

### Ⅲ. 社会的責任を意識した企業行動の拡大—S R I の普及を中心として—

(首藤恵委員)

〈概要〉

C S Rに対する最近の標準的な見方は、企業はあくまで価値生産主体であるが、同時に社会の一員としてどのような行動をとるべきかが問われているというものである。したがって、C S Rの普及には、企業の経済的目的と社会的責任の調和を求めるような、実践的なアプローチが有用であるといえる。

企業の活動が多様なステークホルダーに影響を与え、そして社会的な評価を受けていることを考慮すれば、企業が長期持続的に社会の中で活動を続けていくためには、その安定性、つまりリスクをいかに管理していくかという長期的な側面から、C S Rの経済パフォーマンスの影響を考えることができる。ステークホルダーとの関わり方は、企業によって多様である。したがって、企業が自社の事業活動における各ステークホルダーの位置付けを明確にしたうえで、十分なコミュニケーションを果たしていくということがC S R戦略であり、その際の情報開示やインセンティブの提供が合理的なものであれば、経済パフォーマンスにもつながり得る。このように考えると、C S Rの実践は、コーポレート・ガバナンスに包摂されるべき問題ということができる。

C S Rを後押しする方策としては、市場規律によるアプローチとしてのS R Iの拡充が考えられる。日本のS R I市場は、個人向けの公募投資信託が中心であり、機関投資家の取組みや株主行動が遅れているという特徴がある。最近の研究からも、S R Iの中長期的影響力は拡大するという見方が多い反面、現段階では投資手段として定着しているとはいえない。個人向けのS R Iファンドは、個人の多様な価値観を取込んでいくという点で重要な手段であるが、S R Iのメインストリーム化のためには、機関投資家、特に年金基金への普及が鍵となるはずである。今後の課題としては、年金基金に対する金融機関からの情報提供の積極化や、さらには年金基金の運用方針中にS R Iに関する記載を義務付けるといった制度整備が考えられる。

### Ⅲ. 社会的責任を意識した企業行動の拡大ー S R I の普及を中心としてー

首藤 恵 早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

～はじめに～

企業をとりまく環境は大きく変わり、様々な社会的要請のもとに利潤追求行動をしなくてはならなくなった。企業の評価においては、従来のように経済面、財務面だけではなく、社会的な評価をいかに採り入れるかということが重要になっている。そのような評価のプロセスにおいては、C S R活動をガバナンスの枠組みで捉えることが必要であり、株主や投資家の影響力を踏まえた上で考えなければならない。また具体的に、C S Rと経済パフォーマンスの関係と、S R Iに関する投資家サイドの意識調査についての研究を紹介したい。

#### 1. 企業をとりまく環境変化と社会的要請

##### (1) S R I の3つの波

###### ① 1960、70年代：米国の人種問題、ベトナム戦争、公害

1960、70年代には、ベトナム戦争や人種問題が取り上げられる中で、反社会的な行動をとる企業をいかに排除するかという観点から、企業の評価・選別、排除の手段としてネガティブ・スクリーニングが始まり、金融市場を通じて影響を与えていこうという動きへと繋がった（社会的責任投資（S R I））。金融の流れの中で社会の方向性を企業に徹底させようという、社会と経済活動の対立が強く打ち出された時期である。

###### ② 1980、90年代：経済の国際化と企業の海外進出、情報化

1980、90年代に入って企業活動の国際化、グローバル化が進み、情報技術の革新が進展した。これまでローカルな問題であった企業と地域社会とのコンフリクトに関する情報が、直ちにグローバルなレベルで、リアルタイムで発信されるようになり、企業行動がマーケットだけではなく、メディアや国際的なN P OやN G Oの活動によって社会的に監視を受けるようになったのである。このような中で、企業と社会をいかに共存させるかという観点から、企業行動において最低限守るべき水準として、社会・経済・環境の調和を図るトリプル・ボトムラインが導入された。1960、70年代は、社会的理念に沿わない企業を排除することが主であったが、そうではなく、積極的にそのようなボトムラインを守る方向に企業を行動付けようというポジティブ・スクリーニングが始まったのである。企業と社会との共存が強調され、C S R、つまり企業の社会的な行動は、いわゆる利潤追求活動に対する制約条件または払うべきコストとして認識されていた。

###### ③ 2000年代：C S Rの国際的広がり、社会の成熟化

2000年代になると、C S Rは国際的な広がりを見せ、国際的な規格化やガイドラインという方向性も出てきた。その背景としては、企業ごとに取組みの格差が大きくなってきたため、産業、規模、成長段階の異なる色々なタイプの企業についてのC S Rへの取組みが問われるようになったのである。同時に社会の成熟化が進み、一般個人または家計にお

いても、自らの消費行動や資金供給が市場を通じて企業に影響を与えているという認識が高まり、CSRと市場との共存に目が向けられるようになった。企業と社会のsustainabilityという観点から、CSRはもはや制約ではなく、企業が戦略的に取り組まなければならない競争的要因として認識されるようになった。

## (2) CSRをめぐる最近の議論

しかしながら、最近では、CSR活動に対する疑念が生じてきている。日本では、環境に対する社会的な関心の広がりがある一方、企業の不祥事の頻発や環境対応の遅れが問題となっているように、理念と実践とのギャップが問われている。また、日本企業は社会貢献によるブランド形成など、短期的な効果がしやすい行動をとる傾向も見られる。CSR先進国といわれているイギリスでは、政府による企業や機関投資家の非財務情報開示の充実など制度的な基盤の後押しもあり、2000年代に入って積極的な取り組みが行われている。その半面、あまりにも企業活動に対する社会的要請が多様化し、評価の基準も曖昧であることから、企業側もどう対応すべきなのか戸惑っておりCSRは岐路に立たされているという危機感が広がっていることが、ロンドン・ビジネス・スクールなどの研究で指摘されている (Amaeshi and Adi (2007), Smith and Ward(2007))。

このような中で、企業サイドからはCSRのプラクティスの多様化とその評価の曖昧さに関して問題提起がなされており、投資家サイドからは、CSR活動の成果に対する疑問が指摘されている (Hopkins (2005), Mikkila(2005))。

根本的な問題は、CSRは十分に定義されないままに急成長した概念であり、多様な理解のもとに企業に対する社会的要請の範囲が広げられてきたことにある。CSRは色々な人が定義をして多様な側面を持っているために、実践の難しさがいわれている。したがって、CSRの定義とアプローチを再考しようというのである。

## (3) CSRに対する最近の標準的見方—社会の一員としての利潤追求行動—

企業はあくまで価値生産主体、または利潤追求主体であるが、同時に社会の一員としてどのような行動をとるべきかが問われている。

企業は社会の一員である限り、様々なステークホルダーが関与しており、株主に対する経済的、法的義務を超えて社会的な義務を負っている。そしてその下で長期的な利潤を追求しなくてはならない。社会の一員として社会の持続可能性と安定性に与える自らの行動の影響に配慮しなければならない。したがって、CSRはコンプライアンスを超えた自発的な行為を含むものでなければならず、経済学における外部効果の内部化という以上のものを含むより広い概念なのである (MacWilliam and et.al(2006))。

## 2. 企業の社会的評価と企業価値

### (1) CSRの実践的アプローチ

企業に対して一定の制度的な行動基準を設けることは重要だが、企業が能動的に取り組む姿勢もまた大切である。企業に対する社会的な要請(需要)と自主的な対応(供給)という需給の関係でCSRを捉え、戦略的に取り組む経済学的なアプローチはCSRを実践する上で重要である。したがって、企業活動の社会性と経済的なパフォーマンスの関連性を把

握し、さらには事後的な評価が必要であるといえる (Hemphill (2004), Carroll (1979)、McWilliams and Siegel (2001)、McWilliams et al. (2006) ,Schuler and Cording (2007))。

## (2) CSRと企業活動の多面的評価

企業の社会的評価と経済的なパフォーマンスの関係を考えるうえで、企業が現実にどのような評価の下に置かれているのかを考える必要がある。企業の経営に対する監視のメカニズムは多面的であり、様々なステークホルダーによってそれぞれの観点から監視・評価されていると考えなくてはならない。

企業経営は、キャピタル・マーケットから評価されているだけではなく、キャピタル・マーケットを含めた金融市場、製品市場、労働市場という3つの大きな市場による監視メカニズムと、企業内における従業員と経営者の関係、企業外における地域社会や環境の代理人であるNGOやNPOなどの活動という2つの非市場メカニズムによる監視の影響を受けると考えるべきである。これらをつなぐ情報の流れが、キャピタル・マーケットにおける企業経営の規律付け、動機付けに影響を与えるようになってきている。

製品市場については、製品の質に関する評価は直接的に企業の競争力に結びつくので、長期的な競争力を持っている企業、例えば高度成長期の日本の輸出企業は、国際的な市場で製品に対する厳しい監視に晒され、経営に対する規律付けを受けてきたと解釈できる。

また労働市場については、日本では労働の流動性が低い状況が続いていたが、流動性が高まり、労働者が企業を評価し、選別していくという行動が見られるようになった。このような中で、労働市場で有能な人材資源を確保することが企業価値を高める上で重要となっている。

従業員と経営者の関係については、従業員が経営者を、長期雇用制度のもとでモニタリングするというだけではなく、労働市場の潜在的な評価が企業の内部にも反映されるということも含めて、企業経営への監視のメカニズムが働くようになった。

また、地域社会や環境の代理人としてのNGOやNPOは、企業活動の地域社会や環境に関する影響を監視し企業の情報開示や情報発信に対して評価を行っている。このような社会的評価も、資本市場における経営の規律付け、動機付けに大きな影響を与えるようになってきているのが最近の状況であると思われる。

## (3) CSRに期待される経済効果

企業が引き起こす社会・環境・倫理的な問題は、企業活動が引き起こすステークホルダーとのコンフリクト (例えば企業経営が環境に及ぼす負荷など) をもたらし、潜在的・顕在的成本を生み出し、企業経営の不確実性を高め評判リスクを含む潜在的なリスク要因となる。また、企業に対する社会的な評価や労働環境の悪化は、内部ステークホルダーのモラルやモチベーションの低下を招くことにも繋がる。

したがって、CSR活動に期待される経済効果として、次の3つが指摘できるだろう。

第一に、期待利潤の上昇効果である。利益相反コストの低下や、モチベーションの向上による生産性の上昇は、期待利潤の直接的な上昇に繋がるものである。

第二に、成長効果である。企業が社会的評価や信頼をうる差別化のための投資、環境関

連ビジネスなどCSRビジネスチャンスの発掘、例えばエネルギーコスト節約のための技術革新を促進など、企業成長に繋がる新たな投資機会がある。

第三に、特に重要だと思うが、リスク軽減効果である。これはCSRへの取り組みを社会的なリスク、評判リスクなどを含めた企業経営に関わる潜在的なリスクをなるべく小さくしていく、リスク管理としてとらえる。リスクを軽減することによって、企業に対して要求されるリスク・プレミアムを引き下げていくことになり、企業価値を高める上で重要であるといえる。

最後に、社会貢献の経済効果について考えよう。社会貢献は、社会的課題に対応して企業の利潤を社会に還元すること、または従業員のボランティア活動の促進など企業資源を社会的に利用することである。企業はそのコストを負担して公的なベネフィットを生み出す活動であるから、期待される効果について十分な説明や情報開示が必要である。

日本では、CSR活動がすぐに評価につながったり、企業価値を高めたりするというような見方がある。例えば植林活動はもちろん良いことだが、そのような比較的人目につきやすい、評価されやすい活動に走りがちである。しかし、その企業の生産物の特性、もしくは事業プロセスの中において社会的な問題・課題に取組み、解決していくことが重要で、これが本来のCSRである。そのためには息の長い活動が必要で、コストもかかり、その成果の実現にも時間がかかる。すぐに株価が上がったり社会の評判が上がったりするものではないという認識が重要であり、コストと効果の期間のミスマッチは大きいといえる。

また、企業は評判を気にするが、評判が高くなると批判のターゲットになりやすい、つまり厳しいチェックに晒されることになる。そのようなことも十分に把握したうえで、自らの戦略を決めていくことが重要である。つまり、みずからの活動を効果的なものにするためには、ステークホルダーとのコミュニケーション（エンゲージメント）と積極的な情報発信による説明責任を果たしていかななくてはならない。

以上から、CSR戦略の3つの柱は、ステークホルダーへのインセンティブの提供、合理的なリスク管理、そして、適切な情報活動である。つまり、CSRの戦略的取組みとは、企業価値を高めるうえで、どのように企業を規律付け、動機付けていくかというガバナンスの問題であると考えられる。

### 3. CSRと株主・投資家の役割

#### (1) ガバナンスへのシェアホルダー・アプローチ

ガバナンスは株主利益最大化のためにあるという、いわゆるシェアホルダー・アプローチについて考えると、リスクを分担するのは株主だが、そもそも株主は有限責任であるため、一定の有限リスクは負担するけれども、それ以上のリスクは他のステークホルダーにスピルオーバーされる。シェアホルダー・アプローチの先駆的な研究といわれているBerle and Means (1932) は、社会の一員としての企業を前提として株主利益を論じていたことを忘れてはならない。当時は、株主は他のプロパティ所有者と比べて権利の保護が遅れていたために、株主権利が強調されていたということを指摘しておきたい。

## (2) ガバナンスへのステークホルダー・アプローチとCSR

ステークホルダー・アプローチは、企業は様々なステークホルダーからなる組織であり、そのリスクも多様なステークホルダーが負っている（その中でも株主は大きな部分を占めている）と考えるものである。したがって、企業はこのステークホルダー間の権限と責任分担と成果の配分に関わる組織デザインであると捉える。これは、CSRの戦略的な取組みはガバナンスの枠組みで捉えるべきだという見方とほぼ一致するものである。

## (3) CSRと株主

株主は残余利潤の請求者であり、その権利が明確であって法的保護が徹底されているという点で、企業経営に強い影響力を持つ代表的なステークホルダーと捉えるべきである。他のステークホルダーは行動の目的や経営者との関係も多様な面があり、一般に守るべき権利はより明確さを欠き、社会や国によって法的・制度的対応も異なっている(Mallin(2004))。

また、CSRにおいて株式市場は重要な役割を果たす。株式市場における価格の情報調整速度が大きいので、企業に関する情報が外に出ると即座に株価にその情報が折り込まれる。また、株価は形成された時点で公開され情報発信され、市場だけではなく経済全体に大きな外部効果を持つ。したがって、株主による企業経営の規律付けがCSRの重要な部分であるということは、今は共通して理解されていると思う。

## 4. CSRと経済パフォーマンス—実証研究の紹介—

### (1) 実証分析の概要

ここで、早稲田大学とパブリックリソースセンター（モーニングスターなどにCSR判定のベースとなる情報提供を行っているNPO）の共同研究である「企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンス—非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション」（首藤恵・竹原均(2007)）の成果の一部を紹介したい。

この研究は、同センターの上場企業に関するアンケート調査結果をCSRデータとして利用して、次の2つ分析を行っている。経済パフォーマンスとCSR行動の関連性を個別企業のデータを用いて検証し、またアンケートの中からCSRに関連する内部ガバナンスと外部ガバナンス、社会貢献についての質問を取り上げて、それらと経済パフォーマンスの関係についても分析を行った。

アンケート調査は、全上場企業約3,600社に依頼し、2006年（第4回）には324社から回答が得られた。回答企業324社をCSRの取組みが積極的なグループ、非回答企業を消極的なグループととらえて対比させた。さらに、回答企業の中でも上位と下位の企業に分類し、経済的パフォーマンスに差が見られるかどうかを観察した。

企業変数としては、2005年から過去を含む5年間の財務データを利用し、財務指標としてROA、ROE、市場評価指標としてTobinQ、株式投資収益率、その他成長性指標、企業特性・産業特性を用いている。分析方法としては、グループ間の経済パフォーマンスに関する差のt検定と、Probit回帰分析を行っている。

## (2) CSR総合評価と経済パフォーマンス

CSR総合評価と経済パフォーマンスについて、企業グループ間で次の差異が見出された。回答企業の中でランキング上位企業と下位企業の比較では、上位ランクは大規模企業で、投資パフォーマンスは低リスク・低リターンという傾向が見られる(図表1-10)。回答企業と非回答企業を比較すると、回答企業は高収益、低リスク、高成長、高市場評価、また投資パフォーマンスは低リスク・低リターンという差が見られる(図表1-11)。これらの結果は、Probitにより産業特性や規模などの影響を除いても変わらず、CSRに積極的な回答企業は良好な経済パフォーマンスを示している。

## (3) CSRガバナンス特性と経済パフォーマンス

次に、CSRガバナンス特性に関連する質問への回答と経済パフォーマンスの関係について、以下、主要な結果を示す。

内部ガバナンスに関して、単にCSR体制を整備しているだけでなく、チェック機能が働いている、内部のモニタリングが効いているところが、特に安定性の面でパフォーマンスが良い。

外部ガバナンスは、非財務情報(CSR関連)の開示とエンゲージメント(ステークホルダーとのコミュニケーション)に関連する質問を利用した。それによると、非財務情報開示に積極的で、地域や消費者とのコミュニケーションを重視している企業の市場評価に安定性が見られた。

とくに注目すべきは、消費者への情報発信やエンゲージメントが活発なところは、資本市場の評価が安定しているという結果が出ている。このような市場間の情報的連関の影響が大きさを企業は認識するべきことが示唆される。

## (4) 社会貢献のコスト

最後に、社会貢献について触れておこう。社会貢献、すなわち利潤の社会的な還元または企業資源の社会的利用については、やはりコスト負担が大きく、大規模企業は概ね一生懸命取り組んでいるが、中小企業には難しいという結果が出ている。経済パフォーマンスとのトレードオフは明らかである。したがって、一律に同じような基準で企業の社会的な取組みを評価したり、求めたりするのはやはり望ましくない。企業の成熟段階、規模、産業によって、取組むべきCSRを戦略的に決める必要があるということを確認させる結果といえる。

## 5. SRIの普及と機関投資家行動

### (1) SRIの方法

SRIの方法には、投資先企業の選別と株主行動がある。投資先の選別には、ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニングがある。また、株主行動には、企業との対話すなわち社会的・環境的な問題に対して企業の経営者に直接説明を求めたり、議決権の行使がある。最近では、広義のSRIとして、金融機関の社会的責任(金融CSR)も問われるようになった。専門の金融仲介機関や機関投資家が、企業に対する資金の流れを仲介するという自らの機能を通して社会的責任を果たすというものである。国連の責任

投資原則（PRI）では、このような金融機関のCSRが重視されている。

## （2）欧米と日本市場のSRI

SRI市場は世界全体で300-400兆円といわれ、米国、英国、欧州で市場規模が大きくなっている。その中でも機関投資家、特に年金基金によるSRIが主流になっており、株主行動が重要な手段となっていることがわかる。

日本のSRI市場は、個人向けの公募投資信託、中でもエコ・ファンドが中心であり、規模が小さく、公募投信で7,500億程度である。また、いわゆる機関投資家、年金基金のプレゼンスが小さく、今年6月末でも1,100億円程度と、米英とは比較にならないほどである。このように、日本ではSRI市場は個人が中心で、機関投資家の取組みが遅れているという特徴がある。投資信託についても、エコ・ファンドが登場して8年程度経過しているが、SRIトラックレコードや情報が十分に整備されていない。確かに個人向けのSRIファンドは、個人の多様な価値観を取込んでいくという点で重要な手段である。しかし、これがメインストリームとなるためには、やはり機関投資家、特に年金基金が重要な役割を果たしてくるはずだが、現在はまだ本格的に動き出していない。

## （3）年金基金のSRIに関する意識調査

ここで、わが国年金基金のSRIに関する最近の調査を紹介しよう。年金基金のシニアプラン総合研究機構による「SRI及びPRIに関する調査研究会報告書」（2008年1月公表）（実施時期：2007年7月12日～2007年8月24日）である。調査対象は国内の様々な年金基金であり、アンケート送付総数1432のうち、回答率は32.5%と非常に高く、SRIに対する関心の高さがうかがえる。主な質問項目は、SRI・PRIについての認知度、SRIの採用状況、外部からの提案状況、SRIの今後の課題である。

アンケート結果から、次の事実が明らかとなった。CSR・SRIに関する年金基金の関心は高いが（回答率32.5%）、採用率（採用率6.9%）はいまだ低い（図表1-12）。しかし、採用した基金の満足度は高い。

また、海外の動向や社会的要請から、将来的には必ず広がっていくだろうと多くの基金は認識している。ではなぜ実際にはまだ動き出していないのか。最大の理由は、情報の不足であり、実績や運用プロセスの透明性の不足である。とくに情報の不足は、小規模基金の方が顕著である。運用機関からの情報提供がSRIの普及に与える効果が期待される。

年金基金は規模や設立形態と母体企業との関係に強く影響を受けており、いわゆる企業年金基金で、母体企業が積極的にCSRに取り組んでいるとSRIに対しても積極的であるということがわかった。今後の発展について必要な制度的条件として、SRIの情報インフラ整備が喫緊の課題であり、そのような制度面の取組みが必要であるといえる。また、イギリスの年金法のように、年金基金の運用基本方針にSRIが組み入れているかどうかに関する情報開示も検討すべき課題であろう。

年金基金におけるSRIの拡大は、今後日本企業のCSR活動を高める上で重要なファクターであるが、まだ時間が必要である。



～むすび～

CSRの普及には実践的なアプローチが有用であり、CSR戦略と企業の経済パフォーマンスは、長期的には矛盾しない。CSRの普及には、機関投資家へのSRIの普及が有効であり、市場規律を高めるためには、情報開示制度など情報インフラの整備と企業と機関投資家双方における情報発信が必要である。機関投資家のSRIの普及は、CSRを根付かせるための重要な条件である。

## ○ 質疑応答

<CSRとステークホルダー・アプローチについて>

### ・ 胥委員

CSRやSRIを議論する際には、どこまでがCSRか、どこまでがSRIかということがよく問題になるが、その中でいわゆる外部性の考え方がある。エコ・ファンドはおそらくその典型であり、要は、環境はみんなのものであり、各企業が砂漠で植林しても別に利益に直結するわけではないので、何らかのメカニズムを導入してインセンティブを与えるというアプローチである。

その他に、例えば犯罪はしないということがある。実は昨日、ホームページで宮島（英昭）氏とラムザイアー氏の興味深い対話を見つけた。ラムザイアー氏は、犯罪をしないのは当たり前であって、今さらCSRとして議論する必要はないと。なぜかといえば、他人のものを盗んではいけないというのは本来幼稚園辺りで教育されるべきことで、企業のCEOに、人の物を盗んではいけない、罪を犯してはいけないというレベルの話が本当に必要なのだろうかということである。

外部経済は1つの良いアプローチだが、これ以上の部分をいわゆるステークホルダー・アプローチでどこまで捉えられるかについては、曖昧になってしまう部分があるのではないだろうか。

### ・ 首藤委員

私は、企業のCSRは3つの側面に分けることができると考えている。第1の側面は、企業も個人も社会の一員として果たすべき社会的責任で、いわゆるSRと考えていいと思う。例えば、環境を傷つけてしまったら保全しなければならないのは個人でも企業でも社会の一員として当然だと考えるべきである。もう一つはコンプライアンスで、コンプライアンスをどう定義するかということ自体にも問題はあるのだが、少なくとも社会の制度的なルール、あるいは社会一般に常識としているルールを守るのは社会の一員として当然である。したがって犯罪や環境問題については（環境については色々あるが）、当たり前と考えるべきだと思う。これが第一の側面である。

2つ目は本業におけるCSR、つまりその企業が目的としている活動が生み出す生産物の特性や、生産プロセスだけではなく販売プロセス、またサプライ・チェーンのような取引関係のプロセスに、CSR、社会環境、倫理の問題を組み込んでいくのかどうかということである。

3つ目は社会貢献である。社会貢献は、企業の利潤の社会的還元または企業資源の社会的利用を通じて社会的課題に取り組み、地域や社会の中での企業活動を円滑化する、または企業の信頼性を高めるなどの効果が期待される。しかし、そのような期待される効果と

投じるコストの関係を、株主をはじめとするステークホルダーに説明することが必要である。それが企業に対する信頼につながるとすれば、長期的には経済パフォーマンスに関連するかもしれないが、少なくともコストとパフォーマンスの関係を見れば、社会貢献には本来的に評価が難しい側面がある。だからこそ、どのような基本方針をもっているのか、実際にどのような行動をとり、どのような社会的な効果を期待しているのか、またはどのように社会的な役割を果たそうとしているのかを明確にして、それをステークホルダーに理解してもらうことが必要なのである。

ステークホルダーは、企業によって多様である。例えば電力会社と食品会社、また同じIT業界でもソフトとハードで違いがある。産業や事業内容によって最も重要な、あるいは多大な影響を与えるステークホルダーは違って当然である。どの企業もあらゆるステークホルダーに関心を持つのは理想だが、対応できるかという点で難しい。とすれば、企業が戦略的に、自社の事業活動にとって最も重要視すべきステークホルダーは誰かを明確にした上で対応していくこと、それがCSR戦略だと私は考えている。

したがって、企業自身のみずからのCSR活動を事業活動との関係で捉えて説明できるようにしなさいということで、それが納得され、そのような説明の上に立った行動が合理的なものであるとすれば、経済パフォーマンスにもつながるだろうと思う。

#### <CSRと経済パフォーマンスの因果関係について>

##### ・ 胥委員

CSRと経済パフォーマンスについての研究は素晴らしいと思う。長期的にCSRと利益は直結し、矛盾しないというのは私もその通りだと思うが、因果関係についてもう少し詳しく知りたい。

つまり、CSRに取り組む企業はそもそも儲かっていて余裕がある企業ではないかという見方がある。例えば経営破たん企業にCSRに取り組めといっても多分無理だろう。そもそも民事再生法を申請する段階までいってしまった企業は、とてもそれどころではない。余裕のある企業だからCSRに取り組むのか、そこで長期的に利益はさらに改善するのか、そうではなくてCSRに取り組んでいて長期パフォーマンスが良くなったのか、またその因果関係について分析するにはこれ以上のデータが必要だろうが、今後の課題になるのかもしれないと思う。

##### ・ 首藤委員

因果関係を示すのは難しく、私もこの分析では関連という言葉しか使っていない。少なくとも関連の有無を明確にするのが現在の課題だと思う。因果関係ということになればかなり長期的なデータが必要になるが、今はまだ得られていない状況である。

では関連性はあるのかどうか。日本では特にCSRが利潤の源泉だというようないい方がよくされる。確かにそのような側面もあるだろうし、例えばCSRビジネスを積極的に行うことは新しいビジネスチャンスであり、差別化の投資でもあるだろうと思う。しかし、企業の活動が多様なステークホルダーに影響を与えて、そして評価も受けていることを考えれば、むしろ企業が長期持続的に社会の中で企業活動を続けていくためには、企業活動の安定性、つまり多様なリスクをいかに管理していくかという側面からCSRの経済パフォーマンスの影響を考えるのが、本来的ではないかと思っている。

少なくとも、CSR活動を行ったから利益が上がるというような因果関係を捉えることは難しく、むしろそのような点が本質的な問題だと私は思っていない。CSR活動に熱心に取り組んでいる企業は、長期持続的な企業経営は社会の中でのみ行うことができるという意味で、リスクの側面に注目することが実践につながる。それも因果関係の有無という視点で見るとやや苦しいが、そのように捉えるという考え方に立っている。

#### <CSRにおけるコンプライアンスの位置付けについて>

##### ・ 野田委員

コンプライアンスは当たり前のことではないかという見方に対して、ただ法令を守るといってもそう簡単なことではないという視点から理解することも必要だと、私は考えている。

##### ・ 首藤委員

コンプライアンスは法律遵守という意味であるが、より広く捉えて制度化した社会のルールを守るべきという見方もあり、簡単には定義できないと認識している。また、法律を守るのもなかなか難しいというのもその通りだと思う。しかし、コンプライアンスについては、少なくとも社会において当然守るべきだという立場をとりたい。日本の場合、例えば企業のホームページを見ると、私たちはCSR方針として、コンプライアンスを第一に考えて行動していますなどと書いてあったりするが、それは当たり前ではないかと思ってしまう。自らコンプライアンスを掲げつつ、コストがかかるのでうるさくいうと企業の成長にかかわるといったことも耳にする。

#### <SR Iの方法について>

##### ・ 野田委員

SR Iの規模の大きさや、各国における相違を見る場合、何をSR Iに含めるかという問題が絡み、なかなか評価が難しいと思われるが、その点はどのように捉えられているか。

##### ・ 首藤委員

SR Iの内容については、通常分類として投資行動（運用など）、株主権利の行使（いわゆる議決権行使に限らず、事前的なコミュニケーションや協調行動も含む）、目的を明確にしたコミュニティ投資（マイクロ・ファイナンスなど）などが考えられる。

SR Iの大きさをどのように評価するのかというのは難しい。環境問題に関わる戦略に関して議決権を行使したらSR Iに換算されるなど、色々なルールがある。欧米市場のSR Iについても、必ずしも完全に規模を捉えているわけではない。どれをSR Iに含むかという議論は現実問題として多くある。しかし欧米市場では、少なくとも株主が、例えば企業のSR IやCSRに関する方針や実際の行動について質問した、議決権や株主総会で態度表明した、事前のコミュニケーションで説明を求めたなど、そのようなことも含めて換算されている。

アメリカ市場では、2003年末に総規模が2兆1,640億ドルと算出されており、そのうち投資信託は1,620億ドルで、残りは広い意味での株主行動である。コミュニティ投資も含まれているが、それほど大きくはないといわれている。SR Iの株主としての行動は多岐にわたるのである。イギリスでも同じであり、2001年末に2,245億ポンドであるが、投資

信託はわずか35億ポンド（1.6%）で、残りは機関投資家の株主行動であり、それが特徴的なのである。

ところが、日本でSRIというと、投資信託、特に個人向けの公募投資信託が中心であり、実際に運用にSRIを用いている年金基金は規模にして1,100億円程度である。その他の保険会社、信託会社、信託銀行などの中でも最近では国連のPRI（Principles for Responsible Investment;2006年4月～国連グローバル・コンパクトと環境計画金融イニシアティブが策定）に署名するところが10機関くらい出てきている（世界全体では、2007年末現在300機関近い）が、それをどのようにこの規模の中に換算するのかについてはまだ十分議論されていない段階であり、もう少し広がるかもしれない。少なくとも内容に関しては大きな差がある。要するに、日本では機関投資家はまだほとんど動いておらず、動き始めたという段階であるといえると思う。

（参考文献）

首藤恵・竹原均(2007)「企業の社会的責任とコーポレート・ガバナンスー非財務情報開示とステークホルダー・コミュニケーション」 WIF Working Paper Series, WIF-006 (November 2007)

早稲田大学ファイナンス総合研究所(<http://www.waseda.jp/wnfs/lab05.html>)

年金シニアプラン総合研究機構「SRI及びPRIに関する調査報告書」（2008年2月）

Amaeshi, K. M. and Adi, B. (2007) “Reconstructing the corporate social Responsibility construct in Utlish”, Business Ethics: A European Review, vol.16 No.1. 3-18

Berle, A.A. and Means, G.C. (1932) The Modern Corporation and Private Property, New York, Commerce Clearing House Inc.

Carroll, A. (1979) “Three Dimensional Model of Corporate Performance” Academy of Management Review, 4, 497-505.

Hemphill, T.A. (2004) Corporate Citizenship: The Case for a New Corporate Governance Model, Business and Society Review, 109 3, 339-361

Hopkins, M. (2005) “Criticism of the Corporate Social Responsibility Movement” ed. by R.Mullerat, Corporate Social Responsibility, Kluwer Law International and International BarAssociation, 473-482.

Malline, C.A. (2004) Corporate Governance, Oxford University Press.

McWilliams, A. and Siegel, D.S. (2001) ” Corporate Social Responsibility : a theory of the Firm perspective, Academy of Management Review, 26, 117-127.

McWilliams, A., Siege, D. S. and Wright, P. M. (2006) “Corporate Social Responsibility : Strategic Implication” Journal of Management Studies, 43: 1, 1-18.

Mikkila, M. (2005) “Observing Corporate Social Performance Empirically Through

the Acceptability Concept: A Global Study” , Corporate Social Responsibility and Environment Management, 1, 183-196.

Schuler, D. A. and Cording, M. (2007) “A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers” , Academy of Management Review, Vol. 31, No. 3, 540-558.

Smith, N. C. and Ward, H. (2007) ” Corporate Social Responsibility at a Crossroad?” , Business Strategy Review(spring 2007), London Business School.

(図表1-10) 上位回答企業と下位回答企業 一差の t 検定一

(1) 2006年度PRC上位企業 vs. 下位回答企業

	CSR上位企業数	その他企業数	上位企業属性	その他企業属性	平均差	t-value	p-value	
LnMV	115	91	13.231	11.681	1.550	9.730	0.000	***
LAsset	115	91	13.832	12.276	1.556	8.750	0.000	***
DebtRatio	115	91	61.018	59.165	1.852	0.651	0.516	
FixedRatio	115	91	229.793	199.651	30.142	0.986	0.325	
FixedAssCap	115	91	87.894	83.027	4.867	1.091	0.277	
ROE	115	91	5.199	4.886	0.313	0.347	0.729	
SDROE	115	91	6.107	7.377	-1.270	-0.872	0.385	
ROA	115	91	2.001	2.243	-0.242	-0.810	0.419	
SDROA	115	91	1.897	1.841	0.057	0.254	0.800	
TobinQ	115	91	1.268	1.192	0.076	1.329	0.185	
SDTobinQ	115	91	0.153	0.165	-0.012	-0.377	0.707	
SGrowth	115	91	2.936	3.473	-0.537	-0.647	0.519	
AGrowth	115	91	1.111	1.512	-0.401	-0.502	0.616	
StockRet	115	91	0.129	0.527	-0.398	-2.430	0.016	**
StockVol	115	91	9.042	10.387	-1.344	-3.208	0.002	***

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

出所：首藤・竹原(2007)

(図表1-11) 回答企業とその他上場企業 一差の t 検定一

(2) 2006年度PRC全回答企業 vs. その他上場企業

	CSR回答企業数	その他企業数	回答企業属性	その他企業属性	平均差	t-value	p-value	
LnMV	206	1265	12.521	10.288	2.233	22.689	0.000	***
LAsset	206	1265	13.124	11.073	2.050	19.427	0.000	***
DebtRatio	206	1265	60.199	57.532	2.667	1.773	0.077	*
FixedRatio	206	1265	216.516	194.583	21.933	1.303	0.194	
FixedAssCap	206	1265	85.485	85.488	-0.003	-0.001	0.999	
ROE	206	1265	5.104	3.451	1.653	3.649	0.000	***
SDROE	206	1265	6.668	9.118	-2.450	-2.930	0.004	***
ROA	206	1265	2.108	1.642	0.466	2.952	0.003	***
SDROA	206	1265	1.873	2.138	-0.265	-2.110	0.036	**
TobinQ	206	1265	1.230	1.040	0.190	6.558	0.000	***
SDTobinQ	206	1265	0.152	0.141	0.010	0.825	0.410	
SGrowth	206	1265	3.194	1.735	1.459	3.562	0.000	***
AGrowth	206	1265	1.169	0.247	0.921	2.364	0.019	**
StockRet	206	1265	0.307	0.549	-0.242	-2.755	0.006	***
StockVol	206	1265	9.637	10.950	-1.313	-5.382	0.000	***

有意水準 \*10% \*\*5% \*\*\*1%

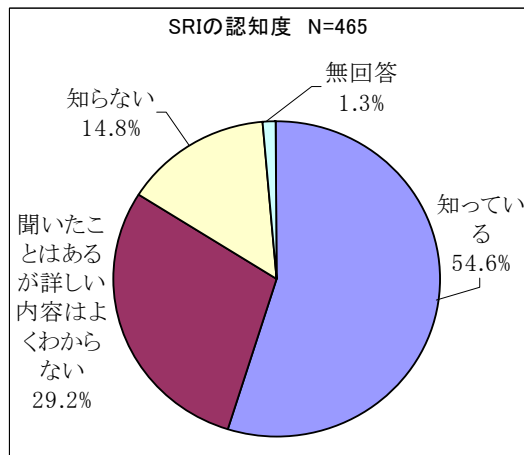
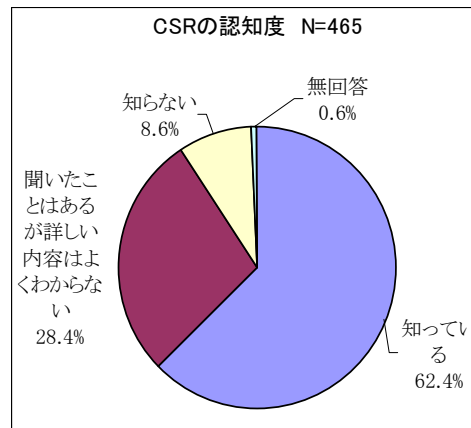
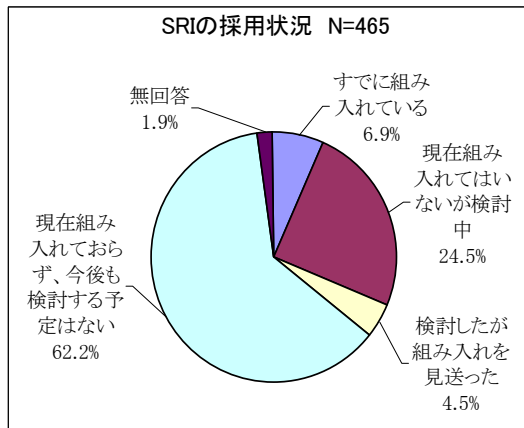
代理変数一覧

企業規模	LnMV	時価総額(100万円)	自然対数	年次データ
	LAsset	資産総額(100万円)	自然対数	年次データ
長期安定性	DebtRatio	負債比率	負債／資本・負債合計	年次データ
	FixedRatio	固定比率	固定資産／自己資本	年次データ
	FixedAssCap	長期適合比率	固定資産／(自己資本+固定負債)	年次データ
財務収益性と安定性*	ROE	自己資本利益率	当期純利益／自己資本2期平均	年次データ
	SDROE	自己資本利益率の標準偏差		年次データ
	ROA	総資産利益率	当期純利益／総資産2期平均	年次データ
	SDROA	総資産利益率の標準偏差		年次データ
成長性	SGrowth	売上高成長率	直近5期幾何平均成長率	年次データ
	AGrowth	総資産成長率	直近5期幾何平均成長率	年次データ
株式市場評価と安定性* 簿価	TobinQ	TobinQの平均	(株式時価+負債合計簿価)／資産総額	年次データ
	SDTobinQ	TobinQの標準偏差		年次データ
株式投資収益率とリスク*	StockRet	株式投資収益率	月次リターン	月次データ
	StockVol	株式投資収益率の標準偏差		月次データ

注：\*過去5年間（2001-2005年度）の平均値および標準偏差。すべてパーセント表示。

出所：首藤・竹原(2007)

(図表1-12) CSR/SRIの認知度及びSRIの採用状況



出所：年金シニアプラン総合研究機構(2008)

#### IV. 社会的責任を意識した企業行動の拡大—CSRの規範性を中心として—

(野田博委員)

##### 〈概要〉

CSRの支援には、CSRの中心的課題が何であるかを明確化し、それに関する合意を如何に形成するかという問題が生じる。それなしに支援措置が先行した場合、恣意性が市場を歪める等の危険性を孕む。拡大・多様化するCSRを、CSRの内容にコンプライアンスも含まれるかという観点から整理すると、「法を支えるCSR」、「法を超えるCSR」という広狭2つの見解から捉えられる。

「法を支えるCSR」は、一連のライブドア騒動に見られるように、規制緩和の健全な目的達成という視点において、その重要性を考える必要性が一層高まったといえる。この場合、証券取引所や証券業協会などによる自主規制規範の策定や、策定された規範を遵守するための取組みなどが、CSRの内容となる。また、法の限界を踏まえつつ、企業に対して法ないしコンプライアンスに対する姿勢を再検討させるきっかけを提供することもCSRの役割であると位置付けられる。ただしこの場合の、法という概念の境界は動的で捉えるのが難しい面もあることに留意する必要がある。

「法を超えるCSR」は、伝統的な企業の社会的責任論の観念に沿うもので、法的な責任を含む場合もあるが、法が要求していなくても企業は自発的に社会的責任を果たす行動をすべきであるという意味で用いられる。各企業や業界団体などの行動規範によって表されるのが典型であり、自らエンフォースメントに取り組むことが基本になる。こうしたCSRに対する支援としては、投資家や事業会社に向けた開示規制（社会・環境及び倫理上の要素を考慮したか否かを述べることを要求する等）、契約を通じる方策（調達条件にCSRを採用することを通じてのCSRの伝播等）、CSRの実務および評価などの様々な方法にかかる指針・原理の共通化の試みといった取組みが考えられる。ただし、副作用について十分に考慮する必要がある、フォーマルな規範とすることによって、本来自主的で柔軟かつ個別的なソフトローのメリットが失われてしまうこと、また公益保護者としての政府の指示が、自由な企業の自主的な取組みにまで及んでしまうことなど、考えるべき点はまだ多く残されている。



## IV. 社会的責任を意識した企業行動の拡大—CSRの規範性を中心として—

野田博 一橋大学大学院法学研究科教授

### 1. CSRの対象の拡大と本報告における検討課題

#### (1) CSRの対象の拡大

CSR（企業の社会的責任）について、従来、典型的な対象とされたのは、環境、人権、消費者および納入業者に対する公正さ、ならびに贈賄・汚職の防止などについての取組みの強化であったが、今日、その対象は拡大してきている。

環境・社会問題においては、職場における多様性（diversity）、サプライ・チェーンについての倫理方針、責任を持った販売促進活動（特に子供向け）、食品メーカーにおける肥満の問題への責任ある取組みなどの項目が、CSRの対象に加えられるようになってきた。また、会計や納税の方針、さらにはコーポレート・ガバナンスのような、利益最大化の問題ないしは事業運営そのものの中心に関わるものまでもがCSRの対象に含めて論じられる傾向も生じてきている。

このようなCSRの対象拡大の背景には、グローバル化の進展、規制緩和・規制改革の進展によってもたらされる負の部分、つまり、人権、環境、社会問題における悪影響の深刻化の懸念があり、また、市民社会の成熟化による従業員意識の変化、消費者・顧客の意識の高まりがある。なお、ガバナンス問題などへの拡大との関係では、近年進められてきた規制緩和の健全な目的達成という観点に目を向ける必要も大きい。

#### (2) 本報告における検討課題

本報告では、多様なCSRの内容や機能について若干の整理を行った上で（Ⅱ）、拡大・多様化するCSRの規範性、すなわちCSRに関する規範形成や規範遵守のインセンティブの問題（Ⅲ）、さらにそれらの拡大を支援する方策やそれに伴う問題点（Ⅳ）について検討したい。

### 2. 「法を超えるCSR」と「法を支えるCSR」

#### (1) CSRの内容について—コンプライアンスも含まれるか

##### ① 広狭2つの見解の対立

多様なCSRの内容や機能を捉える視角は種々あり得るが、ここでは、その内容を下記のように整理し、CSRにコンプライアンスも含まれるかという面から取り上げてみたい。

##### ② 法律の要求に応じること（法令遵守）

③ 法令のみならず、企業倫理や社会規範に応えること、すなわち、法令違反ではないが不当と考えられることをしないこと

##### ④ 法的要請や契約上の義務を上回る活動をすること

CSRを広く捉える立場（国際標準化機構（ISO）の社会的責任規格（ISO26000／WD 3）など）では、②、③のようなコンプライアンスの事項が、④とともに社会的責任ないしCSRの対象に含まれ得ることになる。他方、狭く捉える立場（EUマルチ・ステークホルダー・フォーラム最終報告書など）では、社会的責任とは法的責任が尽きたところか

ら始まると整理され、それゆえ上記㉔の問題ということになる。

CSRを広く捉える意味については、下記の②および項を改めて（２）において述べる。その立場を採る場合、上記㉔を内容とするCSRを「法を超えるCSR」、㉔、㉕を内容とするCSRを「法を支えるCSR」と呼ぶことができるように思われる。

## ② コンプライアンスをCSRの問題として捉える意味

CSRを広く捉える立場をとると、コンプライアンスはCSRを持ち出すまでもなく企業に取り組むべきものと考えられるため、それをCSRの問題として取り扱う意味が問題となる。広く捉える立場からの説明としては、法令遵守を経営の問題として位置づけ、コンプライアンスのための企業内の自発的・積極的取り組みを求めるという新たな視点が導入されることにその意味を求めるものがある。法は企業活動の規制において、常に期待されるほど有効ではないということがその認識の基礎にある。なお、この視点は今日では内部統制構築義務が課されることによって法律上の問題にもなっているが、その場合でも取り組みの中身については個々の企業に大きく委ねられていることに留意する必要がある。

### <参考>

・ ISO26000/WD 3による社会的責任の定義

「組織の決定及び活動が、社会と環境に与える影響に関する責任で、透明かつ倫理的な次の行為を通じたもの。

—持続可能な発展及び社会の繁栄と調和し、

—ステークホルダーの期待を考慮し、

—適用されるべき法令を遵守し、国際行動基準と調和し、

—組織全体に組み入れられる行為。」

・ EMS フォーラム（European Multi-Stakeholder Forum on CSR：企業の社会的責任に関する欧州多数利害関係者フォーラム）最終報告書によるCSRの定義

「CSRとは、法的要請や契約上の義務を超えて、環境面および社会面での考慮を自主的に業務に統合することである。CSRは法律上、契約上の要請以上のことを行うことであるから、これらに置き代わるものでも、また、これらを避けるためのものでもない。」

（以上の邦訳については、松本恒雄＝杉浦保友編『EU スタディーズ4 企業の社会的責任』（勁草書房、2007年）iii頁に拠っている。）

## （２）「法を超えるCSR」と「法を支えるCSR」の外延

### ① 法を超えるCSR

法を超えるCSRは、伝統的な企業の社会的責任論の観念にとって重要であり、そこで企業の社会的責任といわれる場合、法的な責任を含むこともあるが、むしろ、法が要求していなくても企業は自発的に社会的責任を果たす行動をすべきであるという意味が中心をなす。そして、それが基本をなすことは、今日でも依然として変わらないと思われる。

② 法を支えるCSR—規制緩和の健全な目的達成という観点、及び、法の限界という観点を中心として

i) 法を支えるCSR（上記④、⑤）の重要性を考えさせられることになった一連のライブドア騒動

◆リーマン・ブラザーズを引受人としたMSCBの発行／時間外取引を利用した株式取得／株式の大量分割など（⑥）

1997年以降の商法改正、2005年に成立した会社法（2006年5月施行）において、企業の自由度を高めることを意図した改正が重ねられ、その結果制度の濫用の余地が拡大していることは確かであり、⑥の内容におけるCSRを考える必要性が一層高まった。

ここでは、規制緩和の健全な目的達成という視点が重要になる。日本経済が直面している市場競争の激化・徹底やグローバル化の中で、企業が自己の課題や価値・優先事項を自ら発見し、それに適した方策を考案し実行に移すという創造的営みを可能とし、またそのような試みの芽を摘まないという意味での柔軟性を確保することの意義は大きい。問題の重点は、規制緩和が行き過ぎてはいないかということではなく、規制緩和のもとで、企業の創意工夫・経営の一層の効率化が求められる一方で、それが健全に達成されることをいかに確保するかということに置かれるべきであろう。

上記の例では、法による対処（ライブドアが行い、問題とされた時間外取引につき、公開買付けの対象とするための証券取引法の改正）のほか、自主規制機関の自主規制による対処（大型の株式分割につき証券取引所の自主規制により実質的に禁止、MSCBの発行につき日本証券業協会の自主規制による対処）がなされた。後者は、ソフトロー（法の力によってエンフォースされるわけではないが、企業などの行動に影響を及ぼしている諸規範）が活用されたものといえる。

なお、MSCBの発行についての日本証券業協会の自主規制（2007年5月29日「会員におけるMSCB等の取扱いについて」理事会決議（自主規制会議決議））については、それが制定される以前に、「このような自主規制であるCSRは、1社単独で厳しくやると競争上不利になるし、また文化の違う外国業者と同じ市場で競争しているわけであるので、共通のCSRルールづくりが必要であり、証券業協会のような、組織で自主的・機動的な自己規制ルール（ルール違反者に対する処分もその自己規制ルールのなかで定める）をつくるのが適切でかつ実効性を確保できる。」との指摘もなされていたところである（松本啓二『クロスボーダー証券取引とコーポレート・ファイナンス』（きんざい、2006年）217頁。）。

このようにみると、ここでのCSRの内容としては、上記のような自主規制規範を策定することや、策定された規範を遵守するための取組みをすることなどが重要になるのではないかと思う。

◆虚偽有価証券報告書の提出、風説の流布・偽計（⑧）

企業の自由度を高める会社法において、経営の透明性確保と説明責任の向上は不可欠である。虚偽有価証券報告書の提出等はライブドア事件に限らずみられるところであり、これらの事件を重く受け止め、開示制度や会計制度に対する信頼を回復することは喫緊の課題である。

そのような課題への取り組みとして、2006年6月「証券取引法等の一部を改正する法律」（2007年9月に「金融商品取引法」に名称変更）により、虚偽の開示に対する罰則の引

き上げ、課徴金制度の対象の拡大、財務報告の信頼性確保を目的とした内部統制システムの整備などが行われ、また2007年6月公認会計士法改正法により、監査法人等の業務管理体制の整備・業務の状況に関する開示義務、いわゆるローテーション・ルールの整備、虚偽証明を行った場合の課徴金納付命令の創設などが行われた。これらは法によるアプローチであるが、規制緩和とむしろ整合的なものであると考えられる。

この関係でのCSRの役割の重点も、法規制を効果的にすることに寄与することであり、具体的には、有価証券報告書に虚偽記載があった事例で、コーポレート・ガバナンスが機能していなかった会社の例が散見されたとされており、内部統制制度、コーポレート・ガバナンスについての取組みが重要となろう。

## ii) いわゆる「創造的コンプライアンス (creative compliance)」とCSR

法が企業の規制において、常に期待されるほど有効ではないとすれば、法それ自体の問題以外に、法規制に向き合う際の企業の姿勢にも大きな原因があると考えられる。「創造的コンプライアンス」はこのような観点から話題にされるものである。古典的な例としては、節税 (tax avoidance) や創造的会計 (creative accounting) が挙げられ、エンロンでは、それが極端な形で現れた。英国では、CSR運動のもとで (濫用的) 節税が問題にされ、NGOによる批判キャンペーンの対象になった事例もみられる。

そのような事例を踏まえると、合法的手段を総動員して税負担を最小化することがただちに株主に対する義務を果たしたことにはならず、評判の毀損を考慮すると、かえって長期的な株主価値を害するという結果も出てきうることになる。

ここでは、法の限界を踏まえつつ、企業に対し法ないしコンプライアンスに対する姿勢を再検討させるきっかけを提供するのがCSRの役割であると位置付けられる。

## 3. 「法を超えるCSR」における規範性

CSRの方針は、各企業や業界団体等の行動規範に表され、自主的な取組み (の強化) を会社が宣言するという形をとるのが典型である。国の内外を問わず各種の機関・団体等が作成・公表する様々な指針・宣言等に多かれ少なかれ影響を受けることはもちろんであるが、最終的には各企業の決定に委ねられる。

### (1) 規範遵守のインセンティブ

規範遵守のインセンティブをもたらす様々な要因について見ていく。まずその出発点は、当該企業が自主的判断によりCSRの規範を解釈し、自らエンフォースメントに取り組むことであり、それが基本である。そのため、トップのCSR観、およびCSRへの献身と統率力の重要性が指摘されてきた。

背景的な要因としては、第1に、情報技術の進展により、地球規模でのコミュニケーションや公表が容易化したことが挙げられる。その結果、マイナス情報は隠しきれなくなるし、一人の声でさえ大きな影響力を持ち得る (ナイキのケースにおけるMike Kaskyなど)。第2に、事業の方式について、その製造業務のほとんどをアウトソーシング、下請負契約に依存する企業では、サプライ・チェーンに属する企業での人権問題等に配慮する必要が増加している。ブランドが重要になる時、信用リスクの重要な源になるためである。

CSRを推進する主体としては、ビジネスの環境面および社会面での影響を監視し評価するとともに改善に向けて働きかけをする活動的NGOの存在がある。公表および圧力において主要な役割を果たす（シェルの場合では、環境問題につきGreenpeace、人権問題につきAmnesty International、Pax Christiなど）。ただし、日本ではその存在感は希薄とされている。

市場もCSRを推進する働きをする。主なものとして、CSRを重視した消費者の行動（フェアトレード商品）、投資家の行動（社会的責任投資）、雇用市場が挙げられる。なお、雇用市場に関して、よき企業市民であることは、有為な人材の獲得と引きとめや、その士気の向上に繋がることが指摘される。

さらに、CSRコンサルタント業、CSRの基準設定団体、およびCSR報告の認証団体など、CSR自体がビジネスとして市場の要素となっている。また企業においても、CSR担当の部署が組織化・内部化される傾向が見られる。

最後に、「ビジネス・ケース (business case)」という観念がある。CSRについて、経営者は株主に還元すべき資金をより広範な社会的利益のために支出する権限を有しない一配当として還元された資金の使い道は、本来株主個人の選択に委ねられるべきものである一という観点からの批判があり、このような観点は、会社法においては、会社の権利能力や取締役の善管注意義務・忠実義務との関係で議論されてきた。ビジネス・ケースは、それに対する正当化として、利害関係者（株主）に利益がありそれを行う理由があることを示すものであり、NGOが企業に対してCSR方針を本業の中に組み込むよう説得する際にも、その採用を正当化する論拠として持ち出されてきた。すなわち、直接的なコストの最小化にはつながらないが、評判の毀損とそれによる市場占有率の減少という潜在的コストを最小にするといった視点からの正当化である。こうして、リスクマネジメントは、CSR活動にかかわる企業のためのビジネス・ケースの強力な一部分となるともいわれている。

## （２）問題点と留意事項

上記のようなCSRを推進する要因は実際どの程度の影響力を持つか、また、その影響力は一貫性を保ち、かつ持続的なものといえるか。これらの点には、疑問の余地もある。

### ① 問題点

以下は、しばしば指摘される主な問題点を列挙するものである。

#### i) コスト要因の問題

CSRは本質的に伝統的な利益最大化の追求と矛盾せず、むしろそれと調和するとみられるとしても、CSRの遂行が、会社にとってコスト要因になることは否定し難い。それゆえ、自発的な取組みとしてのCSRはたとえば大きな市場の低迷期にも耐え得るかという疑問が生じうる。

ii) 自発的なCSR方針の採用における現実—CSRは結局企業の宣伝活動（PR）に終わるのではないか

CSRは多国籍企業から出発して大規模公開会社では普及してきているものの、中小企

業においては必ずしもそうではなく、また、全世界的に見た場合、自発的なCSRの取り組みには差がみられる。そして、CSR報告の信頼性・透明性はどの程度か、会社はCSR方針をどの程度実現しているかという点からみると、CSRが結局企業の宣伝活動に終わるのではないかとの批判を免れない場合もありうる。

### iii) NGOや市場の力の有効性に対する疑問

大きなブランド・ネームに圧力をかけるというNGOの手法は必然的に一貫性を欠いた影響力の行使になる。また、それが消費者行動等に影響を与え他のブランドが選択されることになるとしても、その選択されたブランドの詳細が分からない場合も考えられ、CSRの観点からよりよい結果になるとは限らない。さらに、ブランドに敏感であることは、すべての企業に当てはまる問題ではないことも認識しておかねばならない。

CSRを重視する消費者市場はどの程度の影響力を有するか。そのような市場が成長してきていることは事実であるが、価格よりもCSRを選択する消費者の規模は、安全の問題を除き、小さいのではないか。また、CSRの保証書はどのくらい信頼できるものか、SRIはどの程度浸透しているか、投資ファンドは評価の対象となる会社の実践をどの程度綿密に調査しているか、等についても検討を要する。

### iv) 社会的に責任のある行動という概念が非常に広範であることに関わる問題

CSRの取り組みには相互に矛盾するものがあることや、多様なステークホルダー間のあり得る利害の対立が、社会的に責任のある行動とは何かという問題を難しくする。例えば、food miles（その食料がどれだけの距離を輸送されてきたかを示す数字で、このマイルが小さければ小さいほど、輸送のために資源を使っておらず、環境によいとされる）と、フェアトレード購入を通じての発展途上国の支援とが矛盾することは明らかであり、この間でどのようにバランスがとられるかといった問題が生じる。また、従業員や環境保護等に関する基準を調達条件に付する動きが、途上国からの輸入を抑える方向に働く可能性をもちうることも、上記と同様の問題をもたらす例といえる。

さらに、NGOはどのような権限に基づいて社会的基準を設けるのかという問題も指摘される。選挙されたわけでない組織・団体が基準を定めるだけではなく、マイナスの評判を広めることや、抗議及び不買運動等の方法でその基準をエンフォースすることは、特に当該主張に争いの余地がある場合、正当化できるものであるかという問題である。

以上、企業に対するNGOや市場の圧力等は、規範の発展、エンフォースメント、監視のいずれについても、個別的で、一貫性を欠くパッチワーク的対応をもたらしたに過ぎないという見方を生じさせている。

## ② 批判についての留意事項

企業の任意の取り組みというアプローチに対する上記の厳しい評価は、政府の役割を見直すべきであるという議論にも繋がっている。ただし、このような評価については、留意しておくべき点もある。

i) CSRが結局はPRに終わるとの批判に関して、その波及効果は無視できないこと

たとえ最初はPRとして始まったとしても、その波及効果がたんなるPRにとどめさせない可能性がある。まず、組織の内部にあっては、CSR部署の担当者が、PRを超えて業務として定着させる方向へと取締役会に働きかけをすることが考えられる。また外部的には、そのPRをとらえて実務に影響を与える手がかりに利用しようとする動きが考えられるほか、場合によっては法的問題（不公正な競争や虚偽広告等）になる可能性もある。このようにPRは諸刃の剣になり得るため、企業としては、情報を透明、正確に開示することが重要となる（CSR報告書のガイドラインとしては、GRI（Global Reporting Initiative）が作成した「持続可能性報告書ガイドライン（Sustainability Reporting Guidelines）」など）。

ii) 企業に対するNGOや市場の圧力等が個別的で一貫性を欠くパッチワーク的対応にとどまるとの批判に関して、法規制にも同様に限界があること

サプライ・チェーンが国境を越えて連鎖している場合に、法の限界は明らかであることがしばしば指摘され、国内の規制の場合にも、国家が適切な法規制を行い、確実にエンフォースするのは極めて困難である。

このようにみると、自発的なCSRの取組みという枠組みはたやすく退けられるものではない。上記のような批判は有益であるが、同時に、「ベストを求めるあまり、ベターを失うことにならないようにすべきである（The best should not be allowed to be the enemy of better.）」（D. Vogel, 'The Limits of the Market for Virtue', Ethical Corporation, September 2005, p. 44.）との観点も重要であるように思われる。

#### 〈参考〉

本章の整理、とりわけインセンティブの諸要素とその問題点につき、DOREEN McBARNET, Corporate Social responsibility beyond Law, through Law, for Law: the new corporate accountability., in: McBARNET, Voiculescu and Campbell (eds.), The New Corporate Accountability — Corporate Social responsibility and the Law (Cambridge 2007), pp. 9-56 に多くを負う。また、EMSフォーラム最終報告書第2部でのCSRの促進要因と障害の分析につき、藤井敏彦『ヨーロッパのCSRと日本のCSR』（日科技連出版社、2005年）53頁以下に紹介がある。

#### 4. CSRの支援—法または政府の役割を中心として

上記の問題点の指摘やそれについて留意を要すると思われる点を踏まえ、CSRをさらに支援すべきとした場合、その考え得る方策を、法または政府の役割を中心として検討する。

##### (1) 開示の手段を用いた間接的な規制

###### ① 投資家に向けた開示規制

イギリスにおける年金法の改正（Occupational Pension Schemes（Investment, and Assignment, and Forfeiture, Bankruptcy etc.）（Amendment）Regulations 1999, SI

1999 No. 1849. 2000年7月施行) ) では、投資家に向けた開示規制が採られた。そのもとで、運用受託者(年金基金)はその投資判断において、社会・環境及び倫理面の要素を考慮したか否か、考慮した場合はいかに考慮したかを述べること(考慮することは何ら要求されておらず、求められていることは、ただ考慮したかどうかの開示)、および、投資に関連する権利行使(議決権の行使を含む)の基本方針が存在する場合は、その方針を述べることが要求される(なお、同様の要求は、地方自治体職員の年金制度にも課されている。Local Government Pension Scheme (Management and Investment of Funds) (Amendment) Regulations 1999, SI 1999 No. 3259 (Local Government Pension Scheme (Management and Investment of Funds) Regulations 1998, SI 1198 No. 1831を改正)。

なお、イギリス政府は、会社法においてはCSRを会社が自発的に取り組むべき事項とする立場を維持するが、それと同時に、会社がCSRの問題に注意を払う方向に向けて市場の圧力を支援し、強化する規制上の措置を講じてきたことはよく知られており、上記の措置はその一例といえるものである。

ここでは、CSR方針を考慮すること自体は要求されていないにも関わらず、結果的に年金基金は、投資の対象とする会社のCSR方針を考慮するという選択を増加させたことが指摘されている。これは、運用受託者としては、自らの評判を考慮すると、倫理、社会および環境などのCSRの問題に関心であるということを公に宣言することはしにくいためであると考えられる。

そして、その影響が年金基金からの投資を求める会社にも波及することになったものである。この手法では法的規制が用いられているが、間接的なものであり、法的に見て非強行法的アプローチと捉えることができる。

## ② 事業会社に向けた開示規制

イギリスの貿易産業省による2005年の会社法規則案では、「業務および財務報告書(Operating and Financial Review: OFR)」において、会社及び子会社の従業員、環境問題、並びに社会及び地域社会の問題に関する情報を記載すべきことを提案していたが、これは国会での審議を経て2005年11月に廃案となった。現在では、2006年会社法により、制定法上の年次報告書の事業報告(business review)において、会社が直面する主要なリスク及び不確実要因を記載することの要求にとどまっている。事業報告では、OFRと異なり、社会および地域社会に関する情報を報告すべきことに明示的に言及せず、また、社会、環境および従業員の問題についての会社の方針を明らかにすることも要求されない。ただ、ここで記載すべき状況は財務上のパフォーマンスに限られないため(European Accounts Modernisation Directive 2003/51/EC No. 2003 L178/2 参照)、この開示要求のもとでどのような運営がなされるかについて注目される。

### (2) 「契約」を通じる方策—調達条件にCSRを採用することを通じてのCSRの伝播

大企業(大手メーカー、スーパー、デパート等)が自ら採用したCSR原則および方針を世界中にある自らの子会社に及ぼすだけでなく、調達条件にCSRのコミットメント(労働条件や環境保護等に関する基準)を含めることにより外部の納入業者等にも自らの



C S R原則および方針を守らせようとする傾向が増加している。この背景には、サプライ・チェーンに属するある企業の行った行為により、その中枢に属する企業が、自らの法的責任ではないにもかかわらず、C S R運動によりそのブランドや評判に深刻な打撃を受ける危険が現実存在していることがある（ナイキの経験等）。そのため、その企業自身のみならず納入業者等にもC S Rの行動規範を採用させるため、上記の手段を用いているものである。情報の収集・管理のほか、納入業者を監査することにコミットする例もある（この場合、財務的負担は大きくなる）。なお、そのような契約条項の策定については、たとえば国際労働機関（I L O）等によりすでに定められている基準を組み込むというような例もみられる。

この手法は企業に限らず、国や地方政府、超国家的政府（E Uなど）も、自らの市場における影響力を用い、自らの調達契約にC S Rに関する義務を定めるという傾向が現れている（グリーン調達）。例えばイギリス政府は、商品・サービスを購入する調達先企業に環境保護基準（エネルギーの効率さ、温室ガスの排出、自然資源および原料の効率的な利用、輸送手段、汚染の防止、木材のような環境上取扱いに慎重を要する商品の適切な入手等）を要求することを提案する等の政策誘導的スタンスを取っている。

以上は、本質的には、市場の力及び消費者の影響力という話に帰着するものであるが、ここでの消費者は企業それ自身または政府であり、消費者の力は契約上の義務を通じて法的な力を借りることができることにもなる。

もっとも、ここでの「契約」は、重要な条件全てについて明細に規定するタイプの契約ではなく、「ソフトな契約」または「关系的契約」に分類されるものである。契約上の義務や方針は大筋で定められ、その後にはサプライ・チェーンの中核企業による納入業者等への非公式の説明や監査を伴うという仕組みが通常であり、そこでは、始めから広い解釈やさらなる交渉・調整が予定されている。このことは、柔軟性および実際性の観点から、またサプライ・チェーンの中核企業と納入業者等との協調の必要性の観点から、意義が認められる。経営環境の変化や法の変更によりC S Rの要求の基準の実現可能性は影響を受け、それらの変化に対応する柔軟性は重要である。他方、協調は、信頼の構築や建設的な対話の前提となり、サプライ・チェーンの中核企業に対してビジネス・ケースを提供するばかりでなく、納入業者等にとっても、追加の費用なしに、生産性の改善方法についての助言の提供、問題の扱いやすい解決方法の発見の手助けを享受することが、C S Rのビジネス・ケース上の便益になるとされる。N G Oも、C S Rが事業上の便益にもなることを示すものとしてこの助言の重要性を認識し、納入業者等の側で進んでC S Rを受け入れる要因と捉えているといわれる。エンフォースメントの面では、「契約」の不遵守が直ちに取引関係の断絶や法的手続き等といった制裁によるのではなく、合意を通じ時間をかけて納入業者等に遵守させるようにする手法が通常である。もっとも新規に納入業者等を選択する場合には、一般的にいて、より厳しい方針が採られる。

ただし、この「契約」を通じてのC S Rという手法はまだ緒についたばかりであり、その有効性については、C S Rに対するビジネス・ケースの一層深い進展が必要である等の課題が指摘される。また、とくに政府調達について、幅が広く複雑なC S Rに客観的な基準、指標を設定することが可能であるのか、そもそも指標や数値でC S Rの取組み具合を判断できるのか等、公共調達基準が恣意性に流れる危険との関係での問題点も指摘される

ところである。

### (3) CSRの中心的課題についてのコンセンサスの形成の要否

特に政府調達について示した問題点からも明らかなように、CSRの支援にはCSRの中心的課題の明確化・合意の形成という問題が生じる。持続的発展のために解決すべき優先事項とその解決方法についての合意がないままに支援措置が先行した場合に、恣意性が市場を歪める等の危険が指摘される。また、事実問題として各種のステークホルダーの活動が企業に影響を持ちうる状況下で、ステークホルダー間の利害が衝突するという場合に、経営者はどちらを向いて経営すればよいのか（あるいは、経営者の恣意的・独善的な経営に結びつかないか）という問題がある。CSRの中心的課題の明確化の必要性という観点からは、このような法令、規制という制度的合意のない領域でCSRを解釈し実行するという困難さに伴う問題に関わって提起されている。

#### ① CSRの実務および評価等の様々な方法にかかる指針、原理の共通化の試み

EUでは、「CSRについての理解のレベルを引き上げ、経営者、労働者、民間団体、その他の利害関係者間の対話を促進することにより、CSRを促進する」という目的の下に、EMSフォーラムが設置された。このような取組みは、とくに上に示した観点から注目されている。また、次に見るように、規範遵守との関係でも一定の意味を持つように思われる。

#### ② CSRの内容を専ら利害関係者の適切な関与のもとでコンセンサスを得ようという枠組みと規範遵守との関わり

CSRの内容・中心的課題についての理解を共通化するという作業は、規範作成のプロセスに位置するといえる。この規範作成過程において利害関係者の適切な関与が得られる場合、そのことが規範遵守に資する可能性があり得る。それは、規範作成過程への参加というプロセスにおいて、本来は従いたくない規範であっても従うことを約束するに至るといった要素が見出される場合である。このことは、ソフトローがハードローに比べてエンフォースメントされにくいとは限らない（実際には逆の場合もある）ことに関してなされる説明の1つである。

#### ③ 課題・問題点

CSRに関わる様々なステークホルダーが表明する不満や要請を規範に組み込んでいく仕組みの構築が有用だとしても、解決すべき課題・問題点は少なくないように思われる。

まず、その規範の共通化になじむ領域となじまない領域があり得るはずであり、例えばガバナンスの領域では、創意工夫や発展に配慮する必要も大きい。

また、合意形成を困難にする要素も少なくない。多様なステークホルダー間の利害の対立はもちろんのこと、同一のステークホルダーにおいても評価基準が一致する場合ばかりではない。また、対話、コミュニケーションを建設的なものにする条件が十分整っているかという面では、例えば日本のNGOについては、より高度な知識や専門性を備えるとともに、企業との間で有効な意思疎通ができる能力を磨く必要があることなどが指摘されて

いる（日本では、政府、企業、NGOの人材交流はまれであり、その環境も整っていない。多数のスタッフを抱える欧米のNGOとは資金力で比較にならない）。

このような問題点を踏まえ、政府の役割は、CSRの中心的課題についての社会的合意の形成への側面支援であるといわれることがある。具体的には、情報提供のほか、EUにおいて欧州委員会が果たした役割（自らの見解を公式文書で表明するとともに、産業界、NGO、労働組合を集めたEMSフォーラムの議長を務め、CSRをとりまとめるという役割）において、政府は最大の貢献をなし得るとの見解などである。

ただし、それらの副作用にも配慮しなければならない。まず、規範の策定、改廃の仕組みをフォーマルに構築、運営することから、必ずしも望ましくない不満や要望がフォーマルに確定してしまうことになると、柔軟かつ個別的な規範を迅速に提供するというソフトローのメリットが失われてしまうとの懸念には、留意が必要である。また、ここでの問題関心を超えて、企業が公益に奉仕するように運営されるべきであることが余り強調され過ぎると、政府は公益保護者であることから、企業が何をなすべきかを会社に指示したり、指針を示す役割を持つが、その指示・指針が企業が自主的に取り組むべきことにまで及んでしまいかねないので、そのことの弊害には十分に注意を払う必要があるであろう。

<参考>

本章での主要参考文献として、前章に掲げた参考文献（DOREEN McBARNET[2007]、藤井敏彦[2005]）の他、DOREEN McBARNET and MARINA KURKCHIYAN, Corporate social responsibility through contractual control? Global supply chains and ‘other-regulation’, in: McBARNET, Voiculescu and Campbell (eds.), The New Corporate Accountability — Corporate Social Responsibility and the Law (Cambridge 2007), pp.59-92, KEVIN CABBELL and DOUGLAS VICK, Disclosure law and the market for corporate social responsibility, in: McBARNET, Voiculescu and Campbell (eds.), op. cit. pp.241-278, 神田秀樹「企業と社会規範：日本経団連企業行動憲章や OECD 多国籍企業行動指針を例として」ソフトロー研究 1 号 3-12 頁（2005 年）、神作裕之「ソフトローの『企業の社会的責任』論への拡張？ EU における動向」ソフトロー研究 4 号 19-33 頁（2005 年）。

<付記>

報告では採り上げることができなかったが、各種のガバナンス・コード（たんに勧告に過ぎないもの、証券取引所が上場会社に一定の行動規範を求め、その自主規制ルールの違反の場合に自主規制機関による制裁も備えられているもの等、多様なものがあり得る）の遵守のメカニズムについての研究もみられるようになってきている。そこでも、遵守は、会社の自発的な取組みが出発点になり、市場の圧力や評判の喪失等外部のモニタリングによって支えられるという基本的な枠組みでは共通する。ただ、市場の圧力を担うアクターの範囲は当然のことながらずれがあり、開示規制についても、国によっては、いわゆる「遵守せよ、さもなくば説明せよ」という手法が導入されていることなど、違いもある。ヨーロッパを中心に検討したものとして、EDDY WYMEERSCH, How Can Corporate Governance Codes Be Implemented?, in: FERRARINI & WYMEERSCH (eds.), Investor Protection in Europe --- Corporate Law Making, The MiFID and Beyond (Oxford 2006), pp.143-160. また、ガバナンスと「法を支えるCSR」との関係については若干言及したが、ガバナンスと「法を超えるCSR」との関係も研究対象となりうるように思われる。

○ 質疑応答

<CSRの対象と社会規範の位置付けについて>

・ 落合座長

法を支えるCSRと法を超えるCSRがあるというのは全くその通りと思うが、その場合の法という意味に、社会規範が入るのか入らないのか。もし社会規範が入るとした場合、それは社会において非常に強固な規範として作用するものもあるし、非常に度合いが低いというものもある。また、社会規範というレベルになっていないようなものもある。このように社会規範は非常に幅広い。社会規範が入る場合は、法という概念の曖昧な部分が相当出てくるが、法を超える、法を支えるという場合の法の中に社会規範が入るのかどうかという点については、どのような理解か。

・ 野田委員

確かにその点は曖昧なところが残る。社会規範と一口に言っても、強度に定着したもの

から、一部にしか支持されないようなものまで色々なものが含まれている。これはコンプライアンスの概念にも関わることで、コンプライアンスが問題にされる時にも社会規範を守れということが入ってくるが、そこで言われる社会規範は何かということも同じで、社会規範を含めて考える場合、そこでの社会規範は、恐らく強固に定着し、常識の範囲と捉えられ、それを守らなければ誰もが不当と感じるようなものというべきだろうと思う。

・ 首藤委員

個人的には、法と書かれると制度化されたものと捉えてしまうが、そう捉えれば明確に分けられるような気がする。例えば、ソフトローを業界団体のルールと捉えるだけではなく、社会のルールで制度としては決まっていなくても、それを破ると社会的に制裁を受けるものと考えている。そのため、ここでいうソフトローとハードローの切り分けと、法の中に社会的規範も含むのかどうかということが明確であると良いと思う。

・ 野田委員

ここでは、制度的というかどうかはともかくとして、強固な合意が成り立っているということが前提になると思う。そもそもCSRは、法令や規則のような制度的合意がない領域で解釈、実行していかなければならない点に難しい問題がある。法を支えるCSRという概念を持ち出す場合、支える部分が曖昧だと非常にぼやけてしまうので、ここでは法、規則、誰もが守るソフトローといった制度的な合意があるものについてというのが正しいように感じる。

・ 首藤委員

誰もが守るソフトローや社会の中での常識みたいなものまでを含めると、制度にはならないと思うがどうか。

・ 野田委員

ソフトローとして念頭に置いていたのは、証券取引所の自主規制ルールやそれに類するものだった。これについてはもう少し詰める必要があると思う。

・ 落合座長

制定法や非常に強固な社会規範は相当程度の力を持っている。しかし、それを国際的に見た時には進化あるいはイノベーションのための桎梏となっている場合がある。社会が前進、発展していくためには、従来の環境の変化にあわせて制定法や社会規範も変えていく必要が当然あると思う。その場合にCSRが重要と、法を守れ、コンプライアンスを守れといったときに、破壊していかなければならない部分はどのように取り込んでいくのかという問題がありそうだが、この辺はどのような整理をすれば良いのか。

・ 野田委員

ここでは、国際的な観点から見ると非常におかしなことをやっているという状況のものは念頭に置いていないので、破壊して新しいものに移行していくという場合においては、この「法を支えるCSR」という概念を持ち出すのは適当ではないと思う。

・ 落合座長

法や規範がプラスの役割を果たしているものもあるし、徐々にマイナスの意味合いが強くなっているものもある。非常にダイナミックな変化が法にある時に、とにかく制定法を守りなさいというと、おかしな法律でも守らなければならぬのかと、それに反したら非難を受けることになるのだろうか。しかも、国内で見られている評価と、国際的に見

たときに評価が分かれるという問題がある。

だから、コンプライアンス、CSRの内容で中心的なものとして、制定法、社会的規範が出てくると思うが、それがダイナミックに変化していくという視点を取り込むと、非常に難しい問題が出てきそうだという感じも受けた。

・ 柳川委員

ダイナミックな側面ということでは、鶏と卵の面があって、法律や制度がビジネスの行動を規定していく部分と、様々なステークホルダーの意見などが結果的に制度やルールをつくり出していく部分とが両方あると思う。CSRにおいても、やはりそのような法律やルールから影響される部分と、影響を与える部分とがあると思う。

<ビジネス・ケースの影響力と、CSRのコンセンサス形成及びそのルール化の関係について>

・ 柳川委員

ビジネス・ケースの観念が、どこまで幅広く受け入れられているのかということについて質問したい。NGOがかなり強く積極的に行動して行って、ある意味でそれまで受け入れられていた社会規範以上のものを自分たちが打ち出すような可能性もある。そしてそれがCSRと反しない、あるいはCSR上プラスになると主張して、企業の活動を変えていかせようとする動きになると思う。一方でそれがすごくいき過ぎてしまうと、極端な言い方をすれば、NGOのエゴがこのような理屈をもって正当化されてしまって、企業がゆがんでしまうという部分もある。NGOは一つの大きな声を出す主体であるが、このような社会規範が必要だとか、あるいは法律、制度が必要だという人たちが色々といっている中で、それをどう意見集約していくのか、それがどうCSRと結びついていくのかが重要で、それが後半のコンセンサス形成に関連すると理解している。

このようなビジネス・ケースが、現実的にはどのくらいインパクトを持ってきているのか。また、このような社会規範やCSRをルール化していくプロセス、立法過程が存在する。ダイナミックに動かしていく中でも、立法プロセスはある。それに対して、ここでいうCSRのコンセンサス形成をどのように位置づけているのか。これは両輪のような形なのか、ヒエラルキー的なイメージなのか、あるいは別のものとして整理しているのか。その関係は重要であると思う。

・ 野田委員

まず、ビジネス・ケースが現実にはどのくらいインパクトをもってきているかという点であるが、報告で述べたイギリスにおける開示を通じてのCSRの伝播という政府の政策には、ビジネス・ケースが現実インパクトをもつという仮定が置かれていると考えられる。ところで、この政策が仮定するおりに、CSR活動が価値を生み出すのであれば、それは、よきCSRの業績をもつ会社の株価に反映するはずである。このような経験的事実が存在するかどうかの実証研究は様々に行われている。私が接したある研究では、株式市場においてCSRが会社の価値を改善するという明確な証拠は得られなかったが、他方、CSR活動が会社のパフォーマンスを害することを示すものでもなかったという結果が示されていた。これに依拠するとすれば、ビジネス・ケースを持ち出すことは、結局は、色々なNGOの声を反映せざるを得ない時に、それが株主から責任追及を受けないための

正当化論拠となるので、そのようなことを説明するための道具、企業の裁量を守るための説明論拠に過ぎなくなるという懸念は確かにある。また、会社による自発的なCSRの取組みと強制的な開示規制との相互作用についてイギリス政府が置く仮定についても、疑問の余地が生じることになる。OFRを廃案にするという決定がなされたことは、CSRのためのビジネス・ケースを促進するというイギリス政府の意欲が幾分弱まったことを示すものと捉え得るが、このようなことをその原因の一つに求めることが、あるいは可能かもしれない。

次に、CSRのコンセンサス形成と法制化の関係については、CSRのコンセンサス形成の過程を経て一定の方向付けが得られる場合に、政府がそれを酌み取って立法に繋げることがなされるのは少しも不思議ではないと考えている。ただし、ソフトローの利点等を考慮し、法制化しないほうが適切であるという場合も当然ありうる。どちらが選択されるべきかについては、扱われている問題ごとに、法とソフトローそれぞれの機能、両者の役割分担や相互作用についての分析を踏まえ、検討されるべきことと思う。