

「企業の社会的責任(CSR)」の学際的考察
—「啓発された株主価値」の本質と中小企業への適用の可能性—
(要旨)

平成 25 年 12 月 10 日

藤野 洋

はじめに

「CSR (Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任)」は、会社法学、特に企業統治論のフィールドにおいて、主に、所有と経営の分離した大規模公開会社を対象として、株主利益を最大化すべきとする株主主権論(シェアホルダー・モデル)の支持者と、全てのステークホルダーの利益をバランスさせるべきとするステークホルダー論(ステークホルダー・モデル)の支持者の間で繰り返し議論されてきた。

しかし、近年、CSR は以下のように従来とは異なるフェーズに入ったように思われる。

第一に、企業活動のグローバル化に伴い、地球環境問題や国際的なサプライチェーンにおける人権問題等に見られるように、取り組むべき課題の影響が一つの国にとどまらなくなっており、従来よりも根の深い問題となっている。

第二に、法的な権利に裏付けられてはいないケースが多いものの、NGOs(非政府組織)等のステークホルダーの影響力が強まっている。

第三に、課題が国境を超えることもあり、ハードローよりも迅速に策定、あるいは改正することが可能なソフトローが、CSR の普及・浸透とエンフォースメントを目的として、多様なステークホルダーが参画して開発されるようになっている(その代表が、ISO26000 である)。

第四に、議論の対象が、株式公開会社だけでなく、中小規模の閉鎖会社(以下では、「中小企業」という場合がある)にまで広がっている。

標準的な会社法理論や経済理論では CSR を正当化しにくい、経営学の分野では戦略的に CSR に取り組むことによって企業価値の維持・向上を目指すべきとの理論(CSV: Creating shared Value)が主張されている。

さらに、企業(経営者)と資本市場の各種プレーヤーに「短期主義(short-termism)」的な指向が蔓延していたことが、世界的な金融危機とその後の世界不況の原因となったのではないかと、深刻な問いがリーマンショック後に発せられた。欧州、特に英国を中心としたこの議論は、1980 年代以降、主流を占めた新古典派経済学的な、あるいは新保守主義的な枠組みでの経済体制が限界に達しつつある、あるいはより高度な次元への進化が必要との主張につながっている。端的に言うと、「長期主義(long-termism)」、あるいは「長期的投資文化(long-term investment culture)」の涵養という新たなパラダイムへの転換である。英国では 20 世紀末期から会社法の改革を議論し始め、リーマンショック後にはスチュワードシップ・コードの制定によって、こうした潮流(とその予兆)をいち早くとらえてきた。

CSR が新しいフェーズに入っていることや他の学問領域の状況、さらに「短期主義」から「長期主義」、「長期的投資文化」への進化の必要性の主張と資本主義経済のメイン・プレーヤーが「企業」であることに鑑み、CSR が新たなパラダイムのモデルになり得るとすることは筆者には歴史の必然であるように思われる。こうした状況に対して、会社法学、あるいは企業統治論においても、長期主義への転換、あるいは CSR に親和的であり、なおかつ経済効率性を阻害しない、従来の議論を止揚する新たな理論、あるいはモデルの提示が求められていると考えられる。ただ、特に、数の上では大宗を占めているにも拘らず、中小企業の CSR の実態については、これまであまり研究されておらず、その実態に未解明な点が多く、評価も定着していない。実際、ISO26000 の開発においても、「中小企業への浸透」が課題として残された。このことからみて、この課題への回答を提示することの意義は小さくないと思われる。

これまでは、「所有と経営の未分離」という中小企業の特徴は、「リスクのある事業を行うために、多数の株主から小口の資金を糾合する」という株式会社の機能の実質的な放棄を意味し、経済効率性を低下させる可能性があるため、会社法理論ではネガティブに捉えられがちであった。しかし、所有と経営の一致という特質の下では、経営者は短期的な利益の最大化に拘束されなくなるので、ステークホルダーの利益の配慮や、CSR の機動的な実施という面では、ポジティブに評価しうるとの仮説が成り立つ。すると、中小企業に CSR を浸透・促進するためには、このような特質に適合的なエンフォースメントの枠組みを構想する必要がある。

そこで、本稿は、中小企業への CSR の浸透に必要な法的環境の提示を主たる目標として議論を展開する。このた

め、中小企業のCSRの実態と今後の展望、中小企業にCSRを促進するために求められる法整備について、主に会社法学、あるいは企業統治論を中心にして、法哲学、競争法、レンダー・ライアビリティ及びソフトローに関する理論等も援用しつつ、学際的に検討する。

本稿は3部構成であり、第Ⅰ部(第1章～第4章)では第Ⅱ部の準備としてCSRに関する総論的事項を整理する。

第Ⅱ部(第5章～第8章)では、本稿の主目標である中小企業にCSRを促進するために求められる法整備に至るための「中間目標」として、株主主権論とステークホルダー論を止揚する会社法、あるいは企業統治のモデルについて、所有と経営が分離した公開会社を対象として論じる。

その上で、第Ⅲ部以降で、通常は所有と経営が一致している閉鎖会社が大宗を占める中小企業を対象として、CSRの浸透に必要な法的環境の提示という「主目標」に議論を進める。具体的には、第Ⅲ部(第9章～第14章)で中小企業のCSRの現状、特徴、課題・支援策、公開会社のモデルを理論的に拡張するモデルによる普及の枠組みについて論じ、最後に結語で全体を総括する。

第Ⅰ部「企業の社会的責任(CSR)」に関する総論

第1章「企業の社会的責任(CSR)」をめぐる国内外の動向

今世紀初頭以降、「CSR(Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任)」が注目を集めている。その理由は、株主、債権者、金融機関、従業員のみにならず、地域(経済)、(地球)環境、消費者といった広範なタイプの「ステークホルダー(利害関係者)」が企業経営に影響を与えつつあることである。この背景には、グローバリゼーション、あるいは経済のグローバル化に伴い、企業が海外でも地球環境や人権に対する配慮をNGOs(非政府組織)等に監視され、不適切と認識されるとインターネットを通じて瞬時にその情報が世界に伝播し、不買運動等を通じて企業の業績に影響を及ぼすこともありえることがある。また、企業の不祥事が世界的に続発したことも背景にある。加えて、欧米を中心とするSRI(Socially Responsible Investment: 社会的責任投資)の拡大に対して、株式公開企業を中心に企業統治、リスク管理の一環としてCSRに取り組むべきとの認識が広がっている。このため産業界でCSRに関する取り組みが広がっている。さらに、先進各国の財政状態の悪化による公共的活動での官民連携の必要性が認識されたこともあり、CSRに関する欧州マルチステークホルダー・フォーラムや英国での会社法改正(会社取締役のステークホルダーなどに対する配慮義務を明文化)など、欧州で議論が進み、社会的責任の国際規格であるISO26000が2010年に作成された。

以上のような情勢から見て、CSRはもはや時代の要請として不可逆的な潮流となっているとみることができる。

第2章 CSRに関する基礎的概念とISO26000の概要

1 CSRに関する基礎的概念

CSRは「持続可能な発展」を目的としており、第一の意味合いは「トリプルボトムライン」である。これは、企業活動を「経済(=利益)」のみならず、「環境」「社会」を加えた三つの面からバランスよく評価し、各側面を向上しようとの考え方である。その意味で、CSRを行いつつ、あるいは行うことによって事業を成功させること、すなわち「ビジネスケース」が必要であると考えられている。また、関係者は、「株主だけでなく、多様なステークホルダーの利益を尊重・考慮すること」をCSRの第二の意味合いと考えている。近年、「持続可能な発展」を目指すためには、政府だけが公共サービスを提供することや、企業だけがCSRを行うのでは不十分であり、CSOs(市民社会組織)等の幅広いステークホ

ルダーが社会的責任を果たすことが必要であるとの考え方が台頭した。こうした考え方にに基づき、ある特定のステークホルダーだけでは解決できない課題に対処するために、「マルチステークホルダー・プロセス」が用いられるようになった。例えば EU の CSR に関する欧州マルチステークホルダー・フォーラム(以下では、「フォーラム」と略す)や ISO26000 は、マルチステークホルダー・プロセスで運営・作成された。フォーラムでは、CSR の定義として、「CSR は、企業がその事業活動と社会と環境に関することを、自発的にステークホルダーとの相互作用(の両方)に統合する概念」が提示されたが、上述の情勢を踏まえて、企業だけでなく全ての形態の組織に社会的責任があることを明確化し、その履行・普及を目的に ISO26000 が作成された。

2 ISO26000 の内容と性格

ISO26000 は、企業のみならず全ての組織を対象とする社会的責任(SR)の規格である。途上国での人権侵害と環境汚染が意識され、多様な取り組みを推奨する第三者認証を目的としない手引・指針である。このため、マネジメントシステムは採用されなかった。

ISO26000 での、社会的責任の定義は、以下のように定められた。

「組織の決定及び活動が社会及び環境に及ぼす影響に対して、次のような透明かつ倫理的な行動を通じて組織が担う責任。

- －健康及び社会の繁栄を含む持続可能な発展に貢献する。
- －ステークホルダーの期待に配慮する。
- －関連法令を順守し、国際行動規範と整合している。
- －その組織全体に統合され、その組織の関係の中で実践される。

(略)。」

この定義には、CSR の第一の意味合い(トリプルボトムライン)と第二の意味合い(ステークホルダーへの配慮)を含んでおり、法令を順守した上で持続可能な発展を目指すように、社会的責任の事業への統合が記載されている¹。

①組織統治、②人権、③労働慣行、④環境、⑤公正な事業慣行、⑥消費者課題、⑦コミュニティへの参画及びコミュニティの発展の 7 種類の中核主題に関して、規格のユーザー(「企業」)が実践、確認、改善するプロセスを辿る。

ISO26000 を「ソフトロー」としてみると、社会に利益となる取り組みの内容を指定し企業に強制する場合よりも、自発的に企業が取り組む場合の方が、社会的厚生が高まり経済的に効率的であることと、ハードローで規制できない(しにくい)社会にとって有害な活動を迅速に削減するために機能することが期待される。また、実質的には PDCA サイクルに近い内容になっており、会社の内外部のステークホルダーとの相互作用の継続的なフィードバックを受ける仕組みを有し、社外からの視線がエンフォースメントのインセンティブになっている。特に、「影響力の範囲」、すなわちサプライチェーンの下流の企業が上流の企業(サプライヤー)に影響を及ぼすことによって、サプライチェーンへのエンフォースメントと普及が企図されている。

こうしたソフトローによる CSR の普及に向けた動きは第 1 章で論じた国際的潮流を受けて急速に進展している。この動きもまた、不可逆的な流れの一部を成している、あるいは流れを促進する機能を有している。

第3章 CSRに関する理論の学際的考察

会社法学や標準的な経済学では、所有と経営の分離した株式公開企業が経営者の意思で CSR を行うことには、以下のように問題があると考えている。

¹ 「組織」を企業と読み替えることによって、大方の関係者が認識する「CSR」を包括的に表現しているため、本稿の以降の議論では特別の必要がない限り、ISO26000 の「社会的責任」の定義を、「CSR」の定義と考える。なお、議論の展開上、必要な場合には、第一、第二の意味合いを広義の「CSR」とみなす場合がある。

すなわち、一般的には株主が残余請求権者であり、不完備契約の下で無担保・無期限の資本を提供しなければならないため、会社法は会社の主権者、あるいは所有者的に類似した地位を株主に付与している。したがって、経営者が株主以外のステークホルダーの利益を考慮することは限定的にすべきである。また、環境保護や社会貢献といった「外部性」を有する活動では「市場の失敗」が起きることや SRI は投資対象を限定するため、分散投資によるリスクヘッジ効果を減殺する可能性があることも指摘されている。

経営学界では、ドロッカーは事業活動に統合可能な社会的責任は実行すべきとするが、「外部性」の存在と経営者の信任義務を認識している。このため、企業経営者が負うべき「社会的責任」には限界があり、自社だけが不利にならないように政府に適切な規制を設けるように働きかけるべきであると論じる。ポーターは、フィランソロピー等の従来型の受動的 CSR は持続的でなく、企業価値への好影響や社会的意義も小さいとし、事業活動に社会問題の解決を織り込む戦略的 CSR を高度化した「共通価値の創出(CSV)」を目指すことが、企業価値の向上に不可欠とする。

会社法学や経済学でも、企業は「契約の束」という単なる「擬制」ではなく、法人格によって自然人のような権利・義務を有する「実在」的な存在であるため、経営者は、各種のステークホルダーの利害を調整する権利、すなわち CSR を行う権限を付与されていると考える論者もいる。また、「市民社会」の成熟により、CSR が「ファンダメンタルズ化」し、標準的理論が指摘している問題点が緩和される可能性も指摘されている。

この考え方と通底するソーシャル・キャピタル論では、ソーシャル・キャピタルの蓄積によって地域社会の住民(=「市民社会」の構成員)の間に信頼関係が構築されると、利他的行動が促進される可能性が示唆されている。また、行動経済学では、人間は標準的な経済学が前提とするように完全合理的ではなく、限定合理的であり、利他的行動も行うことが明らかになってきた。

以上を踏まえると、CSR に該当する活動を会社が行うこと、あるいは取締役がそのような決定をすることを、完全に否定することはできない。むしろ、現実の経済には完全合理的な人間は存在しないため、株主利益を無視するわけではないが、取締役がステークホルダーの利益も考慮することが適切であると考えられる思想的基盤、あるいは「会社観」自体に CSR を行うインセンティブが内包されている企業統治モデルが十分な妥当性・説得力を持つ場合があることも考えられる。

第4章 「会社」と「信任義務」の理論からみた企業統治と CSR の関係

CSR の第二の意味合いである「ステークホルダーの利益の考慮」を行う主体としての「会社」の理論と、その会社を運営する取締役が負う「信任義務」の性質についてみると、前者(会社の理論)は、主に現代の株式公開企業における所有と経営の分離と大規模化、あるいは、企業内と企業間(企業と市場)の取引費用の存在を背景に発展した。コースの理論を嚆矢として、ウィリアムソン、ハートは不完備契約を前提に会社を理論化した。また、アルチアンとデムセッツのチーム生産理論を下敷きにして、ジェンセンとメックリングは「契約の束」としての会社観を理論化し、エージェンシー理論の発展に貢献した。これらの理論はいずれも支配権の株主への付与、すなわち株主利益最大化原則を正当化しており、会社を「擬制、フィクション」とみている。日本では、岩井が「ヒトでもあり、モノでもある」という両義的な性格の会社観を理論化し、会社の実在的性格を強調しており、コミュニタリアン(ブレア)も取締役・経営者の信任義務は「株主」ではなく、実在的な「制度としての会社」、あるいは、「会社」自体に対して発生すると考えているため、株主以外の利害関係者に対しても義務、あるいは社会的責任が生じるとする。

企業統治の形態は上記のような会社観、あるいは信任義務に対する思想を反映して、国によって異なっている。理念形としてのシェアホルダー型ガバナンスに近い米国では、効率的資本市場仮説に基づいて、業績連動報酬等の市場メカニズムを活用した一層式のボードでの統治システムが普及している。一方、ステークホルダー型ガバナンスの理念がみられる欧州では、ボードに従業員・労働者の代表が参画する国が珍しくない。特に、

ドイツの共同決定方式においては、一定規模以上の会社では二層式のボード・システムの監査役会において労働者代表が半数を占めている。このようにステークホルダーのボードへの参加によって株主の（特に、短期的な）利益だけではなく、社会や他のステークホルダーの利益に対する考慮も盛り込もうとしている。ただ、EUレベルでの SE（欧州会社）の導入やドイツのコーポレート・ガバナンス・コードの制定や法改正には、一層式ボードや米国式のガバナンス形態を導入する動きがみられた。しかし、リーマンショック後、ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードはステークホルダーの利益への傾斜に回帰している。こうした中、日本の企業統治システムは、従来型の監査役（会）設置会社に加えて、米国型のシステムに近い委員会設置会社も会社法に導入されるなど、市場メカニズムや定款自治による企業活動の活発化を目的とした一連の改革がなされた。近年、企業統治の強化策としては、監査役（会）設置会社と委員会設置会社の中間的形態である監査・監督委員会設置会社の会社法への導入が検討されている。同時に、社外取締役の義務化は見送られたものの、社外取締役の要件の厳格化や、社外取締役を設置することが相当でない理由の説明といった形での圧力が盛り込まれる予定となっている。

以上のように、日本においても、企業統治の改善を促す、あるいは求める動きが大きくなっており、「信任義務」の法理を整備すべき素地ができつつあるものと思われる。ただし、現在の米国で標準的な「取締役は株主に対してのみ排他的に信任義務を負う」というタイプが果たして、日本の社会に適合的であるかについては、慎重な検討を要する。

企業統治における CSR の位置づけは主に、企業統治のシステムに、ステークホルダーをどのように位置づけるか、すなわち CSR の第二の意味合いの観点から検討される問題である。

リーマンショックまでは、株主利益最大化原則を貫徹するためには、米国で標準的なシェアホルダー型ガバナンス、すなわち、市場メカニズムを取り入れた統治システムの有効性が高いと考えられてきた。しかし、「短期主義(short-termism)」が欠点と考えられており、リーマンショック後、特に問題視されるようになっていく。

一方、ステークホルダー型ガバナンスは、例えば、ドイツの共同決定方式のようなステークホルダーの会社機関への代表・参加を通じて、ステークホルダーの関係特殊的投資を促進することによって、理想的には、会社の価値の長期的拡大を目指すのに適していると考えられている。しかし、実際の適用に難しい面がある。また、米国の利害関係者法については、会社を経営する取締役・経営者に保身のための裁量を与えているため、株主の利益が阻害されると論じられている。つまり、理念形としてのステークホルダー型ガバナンスはステークホルダー間の優先順位を定めず、すべて平等に扱う権限を取締役に付与する。これは実務として機能させるためにはかえって欠点であると論じられている。

こうした観点からは、英国の 2006 年会社法では、信任義務と注意義務を「一般義務(general duties)」と名付け、詳細に成文化したことが注目される。これは、シェアホルダー・モデル（シェアホルダー型ガバナンス）ともステークホルダー・モデル（ステークホルダー型ガバナンス）とも一線を画した会社観を基に両者を止揚する概念を導入しており、そのエンフォースメントの思想にも注目すべき点が多い。

第Ⅱ部 英国 2006 年会社法が目指す「啓発された株主価値」モデル

第5章 英国 2006 年会社法 172 条でのステークホルダーへの配慮義務と 417 条による「報告」

英国では、2006 年に会社法が抜本的に改正された。その中で、信任義務と忠実義務を「一般義務」と名付け、172 条では、「株主の利益のために会社の成功を促進する義務」を成文化した。さらに、この義務を履行するに当たっては、従業員、サプライヤー、地域社会、環境問題といったステークホルダーの利益を考慮することを求めた。法制化の際には、政府が会社法の見直しを諮問した委員会である The Company Law Review (CLR) は、172 条に成文

化された取締役の義務について、①啓発された株主価値(Enlightened Shareholder value: ESV)をもたらす包括的アプローチ(Inclusive Approach)、②ステークホルダー・モデルとほとんど同じ内容の多元主義的アプローチ(Pluralist Approaches)を提示し、①、②の支持者に、さらに③シェアホルダー・モデルを主張する純粋株主利益主義の支持者が加わり、議論がなされた。その結果として、①の包括的アプローチでの解釈が採用された。その理論的基盤は CLR の運営委員会委員であるパーキンソンの「社会的制度」としての会社観と「市民的規制」としても機能する開示・報告である。

この義務の履行をエンフォースするためのシステムが、417 条に規定された取締役報告書の一部としてのビジネスレビューであった。これは、一定規模以上の会社に 172 条に規定された取締役の義務の履行状況の確認を可能ならしめるものであり、従業員やサプライヤー、環境、地域社会に対する会社の活動の影響を記載するものであり、株主によるエンゲージメントに不可欠なものである(同時に、ステークホルダー・エンゲージメントにも必要な情報を提供する)。なお、開示・報告を改善するために、ビジネスレビューから「戦略報告書」への置き換えによる叙述的報告の高度化のための、会社法改正が検討された。

これは、戦略報告書と温暖化ガス(GHG)開示規則の導入と言う形で結実し、後者には「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則が適用された。英国政府は今後も叙述的報告を継続的に改善することによって、ESV モデルの一部である報告(reporting)の質の向上を目指していくものと思われる。加えて、戦略報告書は統合報告と連動しており、GHG 指針は国際的に認知されている基準の採用を認めていることからみて、第 8 章で後述する「ESV モデルの世界的伝播」の条件の一つが整いつつあること示唆されている。なお、GHG 排出報告のような客観的に評価しやすい CSR に関連する項目については、会社法 456 条を法的根拠として FRC が行う年次報告書のレビューは、株主エンゲージメントと相互補完的に、ESV モデルのエンフォースメントのシステムとして機能する可能性がある。

第6章 「順守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチと株主エンゲージメントを促す企業統治関連コード

2006 年会社法制定までの議論の中でも、あるいは、制定後のフォロー・アップとして政府が行った調査等からも、株主エンゲージメントの重要性が指摘されていたが、リーマンショックを契機に、機関投資家のスチュワードシップを強化すべきとの認識が高まった。このため、英国では、「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則で運用され、世界的に影響を及ぼした企業統治の統合規程(combined codes)を 2010 年に抜本的に改正し、企業統治コードとスチュワードシップ・コードに分離した。後者は、機関投資家等に株主エンゲージメントの責任をスチュワードシップとして課し、委託者に対して、「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則での報告責任を課している。なお、EU の懐疑論等を受けて、柔軟性をメリットとする「順守せよ、さもなければ説明せよ」の原則を維持・強化するために、「説明」の質の向上が課題となっており、2012 年に両コードは改正された。この内、スチュワードシップ・コードではスチュワードシップが単なる「発言(voice)」以上の深い関与であると定義づけられた。

第7章 ESV モデルのエンフォースメントについての考察

2006 年会社法に導入された ESV モデルの全体像は、以下のハードロー(メインシステム)とソフトロー(サブシステム)から構成されている。メインシステムが狭義の ESV であり、サブシステムを含む全体像が広義の ESV モデルである。

- ・根幹であるステークホルダーの利益の考慮の包括的アプローチに基づく義務づけ(2006 年会社法 172 条)
- ・「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則での叙述的報告である戦略報告書(同上 414C 条)と GHG 開示規則
- ・報告の評価結果に基づく(長期的投資を基本とする機関投資家の)株主エンゲージメント

- ・株主(機関投資家等)にエンゲージメントの義務を課すスチュワードシップ(機関投資家等も、その受益者に対して「順守せよ、さもなければ説明せよ」のアプローチで投資の方針とパフォーマンスを報告する義務を負う)
- ・スチュワードシップを機関投資家等に浸透させるためのスチュワードシップ・コード

その本質は、経済活動の舞台である会社の主要なプレーヤーである取締役と投資家に、市民社会の構成員として「当たり前の良識(ordinary decency)」を従来よりも強く意識させることによって、「短期主義」から脱却し、「長期主義的思考」、「長期的投資文化」を醸成することである。その効果が表れるまでには時間がかかると思われるが、英国での動向をみると、ESV モデルによる CSR と啓発された株主価値の向上に政府ばかりでなく、各種のステークホルダーが長期的・継続的に地道に取り組んでいることが分かる。

172 条の会社の成功を促進する義務は、ハードローによる直接的なエンフォースメント、すなわち訴訟による責任追及には適さない。これは、義務の内容が個々の会社によっても、あるいは、時代背景や会社を取り巻く環境によっても変化する「主観的」「動態的な」性格を帯びており、客観的基準で審査すべき裁判の規範として馴染まないからである。訴訟でのエンフォースメントが困難との認識は国内外の先行研究でも大勢となっているが、ESV モデルではハードローとソフトローの組み合わせによる長期・継続的な相互作用によるフィードバックを通じた漸進的なエンフォースメントが企図されていることへの言及は皆無である。

企業統治と CSR に関しては、株主主権論(シェアホルダー・モデル)かステークホルダー・モデルかの二元論で議論されることが多いが、この両者の主張には一長一短があり、歩み寄りも期待しがたいように思われる。これに対して、ESV モデルは、株主の利益をやや優先してはいるものの、両者を止揚する理論と考えることができる。

英国の ESV モデルに関する今後の課題について言及すると、上場会社を対象とした拡張されたビジネスレビューは、その導入前に多くの会社が自発的に作成していた「CSR 報告書」、「持続可能性報告書」からの置き換えであるため、会社ごとに質のばらつきがあり、株主エンゲージメントにあまり寄与しないものもあるとみられる。このため、現在検討されているビジネスレビューから戦略報告書への置き換えのための会社法改正は、叙述的報告(narrative reporting)の質の向上を通じて、「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則で運用されるソフトローの課題となっている「説明」の質の向上にも寄与する可能性があり、合わせて株主エンゲージメントの改善に寄与する可能性も期待され、エンフォースメントの枠組みを強化するものと思われる。また、現行法では、小規模会社は全面的に、中規模会社は社会・環境に関する KPI(key performance indicators)の部分について、ビジネスレビューの作成を免除されている(戦略報告書についても、同様である)。これらの会社についても、将来的には、経済効率性を阻害しないように、報告対象を長期的・段階的に広げていくことを検討することが望ましい。

なお、広義の ESV モデルは、所有と経営が分離した公開会社を対象とした基本形であり、閉鎖会社が大半を占める中小企業への ESV モデルの拡張と日本法への含意については、第Ⅲ部以降で後述する。

第8章 ESV モデルの国際的伝播の可能性

1 叙述的報告の国際化と事実上の ESV モデルの伝播

EU(欧州委員会(EC),欧州議会(EP))の CSR に関する政策が英国主導で構築されている。また、EU の企業統治に関する政策には、「順守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチが採用されている。

つまり、これらを統合すると、少なくとも政策メニューとしては、実質的には ESV モデルに近い体系が構築されているのである。

加えて、現在 EU では、会計の透明性と説明責任強化の一環として、非財務報告の高度化を進めている。この中では英国の戦略報告書以上に詳細な叙述的報告を「順守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチで、一定規模以

上の会社に課す予定である。さらに、EU の企業統治に関する行動計画では、上記の非財務報告の高度化による「透明性の向上」に加えて、「株主エンゲージメント」を提案している。

また、EU は将来的には、非財務情報の叙述的報告に IIRC の統合報告を導入することにも含みを持たせている（統合報告でのステークホルダーの位置づけは ISO26000 に近い）。

すると、（今のところ具体化している国は見受けられないものの、）英国会社法 172 条のような「会社の成功を促進する義務」が他の加盟国でもその国の法制に適合する形で会社法に導入されれば、名実ともに、EU 域内で、主に公開会社を対象とした ESV モデルが一般化することになる。

極論すると、「会社の成功を促進する義務」が会社法に導入されていないとしても、EP の CSR に関する決議や、企業統治の行動計画や非財務報告の範囲の拡大等の動きをみると、ESV モデルが事実上導入されつつあると言うことすら、あながち的外れではないように思われる。

2 ESV モデルの構成要素の伝播

ESV の構成要素が単独で、あるいは相互に連動して英国から EU や英国法を継受しているインド会社法に伝播しつつある。この伝播の動きは、英国が中心になって意図しているものと思われる。

これは、CSR が内包する外部性による「望ましいこと」の過少供給を回避するためには、同一のモデルが世界中で幅広く採用されることが必要との考えが基底にあると思われる。CSR に熱心な企業（この場合、国）が不利にならないように同一のモデルが採用されるべきことはドラッカーが指摘している。また、フリードマンや岩井の指摘（CSR を行わない企業は行方不明企業にフリーライドできる）の是正のためにも多くの地域に ESV モデルが伝播することが「短期主義」を脱却し「長期主義」へと移行するためには不可欠である。

個々の動きの連動性は現時点では明確なないが、欧州では CSR と企業統治が有機的に結合しつつあるなど、ESV モデルとしての連動性が EU で意識されているように思われる。

なお、ISO26000 も欧州中心で作成されており、今後、各要素の紐帯としての機能を担う可能性があるだろう。

以上から、欧州を中心に長い時間をかけて ESV モデルが世界各地に徐々に浸透していく可能性があると思われる。

3 課題

ただ、ESV モデルの「エンフォースメント」の出発点は機関投資家による株主エンゲージメントであるため、英国と同様にスチュワードシップ・コードによって（機関）投資家にスチュワードシップを課し、エンゲージメントを義務付けることが原理的には必要になると思われる。世界的にスチュワードシップ・コードの導入の動きが広がりつつあるが、これを EU 全体に、あるいは米国も含めて世界的に普及することが、次の課題になるものと思われる（日本版スチュワードシップ・コードには課題もあるものの、ESV モデルの構成要素の一つの導入が議論されることの意義は小さくない）。

加えて、EU での叙述的報告の制度に統合報告を導入することによって株主エンゲージメントの有効性を高めることができる否かを検証する必要がある。そのためには、会社に蓄積されている「社会・関係資本」、すなわちソーシャル・キャピタルが企業の業績、投資家・債権者の利益、社会全体の便益にもたらす好影響の計量化が必要になる。しかし、第 I 部で述べたとおり、ソーシャル・キャピタルの計測には困難が伴うため、相当の時間が必要になるものと思われる。これには、2013 年 9 月に終了した EU の「CSR インパクト」のような研究のための多数の機関によるイニシアティブが再度構築される必要があるものと思われる。

なお、英国では、ケイ・レビューの勧告に基づいて、ESV モデルにおいて、CSR に親和的な株主エンゲージメントを機関投資家が行うことを促進するために、ESG に対する考慮を受託者がどの程度可能かについて、信任義務の外延が議論されている。同時に、投資チェーンの多様な参加者への信任義務の拡張の可能性、及び大規模銀行の

取締役への義務の加重についても検討されている。

また、主たる対象は公開会社であり、中小企業に対する視点には乏しい。

第Ⅲ部 中小企業への CSR 促進のための ESV モデルの拡張

第9章 中小企業の CSR に関する国内外の議論・動向

中小企業の CSR に関連する議論・動向をみると、海外では、2000 年代初頭以降に EU のフォーラムで中小企業に関して議論が行われたが、中小企業は「CSR」という言葉を知らなくても地域に密着して自発的に CSR に該当する活動に取り組んでいるので、中小企業への CSR の推進策は、その日常的活動の実態(the daily realities of SME life)を反映したものであることが重要であると、経済団体等から、指摘された。2011 年に策定された EU の新 CSR 戦略では、米国の経営学者ポーターの「CSV」論とともに、第 5 章でパーキンソンが指摘した「市民的規制」の重要性が認識されたほか、公共調達等のサプライチェーンを通じて、「市場の報酬」を梃子とした CSR の展開がアクションプランとして織り込まれた。また、CSR への教育の重要性も指摘されている。また、ISO26000 では、中小企業のさまざまな制約(日常的活動の実態)を反映し、中小企業への社会的責任の展開の方法として、漸進的取り組みと業界団体や地域団体などでの集团的取り組み、CSR に精通した大企業や中間支援団体等との連携も選択肢とされている。

日本国内に目を転じると、江戸時代の商人の商道德・規範に CSR の源流と考えられるものが見受けられている。これは、商売の当事者だけでなく、社会にとっても貢献できるように本業に努めなければならないとの規範意識である。こうした意識は、近代においても渋沢栄一の「道德経済合一説」に受け継がれ、そのエッセンスはドロッカーからも高く評価されていた。現代においても、1970 年代前半の狂乱物価や買い占めの時期には、中小企業の CSR は概ね良好な評価を得ていた。ただ、近年の国内外の情勢から、中小企業を主たる構成員とする経済団体である東京商工会議所が「企業行動規範」を作成・改正し、ISO26000 の JIS 規格化もなされるなど、中小企業に対する CSR の一層の推進につながる可能性のある動きがみられている。

第 10 章 中小企業の CSR の特徴

多くの中小企業では、所有と経営が一致しているため、基本的にはエージェンシー問題、すなわち、株主の利益を犠牲にして経営者が自分の利益を図るという問題は発生しない。こうした状況を維持できるのは通常、企業組織が比較的簡素で経営者(とその一族)が事業を適切に運営できる規模の企業、あるいは、エクイティ・ファイナンスによって企業規模の拡大を志向する必要のない企業である。こうした企業では、極論すると、経営者は支配株主でもあるので、株式公開企業のような企業価値、あるいは利益の最大化ではなく、存続に必要な利益を目指すこともありうる(2006 年英国会社法 172 条(2)では、CICs 等だけでなく、通常の株式会社にも利他的目的を認められている)。したがって、経営者が自分の信条や倫理観、価値観に基づいて会社の資源を、会社の存続を脅かさない範囲で CSR に自由に使用できる(あるいは、しやすい)。

こうした特性もあり、アンケート調査からは、中小企業が、社是・社訓・経営理念に基づいて、本業、すなわち、より良い製・商品、サービスの提供を軸に、地域社会への貢献を中心とした CSR に内発的に取り組んでいることが分かる。具体的には、CSR という用語を認識している企業は半数をやや上回る程度だが、8 割の企業が社是・社訓・経営理念を有しており、EU のフォーラムが指摘したように、言葉としての CSR を知らなくても、CSR に該当する取り組みを行っていることが窺われる。すなわち、CSR に対する信条が会社、あるいは経営者の内面に規範化されて、埋め込まれているものと思われる。ただし、社是・社訓・経営理念は創業時に作成され、変更が加えられないケースもあることが推測されるが、時代の変遷、中小企業を取り巻く環境の変化とともに、法令順守、地球環境保護、人権保護、

雇用の創出を始めとして、その他の項目についても「企業の社会的責任(CSR)」としての重要性を認識する企業が増えている。特に、地球環境の保護と人体に有害な製・商品、サービスを提供しないことは、地球環境問題の深刻化や2000年代初頭に多発した企業の不祥事を背景に最近10年間で重要性が高まったものと思われる。

株式公開企業を主な販売先とする企業でCSRに対する認識や法令順守や環境保護の取り組みが進んでいる様子が窺われ、サプライチェーンを通じて、CSRに関連する期待・要請が伝播している様子が窺われる。

また、企業の存続のためには赤字を計上することはできないが、利益を追求することに黒字企業ほど拘っていない企業、いわば「ソーシャル・ビジネス的な特性」を有した中小企業が一定規模で存在している。

企業イメージの向上はCSRに取り組むメリットとなるが、売上増等の経済面でのメリットは小さく、コスト増と人手の不足がデメリットと考えられている。また、CSRに対する自己評価が低い企業について、CSRへの取り組みを行えていない理由をみると、人手不足、コストの増加が予想されること、資金の不足といった中小企業の経営資源の制約(日常的活動の実態)が指摘されている。ここから、経済面でのメリット、すなわちビジネスケースが成立するための支援策・促進策としての「市場の報酬」の必要性も示唆されている。

CSRへの取り組みを行えていない理由としては、『企業の社会的責任(CSR)』という概念を知らなかったことも挙げられている。CSRに対する認識が高い企業ほど、自社の取り組みに対する自己評価が高いことからみて、外部からの適切な情報提供によって認識が向上することによって、現状よりもCSRに該当する取り組みが高度化、あるいは浸透する可能性があることが示唆されていると言えよう。

第11章 中小企業の経営理念と「企業の社会的責任(CSR)」に関するケーススタディ

第9章、第10章の議論を検証するために、業種の多様性と(社是・社訓・経営理念の伝承の状況を調査するために)業歴の長さを考慮して、アンケート調査の回答企業、あるいは各種のマスメディアで紹介されている「ソーシャル・ビジネス」、合計7社の代表者、あるいは役員を対象に社是・社訓・経営理念と自社が取り組んでいるCSRに関するインタビューを2012年3月に行った。その結果、以下のようなことが分かった。

1 経営理念等とCSRについて

各社とも経営理念等で、(当然のことながら)本業を展開する上での心構え、あるいは規範を説いており、インタビューでも本業の推進を社会的責任と考えている。これは、前章のアンケートで「より良い製・商品、サービスを提供にすること」が、「経営理念等に含まれる項目」と「自社にとってのCSRに含まれる項目」でそれぞれ首位になっていることと符合する。また、「経営理念等に社会的責任の履行が含まれている」がCSRに取り組む理由・目的の第2位と上位に位置していることとも合致する。

なお、社員が集まる場(朝礼等)での唱和、あるいは経営者による説明を通じて、経営理念等を社内に徹底・浸透している企業が多い。

経済的な負担を伴うCSRにも経営者の信条から取り組んでいるケースもある。これらに取り組むことは、(半ば)当然のことと経営者が考えている企業が見られる。換言すると、CSRが自社の経営を行う上での信条として埋め込まれていることを意味しており、アンケートのCSRに取り組む理由・目的の第2位「経営理念等に社会的責任の履行が含まれている」と併せて考えると、中小企業が有している「ソーシャル・ビジネス的特性」の一端が垣間見える。

大手企業のサプライチェーンに属している企業で、品質管理と環境保護について高度な体制の整備を進めている企業が見受けられた。特に、エンドユーザーが消費者である製品の手メーカーのサプライチェーンに属している製造業の企業では、販売先からCSRに関する期待・要請、あるいは確認を受けており、トレーサビリティに対する重要性の高まりが窺われる。

2 CSR への支援策について

CSR に取り組むに当たっては、公的機関等が実施している支援策を活用しているケースがみられる。アンケート調査での「企業の社会的責任(CSR)」の支援策に対する判断とも符合する。現在以上の取り組みが求められる場合には、行政や公的機関の支援が必要との声も聞かれた。

上記のような支援策の必要性に関する判断と、販売先からのトレーサビリティの向上に対する期待・要請が高まりからみて、今後、サプライチェーンに属する中小企業への経済的な支援策が CSR を促進する上で重要性を増す可能性がある。

3 所有と経営の一致について

多くの企業で所有と経営が一致していること、あるいは社外の株主の理解が、経営者が機動的かつ柔軟に CSR に取り組むための条件になっている様子も窺われた。各社の経営者は会社の存続を脅かすような形で、過度に CSR に没入している様子も窺われなかった。むしろ、本業と CSR の統合という、CSV に近い考え方を持っているように思われる。また、社外の株主に対しては、業績の変動に拘わらず一定の配当をコミットする、あるいは経営状況についての丁寧な説明を基に、株主の理解を得る努力をしている様子もみられ、例えば、公的なベンチャーキャピタルの出資を受け入れている企業では、株主のエンゲージメントにも協力的な態度を取っているものと推測される。

4 上場会社との比較

上場会社についても、経営理念に基づいて事業と CSR を行っている企業では収益性が高いとの実証研究があり、上場会社の事例からも CSR が企業価値の維持・向上のための差別化戦略になりつつあることが窺われている(やはり、従業員への理念の教育が重要であるとの結果も実証されている)。一方、海外では、CSR あるいはステークホルダーへの配慮を経営理念から削除した企業では M&A による短期主義的な業績向上策が奏功せず、経営理念に CSR を掲げる企業に吸収される事例が存在している。

つまり、中小企業、大企業を問わず、経営理念に基づいて CSR を行うことが、従業員のモチベーションの向上を促し、長期的な成長・存続を目指す上での、重要な要因になっていることが強く示唆されているのである。

第12章 中小企業の現状と CSR に対する支援策

CSR の先進地域である欧州、特に英国においても、中小企業の CSR に対する政策は、その体系構築に至っておらず、今後の課題として残存している様子が窺われている。

英国においては、これまで NGOs 等が紐帯となって、地域社会の中で自発的に CSR に取り組む中小企業を支援することが、政策の中心であった。しかし、おそらく中小企業への浸透がなかなか進まない状況に鑑みて、パブリック・コメントによって中小企業への普及策を検討している。

EU についても、欧州議会の決議に見られるように、中小企業の CSR についての政策体系の構築は今後の課題となっている。

ただ、英国を中心とする ESV モデルの構成要素の普及は近年急速に進んでいる。EU ではいったん方向性が定められると、非常に迅速に政策が立案されるため、中小企業の CSR についても、政策体系の構築が急速に進むことも十分考えられる。

中小企業に CSR を支援・促進するための努力は「中小企業の日常的活動の実態(the daily realities of SME life)」を反映するべきであるため、「トリプルボトムライン」の一つである「経済」、すなわち「財務・収益状況」等について、日本国内の中小企業の現状を概観すると、大企業に比べて著しく脆弱な状態が長期化し経済的基盤が揺らいでいる。

このため、CSR の支援・促進策として、減税、補助金といった経済的支援が必要と判断する中小企業が多い。また、CSR に関する情報が不足しているため、情報提供が必要との判断も多い。さらに、サプライチェーンに属している企業では、販売先からの取引上の優遇を必要と判断している。ただ、ソーシャル・ビジネス的に CSR に取り組んでいる中小企業も少なくないため、多様なステークホルダーと連携し、市民社会を成熟させることによって、持続的発展や社会的包摂に貢献することが期待される。マルチステークホルダー・プロセスを機能させるとともに、消費者市民教育の推進、あるいは消費者市民社会の実現がビジネスケースを一般化させるために重要である。EU は、新 CSR 戦略において教育の重要性を指摘しており、長期的に、「CSR のファンダメンタルズ化」を目指している。

以上から、経済的なコストをできるだけかけない方法を組み合わせて、EU のように長期的に取り組むことが必要になるものと思われる。

各種の支援策の中で、最も広く利用されそうなものは何であろうか？ 初期段階では、CSR に対する認識を中小企業に浸透させるために、情報提供が必要であることが商工総研調査から分かる。適切に情報が提供されれば、商工総研調査やケーススタディから窺われるように、中小企業は内発的に取り組む可能性がある。この場合、内発的に CSR を行う中小企業にとって、企業イメージの向上というメリットは期待できるが、経済的なインセンティブは小さい。

経済理論からは減税・補助金等の公的関与が正当化されるが、財源不足の政府にとってはハードルが高い。

SRI 的な金融もリスク・リターンのプロファイルの把握が容易ではないことが障壁となるものの、金融機関は、「ほとんど」と言っても過言ではないほど多数の中小企業の資金調達に深く関与しているため、一定のインセンティブの付与を前提とすれば、CSR のエンゲージメントの役割を担うことが可能になると考えられる(第 14 章で論じる)。

また、サプライチェーンを通じた推進は、他の経済的方策と比べて、サプライヤーへの便益の分配を考慮しなければ、促す側にとっては、実質的な取引条件として要求するだけで済み、負担が小さいため、広く利用される可能性が高いと思われる。実際、EU の新 CSR 戦略では「市場の報酬」として、ISO26000 でも「影響力の範囲」への社会的責任(SR)の浸透として言及・推奨されている。しかし、これは、運用を誤ると逆効果を生じかねない。

第 13 章 サプライチェーンでの CSR と優越的地位の濫用

サプライチェーンを通じた中小企業への CSR の推進は、ISO26000 での「影響力の範囲」に対する CSR の浸透として推奨されており、EU の新 CSR 戦略でも「市場の報酬」の活用として含まれている。これは、販売先からの要請を拒絶しにくい立場の中小企業にとっては、重要な「インセンティブ」、あるいは「圧力」となりうる。「市場の報酬」を販売先とサプライヤーである中小企業との間で合理的に分配することが重要になるが、CSR によって生じる便益の分配は、容易ではない可能性があるため、経済的効率性を阻害する可能性がある。

競争法の側面からは、サプライチェーンを通じた CSR の推進に名を借りて、減額、協賛金等の負担の要請、従業員等の派遣の要請といった日本法で「優越的地位の濫用(Abuse of Superior Bargaining Power: ASBP)」として禁止されている類型に類似した行為(ASBP 類似行為)によって、国内外のサプライヤー(大方は中小規模の企業)にコストを不当に転嫁する事態が発生するリスクが考えられる。また、ASBP 類似行為は、サプライチェーンの末端から上流へと伝播する可能性も指摘することができる。

日本では、優越的地位の濫用は自由競争基盤の侵害を惹起するため、独占禁止法において、不公正な取引方法の一つとして禁止されており、下請法においても下請事業者と親事業者を外形的基準で線引きし、なおかつ手続規定と実体規定について画一的に詳細に定めることにより、大量の事案を迅速・簡便に処理する体制を整備している。

これらを背景に、日本では、優越的地位の濫用に関する「法と経済学」的な研究が進んでおり、濫用禁止の理由は大要以下の通りに集約される。

「情報の非対称性に起因する不完備契約下の継続的取引においては、情報劣位であることが多い下請事業者は、関係特殊の投資を実施すると、その親事業者との取引に閉じ込められる(locked-in)ため、親事業者の事後的な機会

主義的行動によるホールドアップに直面するリスクがある。すると、こうしたリスクを警戒する下請事業者は効率的水準までの関係特殊的投資を実施しなくなる。これを回避したい親事業者は、下請事業者の株式取得などの方法によってホールドアップを行わないという『保障・担保』を提供する場合がある。また、親事業者にとっては、『レピュテーション』の維持が重要であることも、ホールドアップを行わないインセンティブになる。しかし、こうしたメカニズムは、親事業者の収益が厳しさを増している時には機能しにくくなり、経済効率性を阻害する可能性がある。」

また、「関係的契約(relational contract)」理論からも、優越的地位の濫用規制、特に下請法は合理性があることが指摘されている。すなわち、下請法による行政処分的な色彩のエンフォースメントは取引の継続を前提としており、関係的契約の保護を通じた経済効率性の維持・向上に寄与する可能性がある。

優越的地位の濫用の本質は、被強制者が自らにとって不利益な選択をせざるを得ない状況に追い込まれるという意味での「強制」にある。OECD 競争委員会委員長のジェニーは、その「強制」に屈服しなければ、被強制者の状況が悪化することと、事前には予測できなかったことも優越的地位の濫用における「強制」が成立する条件であることを明らかにし、優越的地位の濫用規制は反対論者が考えるほどには曖昧な概念ではないと論じている。その上で、ジェニーは、「民事法によって十分にエンフォースできないケースが途上国のみならず先進国においてもありうることを考慮すると、優越的地位の濫用を無視することは自由競争基盤を侵害する可能性がある。世界各国の法制や文化が異なるため、競争法の範囲は国ごとに異なる。したがって、優越的地位の濫用を競争法で規制することの是非は、発生の頻度、態様、悪影響を各国の競争当局が慎重に判断して決定すべきである。優越的地位の濫用は…規制するとしても、事前には濫用を予測できなかったケースや、悪影響が大きいケースなどに取扱い対象を限定することが求められる。」と結論付けている。

優越的地位の濫用に対して特別の規定を有しない国が多数派を形成する一方で、特別の規制を課している国も存在しており、競争当局が規制対象とすべきか否かについては議論が分かれる。ただ、優越的地位の濫用の防止にはレピュテーション・メカニズムの活用が重要である。これには、第一の方向として、日本の下請法をモデルとするハードローと、第二の方向としてレピュテーションの低下をサンクションとするソフトローが考えられる。

第一の方向のモデルとなる日本の下請法のエンフォースメントの状況をみると、違反行為が広く薄く拡大しており、一部の親事業者の内部でコンプライアンス体制が有効に機能していない可能性があることが示唆されている。下請法は、関係的契約論からは当事者間の取引維持に寄与すること、経済理論からはレピュテーション・メカニズムを有効に活用していることが評価されている。近年、下請法には、その特徴である画一性・迅速性に、親事業者にコンプライアンス体制を強化するインセンティブを付与するための柔軟性を加える取り組みがなされており、こうした経験と研究の成果を他国に発信することには意味がある。ただ、途上国にハードローとして移植する場合には、その国の文化、商慣行、法制にフィットする形でのアレンジが必要になること、および、規制の範囲を問題の発生しやすい業種に限るなど、限定的な運用が必要であることは言を待たない。

第二の方向としては、公正取引委員会の「優越的地位の濫用に関する独占禁止法上の考え方」の要素のISO26000 への導入が考えられる。これは、ハードローの規制が及びにくい国境をまたぐサプライチェーン(ISO26000 のコンテキストでは「影響力の範囲」)での取引でのASBP 類似行為に対する「市民的規制」として有効性が高いと思われる。また、これによって、EUの新CSR戦略のコンテキストでの「市場の報酬」、あるいは「直接の利益」といった経済的インセンティブ(対価)の必要性に対する認識がサプライチェーン全体に浸透する可能性もある。

二つの方向が収斂する可能性は小さく、「市民的規制」としてのソフトローとしてISO26000 が各国のハードローを補完することが将来の姿として考えられる。いずれの方向に進むとしても、親事業者は、自らの利益にしかならない自社のCSR への下請事業者の参加を強制するのではなく、過不足のない情報提供を基に、下請事業者に自発的に独自のCSR を行うことを期待・要請することが必要であろう。また、親事業者内のコンプライアンス体制の強化も不可欠である。

なお、米国での紛争鉱物規制の実施により、CSR 調達の一部が世界的に、実質的な法的義務になりつつある。これを契機として、取引基本契約への導入が想定される CSR のモデル条項が提案されているが、発注企業のリスクを一次サプライヤーのみならず、二次以下のサプライヤーにまで片務的に転嫁するものであり、社会全体の利益を減らして減少させかねない。中小サプライヤーの CSR の自発性という利点を損なわないように、発注企業とサプライヤーの間でのリスクと便益の分担を緩やかな形で定める、双務的性質を帯びた「覚書」を締結することが代替策として考えられる。

第 14 章 中小企業への ESV モデルの理論的拡張

中小閉鎖会社は所有と経営が一致しているため、公開会社を対象とした ESV モデルの基本形でのエンフォースメントの根幹である「株主(スチュワードシップ・コードによってエンゲージメントの責任を課された機関投資家)による取締役の牽制」を期待しがたい。しかし、中小閉鎖会社にとって主要な資金調達先である金融機関からの借入金(他人資本)の一部は、経済的には「疑似エクイティ」とであると説明される。この点と、疑似エクイティが法的には債権であることに着目し、以下のような枠組みの「疑似 ESV モデル」を構想することができる。

1 基本形としての英国会社法 172 条型の取締役の義務と報告(reporting)

1.1 英国会社法 172 条型の取締役の義務

公開会社を対象とする ESV モデルと同様に、疑似 ESV モデルにおいても、その根幹は英国 2006 年会社法 172 条に規定された「会社の成功を促進する義務」である。ただし、既に述べたように、中小閉鎖会社においては、所有と経営が一致しているため株主利益の最大化に拘束されていないこともあり、ソーシャルビジネス的な特性を有し、経営者が自身の信条に基づいて CSR に取り組んでいるケースもある。このため、172 条型の義務の導入を前提として、172 条(2)と同様に、利他的な目的も許容する条項を明示することによって、日本で通説となっている「営利性の要件」を緩和することが必要である。

1.2 報告(reporting)

疑似 ESV モデルにおいても ESV モデルの基本形と同様に報告(reporting)がエンフォースメントのツールとして考えられる。しかし、全ての会社に報告を義務付けることは現実的ではない。例えば、上場会社に規模に近い閉鎖会社や途上国で活動する会社を報告(reporting)の義務を課す対象とすることは想定されるが、自ずと範囲が限定されるため、基本形とは異なるエンフォースメントの枠組みを構築する必要がある(後述)。

2 公的金融機関と民間金融機関の相互補完

疑似 ESV は株主だけでなく、ステークホルダーや地域社会・環境にも便益をもたらすため、公的金融機関はエンゲージメントの担い手としての適性が高い。ただし、公的金融機関の中小企業向け貸出に対するシェアは低いと、貸出取引のない会社にはエンゲージできない。一方、民間金融機関には利潤動機があるため、疑似 ESV のための疑似エクイティの供給役、兼、エンゲージメントの担い手として、追加的なコストを課すと、却って、疑似エクイティの供給を削減する可能性がある。ただ、民間金融機関の貸出先数は膨大であるため、エンゲージすることのできる中小閉鎖会社の数は公的金融機関よりも多い。

このため、疑似 ESV モデルのエンゲージメントは公的金融機関が主導的役割を担い、民間金融機関も補完的役割を担うことが必要である。すると、金融機関に対して、疑似エクイティの供給とエンゲージメントのためのツールを整備するとともにインセンティブを付与することが必要になる。

3 疑似エクイティを供給するツールとしての DES(債務の株式化)・DDS(資本的劣後ローン)、制度融資

3.1 DESとDDSの適性

擬似エクイティを供給するツールとしては、第一にDDSとDESが考えられる。これらは、貸出を長期間返済不要な資金に転換することによって、中小閉鎖会社の資金繰りを安定させ、長期的な観点からの経営を可能にする。

しかし、①金融機関は優越的地位の濫用を惹起しやすい立場にあることと、②米国型の倒産法上のレンダー・ライアビリティの法理からみて、概念的には、信頼関係が成立する場合にはエンゲージメントを行った企業が倒産すると金融機関は債権の衡平的劣後化等によって責任を追及される余地が生じうることが、法的問題点となる。このため、基本的にはDESの使用は望ましくない(ただし、地域経済の面的再生事業会社に対するDESは、議決権が50%未満に抑制することによって、例外的に使用することができる)。

現在日本ではDDSの活用範囲を拡張する法案が提示されており、従来の事業再生中心の使途から新事業育成等にも使用されることになっており、CSRを促進するための擬似エクイティの供給に使用されることも原理的には妨げられない。このため、擬似ESVモデルでは、DDSが擬似エクイティ供給の主要なツールの一つとして考えられる。ただし、「キャッシュフローへの関与」は信頼関係の成立の余地を惹起するため、条件とすべきではない。

3.2 制度融資

第二に、DDSやDESとは異なり、分割返済を条件とする融資についても擬似的エクイティとしての性格を見出すことができる。このため、CSRに関連する制度融資も擬似エクイティ供給のツールと考えることができる。実際、公的金融機関の事例をみると、環境保護と社会への貢献(地域経済への貢献、雇用の維持・創出、ワーク・ライフ・バランス、BCP、災害復興等)のためにさまざまな制度融資を行い、中小閉鎖会社のCSRを支援している。これらの中には、貸出先の持続可能性の向上に寄与するエンゲージメントを含んでいるものもあり、公的金融機関の擬似ESVモデルでのエンゲージメントの適性の高さを示している。これに対して、民間金融機関では制度融資に取り組む機関の数は少ない。特に、社会への貢献に対する制度融資が少ない。環境関連の制度融資は貸出先企業の事業活動に不可欠な資金を供給するケースもあるため、相対的にみると民間金融機関にとって取り組みやすいものと思われる。なお、制度融資を促進するためには公的機関からの利子補給等によるインセンティブが有効と考えられる。

4 金融機関に擬似的株主としてのエンゲージメントを促すインセンティブ

4.1 擬似的スチュワードシップ・コード(ソフトロー)

特に、民間金融機関は擬似ESVからのアップサイド・リターンを享受することができないので、エンゲージメントを行うインセンティブの強度は通常のESVモデルでの株主よりも低いかもしれない。そこで、以下のように「順守せよ、さもないければ説明せよ」アプローチを採用した「擬似的スチュワードシップ・コード」をソフトローとして制定し、金融機関に対してコードへのコミットを求めることが考えられる。

株主エンゲージメントと「順守せよ、さもないければ説明せよ」アプローチを推奨している国連の「責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)」の発想を、「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則(21世紀金融行動原則)」とその「預金・貸出・リース業務ガイドライン」に導入して、金融機関向けスチュワードシップ・コードを構築するのである。21世紀金融行動原則は、金融機関の自主的なイニシアティブとして構築した環境に配慮した金融機関の業務運営のための行動規範・指針であるが、「順守せよ、さもないければ説明せよ」アプローチは採用されていない。「預金・貸出・リース業務ガイドライン」では、貸出業務の際の貸出先の環境保護への取組みを考慮すること等が含まれている。この21世紀金融行動原則は環境関連の行動規範であるが、これをモデルに社会、ガバナンス面を強化して擬似ESVモデル用の金融機関向けスチュワードシップ・コード、すなわち「擬似的スチュワードシップ・コード」として使用するのである(これに、「順守せよ、さもないければ説明せよ」原則を適用する)。

4.2 環境法上のレンダー・ライアビリティを原型とする制定法上の仕組み(事実上のハードロー)

米国のスーパーファンド法からは、制定法によって、レンダー・ライアビリティの明確な基準を定めることを通じて、政府が意図する政策目的の「制度的補助者または準監視者」として、金融機関に貸出取引先である企業へのエンゲージメントを促進することができることが示唆される。

日本では、金融検査マニュアルでの担保評価の留意事項に土壤汚染等が含まれ、審査の判断基準としての機能を土壤汚染対策法が有している。この状況は、スーパーファンド法での「制度的補助者または準監視者」の機能と類似しており、金融機関に対して貸出先企業へのエンゲージメントを促進することができることが示唆される。

4.3 エンゲージメントのインセンティブとしての DDS と制度融資への貸倒引当金の損金算入認容

DDS は、金融機関が受け取る利息収入は確定請求権でありエンゲージメントに対するインセンティブは株主よりも低い。そのため、実施時に貸倒引当金の損金算入を認めるという税制上の恩典をインセンティブとして付与することが考えられる（そのためには、通常の利用可能なケースから発想を転換する必要がある）。

CSR に資する制度融資についても、貸出金額の一部または全部を金融機関の貸倒引当金の損金計上を認めることによって、政策的に金融機関にエンゲージメントに対するインセンティブを付与できると思われる（例えば、信用保証協会等の公的機関が、引き当ての可否を審査することが考えられる。条件の一つとして、「擬似スチュワードシップ・コード」へのコミットを課し、「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則に基づいて、エンゲージメントの状況について金融機関に説明責任を課すことが不可欠と思われる）。

5 その他の多重的仕組み

5.1 172 条型の義務と ISO26000 の周知徹底

中小企業に CSR、ないしは ESV モデルを浸透する方法としては、商工総研調査の結果、CSR という用語の認知が半数程度にとどまっていることと、情報提供を支援策として必要と判断する割合が高いことに鑑み、まずは、包括的アプローチの取締役の義務の周知徹底が重要であろう。この役割は、政府が主たる責務を負うべきと思量され、商工会議所のような中小企業に信頼されている団体が協力するといった体制の構築が必要である。

加えて、ISO26000 の普及を進めることによって、その中で推奨されている漸進的・集団的取組みについての情報提供を充実することも重要であろう。

5.2 「外部からの視線」を意識づけるマルチステークホルダー・プロセス、集団的取組み

法的な対応ではないが、報告(reporting)の代替的な仕組みとして当事者だけでなく、他のステークホルダーも加わるマルチステークホルダー・プロセスの場での陳述・協議の枠組みが重要と思われる。地域の消費者や NPO、事業者団体（例：業界組織）、地域の経済団体（例：商工会議所）に、その地域の中小企業を仕入先とする大企業も加わった形でマルチステークホルダー・プロセスの中で、中小企業と連携することが想定される。

ISO26000 においても集団的取組みが推奨されており、これもエンフォースメントに寄与するとみられる。こうした連携を強化することによって、元来地域に密着している中小企業にとっては、「外部からの視線」というモニタリングにつながり、地域でのレピュテーション効果というエンフォースメントのルートを強化することが考えられる。

この陳述・協議は、対立的・強制的なものではなく、中小閉鎖会社が「納得感」を持てるものとするべきである。

5.3 サプライチェーンでの期待・要請

第 13 章で論じたような ASBP 類似行為の抑止には留意すべきではあるものの、ISO26000 にも「影響力の範囲」に対する CSR の展開が推奨されていることにも表れているように、サプライチェーンでの期待・要請は中小閉鎖会社にとって、擬似 ESV、あるいは CSR の重要なエンフォースメントの経路の一つである。

6 予想される批判への回答

擬似 ESV モデルに対しては、「金融機関が融資を継続することによって『ゾンビ企業』の温存を通じて、経済効率性の改善が妨げられる」との批判が予想される。公開企業にとってはこれが問題となる可能性があるが、中小閉鎖会社に関しては基本的には問題とならない。

7 擬似 ESV モデルの課題

擬似 ESV モデルの課題としては、第一に、エンゲージメントへのインセンティブに関するものとしては、擬似 ESV モデルの有効性が実証されることを前提として、金融機関の自己資本比率の算定時に用いるリスクウェイトを優遇することが考えられる。この優遇により、さらに擬似エクイティの供給とエンゲージメントに対するインセンティブが高まることが期待される。

第二に、本稿では、擬似スチュワードシップ・コードに基づくエンゲージメントを行う際、「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則での説明の対象を暫定的に当局としているが、ESV モデルとのアナロジーでは預金者とすることが整合的である。この場合、「取り付け」を惹起せずに、預金者への「説明」を機能させる方策の検討も課題である。

擬似 ESV モデルは、ESV モデルと同様に、動的かつ緩やかな強度のエンフォースメントを目指すべきである。敷衍すると、金融機関が融資取引の中で漸進的にコミュニケーションを深め、自発的に CSR を中小閉鎖会社が行うように、「指導」を粘り強く行うことになるものと思われる。したがって、「強制」によるエンゲージメント・エンフォースメントはそぐわない（「強制」の際たるものが、「CSR をしなかったら貸さない、回収する」という「ムチ」である）。

むしろ、「CSR をしたら金利を優遇する」、つまり「アメ」によるインセンティブを通じたエンゲージメント・エンフォースメントを中心に据えることが中小閉鎖会社への擬似的株主のエンゲージメントとしてふさわしいと思量される。

結語

1 目指すべき社会と企業のイメージ

CSR の目的は「持続可能な発展」である。持続的発展が望まれる「社会」とその社会の中での「会社(法)」「企業」のイメージは、日本ではどのようなものを目指すべきであろうか？

この問いを検討するために、社会と企業、会社について、2つの理念形を想定し、便宜的に(a)米国型モデルと(b)欧州型モデルと名づけ、対比すると、英国の ESV モデルは(a)米国型モデルのシェアホルダー・モデルの会社法制と(b)欧州型モデルのステークホルダー・モデルの会社法制を止揚するものである。欧州での CSR が雇用問題を発端としており、「社会的包摂(social inclusion)」を目的としていることから、社会的課題の解決のために、社会の参加者がマルチステークホルダー・プロセスを通じて活発な議論を交わし、進む方向を探る。英国の ESV モデルも同様の文脈から「長期的投資文化」の涵養を目指しており、思想的には通底している。ESV モデルの会社法制によって、社会的包摂や持続的発展社会を目指す社会を、本稿では、「包摂的社会(inclusive society)」と名付ける。

欧米の理念形と、「包摂的社会」を見比べると、日本が目指すべき社会モデルは、「包摂的社会」が適していると思量される。それは、日本の社会観も共同体的志向が根強い中でグローバル化への対応を迫られているからである。すると、この社会に整合的な会社法のモデルは、ESV モデルであると思われる。「包摂的社会」、あるいは ESV モデルの中での中小企業の役割、担うべき CSR は、その会社が根ざしている地域社会への貢献であろう。

2 ESV モデルでの法規制のあり方の概念

CSR とは、「環境」、あるいは「社会」として、法が求める以上の「善の推進(i)」と、ハードローでは違法ではな

いが、「グレーゾーンの不適切な行為を行わないこと（ii）」の二つの方向の行為として類型化できる。

ESV モデルでは、当初、この二つの類型はソフトロー（市民的規制）に規定されるが、（ii）のカテゴリーの社会での認知度が高まるにつれて、その中で、特に法的に「禁止すべきもの（iii）」に対する確信が徐々に高まる。この結果、（iii）のカテゴリーの中で、特に禁止すべき行為に対するハードローが制定される。一方、コンプライアンス体制を構築するインセンティブを付与するために、ハードローの運用を柔軟化することが有効な場合もある。

このように、ESV モデルの法規制では、ハードローとソフトローが相互補完的に機能すると考えられる。

3 日本の法制への提言

これまでの議論を踏まえて、以下のように日本の法制（ソフトローも含む）に対する提言を行う。

- ①企業に経済効率性を犠牲にしないで、ステークホルダーの利益と CSR への意識を高めるために、英国の 2006 年会社法型の包括的(inclusive)アプローチの取締役の義務を導入し、ESV の構築を目指す。なお、中小規模の閉鎖会社の実情に鑑みて、「営利性の要件」を緩和する。
- ②その上で、取締役の「忠実義務」の意味合いを中小企業だけでなく、大規模公開会社の取締役にも周知する。
- ③大規模公開会社でのエンフォースの対策として「順守せよ、さもなければ説明せよ」アプローチを上場規則等のソフトローで導入する。
- ④包括的アプローチの義務を取締役が履行しているかどうかを株主のみならず、多様なステークホルダーが確認できるように、統合報告、あるいは CSR 報告書を、英国の「戦略報告書」「取締役報告書」のように法定化する。
- ⑤同時に、日本版スチュワードシップ・コードを制定し、機関投資家にコミットを求め、株主エンゲージメントを促進する。その中に、持続可能性への考慮の要素も含める。
- ⑥擬似ESVモデルで使用できるように、DDS、DESについてのルールを明確化する。その際、米国型のレンダー・ライアビリティーの法理(倒産法、環境法)を基にして、金融機関のエンゲージメントの可能性と限度を検討する。
- ⑦21世紀金融原則を「擬似スチュワードシップ・コード」として衣替えするとともに、民間金融機関に擬似的株主として中小閉鎖会社へのエンゲージメントを促すためのツールを整備する（「順守せよ、さもなければ説明せよ」原則の導入も必要である）。
- ⑧エンゲージメントに対するインセンティブとして、DDS 及び制度融資を擬似エクイティとして使用する場合の損金算入ルールを明確化する。

4 中小企業にとっての ESV の意味合い

ESV の基本形は、英国 2006 年会社法 172 条によって取締役に課される『『構成員（≒株主）』の利益のために『会社の成功』を促進する義務』であり、この義務をエンフォースメントする「枠組み」が開示・報告と株主（機関投資家）が株主エンゲージメントを行う責任（＝スチュワードシップ）である。

基本形では、株式公開会社の開示・報告は株主だけでなく、その他のステークホルダーによっても評価され、エンゲージメントのツールとしても利用される（本稿では、こうしたモニタリングを、便宜的に「外部からの視線」と呼ぶ）。

172 条の義務は閉鎖会社にも適用されることに注目すべきである。別けても、中小企業にとっては、172 条(2)とその注釈では、一般の株式会社についても、「会社の成功＝経済的利益」、すなわち株主利益最大化を規範として強制しておらず、利他的目的を優先することも許容しており、この条項は、少なからぬ中小企業のビヘイビア・実情と整合的である。なぜならば、アンケート調査やケーススタディからは、日本では、利益最大化よりも、会社の存続を脅かさない範囲で CSR に該当する活動を、内発的に行っているソーシャル・ビジネス的特性を有する企業が少なくないからである(利益最大化を目的とする中小閉鎖会社も存在する)。こうした企業では、長期的存続のために必要な(だけの)利益の確保と社会的価値のある活動(≒CSR)の両立が自社にとっての「ESV」であると考えているであろう。

このような意識を有していない中小企業では、CSR に悖る行為を犯してしまい、場合によっては存続自体が危うくなることがあり得るため、中小企業に対しても、「長期的存続」のために 172 条のような義務に対する認識を高めることを啓発(enlighten)する意義が高いのである。中小企業の CSR が全体として底上げされ、社会全体に便益をもたらす(あるいは、害を削減・抑制する)可能性が高まることが期待される。

中小閉鎖会社においては、株主エンゲージメントによるモニタリングには期待しがたいが、CSR に関する「啓発」と金融機関やその他のステークホルダーを含む「外部からの視線」による緩やかなモニタリングを通じたエンフォースメントのための多重的な仕組みを構築することは以下のような、理由・手順で可能であると思われる。

そのメインシステムが第 14 章で論じた「擬似 ESV モデル」である。中小企業にとって、金融機関からの資金調達が擬似エクイティとなっているので、金融機関が擬似的株主としてエンゲージメントを行いうる立場にいる。擬似エクイティの供給ツールとしては、DDS(例外的ケースで DES)と制度融資を適用することができる。その際、エンゲージメントの担い手として公的金融機関の適性が高いが民間金融機関にも、損金算入や利子補給といったインセンティブを付与することによって、補完的にエンゲージメントを担わせることが、多くの中小企業で擬似 ESV を実現するために重要である。ここで付言しておく、疑似的株主である金融機関によるエンゲージメントに対して、優越的地位の濫用の法理と倒産法上のレンダー・ライアビリティが限界を画し、環境法上のレンダー・ライアビリティが可能性を示していることが重要であり、適切な水準のエンゲージメントがなされる必要がある。

加えて、多重的仕組みとして、以下のようなものも重要である。

まずは、包括的アプローチの取締役の義務と ISO26000 の周知徹底が重要である。また、開示・報告を行う会社の範囲を長期的・段階的に、社会・環境への影響が相対的に大きい会社へと広げていくことを検討することが望ましい。

ただ、全ての中小企業に、例えば叙述的報告を義務付けることは現実的ではないため、「外部からの視線」を意識する仕組みの構築が必要と思われる。そのためには、大企業と中小企業が「市場の報酬」の分配を協議するために、当事者だけでなく、他のステークホルダーも加わるマルチステークホルダー・プロセスでの協議の枠組みが重要と思われる。元来地域に密着している中小企業にとっては、「外部からの視線」というモニタリングにつながり、地域でのレピュテーション効果というエンフォースメントのルートを強化することが考えられる。

このような多重的仕組みを擬似 ESV モデルに組み合わせることによって、中小企業が、自発的・内発的に CSR に取り組むことが望ましいが、政府が経済的な支援を行うことも必要な場合がある。さまざまな手段を組み合わせることが重要であると考えられる。その際、ASBP 類似行為のような「強制」にならないことが重要である。

5 ESV モデル導入の妥当性

ESV モデルを導入する必要性について再論する。

例えば、環境法、労働法、消費者法、あるいは、個別の業法といったハードローの改正は、通常問題が発生してから、その後追いとして対応するため、状況の変化に柔軟かつ迅速に対応できないことがある。加えて、会社はハードローが要求する以上の対応をするインセンティブは通常の株主利益界最大化原則からは見出しにくい。

ESV モデルにおいては、個別の業法等に必要な改正がなされるのに先んじて、先見的(forward-looking)かつ、戦略的(strategic)な対応をすることが取締役に要求され、機関投資家にもスチュワードシップを課すことによって、会社への株主エンゲージメントを通じて会社の成功を促進することに協力する責任を負うものと解される。こうした先見的・戦略的な CSR を埋め込んだ経営によって、レピュテーション・リスクを引き下げ、長期的な株主価値の増大につなげ、長期主義・長期的投資文化に対する理解を促進することが求められる。このように、ESV モデルは、EU の新 CSR 戦略に導入されているポーターの CSV 理論と軌を一にしている。ただ、CSR を「儲け・利益」を超えた、カントの定言命法的な「善」を企業に求めるものであると指定するとすれば、CSV は「邪道」と批判される可能性がある。

ただ、EU の新 CSR 戦略が CSV を導入したことから、これがデファクト・スタンダードになるのは確実と思われる。このため、広義の ESV を浸透させることが、CSR 浸透の戦略として現実的である。国際情勢の変化や市民社会の成

熟等、企業を取り巻く環境の変化にあわせて、ESV モデルにおいては、その動態的・漸進的性質を基に、定言命法的な「善」の部分が拡張されていくことが期待される。実際、叙述的報告やスチュワードシップ・コードなどの ESV モデルの構成要素が世界各地で普及しつつあり、ESV モデルの世界的な伝播もあり得る状況になっている。なお、そのエンフォースメントには、ソフトロー(市民的規制)の開示・報告と組み合わせることが重要と思量される。

中小企業の CSR にとっては「外部からの視線」と自発性が重要であり、「疑似 ESV」は、完全ではないにしても、定言命法的な「善」に近い CSR が、「経営理念等」に埋め込まれた結果として自発的に行われている、あるいは行われることが期待される((疑似)ESV モデルの浸透は、「包括的社会」のイメージとも合致する)。

加えて、通常の株主価値の概念では、事前に想定することが困難なダウンサイドリスクが実現してしまった場合、立場の弱い個々のステークホルダーほどリスク耐性が低く、損失を吸収できないが、これらのステークホルダーは企業価値が毀損されたことに対して責任を有していないだろう。

以上のように考えると、株主利益を優先するとしても、ステークホルダーの利益を考慮する義務を取締役に課し、ESV モデルの枠組みの構築を目指すことには妥当性があると思量する。

6 今後の課題

本稿は、CSRとESVモデルの枠組みなど、現時点で評価が定まっておらず、なおかつ、現在も進行・発展中の問題をテーマにしている。このため、さまざまな学問領域の知見を導入して、進行中の問題に対して鳥瞰的かつ理論的な説明を加えることを企図しており、現時点では、本稿と同様の論考は世界的にみても皆無と思われる。

このような性格を映じて、本稿の議論の抽象度は高いと言わざるをえない。統計数値、アンケート調査、あるいはケーススタディを加えることで、議論の具体性・客観性を確保するように努力したが、特に、疑似 ESV モデルのエンフォースメントについては、なお研究の余地があると考えられ、今後の課題として以下を挙げる。

第一に、ステークホルダーの利益を考慮する方策の検討である。英国の 2006 年会社法の 172 条のような取締役への義務の賦課のほか、可能性として、ステークホルダーのボードへの参加と種類株式による権限分配があり、それぞれの利害得失の比較をより詳細に検討することには意義があると思われる。

第二に、中小企業への CSR、あるいは疑似 ESV モデルのエンフォースメントを確保するより具体的な方法の検討である。本稿では、疑似 ESV モデルとサプライチェーンを通じた展開の有効性と問題点を指摘したが、エンフォースメントを確保する他の方法の有無や有効性については、さらに検討する必要がある(例えば、①現在英国で議論されている大規模銀行の取締役への会社法上の義務の加重が金融機関によるエンゲージメントの促進に役立つか、②金融機関を対象とする疑似スチュワードシップ・コードの説明先を暫定的に監督当局としたが、「取り付け」を惹起しない方法で預金者にも説明させる方策の有無、等)。また、業種などによる特性の違いや、疑似 ESV モデルへのインセンティブとしての中小企業への公的機関による経済支援や制度融資の有効性についての実証的な分析、DDS、DES の詳細な条件の検討も意味があるものと考えられる。

以上