

ESG と取締役の義務・責任について

ESG と取締役の義務・責任について

—中国法の動向を素材に—

経営管理研究科 教授
盧 暁斐

【要約】

「ESG の取組みが当然である」とされる風潮の中、本論文は、中国法を題材とし、会社法における ESG（環境・社会・ガバナンス）導入の妥当性について疑問を投げかけるものである。特に、中国においては取締役の義務規定が不完全であり、義務違反に対する責任追及が十分に機能していない現状がある。このため、ESG を新たな義務として導入するよりも、まず既存の規定を強化することが優先されるべきであると論じる。また、ESG はガバナンスの一助として位置づけられるべきであり、すべての企業に一律に義務化することには慎重であるべきだとする。本論文は、ソフトローによる緩やかなガイドラインが適していると考え、ESG の強制導入が中長期的な利益の犠牲や経営の柔軟性の喪失を招くリスクを指摘する。特に中国の法環境においては、株主利益最大化の原則を重視し、ESG の取組みを企業のコンプライアンス順守と積極的な経営判断に委ねることが合理的であると結論づけている。

【キーワード】

ESG、取締役の義務・責任、信認義務、コーポレート・ガバナンス、中国会社法

【目次】

- 一 問題の背景と会社法が直面する課題
- 二 中国法における取締役の義務・責任規制と ESG
- 三 若干の検討
- 四 まとめに代えて

昨今、環境・社会・ガバナンス（ESG）基準は、世界のコーポレート・ガバナンスにおいて重要な要素として位置づけられている。そして、ESG の潮流に対して会社法がどのように対応すべきかは、世界各国の会社法に共通する課題である。本小論では、2024 年に改正された中国会社法を対象に、ESG と取締役の義務および責任に関する若干の考察を行う。ESG 規制のあり方に関しては多様な議論が展開されており、短期間で統一見解を得ることは難しいが、ESG の理念に賛同する一方で、形式的・盲目的な取組みや過剰な価値判断の進行には懸念がある。本小論では、これらの課題について冷静な検討と実効的な対応の必要性を提唱することを目的としている。

一 問題の背景と会社法が直面する課題

1 背景

冒頭で触れた通り、ESG はニッチな関心事から、国連の持続可能な開発目標（SDGs）達成に向けた世界的な取り組みに後押しされ、急速に持続可能な企業戦略の中心的な柱へと変貌を遂げている。ESG 要素を企業戦略に取り入れることは、長期的な企業価値を高めるだけでなく、企業の社会的責任の履行、経営の透明性の確保等に対するステークホルダーの要求の高まりに確実に応えることにもなる。そして、世界各国の規制当局は、企業の ESG 対応を促進するために規制を強化し、機関投資家をはじめとする株主も ESG 経営を厳しく求めるようになってきている。これに伴い、企業が ESG に関して果たすべき法的責任の追及も強まっている。加えて、ESG パフォーマンスの発揮と企業価値との相関性等についての実証研究も多数行われ、その中、実践と企業の財務パフォーマンスの改善との間には強い相関関係が存在することが実証研究によって示されている¹。ESG リスクを軽視する企業は、財務パフォーマンスの低下や風評被害に直面し、市場の監視や規制当局からの圧力も増すというリスクを抱えている。

他方、ESG 風潮が高まる反面、ESG 格付けの不一致や、ESG 情報公開におけるデータの透明性や一貫性の欠如、規制の非整合性等の問題も浮き彫りになっている。たとえば、異なる ESG 評価機関が異なる基準を用いることにより、企業の格付け結果にばらつきが生じることを指摘しており、これが企業に対してどの ESG 基準を優先すべきかの混乱をもたらす要因となり、ESG イニシアチブの戦略的实施に混乱を招く可能性があるとの指摘がある²。また、ESG データの透明性と評価基準の一貫性の欠如が投資家や利害関係者に誤った情報を提供するリスクも強調されている³。つまり、世界的にも、「企業は ESG 課題に必ず取り組まなければならないことなのか」、「ESG は企業価値の向上に貢献しているのか」についてはいまだにコンセンサスが得られておらず、だ

¹ Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2022). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford University Press. pp. 39ff.

² Kotsantonis, S., & Serafeim, G. (2019). Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), pp.50-58.

³ Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66.

ESG と取締役の義務・責任について

れがどのように解決すべきかという議論は大きく分かれている⁴。

なお、ESG 対応が単純な課題ではなく、企業ごとに異なる複雑な問題であるということである。企業の規模や特性、取り巻く政治・社会環境によって、ESG への取り組み方は大きく異なる。さらに、世間からの ESG 対応に対する強い要請が、企業の利益向上と必ずしも一致するわけではなく、むしろ矛盾することもしばしばある。このような状況において、経営者は短期的な利益を追求するか、長期的 ESG 目標の達成を優先すべきかという相反する要求の間でジレンマに陥り、どちらを優先すべきかについて大きな困惑が生じている⁵。

2 会社法上の課題

ESG と企業経営の命題に対しては多元的・他分野的な対応が求められる。会社法範疇での検討は、いくつか根本的なかつ前提的な問いに直面する。まず、2019 年にアメリカビジネス・ラウンドテーブル (Business Roundtable) が、企業の目的は、「株主のみならず、すべてのステークホルダーのための長期的な価値の生み出し」と声明を出し⁶、株主至上主義との決別を告げ、世界に大きなインパクトを与えた⁷。上記の状況を踏まえ、ESG の浸透は企業の目的の再調整をもたらすのか。そしてもたらすのであれば、会社法のスタンスとしても、株主至上 (shareholder primacy) 主義をステークホルダー主義へ変更しなければならないか⁸。ESG の取り組みについては、会社法規制の構築と見直しによる対応が必要なのか、あるいは会社法の範囲外で十分に対応できるか。また、ESG を会社法内部に取り入れるなら、取締役の義務・責任体系にどのような立法論上および解釈論上の課題をもたらすか、その内容と範囲はおのずと拡大するか⁹。ESG への取り組みの促進と

4 三和裕美子「企業が考えるべき持続可能な社会とは何か？—アンソロポセン指数から見た企業の役割」Quick Biz. Retrieved October 22, 2024, from <https://corporate.quick.co.jp/biz/anthropoceneindex/miwa01/> (最終確認 2024 年 10 月 25 日) Larcker, D. F., Tayan, B., & Watts, E. M. (2022). Seven myths of ESG. *European Financial Management*, 28(4), 869-882.

5 Gillan, Koch & Starks, *supra* note 3,p50. このジレンマは特に、投資家の多様な期待が企業にプレッシャーを与える中で顕著である。株主の一部は短期的な利益の最大化を望む一方、機関投資家や社会的責任を重視するステークホルダーは ESG への積極的な取り組みを要求する。たとえば、環境規制に適應するための多額の投資は、短期的には収益性を損なう可能性があるが、長期的には企業の競争力や持続可能性を強化するものであると指摘される。

6 Business Roundtable. (2019). *Business Roundtable redefines the purpose of a corporation to promote an economy that serves all Americans*. Business Roundtable. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>(最終確認 2024 年 10 月 30 日)

7 品川仁美「コーポレート・ガバナンスの収斂についての検討—ステークホルダー主義に関連して」法学 86 巻 4 号 (2023) 377 頁。

8 野田博「ESG 重視の潮流と会社法」名城法学 69 号 1-2 (2019)377 頁以下。郑少华=王慧「ESG 的演变、逻辑及其实现」上海财经大学学报 2024 (4) 130 頁以下。陈景善=何天翔「公司 ESG 分层治理范式：董事信义义务的嵌合模式选择」郑州大学学报 (哲学社会科学版) 56 卷 3 期 (2023) 43 頁以下。

9 蒋大兴「ESG 对董事义务的改造：从商业判断到社会判断的进化」中国法学 2024 (4) 88 頁以下。

評価について、ハードローとソフトローはそれぞれどのような機能を分担すべきか¹⁰。これらの問題をめぐって、各国で大きく議論されているものの、必ずしも正論があるわけではなく、現行法制を根本的に覆すような改革は近々起きないのであろう。なぜならば、ESG と会社法との関係は、根本的なところでは現代資本主義のあり方そのものにかかわる大きな問題である¹¹。このように考えると、ESG と企業価値向上の関係、また ESG と会社法の関係についてはまだ定論が存在しない状況であり、会社法における個々の問題に対して ESG の導入を当然な前提とすることについては、慎重な検討が求められるであろう。

3 中国における ESG の発展と会社法¹²

中国は 2020 年の国連総会で、2030 年までに二酸化炭素排出量のピークを迎え、2060 年までにカーボンニュートラルを達成することを目標に掲げた。2003 年以降、政府主導の環境保護および企業ガバナンスに関する政策等の後押しにより、国有企業や上場企業を中心に ESG 対応が推進されてきた。しかし、環境 (E) や社会 (S) の分野では顕著な進展が見られる一方で、ガバナンス (G) 分野の指標は依然として低い水準にある。多くの企業は、ESG 理念を認識し、導入している一方で、その取り組みは量的側面に偏重しており、具体的な ESG 経営の整備は十分とはいえない。このように、ESG の理念は、中国の「共同富裕」や「農村振興」の国家戦略と合致しており、大きな進歩を遂げてきたが、それに関する法的枠組みの整備が不十分であり、具体的な規制も断片的かつ不完全なままである。その結果、企業は規制の解釈や遵守に困難を抱え、コンプライアンスの取り組みにおいて混乱が生じ、グリーンウォッシュの不祥事も散見されている。

中国の会社法は「中国の特色ある社会主義」というイデオロギーのもと、欧米や日本の規制を参考に整備されているが、法の趣旨と実際の運用との間に大きな隔たりが見られる。これは、中国の法制度に特有の側面が色濃く反映されているためである。この背景には「会社は誰のものか」という議論が存在し、株主至上主義、ステークホルダー主義、国家中心主義、労働者中心主義、経営者中心主義といった多様な価値観が影響を与えている。さらに、各国において採用される主義は法の形式的側面と実質的側面で異なる場合が多く、時代の変化によっても異なる傾向がある¹³。中国では、2005 年の会社法改正以降、建前としては「株主至上主義」が掲げられているが、実際の運用では国家中心主義や場合によっては経営者中心主義が反映され、政府や企業管理者が主導するケースが目立つ。このため、形式上の規定と実際の執行の間に独自の特色が生じて

10 高橋真弓「会社法と ESG 課題への対応：序論的考察——役員間のジェンダーバランスの問題を素材として」一橋法学 21 巻 2 号 (2022) 226 頁。

11 高橋・前掲 (注 10) 229 頁。

12 中国における ESG の発展状況、ESG 情報開示規制、および改正会社法の ESG に関連する全体な規制に関する詳しい説明は、拙稿「中国における ESG 法規制と動向—2023 年会社法改正を踏まえて」国際取引法学会誌 6 号 (2025 年 3 月刊行予定) を参考されたい。

13 品川・前掲 (注 7) 373 頁。

ESG と取締役の義務・責任について

おり、法の運用上の柔軟性が一定の役割を果たしている。

中国では、2005年にCSR規定（旧会社法第5条）が導入され、2023年改正の新会社法においてESG理念が正式に取り入れられた。すなわち、「会社は経営活動を行う際、従業員や消費者などの利害関係者の利益、および生態環境保護といった社会的公益を十分に考慮し、社会的責任を果たさなければならない。国家は企業が社会公益活動に参加し、社会的責任報告を公表することを奨励する」と規定されている。この改訂は、企業の社会的責任を強化し、国家が企業の社会的責任を重視していることを反映している。加えて、新会社法の分則では、従業員の利益保護、ガバナンスモデルの新設、情報開示の強化が図られている¹⁴。しかしながら、ESG要請の具体的な要件や法的効力は不明確な点が多く、規制の実効性には課題が残る。取締役の義務と責任に関する規制は今回の改正で大幅に見直されたものの、ESGに直接関わる条項は盛り込まれていない。環境や社会的課題への対応、ガバナンス改善についても、取締役の経営行動における「してもよい範囲（積極的なESG対応）」と「しなければならない範囲（義務的なESG対応）」をどのように区別し、解釈するかは未解決の課題である¹⁵。

二 中国法における取締役の義務・責任規制とESG

1 新会社法における取締役の義務・責任規制

中国会社法では、取締役、監査役、上級管理職の資格、義務と責任についてもっばらの一章をもって定めている（8章）。それによれば、取締役などは、法律、行政法規及び定款を遵守しなければならない（179条）。180条において、忠実義務と勤勉義務を分けて定義した。すなわち、取締役などは、会社に対して忠実義務を負い、自己の利益と会社の利益が衝突しないように措置を講じ、職権を利用して不正な利益を得てはならない（同条1項）。また、取締役などは、会社に対して勤勉義務（注意義務と同様）を負い、職務を遂行する際、会社の最大利益のために管理者として通常期待される合理的な注意を払わなければならない（同条2項）。また、取締役などが会社に対する勤勉義務および忠実義務に違反し、会社に損害をもたらした場合には、損害賠償責任を負う（188条）と規定されており、当該責任を追及するために株主代表訴訟が認められている点は旧法と変わりがない。さらに、日本法における取締役の第三者に対する責任は、旧法において規定がなされていなかったが、新会社法において新たに導入され、取締役等は、職務執行において故意または重過失により他者に損害を与えた場合に損害賠償責任を負うとされている（191条）。

日本法での取締役の会社に対する忠実義務が善管注意義務に包含されるという「同質説」と異なり、中国では、勤勉義務と忠実義務は別個の義務であるという米国法に類似した「異質説」を

¹⁴ 拙稿「中国会社法の最新改正に関する一考察：改正草案を踏まえて」SBI大学院大学紀要11号（2024）148頁以降を参照。

¹⁵ 野田・前掲（注8）370頁を参照されたい。

採用している¹⁶。また、取締役の義務について、理論的根拠として従来から学説上の対立があり、取締役と会社の関係は、日本法と同様に委任関係にあると主張する説もあれば、英米法のように信託法理に基づき、会社に対して信認義務を負うと主張する学説が対立しており、いまだに定論に至っていない。もっとも、従来から学説では、勤勉義務と忠実義務を合わせて「誠信義務」と称されていたが、2018 年会社法の修正時前後から、「誠信義務」に代わって、「信認義務」と統一的に称されるようになった¹⁷。この点に関しては、立法過程を探ると、当時の勤勉義務と忠実義務の導入は英米法における信認義務を参考にしたものであったことが見て取れる。一方で、中国では英米法とは異なり、まず勤勉義務と忠実義務という下位概念を定め、それに基づき信認義務を解釈論上その下位に位置付ける手法が取られたと指摘されている¹⁸。

旧法の下では、特に勤勉義務に関して条文上の明確な定義が存在せず、司法の場でも適用が困難を極めた。実務においては、「不法行為法上の注意義務と類似する」と解釈した判例がある一方で、「法令または定款に違反がない限り、勤勉義務違反とならない」とした判例もあり¹⁹、一定の一貫性に欠けていた。特に、会社内部規定に対する違反や業務執行における懈怠により会社が損害を被った場合には、裁判官は解釈をできるだけ縮小し、勤勉義務違反としての認定は慎重に行われ、義務違反が問われることがほとんどなかった²⁰。一方、忠実義務についても、利益相反取引や競業取引の承認手続きにおいて不明確な点が多く、忠実義務違反の認定が統一されず、判例においても混乱が見られた。

このような実務上の問題を受けて、新会社法では前述した通り規制が見直され、取締役の忠実義務および勤勉義務の定義も新たに規定され、これにより司法実務で直面していた解釈上の曖昧さを解消することが目指されている。立法者の説明によれば、次のように捉えられる²¹。すなわち、忠実義務の基準に関して、忠実義務は主に取締役と会社の利益が対立する場合に関するものであり、取締役は会社に対する義務と自己の利益または他者に対する義務が衝突することを防がなければならない。取締役の利益が会社の利益と対立する場合、会社の利益を優先し、自己または第三者の利益を図ってはならないとされる。また、取締役等は会社との利益相反取引、事業機会の取得、競業取引といった典型的な自己行為について、取締役会または株主総会に報告し、取締役会または株主総会での承認を得ることが求められ、取締役会での決議時には関連する取締役は議決に参加できないと設け（182 条～186 条）、取引手続きの公正性の確保を狙いとしている。他

16 拙稿「取締役等義務と責任・株主代表訴訟」王雲海等編『よくわかる中国法』（ミネルヴァ書房、2019）140 頁。王建文「论董事“善意”规则的演进及其对我国的借鉴意义」比较法研究、2021（1）105 頁以降。

17 李建伟 = 马可欣「信义义务体系化设计的公司法方案」『河南社会科学』2024 年第 5 期 36 頁以降。

18 同上。

19 张洁 = 唐瑛培「新公司法对董监高勤勉义务司法审判之影响」君合律师事务所（2024 年 1 月 8 日）<https://www.junhe.com/legal-updates/2345>（最終確認 2024 年 10 月 25 日）。

20 同上。

21 この部分は、林一英「公司法第二次修订对公司法律制度的完善与未来展望」（全国人大法工委经济法室）法学家 2024 年 4 期 89 頁以降

ESG と取締役の義務・責任について

方、勤勉義務については、取締役がその職務を遂行する際に求められる行動基準が法律で定められ、「善良な管理者基準」に基づくものと明確化された。これは、同等の職位や同様の状況下で一般的に求められる行動を基準とし、取締役がその義務を履行する際に一定水準の注意義務と知識が要求されることを示している。

さらに、支配株主および実質的支配者による支配力の濫用を抑制するため、従来総則における規制が十分に機能していなかったことを踏まえ、新会社法ではイギリス法の「事実上の取締役」や「影の取締役」の概念を参考にした新たな規制が導入された。具体的には、取締役を務めていなくても実質的に会社の業務に関与する支配株主や実質的支配者については、取締役の忠実義務および勤勉義務の規定が適用される（180条3項）。さらに、支配株主や実質的支配者が取締役や上級管理職に対して会社または株主の利益を損なう行為を指示した場合、その取締役や上級管理職と連帯して責任を負うと規定された（192条）。これらの新たな規制の理論的な背景については、支配株主が会社に対して信認義務を負うべきかをめぐって学説上で意見が対立している²²。そのため、イギリス法を参考にしながら、あえて理論的な疑問を避け、より直接的な規定を設けたと考えられる。しかしながら、事実上の取締役や影の取締役として認定する要件や立証責任については明示されておらず、今後の司法実務における解釈に委ねられている部分が多いと言わざるをえない²³。

2 取締役の信認義務違反に関する裁判例——ESG との関連

中国において、取締役の忠実義務違反に関する裁判例は数多く存在する一方で、勤勉義務違反に関する裁判例は限定的である。司法実務上、勤勉義務違反はコンプライアンス（合規義務）違反と同様の扱いを受ける傾向にあり、取締役が業務執行の過程で法令に違反した場合に、勤勉義務違反と判断されることが多い。しかし、こうしたケースの多くは、各部門法に基づく刑事罰や行政罰にとどまり、勤勉義務違反による損害賠償責任が会社に対して問われる例はほとんど見られない。

ESGに関連して取締役が勤勉義務を怠り、行政制裁を受ける事例も多く存在する。たとえば、ST三维（化学工業）は環境汚染により7度の行政処分を受け、2,858,448人民元の罰金を科された。さらに、年次報告書の記載が実態と異なっていたため、代表取締役および他の取締役には虚偽表示の責任が問われ、証券监督管理局により会社には60万円の罰金、取締役には警告および最高10万円の罰金が科された²⁴。本件では、深セン取引所の処分決定書で「取締役が勤勉義務に違反した」との文言が示されていたものの²⁵、取締役は行政処分のみが課され、勤勉義務違反につい

²² 同上。

²³ 众成清泰律师事务所「新公司法中“影子董事”与“事实董事”规则研究」（2024年6月）
<http://www.zclawyer.com/news/2468>（最終確認2024年10月25日）

²⁴ 中国証券監督管理委員会 <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100200/c1000469/content.shtml>。

²⁵ 深セン取引所 https://www.szse.cn/www/disclosure/notice/general/t20180619_550874.html

て会社または株主からの責任追及はなされなかった。もう一例として、ST 康美事件が挙げられる。2019 年、ST 康美（製薬会社）は巨額の粉飾決算、虚偽記載、賄賂などの不正行為により、証券監督管理委員会から行政罰および刑事罰を受けた。さらに、中国で初めて証券紛争に基づく代表者集団訴訟が提起され、取締役は会社と連帯して投資者に対して 24.59 億人民元の損害賠償責任を負うとされた²⁶。本件では独立取締役に対して多額の連帯責任が課され、中国における独立取締役の辞職が相次ぐ事態を引き起こした。しかしながら、この責任追及はすべて証券法違反に基づくものであり、会社に対する勤勉義務違反を理由とする責任は問われていなかった。

このように、取締役の会社に対する勤勉義務は依然として曖昧かつ抽象的な概念であり、具体的な認定基準が確立されていない状況にある。また、勤勉義務を明確に適用した判例もほとんど見られない。しかし、近年の裁判実務では一部の裁判官が信認義務の原則を積極的に適用し、取締役や監査役、高級管理者の勤勉義務違反を認定する事例が少数ではあるが現れつつある。その一例として、深セン開曼斯曼特会社と胡某生らによる会社利益の損害賠償紛争事件が挙げられる。本件では、最高裁判所の裁判官が、胡某生ら 6 名の取締役が株主の出資金の催促を怠ったことを勤勉義務違反と認定し、連帯して開曼斯曼特社に 491 万米ドルの賠償を命じた。この事例に見られるように、中国においては取締役の不作为が勤勉義務違反とされるケースが少しずつ出始めている²⁷。とはいえ、取締役が通常求められる義務範囲を超えて積極的に業務を遂行する場合、特に ESG 活動への積極的な関与が含まれる場合には、その行為が義務違反に当たるか否かの判断が極めて難しいとされる。

3 ESG の会社法への組み込みについて

中国の学説においては、ESG 要素を会社法に組み込むべきとの見解が広く支持され、その正当性と必要性が強調されている。また、ESG 理念を会社法に導入するためのアプローチも多様に提案されており、中でも取締役の義務を拡充することが ESG の実現に向けた不可欠なステップと位置づけられている。

理論的根拠としては、第一に、企業の本質や目的の変化が指摘される。従来、株主至上主義のもとで会社の目的は株主利益の最大化とされてきたが、これによって社会や環境に様々な弊害が生じた。こうした弊害に対処するため、企業は会社の長期的利益の最大化を図ることを目的とすべきであり、株主のみならず、幅広い関係者の利益を考慮することが求められるように根本的な変革が進んだ。この変革を促進したのが ESG の台頭であり、ESG 要素を会社法に取り入れることは企業の目的が転換している現状に適合するものとされる²⁸。

第二に、会社法と ESG の理念が一致している点と中国の実情を考慮する点が挙げられる。会

²⁶ (2020) 粵 01 民初 2171 号。

²⁷ 最高人民法院 (2018) 最高法民再 366 号民事判决书。

²⁸ 彭雨晨「董事 ESG 监督义务的法理逻辑与规范构造」《财经法学》2023 (6) 49 頁。陈景善 = 何天翔「公司 ESG 分层治理范式: 董事信义义务的嵌合模式选择」《郑州大学学报》2023(3)44 頁。

ESG と取締役の義務・責任について

社法と ESG のポリシーは共に持続可能な成長を目指しており、その方向性は一致しているとされる。従来、会社法の目的を実現する手段として「有限責任」や「所有と経営の分離」が適用されてきたが、時代の変化に伴い、企業の持続的成長を支えるためには新たなツールとして ESG の導入が必要とされるようになってきている。中国の実情を踏まえると、企業は単に社会資源を享受する存在ではなく、調和社会の創造者としての役割が期待されているため、会社法に ESG 要素を組み込むことは、質の高い企業成長を促進し、共同富裕の実現にも寄与すると考えられる²⁹。

第三に、投資家の ESG に対する認識の転換も重要な根拠として挙げられる³⁰。投資家が ESG 支持者へと転じた背景には倫理的・政治的な要因もあるが、主たる理由は経済的側面にある。気候変動や社会問題の複雑化に伴い、投資家は分散投資だけでは対処できない系統リスクに直面しており、ESG はこうしたリスクの識別と監視に有用である。また、環境危機の深刻化に伴い、ESG の導入は政府からの支持を受け、規制回避や社会的評価の向上にも寄与する。さらに、ガバナンス改革の進展により、ESG が取締役会の責任として位置づけられ、統一的な ESG 情報開示が投資判断に不可欠とされるようになってきている。加えて、機関投資家や資産管理者による株式所有の集中化も進み、ESG は投資家にとってより魅力的な指向となっていると考えられる。

第四に、中国固有の社会的・経済的要因も ESG 導入の根拠として重視される。環境問題や社会格差の解消が重要な課題とされる中、中国政府は環境保護と社会的調和を政策の中心に位置づけている。「中国の特色ある社会主義」の下、企業には国家の発展戦略に従い、公的利益を優先する責任が求められている。この方針は会社法にも反映されており、ESG の法制化は企業の行動を統一し、持続可能な社会の実現を促進しようとする意図があると考えられる。

上記のように、ESG を会社法に組み込む必要性と正当性は中国で広く認識されている。立法当局や理論界においても、ESG 理念は中国の実情に合致しており、ほぼ異論なく受け入れられている。この前提のもとで、ESG をどのように会社法に取り入れるかについては、コンプライアンス、ESG 委員会の設置、ESG 情報開示の強化、取締役の義務の拡張、会社の自主的な ESG ガバナンスの構築など、さまざまな手法が検討されている。その中で、ESG を実現するメカニズムは以下のように分類されると論じられている³¹。つまり、①組織法メカニズム：企業の性質の再定義、会社定款の目的条項の改正、取締役会に ESG 委員会などの機関を設置することや、取締役の義務を新設または拡張することが含まれる。②取引法メカニズム：取引契約を通じて ESG 義務を設定し、取引相手に環境保護などの ESG 義務の遵守を求める。③規制法メカニズム：監督機関による企業の ESG 報告書の強制開示といった行政規制や、訴訟を通じて ESG 政策を推進する訴

²⁹ 朱慈蘊＝吕成龍「ESG 的兴起与現代公司法動的能动回应」中外法学 2022 (5) 1242 頁以降。その背後に、コーポレート・シティゼンシップ (corporate citizenship) 理論に基づいている。これは、会社には株主のために価値を創出するだけでなく、社会全体との契約があり、ESG 経営を通じて社会的・政治的に「良き市民」としての役割を果たすべきだという主張である。Greenfield, K. (2012). Corporate citizenship: Goal or fear. University of St. Thomas Law Journal, 10(4), 960.

³⁰ 鄭＝王・前掲 (注 8) 130 頁。

³¹ 以下、蔣・前掲 (注 9) 98 頁参照。

訟規制が含まれる。この中で、会社法における議論は主に①に集中しているが、企業が他社と契約を行う際に人権保護や環境保護を求めることは②に該当し、ESG 情報の開示については③と合わせて強化し規制することが求められると考えられる。

もう一つのアプローチとして、ESG の導入について「授権性 (enabling)」と「強行性 (mandatory)」の視点から検討されている³²。ESG の理念は、企業が社会や政府からより多くの責任を求められる形で現れると同時に、投資家やその他の利害関係者が企業の意思決定に影響を期待する形でも表れる。前者は規制者と企業の関係で、企業に ESG 事項を強制的に考慮させるものだが、後者は契約当事者間の関係で、企業機関は会社法に基づき各主体の要望を調整する役割を担う。新会社法 20 条は、ESG をより明確かつ法的なものへと進化させたが、ESG 事項の範囲が広いいため、ガバナンス要件として組み込む際には慎重さが求められる。すべての ESG 関連事項を義務化すると取締役の業務に混乱を招き、経営に支障をきたす恐れがある。反面、ESG 要請を単なる道徳的勧告とみなすと、ESG の実効性が期待できないという。このように、20 条の法的性質については、任意規定か強制規定かをめぐって議論が続いており、その解釈次第で取締役の義務範囲も変わる。

4 ESG を取締役の義務に組み込むことをめぐる議論

上記の議論を踏まえ、学説では、ESG を取締役の義務に組み込むために、立法上または解釈上のような工夫が必要かは論じられている。解釈論上のアプローチとしては、ESG 時代において、取締役は株主のみならず、従業員、サプライヤーチェーン、地域社会、消費者といった利害関係者、さらには国家や国際環境への影響まで考慮する必要があると主張されている³³。そのため、取締役の義務履行基準は「経営判断」から「社会判断 (Social judgement)」へと移行しつつある。しかし、ESG 投資と経済利益の関係や短期利益と長期利益、ESG 要素間の曖昧さにより、取締役の ESG 義務の履行の判断が難しく、ビジネス判断と社会判断が衝突する場合の調整が課題とされる³⁴。そのため、取締役がビジネス判断を行う際には、会社の商業利益を図りつつ、可能な限り社会判断と衝突しないよう配慮することが求められる。ビジネス判断と ESG の任務が同時に達成されるよう努め、また、ESG 関連業務を決定・実行する際には合法的なビジネス利益も考慮し、ビジネス判断と社会判断のバランスを保つことが必要とされていると論じられている³⁵。

また、ESG 目標を実現するには、取締役の二つの義務が重要であると指摘される³⁶。一つは監督義務であり、中国会社法では取締役の監督義務が明確に規定されていないが、ESG リスクを考慮することが監督義務に含まれるべきとされる。ESG 関連の監督義務には、①コンプライアンス

32 以下、郭雳 = 武鴻儒「ESG 趋向下的公司治理现代化」北京大学学报 2023 (4) 149 頁以下参照。

33 蔣・前掲 (注 9) 102 頁。

34 蔣・前掲 (注 9) 105 頁。

35 蔣・前掲 (注 9) 107 頁。

36 彭・前掲 (注 28) 56 頁以降。

ESG と取締役の義務・責任について

義務（ESG に関する法令の順守監督）と②重大なビジネスリスクとしての ESG 事項（食品安全、気候変動など）の管理が含まれると分析される。もう一つは、情報開示義務、すなわち、ESG 関連情報の透明性と信頼性を確保する責務があるとされている³⁷。そのほか、解釈論による対応は不明確であり、勤勉義務と忠実義務と別に、ESG 義務、またはコンプライアンス義務を新たに設ける必要があるとの主張も見られる³⁸。

さらに、ハードローとソフトローの組み合わせによる対応も唱えられている。すなわち、ESG を取締役の信認義務に組み込むにあたり、道徳性や曖昧さ、主観性のある ESG の特徴を考慮し、慎重な規制アプローチが必要であるとされる³⁹。ESG と企業成長の関係が未証明の中で、柔軟な規制は取締役の裁量拡大による形骸化のリスクがあり、逆に厳格な規制では保守的な経営を招きかねない。これを踏まえ、ESG 責任は 3 つのレベルに分けられるべきである。第一はコンプライアンス義務で強行規定による対応が求められる。第二は従業員や消費者など会社に直接関係する利害関係者の保護義務で、主に強行規定としつつ、ソフトローによる補助も必要とされる。第三は生態環境保護などの社会公益に関する義務であり、その複雑性からソフトローを通じて取締役が ESG 要素を経営判断に組み込むことを促進すると論じられている⁴⁰。

このように、新会社法の下で ESG 関連の規制が導入・強化されたにもかかわらず、取締役が ESG に関してどの範囲まで義務を果たすべきかという重要な課題には依然として多くの問題が残されていると言わざるを得ない。

三 若干の検討

上記の議論は盛んに行われているが、その前提には ESG の有用性と必要性が仮定されている。すなわち、ESG の取り組みが企業価値の向上に確実に寄与し、さらに ESG 要素を会社法に組み込むことが企業の発展に欠かせない道であると当然視されている。しかし、果たしてそうであろうか。

1 ESG と企業のパフォーマンスについて

ESG の取り組みは企業のパフォーマンスと正の関係にあると主張する実証研究が多くみられる中、先ほどでも触れたように、ESG の企業発展への影響に関しては、必ずしも肯定的な結果をもたらすとは限らないとの見解も示されている。例えば、ESG と財務パフォーマンスの関連性に関する研究のうち、約 58% が肯定的な結果を示しているが、13% は中立、21% は混在した結果、

³⁷ 同上。

³⁸ 裴健宇「ESG 理念进入董事义务体系的公司法路径」吉林工商学院学报 2023(3)109 頁以降。

³⁹ 陈=何・前掲（注 8）47 頁以降。

⁴⁰ 同上。

さらに 8% は否定的な影響を示していると報告されている⁴¹。また、中国の上場企業を対象とする回帰分析によれば、ESG パフォーマンスが企業の財務パフォーマンス（ROA）にプラスの影響を与えるとの結果もある一方で、その効果には企業の状況や経営の柔軟性によって違いがあることが確認されている⁴²。よって、ESG の効果は一様でなく、慎重な評価が必要と示された。

また、スタンフォード大学ビジネススクールの研究によれば、ESG の定義、実施方法、および企業の業績やファンドのパフォーマンスに与える財務的・非財務的影響について、多くの不確実性が存在することが指摘されており、一般的に受け入れられている ESG に関する 7 つの「神話」を取り上げ、その多くが経験則に基づかないものであると批判されている⁴³。

さらに、他国の動向を考慮すると、アメリカでは反 ESG の傾向が強まっていることが確認される。この傾向は、リベラルと保守の対立、化石燃料産業の保護、ESG 投資自体の曖昧さという 3 つの要因に起因し、最初の 2 つの要因は政治的対立に利用されているが、最後の要因は ESG 投資のアドホックな性質に対する批判に関連しているとも指摘されている⁴⁴。

このように、ESG の導入が企業の成長や利益向上に与える効果には不確実性が残り、その有効性について慎重な評価が求められている。特に短期的な利益との相反や、ESG 要素間の相互作用の複雑さが影響を及ぼし、投資家や企業はそのリスクとコストについても考慮する必要があるとされる。したがって、ESG が企業に与える影響は状況に応じて異なり、必ずしも一貫してプラスの影響をもたらすわけではない。

2 株主至上主義とステークホルダー主義の是非

前述した通り、会社法の観点からはステークホルダー論が ESG の導入に理論的な根拠を提供している。中国の会社法規制は諸外国の規制を参考に制定されており、理論的な枠組みは従来から株主至上主義を基盤として採用してきたが、現状では、株主利益の保護の欠如が会社法上重要な問題となっている。また、ステークホルダーの利益が重視されるといっても、積極的な取り組みというよりも法令順守に限られている。確かに、学説では、中国会社法の原則としてステークホルダー論を採用すべきだという主張が圧倒的に多い⁴⁵。しかし、ステークホルダー論には複雑

41 Whelan, T. (2021). ESG and Financial Performance. The NYU Stern Center for Sustainable Business (partnering with Rockefeller Asset Management).

42 Wu, et al. (2021). "An empirical analysis of the impact of ESG on financial performance: the moderating role of digital transformation. Front. Environ. Sci., 10 August 2023 Sec. Environmental Economics and Management Volume 11 - 2023 | <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1256052> (最終確認 2024 年 10 月 25 日)

43 Larcker, D. F., Tayan, B., & Watts, E. M. (2022). Seven myths of ESG. *European Financial Management*, 28(4), 869-882.

44 御代田有希「アメリカにおける ESG 投資の拡大と論争 ―グローバル・ガバナンスへの示唆」Issue Briefing No. 45. (2023 年 11 月 3 日).

45 李燕「利益相关者保护的《公司法》表达：结构与可能」*华东政法大学学报* 2023(5)109 頁以下。また、刘俊海「论新《公司法》的四项核心原则」*北京理工大学学报* 2022 (4)。

ESG と取締役の義務・責任について

さが伴う。近年のアメリカにおけるステークホルダー主義へのコミットメントは、多くの場合、ステークホルダーの待遇改善を目的とした実質的な計画というよりも、見せかけに過ぎないとされている⁴⁶。ステークホルダー主義の容認は企業に大きなコストを課し、企業リーダーの説明責任を低下させることで、株主からの監視が弱まり、業績の悪化や経済的利益の縮小を引き起こすリスクがある。また、ステークホルダーを保護するという幻想が強まることで、ステークホルダーを実質的に保護するための効果的な改革を妨げたり遅らせたりする可能性もあると指摘されている。中国の学説においても、ステークホルダー論は特定の社会的・経済的背景がなければ経営者が責任を回避する口実になり、資本経済に悪影響を及ぼすとの批判が存在する⁴⁷。

アメリカでの株主至上主義からステークホルダー主義への転換は、極端な株主至上主義の弊害を除去する必要に迫られた結果である⁴⁸。それに対して、中国では、支配株主による権利濫用による少数株主の利益侵害、株主権保護に関する規制の不備、株主代表訴訟を通じた経営者の責任追及の実効性の欠如など、株主保護に関する問題が十分に対応されているとは言えない。つまり、中国においては、アメリカのような「極端な」株主至上主義を採用した歴史はなく、むしろ株主保護が依然として最優先の課題として位置付けられている。また、中国では取締役の信託義務自体が理論的に未確立であり⁴⁹、「会社の最大の利益」をめぐる判断において、「長期的利益」と「短期的利益」、「株主の利益」と「その他のステークホルダーの利益や公益」とが衝突した際にどのように対応すべきかということは、取締役にとって永遠のテーマである。会社法上の明確な指針がなければ、「複雑性」や「バランス」という概念が単なる弁解に使われ、会社の利益向上やステークホルダー利益の確保に寄与しないと懸念される。

以上の理由から、中国の現状を考慮すれば、新会社法においては、株主利益の最大化という伝統的な原則が放棄されたわけではなく、むしろより重視されるべきであると考えられる。経営判断において「株主の利益を中心に」行うことは、中国において依然として必要であり、他のステークホルダーの利益保護や公益の促進は、株主利益が十分に確保されたことを前提に、コンプライアンスの順守と取締役の積極的な経営判断に委ねるのが合理的であろう。

3 ESG 義務を取締役の義務に導入することについて

「過ぎたるは及ばざるがごとし」と言うように、ESG の過熱が様々な問題を引き起こしている現状には懸念が生じる。多くの企業は、外部の世論や投資家からの圧力により、経営の方向性を見失いつつあり、こうした盲目的な期待や追求は経営陣や取締役会に大きなジレンマをもたらす

46 Bebhuk, L. A., & Tallarita, R. (2020). The illusory promise of stakeholder governance. *Cornell L. Rev.*, 106, 91.

47 邹星光「公司利益相关者保护的务实路径：重申股东至上原则」*环球法律评论* 2024（4）107 頁。

48 品川・前掲（注7）373 頁。

49 郭富青「我国公司法移植信义义务模式反思」*学术论坛* 2021(5)72 頁以降。

ている⁵⁰。特に、ESG が行き過ぎることで「株主の利益の保護」や「短期利益の追求」があたかも悪であるかのように扱われることには注意が必要である。

筆者は、ESG 理念を会社法に反映することに反対しているわけではない。企業が SDGs 目標に貢献し、持続可能な価値創造や国際競争力の向上を図り、さらに規制の統一と経営の透明性を促進するために、ESG 基準は一助となり得る。ただし、ESG は目的そのものではなく、会社法における ESG の導入は企業のガバナンス強化や持続的成長を支えるためのツールと見なすべきだという立場である。また、ESG 基準には複雑性と多様性が伴い、これがリスクとなる可能性もある。基準は業種や地域、企業の規模によって異なるため、画一的な基準は企業の自由な経営を阻害する恐れがある。特に中小企業にとっては、ESG 基準の遵守が追加のコストやリソース負担となり、柔軟な経営を難しくする。また、ESG への長期的な投資は企業の安定性に貢献するとされるが、短期利益が犠牲になる場合には株主の期待に応えにくく、株主訴訟のリスクが高まる可能性がある。さらに、ESG 義務の強化により「グリーンウォッシュ」が助長されるリスクも存在する。ESG に積極的に取り組んでいると装うだけで実質的な成果が伴わない場合、投資家や消費者の信頼を損ねる恐れがあるため、慎重な対応が求められる⁵¹。

さらに、中国の会社法における取締役の義務・責任に関する規制が不完全であるため、ESG 要素の導入を慎重に検討する余地はほとんどないといえる。具体的にいえば、取締役の義務違反は依然として深刻な問題であるにもかかわらず、規制の不備や義務違反の認定基準の不明確さから、取締役が勤勉義務違反によって民事責任を追及される事例は極めて少ない⁵²。また、取締役の義務内容には監督義務の有無や内部統制構築義務の範囲など、解決すべき多くの課題が存在する。例えば、義務違反の認定において経営判断の原則が適用されるか否かが議論されており、勤勉義務や忠実義務の基準が単なる過失責任で足りるのか、それとも重過失責任が要求されるべきかについても未だ統一的な見解が得られていない。そのような中で、ESG への積極的な取組みが会社に損失をもたらした場合、取締役の責任範囲をどのように判断するかについても、「してもよい範囲」として解釈上明確にする必要がある。さらに、新会社法では、事実上の取締役、影の取締役、第三者に対する責任に関する規制が導入されたが、これらの規制の適用に関する司法判断には未解決の課題が多い。こうした規制の不完全さが、ESG 導入に向けた法的基盤の整備を急ぐよりも、既存の義務や責任の明確化と強化が優先されるべきであることを示唆している。この状況下では、取締役に対して ESG 義務を課すことで新たな不確実性や混乱が生じ、現状の法制度にさらなる複雑さが加わる恐れがある。

ようするに、中国の会社法においては、現状では ESG を包括的に導入する余裕がなく、導入

⁵⁰ Gassmann, P., & Jackson-Moore, W. The CEO's ESG dilemma: Finding their own authentic true north on ESG can help companies navigate society's expectations and investors' demands. PwC. (2022) Retrieved from <https://www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/the-ceos-esg-dilemma.html>.

⁵¹ Kotsantonis & Serafeim, *supra* note 2,56.

⁵² 郭・前掲（注 49）79 頁。

ESG と取締役の義務・責任について

の必要性も必ずしも認められない。むしろ、十分な解釈論を展開することにより、既存の会社法の枠組みで ESG への対応が可能であると考えられる⁵³。

四 まとめに代えて

本稿では、中国法を素材に、ESG の取締役の義務に組み込むことについて検討し、若干の意見を述べた。繰り返し強調したいのは、ESG は目的ではなく、会社法においてはより良いガバナンスを実現するための一助として位置付けられるべきである。上場会社に対しては「社会の公器」として社会的な責任を求める一面があるため、ソフトローによる規制に従うことが適切であると考えられるが、すべての会社に適用される会社法においては、ESG は法令の遵守を促すに留めるべきである。

ESG の適用範囲が広すぎると、その焦点がぼやけ、具体的な問題解決につながらない可能性がある。また、投資者のニーズは変化し続けており、現在 ESG が注目されているからといって、将来も同様であるとは限らない。そのため、立法者や研究者は、ESG の視点から一度離れて、会社法そのものにおいて、常に存在する株主、会社、経営者、債権者間の利害衝突の解決に注目することが求められる。短期的な利益の追求も含めて、どのように利益衝突を調整するかについて考察することが必要であり、その枠組みの中で ESG を適切に位置付けることが現実的であろう。

⁵³ 日本法での解釈論としては、野田・前掲（注8）を参照。