

# 第1部 アメリカの法制と実態

## 第1章 コーポレート・ガバナンス、社会的責任投資(SRI)、企業の社会的責任(CSR)を巡るアメリカの法的状況

### 第1節 はじめに

アメリカにおける社会的責任投資(SRI: Socially Responsible Investment, 以下「SRI」という)は、2005年時点の金額ベースで見た場合、2.3兆ドルに達しており<sup>1</sup>、非常に盛んに行われている。本章では、このように活発に行われているアメリカにおける社会的責任投資について、主にアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスのあり方・社会的責任投資の歴史的發展と関連付けながら、これを促している要因について、考察する。また、社会的責任投資は、企業が社会的責任を果たすように働きかける行動であり、企業の社会的責任(CSR: Corporate Social Responsibility, 以下「CSR」という)とも関係していることに照らし、企業の社会的責任に関わる法制度についても、検討を加えることとする。

### 第2節 アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスと被用者の経営参加

本節では、社会的責任投資・企業の社会的責任に関係を有する制度として、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスのあり方、及び、コーポレート・ガバナンスのあり方に深く関係する被用者の(経営レベル・職場レベルにおける)参加制度について検討する。

#### 1. コーポレート・ガバナンス

アメリカでは、現在、株主利益の最大化が、コーポレート・ガバナンスの原則である、とされている。以下では、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの歴史的展開をたどる形で、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスのあり方についてより深く検討することとしたい。

#### (1) 1970年代までの状況

アメリカでは、1970年頃まで、経営者が株主の利益のために行動するよう促す様々な手法(ストック・オプション等)も、もちろん、利用されていたものの、経営者に対する株主のコントロールは比較的緩やかであった<sup>2</sup>。このこと背景には、従来、株式の所有者が、主として個人であり、機関投資家による株式所有の割合が、相対的に小さなものに止まっていた点<sup>3</sup>があげられる。すなわち、1970年代初頭まで、アメリカ企業の株式の80%は個

<sup>1</sup> Social Investment Forum, *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, 1-2. (available at <http://www.socialinvest.org/>) (2007年2月5日アクセス)

<sup>2</sup> Sanford M. Jacoby, *Corporate Governance and Employees in the United States*, in Howard Gospel and Andrew Pendleton eds, *Corporate Governance and Labour Management* (Oxford University Press, 2005), 36-37.

<sup>3</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 37.

人により所有されており、機関投資家による所有は、20%にすぎなかった<sup>4</sup>。このように分散化された株式所有構造の下で、経営者は、生産活動により生み出された利潤を内部留保し、生産活動を拡大するための設備投資・人的資源投資へと振り向けることが可能であった<sup>5</sup>。そして、経営者の哲学としても、現在の株主利益の最大化とは異なる、「厚生資本主義 (welfare capitalism)」あるいは「経営者資本主義 (managerial capitalism)」と呼ばれる考え方が、浸透していた。この哲学の下、経営者は、企業を、被用者・取引先を含むコミュニティと捉え、自らを、多様な利益の調整を図る役目を担う存在として位置づけていた<sup>6</sup>。そして、そこでは、雇用関係は、好況・不況を通じ、終身的な関係に類似したものとして捉えられ、また、様々な福利厚生給付の提供を通じ、経営者と被用者とが、企業の繁栄に向けて利益を共通にする関係にあることが、確認・強化される状況にあった<sup>7</sup>。

## (2) 1970年代における状況

このように、1970年代頃までは、経営者が、様々なステークホルダーの利益を考慮して、企業経営を行うという状況にあったが、これ以降、そのあり方は変化していくこととなる。

この動きを促した第一の要因は、1970年代に入り、アメリカ企業が巨大化しすぎたこと、及び、国際的な競争、特に日本との競争にさらされるようになったこと、である。

すなわち、先に述べたとおり、それまで経営者は、生産活動を通じて得られた利潤を内部留保し、再投資へと振り向けることが容易な状況にあった。この内部留保・再投資を通じて、1960年代には、企業それ自体の成長と、合併・営業譲渡が進展し、様々な部門・様々な業種を含みつつ、企業規模が巨大化することとなった。しかしその結果、経営者が企業の各部門に適切に再投資を行うことが困難となる事態が生じた。このことに加えて、従来アメリカの経済を支える原動力となっていた自動車・電機などの耐久消費財分野を中心に、日本企業との競争にさらされるようになった。このようにして、1970年代になると、アメリカ企業は、苦境に陥ることとなった<sup>8</sup>。

このような事態にあって、アメリカでは、経営者による資源配分に対して懐疑的な見方が強まり、市場メカニズムを通じた資源配分の必要性が指摘されるようになる。この批判において援用されたのが、エージェント理論 (agent theory) である。この理論は、経営者は、本人 (principal) たる株主の、代理人 (agent) として経営を行っており、株式市場を通じた株主による経営者の統制が行われない場合には、本人たる株主の意向に沿わない形で経営を行うという問題が生じる、というものである。この理論の下、市場メカニズムを通じた経営者

<sup>4</sup> James P. Hawley and Andrew T. Williams, *Can Universal Owners Be Socially Responsible Investors?*, in Peter Camejo et al, *The SRI Advantage* (New Society Publishers, 2002), 151, 153 に掲げられた図表を参照。

<sup>5</sup> William Lazonick and Mary O'Sullivan, *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance*, in William Lazonick and Mary O'Sullivan eds., *Corporate Governance and Sustainable prosperity* (Palgrave, 2002), 11, 12 では、これを、「内部留保・再投資 (retain and invest)」に基づくコーポレート・ガバナンスと呼んでいる。

<sup>6</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 37-38.

<sup>7</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 39.

<sup>8</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 12-13.

のコントロールとして、適切な経営が行われていない企業について（経営が適切か否かは、株価により判断される）、企業買収を通じて経営者を交替させることが行われるようになる<sup>9</sup>。

上記の事情に加えて、株式市場において、機関投資家が、次第にそのプレゼンスを増していき、企業買収市場において重要な役割を果たすようになっていったことが、それまでの、様々なステークホルダーの利益を考慮したコーポレート・ガバナンスから、株主利益の最大化を原則とするコーポレート・ガバナンスへの変化を促した、第二の要因として挙げられる。

すなわち、1950年代・1960年代には、生命保険会社・年金基金が、そのポートフォリオに企業の株式を含むことのできる割合には制約があり、また、ミューチュアル・ファンドを通じた個人貯蓄の金融市場への流入も限られていた。しかし、1970年代になると、これらの会社が、株式市場に参入するようになると共に、証券取引委員会（SEC：Stock Exchange Committee）も、株取引手数料の固定制を撤廃してこの動きを促した。また、インフレが進行する当時の状況の下、生命保険会社・年金基金は、十分な利回りの確保が困難な状態にあったが、これを打開するべく、1978年には、被用者退職所得保証法（ERISA：Employee Retirement Income Security Act）が改正され、生命保険会社・年金基金がそのポートフォリオの多くについて、株式ないしその他のよりハイリスク・ハイリターンな証券を含めることができるようになった<sup>10</sup>。以上のような金融規制緩和により、機関投資家が株式市場へと積極的に参入する条件が整備されていくこととなった。

### （3）1980年代以降の状況

1980年代に入ると、上記のように、株式市場においてプレゼンスを増していった機関投資家が、企業買収の担い手として活動するようになる。企業買収は、市場による経営のコントロールのイデオロギーに支えられて、経営者による自由なキャッシュフローの妨害を取り除く有益なものとして受け止められた<sup>11</sup>。このように企業買収が盛んになる中、経営者は、短期的な株価の向上を念頭において行動するようになる。この動きは、ストック・オプションによる経営者への報酬支払いが従来にも増して重視されることによって、より一層、強化されることとなった<sup>12</sup>。そして、このような一連の流れと共に、株主利益の最大化が、コーポレート・ガバナンスの原則として浸透していくこととなった。経営者は、株主利益の最大化を図るために、従来の、「内部留保・再投資」の立場から、リストラクチャリングを積極的に実行すると共に、株式配当を増加させる行動へと<sup>13</sup>、その立場を変化させていった<sup>14</sup>。また、株主利益の最大化を図るために行われたリストラクチャリングの過程において、従来

<sup>9</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 13-14.

<sup>10</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 14-15.

<sup>11</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 16.

<sup>12</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 40.

<sup>13</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 21-22 では、利潤のうち、株主への配当にまわされた割合が、1980年代までの約42%から、1980年代・1990年代には、約49%へと上昇していることが指摘されている。

<sup>14</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 17 では、従来のそれと対比して、このような立場を、「ダウンサイズ・配当（downsize and distribute）」に基づくコーポレート・ガバナンスと呼んでいる。

の、安定した高賃金の職が、数多く失われることとなった<sup>15</sup>。

このような立場の変化に対しては、様々なステークホルダーの利益を考慮することの方が、人的資本・社会的資本その他の資本の蓄積を促し、長期的に見た企業のパフォーマンス・価値を高めるとする見方もなお主張されたが、そのような主張は、1990年代の好景気・株式市場の好調の中で、次第に弱まり<sup>16</sup>、株主利益の最大化を、コーポレート・ガバナンスの原則とする考え方が、一層強固なものとなっていった。

現在、1980年代以降のリストラクチャリングの進行・企業の競争力の源泉としての知的財産の重要性の高まりの中で、特定の領域に特化した、競業他社にはない資源の開発に力を注ぐという経営方法が広まりをみせている。そこでは、自主的に管理を行うワークチーム、ジョブ・ローテーション、同僚被用者による業績評価、総合品質管理等、教育訓練へのより多くの投資を必要とする手法が用いられており、また、これらの動きに関連して、被用者と、より協力的な関係を構築することを目的として、被用者持株制度（ESOP：Employee Stock Ownership Plan）もより一層利用されるようになってきている<sup>17</sup>。もともと、被用者により投資を行うこれらの動きは、コーポレート・ガバナンスにおいて、被用者の発言力を高めることには、あまり結びついていないことが指摘されている<sup>18</sup>。

#### （４）２０００年代における動向

2001年のエンロン事件・2002年のワールドコム事件に代表される企業不祥事は、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスのあり方について大きな議論を巻き起こした。これらの企業不祥事に対する立法レベルでの対応として、2002年に、サーベンス・オックスレー法（SOX：Sarbanes-Oxley Act）、2002年公開会社会計改革・投資家保護法（Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002）が連邦法として制定されるに至った。同法は、企業による不正経理、監査法人による不正への加担等、一連の企業不祥事において問題となった点に対応するべく、役員等による財務書類等の正確性の認証、企業内部における監査体制の強化、財務に関する情報等の開示の強化、監査法人に対する規制の強化、公開会社会計監視委員会（Public Company Accounting Oversight Board）の設置、内部告発制度の整備・告発者の保護等を定めている。また、証券取引委員会（SEC：Securities and Exchange Committee）も、過去の決算の正確性、報告書作成に際した内部管理体制の有効性、報告書の正確性の宣誓を求めるようになった<sup>19</sup>。更に、SECの要請を受けて、ニューヨーク証券取引所（NYSE：New York Stock Exchange）も、上場基準を改正し、上場会社が、経営に対する監視体制を様々に強化すること、自社のコーポレート・ガバナンスのガイドラインを

<sup>15</sup> Lazonick and O'Sullivan, *supra* note 5, at 16-22.

<sup>16</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 40-41.

<sup>17</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 44-47.

<sup>18</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 44-48.

<sup>19</sup> 高田寛「アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス（共同研究 コーポレート・ガバナンス改革 - 経営に対するモニタリング）」企業法学 10号 283頁、298-299頁（2003年）。

採択・開示すること、取締役・役員・従業員向けの業務行為・倫理規定を採択・開示することなどを求めるに至っている<sup>20</sup>。

このように、企業不祥事を受け、コーポレート・ガバナンスをめぐる法規制が大幅に強化されることとなった。もっとも、これらの改正は、株主利益の最大化をコーポレート・ガバナンスの原則とするあり方を改めるものではなく、コーポレート・ガバナンスにおいて被用者に何らかの役割を認めるものではないことが指摘されている<sup>21</sup>。

## 2. 経営参加制度

前項において、現在、アメリカでは、株主利益の最大化が、コーポレート・ガバナンス原則として妥当しており、被用者・取引先・消費者等、その他のステークホルダーの利益をも考慮する立場は取られていないことを述べた。以下では、このことをいわば裏側から述べる形で、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスのあり方について、被用者による経営参加制度の観点から、検討することとしたい。

### (1) 経営レベルにおける参加

アメリカでは、ドイツとは異なり、取締役会などの経営レベルに、被用者代表が参加することを担保する法制度は存在しない。したがって、経営レベルでの意思決定において、労働組合（の役員等）が、被用者代表としての立場で、労働に関する関心に基づいて、影響力を行使することは、法制度上予定されていない状況にある。被用者持株制度（ESOP : Employee Stock Ownership Plan）を通じて、被用者の代表たる取締役を取締役に送り込む例は、若干見られるものの、多くの ESOP は、そのような行動にでていない<sup>22</sup>。また、確定拠出年金を運用する年金基金が、制度加入者たる被用者の使用者である企業の株式にも投資していることを踏まえ<sup>23</sup>、当該基金を通じ、被用者の代表たる取締役を取締役に送り込むことも、方法としては考えられなくはない。しかし、年金基金の受託者は、信託義務（fiduciary duty）との関係で、そのような株式の運用について、当該企業の被用者たる制度加入者の特定の利益（ここでは、当該企業の経営レベルに、被用者の代表を送り込むこと）を考慮することなく、制度加入者一般の利害にのみ基づいて行動することが求められている<sup>24</sup>。それゆえ、年金基金を通じて、経営レベルに被用者の代表を参加させることには、信託義務との関係で、法的

<sup>20</sup> 高田・前掲注 19, 299 頁。このほか、上場基準によるコーポレート・ガバナンスのあり方への関与について論じる文献として、王子田誠「上場基準によるコーポレート・ガバナンスの意義」姫路法学 41・42 号 121 頁（2004 年）、森田章「コーポレート・ガバナンスに関する開示基準の日米比較について」同志社法学 56 巻 6 号 147 頁（2005 年）も参照。

<sup>21</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 50.

<sup>22</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 47, 53.

<sup>23</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 57 note 15 では、アメリカにおける、上位 1000 位までの規模を有する年金基金の投資のうち、5 分の 1 から 4 分の 1 が、制度加入者たる被用者の使用者である企業の株式に投資されていることが指摘されている。

<sup>24</sup> Jacoby, *supra* note 2, at 53.

な障害がある。このように、取締役会などの経営レベルへの被用者代表の参加は、法制度上、予定されておらず、あるいは、問題がある状況にあり、また、実態としても、被用者代表の参加は進んでいない状況にある。

## (2) 職場レベルにおける参加

労働者の利益を企業運営に反映させる方法としては、取締役会など、経営レベルにおける被用者代表の参加のほかに、より下位の、職場レベル等における、様々な被用者参加制度を通じた方法もありうる。しかしながら、これについても、アメリカにおいては、法制度上、厳格に制約が加えられている状況にある。

アメリカにおける労使関係法の中核をなす、全国労働関係法（NLRA：National Labor Relations Act）は、8条(a)(2)において、使用者が、「労働団体（labor organization）」に対する支配・介入及び援助を行うことを、不当労働行為として禁止している。被用者参加制度との関係では、支配の有無が特に問題となる。全国労働関係局（NLRB：National Labor Relations Board）は、労働団体が、使用者の支配を受けていると判断した場合、当該労働団体を廃止する命令を下している。NLRBは、「使用者が設立し、その構造及び機能が本質的に使用者により決定され、その存続が使用者の決定に依存する労働団体」、「被用者団体結成に向けた刺激（impetus）が使用者に発するものであり、当該団体が使用者の積極的な関与から独立して有効に存在しえない」団体は、支配を受けていると判断している<sup>25</sup>。それゆえ、使用者により設けられる被用者参加制度については、それが「労働団体」に該当する限り、ほぼ、支配を受けていると判断されることになる。したがって、NLRA 8条(a)(2)の下において被用者参加制度が許容されるか否かは、当該制度が、「労働団体」に該当するか否かにかかっている。

この「労働団体」について定義しているのは、NLRA 2条(5)である。同条は、「被用者が参加し……、苦情、労使紛争、賃金、賃金率、労働時間または労働条件について、使用者と折衝（dealing with）する」ことを（一部であれ）目的とする団体と定義している。最も問題となるのは、使用者と「折衝」を行っているか否かという点である。この点について、「折衝」は、団体交渉よりも広い概念であるとされ<sup>26</sup>、かつ、NLRBによれば、使用者と被用者との「双方向的なメカニズム」、すなわち、被用者が使用者に提案を行い、使用者がこれらの提案に対して採用する・しないといった対応が行われているものを含む、として、非常に広範に解釈されている<sup>27</sup>。そして、わずかな例外を除き<sup>28</sup>、被用者参加制度は、この、広範な「労働団体」の定義に含まれると共に「支配」を受けている団体として、NLRBによる廃止命令の対象となっている。

このように、アメリカ法においては、職場レベル等における被用者参加についてもこれを

<sup>25</sup> Electromotion Inc., 309 N.L.R.B. 990 (1992), *enforced*, Electromotion, Inc., v. NLRB, 35 F.3d 1148 (7th Cir. 1994).

<sup>26</sup> NLRB v. Cabot Carbon Co., 360 U. S. 203 (1959).

<sup>27</sup> Electromotion Inc., *supra*; E. I. du Pont de Nemours & Co., 311 N.L.R.B. 893 (1993).

<sup>28</sup> See Crown Cork & Seal Co., 334 N.L.R.B. 699 (2001).

厳格に制約する（むしろ、労働組合が被用者の声を代表すべきであるとする）立場をとっている状態にある<sup>29</sup>。

### 3. 小括

本節では、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの発展について概観すると共に、その一側面として、ステークホルダーの一員である、被用者の、参加制度について検討した。

1970年代ころまでは、分散化された株主構造の下、経営者が、株主のみならず、被用者など多様なステークホルダーの利益をも考慮して経営を行うことが可能であり、しばしばそのような経営が行われるという状況にあった。1970年ころからは、アメリカ企業が、巨大化・国際競争の激化等により苦境を迎える中で、市場メカニズムを通じて経営をコントロールする動きが強まっていった。その流れの中で、1980年代・90年代を通じて、株主利益の最大化がアメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの原則として浸透していくこととなった。一方で、ステークホルダーの一員である、被用者（及び労働組合）の利益については、被用者の参加制度が法的に予定されておらず、また、実際上も、被用者の参加はあまり実現しておらず、コーポレート・ガバナンスにおいて被用者の利益が考慮される仕組みが整備されているとはいいがたい状況にある。

もっとも、アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスについては、以下の点に注意する必要があると思われる。すなわち、逆説的ではあるが、アメリカでは、コーポレート・ガバナンスにおいて、株主利益の最大化が図るとの考え方が強く浸透しているがゆえに、被用者・労働組合も、株主としての立場において発言することにより、経営に影響を与えることが可能な制度であると考えられる。実際、AFL-CIOは、年金基金等を通じて、株主の立場で経営に対して発言をするという行動を次第にとるようになってきている<sup>30</sup>。社会的責任投資は、スクリーニングを利用した株式への投資、株主として総会決議を提案するといった株主行動等を通じて実現されるが、これが普及する背景には、株主の考え方に敏感に反応しなければならないコーポレート・ガバナンスモデルの存在があるのではないかと考えられる。

### 第3節 アメリカにおけるSRI

本節では、アメリカにおける社会的責任投資について検討する。まず、アメリカにおける社会的責任投資の歴史的展開について概観した上で（第1項及び第2項）、社会的責任投資において主要な役割を果たしている、機関投資家による、社会的責任投資をめぐる議論を紹介

<sup>29</sup> なお、職場レベルにおける被用者参加制度は、法的には厳格に制約されているが、現実には、20%ほどの企業が、なんらかの被用者参加制度を導入しているといわれている。Jacoby, *supra* note 2, at 57 note 11.

<sup>30</sup> See Jacoby, *supra* note 2, at 51. なお、この点については、奥野寿＝呉学殊「アメリカにおける労使関係法上の『使用者』概念と投資ファンドでの実態」JILPT Discussion Paper Series 06-01（2006年）16-27頁〔呉学殊執筆〕、21-25頁をも参照。

して（第3項）、アメリカにおいて社会的責任投資を促している要因について、考察を試みることにしたい。

## 1. 社会的責任投資の起源

社会的責任投資の起源は、古くにさかのぼることができ、聖書が編まれた時期、ユダヤの律法において、既に倫理的な投資方法についての定めがあったという<sup>31</sup>。また、1700年代半ば、英国の神学者でメソジスト派の創始者であるウェズレー（John Wesley）は、新約聖書の教えにおいて第2に重要なものは、金銭の利用方法である、と指摘していたという<sup>32</sup>。そして、メソジスト教徒・クウェーカー教徒が、アメリカに社会的責任投資の考え方を持ち込んだと考えられている。メソジスト教徒は、200年以上にわたって、今日「ソーシャル・スクリーニング」と呼ばれる考え方にしたがって投資を行っており、クウェーカー教徒も、奴隷制度を利用する事業や、軍需産業への投資を認めていない<sup>33</sup>。このように、社会的責任投資の起源は、ユダヤの律法・キリスト教的価値観に求めることができる。

## 2. 現代における社会的責任投資の発展

### （1）1960年代後半から1970年代前半の動向

現代における社会的責任投資の動きは、1960年代後半に、主として株主行動主義の形で、公民権運動、反戦運動、消費者運動において現れることとなる。

公民権運動に関する初期の事例としては、イーストマン・コダック社の事例が挙げられる。イーストマン・コダック社の本社が存在するニューヨークのロチェスター市では、1964年に、人種差別に由来する暴動が発生した。これを受けて、人種差別問題に取り組むキャンペーン・グループが、1965年以降、同市の経済に強い影響力を有していた同社と話し合いを行うようになった。そして、1967年には、同社の株式を取得して、株主総会で質問するという行動に出て、黒人に対して、よりよい生活条件・雇用機会を提供するよう求めた。イーストマン・コダック社は、これらの動きを受け、キャンペーン・グループと問題の解決に取り組むことで合意した<sup>34</sup>。

反戦運動に関する動きの一つは、学生による反戦運動の高まりを受けて、大学・宗教団体において生じた。そこでは、大学・宗教団体が有する資産の利用に関して、軍需物資を供給している企業の株式を保有すべきか否か、また、株主としての力を行使して、これらの企業について変化を求めるべきか否かという形で、社会的責任投資のあり方が議論された<sup>35</sup>。

また、反戦運動に関する株主行動主義の一例として、ダウ・ケミカル社の事例が挙げられ

<sup>31</sup> Steven J. Schueth, *Socially Responsible Investing in the United States*, in Peter Camejo et al, *The SRI Advantage* (New Society Publishers, 2002), 115, 115.

<sup>32</sup> *Id.*

<sup>33</sup> *Id.*, at 116.

<sup>34</sup> Russell Sparks, *Socially Responsible Investment* (John Wiley & Sons, LTD, 2002), 48.

<sup>35</sup> *Id.*, at 49.

る。同社は、ベトナム戦争で用いられた枯葉剤（エージェント・オレンジ）等の製造を行っており、1969年の株主総会において、それら軍需物資の製造について、モラルの観点から疑問を投げかける株主決議が提案された。これは、社会的責任投資の観点から行われた最初の株主決議提案と指摘されている<sup>36</sup>。

更に、1971年には、反戦運動に関連して、現代的な形のSRI ミューチュアル・ファンドとして最初のものが、メソジスト派の聖職者により設立されている<sup>37</sup>。

消費者運動における株主行動主義は、ラルフ・ネーダーによる一連の消費者運動において展開された。その代表例は、ラルフ・ネーダーに率いられた団体であるキャンペーンGMによる行動である。キャンペーンGMは、1970年のGM社の株主総会において、マイノリティー・労働者・消費者に関わる問題に対処する、9つの株主決議案を提出しようとする行動に出ている（但し、SECは、これらの決議案のうち、2つを除き、株主総会への提出を認めなかった）<sup>38</sup>。

これらの動きと並行して、1960年代末から1970年代にかけては、CSRの推進等を目的とする団体が数多く設立されることとなった<sup>39</sup>。

## （２）1970年代後半以降の動向

（１）でみた市民運動・キリスト教的価値観に基づく社会的責任投資の動きは、1970年代後半そして特に1980年代以降、機関投資家をも巻き込んで、より確固としたものとなっていく。以下では、アメリカにおいて、社会的責任投資の動きを促した南アフリカのアパルトヘイト、環境問題への取り組みと共に、特に1990年代以降論じられるようになってきた労働に関する社会的責任投資について、検討する。

### ア．南アフリカのアパルトヘイト

1970年代後半から1980年代において、公民権運動、ベトナム反戦運動、消費者運動等の流れを受け継いで、社会的責任投資の動きを強く促したのは、南アフリカにおけるアパルトヘイトの撤廃を目指す一連の運動である。

1977年に、公民権運動の活動家であったレオン・サリバン（Leon Sullivan）牧師は、南アフリカにおいて活動するアメリカ企業が遵守すべき最低基準についての原則（サリバン原則）を公にした。同原則には、労働の様々な側面における人種による差別の禁止、被用者に対する労働以外の様々な生活の場面における支援が掲げられていた<sup>40</sup>。

そして、1982年には、コネティカット州が、アメリカにおける立法として初めて、州

---

<sup>36</sup> *Id.*

<sup>37</sup> *Id.*, at 49-50.

<sup>38</sup> *Id.*, at 50-51.

<sup>39</sup> *Id.*, at 51.

<sup>40</sup> *Id.*, at 52-53.

による投資の基準として、社会的な取り組みについての基準を設け、州による投資対象の企業がサリバン原則を遵守するよう求めた。また、1983年には、マサチューセッツ州が、南アフリカにおいて活動を行っている企業・銀行に対して、州の基金の投資を禁止した。1984年には、全米最大規模を誇る2つの年金基金(カリフォルニア州公務員年金基金(カルパース)(CalPERS: California Public Employee Retirement System)、ニューヨーク州共通年金基金(New York State Common Retirement System))を抱える、カリフォルニア州及びニューヨーク州が、南アフリカに関する社会的投資ガイドラインを公にした。ニューヨーク州は、年金基金の受託者としての信託義務に関する考慮から、基金が南アフリカで活動する企業の株式を売却することまでは要求しなかったものの、株主としての行動において、南アフリカにおけるアパルトヘイトが重要な考慮要素であることを明らかにしていた。他方、カリフォルニア州では、1986年に、州の年金基金に対して、南アフリカで活動する企業に対してなされている投資(60億ドル超)を引き上げるよう求める立法を制定した<sup>41</sup>。(主として、南アフリカのアパルトヘイトに関する)ネガティブ・スクリーニングを利用した投資は、1984年には、40億ドルにすぎなかったが、1987年には、10倍の400億ドルに達した<sup>42</sup>。

南アフリカの銀行業は、当時、アメリカ・イギリスの銀行の強い支配下にあり、上述した一連の動きの中で、これら銀行に対する投資家からの圧力が加えられ、相次いで融資の停止、現地子会社の売却、等を行うことになる。

また、教会においても、倫理的投資基準に必要な情報として、南アフリカにおける企業の関わりについて調査する組織が設立されるようになる<sup>43</sup>。

このように、南アフリカで活動する企業、とりわけ、銀行に対する、投資家による行動を通じて、南アフリカは経済的に苦境に陥ることとなり、このことが、アパルトヘイト廃止の一つの重要な原動力となった。

## イ. 環境問題

1980年代以降になると、環境問題への取り組みにおいても、社会的責任投資を通じて企業が社会的責任を果たすよう促す動きが盛んとなってくる。環境問題は、1970年代以降、現実には重大な環境汚染をもたらす事件が生じたことに伴い、盛んに議論されるようになる。アメリカでは、1978年以降明らかになったニューヨーク州のLove Canalにおける土壌汚染事件、1979年のスリーマイル島原発事故、1984年インドのBhopalにおける、アメリカの化学企業工場の爆発に伴う毒ガス漏洩事故等を通じて、次第に、環境問題に対する関心が高まっていった<sup>44</sup>。

---

<sup>41</sup> *Id.*, at 53-54.

<sup>42</sup> *Id.*, at 54.

<sup>43</sup> *Id.*, at 55-56.

<sup>44</sup> *Id.*, at 58-59.

アメリカにおいてとりわけ環境問題が意識されるきっかけになったのは、1989年3月に生じた、エクソンバルディーズ (Exxon Valdez) 号事件 (アラスカ沖における、タンカーからの原油流出事故) である<sup>45</sup>。事故の前年、1988年に、アメリカにおける社会的責任投資の調査・推進団体であるソーシャル・インベストメント・フォーラム (SIF : Social Investment Form) が、様々な環境グループと共に、環境団体セリーズ (CERES : Coalition for Environmentally Responsible Economics) を設立していたが、セリーズは、エクソンバルディーズ号事件発生からしばらく後の1989年秋に、環境分野における企業の社会的責任に関する原則であるセリーズ原則 (CERES Principles) を公にしている。そして、全米第2位の規模を誇る年金基金である、ニューヨーク州共通年金基金は、これを受けて、エクソン社に対してセリーズ原則の採用を働きかける交渉を行い、かつ、これが拒否されると、同原則を採用すべきであるとする株主総会決議案を提出する<sup>46</sup>といったように、同原則に基づいて、環境分野での社会的責任投資を行う動きも見られるようになる。

これらの事件で問題となった事柄のほか、地球温暖化問題、オゾン層破壊問題など含め、環境問題は、今日、社会的投資において最も関心の高い事項の一つとなっている。

#### ウ. 労働に関する社会的責任投資

アメリカでは、1990年代に入ると、労働に関しても社会的責任投資の動きが見られるようになる。

冷戦終結後、グローバル化が進展する中で、衣料品・スポーツウェアメーカーは相次いで、アジア地域をはじめとする発展途上国へと工場を移転させた。その理由は、被用者の賃金がアメリカのそれに比べてはるかに低廉であることに加えて、社会保障に関する費用負担や、環境保護に関する規制がほとんどないことにあった。また、これらの企業を誘致するために、発展途上国の側でも、労働・環境に関する規制を一層緩和する動きが見られた。これら発展途上国の工場については、著しく低賃金であること、そして、そのような低賃金労働が児童労働・女性による労働を通じて行われているという問題点が指摘されている<sup>47</sup>。

そして、1990年代半ばになると、アメリカでは、ナイキ (Nike)・リーボック (Reebok)・ギャップ (Gap) など、このような労働を利用して生産・販売を行っている企業に対して、海外での過酷な労働 (sweatshop) に、製品の小売価格に比べほとんど取るに足りない著しい低賃金しか支払っていないとして、NGO・社会的責任投資を行う投資家から批判がなされるようになると共に、消費者からも、製品ボイコットが行われるようになった<sup>48</sup>。この動きの

---

<sup>45</sup> *Id.*, at 60.

<sup>46</sup> *Id.*, at 61-61. 但し、エクソン社は、セリーズ原則を採用するには至っていない。CERES ホームページにおける、同原則を採用する企業の一覧を参照 ([http://www.ceres.org/coalitionandcompanies/company\\_list.php](http://www.ceres.org/coalitionandcompanies/company_list.php)) (2007年2月5日アクセス)。

<sup>47</sup> Sparks, *supra* note 34, at 195-196.

<sup>48</sup> *Id.*, at 196.

中で、社会的責任投資を行う投資家は、株主決議提案の形で、強制労働の禁止、団結の自由・団結権・団体交渉権の保障、差別の禁止、児童労働の禁止という中核的な ILO 条約の遵守はもちろん、これに加えて、生活賃金の支払を行うよう求めるなどの行動を取っている<sup>49</sup>。議決権行使、コーポレート・ガバナンスに関するサービスを提供する Institutional Shareholder Services (ISS) の報告書によると、2006年には国際的労働条件に関する株主決議提案は23件行われ、そのうち13件は決議にかけられ、10件については、企業との交渉で一定の成果を得られたため取り下げられているという状況にある<sup>50</sup>。国際的な労働問題に関する株主行動を積極的に行っているのは、Interfaith Centre on Corporate Responsibility (ICCR) に率いられる教会や、労働組合の基金、年金基金であり<sup>51</sup>、特に、ニューヨーク州共通年金基金は、この問題について積極的な株主行動を展開している<sup>52</sup>。

労働問題については、このほか、雇用平等（特に多いのは、性的志向による差別の禁止）について、株主行動を含む社会的責任投資が、積極的に行われている<sup>53</sup>。

### 3. 機関投資家の発展と社会的責任投資の拡大

#### (1) 機関投資家の社会的責任投資における重要性の高まり

第1節において、アメリカでは、1970年代初頭まで、個人投資家が、大部分の株式を所有しており、機関投資家による株式の所有は、20%にすぎなかったことを指摘した<sup>54</sup>。しかし、1970年以降、機関投資家による株式所有割合は、それ以前の時期に比べて急速に高まるようになり、1990年代後半には、機関投資家による株式所有の割合が個人投資家による株式所有の割合を上回るようになり、株式の半数は機関投資家により所有・運用されるようになる<sup>55</sup>。

そして、本節の第2項においてみたように、南アフリカにおけるアパルトヘイトが焦点となった1980年以降、株主行動について、機関投資家（特に、企業年金、教会）が積極的かつ主要な役割を果たしている。スクリーニングを利用する形態の社会的責任についても、2005年の投資金額ベースで見ると、個別勘定（ミューチュアル・ファンド以外の投資形態）での投資額1兆5,100億ドルのうち、1兆4,900億ドルが機関投資家による投資額である（また、ミューチュアル・ファンドによる投資額も、1,790億ドルにのぼる）<sup>56</sup>。この1兆4,900億ドルのうち、約80%は、年金基金による投資により占められている<sup>57</sup>。

<sup>49</sup> *Id.*, at 196-197.

<sup>50</sup> ISS, *2006 Postseason Report*, 32 (available at: <http://www.issproxy.com/pdf/2006PostSeasonReportFINAL.pdf>). (2007年2月5日アクセス)

<sup>51</sup> Sparks, *supra* note 34, at 197.

<sup>52</sup> *Id.* なお、ISS, *supra* note 50, 32 をも参照。

<sup>53</sup> See Social Investment Forum, *supra* note 1, 12-13, 20.

<sup>54</sup> 注4を参照。

<sup>55</sup> Hawley and Williams, *supra* note 4, 153 の本文及び図表を参照。なお、更に、アメリカにおける最大規模の企業25社における機関投資家の株式所有割合について、*Id.*, at 154 の図表を参照。

<sup>56</sup> Social Investment Forum, *supra* note 1, at 7, 11.

<sup>57</sup> *Id.*, at 12.

以上のように、現在、アメリカにおける社会的責任投資は、スクリーニング、株主行動のいずれにおいても、機関投資家が重要な役割を果たすようになっている<sup>58</sup>。

## (2) “Universal Owner” とその投資行動<sup>59</sup>

社会的責任投資において重要な役割を果たす機関投資家には、CalPERS に代表されるように、その資産規模が非常に巨大なものも少なくない。そして、これらの巨大な機関投資家は、経済の様々な領域において活動する様々な企業の株式をそのポートフォリオに含めており、また、長期的に株式を所有している。このような機関投資家を、Hawley 及び Williams は、“Universal Owner” と呼んでいる。Hawley 及び Williams は、Universal Owner について、以下の点を特徴として挙げている。

第一に、Universal Owner の長期的な運用益は、株式を所有する個々の企業の業績によって決定されるのではなく、経済全体の成長により決定されることになる。このことから、Universal Owner にとっては、個々の企業の行動が経済全体に与える影響、すなわち、それが当該機関投資家のポートフォリオに含まれる他の企業の株式からの運用益に与える影響が、非常に重要となる。このことは、換言すれば、Universal Owner は、個々の企業によりもたらされる正の外部性から利益を得ると共に、個々の企業によりもたらされる負の外部性から損害を被ることを意味している<sup>60</sup>。

第二に、Universal Owner は、経済の様々な領域において活動する様々な企業の株式を保有することのゆえに、長期的な社会の健全性について関心を有する、公共政策の担い手に類似した立場を占めることとなる。すなわち、Universal Owner は、標準的なマクロ経済政策のみならず、教育・環境その他の人的・物的なインフラストラクチャなどの公共財に関する個々の政策についても関心を有する立場にあることを意味している<sup>61</sup>。

そして、Universal Owner にとっては、個々の企業の経済的な成功・不成功を監視し、成功して株価が上昇すると考えられる企業の株式を購入し、成功せず株価が下落すると考えられる企業の株式を売却する、という投資行動はとりがたいことが指摘されている。なぜなら、そもそも、第一に、Universal Owner を含む機関投資家は、ポートフォリオによる安定的な運用を基本とし、個別銘柄の頻繁な売買を通常予定していないという事情があり、また、機関投資家は、しばしば巨大な投資規模に照らすと、ある特定の企業の株式の売買が市場に与える影響が小さくなく（かつ、機関投資家はそれぞれ類似のポートフォリオによる運用を行っており、それら機関投資家が、同じ行動をとる場合には、その影響は更に大きなものとなる）、

<sup>58</sup> コーポレートガバナンスにおける機関投資家の役割については、更に、東敬一郎「コーポレートガバナンスにおける機関投資家の役割——米英豪との比較法的考察を中心として」神奈川大学大学院法学研究論集 11 号 273 頁（2002 年）も参照。

<sup>59</sup> 以下の記述は、Hawley and Williams, *supra* note 4 に依拠している。

<sup>60</sup> *Id.*, at 157.

<sup>61</sup> *Id.*, at 157-158.

容易に売買をしがたいという事情もあるからである<sup>62</sup>。このことは、機関投資家として、株式の売買を通じてではなく、株主行動を通じて、コーポレート・ガバナンスについて積極的に関与していくことが、投資から適切な利益を得ることとの関係で、重要であるということの意味している。そして、第二に、Universal Owner は、上記のとおり、個々の企業の活動によりもたらされる正の外部性・負の外部性それぞれに影響を受ける立場にあり、そのような外部性をも含めて、より積極的に、コーポレート・ガバナンスについて関与していく必要があるからである<sup>63</sup>。例えば、労働力に対する教育・訓練投資は、長期的に見た場合、一国の全体の経済的な成長にとって不可欠の要素である。しかし、個々の企業ごとに見た場合には、当該企業の被用者に対してなされる教育・訓練投資から発生する利益（より高い生産性）のすべてを、当該企業が得られるわけではなく（被用者が転職する場合など）、それゆえ、企業ごとにおける教育・訓練に対する投資は過少になりがちである。しかし、Universal Owner にとっては、一国全体の長期的な経済活動から得られる利益の減少を意味しており、（長期的に見た場合の）適切な教育・訓練投資を促す方策をとる必要がある。Hawley 及び Williams は、カルパース、ニューヨーク州共通年金基金が、この点を認識して、企業の人的資源についての方針を調査・公表していることを指摘している<sup>64</sup>。

なお、Hawley 及び Williams は、Universal Owner が以上のような立場におかれていることを踏まえ、受託者としての信託義務の観点からも Universal Owner は、企業活動の有する外部性について監視<sup>65</sup>を行い、これに積極的に対応するべきである、とも主張している<sup>66</sup>。

#### 4. 小括と考察

本節では、アメリカにおける社会的責任投資の歴史的展開と、社会的責任投資において主要な役割を果たしている機関投資家の拡大について述べると共に、機関投資家による社会的責任投資をめぐる議論について紹介を行った。

歴史的展開の検討に照らすと、アメリカにおいては、宗教的（特に、キリスト教的）価値観及び市民運動の経験が、社会的責任投資の原動力となっているということを指摘できるであろう。宗教的実践・市民運動を通じて、社会の改革をもたらそうとする文化が、アメリカにおける社会的責任投資の基礎にあると思われる。

このような文化的基礎と共に、機関投資家、特に、非常に巨額の資産を保有する機関投資家（“Universal Owner”）が、株式市場においてプレゼンスを増しているという事実も、アメリカにおける社会的責任投資を促す重要な要因となっていると思われる。金額ベースで見

<sup>62</sup> *Id.*, at 160-161.

<sup>63</sup> *Id.*, at 161.

<sup>64</sup> *Id.*, at 162-163.

<sup>65</sup> Hawley 及び Williams は、このような形での投資先企業の監視を、一般的な投資行動における個別企業の業績の監視と区別して、universal monitoring と呼んでいる。*Id.*, at 166-167.

<sup>66</sup> *Id.*, at 166, 167. 同様に、Universal Owner たる年金基金について、信託義務として、積極的に社会的責任投資について検討・実践する義務があると主張するものとして、Peter Camejo, *Pension Funds and Fiduciary Responsibility: The SRI Imperative*, in Peter Camejo et al, *The SRI Advantage* (New Society Publishers, 2002), 73 参照。

た場合、社会的責任投資の圧倒的 대부분は、機関投資家により行われている。また、機関投資家は、一般的に、長期的な株式保有を前提として投資活動を行っており、かつ、株式を売却することにより特定の企業から投資を引き揚げることも、必ずしも容易ではない。このように、長期保有を前提とする以上、保有する株式の価値を積極的に高めようと行動することは、十分理にかなった行動といえる。また、Hawley 及び Williams の主張にしたがえば、Universal Owner については、多様な産業にわたり株式を保有していることのゆえに、特定の企業が、他の企業、あるいは市場全体、ひいては社会にもたらす外部性に、投資から得られる長期的な利益が影響される形になっており、投資戦略そのものとしても、社会的責任投資が非常に重要になる。更に、Universal Owner については、資産の受託者として負う信託義務の一環として、社会的責任投資について検討・実践する義務を負うべきである、との主張もなされており、機関投資家としての規模によっては、法的義務もまた、社会的責任投資を促す要因となる可能性があることがうかがわれる。

以上のように、文化的背景(キリスト教的価値観、市民運動の経験)、機関投資家の発達、第2節で述べた、コーポレート・ガバナンスのシステムと共に、アメリカにおいて、社会的責任投資を促している要因であると思われる。

#### 第4節 CSR を促す法制度

ここまでみてきたとおり、アメリカにおいては、株主利益モデルに依拠するコーポレート・ガバナンスを前提として、公的年金基金、ミューチュアル・ファンドなど、巨額の株式投資を行う機関投資家による社会的責任投資を通じて、企業が社会的責任を果たすよう促す取り組みがなされている状況にある。もっとも、企業が社会的責任を果たすよう促す取り組みは社会的責任投資に限られているわけではない。以下では、そのような取り組みとして、内部告発者保護法制、及び、外国人による不法行為に関する訴訟についての法律について述べることにする。

##### 1. 内部告発者保護法制<sup>67</sup>

アングロサクソン諸国、特に、アメリカは、内部告発法制が発達している国といわれる<sup>68</sup>。

---

<sup>67</sup> アメリカにおける公益通報者保護法制については、わが国においても一定程度の研究の蓄積がある。森尾成之「アメリカ連邦法における内部告発者保護・促進法制」阿部泰隆・根岸哲監修、神戸大学法政策研究会著『法政策学の試み(法政策研究5)』99頁(2002年)、多田健象「コーポレート・ガバナンスにおける内部告発(公益通報)の役割(共同研究 コーポレート・ガバナンス改革-経営に対するモニタリング)」企業法学10号336頁(2003年)、山川隆一「アメリカ合衆国における「内部告発(whistleblowing)」の法的保護」労働法律旬報1552号52頁(2003年)、永野秀雄「米国における公益通報者保護法制の展開—米国企業改革法(サーベンス・オックスリー法)にもとづく内部告発に関する判例の検討」労働法律旬報1588号18頁(2004年)、中原俊明「米国における内部告発の法理—サーベンス・オックスリー法(SOA)を中心に」志学館法学6号93頁(2005年)。

以下の記述は、これらの先行研究、特に、山川論文に依拠している。

<sup>68</sup> 山川・前掲注67論文、52頁。

アメリカでは解雇自由の原則が妥当しており、これに対する例外ルールとして、制定法及び判例法による内部告発者の保護が図られてきた<sup>69</sup>。もっとも、連邦レベルでは、連邦政府公務員を別とすれば、法令違反に対する内部告発者保護を包括的に規制する単一の制定法があるわけではなく、個別の制定法において内部告発者保護に関する規定がおかれている状況にある<sup>70</sup>。州法レベルでも、多くは、個別の制定法において、内部告発者保護に関する規定がおかれている。もっとも、多数ではないものの、民間企業の被用者について、包括的な内部告発者保護の規定を有する州も存在する<sup>71</sup>。

アメリカにおける内部告発者保護法制の特徴の一つとして、公益の促進という点に主眼がおかれていることが指摘されている<sup>72</sup>。すなわち、公務員については、連邦公務員法が法律・規則の違反をはじめとして、管理の不正、財源の多大な無駄遣いをも内部告発の対象に含めているように、包括的に告発を認めており、公務に関わる違法行為については、内部告発により広く公益が促進されるとの発想に基づいていると考えられるのに対し、民間企業の被用者については、(上述のとおり包括的な内部告発者保護の規定を有する州もあるものの) 環境保護、公衆衛生、社会福祉等を中心とする個別の制定法で内部告発の対象が定められており、公益に関わる一定の違法行為を対象として内部告発を促すという発想に基づいていると考えられることが指摘されている<sup>73</sup>。また、連邦法であるエネルギー再編法のように、内部告発を受けた機関が、調査を行い、内部告発されている事実が確認できた場合、その是正を求めるなど<sup>74</sup>、告発者保護だけではなく、告発によって明らかにされた違法行為の是正を促進する仕組みが採用されている場合があることも、公益の促進という点に主眼がおかれていることを示している<sup>75</sup>。

アメリカにおける内部告発者保護法制の特徴としては更に、最近、組織内部における改善努力を行ったことを内部告発者保護のための要件とする傾向が強まっている点が指摘されている<sup>76</sup>。この特徴との関係では、企業内部での苦情処理手続など、内部告発を組織内で解決するための手続整備が進展していること、そして、このこと背景事情として、連邦刑事手続における量刑ガイドライン (Federal Sentencing Guideline) の第8章において、効果的な法令遵守プログラムを有している組織については、罰金等が軽減される旨、定められており、そのようなプログラムとして、被用者が報復措置を受けることなく、犯罪行為を報告できるシステムが整備されていることが指摘されている<sup>77</sup>。

CSRの観点から見た場合、アメリカの内部告発者保護制度は、公益の促進という点に主眼

<sup>69</sup> 参照、山川・前掲注 67 論文、52 - 53 頁、多田・前掲注 67 論文、343 頁。

<sup>70</sup> 参照、山川・前掲注 67 論文、54-55 頁、森尾・前掲注 67 論文、101-109 頁。

<sup>71</sup> 山川・前掲注 67 論文、54 頁。

<sup>72</sup> 山川・前掲注 67 論文、58 頁。

<sup>73</sup> 山川・前掲注 67 論文、58 頁。

<sup>74</sup> 山川・前掲注 67 論文、57 頁。

<sup>75</sup> 山川・前掲注 67 論文、58 頁。

<sup>76</sup> 山川・前掲注 67 論文、58 頁。

<sup>77</sup> 山川・前掲注 67 論文、53-54 頁。

がおかれているという点において、機能的に、企業が社会的責任を果たすことを促す法制度としての性格を強く有するであると捉えることができる。そして、興味深いのは、内部告発者の保護の要件に関して、組織内部における改善努力を必要とする傾向が強まっていることとの関係で、組織内部において内部告発を促すための法政策（連邦量刑ガイドラインによる刑罰の軽減措置）が採られているという点である。外部の機関への内部告発が法的な保護の対象となること自体、企業にとっては法令違反行為等を抑制するインセンティブとして働くと考えられるが、組織内部での自浄作用を促すこのような法政策は、より直接に、企業が自ら法令違反を抑制するための体制を整えることを通じて、社会的責任を果たすよう促すメカニズムとして機能しているものと考えられる<sup>78</sup>。

## 2. 外国人による不法行為に関する訴訟についての法律

アメリカでは、比較的最近になって、外国人による不法行為に関する訴訟についての法律（ATCA：Alien Tort Claim Act）を利用して、多国籍企業の海外における不法行為責任を追及する形でCSRを促す動きが試みられている。ここでは、ATCAに依拠したそのような動向について、触れることとしたい。

ATCAは、もともと、CSRを促すこととは関係なく、18世紀末（1789年）に、1789年裁判法（Judiciary Act of 1789）の一部として、制定された法律である。制定当時の目的は、ヨーロッパ諸国が交戦状態にあったことを踏まえて、アメリカが、中立の立場をとることを示すことにあったという<sup>79</sup>。同法は、連邦裁判所に、「当該国の法またはアメリカとの条約に違反する不法行為訴訟との関係においてのみ、外国人により提起される民事訴訟について」管轄権を付与していた<sup>80</sup>。同法は、制定後約200年間にわたり、ほとんど「休眠状態」にあったという。

しかし、1980年以降、同法に基づいて訴訟が提起されるようになり、1990年代に入ると、外国政府及びその公務員による、国際的に認知されている人権に違反したことの補償を請求するための手段として用いられるようになり、これ以降、同様に、多国籍企業を訴えるための手段としても用いられるようになったという<sup>81</sup>。

例えば、1996年にエネルギー企業であるUnocal社に対して提起された訴訟では、ミャンマーでのガスパイプラインの建設に関して、ミャンマーの軍隊に助力を仰ぐと共に、軍隊が、パイプライン建設に関して、過酷な強制労働・住民の強制移住を行い、Unocal社はその事実を知っていたと主張して、軍隊による強制労働等について、Unocal社の、共同不法行為

<sup>78</sup> 連邦量刑ガイドラインがアメリカにおけるCSRを促している大きな要因であることを指摘するものとして、秋山をね＝大崎貞和＝神作裕之＝野村修也「いまなぜCSRなのか（座談会）」法律時報76巻12号4頁（2004年）、7頁〔秋山発言〕参照。

<sup>79</sup> Ronen Shamir, *Between Self-Regulation and the Alien Tort Claims Act: On the Contested Concept of Corporate Social Responsibility*, 38 *Law & Soc'y Rev.* 635, (2004). 「中立の立場を示す」というのは、当時、州の裁判所が、外国政府に対して偏った立場をとっていると考えられていたことを修正するという意味である。See *id.*, fn. 2.

<sup>80</sup> Judiciary Act of 1789, ch. 20, § 9, 1 Stat. 73, 77 (1789) (amended 28 U.S.C. § 1350, 1982).

<sup>81</sup> Shamir, *supra* note 79, at 639.

責任（ないし代位責任）が追求された。また、1993年に Texaco 社に対して提起された訴訟では、エクアドルでの原油採掘に関して、廃棄物を不適切に投棄し、環境汚染をもたらしたことについての責任追及が行われた。

このような、多国籍企業に対する ATCA に基づく責任追及は、1993年から2006年の間に36件提起されている<sup>82</sup>。これらの訴訟は、その大部分（20件）が実質的・手続的理由により棄却されており、3件が裁判外で和解により終結し、残りの13件が訴訟継続中であるという<sup>83</sup>。換言すれば、ATCA に基づいて多国籍企業の外国での不法行為責任を認めた判断は、未だ存在しない。また、この法律に依拠した多国籍企業の外国での不法行為責任追及については、これを強力に支持する立場がある一方で、外国国家の主権を侵害するものであるといった立場から否定的に捉える立場もある。しかしながら、ATCA に基づく訴訟を提起され、海外で人権侵害等の社会的責任に反する行為を行っていることと主張されること自体が、企業にとっては大きなインパクトを与えている。先に言及した Unocal 社の事件は、2004年に、和解により終結しており、その内容は公にはされていないものの、数百万ドルを解決金として支払ったといわれている<sup>84</sup>。法解釈学的な観点から CSR 推進にとって適切な手段か否かについては、議論が続けられているものの、現実には、CSR 推進の一つの手段として利用されていることは確かである<sup>85</sup>。

## 第5節 むすび

本章では、アメリカにおいて社会的責任投資が活発に行われていることに関して、それを促している要因について、主として、社会的責任投資の歴史的発展及びコーポレート・ガバナンスのあり方と関連付けつつ、検討した。以下では、まとめとして、本章における検討から、アメリカにおいて社会的責任投資を促していると考えられる要因について指摘することとしたい。

アメリカでは、社会的責任投資を直接促す法制度は存在しておらず、社会的責任投資は、宗教的（キリスト教的）価値観・市民運動の経験に支えられて、発達してきた。このような歴史的背景が、社会的責任投資を促進している主たる要因の一つであると考えられる。

また、アメリカにおける社会的責任投資においては、投資金額における割合の面においても、また、積極的な株主行動を行っているという活動面でも、機関投資家、特に教会の基金・年金基金の果たす役割が大きい。1970年以降の金融緩和政策により、機関投資家が株式

<sup>82</sup> Bill Baue, *Win or Lose in Court*, Business Ethics Summer 2006, 12, 12. (available from <http://www.globalpolicy.org/intljustice/atca/atcaindx.htm>) (2007年2月5日アクセス)

<sup>83</sup> Baue, *supra* note 82, at 12.

<sup>84</sup> Baue, *supra* note 82, at 13.

<sup>85</sup> なお、ATCA に関連づけると、一般的な不法行為訴訟による責任追及（特に、懲罰的損害賠償など）も、訴訟に敗訴したときのインパクトに照らせば、企業が CSR を推進しようとするインセンティブを与える制度であると位置付ける可能性もあるのではないかとと思われる。この点は本稿における検討の範囲を超えるので、可能性の指摘のみにとどめることとしたい。

市場において積極的に投資活動を行うようになり、特に、1980年代以降、株式市場におけるプレゼンスを増していったという事実がその背景にある。一般的には、機関投資家は、長期保有を前提として投資活動を行っており、短期的に株式売買を行って利益を得るのではなく、長期的な企業価値の向上を図る行動をとることを踏まえると、機関投資家の発達それ自体も、社会的責任投資を活発なものにしている要因と考えられる。更に、アメリカの機関投資家の中には、カルパースに代表されるように、非常に巨大な資産規模を有するものも存在する。これらの機関投資家にとっては、上記の点に加えて、個々の企業が、他の企業ないし市場、社会にもたらす外部性から受ける影響が大きいいため、一層社会的責任投資を踏まえた行動をとる必要のあることが指摘されている。そのような指摘に照らしても、機関投資家の発達は社会的責任投資の促進にとって重要な要素であると考えられる。

更に、以上の点と並んで、企業経営が、株主利益の最大化をコーポレート・ガバナンスの原則としており、株主の意向に敏感であることが必要とされていることも、投資する側から見れば、それだけ株主の意向を反映しやすいということを意味しており、社会的責任投資を促している要因であると考えられる。

以上のように、株主による企業のコントロールを容易にするコーポレート・ガバナンスのあり方・機関的投資家の発達を可能にする金融政策のあり方が、アメリカにおける社会的責任投資を促しているといえる。

#### <引用・参考文献>

Coalition for Environmentally Responsible Economics (CERES) <http://www.ceres.org>

Global Policy Forum <http://www.globalpolicy.org/>

Institutional Shareholder Services (ISS) <http://www.issproxy.com/index.jsp>

Social Investment Forum (SIF) <http://www.socialinvest.org/>

Institutional Shareholder Services, *2006 Postseason Report*

Social Investment Forum, *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*

Peter Camejo et al, *The SRI Advantage* (New Society Publishers, 2002)

William Lazonick and Mary O'Sullivan eds., *Corporate Governance and Sustainable Prosperity* (Palgrave, 2002)

Russell Sparks, *Socially Responsible Investment* (John Wiley & Sons, LTD, 2002)

William B. Werther Jr., David Chandler, *Strategic Corporate Social Responsibility* (Sage Publications, 2006)

Bill Baue, *Win or Lose in Court*, Business Ethics Summer 2006, 12

Sanford M. Jacoby, *Corporate Governance and Employees in the United States*, in Howard Gospel and Andrew Pendleton eds, *Corporate Governance and Labour Management* (Oxford University Press, 2005), 47

Ronen Shamir, *Between Self-Regulation and the Alien Tort Claims Act: On the Contested Concept of Corporate Social Responsibility*, 38 Law & Soc'y Rev. 635, 638 (2004).

秋山をね＝大崎貞和＝神作裕之＝野村修也「いまなぜ CSR なのか（座談会）」法律時報 76 卷 12 号 4 頁（2004 年）

東敬一郎「コーポレートガバナンスにおける機関投資家の役割——米英豪との比較法的考察を中心として」神奈川大学大学院法学研究論集 11 号 273 頁（2002 年）

王子田誠「上場基準によるコーポレートガバナンスの意義」姫路法学 41・42 号 121 頁（2004 年）

高田寛「アメリカにおけるコーポレート・ガバナンス（共同研究 コーポレート・ガバナンス改革 - 経営に対するモニタリング）」企業法学 10 号 283 頁, 298-299 頁（2003 年）

多田健象「コーポレート・ガバナンスにおける内部告発（公益通報）の役割（共同研究 コーポレート・ガバナンス改革 - 経営に対するモニタリング）」企業法学 10 号 336 頁（2003 年）

永野秀雄「米国における公益通報者保護法制の展開——米国企業改革法（サーベンス・オックスリー法）にもとづく内部告発に関する判例の検討」労働法律旬報 1588 号 18 頁（2004 年）

中原俊明「米国における内部告発の法理 - サーベンス・オックスリー法（SOA）を中心に」志学館法学 6 号 93 頁～123 頁（2005 年）

水口剛「諸外国における CSR の動向と将来展望」法律時報 76 卷 12 号 27 頁（2004 年）

森尾成之「アメリカ連邦法における内部告発者保護・促進法制」阿部泰隆・根岸哲監修，神戸大学法政策研究会著『法政策学の試み（法政策研究 5）』99 頁（2002 年）

森田章「商法学の観点から見た CSR」法律時報 76 卷 12 号 40 頁（2004 年）

森田章「コーポレートガバナンスに関する開示基準の日米比較について」同志社法学 56 卷 6 号 147 頁（2005 年）

山川隆一「アメリカ合衆国における「内部告発（whistleblowing）」の法的保護」労働法律旬報 1552 号 52 頁（2003 年）

## 第2章 アメリカにおける社会的責任投資(SRI)の推移と企業経営・労働への影響

ここでは、1990年代以降、アメリカのSRIの推移を概観するとともに、SRIの増加に大きな影響を及ぼしたと見られる主要団体の取り組みを考察する。その上、SRIが企業経営と労働にどのような影響を及ぼしているかについてみることにする。ここで取り上げるSRI主要団体の取り組みの実態を明らかにするため、2007年1月10日から17日までにヒアリング調査<sup>1</sup>を行った。

### 第1節 アメリカのSRIの推移

アメリカにおいて社会的責任投資(SRI: Socially Responsible Investing または、Social Responsible Investment、以下「SRI」という)とは、社会的、環境的な要素を投資決定に統合する投資行為とみられている。

アメリカでは、2005年現在、SRI額が約2兆3,000億ドルで専門投資マネージャー取引額<sup>2</sup>の約9.4%を占めている<sup>3</sup>。隔年でSRI額を調査しているソーシャルインベストメントフォーラム(以下「SIF」という)<sup>4</sup>はSRI額を大きく3つに分けて集計している(第2-1-1図)。ソーシャル・スクリーニング、株主行動、そしてコミュニティ投資がそれぞれである。1995年以降、それぞれの推移についてSIFのデータを中心にみることにする。

---

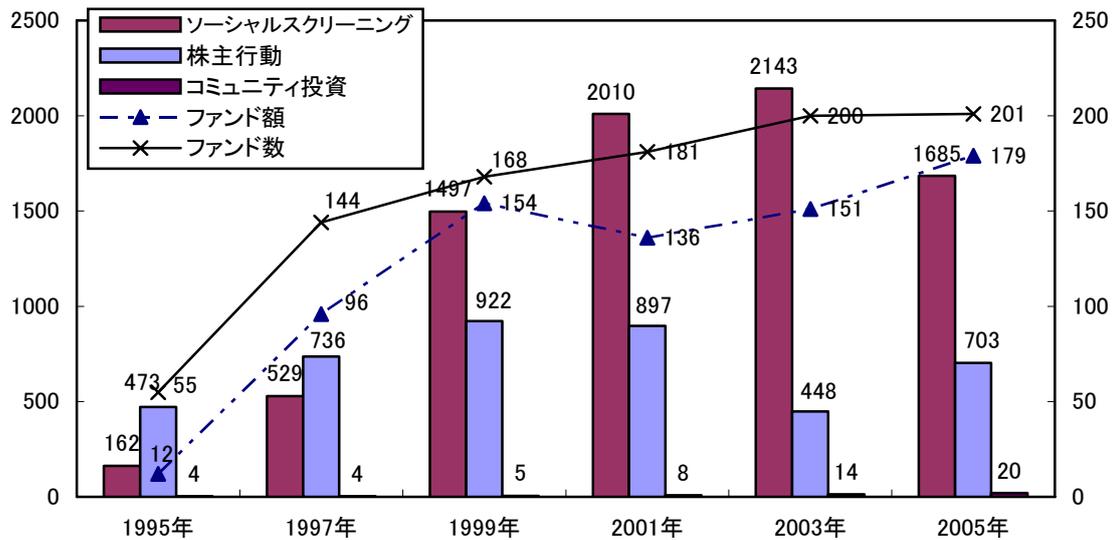
<sup>1</sup> 主なヒアリング先とヒアリング日は次のとおりである。AFL-CIOとUS Council for International Business(1月10日)、Calvert GroupとThe Social Investment Forum(1月11日)、Chevron CorporationとInstitutional Shareholder Services(1月12日)、CalSTRS(1月16日)、そしてCalPERS(1月17日)である。ご多忙の中、ヒアリング調査に応じていただいた方々に心よりお礼を申し上げます。また、この調査のために調査先との貴重なコンタクトを取って頂いた在米日本大使館穴井元尚一等書記官とカリフォルニア州政府Lundberg経済部長に心より感謝申し上げます。

<sup>2</sup> 24兆4千億ドル。

<sup>3</sup> Social Investment Forum, 2006, 2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States-10 year review.

<sup>4</sup> SIFはSRI額調査の唯一専門機関であるといつてよい。調査対象はSRI分野の約95%をカバーしているという。ヒアリング調査結果。

第2-1-1図 アメリカにおけるSRIの推移(単位:10億ドル、個)



出典: Social Investment Forum, 2006, 2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States: 10-Year Review.

注: ソーシャル・スクリーニングと株主行動は重複する部分があるが、その額(単位:10億ドル)は1997年84、1999年265、2001年592、2003年441、2005年117である。

### 1. ソーシャル・スクリーニング

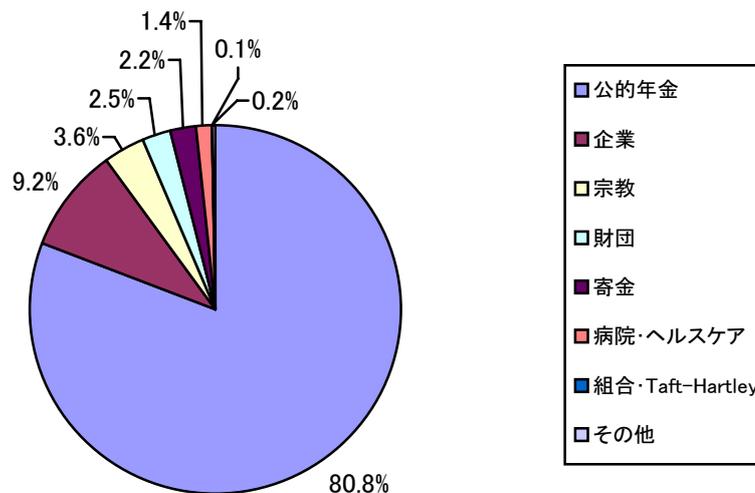
ソーシャル・スクリーニングは、SRI 額の中で最も大きな比重を占めているが、2005年の場合、SRI 全体の73.6%に至っている。ソーシャル・スクリーニングは、最近10年の間急増した。1995年約1,620億ドルから2003年21,430億ドルへと約13倍増加した。2005年は2003年より減っている。

機関投資家のソーシャル・スクリーニングの基準内容をみると、タバコ、MacBride 原則<sup>5</sup>、人権、環境、雇用均等、コミュニティ関係、労働関係、製品・サービス、武器、アルコール、ギャンブル、宗教、ポルノ等がある。2005年、投資家がこれらの基準の内、ひとつのみを採用する割合は44%と最も多く、次いで、2-4基準が33%、そして5基準以上が23%であった。基準として最も多く採用されているのはタバコと、ソーシャル・スクリーニング投資額全体の約55%にのぼっている。ついでに、MacBride 原則(約20%)、人権(約17%)、環境、雇用均等等の順であった。

ソーシャル・スクリーニング投資を行う機関投資家の内訳を投資額基準で見ると、下図(第2-1-2図)のとおりである。公的年金が全投資額の80.8%を占めており、次いで企業(9.2%)、宗教(3.6%)、財団(2.5%)等の順となっている。

<sup>5</sup> 北アイルランドに投資しているアメリカ企業の行動規範として、宗教を理由とした雇用差別を禁止するかマイノリティを優遇する等の9原則からなっている。概要は、[http://en.wikipedia.org/wiki/MacBride\\_Principles](http://en.wikipedia.org/wiki/MacBride_Principles) を参照。

第2-1-2図 ソーシャルスクリーニング機関投資家の内訳(投資額基準)



出典: Social Investment Forum, 2006, 2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States: 10-Year Review.

## 2. 株主行動

株主行動は、1990年代急増した後、2003年まで急減し、2005年はまた大きく増加した。

機関投資家株主サービス (ISS : Institutional Shareholder Services<sup>6</sup>, 以下「ISS」という) によると、社会的イシューに関する株主提案件数は最近5年間増加し横ばいの傾向である。株主提案が実際投票に付せられる割合は、5割前後である。2006年の場合、53.8%である。株主提案のすべてが投票に付せられない理由は2つある。ひとつ目は、株主提案内容が株主議決に相応しくない、すなわち、経営の決定事項であるという証券取引委員会の決定が下される場合であるが、その際、当該会社の経営者は、議決案からそれを除外することができる。除外された提案は提案件数全体の約15%前後を占めているが、2006年の場合、15.5%である。二つ目は、会社が株主提案者側と協議してその提案の内容を受入れて経営に反映する場合であるが、その際、株主提案者がその案件を取り下げるのであるが、2006年の場合、提案件数全体の29.5%を占めた。

2005年、社会的イシューに関する株主提案内容をみると、エネルギー・環境が最も多い70件、次いで政治献金・政治関連44件、国際労働・人権36件、雇用均等33件、動物福祉29件、サステナビリティ20件、役員報酬19件、仕事の喪失・再配置19件、取締役の多様性17件等の順であった<sup>7</sup>。

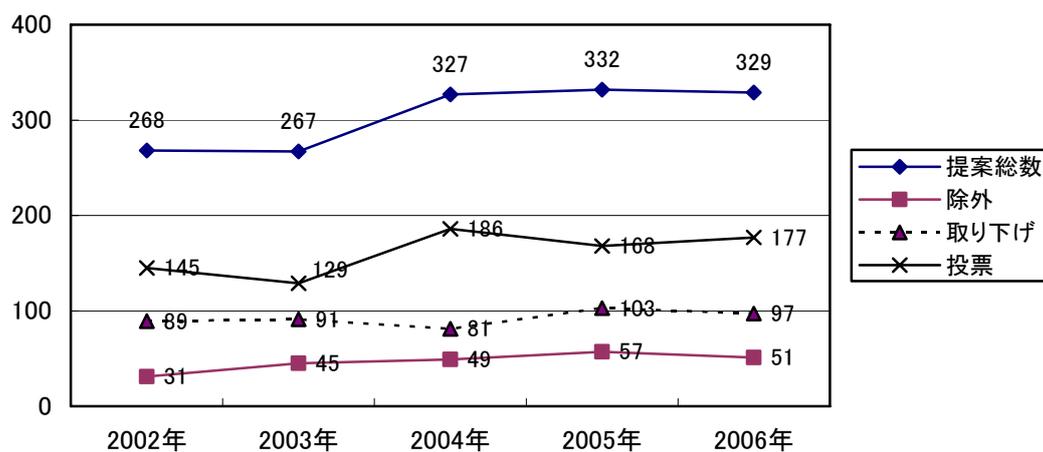
<sup>6</sup> ISSは1985年元アメリカ労働省年金局長であるロバート・モンクスによって設立されたが、2005年にはコーポレート・ガバナンス調査会社であるIRRC社を買収した。同社は、コーポレート・ガバナンスの調査、株主議決権行使代行サービス等の事業を行なっている。

<sup>7</sup> IRRC (Investor Responsibility Research Center), 2006, Social Policy Shareholder Resolutions in 2005-Issues, Votes and Views of Institutional Investors.

労働関連のイシューである雇用均等と仕事の喪失・再配置についてより具体的にみてることにする。雇用均等33件の内、21件は投票までいかず取り下げられ、2件は議案から除外されて、10件のみに投票が行われた。取り下げされた21件の内20件はゲイの権利に関するものであり、除外された2件もそうであった。投票が行われた10件もそのほとんどが性にかかわるものや雇用機会均等に関する報告を求めたものであった。

2005年初めて統計が取られた仕事の喪失・再配置に関する提案は、19件の内12件除外、5件取り下げ、そして2件投票という取り扱いとなった。除外率は、慈善寄付(83.3%)を除き、最も高い63.2%であったことが目立つ。除外された12件の内、10件は仕事の喪失に関するものであった。このような仕事の喪失は、通常の経営活動に基づく労働力の管理にかかわるものであるため、証券取引委員会が株主決議事項に当たらないと判断した。取り下げた5件の内、3件は、企業が仕事の再配置政策に関する情報を含めたアウトソーシング計画を報告すると同意したことによる。

第2-1-3図 株主提案件数（社会的イシュー）



出典:ISS(2006)、Corporate Social Issues Reporter, June/July.

### 3. コミュニティ投資

コミュニティ投資は投資額としては小さいが、ここ10年一貫して急増している。主に窮乏地域の活性化を図るために行われているコミュニティ投資は、その投資額の過半(52%)を銀行が行っている。次いで、信用組合26%、ローンファンド18%、ベンチャーキャピタル4%の順である。コミュニティ投資は、投資先の地域組織が低所得者個人や中小企業に金融サービスを提供したり、住宅、子供のケア、ヘルスケア等コミュニティ維持に絶対必要なサービス(vital community services)を提供したりする役割を果たしている。

#### 4. ミューチュアルファンド

SIF は、ソーシャル・スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資に加えて、SRI に特化したミューチュアルファンドの調査をも行っている。SRI ミューチュアルファンドの数<sup>8</sup>は2005年の場合、2011ファンドと1995年の55ファンドに比べて約4倍増加したが、2003年とはほぼ横ばいである。このミューチュアルファンド額は、SRI 全額の7.8%を占めている。ミューチュアルファンドがソーシャル・スクリーニングをする際に用いる基準として最も多いのはタバコであるが、関連するファンド数<sup>9</sup>は162ファンド、資産額は約1,590億ドルに及び、ミューチュアルファンド全体に占める割合は、ファンド数で約80%、全額で約88%を占めている。続いて多い基準を、ファンドの資産額でみると、アルコール1,350億ドルと全体額に占める割合は約75%、そのほか、ギャンブル23%、防衛・武器20%、コミュニティ関連18%、環境、労働関連、製品・サービス、雇用均等が14%以上、それ未満の割合が宗教、ポルノ、人権、動物テスト等であった。

ミューチュアルファンドがスクリーニングの際にいくつの基準を用いているかをみると、ひとつのみを掲げているファンドは全体の25%、2つから4つが11%、5つ以上が64%と、5つ以上が全体の6割以上を占めている。

### 第2節 SRI 推進機関とその役割

アメリカにおける SRI は主として民間団体によって行われてきた。上記のように、投資額で見れば、公的年金の比重が圧倒的に高く、次いで企業等である。ここでは、アメリカで最大の公的年金であるカルパースと最大級 SRI ミューチュアルファンド会社であるカルバートグループ(Calvert Group)、そして労働組合の全国組織である AFL-CIO を中心に SRI 推進における役割を考察することにする。

#### 1. カルパース (CalPERS : California Public Employees' Retirement System, カリフォルニア州公務員年金基金)

カルパースは、2006年11月現在、2,176億ドルの資産をもっているアメリカ最大年金基金である。資産の内訳は、株式62.5%(内米国内株式39.8%、海外22.7%)、債権23.7%、不動産7.7%、環境技術等の選択投資5.6%、そして現金0.5%である。

カルパースは、長期投資を基本としているので頻繁に投資先企業を変えたり当該企業の

<sup>8</sup> Social Investment Forum が、ファンドの設立趣旨書やソーシャルスクリーニングの書面確認に基づいて割り出した数である。

<sup>9</sup> すなわち、タバコ産業または企業に投資しないという方針を決めているファンドの数とそれらのファンドがもっている資産額である。

株や債権等を売却したりすることはほとんどない<sup>10</sup>。すなわち、投資先企業と長期的あるいは永続的な関係を持っている。そのため、業績が悪いかその他の問題がある企業にそれを改善するように努めている。その方法は、当該企業と個別に接触して交渉するか株主総会で議決権を行使する。

このように、カルパースが、投資先企業との長期的・永続的な関係を前提にするため、当該企業が長期的に利益を出しつづける企業体制に高い関心を持っている。企業のあるべき姿を規定するコーポレート・ガバナンス、企業の社会的責任に関する原則を定めている。現在の原則の前段階として、カルパースは、1984年、コーポレート・ガバナンス改革プログラム、1997年、国際コーポレート・ガバナンスプログラムを出した。カルパースは、1998年、コーポレート・ガバナンスの核心原則とガイドラインを出し現在にいたっている。

カルパースは、2006年、アメリカ企業に適用されるコーポレート・ガバナンス核心原則とガイドライン(Corporate Governance Core Principle and Guideline)を出している。その中に<sup>11</sup>、核心原則として、取締役会の独立性とリーダーシップ、取締役会のプロセスと自己評価、経営者の報酬、取締役の役割分担、高潔な監査が挙げられている。カルパースが最も重視している経営者の報酬についてその内容を見ると次のとおりである。すなわち、①経営者の報酬プログラムは、株主の長期的な利害と連動するように企画・実行されなければならない。②経営者の報酬は、現金と株によって構成され、経営者が株を所有することが奨励されるべきである。③経営者報酬政策は株主に透明でなければならない。④企業は経営者報酬政策を株主に提出し承認を得るべきである。⑤経営者の雇用契約は的確な情報を添付して完全に開示されなければならない。

カルパースの投資先はアメリカ国内に留まらず海外に広がっている。それに伴い、2001年3月、グローバル代理投票原則(Global Proxy Voting Principles)を制定した。それは、企業責任原則(Principles of Corporate Responsibility)と責任のある統治原則(Principles of Accountable Governance)によって構成されている。具体的に、原則の内容をみる前に、カルパースが代理投票原則を出す背景について簡単にみることにする。アメリカ労働省が1974年成立した従業員退職所得保障法(ERISA: Employee Retirement Income and Security Act of 1974)に基づき、1988年、民間年金基金は、加入者・受給者からの代理投票権を忠実に行使することが受託者責任であるとするいわゆるエイボン・レター(Avon Letter)を出した。カルパースは、公的年金基金であるのでこの手紙の対象外であるが、このエイボン・レターに準拠した形で株主代理投票を積極的に行使しようとしている。

カルパースは、受託者の忠実義務と注意義務から投資の決定をする上で非財政的な考慮をすることができないが、投資のリターンの最大化に加えて、国家、地域、州に副次的な利

<sup>10</sup> 株を売却しない理由としては、代替の新規投資先企業を見つけることが難しいこと、また、株の売買の手数料がかかることなどが挙げられる。今までの経験からみると、株の売却より問題解決のための働きがより経済的であったことが証明されているという。ヒアリング調査結果。

<sup>11</sup> CalPERS, 2006, Corporate Governance Core Principle and Guideline.

益をもたらすことが年金受給者の利益にも貢献すると判断した結果、投資先企業が責任のある企業市民として行動をとるように促している。そのために、カルパースは、1999年9月、CSR グローバルサリバン原則 (The Global Sullivan Principles of Corporate Social Responsibility) を採択したが、それが企業責任原則となっている。同原則は、人権、雇用機会の均等、結社の自由、従業員の能力開発機会の付与、職場の安全衛生、公平な競争、生活の質の向上のための政府・コミュニティとの協力が含まれている。

カルパースは、1984年、コーポレート・ガバナンス原則 (Corporate Governance Principles) を採択したが、それが現在の責任のある統治原則となっている。その基本コンセプトは、完全に責任のある統治構造が長期にわたって株主に最高のリターンを生み出すというものであった。具体的にみると、①取締役は株主に責任を果たし、経営陣は取締役に責任を果たすために、取締役は、企業戦略に影響を及ぼす主要決定の際には、それに対する株主の照会ができるようにしなければならない。②企業情報は市場で正確な比較ができるように透明でなければならない。③投資家は、一株一票という原則にのっとり公平に取り扱われなければならない。④株主投票にかかわる資料は投票決定に必要な情報を株主に提供する形として書面で作成されなければならない。⑤企業は、市場で採択されているベストプラクティスコード (Code of Best Practices) にしたがっているかどうかを株主に開示しなければならない。⑥取締役と経営陣は、持続的な株主価値に重点を置いた長期的な戦略ビジョンを採択しなければならない。

カルパースの資金を運用しているスタッフや投資マネージャー等は、このような企業責任とコーポレート・ガバナンス原則に沿って代理投票権を行使することが求められている。

カルパースは、上記のようなコーポレート・ガバナンス核心原則とガイドラインと企業責任原則と責任のある統治原則に基づいて活発な活動を展開しているが、SRI に関連した主要分野は、コーポレート・ガバナンス、労働、人権、そして環境分野である。

まず、第1は、コーポレート・ガバナンスである。最近、カルパースが基本的に問題視しているのは、株価より経営者の報酬がもっと上がっている企業である。そのような投資先企業に対しては、個別に連絡をとり経営者の報酬について問題意識を持っていることを伝えて対策を講じるように求めている。その際に、他の組織と連携して働きかけをすることがある。それに応じなければ、株主総会で株主提案を提出するなどの株主行動をとっている。そのほか、カルパースは、投資先企業に求めている労働事項としては、会社の役員構成の多様性 (例えば、男女、人種等) がはかれるように働きかけをしている。カルパースは役員選任プロセスにもっとかかわってきているが、やるべきことがまだまだ多いと認識している。

第2は、労働分野である。カルパースの労働分野への取組みは、不動産投資の際に行われている。投資先不動産の中で働く労働者、特に清掃者 (Janitor) の賃金、福利厚生がその地域の市場に相当する水準であるかどうかを見極めて投資先を選別している。

カルパースが、最近、検討しているのは、積極的に人材育成に投資している企業の財務や

株価等の業績がどう推移しているかである。すなわち、人材育成への投資がよい企業業績につながっているかどうかを鋭意研究している。肯定的な関連性が明らかになれば<sup>12</sup>、将来的に従業員の報酬や従業員の人材育成等に使った費用の総額の開示<sup>13</sup>を積極的に求めていく可能性がある。そのような取組みにより、人材育成に積極的な企業が明らかになれば、それらの企業に多くの投資をしていくものとみられる。

こうした不動産分野への投資や人材育成投資関係の検討はポジティブ・スクリーニングに当たるといえよう。

第3は、人権である。カルパースの人権への取組みは、現在、人権が抑圧されているスーダン<sup>14</sup>に焦点が当てられている。カルパースの投資先企業がスーダンで事業を展開しているかどうかを調査している。調査の結果、スーダンに事業展開していると判明した投資先企業に対しては事業を撤退するように要請している。もしそれができなければ、最大限スーダンの人権問題解決に力を入れるように求めている。実際、カルパースは、2005年夏、スーダンで事業活動をしている企業5社に手紙を送って、人権を守るか向上させるためどのようなことを行っているかを含めた情報を提出するように要求した。同年、冬には、5社の代表者と会談した。また、2006年には、同様の手紙を12社に送った。<sup>15</sup>

また、北アイランドに投資している投資先企業に対しては、毎年当該企業において労働者が宗教的な観点で差別されているかどうかを調査し、差別があればそれをやめるように要求するとともに、改善状況を報告するように求めている。そして、ホロコーストの訴訟にかかわっている投資先企業に対しては、早急にその問題を解決しそれを報告するように指示している<sup>16</sup>。

最後に第4は、環境である。環境分野への取組みは4つの形態で行われている。第1に、環境分野非上場企業株の購入である。そのため、カルパースは、環境技術プログラムを立ち上げ、現在の技術よりより効率的でありかつ低汚染環境技術開発企業に投資しているが、その投資額は、2006年3月現在、1億8,500万ドルである。第2に、コーポレート・

---

<sup>12</sup> ある調査(Laurie Bassi. etc, 2004)から、教育訓練等人材育成に投資している企業がそうではない企業より業績や株価において優れていることが確認できたが、より多くの証拠を求めているところであるという。

<sup>13</sup> いくつかの調査によれば、アメリカの企業は1990年頃までに労働者の平均報酬、人材育成費用などを公開したとなっているが、その後、企業はそれをやらなくなったという。ヒアリング調査結果。

<sup>14</sup> 2006年9月27日、開かれた国連の人権理事会会合では、スーダンの人権状況に関する特別報告者が報告し、昨年の包括的和平合意後も緊急事態法が適用され、治安部隊による恣意的逮捕・独房監禁、拷問・虐待、特定の集団に対する差別、食糧・シェルター・健康・教育等の権利の侵害、ダルフルでの政府軍・民兵などによる生命の権利の侵害・性的暴力などが続いていると述べた。

<http://www.jinken.or.jp/jouhou/unhchrpr/20060928000002.html>

<sup>15</sup> ISS(2006)、Corporate Social Issues Reporter, June/July.カリフォルニア教職員退職年金基金である(CalSTRS)は、一歩踏み込んでスーダン政府と関係ある事業を展開している企業に同年金基金の投資が入っていることが判明されれば、その投資を引き上げることを2006年4月決定したという。スーダンに対するこのようなカルパースとCalSTRSの対応は、州法に従うものである。

<sup>16</sup> カリフォルニア州は、北アイランドにおけるアメリカ企業の行動規範を定めているMacBride Principlesに批准している。カルパースの投資先企業に対する調査・改善要求が同州の指示に基づいている。また、ホロコーストも同様である。

ガバナンスである。カルパースは、投資先企業が環境面での影響の透明性を高めるとともにそれを適時公開するように株主行動を行っている。第3に、環境スクリーニングを通じて5億ドルを上場企業に投資することを目指し、同分野の専門家を最近5人採用した。第4に、主要不動産投資先が今後5年にかけて20%エネルギー削減を達成するようにした<sup>17</sup>。

カルパースは、現在、全投資額の中でSRI関連の投資額が占める割合は約4-5%と見ている。その内、2%は環境にかかわる投資であり、残りの2-3%はコーポレート・ガバナンス関連にかかわる投資額であるという。後者のコーポレート・ガバナンス関連の投資額は、カルパースがコーポレート・ガバナンスにかかわり問題があるとみて具体的な措置をとった投資先企業に投資されている投資額をいう。カルパースは、SRI投資額が少ないと認識しており、今後増やしていく方針であるという。

## 2. カルバートグループ(Calvert Group)

1976年設立されたカルバートグループは、SRI ミューチュアルファンドの分野ではアメリカ最大の投資額を誇っている。現在の投資額は約130億ドルと、その内、SRIに特化したファンド数は20ファンド、投資額は50億ドルである。また、同グループに投資している投資家数は約40万にのぼるという。

まず、カルバートグループの投資先企業をどう選別しているかを見ることにする。選別の基本は、同グループの投資マネージャーが企業リストから対象候補企業を選び、リサーチ部門(14人の社会調査アナリスト)が7つの基準に基づいてそれらの企業を精査してひとつでも基準を充たさなければ投資対象から落とすことになるが、最終的な決定は会社の審査委員会(review committee)で下される。これらの7つ基準による選別に先立ち、財務的な分析を行い、それをクリアした企業のみが投資先対象候補となる。

7つの基準は①企業倫理とコーポレート・ガバナンス、②環境、③職場、④製品の安全と影響、⑤国際的事業展開と人権、⑥現地人の人権、⑦コミュニティ関連である。労働関連事項である職場についてより具体的にみると、次のとおりである。すなわち、差別(人種、年齢、性別)関係の訴訟、経営陣レベルでの差別、確定給付型から確定拠出型への切り替えにかかわる問題、労働組合との関係、離職率などで常に一貫して問題がある場合、投資対象企業から落とす場合があるが、環境やコーポレート・ガバナンスに比べると少ない。逆に、投資対象としようとしている企業としては、包括的な多様性政策、全従業員の公平な取り扱い、従業員構成の積極的な多様性プログラムや訓練、多様性に関する資料の開示を行っている企業である。また、ILO中核労働基準等の労働基準、包括的なベネフィット、卓越な訓練・啓発機会、そして従業員との健全な関係記録を持っている企業、そのほか、広範囲の安全・

---

<sup>17</sup> CalPERS(2006)Environmental Investment Initiatives.

衛生政策、基本的で産業特性に合わせた安全訓練、卓越な安全経営システム、そして安全にかかわる肯定的な成果記録を持っている企業を投資対象先としている。

投資先企業の選別は、同グループの審査委員会で最終的に行われているが、その基準は定性的なものであって定量的なものではない。そのため、ある得点以上を取得した企業は投資対象となるという判別はできない。しかし、同グループはアメリカの大手企業100社に対し5つの基準(環境、職場、企業行動(Business Practices)、人権、そしてコミュニティ関連)<sup>18</sup>に基づいて評価を行っている。評価は5つの等級すなわち、5=卓越、4=Calvert 基準以上、3=Calvert 基準到達、2=基準未達、1=かなり基準未達と区分されているが、5つの基準いずれかに2と1がついている企業はカルバートグループのインデックスから外されている。100社のうち、他の基準の等級3以上なのに、職場の等級のみが2以下でインデックスから外されている企業も3社ある<sup>19</sup>。ちなみに、カルバートグループのインデックスから外されている企業は47社であり、アメリカを代表する企業の約半数に当たる。

最近、カルバートグループが SRI 関連で積極的に取り組んでいるのは、人権・中核的労働基準にかかわるものである。すなわち、国内外のサプライチェーンを含めて企業が ILO 中核的労働基準を守っているかどうかを確認している。カルバートグループは、GAP と NIKE に対しては4-5年前までは投資しなかった。その理由として、両社が、海外のサプライチェーンが中核的労働基準を守っているかについて適切なモニタリングをしているかどうか確信がなかったことが挙げられる。海外現地企業をすべて開示するように要求し、毎年関連する報告書を書くことで合意したので投資先企業に入れたという。

カルバートグループのインデックスから外されている大手の企業が最近カルバートグループとの協議を申し込むことが多くなっている。例えば、GE、シティグループ、コカーコーラ、ウォルマート等である。企業のイメージを高めるために SRI ミューチュアルファンド最大手のカルバートグループのブランドがほしいからである。<sup>20</sup>

以上のように、カルバートグループは、財務的な分析の上、健全性が確認された企業に対し、7つの社会的基準に基づいて対象企業を精査しすべての基準を一定の水準以上クリアした企業を投資先企業に選んでいる。労働分野である職場の問題で投資対象から外されている企業も若干あるが、環境や人権ほど多くはない。

### 3. AFL-CIO(American Federation of Labor - Congress of Industrial Organizations)

アメリカ最大労働組合全国組織である AFL-CIO は、2004年現在、労働者の資金が入

<sup>18</sup> 環境、職場、企業行動(Business Practices)、人権、そしてコミュニティ関連であるが、上記の7つの基準を5つに統合したものである。すなわち、7つの基準の内、①企業倫理とコーポレート・ガバナンスと④製品の安全と影響が企業行動へ、そして⑤国際的事業展開と人権と⑥現地人の人権が人権に統合されている。ヒアリング調査結果。

<sup>19</sup> 3社は、Comcast, McDonald's, そして Verizon であった。[http://www.calvert.com/SRI\\_calvertratings.html](http://www.calvert.com/SRI_calvertratings.html)

<sup>20</sup> カルバートグループヒアリング調査結果。

っている「労働者資本 (Workers' Capital)」が約 7 兆ドルに至り、株式公開企業の取引株式の 26% にのぼっていると見ている。労働組合がスポンサーしているファンド (union-sponsored funds) の投資額は 4,000 億ドルである。2003 年コーポレート・ガバナンスにかかわる株主提案の約半数 (445) が労働組合のスポンサーしているファンドによるものであった<sup>21</sup>。AFL-CIO が取り組んでいる SRI 関連分野を 3 つに分けて見ることにする。

### (1) コーポレート・ガバナンス改革

AFL-CIO は、SRI の最も重要なものとしてコーポレート・ガバナンス改革を挙げているが、その実現のために、労働者資本、特に労働組合がスポンサーしているファンドを積極的に活用している。コーポレート・ガバナンス改革の中でも特に重要な項目は CEO の報酬であるが、特に業績がよくないにもかかわらず過度に多い報酬が支払われる CEO に対する罷免運動である。2006 年の場合、労働者資本運動の成果として、ファイザー (Pfizer) とホームデポット (Home Depot) CEO の交代が挙げられる。<sup>22</sup> AFL-CIO が過度に多い CEO の報酬について問題提起しているのは、その報酬により当該企業や従業員はもちろん退職年金受給者などその他のステークホルダーが犠牲になるという判断をしているからである。ある研究所の調査<sup>23</sup>によると、CEO の平均報酬は、労働者平均報酬より 1980 年 40 倍、1990 年 107 倍、2000 年 525 倍、そして 2005 年 411 倍と 1990 年代に急増した。

また、AFL-CIO は、使用者負担分の健康保険料を従業員負担に回そうとした Safeway<sup>24</sup> の健康保険の切下げに対抗して同社の CEO 退陣を求めて次のような株主行動を起こした。まず、第 1 に、株主総会の際、機関投資家に現 CEO に投票しないように訴えた。第 2 に、セーフウェイに取締役 (14 人取締役中 4 人) を送っている K ファンドを訪ねて、K ファンドがこのようなセーフウェイの経営に手を加えていることは K ファンドの株主に利益をもたらすことにならないと主張し、取締役の辞任を要求した。その結果、K ファンドは 2 人の取締役を辞任させるとともに、株主総会で CEO の選任に票を投じなかった。組合のキャンペーンに賛同して現 CEO の選任に票を投じなかった株主は記録的に多かったという。このような株主からの反対を受けて、CEO の推進する経営再編や人事が行き詰ることになった。すなわち、他社の買収・統合がうまくいかない、また、逆に事業の売却の時も損をした。CEO の右腕であったチーフ・ファイナンシャル・オフィサーとチーフ・マーケティング・オフィサーが辞任したという。

AFL-CIO は企業のコーポレート・ガバナンスを改革するために、労働組合がスポンサーしているファンドを用いている。AFL-CIO はこうしたファンドを通じて積極的な株主行動

<sup>21</sup> 2004 年 5 月、OECD フォーラム 2004 での AFL-CIO スイニー会長の発言。

<sup>22</sup> 2007 年 1 月 10 日、AFL-CIO ヒアリング調査結果。

<sup>23</sup> Institute for Policy Studied-United for a Fair Economy, 2006. AFL-CIO のホームページから入手。

<sup>24</sup> セーフウェイ (Safeway) はカリフォルニアを中心に食料品店のチェーンを展開している小売業者である。

を行っているが、そのために「代理権投票ガイドライン(AFL-CIO Proxy Voting Guidelines)」<sup>25</sup>を定めている。そこには、取締役会、監査、CEO と取締役の報酬、コーポレート・ガバナンス、従業員関係の議決事項、企業責任等のガイドラインが示されている。従業員関係の議決事項を見ると、従業員持株制の奨励、従業員訓練、意思決定への従業員の直接参加、成果主義報酬、雇用保障と職場環境への支援等よい成果につながる慣行、確定拠出か確定給付年金の選択制が挙げられている。

また、企業責任では、①企業行動、国際労働基準と人権、②環境、③雇用の機会均等、④公正な貸出、⑤長期的な企業価値向上のためのビジネス戦略、⑥アナリストの独立が記載されているが、受託者はこれらの事案が年金加入者や年金受給者の長期的な経済利益に貢献するか悪影響を及ぼさなければそれに賛同すべきであるとのガイドラインが示されている。

労働組合がスポンサーしているファンドが AFL-CIO の「代理権投票ガイドライン」をどのように守っているかについて全体的に把握することが困難であるが、後述の ERISA 法と労働省の関連レター(いわゆる、Avon Letter)により、投資マネージャーがスポンサーの投票ガイドラインに従って行うことが定められているので、当該ファンドは AFL-CIO の「代理権投票ガイドライン」をかなり守っていると推測できる。

AFL-CIO がコーポレート・ガバナンス改革として最も力を入れているのが、前述のとおり、CEO の報酬であるが、途方もなく高い CEO の報酬を是正するために、1997年、Executive PayWatch website を立ち上げた。数多くの企業の CEO の報酬を掲載していて、それを見る労働者が自分の賃金と比較できるように設定している。それにより、少しでも CEO の高すぎる報酬の是正を図ろうとしている。

アメリカで AFL-CIO を含め株主行動が活発になっている背景としては、前述したとおり、1974年に制定された従業員退職所得保証法(ERISA: Employee Retirement Income Security Act of 1974、以下「ERISA 法」という)が挙げられる。同法は、民間部門の退職年金給付制度を包括的に規制する連邦法であるが、一部公共従業員年金基金でも同法の基準に準拠しているものが見られる。同法は、当該年金制度加入者や給付金受取人の受給権保護を主な目的として制定されたもので支払保証制度について規定しており、年金受給権はいかなる理由があっても保護されることとなっている。加入者と受給者の保護に資するために、受託者は次のような義務を果たさなければならない。すなわち、①制度の加入者・受給者の最高の利益のためにのみ行動する、②注意深く行動する、③投資を多様化する、④制度に書いてある合法的な基準に従って行動する、そして⑤「禁止された取引」と定義される不適切な取引は控える、という義務である。こうした義務を果たすのに必要なのは代理権投票の行使である。1988年アメリカ労働省は、代理権投票の行使が資産管理に含まれているとするエイボンレター(Avon Letter)を出した。これをきっかけに、年金基金の運営者は株主総会で代理

<sup>25</sup> AFL-CIO, 2003, Exercising Authority, Restoring Accountability=AFL-CIO Proxy Voting Guideline.

権投票に積極的に参加していったと見られる。

## (2) ネガティブ・スクリーニング

AFL-CIO が、コーポレート・ガバナンス以外に、SRI 運動として取り組んでいるのは、ネガティブスクリーニング(Negative Screening)である。すなわち、機会の均等・平等(女性、マイノリティ)、タバコ、ギャンブル、人権、ビルマ労働者の権利、労使関係、労働三権などに問題がある国・地域や企業には投資しないようにファンド等に働きかけをしている。SRI ミューチュアルファンドの中には、上記のようなネガティブ・スクリーニング基準を重視し利益率に悪影響が及んでも社会的な基準投資をし続けるものもある。これらのファンドには、SRI 基準が投資の絶対的な要件となっている。メインは環境である。もう1つの類型は、利益最大化という選択の中で SRI 基準に基づいて投資を行うファンドもある。何兆ドルの資金がこれに属している。AFL-CIO は後者にもっと力を入れて対応しているが、後者の代表的なものとしてカルパス、ニューヨーク市年金基金などがある。その理由は、それがもっとも効果的・効率的であり、年金基金には労働者のお金が入っているからである。不動産投資を行う際には、そこで働く労働者の権利が尊重されているかどうかも投資決定の主要な考慮事項である。

## (3) ポジティブ・スクリーニング<sup>26</sup>

AFL-CIO は、SRI ポジティブ・スクリーニングの一環として1997年キャピタルスチュワードシッププログラム(Capital Stewardship Program)を立ち上げた。このプログラムでは、労働者資本の入っている投資会社などに親労働者政策を求めたところ、投資会社などが労働者や労働者コミュニティに付随的なベネフィットを提供したなどの効果があったという。

具体的に AFL-CIO が進めている未公開株資本ファンドの評価を見ることにする。評価の基準は3つのカテゴリーに分けられる<sup>27</sup>。一つ目が一般基準(General Criteria)というもので、労働者フレンドリー投資という観点でファンドのバックグラウンド、哲学と経験がその基準となっている。二つ目が潜在的投資機会を選別、評価するとき労働者フレンドリー要素をどのくらい考慮するかという投資基準(Investment Criteria)、そして三つ目が積極的オーナーシップ基準(Active Ownership Criteria)として、投資ファンドが投資先企業の企業方針、労使関係方針そして戦略の方向性についてモニターしたり助言したりするに当たって行う役割である。AFL-CIO は、こうした3つの指標それぞれに5段階の評点(0=Fail, 1=Fair, 2=Good, 3=Very Good, 4=Excellent)を与えてファンドを評価している。評点の平均が高ければ高いほど労働者フレンドリー性の高いファンドであるが、低いからといってそれが反労働者フ

<sup>26</sup> この部分は、奥野 寿・呉 学殊(2006)「アメリカにおける労使関係法上の「使用者」概念と投資ファンドでの実態」JILPT Discussion Paper から引用した。

<sup>27</sup> AFL-CIO(2002), 『Investment Product Review-Private Capital』。

ファンドというわけではなく労働者フレンドリー性を高める余地があることを示している。

具体的にファンドの評価基準について見ることにする。まず、一般基準は8つの項目が設定されている。①社長の経歴であるが、社長が労働界での経験を持ち、労働者に配慮したよい記録を持っているかどうか。②哲学であるが、ファンドが労働者の権利を尊重し労働者や労働者代表とパートナー関係を持っているかどうか。③ファンドが労働者代表を入れた諮問委員会を持っているかどうか。④投資者が利用できる共同投資機会を設けているかどうか。⑤労働者に好意的な産業や地域でファンドが運営されているかどうか。⑥ファンドの目的遂行のために行う行動過程をモニターしたり実証したりするための明白なメカニズムがあるかどうか。⑦パートナー間の紛争処理メカニズムがあるかどうか。⑧弱者パートナーの影響の行使しやすいメカニズムが敷かれているかどうか。

つぎに投資基準としては、①投資先企業が労働者とのよいパートナーシップ歴を持っているかどうか。②投資先企業が次のような親労働者政策をとっているかどうか。すなわち、第1に、生活賃金権と団結権を含めた人権の尊重、第2に、国際労働基準など労働や雇用法の遵守、第3に、当該産業内での優位な賃金水準を確保するためにどれほどコミットしているかを含め、組織率と労使関係の状況、第4に、訓練・人的開発への関心や投資、第5に、すべての組織レベルにおける多様な労働力への関心や投資、第6に、コミュニティ、公共部門、そして環境団体などステークホルダーとの関係である。③雇用の維持か雇用創出につながる投資を行うこと、少なくとも投資や取引の結果によって雇用喪失にならないこと。④組合認定を獲得するに当たって第三者にカードを提出することができるようなカードチェック協定や労組組織化キャンペーンの際に事業主の中立性協定があるかどうか。⑤ファンドスタッフが投資先の経営や労使関係などに関して関連の労働者代表者と誠実に協議すること。

最後に積極的オーナーシップ基準としては①投資ファンドが投資先企業の取締役会で投資家の利害を代弁する権利を持っているかどうか。②投資ファンドが投資先企業の経営陣を雇ったり解雇したりする権利を持っているかどうか。③投資先企業が親労働者政策、株主への年次報告などを含めた重要な投資基準に従い続けているかを投資ファンドがモニターすること、④投資先企業が財務状況のディスクロージャー、透明性そして投資家へのアカウントビリティの高い基準を充たすようにファンド会社が要求しているかどうか。そして⑤投資先企業が未公開株式会社コーポレート・ガバナンス構造に代わって上場企業のベストプラクティスコーポレート・ガバナンスを採択するように提唱しているかどうか。

以上が、未公開株式会社に投資している投資ファンドの親労働者性評価基準である。労働者資本が投資ファンドを通じて未公開株式会社にどのくらい投資されているかは明らかになっていないので AFL-CIO の労働者資本戦略がどれほどインパクトをもっているのかはまだ分からないが、労働者資本を通じて投資先企業に労働者フレンドリー性を高めようとする新たな試みとして注目に値する。

### 第3節 SRIの企業経営と労働に与える影響

上記のように、最近、SRI投資額が急速に増えるとともに、公的年金基金やSRIミューチュアルファンド会社、そして労働組合の取組みが強まっている。それにより企業経営はどのくらい変化しているのか、また、労働への影響は見られるのか。

#### 1. 企業経営への影響

SRIの企業経営への影響をみるため、まず、ひとつの事例を取上げることとする。

事例調査となったChevronは、アメリカ西部を中心に石油類の精製、販売、サービスステーション事業を展開している会社である。2005年、同社は、180国に事業を展開していて、売上高は1,963億ドル、従業員数は59,000人に及んでいる。

同社は、同社に投資している投資家の中に4タイプのSRI関連投資家がいるとみている。宗教関係、ゴールドマンサクス、シティバンク等の主要銀行、SRI関連リサーチ・投資ファンド、民間、公共部門、国立（スウェーデン、ノルウェー）等の年金基金がそうである。

同社がSRI関係投資家との間にもつ接触方法を見ると、手紙、アンケート調査、電話、対面等があるが、そのほとんどがSRI関係投資家から先に連絡が来る。連絡の際に、SRI関連投資からの問い合わせ内容としては、HIV、人権、収入の透明性、環境、政治献金、コーポレート・ガバナンス等の社会、環境関連などの 이슈の実績、訴訟の有無等を確認するのがほとんどである。労働関連では、海外現地企業での労働者の基本的権利について言われたことはあるが、国内にかかわることは言われたことはないという。

同社は、2001年Texacoとの合併を機に2002年から企業責任レポート(Corporate Responsibility Report)<sup>28</sup>を発刊しているが、レポートの中に上記の社会・環境 이슈がどうかかかっているのかを簡単にみることにする。社会・環境 이슈にかかわる項目としては、利害関係者との協議、コミュニティ貢献、人権、HIV/AIDS、安全衛生、環境管理、そして気候変動・エネルギー効率と再生が挙げられている。労働関連事項としては利害関係者との協議の中に従業員との関係が示されている。2005年、従業員との関係で同社が行ったことは、従業員意向調査、人種ホットラインの設置、オンブズパーソン、海外現地従業員と上級経営者との電話会議、月刊CEO手紙、様々な従業員ネットワークとの話し合いである。最近、会社が気をつけて取り組んでいる事柄としては、差別問題、嫌がらせ、HIV、報酬、安全問題であるが、これらのことは、SRI投資家・関連者を意識して行っているわけではないという。現在、懸案事項は、従業員から託児所設置の要望があるが、その可能性を検討することである。

SRI投資家から投資を受けるメリットとしては、株主層が広がるので株価、企業価値にプ

<sup>28</sup> アメリカでは、企業の社会的責任(Corporate Social Responsibility, CSR)より企業責任(Corporate Responsibility, CR)という用語を多く使っているという。その理由は、前者は非常に狭い意味で、企業の責任は社会的なものに限るという印象を与えかねず、後者は経済的な責任など広い範囲をカバーしているからであるという。Chevronヒアリング調査結果。ここで、企業責任は日本の文脈における企業の社会的責任と同様のものとみてよい。

ラスの影響を及ぼすとともに、SRI 関係者が憂慮している事柄が何であるのかわかる。それに伴い、自社でそういう問題を考えるきっかけとなり SRI 関連事項に関する問題意識(最近、特に収入の透明性、HIV など)が高まる。デメリットとしては、SRI 投資家の様々な問い合わせ・連絡に対応するためにかかる人的・時間的な負担を挙げることができる。今までは、SRI 投資家・関連者からの問い合わせ・連絡に対しては守勢的に応じたが、最近、会社の訴訟問題に SRI 関連団体がかかわっていることがわかった。そのため、まず、問い合わせ・連絡をくれた SRI 投資家・関連団体に対しまずその投資家・関連団体がどのような性格のものなのかを調べた上で問題のないことが判明したらきちっと対応しようとしている。そのような変化を守勢的対応から攻勢的対応に変わったと言い表すことができる。

アメリカ財界を代表する USCIB(United States Council for International Business)<sup>29</sup>が CR(Corporate Responsibility=企業責任)と SRI についてどのような方針・取組みをしているのかを簡単に見ることによって、SRI の企業経営への影響を探ってみたい。

企業は、企業責任が非常に重要であると認識しているが、SRI はそうとは思っていない。その理由は、アメリカの投資家は企業の特定部門や特定指標を見て投資するのではなく企業全体を見て投資するので、社会・環境等の特定の基準に基づく SRI についてはそれほど関心を持っていないということが挙げられる。もちろん、大きな企業でも SRI ミューチュアルファンドのインデックスに組み込まれることを望んではいないものの、そこから外されたということで企業の株価や流動性に特に悪い影響を受けたということは報告されていない。企業の SRI ミューチュアルファンドへの対応も冷淡である。それは、まず、第 1 に、企業に求める情報などがいくつかの SRI ミューチュアルファンドの間で違っているので統一的に対応することができないことからくるもので、一般的に SRI ミューチュアルファンドから企業情報を聞く問い合わせが来れば、「ウェブサイトを見てください」<sup>30</sup>という対応をしている。第 2 に、企業が取りまとめている企業情報と SRI ミューチュアルファンドが求めている企業情報とはかなり異なっていて、企業が新たに SRI ミューチュアルファンドの求める経営情報を作成するのは大きなコストがかかるからである。しかし、前述のとおり、カルバートグループのように SRI 分野で最大規模で社会的知名度のある SRI ミューチュアルファンドへの対応は冷淡ではないとみられる。

アメリカ企業は過去 5 年間、CR に関する多くのプログラム(環境、労働関係、コミュニティ関連等)を開発しそれに対応する内部システムを構築した。しかし、そのプログラムが自分の会社の企業経営に直接関係ないものも多く、その上、それらのプログラムに過剰投資をした企業も見られる<sup>31</sup>。その反省から会社のビジネスラインに直結するか付加価値をつける

<sup>29</sup> 主な会員はフォーチュン 500 社の内約 300 社であるが、多くの企業が海外展開をしている多国籍企業である。そのほか、他の業界団体や弁護士、コンサルタント等も会員となっているという。USCIB は社会責任の ISO 規格にアメリカの財界を代表して参加していて、大企業の企業責任をカバーしているといえよう。

<sup>30</sup> その上、「どうしても見つからなければ連絡して下さい」との対応がほとんどであるという。

<sup>31</sup> 代表的な企業としては HP (ヒューレッドパッカード) が挙げられる。

のに重要な CR プログラムに集中する傾向、いわば CR の選択と集中化がみられる。ところが、SRI への反応はそれほど積極的ではない。多くの企業が、SRI インデックスそのものが会社の経営や株価の実績にそれほど関係していないと判断しているからである。企業が SRI ミューチュアルファンドに否定的な反応を示すこともある。その理由として挙げられるのは、多くの SRI ミューチュアルファンドが株主提案を提出しているが、提出前に問題解決に向けて当該企業と十分協議せずに「受けるか受けないか」という形で提案が出され、会社と協議して解決策を見出していないからである。そのような株主提案はほぼ 99% 実現されない。最近、このような問題点に気づき、SRI ミューチュアルファンドが株主提案をする前に当該企業と対話をし、より効果的に影響力を発揮しているという。言い換えれば、SRI と企業との対話による問題解決が高まっている。そのため、今後、株主提案件数は減っていくと見られている。

最近、ISS<sup>32</sup>の調査によると、アメリカの 500 社のうち、海外のサプライヤーに ILO の中核的労働基準を守らせているという会社は 2004 年 64 社、2005 年 79 社と増加したというが、それは、SRI の影響によるものと見られる<sup>33</sup>。また、ISS が、株主議決勧告を出しているが、株主の社会的な 이슈に関して賛成の勧告を出したのは、2004 年まではほぼ 0% に等しかったものが 2005 年 17%、2006 年には 30% に急増した。また、2006 年には地球温暖化防止や政治献金禁止に関する株主議決勧告にも初めて賛成の意志を示した<sup>34</sup>。SRI 関連団体の積極的な行動が見られる。

以上、SRI の企業経営への影響についてみてみた。アメリカの企業は、全体的に SRI を強く認識して CR を行っているとは言いがたい。しかし、Chevron の事例で見たとおり、様々な SRI 関連ファンド・団体からの問い合わせ・連絡を受けることにより、SRI にかかわる事柄、例えば、人権、収入の透明性、環境、政治献金、コーポレート・ガバナンス、海外現地企業での労働者の基本的権利等に問題意識を持って CR を果たしている。SRI が企業の CR 遂行に基底的な影響を及ぼしているといえる。SRI への対応においては、守勢的な対応から攻勢的な対応に変わった。

コカーコーラ、GE、シティグループ、ウォーマットのような巨大企業がカルバートグループの SRI インデックスに入ることを打診するくらい、SRI(特に、カルバートグループ、ドミニ(Domini Social Investments)のような巨大で知名度の高いミューチュアルファンド)の影響力は増してきたといえる。同 SRI インデックスに組み入れられるためには、企業倫理とコーポレート・ガバナンス、環境、職場、製品の安全と影響、国際的事業展開と人権、現地人の人権、コミュニティ関連という 7 つの基準をクリアしなければならない。同 SRI イ

---

<sup>32</sup> 脚注 6 参照。

<sup>33</sup> ISS ヒアリング調査。

<sup>34</sup> ISS ヒアリング調査。

ンデックスに組み入れられていない残りのアメリカ企業の大手100社中約半数が組み入れを目指すのであれば企業経営に大きな変化が見られる可能性がある。

SRI 関係団体が企業への一方的な圧力重視から話し合い重視に行動パターンを変化させ効果をあげている。それは、企業側が SRI 関係団体との話し合いを通じて株主の問題提起を受け入れたことにより、株主が株主提案を取り下げた件数が最近増えここ2年100件前後を推移していることからある程度伺い知ることができる。

しかし、SRI の企業経営への影響は、SRI 関係団体だけでは限界がある。政治的なバックアップが重要である。その典型的なことは、Exxon の一例である。Exxon は、気候変動が起きていないという結論を出している組織を支援してきたが、2006年議会の選挙で民主党が上下両院の多数党になったことにより、その支援を止めた。Exxon の支援中止は以前から SRI 関係団体が求めてきたことであるが、拒否されつづけたが、政治環境が変わりそれが実現された。

その限界は、アメリカのコーポレート・ガバナンス上の問題からも見られる。SRI 関連団体が中心となって SRI 関連イシューの株主提案をし、株主総会で過半数を得票してもそれを企業経営に強制的に義務付けることはできない。それを受け入れるかどうかはあくまで取締役会・経営者の判断による。その限界を打破するために、現在、取締役の選出は株主過半数得票を得ることを前提とする動きが強まっている<sup>35</sup>。

また、スーダンに事業展開している投資先企業に対するカルパースや CalSTRS の対応も州法に基づくものであり、CSR を高める公的年金基金の SRI も州法に裏付けられていることも見逃してはならない。

SRI に有利な政治的な状況の進展やコーポレート・ガバナンス上の問題解決、そして公的年金基金等に対する州法の改定が進んでいくと SRI の企業経営への影響力は今後もっと高まる可能性があると思われる。

## 2. 労働への影響

SRI の労働への影響をはかることは大変困難である。その理由は、SRI ミューチュアルファンドや関係者の取り組みが主にコーポレート・ガバナンスにかかわることがメインであるからである。労働にかかわることであっても主たる対象はアメリカ国内よりは海外での問題、特にサプライヤー、スーダンや北アイルランドなどの特定の国に関係するものが多い。本論で確認できたことを整理すれば次のとおりである。

ネガティブ・スクリーニングや株主行動の側面で次のことが挙げられよう。

第1に、労働にかかわり SRI の投資基準としては共通して見られるのは、主に海外現地法人やサプライヤーにおける労働基本権の尊重と宗教による雇用差別の禁止である。カルバ

---

<sup>35</sup> ISS, 2005, Majority Voting in Director Elections-from the symbolic to the Democratic.

ートグループは4－5年前までに海外のサプライヤーにおける中核的労働基準遵守の情報開示やモニタリングを行っていないことを理由に Gap と Nike を投資対象から外していた。

第2に、アメリカ国内にかかわる労働問題としては、雇用均等、海外進出に伴う仕事の喪失・再配置である。

第3に、CEO と労働者との報酬の格差問題である。AFL-CIO はこの問題を解決するために積極的な株主行動を起こしている。その成果として、ファイザーと Home Depot の CEO 交代が挙げられる。

第4に、労働者の労働条件切り下げへの対抗である。Safeway で見たとおり、AFL-CIO が Safeway の CEO 退陣を求めて株主行動を起こしたのは同社が試みた従業員の健康保険の切り下げがきっかけであった。

ポジティブ・スクリーニングと株主行動は次のことを挙げることができる。

第1に、労働者処遇の一定程度の水準の確保である。カルバートグループは、投資先選定基準として、全従業員の公平な取り扱い、従業員構成の積極的な多様性プログラムや訓練、多様性に関する資料の開示、また、ILO 中核労働基準等の労働基準、包括的なベネフィット、卓越な訓練・啓発機会の付与、そして従業員と健全な関係の記録の保持、そのほか、広範囲の安全・衛生政策、基本的で産業特性に合わせた安全訓練等を挙げている。これらの基準を満たしている企業に積極的に投資するというより、満たさない企業を同グループの投資インデックスから外していることから見ると、ネガティブ・スクリーニングに近い。アメリカ大手企業100社の中で職場の問題で3社が同グループの投資インデックスから外されていることは注目に値すべきである。アメリカ企業がこれらの職場の基準を一定程度確保するように歯止めをかけているといえよう。

第2に、弱者労働者処遇水準の確保である。カルパースが不動産投資の際に投資先物件で勤めている労働者（特に清掃員=Janitor）の処遇水準が地域相場に相当することを前提としているが、それにより、清掃員の処遇水準の低下を防ぐのに一定の役割を果たしているといえよう。

第3に、労働者資本戦略による良好な労使関係の維持と労働条件の維持・向上である。AFL-CIO は労働者資本戦略の一環として未公開株資本ファンドの格付けを行って、良好な労使関係と雇用の維持・創出、人材開発、優位な賃金水準等を確保している企業に投資するように促している。

第4に、人材育成に積極的な企業への投資の可能性である。カルパースが、最近、積極的に人材育成に投資している企業の財務や株価等の業績がどう推移しているかを鋭意研究しているが、肯定的な相関関係が認められれば今後人材育成に積極的な企業に投資あるいは増資を行う可能性がある。

#### 第4節 むすび

1990年代以降の指標を見ると、アメリカのSRIは大きな成長を遂げた。SRI関連投資額は急増し、1995年約6,390億ドル、2005年約2兆4,080億ドルと3.8倍増となり、いまや専門投資マネージャー取引額の約9.4%を占めるようになった。SRIは、ソーシャル・スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資に分けられる。SRIに特化したファンドもいまは201ファンドにいたっている。

投資額で見ると、SRIに最も大きな貢献をしているのは公的年金である。アメリカで最大の公的年金基金はカルパスであるが、カルパスは、コーポレート・ガバナンス原則とグローバル代理投票原則に基づき、投資先企業が社会的責任を果たすように、問題のある企業に連絡を取るか、株主提案を行うなど株主行動を行っている。これは、ERISA法・Avon Letterに基づく受託者責任を果たしているといえよう。最近、CEOの報酬、労働、人権、そして環境分野で積極的な動きを見せている。

アメリカで最大のSRIミューチュアルファンドであるカルバートグループは、企業倫理とコーポレート・ガバナンス、環境、職場、製品の安全と影響、国際的事業展開と人権、現地人の人権、コミュニティ関連という7つの基準に基づき投資先企業を選別している。労働問題にかかわる職場事項としては、雇用差別、労働組合との関係等のネガティブ・スクリーニング項目と従業員構成の多様性や関連資料の開示、能力開発等のポジティブ・スクリーニング項目が挙げられる。職場事項のみで同グループのSRIインデックスに入らない大手企業も3社あるが、環境やコーポレート・ガバナンスほど多くは無い。しかし、最近、同グループのSRIインデックスに抜けている巨大企業がそのインデックスへの組み入れの打診をしていることを見るとカルバートグループの影響力は大きいといえよう。

1990年代以降急増したSRIの企業経営と労働への影響についてみると、企業が、人権、収入の透明性、環境、政治献金、コーポレート・ガバナンス、海外現地企業やサプライヤーのILO中核労働基準等の企業責任を果たすのにSRIが基底的な影響を及ぼしているといえよう。最近、SRI関連団体も社会的イシューの実現に向け、投資先企業に圧力をかける一方的な圧力重視から話し合い重視に行動パターンを変化させ効果をあげている。その影響により、ここ2年株主提案の取り下げ件数は増加傾向である。

SRIの労働への影響は、ネガティブスクリーニング・株主行動とポジティブスクリーニング・株主行動に分けてみるができる。前者は、主に海外現地法人やサプライヤーにおける労働基本権と宗教による雇用差別、アメリカ国内における雇用差別、CEOと労働者の報酬の格差、労働条件の切り下げという問題を解決する形として現れている。後者は、従業員構成の積極的な多様性プログラムや訓練、弱者労働者処遇水準の確保、労働者資本戦略による良好な労使関係や労働条件の維持・向上等が図られることに役立っているといえよう。

SRIの企業経営や労働への影響力を図るためには、更なる政治のバックアップやコーポレート・ガバナンスの改革が求められる。

<参考資料・文献>

AFL-CIO(2002), 『Investment Product Review-Private Capital』.

(2006), Institute for Policy Studied-United for a Fair Economy.

(2003), Exercising Authority, Restoring Accountability=AFL-CIO Proxy Voting Guideline.

IRRC(2006), Social Policy Shareholder Resolutions in 2005-Issues, Votes and Views of Institutional Investors.

ISS(2005), Majority Voting in Director Elections-from the symbolic to the Democratic.

ISS(2006), Corporate Social Issues Reporter, *June/July*.

CalPERS(2006), Environmental Investment Initiatives.

CalPERS(2006), Corporate Governance Core Principle and Guideline.

Laurie Bassi, Paul Harrison, Jens Ludwig, Daniel McMurrer, 2004, The Impact of U.S.Firms's Investments in Human Capital on Stock Prices. Working Paper.

Social Investment Forum,2006,2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States:10-Year Review.

土浪 修(2003)「社会的責任投資と企業年金の受託者責任—米国の法制、判例、行政解釈を中心に—」『ニッセイ基礎研究所報』 2003 Vol.28.