

## 第3部 フランスの法制と実態

## 第5章 フランスにおける国家法と私的自主規範の関係

### 第1節 はじめに

#### 1. 企業イメージのためのCSR

企業の経済活動の過程における環境保護、企業と何らかの関係を有する者の人権や安全の保障、経営倫理など、企業の社会的責任（*responsabilité sociale des entreprises*；フランス語での略称はRSE。ただし本稿ではCSRと英語式表記で統一する。）という言葉で語られる問題は、多様な領域に及ぶ。そして、これらの領域に対する市民社会での意識の高まりは、フランスの企業、特に多国籍グループの行動にもさまざまな影響を与えている。たとえば、ある企業が、取引先に不当な条件を強制したり、環境保護コストの抑制のために規制が緩やかな国に生産拠点を移転するなどの行為をする。それらの行為は一時的には経営コスト抑制につながりうるが、一旦それらが表面化すると、社会（より具体的には消費者や投資家）の信頼を失い、信頼を取り戻すのにより多くのコストを要するおそれもある。逆に、環境保護や経営倫理について予めある程度配慮した経営を実践し、かつそれを社会にアピールすることで、企業のイメージは向上し、その結果円滑な事業遂行や利潤の確保・向上に資する。

企業の環境や倫理への配慮とアピールの形態は、さまざまである。たとえば、企業経営に関する自主規範の作成および公開である。これらは行動要領（*code de conduit*）、倫理憲章（*charte éthique*）など名称に多少の相違はあるが、一般には、企業が、社会との関係や環境保護、倫理などの観点から、みずからの経営行動の基準を自主的に定めたものである。法の想定外で私人が自主的に作成した経営活動を規律するルールという意味では、これらは私的な自主規範としての側面を有するといえよう。こうした自主規範を作成し、公開する企業は、フランスの大企業にも、一部ではあるが古くから存在する<sup>1</sup>。規範の内容や形式は企業によって異なり、環境保護への配慮、違法または不公平な取引の禁止などについて抽象性の高い原則を規定するとどまるものから、取引先を含め事業に関わる者すべての労働条件への配慮を視野に入れ、グループ協約として作成されたもの<sup>2</sup>、みずから定めた基準の遵守状況について定期的に報告を行なうことを定めたものなど、多様である。

一方で、ISOなどの外部の評価機関に特定の項目について認証を申請し、認証取得することも、企業が良好な市民としての態度をアピールする手段の一つとして定着している。企業

<sup>1</sup> 比較的早い時期からCSRに取り組んでいる企業としては、Lafarge（建築資材）、Suez（電力・ガス・水道事業）、Carrefour（小売流通）、Renault（自動車）、Gaz de France（フランスガス公社）などがあげられる。

<sup>2</sup> たとえば、フランス電力公社（EDF）グループでは、従来から経営者で作成した経営憲章が存在したが、労働組合（当初はCFDT 化学・エネルギー産業連合；FCE-CFDT）の要求により、これに代わるグループ協定を2005年1月に締結した。同協定では、事業を展開する国に存するグループ会社全社に、社会保障、人の安全、職業上の平等、差別や排除への取組みについて検討することが求められ、雇用、労働条件、生活の質及び労働の質に関する現地での団体交渉の条件・ありようについても規定がおかれた。化学工業を主産業とするRHODIAグループも、国際的な労働組合であるICEM（フランスではCFDTおよびFOが加入）と協定を締結し、EDFグループの協定と同様の内容に加えて、グループが直接に管理する全ての会社において労使対話がなされるようにすること、従業員のエンプロイヤビリティ、納入業者や下請との関係における責任などの点についても規定がおかれた。  
<[http://www.cfdt.fr/actualite/economie/developpement\\_durable/developpement\\_durable\\_0005.htm](http://www.cfdt.fr/actualite/economie/developpement_durable/developpement_durable_0005.htm)>

が認証を取得するには、評価機関が定める認定基準を充足する必要がある、また多くの場合、取得した認証を維持するためには定期的に事後審査を受けなければならない。認証そのものの認知度が高い場合や、対象事項が社会の関心が高い問題である場合、認証機関が定めた認定基準は、企業行動を規律するある種の私的な規範として機能しうる。

行動要領・倫理憲章などの企業内部で作成される規範、一定のルールにしたがって私的機関が付与を決定する認証は、経済的・社会的にはもうひとつの側面を有している。投資家のなかには、経済的利点だけでなく CSR の実践の度合いや領域に着目して投資先を決定する（社会的責任投資：SRI）ものも増えている。そうした投資家にとっては、認証の有無や行動要領の内容などは、投資先の決定にあたり重要な指標となる。企業から見ると、行動要領の公表や認証取得によって CSR への取組を可視化することは経営に有利に働くため、CSR に取り組むインセンティブになる。さらに、投資家が SRI について独自の基準を設定している場合には、その基準も企業の CSR への取組みに何らかの影響を及ぼす可能性がある。

## 2. CSR の法律・政策への取り込み

### (1) EU 法における CSR 論

EU レベルの政策論では 2000 年代に入り、こうした私的な規範に着目して経済活動を規律する新たな枠組を構築しようとする動きが顕著になった。最も象徴的であるのが、2001 年 7 月に欧州委員会雇用社会問題総局が発表した「企業の社会的責任のための欧州レベルの枠組の促進」と題するグリーンペーパー<sup>3</sup>、および翌 2002 年に発表された「企業の社会的責任：持続可能な発展への企業の貢献」<sup>4</sup>という通知である。この 2 つの文書が前提としているのは、EU の経済政策の主たる柱である「最も競争力があり、かつダイナミックな経済、雇用の量および質の向上と社会的結合を伴う持続的な成長が可能な経済」が実現するか否かは、企業の行動が大きな鍵となっているという認識である。そこで望まれる「企業の行動」こそが CSR の実践であり、企業の CSR 実践を促す枠組の構築が政策上の重要な課題となったのである。

それでは、企業に CSR を取り込んだ経営を促すためには、従来の法システムでは不十分なのだろうか。これまで企業の経済活動の現実的な規律の中核を担ってきたのは、各国が定める法律および法により権限を与えられた行政機関であり、強制力をもって企業の活動を統制してきた。しかし、国別の法律による規制は、その適用範囲ゆえに国家横断的な企業活動・組織形態に対応することが困難であり、同時に法律という一律的で硬直的な（hard law 的な）規制手段も、加速度的な経済の変化に柔軟に対応することはできない。

これに対して企業が CSR 実践のために用いる自主規範は、全く私的領域で作られるもので

<sup>3</sup> Commission Européenne (DG de l'emploi et des affaires sociales), Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises-Livre vert, 2001.

<sup>4</sup> Commission Européenne (DG de l'emploi et des affaires sociales), La responsabilité sociale des entreprises - une contribution des entreprises au développement durable, Communication de D.G de l'emploi et des affaires sociales, 2002.

あるから、少なくとも理論的には国境の別はなく、現実に対応する柔軟性は高い。その反面、行動要領等については、企業の自主的な取組にすぎないために、国家法のような強制力や規定に違反した場合の制裁がない。また、認証の取得・維持の場合は、認証基準を下回る場合には認証拒否あるいは剥奪という事実上の不利益がありうるため、CSR の実践を促進する間接的な効果は有するが、CSR で重視される要素すべてをカバーするような認証システムは稀であるし、認証機関によって基準の内容や要求するレベルが異なるために、かえって CSR を実践しようとする企業に混乱を招くおそれも指摘されている。以上のことから、企業の CSR の実践を実質のあるものにするためには、行動要領・認証制度ともに何らかの手当を行なう必要性が指摘される<sup>5</sup>。

## (2) フランスにおける CSR と SRI

ただし、フランスの国内法では、CSR 論が展開されるよりも以前から、雇用・労働の領域に関して企業が決定を行なう際には、労働者代表への諮問と情報提供をなすべきことが労働法典上制度化されている。さらに最近では、金融取引や資産運用の分野では、一部ではあるが、CSR の遵守状況の公開に関する規定が法律に盛り込まれたり、公的機関の契約の相手方の選択基準として CSR が重視されるようになってきている（第2節）。

このような立法規定の特徴を見ると、フランス法は CSR の取り込みについて、比較的積極的であるように見える。しかしその一方で、法学者の間では、私的な自主規範は、その任意性、法的性質の不明瞭さゆえに、実効性について懐疑的、あるいは批判的に受け止められることがしばしばである。企業の実際の経営が、みずからが定めた倫理指針に反するようなものであったとしても、倫理指針を法的根拠として何らかの請求をなすうるとは考えにくい。さらに、雇用・労働の分野に関しては、既存の労働法の体系における私的な自主規範の位置付けや正当性に対する疑問、法体系への悪影響の懸念など、否定的な見解も強い（第3節）。

## 第2節 CSR および SRI の政策・法制度上の位置

### 1. EU 法における CSR とフランスの反応

2001年7月に発表されたグリーンペーパー「企業の社会的責任のための欧州レベルの枠組の促進」、および翌年に発表された「企業の社会的責任：持続可能な発展への企業の貢献」は、他の多くの欧州諸国と同様に、フランスでの CSR に関する議論に大きなインパクトを与えた。2001年のグリーンペーパーは、CSR を「企業がその産業活動において、またステークホルダーとの関係において、社会や環境に対する配慮を自主的に取り込むこと」と定義し、リスボン会議以来の EU の政策理念である持続可能な経済発展を実現するためには CSR

---

<sup>5</sup> La responsabilité sociale des entreprises - une contribution des entreprises au développement durable, Communication de D.G de l'emploi et des affaires sociales, 2002.

の推進が必要である、ただし CSR は法規範に代替しうる存在ではなく、補完的な関係にたつべきものである旨を明示する。そして、CSR を促進する手段として、行動要領 (code de conduit ;code of conduct) がある程度統一され、適切に監視・報告されること、社会的ラベル (label social) や認証の基準の統一、社会的責任投資などの必要性を指摘し、最後に各国政府、利害関係当事者の見解を求めていた。同書の呼びかけに対し、250以上の国、企業、団体、個人が回答を送付している<sup>6</sup>。フランス政府の見解は、2002年2月1日に<sup>7</sup>表明された。フランス政府は全体として、グリーンペーパーの主旨、特に CSR は協約・立法等の規範と補完的な関係にたつこと、認証や社会ラベルが増加することはかえって混乱を招くという指摘については同意を示すとともに、雇用・労働問題については労使当事者や労使協議が、企業内外において有効に機能しており、CSR はこれらと整合的になされるべきであるという立場をとっている。

2002年通知は、2001年グリーンペーパーに寄せられた見解を分析した上で、EU レベルでの CSR の促進は必要かつ妥当という立場をとっている。その理由として、CSR の発展は EU の政策理念の実現に資すること、また企業の作成する行動要領・倫理憲章、認証機関の評価基準といった、私的な自主規範が無秩序に増加すると、市場に混乱とゆがみをもたらすおそれがあることがあげられている。つまり、統合市場の適正な機能とバランスのとれた環境を保持するという観点から、CSR を促進させうる手段の収斂が必要であるとするのである。

それでは、これらの統一が必要とされる要素について、フランスの立法、法制度はどのような状況にあったのだろうか。

## 2. 国家法と CSR

### (1) 公的資金の利用・運用と CSR

すでに述べたように、欧州連合雇用総局が発表した2001年のグリーンペーパー<sup>8</sup>がフランスでの CSR 論に与えたインパクトは大きい。しかし、フランスの国内法には、それ以前から、CSR に関わりうる事項を法規範に取り入れたものもあった。

雇用・労働の領域については、1970年代に企業に雇用・労働条件等に関する情報開示を求める規定<sup>9</sup>が導入されている。また、近年では、給与積立貯蓄制度や従業員持株の改正法 (2001年2月19日の法律)<sup>10</sup>が、協約に基づく任意的賃金貯蓄制度 (PPESV : plan

<sup>6</sup> 各国政府、国際機関、企業、労働組合、研究機関、研究者等から付された意見は以下の URL に一覧があり、閲覧できる。<[http://ec.europa.eu/employment\\_social/soc-dial/csr/csr\\_responses.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/soc-dial/csr/csr_responses.htm)> (最終閲覧日 2007年2月5日)。

<sup>7</sup> Livre vert sur la responsabilité des entreprises : Contributions des autorités françaises <[http://ec.europa.eu/employment\\_social/soc-dial/csr/pdf2/013-GOVNAT\\_France\\_France\\_020201\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/employment_social/soc-dial/csr/pdf2/013-GOVNAT_France_France_020201_fr.pdf)> (最終閲覧日 2007年2月5日)。

<sup>8</sup> Commission Européenne (DG de l'emploi et des affaires sociales), Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises-Livre vert, 2001.

<sup>9</sup> 労働条件報告書 (Bilan social) にかかる 1977 年のデクレ (décret) など。

<sup>10</sup> Loi n°2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, JORF21 février 2001.

partenarial d'épargne salariale volontaire)<sup>11</sup>の枠組でなされる投資信託 (fonds commun de placement) について、「規約において、売買およびそれに付随する権利の行使にあたり運営会社が遵守すべき社会、環境、倫理面に配慮することを明確にすることができる」(同法 21 条) と規定した。

年金資金に関連する法律としては、2001年7月17日の法律<sup>12</sup>もあげられる。同法 6 条により、公的年金制度の財政的安定を目的として年金準備基金 (FRR : Fonds de réserve pour les retraites。現行社会保障法典第 3 編第 5 章の 2) が新設された。FRR の概要は以下のとおりである。FRR は行政機関としての性質を有し、国家の公的事業として国家の監督下におかれる (社会保障法典 L. 135-6 条)。2020 年まで委託された資金を管理し、もって老齢年金制度 (社会保障法典 L. 221-1 条 1 号、同 2 号、および L. 621-3 条) のための基金を構築し、制度の持続性に資することを目的とする。FRR の財源は、社会保障の国家予算、老齢年金の保険料収入・余剰金の一部など、複数の社会保障関連財源から供給され、その具体的金額・割合は社会保障担当大臣および財務担当大臣の命令 (アレテ : arrêté)<sup>13</sup>で決定される (L. 135-7 条)。

FRR には、監視委員会 (conseil de surveillance) と総裁 (directoire) とが置かれ、総裁は監視委員会に対して、資金投資の方針の全般的な方向性において、社会・環境・倫理を考慮している手法を、定期的に説明することとされている (現行社会保障法典 L. 135-8 条 5 項)。FRR の資金の管理運営は預金供託金庫 (Caisse des dépôts et consignations)<sup>14</sup>が担当しており、経営当局の下、国务院の議を経たデクレ<sup>15</sup>で定める方式により (L. 135-10 条)、金庫自身の業務とは独立の事業として運営する。この預金供託金庫は、2001 年の法律とは別に、自ら定めた経営活動一般の原則として CSR を実践し、「責任ある投資家」として行動することを掲げている。なお資金運用は、他人の有価証券等ポートフォリオの運用を主たる業務 (通貨・金融法典 L. 321-1 条 4 号) とする投資会社にも委託される。

さらに、公的機関の契約締結等を規律する新公共事業契約法典では、「公共事業契約または枠組協定の履行条件は、経済発展、環境保護、社会発展を調和させ、持続可能な成長の目的を考慮した、社会または環境に関する要素を含むことができる。・・・これらの条件は、競争的な公共事業契約の公募の告知書に記載される。」(同法典 14 条) と規定されている。

<sup>11</sup> 現行制度上は、協約に基づく任意的年金積立制度 (Le plan partenarial d'épargne salariale volontaire pour la retraite ; PPESVR) に代替されている。

<sup>12</sup> Loi n°2001-64 du 17 juillet 2001 portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif, et culturel, JORF 18 juillet 2001.

<sup>13</sup> アレテ (arrêté) は、各省大臣、知事、市町村長、その他行政機関により発せられる命令、処分、規則等を指す。

<sup>14</sup> 預金供託金庫は、1816 年 4 月 28 日の法律に基づき創設された公的機関であり、現行制度上は通貨・金融法典 L.518-1 条以下に基づき運営され、その子会社とともに、フランスの経済発展、一般利益に資する活動を行なう公的グループを構成するものとして位置づけられる。具体的には裁判等に係る供託金、年金資金等法律上特に保護される資金の運用、住宅政策の財源支出、地方公共団体への財政協力などを主たる任務とする。

<sup>15</sup> デクレ (décret) は大統領または首相のなす一方的行政行為をさし、国务院 (Conseil d'Etat) への諮問を要するものを特に国务院の議を経たデクレ (décret en Conseil d'Etat) と呼ぶ。

このように、フランスでは、公共事業費や企業年金などに関する法律を中心に、当該資金を委ねられる組織に対し、間接的ではあれ、CSRの実践の要請を取り込んだ法規制が少なからず見られる。このことは、公共性の高い資金については、当該資金を用いた活動には社会や環境への配慮や倫理性が高度に要求されるという認識が浸透していることを示唆しているように思われる<sup>16</sup>。公的資金、年金財源の運用は、その豊富な資金量を背景に市場に大きな影響を及ぼしうる存在であり、その投資先の選択基準が企業行動を一定の方向に誘導する可能性も有している。

## (2) 経済新規制法

2001年5月15日の法律、いわゆる経済新規制法(Loi relative aux Nouvelles Regulations Economiques；以下本稿ではNRE法とする。)<sup>17</sup>もまた、CSRに近い発想を基礎とする立法であるといえる。ただし、同法は公共性の高い資金の利用ではなく、より一般的に企業活動全体についてCSRに関連する情報の開示を定めている点で、上で述べた各法律とは異なる。

NRE法は、その立法趣旨によれば、「経済のグローバル化と今日の資本主義の現実の前では、金融活動の展開の透明性および経済活動の担い手間の平等の尊重を保障するために有効な制御手段を国家が有すること」の必要性<sup>18</sup>の認識に基本的な視点をおいている。そのため、ほとんどの条文は、金融活動およびその監督当局の監督権限に関するものであるが、注目されるのは、法の目的である金融活動の透明性の向上が、市場との関係のみならず、労働者との関係においても重要視されている点である。たとえば、NRE法案が国民議会に提出された時点ですでに、株式公開買付または公開交換の際には、経営者は、企業委員会<sup>19</sup>(comité d'entreprise)が望む場合には、産業面および社会的側面での計画を説明しなければならないことが盛り込まれていた(NRE法上は、第4条による労働法典の改正として、株式公開買付または交換の際は、企業主は直ちに企業委員会を招集し、情報を提供すべきことが定められているが、手続・要件等は通貨・金融法典L.621-8条によるものとしている。)。その説明の中では、「金融活動の透明性は、労働者の利益にもならなければならない」、「株主に提供されているのと同様またはそれ以上情報が労働者にも与えられているかどうか監視することが不可欠である」など述べられており、これらの表現からも、労働者が株主とならぶ主要な「平等であるべき経済活動の担い手」として位置づけられていることがうかがえる。

<sup>16</sup> なおEUのグリーンペーパー公表以降に成立したフランス国内法で、企業経営の倫理性に関連するものの例として、特定の企業について産業災害の防止、災害発生時の責任、被災者への補償について定めた2003年の法律(Loi n°2003-699 du 30 juillet 2003)、経営者に高い透明性をもってリスクに備えるために、一定の事項を報告することを定めた金融における安全性に関する2003年の法律(Loi n°2003-706 du 1 août 2003)があげられる。

<sup>17</sup> Loi no2001-420 du 15 mai 2001 relative aux Nouvelles Regulations Economiques, JORF du 16 mai 2001.

<sup>18</sup> Texte n° 2250 de M. Christian SAUTTER, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, déposé à l'Assemblée Nationale le 15 mars 2000.

<sup>19</sup> 企業委員会は、企業長(またはその代理人)と従業員の選出代表者などで構成される従業員代表制度の一つであり、従業員数50人以上の企業に設置が義務付けられている。NRE法以前から、企業は、労働条件や雇用に影響を与える経営判断等について、企業委員会に情報提供・諮問をしなければならないことが法定されている。

NRE 法が成立した 2001 年は、その年頭にも商法典改正が行なわれており、労働者の利益参加の状況を考慮した年次報告書を総会に提出し、企業年金積立金制度 (Plan d'Epargne d'Entreprise 労働法典 L. 443-1 から L. 443-9 条) の枠内で L. 225-180 条の意味において従業員が保有する資本等、労働者が保有する債権・利益の割合を確定しなければならず、これらの労働者が有する債権または利益について年次報告書に記載がない場合は、利害を有する者は誰でも急速審理を行なう裁判所において、当該情報提供につき理事会等に対し拘束力のある命令を行うことを請求することができることになっていた (現行商法典 L. 225-102 条)。

NRE 法は、それらに加えて「会社の活動が与える社会的な、また環境に対する影響を考慮する方法に関する情報」も年次報告書に含まれるべき情報として指定し (L. 225-102-1 条 5 項)、国務院のデクレで記載すべき事項を定めることとした。現行の国務院デクレ<sup>20</sup>では、社会的事項に関する指標として、①従業員数、採用 (期間の定めの有無を区別)、解雇とその理由、超過労働時間、社内で就業する外部労働力、①' 場合によっては、従業員削減計画および雇用維持計画、再配置の努力、再雇用等に関する情報、②労働時間編成、フルタイムおよびパートタイム労働者の労働時間の長さ等、③報酬とその変化、社会保障負担、労働法典 4 卷 4 編の適用、職業における男女平等、④労使関係、協定リスト、⑤安全衛生の状況、⑥職業教育、⑦障害を有する労働者の雇用、⑧社会活動、⑨下請の量の 9 項目が指定されている。ただし、情報提示の様式については特に制限はなく、これらに関する情報を提示しなかった場合は、L. 225-102 条の規定が適用され、情報提示を命じられうるが、罰則は法律上予定されていない。

このように、NRE 法は、年次報告書に記載すべき事項を、労働者が保有する債権等だけでなく、労働時間や安全衛生等、株主の利益や取引の透明性とは直接には関係しない労働条件・就業条件に関する情報にまで拡大した。こうした公開すべき情報の範囲の広さも特徴的であるが、企業が情報開示すべき分野を特定している点で、より直接的であり、また EU レベルの CSR 論が想定しているよりも企業の取組に対する国家の干渉の度合いが強い。

これまでフランスでは、民間機関 (ISO、Vigeo、Core Rating など) による認証が CSR と SRI との間の循環を促さず、投資全体における SRI の比重が低いといわれており、その要因として、企業が開示する CSR 関連の情報が自己申告的 (auto-déclaratif) で信頼にたるというには程遠いこと、信頼性・透明性の問題、社会・環境に対する企業活動のインパクトに関する情報量の少なさ、資本取引の際にそうした情報を開示する義務がないなど、SRI の条件が揃っていないことが指摘されている<sup>21</sup>。もし NRE 法に基づく情報の開示が十分になされていれば、SRI における投資先の選択に重要な基礎情報となりうる。しかし、すでに述べたよう

<sup>20</sup> Décret no 2002-221 du 20 février 2002 pris pour l'application de l'article L.225-102-1 du code de commerce et modifiant le décret no 67-236 du 23 mars 1967 sur sociétés commerciales, JORF du 21 février 2002.

<sup>21</sup> Rapport sur la responsabilité sociale des entreprises – Synthèse des travaux du groupe inter-direction, 2004, p.35 et suiv.

に NRE 法には年次報告書への記載の方法について特に定めがなく、罰則も予定していない。その意味では、NRE 法も CSR の具体的な実践の段階については規制が緩やかであり、企業の自主性にゆだねている部分が多い。そして、このような規制の緩やかさゆえに、企業が作成する年次報告書の内容にはばらつきがあり、必ずしも全ての企業が積極的に取り組んでいるわけではない<sup>22</sup>という分析もある。

### 第3節 フランス労働法学の反応

#### 1. 自主規範の法的位置付け

上述のように、フランスでは、少なくとも一部の法制度においては、企業は社会や環境に対して配慮しつつ事業を展開すべきであるという認識が浸透しつつあったことが伺える。実務上の取扱いでは、ある程度の期待をもって受入られているようでもあるが、それでは法律学の領域ではどのように受け止められていたのだろうか。

フランスの法学、特に労働法学において問題となっていたのは、私的な自主規範のうち行動要領・倫理憲章の法的性質および効果である。行動要領や倫理憲章を定める主体は企業によってさまざまであり、またその内容も多様なものが含まれる。たとえば、行動要領に一定の就業条件および労働条件の保障が規定されている場合、経営者（使用者）が何らかの義務をみずから課しているとして解釈することはできるのだろうか。反対に、違法または不当な取引を行わないという内容であれば、取引に携わる従業員は、この行動要領・倫理憲章上の規定から何らかの義務を負うことになるのだろうか。すなわち、行動要領上の規定は、それ自体で労働契約当事者に何らかの権利・義務を発生させるのか、それはどのような根拠に基づくのかという問題である。

この問題については、契約解釈からは、次のように考えることができる。まず、行動要領が会社単位で作成・適用され、かつ使用者が一方的に作成したものである場合には、契約上の義務の有無に関する一般的な判例法理によって判断される。破毀院の判例上、労働者に何らかの義務を負わせるためには、その義務を負うことについて労働者の明確な意思が必要である。これは、就業規則に署名した場合に、当該就業規則の領域外の条項を労働者に課するかが争点となった事案での判例ではあるが、会社内の行動要領についても用いることができるだろう<sup>23</sup>。問題は、倫理憲章のような規範を就業規則の補則のような形で設ける場合である。補則で付加することの適法性自体、就業規則の変更の法律上の手続を厳格に遵守したかどうかによって左右される。また、その内容も労働法典で認められた事項の範囲内でなければ、就業規則としての効果は認められない<sup>24</sup>し、過度に抽象的な規定を就業規則に取り込むこと

<sup>22</sup> Centre d'Etudes Economiques et sociales du Groupe Alpha, Les informations sociales dans les rapports annuels : auelle application de la loi NRE ?-Une étude sur les sociétés du SBF120, 2003 :

<sup>23</sup> Daniel Berra, Les chartes d'entreprise et le droit du travail, in *Mélange dédié à Professeur Michel Despax*, p.135.

<sup>24</sup> フランスの就業規則は、法律により規定しうる事項が、安全衛生、懲戒、セクシュアル・ハラスメントに限定

は使用者の権限を無限定に拡大し、個人の自由を損なう危険があり、これも労働者への適用は否定されるであろう。

同様に企業が一方的に作成した行動要領が、企業自身に何らかの義務を発生させるか否かは、一方的債務負担（engagement unilatéral）の理論によって判断しうる。

一方、行動要領等の規範が労働組合、または労働者の選出代表（従業員代表委員または企業委員会）との交渉または協議によって作成された場合は、当該規範の法的効果や性質は異なってくる。会社単位で労働組合との交渉によって作成された規範は、企業協約（convention d'entreprise）として位置づけられる場合がある。その場合は、協約の効力を破る事項すなわち期間満了、破棄通告、企業主の変更、代表的労働組合による反対権の行使などが無い限り、使用者はこれに拘束される。他方、労働者の選出代表との協議によって作成された規範は、企業協約のような強制力を有しない。しかし、判例上、労働者の選出代表と使用者との間の約定は、使用者の一方的債務負担という位置付けがなされており、当該約定には使用者に対する拘束力が認められる。したがって、行動要領等の規範が労働者に何らかの権利や利益を認める内容を含む場合、使用者は当該内容を遵守しなければならない。

このように会社単位で作成される行動要領・倫理憲章は、法的性質や効果の解釈が比較的容易であるが、複数の会社を単位として作成されたものは、やや問題が複雑になる。

## 2. CSR—新たなパラダイム？

前項で検討したように、企業の私的な自主規範である行動要領は、伝統的な労働法の理論で分析すると、作成過程や当事者、内容に応じて全く法的効果が異なる。また、そもそも企業の任意に委ねられ、規範を作成しないこと、遵守しなかった場合のサンクションなどについて法的な裏打ちがないことから、そもそも行動要領を法規範として位置づけうるのかという懐疑も表明されている。なお、CSRを促進するもう一つ的手段とされる認証や社会ラベルは、純粋な労働法理論のなかで直接に論じられることは少ないが、それは、認証機関という重要な役割を果たすアクターが、労働関係当事者でも労働監督を担当する行政機関でもない特殊な存在であるために、既存の労働法の体系の中に位置づけることができないためではないかと考えられる。

ただし近年では、既存の労働法学とは多少異なる観点から、2つの要件の下で労働関係を規律する独自の規範として行動要領・倫理憲章を積極的に位置付け、新たな労働関係規律システムを構築しようとする議論もみられる<sup>25</sup>。

この見解の主張者によると、行動要領が労働関係を規律する正当な規範となるための第一の要件は、民主的手続により作成されていることである。この「民主的手続」は、主として

---

されている（労働法典L.122-35条）。

<sup>25</sup> André Sobczak, Réseaux de sociétés et codes de conduite : un nouveau modèle de régulation des relations de travail pour les entreprises européennes, LGDJ, 2002.

労働組合や労働者の選出代表との協議を想定したものである。伝統的な労働法の理論では、労働者代表との協議によって作成された規範であれば、直ちに法的な拘束力を生じるわけではない。しかし、だからといって規範の作成過程に労働者の代表が関与することの意義までを否定するものではない。

第二の要件は、行動要領等の遵守状況が適切に監視されていることである。ここで重要になるのは、監督の手法である。行動要領の遵守状況の監視の方法は、①当該企業（場合によっては企業グループ）の内部に監視委員会を設置する、②社会ラベルや認証を取得している企業においては認証機関の監査を受ける、③公的機関に監視権限を与えるなど、さまざまなものが考えられる。これらのうち、①は監視対象の内部に監視機関がおかれていること、②は認証機関が料金を受取っていること、規範設定等について労働者が関与しているかどうかを認証の基準としてないものもあることなどから、新たな労働関係を規律するシステムに用いるには必ずしも適切ではない。そこで、用いられるのが③の公的機関であるが、このシステムの主張者は、行動要領と公的機関の監視とを連結するために、**Open Labor Standards**<sup>26</sup>を下敷きとした監視システムを提唱する。まず、公的機関が、行動要領等企業が作成する規範の公表と監視方法について、広い選択肢を用意したうえで、企業に行動要領の作成と実践結果の報告を義務付ける。報告を受けた公的機関がそれについて監査を行って企業間で格付けをした上で公表する。企業に CSR 情報の公開を義務付けるだけでは、企業が公表する情報を限定したり表現等を通じてイメージ操作を行うなど、CSR の普及よりも企業の宣伝の道具として利用されるおそれがあるが、公的機関という中立性に信頼がおける第三者が、一定の基準を用いて同一事項に関する情報を分析し、格付けすることで、より客観的で比較可能な情報が投資家や消費者に提供される。公的機関による格付けとその公表という段階があることで、企業は共通の一定事項について CSR の実践結果を示さざるを得なくなる。また、企業イメージの改善という戦略的動機に基づき CSR を実践する企業は、それぞれ他社より良好な CSR パフォーマンスを示す、すなわち他社と CSR の結果について競争しなければならない。CSR にも公平なレフェリーつきの競争システムを導入することで、CSR が企業イメージ改善の手段として使われることを逆に利用し、それぞれの企業内でより良好な CSR の実践を普及させ、ひいては CSR の実践レベルを全体的に引き上げる実態上の効果を期待することができる。公的機関による一定の枠付けと介入により、企業の継続的な努力と CSR の実質化を図る主張であるといえよう。

#### 第4節 むすび

CSR の促進という観点から見ると、フランスの法制度はヨーロッパの中でも比較的整備さ

<sup>26</sup> Charles Sabel, Dara O'rourke, Archon Fung, Open Labour Standards :Towards a System of Rolling Rule Regulation of Labour Practice, discussion Paper at World Bank Seminar on Labour Standards, 28 sep. 1999.

れたものであるといえよう。特に NRE 法は、実際の実施状況の問題はあるが、一定の情報開示を一般的な企業にも義務付けている点が注目される。

ただし、企業の定める行動要領や倫理規範は、あくまで私的な自主規範であり、伝統的な意味での法規範の補完はしても代替はしえないもの、伝統的な法規範に支えられて機能するものとして位置づけられている。こうした伝統的な法規範・公的規制を優位におく発想は、行動要領などの私的な規範を新たな労働関係を規律するシステムの中核に据えようとする議論にも継承されており、遵守状況の監視については公的機関の関与が重視されている。こうした考え方に基づけば、認証機関による認証付与や機関投資家等による SRI は、企業の CSR への取組みの追い風とはなりうるが、それ自体で十分に機能するものとは位置付けられないであろう。

とはいえ、NRE 法をはじめとする金融関連の法規制は導入されてまだ日も浅く、他方で企業年金や財形の運用資産は記入市場に大きな影響を及ぼすだけの資金量を有している。本稿で紹介した法律が実際にはどのような機能していくかは、今後の制度運用次第である。

## 第6章 フランスにおける社会的責任投資(SRI)の実態

### 第1節 はじめに

フランスのSRI(社会的責任投資)は、他の欧州諸国と同様にCSR・SRI促進のための環境整備が図られる中で、近年急速に進展している。

本章では、まず、フランスSRI市場の現状及び特徴を明らかにし、その上でSRIを進展させている政府の役割、需要者である機関投資家、供給者である資産運用会社(アセット・マネジメント)、及びSRI評価・格付機関などの取り組みからSRIの実態について詳らかにする。

さらに、今後のSRIの進展の鍵を握るとされる年金準備基金などの公的ファンドや従業員貯蓄プランにおける取り組みを明らかにするとともに、その中でフランスのSRIの特徴の一つとされ重要な役割を担っている労働団体の取り組みを明らかにしていきたい。

### 第2節 フランスSRIの概要

#### 1. フランスにおけるSRIの状況

フランスのSRIは、他の欧州諸国と同様に近年拡大を続けている。フランスのCSR・SRIに係る調査機関Novethic及びEurosifが公表しているEuropean SRI Study(2006)<sup>1</sup>によれば、フランスのSRI市場(2005年末)は82億ユーロに上り、オランダ(41.5億ユーロ)、英国(30.5億ユーロ)、ベルギー(9.5億ユーロ)に次いで現在欧州中第4位、シェアは全体の8%を占めている。前回の2003年調査以降欧州のSRI市場が36%の成長となっているのに対しフランスは92%と急成長をしている。なお、82億ユーロのうちフランス国内(domicile)で運営されているファンドは57億ユーロと、全体の69.5%になる。<sup>2</sup>

以上のSRIの状況は、European SRI Study(2006)によるコアのSRI<sup>3</sup>であるが、これに単純排除、関与及び統合を加えた広義のSRIで見ると、SRI規模は138億ユーロに上る。

European SRI Study(2006)によるフランスSRI市場(コアSRI)の分析では、ベスト・イン・クラス<sup>4</sup>の手法によるポジティブ・スクリーニングが投資先企業の選別手法として採用

<sup>1</sup> 調査対象国は、オーストリア、ベルギー、仏、独、イタリア、オランダ、スペイン、スイス、英国の9カ国。

<sup>2</sup> 2002年では、フランスを販売元とするファンドの残高比率は50%であったが、2003年のフランスのアセット・マネジメント会社による取扱いの急増に伴い、その後の国内比率が高まっている。なお、EUは認可を受けた投資信託(UCITS)がEU域内市場全域で販売を可能とする投信市場を発展させるための環境整備を行っており、SRIファンドの国外への拡がりに寄与している。

<sup>3</sup> この調査報告では、SRIの範囲についてコアSRI(倫理的排除、ポジティブ・スクリーニング(ベスト・イン・クラス、パイオニア・スクリーニングを含む))と広義SRI(コアSRIに単純排除(ILOやOECDなどの国際規範による排除スクリーニングを含む)、関与及び統合を加えたもの。)に分類しており、82億ユーロはコアSRIの規模である。なお、「関与」は投資家による企業への関与を指し社会的責任について議決権行使に止まらず企業と直接対話という形をとる場合もある。「統合」はアセット・マネージャーなどが伝統的な財務分析に社会的責任リスクを明示的に取り込むことを指す。

<sup>4</sup> 各々の業種セクターや業種グループの中からCSR基準に照らして先進的な企業を特定し、その上位企業をポートフォリオに組み込む手法。

されており、78億5,000万ユーロと主流となっている。他方、伝統的な「倫理的排除」スクリーニング（3億5,000万ユーロ）の割合は他の欧州諸国<sup>5</sup>に比べかなり低くなっている。フランスのメディアはSRIファンドのことを「倫理的ファンド」と称する場合が多いが実際のところはそうした「倫理的に厳格な」ファンドはほとんどみられなくなっているのが現状である。フランスでベスト・イン・クラスによるポジティブ・スクリーニングが好まれる背景としては、投資家の関心が「持続的発展」に重点が置かれていることを反映している。

広義のSRIでみると、「単純排除」が5億8,500万ユーロと、フランスのSRI全体の4.3%にすぎず、これは欧州全体の単純排除比率25.8%と比較するとはるかに役割が小さい。「関与」は8,000万ユーロと小さく、コーポレート・ガバナンス活動にルーツを持つ少数のファンドがその中心である。一方、「統合」は50億ユーロ、全体の36.2%を占める大きな柱となっている。

投資手段では、広義SRIのうち、ミューチュアル・ファンド（投資信託）によるSRIファンドが46%、マンドート<sup>6</sup>が54.4%となっている。マンドートが大きくなっている背景としては、需要側の要因としてSRI運用を使命づけられている年金基金<sup>7</sup>など大手機関投資家や従業員貯蓄プランの役割の増大とともに、供給側であるアセット・マネジメント会社のテラーメイドによるSRIファンド開発能力の向上が考えられる。

いわゆるオープンエンド型のSRIファンドは金融各社から販売されており、現在（2005年末）128ファンドに上り、44の資産運用会社（アセットマネジメント）によって提供されている。<sup>8</sup> SRIファンド数は2001年末の60ファンドから2005年末の128ファンドとSRI市場の拡大の割には設定ファンド数が2倍程度の伸び<sup>9</sup>に止まっている。その理由としては、中小SRI事業者の市場からの撤退と大手金融機関によるそれぞれのファンドの大型化があげられる。

フランスのSRIに関する資産運用会社の主なものは、以下の金融機関である。Dexia AM、AGF AM、BNP Paribas AMの3社が国内SRI規模10億ユーロを超える会社である（最大はDexia AMで30億ユーロ）。次いでIDEAM、Macif Gestionの2社が5億ユーロを超える第2グループを形成している。<sup>10</sup>

SRIファンド等の設定には、SRIに関する評価・格付機関の存在も重要であり、SRIファンドの組成にあたって企業内部のアナリスト部門の活用はもとより、外部のSRI評価・格付機

<sup>5</sup> 特にオランダ（74%）は倫理排除の割合が高く、次いで高いのはイギリス（26%）である。

<sup>6</sup> 企業や機関投資家が資産運用を委託する際、SRIによる資産運用を指示するものを指す。

<sup>7</sup> FRR（年金準備基金）の執行委員会は、同管理委員会に対し投資方針の全般的指針を実現する際、いかなる社会的、環境的、倫理的配慮を行ったかを説明することとされている（法律第2001-624号第135-8条5項）。

<sup>8</sup> フランスで販売されているSRIファンドの種類・基準価格・リターンなどについては、モーニングスター社のファンドサービスサイト（[http://customer.morningstareurope.com/it/avanzi/fundselect/index\\_free.aspx](http://customer.morningstareurope.com/it/avanzi/fundselect/index_free.aspx)）で参照できる。

<sup>9</sup> SRIファンド数（年末）の推移は次のとおり。2001年60、2002年80、2003年108、2004年122、2005年128。

<sup>10</sup> これらの数字はあくまでNovethicの調査によるものであり、アセット・マネジメント会社によってはSRIに関するコンサル等含めた数字をあげるところもある。現にヒアリングを行ったBNPパリバ・アセットマネジメントはSRI実績を64億ユーロ（2007年1月現在）と述べている。

関が活用されている。フランスを代表する SRI 評価・格付機関である Vigeo(その前身となる Arese は 1997 年設立)は現在(2004 年) 47%のアセットマネジメント(ファンド会社)に情報提供している。次いで、イギリスの EIRIS が 13%、米国の Innovest が 10%のシェアなどとなっている。

## 2. SRI 市場発展の主な経過

### (1) SRI 隆盛に至る転機

フランスで SRI ファンドが初めて具体的に組成されたのは、1983 年にノートルダム修道会の修道女の老後の生活資金に充てるために運用が始まったとされる「新戦略 50」である。同ファンドでは投資先の株式等の選別のもとになる倫理的投資の基準が設定され、アルコール・タバコなどのネガティブ・スクリーニングとともに雇用創出、障害者雇用や外国人雇用、職業訓練など、労働分野の基準によりファンドの株式選定が行われている。なお、同ファンドは Meeschaert Asset Management 社が運用を委託されており、現在も販売されている。

その後、これに続く SRI 投信がいくつか設定されるようになったが、その頃はまだ「新戦略 50」の投資家のように、教会や労働組合、社会活動家など一定の“社会的及び倫理的”投資家向けの、いわばニッチの投資とみられていた。

90 年代半ばに、フランスの公的金融機関である預金供託金庫、大手貯蓄銀行及び労働組合の CFDT や CGC による共同の SRI ファンド (FCP Insertion Emploi) が設立されている。この設立に関わった労働団体はその後のフランスの SRI の拡大に大きく寄与することになる。

近年のフランスの SRI 投資の隆盛をもたらした転機として、次の 2 つがあげられている。

一つは SRI に関する評価・格付機関である Arese (現在の Vigeo) が設立(1997 年)されたことである。投資家にとって、SRI の方針に適った企業の選別が必要となるが、企業の調査や格付けを行う機関が設立されたことで、SRI ファンド数と運用残高の拡大をもたらし、SRI 投資が急速に広がったとみられる。

もう一つは、2002 年の大手労働組合 4 団体 (CFDT、CFE-CGC、CFTC、CGT)<sup>11</sup>による CIES (Comité intersyndical de l'épargne salariale)の結成があげられる。CIES の発足により、労使協議により導入を決定する従業員貯蓄制度 (EPS)<sup>12</sup>において従業員に提供される SRI による貯蓄プランに対して CIES は選別を行い、認定ラベルを付与することとなった。2001 年に CIES が最初に要求したリクエストはアセット・マネジメント会社にとって厳しく多くの SRI 貯蓄プランが却下され、ラベル認定を受けたのは 3 つだけであった。この結果は当時の SRI 市場を大きく揺すぶりファンド会社各社は労働組合の SRI における役割の大

<sup>11</sup> CFDT:Confédération Française Démocratique du Travail, CFE-CGC: Confédération Française de l'encadrement - Confédération Générale des Cadres, CFTC:Confédération des Travailleurs Chrétiens, CGT:Confédération Générale du Travail

<sup>12</sup> 2001 年に導入された PPESV (Plan partenarial d'épargne salariale volontaire)、2003 年の PERCO (Plan d'épargne pour la retraite collectif) による企業の労使任意貯蓄プラン。

きさを改めて認識する必要が生じ、その後の EPS の動向についても関心が深められることとなった。

## (2) CSR 及び SRI に関する法規制

また、こうした転機とともに、2001～2002年に CSR 及び SRI に影響を及ぼす以下の一連の法令が成立したことも併せて重要な点である。

ア. 社会貯蓄制度一般化に関する法律（2001年2月19日法律第2001-152号）

貯蓄プランの運用会社に対し、投資銘柄の売買及び証券に係る権利行使の際の CSR への配慮を規定するとともに年次報告書への当該配慮内容の記載を求める。

イ. 新経済規制法（2001年5月15日法律第2001-420号）及び同政令（2002年2月20日政令第2002-221号）

上場企業に対する CSR に関する情報開示を義務付けている。同政令において同報告に盛り込むべき事項が網羅的に記載されている。

ウ. 社会、教育、文化的性格を有する諸規定を定める法律（2001年7月17日法律第2001-624号）

年金準備基金の管理委員会は、同基金の執行委員会に対し、投資方針の全般的指針を実現する際に CSR への配慮をいかに行ったかについて報告を求める。

なお、上記イ. の政令では、フランスの上場企業の多くがすでに多国籍化し事業活動も広く国外に及んでいることから、上場企業単独の事業活動に限らず、系列や下請け企業などサプライチェーンを意識した情報開示の規定が設けられている。具体的には、①下請企業及び系列企業に対し ILO の基本条約をどのように遵守させ、これを推進させているか、②国外の系列企業が、その活動が地域の発展や現地住民、環境に及ぼす影響にどのように配慮しているかについて、それぞれ明らかにするよう求めている。

## (3) アセット・マネジメント会社の SRI への参入加速

SRI に関するこうした政策・制度の確立が、機関投資家等による SRI 投資の拡大をもたらし、同時に彼らの投資の関心先が主に欧州域内の大企業の株式に向けられていたことから、ファンドの供給者である大手金融機関（アセット・マネジメント部門）の多くを SRI 市場に参入せしめる状況を作ったと考えられる。2003年に国内大手の資産運用会社である BNP パリバ・アセットマネジメントは運用受託する5億5,000万ユーロ相当の退職金ファンドを SRI 投資に振替え、新たに SRI ファンドを設定することで一躍2003年当時のフランス SRI 市場のリーディングカンパニーに踊り出たことがそれを象徴している。また、これに機を合わせるように、他の大手資産運用会社も自ら設定する SRI ファンドのほとんどを社会、環境、コーポレートガバナンスを評価規準とする「持続的発展」に重点をおいたポー

トフォリオに組替えることとなり、これに伴い、特定の（狭い）基準により銘柄選定を行うものや排除基準のみで選定を行う SRI ファンドは 2003 年に急減することとなる。

### 3. SRI 投資の今後の見通し

Novethic、Amadeis<sup>13</sup>、BNP パリバ・アセットマネジメントによる機関投資家（約 50 機関、総資産規模 4,000 億ユーロ以上）に対する調査（2005 年）では、大手機関投資家（資産規模 10 億ユーロ以上）の 73%<sup>14</sup>がすでに SRI 投資に着手済みとの結果が出ている一方で、中小の機関投資家（資産 10 億未満）は 21%と SRI 実施の割合に大きな差が生じている。同調査では大手機関投資家の大半が今後 SRI 投資を拡大していく考えを示しており、その約 5 割が 3 年以内の SRI 投資を全体の 5%以上に引き上げる旨回答している。

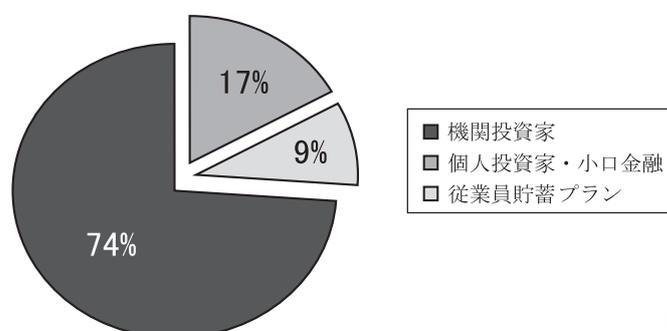
SRI に関するフランスの専門家は将来に対し明るい見通しを持っており、今後機関投資家である FRR や ESP などによる SRI に対する需要側の拡大が本格化していくとの認識を示している。また、公務員の年金ファンド（Retraites Additionnelle de la Fonction Publique : RAFP）も SRI ポリシーを掲げており 2007 年より SRI 運用<sup>15</sup>を開始する予定である。

## 第 3 節 SRI 市場のシステム

### 1. SRI 投資家の主な内訳

現在、SRI 投資家の内訳は、機関投資家が 74%と最も多く、次いで個人投資家・小口金融 17%、従業員貯蓄プラン 9%となっている。近年機関投資家による「統合」マンドートの SRI 投資が増えていることから機関投資家のマーケットシェアが拡大している。「統合」マンドートは今後も年金準備基金（FRR）をはじめとした大規模機関投資家の戦略的手段として活用が広がっていくものと考えられる。

第 6-3-1 図 フランス SRI 投資家の内訳（2005 年末現在）



出所：Novethic, Eurosif

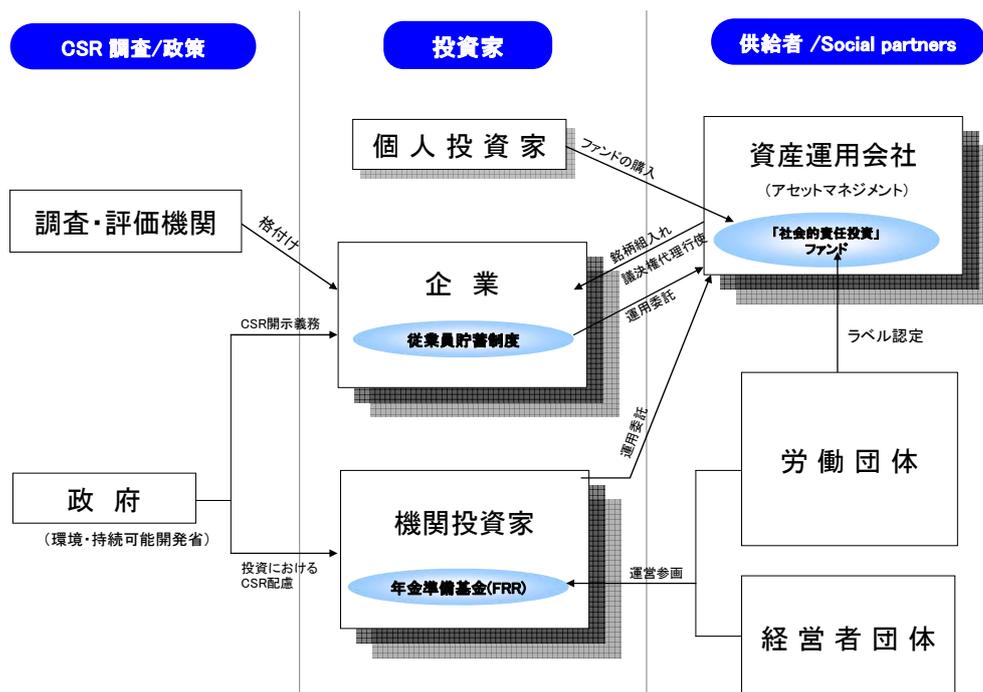
<sup>13</sup> フランスの独立系投資コンサルティング会社。

<sup>14</sup> 同旨の調査結果は 2002 年 40%、2003 年 46%、2004 年 51%。

<sup>15</sup> RAFP は資産運用会社への委託ではなく、自家運用による SRI を目指していると思われる。

現在、教会や慈善団体、社会運動団体などの（中小の）機関投資家である NPO、NGO も依然としてフランス SRI 市場の重要な地位にあると考えられるが、もはや主役ではなくなっている。他の欧州諸国の SRI との違いとしては、従業員貯蓄プラン及び年金準備基金が SRI の拡大に大きな役割を持っていることが特徴としてあげられる。また、労働組合が FRR など公的基金の SRI 投資の拡大やその投資方針の策定などに大きく関与していることが指摘される。

第 6-3-2 図 フランスにおける SRI 相関図（イメージ）



出所：各種資料をもとに筆者作成

## 2. 年金準備基金、従業員貯蓄制度の果たす大きな役割

現在 SRI 市場の約 1 割を占める従業員貯蓄制度は、これまで大企業を中心に利用され投資先も自社株にあてられることが多かったが、2001年の法改正により地域や中小企業の従業員が使いやすいように制度が見直された。最も新しい貯蓄制度として、米国の企業年金 401K に類似する従業員貯蓄制度 PERCO (Le plan d'épargne pour la retraite collectif) が導入されている。この制度では従業員の年間給与の 25% までを拠出することを可能としており、従業員に最低 3 つの貯蓄プランが提供される。掛け金は企業投資共同基金 (FCPE) 等によりポートフォリオ運用が行われる。なお自社株の取得は認められていない。運用される FCPE は使用者と従業員の代表からなる監査委員会 (supervisory committee) でコントロールされる。労働団体は CIES を通じたファンドの認可ラベルも含め、SRI 投資に対する従業員貯蓄プランのオファー及び SRI の特徴及び定義付けについて重要な役割を担っているとされる。

また、1999年に国の社会保障分野の会計部門として設立された年金準備基金（FRR : Fonds de Réserve pour les Retraites）は、2001年の改正法により今後の高齢化の進展による将来の年金資金運営の困窮に備え基礎年金制度を強化するために公的機関から委託された資金を2020年まで運用するマンドートを与えられ独立した機関となった。同時に先述のとおり法により投資方針決定の際にCSRへの配慮を求められるものとなり、SRIに関する公的な機関投資家の中で主導的な立場を持つに至っている。2006年11月末現在の投資資産は272億ユーロに上り、投資先の内訳は世界の株式に56.2%（ユーロ圏株式39.9%、非ユーロ圏16.3%）、債券市場に23.5%（ユーロ圏債券19.3%、非ユーロ圏4.3%）、マネーマーケットが20.3%となっている。なお、2005年末の数字であるが株式投資に占めるフランス企業の株式は22%である。

SRI基準をベースにした投資規模は6億3,100万ユーロで全投資資産の2.3%である。その他、欧州株の運用を委託しているアセット・マネジメント会社の一部には以下に記すように2004年の運用開始当初からFRRに対し社会的責任に関する一定のコミットメントをしている。その投資資産は59億ユーロで全体の21.8%である。

FRRの投資政策は、2003年4月のFRR管理委員会の決定に基づき、公共の利益のための重要なマンドート（公的資金を2020年まで運用するという）を有する機関として、リスクを軽減しリターンを最大限にするとともに、一貫して経済、社会、環境の均衡の取れた持続的発展と整合性をとることとされている。この投資方針に基づき、同管理委員会は同執行委員会に対し基金の委託運用会社（アセット・マネージャー）が投資先の分析やコーポレート・ガバナンスにおいてこうしたCSR基準を反映させるよう要請している。

現在、FRRはCSRとコーポレート・ガバナンスのベスト・プラクティスを実現するための以下の3つの要素からなる戦略を採用している。

- ア. 積極的な議決権行使（運用先のアセット・マネジメント会社を通じた）
- イ. 国連グローバル・コンパクトに基づく調査分析及び銘柄選定（特に欧州株式に対する）
- ウ. SRI原則の策定によるSRIファンドの構築

現在、資産のうち6億ユーロについて、上記ウの戦略に基づき、欧州株式に特化したSRIファンドを5年間運用することとし、そのため委託する資産運用会社（アセット・マネジメント）の選考を行い5社<sup>16</sup>が決定している。

#### 第4節 SRIのシステム

フランスにおけるSRI市場の主要なアクターは、2の概要で述べたように、政府、SRI格付け機関、資産運用会社（アセット・マネジメント）、年金準備基金、従業員貯蓄プランな

---

<sup>16</sup> AGF Asset Management, Dexia Asset Management, Morley Fund Management, Pictet Asset Management, Sarasin Expertise Asset Management の5社。

どとなる。ここでは、政府及びそれぞれの機関・団体の SRI に対する役割及び取り組みの状況等を説明する。

### 1. CSR 及び SRI を促進するための施策

フランスにおける SRI は、2003～2008 年をターゲット期間とする国家目標の中で「持続的発展」を達成する戦略として位置付けられている。

「生産と消費」を持続的発展に資するものとし、そのための手段として SRI を位置付け、企業の格付けの普及、SRI 政策の促進、金融界の SRI への関与促進などにより経済界全体が持続的発展に関与していく環境づくりをしている。

2008 年からの戦略は次の政権が担当することになるため、現在はこれまでの総括（2001 年及び 2002 年の CSR 及び SRI に影響を及ぼす一連の法律及び政令の施行状況についての総括）をすることとなっている。

上場企業に対し、企業がその活動が及ぼす社会的、環境的影響にいかに関心したかについての情報を報告開示するものとした新経済規制法（2001 年 5 月 15 日法律第 2001-420 号）があり、さらに同法の政令（2002 年 2 月 20 日政令第 2002-221 号）で当該報告に記載する当該情報の事項が網羅的に規定されているが、この法令による上場企業の CSR に関する情報開示の状況は、同法令を管轄する環境・持続的開発可能省の担当者によれば、情報開示を行っている上場企業はまだ約半数にすぎないとのことである。

この法令は当時としては革新的なもので、政令により情報開示内容を細かく定めているが企業の実態がそこまで伴っていないことを政府は認識していたことから、「義務」ではあるが罰則は設けられていない。法令の施行後 5 年経過しており、現在は「実験的な」段階を過ぎ真の意味での「義務的な」段階にきているとの認識である。

今後の方向としては、公的機関・団体に情報開示又は報告を求めることが考えられている。民間に義務付けているのに国や地方公共団体にも求めていくのは当然であるという考え方である。また、非上場企業については自主的に開示を求めていくことが考えられる。その際中小・零細企業については開示作業自体が負荷となるため業種別にまた開示情報を絞るなどのアプローチが必要になるとの認識を示している。<sup>17</sup>

#### 《新経済規制法等に対する評価》

政府が認識するように、あまり精査された法令ではないため、これら法令に対する企業、経営者団体及び格付けを行う評価・調査機関は次のとおり否定的な見方が大方である。

経営者団体である MEDEF（Mouvement des Entreprises de France）は明確に新経済規制法及び同政令に対し異議を唱えている。CSR は企業独自の判断に任せるべきものであり、法令に

<sup>17</sup> これらの内容は、環境及び持続的開発可能省の Christian Brodhag 氏からのヒアリングによる。

より義務化する性格のものではないとするものである。法令の規定自体に対する評価も「漠然」と書かれており、その範囲があいまいであるため、報告義務のある企業の範囲—通常上場している持ち株会社だけなのか、連結企業グループ全体なのかなど、不明確であるとの見方である。<sup>18</sup> この点についてはヒアリングを行ったフランス最大の石油化学企業であるトタルの CSR 担当者も同様の意見であり、さらに企業の CSR は業種や営業する地域によって違って来るため一律に規定はできないと述べている。

また、法令上の義務は「記載する」ことであり、実施しているかどうかは義務ではないとの解釈も可能である。<sup>19</sup> こうした問題は企業の独自性に任せればよいものであり、それにより業種や個々の企業によって取り組む分野の重要性の違いがはっきりするものであり、法令による網羅的な事項の義務化であると、法令で定められたギリギリのことまでしか企業は実施しないことになり、結果として CSR が低下することになるとの見方である。

他方、評価・調査機関（Vigeo）は、法令による CSR 情報の開示義務を政府のポジティブな対応と認めつつも、制定当時の状況がすでに NGO をはじめとする外部のプレッシャーから企業はかかる情報の開示をせざるを得ない状況となっていたことから、いわば「後付け」の措置であったこと、法令の最大の「失敗」は開示情報を網羅的に列挙したことであると述べている。また、情報開示内容は定期的に見直しが必要となるが、法令で規定しているためその機動的な対応が難しくなっているとも指摘している。Vigeo によれば、現在企業が情報開示のスタンダードとしているのは、GRI（Global Reporting Initiative）<sup>20</sup> と呼ばれる企業のサステナビリティ報告に関する任意基準（ガイドライン）であり、多くの企業がこれにより CSR 情報を公開しているとする。また、GRI の基準は任意であるため基準の改訂もしやすく、すでに Ver. 3 となっているとのことである。

## 2. アセット・マネジメントによる SRI 投資における企業選定（BNP パリバ・アセットマネジメントの事例）

BNP パリバアセット・マネジメント会社は、フランスを代表する資産運用会社の一つであり、最大手の SRI ファンド供給会社でもある。BNP 全体の資産総額は約 3,000 億ユーロであり、そのうち SRI は約 64 億ユーロとなっている。64 億ユーロの大まかな内訳はいわゆるオープンエンド型の SRI ファンド商品（20 種類）が約 10 億、企業や機関投資家からの SRI マンデートによる運用分が 54 億、そのほか数千万ユーロ規模であるが企業の従業員貯蓄ファンドがある。

---

<sup>18</sup> 例えば、労使関係だけでも規定する労働法令は複雑であり、どこまで記載するかガイドラインも示されていない。

<sup>19</sup> この点は政府側も認識しており、情報の信憑性をいかに担保していくかが今後の課題と考えている。

<sup>20</sup> サステナビリティ（持続可能開発）報告のためのガイドラインづくりを行う、オランダに本部を置く NGO、UNEP（国連環境計画）の公認協力機関とされる。

### (1) BNP の SRI 銘柄の選定プロセス

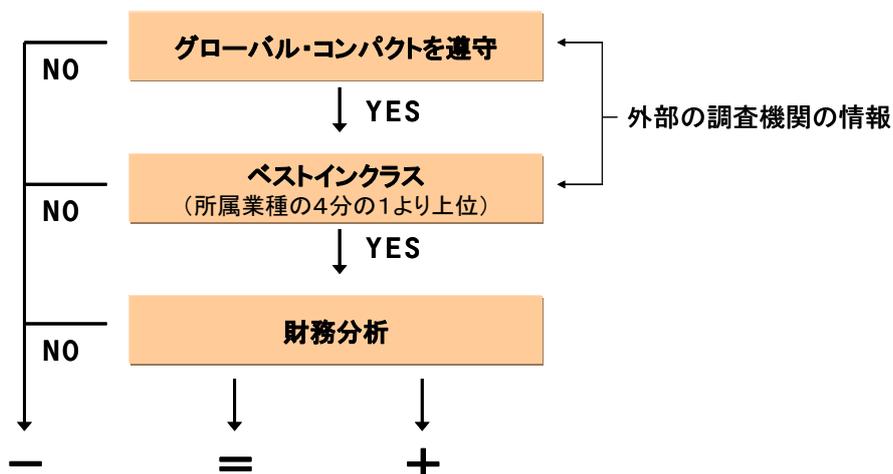
BNP・パリバアセット・マネジメントの選定プロセスは以下の手順となっている。

- ① 国連のグローバル・コンパクトに違反していない企業であること。<sup>21</sup>
- ② 各業種における上位 4 分の 1 以内に入っている、ベスト・イン・クラスの手法による。  
この選定として BNP では独自のクライテリア（CG、労使関係、環境など）を設定している。

以上は、BNP パリバのアナリスト（SRI 専門に 6 名配属）が行い、その際、外部の調査機関（Vigeo や Innovest など）の情報を活用している。

- ③ ①及び②で選定された企業について、アセット・マネージャーが財務分析を行い銘柄候補を抽出する。

第 6-4-1 図 BNP パリバ・アセットマネジメントの企業選定プロセス



出所：BNP パリバ担当者からの聞き取りをもとに筆者作成

このうち、=及び+の企業が選定のための候補企業となる。

なお、選定にあたって調査機関と意見が相反する場合もある。例えば、人材派遣大手の A 社に関するもので以下のようなやりとりである。

調査機関は、A 社が環境問題に対しグローバル・コンパクトを遵守していないとの情報を提供してきたが、BNP パリバとしては、人材派遣会社は環境よりも労働問題が重要と認識し、それを却下した。

### (2) 組み入れ銘柄のモニタリング

モニタリングはメディアからの情報、調査機関の情報をを使うことが通例である。この場合

<sup>21</sup> BNP パリバ・アセットマネジメントは同グローバル・コンパクトに署名している。

も銘柄選定の場合と同様調査機関と意見が対立することがある。

### 3. CSR 調査・評価機関による企業の格付け (Vigeo の事例)

Vigeo は、フランス最大の CSR 調査・評価機関である。Arese を前身とし、近年、同業の Ethibel (ベルギー)、Avenzi (イタリア) を買収し拡大を続けている。

#### (1) 情報収集の方法

現在の調査対象は欧州の企業がほとんどであり 600 社に上る (そのうちフランス企業は 120 社)。これをスタッフ 1 人当たり 20~30 社担当している。情報は企業の公表資料のほか、労組や NGO などへの聞き取りなどを行い情報収集する。今後は米国及びアジアの企業についてそれぞれ 100 社ずつ対象を拡げていきたいとの意向を示している。

#### (2) 評価・各付けの方法

CSR に関し独自に設定しているクライテリア (37 基準) に基づき、企業の公表資料のほか労組や NGO などへの聞き取りなどを行い幅広く情報収集する。情報が不十分である場合や不正確と思われる場合は対象企業に質問表を送付し回答を求める。収集した情報をもとに以下の 6 つの分野について、それぞれ ++、+、=、-、-- の 5 段階で各付けを行い、それを 4~0 の得点に換算し、次の式でスコアを出す。

- 人権 (Human Rights)
- 人的資源 (Human Resources)
- 環境 (Environment)
- 事業活動 (Business Behaviour)
- コーポレート・ガバナンス (Corporate Governance)
- 地域貢献 (Community Involvement)

スコア =  $\sqrt[6]{\text{人権スコア} \times \text{人的資源スコア} \times \text{環境スコア} \times \text{事業活動スコア} \times \text{CGスコア} \times \text{地域貢献スコア}}$

#### (3) 評価・格付け後のモニタリング

評価・格付けした企業に対するモニタリングは、Vigeo では IT 投資をし全世界のプレスリリースの収集が瞬時にできるように整備している。プレス以外の情報についても逐次労組や NGO の意見聴取するようにしている。評価した企業について何かの問題情報をキャッチした場合はすぐにリアクションが必要かどうかの判断をする。これがスキャンダルや訴訟などの場合はその企業に直接コンタクトして意見聴取するとともに「警戒態勢」に入る。大規模なストライキの情報の場合は労組に照会する。その後情報を整理し投資家に情報提供する。

#### (4) 格付けの変更等

違法行為や訴訟などの場合上記のとおり当該企業に照会を行い確認するがその時点で格付けの変更をすることはない。訴訟の場合は判決がでるまで保留する。問題情報に対し企業から説得力ある情報の提供がなされた場合は格付けの変更はしない。そうした情報の提供がない場合は企業との議論を行うこととなるが平行線の場合は Vigeo 幹部に上申し判断を仰ぐことになる。なお、Vigeo の格付けに対し不満がある場合は Vigeo 内に設置された第三者から構成される委員会に申し立てすることができるようになっている。

#### 4. 年金準備基金 (FRR : Fonds de Réserve pour les Retraites)

ベビーブーマーが年金受給者となるなど急速な高齢化の進展による将来の年金資金運営の困窮に備えるために、プールした財源を 2020 年まで運用するというマンドートを与えられた FRR は、文字通り、長期的機関投資家の性格を有する。その結果、これまでの機関投資家と違い、“革新的”な投資家となり得、SRI のベスト・プラクティスを推進できる立場にあるといえる。

FRR には管理委員会 (Supervisory Board) と執行委員会 (Executive Board) がある。管理委員会のメンバーは 20 名で、そのうち 5 名は被社会保険者の代表で全国レベルの労働団体 (FO、CFDT、CFTC、CGT、CFE-CGC) が指名する。さらに 5 名は経営者と独立自営業者の代表で、経営者団体及び代表的な独立自営業者の団体 (MEDEF、中小企業総連盟、職員連盟) が指名する。これら労使の代表は管理委員会のメンバーとして、執行委員会が提案する FRR の資産の運用・投資政策に関するガイドライン作りに参画している。

##### (1) FRR の資産運用

FRR の投資運用は、フランス公共調達法の特定入札募集規則に従い、ポートフォリオ運用の免許を持つアセット・マネジメント会社に委託されることとなっている。委託を受けたアセット・マネジメント会社に対し運用マンドートが与えられ定期的に更新される。もし期待通りのパフォーマンスが上がりなければ契約を解除するなどリターン収益に対する FRR の意識は高い。<sup>22</sup> FRR の最初の入札公募は、2003 年 7 月に行われ、一次選考では 410 件の応募があった。<sup>23</sup> そのうち、137 件が同年末の第二次選考に進み、2004 年 4 月、最終的に 11 社が選定されている。なお、FRR の管理運営は、預金供託金庫 (Caisse des depots et de consignation) に委託されている。

<sup>22</sup> 現に 2006 年 11 月には米国中型株式マンドートの運用委託を受けていた Société Générale Asset Management はそのパフォーマンス不良を理由に解約を通告されている。

<sup>23</sup> 当時の総資産 160 億ユーロのうち 100 億ユーロのマンドートについて入札が行われた。

## (2) SRI 推進のための戦略

先述のとおり、FRR 管理委員会は、2003年4月、FRR の投資方針に関する一般ガイドラインを決定し、資産の運用にあたっては一貫して経済、社会、環境の均衡の取れた持続的発展と整合性を図ることを求めており、執行委員会に対しては、FRR 資産の運用を委託するアセット・マネージャーが CSR と均衡のとれた投資運用を行うことを奨励するよう、要請している。

これを受け、FRR の SRI 戦略が具体化している。現在、FRR は、CSR 配慮と投資運用とにおけるベストプラクティスを推進するため、以下の3つからなる戦略を採用し、SRI を推進している。

### 戦略1：FRR の投資先である企業の株主総会における（アセット・マネージャーを通じた）議決権代理行使の積極的政策

FRR の議決権行使（Voting Proxies）は、運用を委託するアセット・マネージャーを通じて行われる。そのため、FRR の代わりに行使するアセット・マネージャーに議決権行使代理委任（voting proxies）ガイドライン<sup>24</sup>を策定し、2005年2月、同年の株主総会から対応できるように配布をしている。アセット・マネージャーはこのガイドラインに従って議決権を行使する。FRR の名のもとに行使される立場はあくまで独立したものであり、FRR の利害及び関心を追求するためのものである。

#### (ア) 2006年株主総会への参加及び議決権行使の状況

FRR が投資ポートフォリオとして保有する銘柄企業に関して、FRR は2006年の株主総会シーズンに開催された1,467社（前年567社）の約9割にあたる1,306社（前年395社）の定時株主総会にアセット・マネージャーを通じて出席した。これら株主総会での議決権行使はユーロ圏、その他の欧州圏及び米国で行われた。この間、行使を検討し投票した議決案は10,155件（米国除く）、内訳は賛成8,833件（87.3%）、反対が1,099件（10.9%）、棄権が183件（1.8%）である。

また、資産運用会社が提出した報告書と CAC40<sup>25</sup>に採用されている企業が提出した議案の調査に基づいた、FRR の議決権行使方法に関する定性的分析（2005年）からは、FRR のために反対票を投じたアセット・マネージャーの動機は、不適切な情報開示、過大な役員報酬、取締役の独立性に関する問題、役職や取締役の数が多く、一般株主より有利に取得

<sup>24</sup> ガイドラインの内容は株主の権利に関する原則（株主の平等な取扱い、株主投票、公認会計士の任命、配当金など）や取締役会の一般原則（取締役会の役割・役員数・評価、会長と CEO の職務の分離、役員報酬、透明性など）となっている。

<sup>25</sup> パリ証券取引市場に上場されている企業のうち時価総額や出来高が大きく、代表セクターに属するものとして選定されたフランスを代表する 40 銘柄。

する権利を付与したストックオプション（例えば、買収から企業防衛するためのものなど）などである。FRR に対する報告の中では、アセット・マネージャーは反対票を投じた理由を説明するために企業の経営側にアプローチする方策を検討中であると示したものもあった。フランス企業の場合、こうしたアプローチは株主総会に先立って行われることが通例となっている。なお、外国企業の場合は、反対票の説明は総会后事後的に書面で行われることが多い。これまでのところ、CSR のうち環境や社会・労働問題について議決権行使した議案はない（そもそもそれら事項の議案が提案されることがほとんどないという現実にあることから、同ガイドラインもコーポレート・ガバナンスに関するものが主となっている。）。2005 年にアセット・マネージャーが行った議決権の代理行使は、すべて FRR の議決権代理行使に関する一般的ガイドラインに従っていると見られる。また、アセット・マネジメント会社は独自の議決権行使方針も有しており、それは FRR が与えたガイドラインよりも詳細なものであると見られる。

### **戦略 2：国連グローバル・コンパクトに基づく調査分析及び銘柄選定**

FRR は、資産の主要部分となる欧州大型株マンドートのために選定したアセット・マネジメント会社に対し、2004 年の運用開始時より以下の点を遵守するよう要請している。

#### (ア) リサーチと分析

投資の検討対象となる企業の社会的行動及び環境に関する行動及び活動について情報収集及び分析を行うこと。

#### (イ) CSR 基準の考慮

上記のリサーチ及び分析により、株式選定プロセスに CSR 基準を反映させるとともに、国連グローバル・コンパクトを尊重すること。

#### (ウ) FRR との情報交換

FRR が最終的に自己のベンチマークを策定できるように、アセット・マネジメント会社が得た情報を FRR と共有すること。

### **戦略 3：SRI 原則の策定による CSR マンドートの構築**

FRR は、2005 年 6 月、投資対象をヨーロッパ大型株式とする最大 6 億ユーロに上る SRI マンドートを与えるための提案依頼（RFP: Request for Proposal）をアセット・マネジメント会社に対し行った。この RFP の目的は、FRR の SRI 方針に最も近い思想を持ち、株式選択やポートフォリオ運用プロセスにおいて CSR 基準を考慮しつつ FRR と長期的に取引をおこなうマネージャーを選択することにある。

この提案に欧州株を扱う金融機関 40 社が興味を示し、最終的に 20 社が候補に残り入札を認められた。選定基準は、CSR の分析力、SRI に関する運用実績及び管理能力・リスクコントロール、委託運用手数料、議決権行使に関する考え方などを基準に行われ、2006 年

4月以下の5社が選定されている。

AGF Asset Management

Dexia Asset Management

Morley Asset Management

Pictet Asset Management

Sarasin Expertise Asset Management

FRRがSRIマンドートを委託する大きな理由は、投資運用（CSRと収益パフォーマンスとの因果関係について）リスクを確認したいという強い意図からである。SRIマンドートに応募をしたアセット・マネジメント会社は全体としてCSRとパフォーマンスの因果関係に具体的に言及したところはなかったが、FRRの趣旨に沿ってSRIのベスト・プラクティスを行うという意志を明確にした会社を選ばれた。選ばれたうちの1社は、SRIはパフォーマンスにおいてネガティブな影響もあるので通常の投資分でそれを補う必要があるとも述べている。

FRRとしてはもちろん、SRIマンドートにより投資される欧州企業銘柄が他のポートフォリオと異なった構成になるとは考えておらず、また事前にSRI投資に収益目標やその他の運用と大きく異なる投機性の仮説を結び付けるような考えもない。したがってFRRはCSRと収益パフォーマンスとの経験的関連についての明確な意見を持ち合わせているわけではないが、長期的観点からは環境、社会的なリスク管理を行っている企業はパフォーマンスも他を上回る可能性が高いと考えている。この点を特別に設定するSRIマンドートの運用成果から確認していきたいとの考えである。なお、このマンドートでは投資先企業のCSRについて3か月ごとに報告されることとなっておりその頻度は高いといえる。

なお、SRIマンドートの運用はまだ6か月しか経過しておらず、したがってCSRと収益パフォーマンスとの関係についてはまだ考察が始まったばかりといえる。

2007年初におけるSRIに関する作業としては、1,000社を優に超える投資先企業の非財務部門（CSR分野）についての報告をCSR・SRI調査機関に求めることとしている。そのため次の三つの評価調査者機関を選定している。

- Vigeo（仏）
- EIRIS（英国）
- Trucost（英国）

Vigeoは欧州株式についてFRRのSRI原則に基づく総合的な分析担当し、EIRISは各国株式についてSRI原則の第1原則（人権、労働者の権利）に特化し、国際条約に照らして報告をする。Trucost（英国）は各国株式について環境に関する報告を行うものとされている。

### （3）SRI投資5原則

FRRは、SRIマンドートによる運用委託機関の選定作業に際し、2005年11月、アセット・マネージャーに対するFRR独自のSRI5原則を策定し提示した。この投資原則は、SRI

マンドートを得て FRR 資産の運用を委託されるアセット・マネージャーが調査分析、株式選択、株主行動などを行う際のガイドラインとなるものである。これは FRR が、運用委託する会社に対してポートフォリオを形成する企業に関して、その戦略決定、経営活動及び事業、並びにステークホルダー（取引先、顧客、従業員、株主）との関係や取引等について FRR が期待するものが記載されている。

投資 5 原則の内容は以下のとおりである。

#### 第 1 原則：基本的人権及び労働者の権利の尊重

- ・ 国際人権規約の尊重及び促進
- ・ 人権侵害の排除
- ・ 労働における人間の基本的権利の尊重と促進
  - － 結社の自由、団体交渉権の承認
  - － あらゆる形態の強制労働及び人身売買の排除
  - － 児童労働の禁止
  - － 雇用及び職業における差別の禁止
- ・ 化学・生物兵器及び対人地雷の開発、製造、貯蔵、使用、移動及び破壊に関する国際条約の遵守

#### 第 2 原則：人材マネジメントの質の向上による雇用創出

- ・ 職場及び企業における情報開示、対話及び従業員の積極的参加を促すような人材マネジメントの促進
- ・ 企業の成長戦略と調和した長期的な人材マネジメントの策定及び実施、これは特に以下の事項に関するものについて従業員との交渉及び協議を通じて、雇用を促進し、持続的な従業員の参画を促進するものである。
  - － 従業員のための生涯教育
  - － 従業員が経済変化に対応するため、特に新しい業務や仕事を創出するために必要な手段及び財源
  - － 従業員のための利益配分
- ・ 労働条件の改善、特に安全衛生に関する改善を目的とする対策の実施

#### 第 3 原則：地球環境に対する責任の確認

- ・ 経営戦略に環境を取り込むこと。特に大気汚染の危険や生物学的多様な損害に対する予防原則の適用
- ・ 製品製造過程における環境効率を常に向上させ、環境を尊重するための技術開発に努めるとともに、再生可能なエネルギーへの転換の促進

- ・二酸化炭素及び温室効果を持つその他のガスの放出量、廃棄物中の毒物量及び水の消費量の削減
- ・企業の工場や事務所のための高品質の環境・エネルギー基準の策定
- ・輸送手段の環境への影響の考慮
- ・従業員や地域住民、顧客に対する衛生面への影響に関する情報開示
- ・企業活動上の事故による環境汚染の財務的負債への引き受け

#### 第4原則：消費者と公正取引の尊重

- ・製品の安全性及び品質の向上。顧客に提供される情報は現行法及び最良の実践が行われる業種に照らして最善のものであるべき。
- ・正常な市場運営や自由競争を妨げるような行為の禁止
- ・製品供給業者、下請業者及び共同請負業者との協力関係の構築
- ・贈収賄及び経済犯罪の防止対策に必要な手段及び制度の設立

#### 第5原則：よきコーポレート・ガバナンスの促進

- ・企業組織及び株主総会に提出される決議案は、コーポレート・ガバナンスについての FRR が定めた議決権行使ガイドラインを尊重したものでなければならない。

FRR からマニフェストを得た資産運用会社（アセット・マネージャー）は、これらの投資原則を踏まえたクライテリアを設定した上でファンド運用を行うこととなるが、投資原則が多方面にわたる基準となっていることから、FRR は特定の銘柄や経済分野を選定したり又は排除したりするという投資プロセスよりは、むしろ「ベスト・イン・クラス」タイプの包括的な銘柄選定方法が好ましいものと考えている。

また、この戦略の一環として、FRR は国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEPFI）及び国連グローバル・コンパクト（UN Global Compact）が提唱する「責任投資原則：Principles for Responsible Investment（PRI）」に対し、2006年4月、署名をしている。同原則に署名した機関は受託者責任の範囲内で CSR に配慮した投資を行うことをコミットすることとなる。FRR は、国連のイニシアティブが FRR の長期的投資戦略と完全に整合するものであると認識している。

さらに、FRR は、環境・気候変動の分野において最も重要なイニシアティブの一つである Carbon Disclosure Project（CDP）について、環境記録、事業活動に加えてエネルギー使用水準とその気候への影響のより全面的なディスクロージャーの促進への関心から、2005年末に CDP に参加している。

以上見てきたように、FRR の SRI 戦略は最近目覚ましい進捗を示しているが、最後に FRR

の受託者責任と SRI の問題について触れておく。

#### 《CSR 配慮と受託者責任》

年金準備基金などの機関投資家は、受益者のために最大限の利益を最大限追求する義務があるが、「受託者責任」が機関投資家が SRI を推進する際の障害として指摘されている。機関投資家の受託者責任と CSR 配慮との関係について、2005年11月、アセットマネジメント・ワーキンググループ報告書—A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment では、フランスの FRR について「フランス法には、投資意思決定における CSR に対する配慮を取り扱う一般的な規定はない。FRR による CSR に対する配慮を考慮した投資は、関係法令の規定に従うことを条件に認められる（ただし、法的に義務付けられたものではない）。」との見解が示されている。

#### 5. 従業員貯蓄制度と CIES(Comité intersyndical de l'épargne salariale)

フランスにおける従業員の貯蓄制度は、従前より PEE に代表される従業員貯蓄制度があり、これは従業員がポートフォリオ（自社株やグループ会社株への投資を含む）を自由に設定し投資をするもので最大年間給与の25%までをその掛け金とすることができる。満期は5年間となっている。経営者は少なくともその管理コストを負担するか従業員の掛け金と同額分を負担する必要がある。経営者は最大年間従業員一人あたり2,300ユーロ（1万5,000フラン）又は従業員掛け金の3倍のいずれか低い方を負担する。なお、税制上のインセンティブとして、PEEの掛け金は所得税・事業税の対象とはされず、社会保険料も免除されるが、CSG（一般社会拠出金）などは課税される。

また、企業年金としての性格を持つ従業員貯蓄制度としては、2001年に満期を10年とする長期積立を目的とした任意加入方式の PPESV（任意従業員貯蓄労使間プラン）が導入されている。これは税制面の優遇は PEE と同様であるが、掛け金は使用者側の拠出額が年間3万フラン（PEEの2倍）まで、労働者は年間給与の25%まで同プランに振り向けることができるものであった。また特徴的なものとしては企業が従業員に提示する貯蓄プランのうち一つは SRI としなければならない点であった。

その後2003年の年金制度改革により PPESV に替わり、従業員の退職金貯蓄向けのプランとして新たに導入されたのが PERCO である。PEE を既に有する企業が労使協約や投票に基づき設けることができる。原則定年退職まで解約はできない制度となっており、満期積立金は定年退職後の一括払いか年金形式による給付を選択できる。税及び社会保障の優遇措置は PEE、PPESV と同様であり、掛け金は PPESV と同様、従業員は年収の25%まで、経営者は従業員掛け金の3倍まで負担できる。本人や配偶者の死亡、障害、住宅購入などの場合に限り途中解約により受給が可能となる。経営者の PERCO 拠出については、源泉課税8%

を除き、社会保険料や所得税は免除される。また、2,300ユーロを超える分については8.2%課税される。退職時の給付金は、運用収益（キャピタル・ゲイン）への課税は免除される一方、社会保険料は11%の拠出義務がある。

### （1）PERCO と SRI

PERCO による貯蓄プランは、少なくとも3つの貯蓄プランを提示しなければならないことになっており、そのうち一つは SRI プランを提供する義務がある。労使双方の PERCO 拠出金は、投資ファンド（FCPE：企業投資共同基金）において運用される。なお、PEE と違い自社株への投資は禁止されている。この企業投資共同基金は従業員と経営者の代表からなる監視委員会で管理される。また、従業員の投資リスクをヘッジするために、資産運用会社は従業員個々人の状況（特に退職の時期を考慮した）貯蓄配分プランを提供する。

（事例）トタルの従業員貯蓄制度

フランスの最大手の石油会社であるトタルは、1999年ベルギーを拠点とするペトロフィナを買収し、翌年ライバル企業のエルフを買収し、従業員約10万人を擁する世界的な石油メジャーとなった。トタルはそれぞれの会社にあった貯蓄制度を合併後統合し、現在7つの貯蓄プランとして提供している。その残高総額は約40億ユーロに上る。7つの種類は次のとおりである。従業員は自分の積立金を年齢と想定されるリスクに応じてファンド選択することができる。

- ① 自社株式ファンド
- ② 欧州株ファンド
- ③ 債権 45%・株式 55%によるファンド
- ④ 債権 80%・株式 20%によるファンド
- ⑤ 債権ファンド
- ⑥ 短期国債ファンド
- ⑦ SRI ファンド

これらのうち、⑦が PERCO により義務付けられる SRI ファンドとなる。各々のファンドの運用会社に対しトタルの労使による管理委員会が設置されており運用の監視が行われている。なお、銘柄の選定は資産運用会社に一任されている。トタルでは労使双方が SRI をさらに進めていく方針であり、2006年9月より上記③のファンドのうち株式運用分すべてを自主的に SRI 運用にすることとした。同ファンドはすでに1億ユーロの残高があるが、SRI の観点からフィルターをかけ銘柄の見直しを行い運用していくこととしている。なお、PERCO により義務的に提案している⑦の SRI ファンドの残高は運用開始から日が浅いこともあり180万ユーロとまだ小さい。

### （2）CIES による貯蓄プランのラベル認定

こうした従業員貯蓄制度に対し、フランスでは労働団体が特別のイニシアティブを発揮している。フランスの大手労働組合4団体は、従業員貯蓄制度に関する連合組織である CIES

を作っている。4団体とは次のとおりである。CFDT(フランス民主主義労働同盟)、CGT(労働総同盟)、CFE-CGC(全国幹部職労働者総連盟)及びCFTC(フランスキリスト教労働者同盟)である。この組織は2002年1月、労働団体が企業の従業員貯蓄プランに対する労働組合のポジションを主張するために団結し結成されたもので、そのポジションは結成の際の共同声明の中で、「従業員貯蓄がいかなる場合でも賃金の代わりとなってはならないこと。貯蓄プランが今後、労使交渉の分野に属するものとなる。」と述べられている。

労働団体は、CIESを通じ、上記のポジションを踏まえ、従業員貯蓄プランの投資の方法をコントロールするとともにアセット・マネージャーの関心をSRIに向かわせることを目指している。具体的には、アセット・マネージャーが提案する貯蓄プランに対し、社会的責任の観点を取り入れた選別を行い、認定ラベルを付与するというものである。

CIESは、2002年6月、ラベル認定のため、その認定の基本的考え方及び基準を資産運用会社(アセット・マネジメント)に表明し、入札募集を行った。

現在のラベル認定基準は、2005年のラベル認定応募の仕様書において、以下のように記されている。

#### **CIESのラベルの認定を受けるために求められる基準**

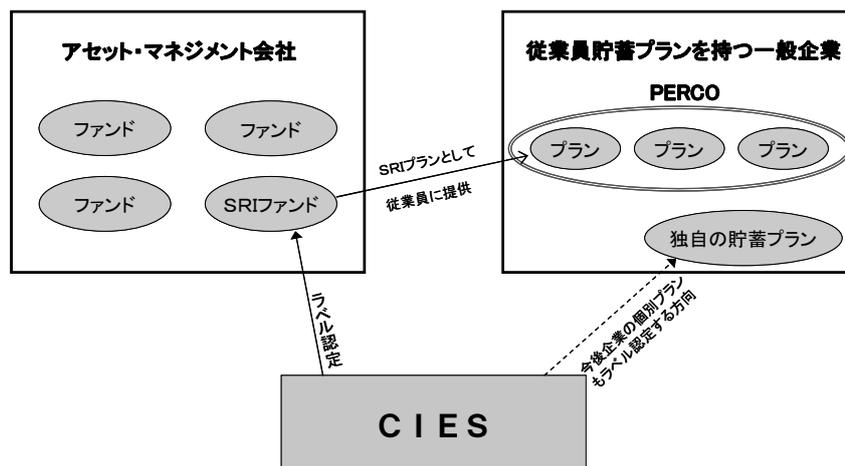
- ・十分なSRIスキルを有していなければならない。
- ・ファンド運用SRIに適合したものでなければならない。
- ・ポートフォリオは安全性及び投資者である従業員のニーズに沿って多様なものでなければならない。
- ・管理コストが低減でなければならない。
- ・ファンドの管理委員会において従業員の代表が過半数でなければならない。
- ・管理委員会は投資先企業の議決権行使及び株主価値の変更の場合、それらの決定に先立って意見を表明できるものでなければならない。
- ・ファンドに影響を及ぼし得る問題を審議し、管理委員会のコンサルタントとしての役目を担う追跡調査委員会の設置が規定されていなければならない。
- ・ラベル認定のために応募会社が約束した内容が遵守されているかの確認のためのCIESによる立入り調査権が明記されなければならない。

CIESのラベル認定のための仕様書(2005年3月7日発表)では、応募会社が上記基準に達しているかの判断のため、以下の事項について説明することを求めている。

- ・社会的責任に対する会社の取り組み
- ・SRIの実績
- ・安全性及び流動性の確保
- ・運用におけるSRI適合の保証

- ・ 中小企業、地域社会、連帯企業等への投資の組み入れ
- ・ アセットマネージャーと管理委員会との役割分担
- ・ 貯蓄者、管理委員会及び CIES への報告方法
- ・ 従業員、企業の費用負担 など

第 6-4-2 図 CIES のラベル認定とアセット・マネジメント会社、企業の関係図



出所：トータル担当者からの聞き取りをもとに筆者作成

2002～2003年のラベル認定作業により、以下の12の貯蓄プラン（カッコ内はプランを提供する金融機関名である。）が認定されている。

- ・ Arcancia Label (SGAM)
- ・ Axa Generation (Axa Investment Management)
- ・ Epargne responsable (Groupama)
- ・ Expansor (Ionis)
- ・ Fongepar Plus (Groupe・CDC)
- ・ Fructi-ISR (Groupe Banques Populaires)
- ・ Horizon Solidarité (Prado Epargne)
- ・ MACIF Epargne (Macif)
- ・ Pactéo Label (Crédit Lyonnais Asset Management)
- ・ Phileis (BNP Paribas)
- ・ Social Active (Crédit Mutuel-CIC)
- ・ Uni-SR (Credit Agricole)

2002年にCIESが最初のラベル認定作業にあたり要求したリクエストは、アセット・マネージャーにとって厳しいもので、多くの貯蓄プランが却下されラベル認定を受けたのは3つだけという事態であった。その結果は当時のSRI市場を大きく揺すぶり、アセット・マ

ネジメント会社は労働組合の SRI における役割の大きさを認識させられた。ヒアリングを行った BNP パリバ・アセットマネジメントの担当者も 2002 年当時は CIES のラベル認定を受けることを最優先課題としていたと述べている。

また、当初、アセット・マネジメント会社をはじめ金融関係者は、労働組合が金融商品（＝貯蓄プランや投資ファンド）に対し”お墨付き”を与えることは果たして労働組合の役目だろうかと訝ったが、労働団体が（従業員貯蓄プランに対する各々の見解に相違はあるものの）連合組織として機能し、ラベル認定のための評価規準及び入札募集を首尾よく実施したことを評価し、信頼できる交渉相手とみなすようになっている。

以上のように、ラベル認定は、労働組合が貯蓄プランを通じ企業の社会的責任に対しこれまで以上に注力する姿勢を明確に示したものであり、金融関係者に SRI に対する関心をさらに引起す効果をもたらしたと考えられ、CIES の目論見は成功したといえる。

ラベル認定 SRI ファンドの残高は、まだ日が浅いことから、機関投資家の SRI 投資残高に比べるとまだ小さいものであるが、2004 年末の残高 1 億ユーロから 2006 年 6 月末には 6 億 5 千万ユーロと短期間のうちに急拡大を示している。

CIES は今後もラベル認定貯蓄商品への貯蓄をさらに促進させるため、新たにラベル認定の対象をファンド・オブ・ファンズ<sup>26</sup>に拡大することを認めること、さらに企業単独の貯蓄ファンドにもラベルを与えていく（前頁関係図参照）こととしており、SRI 貯蓄の一層の拡大を目指している。

## 第 5 節 むすび

以上、フランスにおける SRI の状況について、政府、評価・調査機関、アセット・マネジメント会社、公的機関投資家である FRR、そして労働団体が関わる従業員貯蓄プランを取り上げ、それぞれ概観してきたが、アセット・マネジメント会社や調査・評価機関の状況は、これらが既に多国籍化していることもあり、その手法は日本を含めた他国の状況と大差ないものであると考えられる。

一方、労働団体による SRI ファンド（貯蓄プラン）に対するラベル認定はフランス独自のものであり、彼らの弁を借りれば、従業員貯蓄に対するそれぞれの評価の違いを乗り越え、労働組合が連合体（CIES）として SRI への具体的な関与を行ったものである。この事例は他の国の労働団体に対し大きな示唆を与えるものであり、今後の進展は注目に値するものである。

また、SRI 促進の役割を持つものとして、フランスの SRI 関係者が共通に期待をしている

---

<sup>26</sup> 個別の債権や株式に投資するのではなく、投資信託に投資するファンド（投資信託）のことを指し、通常の投資ファンドに比べリスク分散を図ることができるメリットがある。

のはやはり FRR などの巨額の資産を有する公的部門の機関投資家である。なお個人投資家については一定の役割を認めるものの「状況」を変える勢力ではないとの認識が強い。FRR は運用長期を目的とすることから、短期的なリスク・リターンにとらわれない投資スタンスを取るところができるため、まさに持続的発展を目指す SRI の性質に最も適った投資家とみなされている。こうした FRR による SRI に関する方針、具体的な戦略及びこれらを規定する法令措置は、まだ SRI 市場規模がはるかに小さく有効な促進策を持っていないわが国において、その手段として年金基金など公的基金の SRI への関与のあり方について有益な視点を与えるものと考えられる。

#### <参考文献>

Eurosif : SRI Report 2003

Novethic, Eurosif : European SRI Study 2006

Eurosif : Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report

FRR : Annual Report 2005

Freshfields Bruckhaus Deringer : A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment October 2005

#### <参考 Web サイト>

<http://www.frenchsif.org/fr/> (French Social Investment Forum)

<http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article21> (FRR : 年金準備基金)

<http://www.novethic.fr/novethic/site/index.jsp> (Novethic)

<http://www.ci-es.fr/> (CIES : Comité Intersyndical pour l'Épargne Salariale)

<http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/> (Vigeo)

<http://www.ecologie.gouv.fr/> (フランス環境・持続可能開発省)

<http://www.rafp.fr/default.asp> (RAFP : Retraite Additionnelle de la Fonction Publique)

<http://www.epn-magazine.com/> (EPN : European pensions & investment news)