

CSR の経済学的解釈について

はじめに

近年、企業の社会的責任（CSR）に対する関心は高まっており、特に金融分野においては社会的責任投資（SRI）に関連する商品の多様化が進んでいる。しかしながら、CSR と企業価値向上との関係は必ずしも明らかではない。本稿では、CSR の概念を経済学的観点から整理する。

1. CSR の定義

CSR について確立した定義は存在しないが¹、現在では概ね、CSR は、(1)株主だけでなく利害関係者（ステークホルダー）に関係し、かつ、(2)利潤だけでなく環境や社会にも配慮するような企業行動を意味すると考えられている²。

しかしながら、(1)については、「企業は誰のものか」という多くの場合に経済学的に不毛な議論を喚起しがちである³。また(2)については、しばしば、環境保護、地域貢献といった企業行動の内容が関心の対象となるが、経済学的立場からはこのような観点から CSR を考えることはあまり意味がない。例えば、もし環境に配慮した製品によって実際に利潤が増加するのであれば、それはむしろ伝統的な「企業の利潤最大化行動」に従いそのような製品を製造すべきなのであって、あえて他の概念を導入する必要はない。従って、以下、CSR に係る概念について、それ自体を直接的に考察の対象とするよりも、教科書的な経済学の流れに沿って考えることにする。

2. 完全競争市場

議論の出発点として、全ての市場が完全競争的であるような理想的状況を想定する。企業は利潤最大化行動を取るとする。そうすると、ミクロ経済学の教科書により市場メカニズムを通じて得られる配分はパレート効率のとなり、社会的に望ましい。このことは本稿の問題意識の上では次のように解釈できる。第一に、企業は必要な生産要素（労働や部品などの中間財等）を完全競争市場を通じて随時に調達可能であるため、資源配分の観点からは従業員やサプライヤー等のステークホルダーについて特別な配慮をする必要はない。すなわち、企業の利潤最大化＝株主価値の最大化を図ることが、結果として社会厚生上の最適化ももたらす。第二に、市場均衡として得られた配分以上に環境保護や地域貢献に配慮することは、仮にそれら自体には意味があったとしても、経済全体の資源配分を歪め社会厚生を低下させることになる。

以上より、完全競争的市場を前提とする場合は、CSR の概念は無意味であるだけでなく有害でさえあり得る。もちろん、現実には多くの市場は完全競争の要件を満たさず、種々の「市場の失敗」が起きている。従って、次節以降、市場の失敗が存在する場合を考えていく。

3. 外部性

最も典型的な市場の失敗は外部性である。例えば

¹ このことが CSR の賛否をめぐる議論の混乱の一因にもなっている。

² 例えば金融庁が2006年に公表した「金融機関の CSR 実態調査」では、CSR は「企業が持続可能な発展を目的として、多用なステークホルダー（利害関係者）との関係の中で認識する責任と、それに基づく経済・環境・社会的取組み」と定義されている。

³ 企業の所有権は「不完備契約理論」の枠組みにおいては重要性をもつ。本稿の議論とは、6 節で論じる関係特殊の投資に影響を与えるという点で関連があるが、CSR には直接関係しない。

炭素ガスのように、人々の効用を減少させるにもかかわらずそれを取引する市場が存在しない財については、市場取引を通じて社会的に過剰な水準の生産が行われることとなり、社会厚生が低下する。このような場合は、もし企業が CSR として当該財の生産量を人為的に抑制すれば社会厚生を改善することとなり意義がある。

しかしながら、生産量の抑制による社会厚生増分は地域の消費者等が享受する一方、企業はそれに伴う利潤減少を単独で負担することになる。従って、市場経済下においては、一般にこのような企業行動は維持不可能である。

もちろん、しばしば指摘されるように、このような社会に対して慈善的な企業行動は消費者の抱く企業イメージの向上に寄与することはあり得る。しかしながら、一般に外部性が発生する場合は、炭素ガスの例のようにその消費者を特定化することが困難なことに起因する。従って、理論的には次のように考えられる。もしある消費者が当該企業の環境保護的行動を評価したとしても、その企業の製品価格が割高な場合は、彼は他の消費者の行動にフリーライドして、自分だけは一般企業の安価な製品を購入するという誘引を持つ。これは他の任意の消費者の行動について当てはまるから、結局、全消費者が当該企業の行動を評価したとしても、その企業の製品は全く売れないことになる⁴。よって、企業イメージによる効果は限定的であると考えられる。

4. 情報非対称性

企業の従業員の行動が観察不可能といった情報の

非対称性が存在する場合は、企業と従業員との間にいわゆるエージェンシー関係が発生し、市場取引では適切な資源配分がなされない（モラルハザード問題）。しかしながら、このような場合は、従業員の報酬を彼の業績にリンクさせるような契約を通じて適切なインセンティブを与えることにより、従業員に望ましい行動を取らせることが可能である⁵。

これは、構造的に、株主と経営者との間のエージェンシー問題の解決方法と全く同一である。すなわち、生産要素の調達に際して情報の非対称性が存在する場合は、経営者に対してと同様に、従業員であれサプライヤーであれ個別にインセンティブを与えて行動を制御する必要がある。これは定義上ステークホルダーに配慮するものであるが、特に CSR の概念を必要とするものではない。

5. 関係特殊的投資

4 節でみた標準的モラルハザード問題が見落とししていた論点の一つとして、経済主体間の長期的関係がある。すなわち、例えば企業と従業員やサプライヤーとは、多くの場合は単なる一時点の契約ではなく長期にわたる関係を有している。更に、長期関係を通じて、しばしば両者間だけ価値をもつような関係特殊性を費用を掛けて築いていくと考えられる。このような長期にわたる「関係特殊的投資」は企業価値を増加させるものであるが、一般には複雑過ぎるため契約を通じて制御できるとは考えにくい⁶。

このような状況において、もし企業が CSR として将来の従業員等の待遇に配慮することを約束できれば、従業員等の関係特殊的投資を促進することを

⁴ もちろん現実には、このような企業行動を評価し製品を購入する消費者も見られるが、本文に述べたような状況ではその人数は少数にとどまると考えられる。

⁵ 厳密には、従業員がリスク中立的でない限り、「セカンドベスト」としての制約条件付の最適行動を取らせることが可能となる。

⁶ これは、「不完備契約モデル」の典型的な状況設定と同一である。

通じて長期的な企業利潤を増大させることが可能である。

注目すべきは、この場合においては、企業が従業員等も配慮するというコミットメントがクリティカルな条件となっており、かつ、これが成功すれば関係特殊の投資が実施されることである。すなわち前の2例と異なり、このコミットメントとしてのCSRは、それ自体が必要性を有し、かつ、企業としてもそれを実施する誘因をもつ⁷。

6. コーポレートガバナンス論との関連

ここまでの主要な議論は、ステークホルダーを対象としたコーポレートガバナンス論の応用と解釈することができる⁸。すなわち、コーポレートガバナンスの目的を、(1)形式的な株主価値の最大化と考えれば4節の議論が相当し、(2)企業価値自体の最大化と考えればそれに5節の議論が加わる。また、もし(3)社会的価値の最大化まで含めて考える場合は、更に3節の議論を考慮する必要がある。

更に、CSRをコーポレートガバナンス論の文脈で考えることにより、その本質的機能が明確になる。ステークホルダーを対象としたコーポレートガバナンス論においては、事後的な利潤分配に対する交渉ゲームが重要性を持つ。従って、交渉ゲームの枠組みに影響を与えるコミットメントとして、所有権構造や資本構成の分析が重視されてきた。CSRの本質は、まさにこれらに代替するような、利潤分配に関する直接的なコミットメント機能であると考えられる⁹。

7. 結論

- CSRは、ステークホルダーに関係し、利潤だけでなく環境や社会に配慮する企業行動を意味している。
- CSR概念は完全競争市場においては意味をなさない。従って、経済学の観点からはそれ自体で意義をもつわけではなく、何らかの市場の失敗への対処として位置づける必要がある。
- CSRの代表的な市場の失敗への対処としての評価は以下の通りである：
 - (1) 外部性：環境等への配慮は社会厚生を改善するものの、企業価値自体は改善しないため、企業は実施する誘因をもたない。
 - (2) 情報の非対称性：ステークホルダーへの契約が必要であるが、CSRの概念は特に必要ではない。
 - (3) 関係特殊の投資：ステークホルダーへのコミットメントを通じて長期的な企業価値を高め、かつ、企業は実施する誘因をもつ。
- CSRはコーポレートガバナンスの応用例として考えることが可能である。コーポレートガバナンス論の文脈においては、CSRの本質がコミットメント機能にあることがより明確になる。

参考文献：

Tirole, J. (2001): "Corporate Governance," *Econometrica* 69(1), 1-35.

(日本経済研究所 経済調査部長 小田圭一郎)

⁷ 但し、以下の注意が必要である。企業はこの文脈で事前にはCSRを導入する誘引を有するが、事後的にはこれを守る誘引を持たない。ここでの議論はCSRのコミットメントとしての実効性を前提としている。

⁸ このような立場からの代表的文献はTirole (2001)。

⁹ 但し、脚注7でも触れたように、企業のCSRへのコミットメントはあくまで仮定である。何故コミットメント可能かについては「評判」以上の理由は存在しない。