

客員研究員であるブルースアロンソン先生が監修されたアジア太平洋地域における企業の社会的役割に関するシンポジウムの報告書がオンライン公開されました。

タイトル

アジア太平洋地域における企業の社会的役割に関する シンポジウム報告書

- (1) [アジア太平洋地域における企業の社会的役割に関するシンポジウム：
イントロダクション](#)
- (2) [官民連携による日本の ESG の急成長](#)
- (3) [気候変動への取り組みにおけるコーポレート・ガバナンスの役割：
インドの事例](#)
- (4) [オーストラリア： ESG 及び気候変動問題に対する認識とアクティビズ
ムの急速な高まり](#)
- (5) [CPR としての CSR：中国における CSR の政治的論理](#)
- (6) [格付けによる社会的責任の促進：中国企業の社会信用システム](#)
- (7) [テクノロジー企業に対する ESG 向上に向けたナッジ：台湾の自主的ア
プローチに関する解説](#)
- (8) [グローバルな問題に対するアジアの解決策？：非アングロアメリカ世界
におけるコーポレート・ガバナンスと環境について](#)
- (9) [結びに代えて（考察）](#)

アジア太平洋地域における企業の社会的役割に関するシンポジウム：イントロダクション

著：ブルース・アロンソン (Bruce Aronson)

訳：大林 弘典

本特集の発端は、ニューヨーク大学 US-アジア法研究所の同僚からの率直な質問だった。それは、アジアのコーポレート・ガバナンスにおいて、いま最も注目される話題は何だろうか、というものだ。そこで私は、アジア太平洋地域のコーポレート・ガバナンスに関する本を以前に共同執筆したことのある、同地域の 6 カ国の研究者達に質問してみた。皆のほぼ一致した答えは、ESG、すなわち、企業の事業活動に関する環境、社会、ガバナンスといった企業の社会的役割に関することであった。本特集の記事の 1 つが、そのことを「良いコーポレート・ガバナンスは、持続可能なグリーンな未来への鍵である」と簡潔にまとめている（プチニアク氏の記事参照）。

この答えは、次の 2 つの理由で私にとって驚くべきものだった。第一に、企業の社会的役割をめぐる議論は以前から常にあったが、このような問題が中心的な位置付けになったのは特筆すべき変化だからである。第二に、アジア太平洋地域における気候変動などの公共政策の問題の検討に当たっては、これまでは企業の責任よりも政府の役割に焦点が当てられるのが一般的であったからである。

ここ数年で、あらゆる企業に対して ESG を重視すべきという一般的な要求が飛躍的に高まっていることは間違いない。株主のために利益を追求する狭い企業目的（株主資本主義）が主流のアメリカでは、2019年に、有力企業の CEO 達が、株主だけでなく多様なステークホルダーのために幅広い政策を実行すると表明した（ステークホルダー資本主義）¹。アジア太平洋地域は ESG や気候変動への対応の面で EU やアメリカに遅れをとっているという見方が広まっているが、最近の世論調査で、ヨーロッパやアメリカ大陸だけでなく、アジア太平洋地域においても、世間一般が気候変動にかかるコストの多くを企業が負担することに強い期待を抱いていることが示されている²。

大まかに言えば、EU は、ESG 関連の情報開示を求める強い世論に対し、中央集権的な規制アプローチで応えている。一方で、アメリカ（とイギリス）では、政府は概ね市場の判断に委ねてきており、ブラックロックのような大手の機関投資家が、企業に対して ESG 関連の情報を開示するよう圧力を強め、同時に多くの ESG に特化した投資ファンドを販売してきた。双方のアプローチは、結果的に ESG 関連の企業政策への関心と ESG 資産への関心を著しく高めてきた。一般に企業が政府による規制を好まず、国内の機関投資家がアメリカやイギリスほど多くの株式を持たず影響力も少ないアジア太平洋地域において、変化を促す効果的な圧力の源泉は何であろうか。

本特集の記事は、オーストラリア、インド、シンガポール、中国、日本、台湾の 6 カ国における固有の状況に目を向け、政府、投資家、その他の当事者が果たす広範な役割を考察する。また、アジア太平洋地域の法域内のみならず同法域と EU モデル、アメリカ・イギリスモデル間の顕著な相違点および類似点についても論じる。総じて、これら

の記事は、様々な中間的アプローチ、例えば、政府と産業界の協調を基礎とした、EUモデルとアメリカモデルの中庸を行くアプローチなどの可能性を示唆している。

企業の社会的責任と ESG の台頭

企業の社会的役割の性質や定義は、時代とともに変化してきた。1970年代以降、企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility, CSR) が流行り言葉となり、社会的責任を果たしている企業への投資 (Socially Responsible Investing, SRI) が活発となった。近年では、企業の社会的責任の形として、ESG が最も一般的になっている。CSR が慈善寄付や企業の本来の事業活動とは別の公益活動を指すことが多かったのに対し、ESG は、企業の事業活動における二酸化炭素排出量の削減や事業全体のカーボン・フットプリントなど、自らの事業活動において社会的責任を果たすことを指すのが一般的だ。企業がより大きな社会的責任を果たすべきだと主張する人々の重要な目標 (とツール) の1つは、ESG リスクと関連する企業方針についての情報開示を拡大することだ。

近年、ESG が重視されるようになった主な原因は何だろうか。第一は、国際機関の活動である。例えば、2006年に責任投資原則に賛同する国際投資家のネットワークが国連の支援のもとで形成された。さらに、2015年に国連総会で持続可能な開発のための2030アジェンダが策定されて17の持続可能な開発目標が定められたことも挙げられる。

第二に、国レベルでの政府の政策及び規制や、企業に対してより積極的な社会的役割を担うよう求める世論の圧力が挙げられる。この傾向は、再生可能エネルギーの推進とカーボンニュートラルの達成に関する政府の目標 (SDGs) が最近頻繁に告示されていることや、ESG と気候変動リスクに関する情報開示が全体的に進んでいることにも表れている。

最後に、欧米 (特にアメリカとイギリス) においては、機関投資家が企業に対して ESG への取り組みを改善するよう強い圧力をかけていることが挙げられる。ここ数年、ESG に対する投資が爆発的に増えており、現在では世界で運用されている資産の3分の1以上を占めるに至っている³。ESG 関連株式投資に加え、銀行は石炭火力発電所への融資を停止するよう圧力を受け、企業や地方自治体が発行する「グリーンボンド」も増加している。

未解決の問題

ESG が一躍脚光を浴びているにもかかわらず、2つの基本的な問題が未解決のままである。第一に、世界的に認められる ESG の定義や、広く受け入れられる ESG 投資の基準がない。ESG、SRI、サステナブル投資、インパクト投資などの用語は、しばしば互換的に使用されている。また、ESG 投資の基準も一貫していない。ESG 投資の基準は、ネガティブスクリーニング-単なる「罪のある」株式の排除-によるものもあれば、関連する企業方針をポジティブに評価しようとする基準もある。また、投資基準は業界によっ

て異なるし、主観的な要素を含んでいることもある。アセットマネージャーは、投資分析を行う際に、第三者機関から容易に入手できる ESG データを使用することが多いが、そのデータは同一の ESG スコア算出法を用いて企業のサステナビリティ業績を評価したものである。

第二に、ESG への取り組みがどれほど投資の面で成果を挙げているかは、「良いコーポレート・ガバナンス」と経済的成果の関係と同様に、依然として不明確である。社会的責任を重視することによる業績の低下は見られないようではあるが、明確かつ一貫した経済的利益を実証的に示すことも困難だ。

持続可能な開発の直感的な魅力にもかかわらず、当初から、CSR に関する取り組みや投資は、実質的な成果よりも PR に重点が置かれているという批判があった。また、現在人気沸騰している ESG ファンドが「グリーンウォッシング」という新たな疑惑を生んできた。例えば、アセットマネージャーが、基本的には一般的なインデックスファンドや市場全体の指数を反映したファンドに類似する投資ファンドでありながら、より多くの投資を集めるためにその ESG の性質を誇張している場合などがこれにあたる。

気候変動 : ESG の最重要課題

ESG 課題の中で最も緊急性の高いものは気候変動に対する企業の対応であり、これは本特集の多くの記事でケーススタディとして取り上げられている。異常気象がより頻発するようになっており、カリフォルニア州北部で発生した未曾有の森林火災により大手電力会社 PG&E が倒産するなど、異常気象が個々の企業に壊滅的な結果をもたらすことも少なくない。国連は最近になって気候変動に対する警告の緊急レベルを上げた。近年、ESG 資産が増加する中で、「気候は依然として王者」であり、2020年に新規に組まれた ESG ファンドの25%が気候関連に特化している。

気候変動は、パリ協定に基づく明確な国際枠組みと、将来のある時期（多くの国では2050年）までにカーボンニュートラルを達成するという（昨秋のCOP26で確認された）各国政府による長期的な公約を伴う分野である。しかし、これらの公約はまだ不十分であり、公約を達成するための国内政策が完備されている国はほとんどない。国によって取り組みが異なるのは驚くべきことではないが、1つ共通しているのは、前述のように、企業がこのプロセスにおいて重要な役割を果たすだろうという社会的な期待が強いことである。

企業は現在、気候変動、とりわけ情報開示について、より進んだ対応をするよう、多方面からの新たな圧力にさらされている。気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures、TCDF）は、より効果的な気候関連情報開示に関する諸々の提言を策定した（2017年）⁴。これらの提言は、本特集の記事で示されているように、アジア太平洋地域を含む多くの国々における新たな開示の実務の基礎（そして、次第に必須の開示項目）を形成している。

民間の第三者機関により公表される ESG スコアの重要性が増していることも、さらなる圧力となっている。機関投資家は、これらのスコアやその他の方法を用いて、企業に

対して気候変動に関する情報開示やその他の施策を改善させようとしている。具体的には、新たな要求水準や議決権の代理行使のガイドラインを定め公表すること、企業との直接対話、株主決議といった手段により、機関投資家は企業の情報開示や気候変動への取り組みの改善を求めるキャンペーンを強化している。

アジア太平洋地域のコーポレート・ガバナンス

アジア太平洋地域における企業の社会的役割を論じるにあたり、比較コーポレート・ガバナンスの分野とアジア太平洋地域のコーポレート・ガバナンスのシステムについて、いくつかの基本的な特徴を指摘しておきたい。コーポレート・ガバナンスは、良いコーポレート・ガバナンスの定義や分析のためのフレームワークを議論する学際的な分野である。比較コーポレート・ガバナンスが学術研究の一分野として発展した1990年頃には、コーポレート・ガバナンスは、大きく次の対照的な2つに分類された。

(1) 少ない株を保有する多数の株主の利益を独立取締役と市場メカニズムによって保護しようとする、アメリカやイギリスの株主指向的な制度と、(2) コーポレート・ガバナンスの公共的側面が強く市場への依存度が低い傾向があり、大株主と内部者を重視する制度に特徴づけられる、ドイツと日本のステークホルダー指向制度の2つである。

このような分類システムは、必然的に広範となり、過度に単純化される。例えば、イギリスは「啓発された株主価値のアプローチ」を追求しており、一般的にアメリカのアプローチよりもステークホルダーや社会一般の利益を優先するアプローチをとっている。アジア太平洋地域においては、イギリスのコモンローのシステムを採用している複数の国（オーストラリア、インド、シンガポール）が、一般にこのアプローチを反映している。これに対し、日本、韓国、台湾、そして間接的には中国といった東アジア全域の会社法やガバナンスは、ドイツに基礎がある大陸法の視点（より広い公共的側面を持つステークホルダー型制度）から影響を受けている。

また、従来分類法を使ってアジアの台頭を説明することは難しい⁵。その大きな理由のひとつは、株主構成の違いである。アジア太平洋地域の多くの国（オーストラリアや日本では異なるが）は、政府または一族が支配的株主であるという特徴がある。このことは、少数株主の保護という、より重大な問題を引き起こしている。株主が独立取締役を選任するという「欧米型」の解決策は、この問題に対して高い効果を発揮することはないだろう。アジア太平洋地域における、この問題に対処するための、コーポレート・ガバナンスの実務を改善しようという努力を見落としてはいけない。これは、単にアジア太平洋地域の経済的な重要度が高いということだけではなく、同地域の株式市場の急成長が新しい常態を作り出してきたことも理由である。グローバルな視点では、これらの国々の「平均的」な上場企業は、アメリカモデルと比べて相対的に集中型所有の企業であることはほぼ間違いない。

アジア太平洋地域を扱う際の更なる困難は、その多様性にある。同地域の国々は、比較的集中した株式保有形態、ステークホルダー指向制度、監督よりも経営を重視する取締役会など、コーポレート・ガバナンスにおいて多くの共通点を有している。しかし、

アジア太平洋地域は、地理、言語、政治体制、経済発展の段階、法制度の起源などの様々な要素によって区分され得る多様な地域でもある。したがって、過度に広範な一般化を避け、各国の置かれた状況を踏まえて綿密な分析をすることが必要である。

本特集は、アジア太平洋地域における企業の社会的役割と、気候変動への対応という喫緊の課題に企業がどのように貢献できるかについて、新たな視点を提供し、議論を促すことを目的としている。また、アジア太平洋地域と世界が直面する新たな重要課題について、さらなる研究と議論の対象となる有望な分野に焦点を当てる。

¹ 2019年、アメリカの最大規模の企業のCEO181名で構成される組織であるビジネスラウンドテーブルは、企業の目的について、株主に加え、顧客、従業員、サプライヤー、地域コミュニティなどのすべてのステークホルダーの利益を盛り込んだ新しい声明を発出した。これにより、22年間続いたコーポレート・ガバナンスの原則、すなわち企業の主要な目的を株主利益の最大化であると定義していたものが変更された。

(Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans' (2019年8月19日)を参照。)

² Lorraine Woellert, Climate Change will be Expensive. Who Should Pay?, POLITICO (2022年2月9日)

³ GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020 (2021) (Figure 4, at 10). 隔年で発行されており、第5版となるこのレポートでは、世界のESG資産の総額が、2020年には35.3兆米ドルであり (Figure 1, at 9)、2018年から15パーセント増加し、全保有資産の35.9パーセントを占めていることが紹介されている (Figure 2, at 9)。

⁴ TCDFは、金融安定理事会が、2015年末にG20の要請により「気候関連財務情報の報告の改善と増加」を目的として設立したものである。

⁵ Bruce Aronson and Joongi Kim, Introduction to Comparative Corporate Governance, in CORPORATE GOVERNANCE IN ASIA: A COMPARATIVE APPROACH 3, 7 (Bruce Aronson and Joongi Kim eds., 2019) (多くのアジアの制度を従来のモデルに取り込むため、伝統的なコーポレート・ガバナンス制度を株主制度とステークホルダー制度に分類し、支配株主制度という第三の分類を追加することによって修正した)。

(ブルース・アロンソン・ニューヨーク大学非常勤教授・US-アジア法研究所の日本センターシニア・アドバイザー

おおばやしこうすけ・弁護士・ニューヨーク大学客員研究員)

官民連携による日本のESGの急成長

著：ブルース・アロンソン (Bruce Aronson) 三和裕美子

日本は従来、株主の利益よりも従業員やその他の構成員の利益を重視する、ステークホルダー重視のシステムであると言われてきた。歴史的に見ると、日本はドイツを商法や会社法の主要な源流として見ており、ドイツの会社法では、企業は私的利益のためだけに行動するのではなく、より大きな公共の利益のために行動するという前提に影響を受けている。

戦後の日本の経済的成功は、法律よりもインフォーマルを優先し、コーポレートガバナンスは経営陣などのインサイダーが支配し、「企業コミュニティ」の中心となる「生涯現役」社員や関連会社、メインバンクなどのステークホルダーとの結びつきが重視される経済システムというイメージを生んできた。

1990年代初頭のバブル崩壊を契機に、日本企業の国際競争力強化と投資家利益の向上のために、コーポレートガバナンス改革などの変革が求められてきた。日本は、伝統的な慣行と、米国流の独立取締役による強制的な監視を求める世界の機関投資家や国内の改革派からの要求とを調和させることが困難であったため、改革は緩やかに行われた。2008年の金融危機以降、日本は、英国に関連するソフトローのアプローチ（法的義務ではなく、Comply or Explain規定によって実施されるベストプラクティスコード）をより考慮するようになった。2012年12月からは、より高い成長率を実現するための構造改革の柱の一つとしてコーポレートガバナンスを重視する安倍政権のもと、改革が加速した。スチュワードシップ・コード（2014年）¹、コーポレートガバナンス・コード（2015年）²、その後3年ごとに改定が行われ、独立取締役の大幅増員、国内機関投資家の議決権行使やエンゲージメントの活発化、株主利益への配慮など、大きな変化がもたらされた。現在、日本では、このようなコーポレートガバナンスの構造の変化が、実務界にどのような実質的变化をもたらしているのかに焦点が当てられている。例えば、独立取締役の数は増えたが、その機能はどのようなもので、どの程度効果的に機能しているのだろうか、という点である。

¹ 再改定版（2020年3月）、「『「責任ある機関投資家』』の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード> ~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~」スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会、[01.pdf \(fsa.go.jp\)](https://www.fsa.go.jp/press/2020/03/03_01.pdf)

² 再改定版（2021年6月）「コーポレートガバナンス・コード ~会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために~」、東京証券取引所 [nlsgeu0000051ne9.pdf \(jpx.co.jp\)](https://www.nlsgeu0000051ne9.pdf)

日本におけるESG

日本は当初、ESGを企業の社会的役割の定式化として取り入れることに遅れをとっていた。環境規制などの実質的な政策には力を入れていたが、10年前の時点では独立取締役がほとんどおらず、国際的なガバナンスランキングでは低いスコアだった。このように、日本は強い "E"、中程度の "S"、劣悪な "G" を持つことになる。日本は今、ESGの懸念を完全に受け入れる。この変化の主な原動力となったのは、1.7兆ドルの資産を持つ世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）である³。GPIFは、2015年には国連のPRI「責任ある投資のための原則」に署名した。2017年には、運用資金の大幅な配分をESG投資に向け、投資対象としてしたESGファンドを明確に開示した。同時に、GPIFは委託資産運用会社に対して、投資判断の際にESGを考慮するよう要請し、委託資産運用会社はスチュワードシップ活動の報告の際にESG活動を重視するようになった⁴。これを受けて、日本の企業はGPIFをはじめとする機関投資家にアピールするため、ESG活動やESG評価を強調するようになった。日本は株主が比較的分散しており、支配株主が少ないため、機関投資家が市場のかなりの部分を保有し、日本企業に対して影響力を行使できる立場にある⁵。

その結果、ESG資産は急成長しました。Global Sustainable Investment Allianceの報告によると、日本におけるESG資産は、2020年におよそ2.9兆ドル（310兆円）であり、2018年から34%増加した。この合計は日本の全運用資産の24%に相当する⁶。これにより、日本はESG投資において、世界的にはEUや米国に遅れをとっているが、アジア太平洋地域内ではリーダー的存在となった。

開示要求の拡大

日本やEUなど120カ国以上が、2050年までにカーボンニュートラルを目指し

³GPIFは、厚生年金基金の積立金を管理・運用する機関です。日本政府によって設立され（現在も厚生労働省所管）、金融・経済・投資・運用の専門家である理事会のもと、独立した運営を行っている。日本のスチュワードシップ・コードやESG関連施策を強く支持している。信託銀行など多数の外部運用機関に運用を委託しているため、日本国内の資産運用会社（間接的には運用先企業）の方針・実務に強い影響力を持つ。参照先、<https://www.gpif.go.jp/>。2021年末現在で、199.6兆円の運用資産を保有する。[2021年度の運用状況|年金積立金管理運用独立行政法人 \(gpif.go.jp\)](#)

⁴ GPIFのスチュワード活動については以下を参照されたい。[ESG活動報告・ESG指数・その他のお知らせ|年金積立金管理運用独立行政法人 \(gpif.go.jp\)](#)

⁵国内外の機関投資家（資産運用会社、アセットオーナー）の日経225構成企業の持株比率は、1999年には1%未満であったが、2020年には30%を超えた。日経225企業の中には、持ち株比率が50%を超える企業もある。（Quick Factset database）

⁶ GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, [GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020](#) (2021) (Figure 3、Figure 4, p. 10).

ており、中間目標として、2013年比でCO2排出量を46%削減することを掲げている。日本は一次エネルギー供給の約90%、発電量の約75%を化石燃料に依存しており、脱炭素社会の実現には、エネルギー、建物、インフラ（交通を含む）、産業などあらゆる分野で急速かつ大幅な変化と転換が必要となる。

化石燃料に依存し続けることは、カーボンニュートラル目標を達成する上で大きな障害となり、日本は気候変動への対応においてEUや米国に遅れをとっているという見方が広まっている。2011年の福島原発事故後、日本では原子力発電所の活用が消極的であることも、この問題をさらに悪化させている。

日本がカーボンニュートラルを達成するために採用した手段は、一般的なコーポレートガバナンス改革のアプローチとほぼ同様で、政府と産業界の官民パートナーシップに依存し、必要な基準や慣行を段階的に導入していくものである。実施は通常、自主的なソフトローのアプローチから始まる。そのような慣行が確立され、産業界の遵守能力が確認された後、最終的に強制的な法律の要件が導入される。

企業による気候変動リスクの開示は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に従うという世界的な流れに沿ったものであり、このプロセスの明確な例であると言える。日本では、政府が国際標準の採用を奨励する方針であったことが大きい。2017年にTCFDが気候関連開示の提言を発表したことを受け、GPIFは2018年12月にこの提言を受け入れ、2019年からTCDFに基づく開示が開始された。同時に、2019年には関係省庁がバックアップし、上場企業や機関投資家などの関係者が参加するTCDFコンソーシアムが結成された。同コンソーシアムでは、気候関連開示に関する2つのガイダンス文書が公表されました。企業向けには「TCFDガイダンス2.0」、投資家向けには「グリーン投資ガイダンス」である⁷。日本は現在、TCDFの提言を支持する団体の数が世界で最も多い（2022年2月現在726団体）⁸。他国と異なり、金融機関よりも企業からの支持が多い。

統一された開示要求事項が確立されれば、経営者は環境に配慮した事業運営を行いやすくなる。また、長期的な視点で環境対応力を評価する年金基金などの投資家にとっても、判断材料が増えることになる。2022年4月から始まった東京証券取引所の市場区分の変更に伴い、最上位のプライム市場に上場する企業にはTCFDに基づいた情報開示が義務づけられている。また2021年9月2日、金融庁は、すべての上場企業に対して気候変動リスクとコーポレートガバナンスに

⁷ [TCDF Consortium website.](#)

⁸ Id.

関する情報開示を義務付ける検討を開始し、この開示義務は、2023年までに実施される予定である。

さらに、2021年6月にコーポレートガバナンス・コードに「社会・環境問題を含む持続可能性問題」に関する新たな原則（原則2.3）が追加された。企業に対して気候変動リスクの開示要求が急速に高まっている。気候変動問題への対応が影響するため取引先や金融市場から高い評価を得ている日本の大手企業は、30年単位の野心的な目標を設定し、政府よりも早く気候変動対策に取り組んでいる。

カーボンニュートラルに向けて

日本のグローバル企業は、国内での気候変動問題に対して最前線で取り組んでいる。海外ではさまざまな規制があり、グローバルなCO2排出量を報告する必要がある。その結果、日本でのCO2排出量が他国よりも相対的に多く、排出量削減のターゲットとしてみなされる場合がある。

一方、国連が提唱する「ネット・ゼロ・アセット・オーナー・アライアンス」や民間の「ネット・ゼロ・アセット・マネージャー・イニシアティブ」など、気候変動に関する国際的なイニシアティブに参加する日本の機関投資家が増えているのも事実である。また、企業開示情報をもとに議決権を行使し、投資先企業との対話を通じてカーボンニュートラルを推進する取り組みも行われている。このような取り組みには、気候変動に関する株主総会決議も含まれます⁹。

日本では、事業会社と金融の両分野で、カーボンニュートラルに向けた重要な取り組みが行われている。金融の分野では、グリーンファイナンス（持続可能性に配慮した融資やESGボンド）が大幅に増加している¹⁰。日本にとって重要な課題は、こうした新しいベストプラクティスを大手グローバル企業以外にも広めていくことである。このような気候変動対策への新たな圧力が、より事業の小さい、日本の平均的企業に対して、どれくらいの速さで、どの程度反映されていくのだろうか。

⁹ 京都の気候ネットワークなど4つの環境団体が、2020年にみずほフィナンシャルグループに気候変動対策に関する株主提案を行い、30%以上の支持を集めた。2021年には、同グループが三菱UFJ FGに対して、パリ協定に沿った経営計画を定款に盛り込むよう求める株主提案を行い、23%の支持を集めた。この決議は通過しなかったものの、広く注目を集め、対象企業が気候変動対策への取り組みを強化するきっかけとなった。

¹⁰ 環境省「グリーン・ファイナンス・ポータル」[グリーンファイナンスポータル \(env.go.jp\)](https://www.env.go.jp/portal/green-finance/)、金融庁「持続可能な金融に関する有識者会議報告書」発表（「[サステナブルファイナンス有識者会議報告書](https://www.fsa.go.jp/portal/sustainable-finance/)」の公表について：金融庁 (fsa.go.jp)

株式取得

日本は最近、ESGの課題、特に気候変動に関して大きな進展を遂げた。このプロセスの特徴は、政府関連のGPIFが重要な役割を果たし、気候変動に関するTCDFの国際勧告を採用するために政府が産業界と協調し、国内の機関投資家から新たな圧力を受け、企業行動を起こす必要性について産業界が一般的に受け入れたことである。気候変動開示に関するソフトローの要件から、プライマリー市場やその他の上場企業に対するハードローの義務への移行が進行中である。これは、中小の非上場企業にベストプラクティスを普及させるための重要なステップとなるはずである。上記の政策はすべて最近の動きであるため、その成果を評価することはやや困難である。しかし、日本の大手企業や投資家が全体的に前向きな反応を示していることは、将来にとって良い兆候である。

困難な課題が残っている。多くのアジア太平洋諸国と同様、日本は化石燃料に依存する国として、2050年までにカーボンニュートラルという目標を達成するための現実的な計画を策定し、実施するという困難な課題に直面している。また、最近のコーポレートガバナンスの変化を、一般的なガバナンスと持続可能性の問題の双方において、より効果的なガバナンスにつなげるという、より広い課題にも直面している。つまり G はESG課題の E と一致するように改善することができるか、という課題である。

(ブルース・アロンソン・ニューヨーク大学非常勤教授・US-アジア法研究所の日本センターシニア・アドバイザー
みわゆみこ・明治大学商学部教授)

気候変動への取り組みにおけるコーポレート・ガバナンスの役割：インドの事例

著：Umakanth Varottil

訳：橋本 裕子

気候変動は企業のコーポレート・ガバナンスに変革を迫っている。これは大企業が気候変動と以下のような二重の関係を有しているためである。一方では、温室効果ガスの排出など、企業の活動が気候変動を引き起こすという科学的根拠が確立されているのに対し¹、他方で人為的な気候変動は、企業やその株主、その他のステークホルダーに対して重大な財務リスクをもたらしている。したがって、企業及び企業を規制する法律は、気候変動リスクに対処する上で極めて重要な役割を担っている。

最近まで気候変動の対応に関する企業の役割は、自主性と社会的責任の概念に組み込まれていた。このアプローチは一般的にソフトローにより、企業が環境問題に対応することを促すものである。しかし、最近になってこの考え方は劇的な変化を遂げた。もはや気候変動は企業の自主的な行動の範囲にとどまるものではない。気候変動は、企業が直面する重大な財務リスクであり、取締役会にはそれを認識し、対処する義務が課せられている。取締役会は、企業イメージを損ねたり、法的な悪影響を受けたりする結果となり得るため、もはや気候変動リスクの重要性を無視することはできない。

本稿では、気候変動に関連するコーポレート・ガバナンスのうち、インドにおいて重視されている2つの主要な側面に焦点を当てる。第一に、会社の事業に関連する環境問題についての会社法上の取締役の義務、第二に、ESG、特に気候変動に関する開示・報告制度である。加えて、本稿では、実体法とその執行との間の分断を明確にする可能性のある、執行上の論点についても簡単に触れる。

取締役の義務

気候変動リスクの文脈において企業はより厳しい監視と責任に直面しているため、ガバナンスのあり方が注目されるとともに、取締役会における取締役の義務と責任が極めて重要になる。インドでは、2013年に制定された会社法第166条2項において、「取締役は、会社、従業員、株主、地域社会及び環境保全にとって最大の利益となるように...誠実に行動しなければならない」と規定されている。この条項の一般的な解釈によると、取締役は会社の長期的利益を考慮すべきであり、気候変動から生じるリスクを特定及び評価し、それらに対処するための戦略を実行しなければならないことがうかがえる。すなわち、短期的な利益を優先して会社の長期的な利益を犠牲にするような行為はこの条項に反することになる。

さらに、この条項中で「環境保全のために」との文言が独立して規定されていることから、取締役は、環境問題により生じ得る財務への影響に関わらず、このトピックに注意を向ける義務があることが示唆されている。環境保全のための行動と、株主もしくは他のステークホルダーの利益のための行動は平等になされる必要がある²。したがって、取締役は、株主のようなステークホルダーの利益のみに応えることで、気候変動の問題を回避することはできない。Commonwealth Climate and Law Initiative (CCLI)に提出された法律意見書において、シニアアドボケイト Shyam Divan と彼の同僚は、「会社や株主の財務利益のためにされたとみられる決定は、

環境に悪影響を及ぼす場合には、第 166 条に違反する可能性がある」との見解を示している³。

また、取締役は、善管注意義務を負っている。第一に、会社法第 166 条第 3 項は、取締役は「適切かつ合理的な注意、技能及び勤勉さをもってその職務を行い、独立した判断を行うこと」と定めている。第二に、会社法（上場企業においてはインド証券取引委員会（SEBI）の上場規則も含む。）は、取締役会に対しリスク管理の枠組みを構築することを求めている。気候変動は、インド企業にとって重要なリスクであるばかりでなく、時間の経過とともにますます顕著になっているリスクであることから、気候変動リスクを説明する取締役の義務は、インドの法的枠組みの中に間違いなく見出すことができるだろう。

したがって、一般的な企業、特に気候変動の影響を受けやすい企業は、気候変動リスクを特定して対処するための明確なシステムとプロセスを確立する必要がある。これには一般的な報告枠組みに沿って気候変動リスクを適切に開示し、それらを財務諸表に確実に反映させること、より一般的には、ネット・ゼロ・カーボンの世界経済において、企業が弾力的かつ持続的に事業を展開するための戦略を策定することが含まれる。リスクの程度と性質は企業によって異なる場合があるが、これらのことが、いずれも取締役の職務の範囲内にあることは明らかである。企業が直面しうるあらゆるリスクのうち気候変動は極めて大きなリスクであることから、そのリスクの評価と対処を取締役が怠ることは、会社法上の義務に違反することとなる。企業がリスク管理委員会を設置する必要がある場合、同委員会の取締役は、間違いなく気候変動のリスクを特定し、それらに対処するためのより大きな責任を負う。

たとえ取締役が気候変動リスクを認識していたとしても、取締役の責務はそれに留まらず、適切な情報を得るためにさらなる調査を行い、専門家を選任して助言を得て、気候変動リスクに対処するための枠組みの特定、戦略化、実行に関する業務を経営陣に委任した場合には、経営陣を監督・監視することが必要となる。例えば、気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures、TCDF）のような認知された枠組みの下で適切なレベルの情報開示を行うこと、異なる炭素価格や気温設定の下で事業の実行可能性を評価するシナリオ・モデリングを行うこと、グローバル化したネット・ゼロ・カーボン経済において企業の事業を持続的に運営できるようにするための戦略を策定することなどが含まれるであろう。気候変動に対処するための世界規模及びインド国内における幅広い取り組みとともに、取締役の職務権限もその進展に歩調を合わせるようにダイナミックに運用されることとなる。

気候変動リスクの開示

企業及び取締役は、2013 年会社法及び 2015 年に制定された SEBI（上場義務及び開示要件）規則（LODR 規則）に基づき、気候変動リスクに係る事項の開示を行う義務も負っている。要求される開示の性質や範囲は、通常、リスクの重要性により異なる。ESG に関連するリスクだけでなく、気候変動の財務リスクを扱う開示規範は、国際的にもインド国内でも急増している。例えば、取締役会の年次報告書には、関連する財務諸表の期間中に発生した可能性がある、会社の財務状況に影響を与える重要な変化の詳細を記載する必要がある。これには、期間中に顕在化した可能性のある物理的リスク、移行リスク、訴訟リスクなど、気候変動による財務的な

影響も含まれる。より具体的には、年次報告書には、会社が省エネルギーに向けて講じた措置を記載しなければならず、このことは、取締役会がクリーンエネルギー利用への舵取りをする動機にもなり得る。また、SEBIの上場規則は、取締役会が重大な影響があると判断した情報について直ちに開示することを求めているところ、これには、会社の業務やサプライチェーンに混乱をもたらす気候変動に関する情報が含まれる。

さらに重要なことに、インドの証券規制において、経営責任とサステナビリティに関する報告という概念が主流になっている⁴。これは企業が「持続可能かつ安全な方法で」事業を行っているかどうか、及び「環境の保全と回復のために」どのような努力をしているかについて報告を要求するものである。このような展開により、近年は企業において、サステナビリティに関する報告が増えているだけでなく、サステナビリティに対する意識が飛躍的に高まっている。現在の開示慣行は、サステナビリティに関する報告の中でも環境問題に重点が置かれていることを示している。

取締役会に対する情報開示義務は、取締役に重大な財務リスクとして、また経営責任とサステナビリティの問題として、気候変動に注意を向けさせるという意味で重要である。これにより当然、取締役会が気候変動リスクを認識して対処しながら、同時に全体として会社の長期的な利益のために行動することが期待される。その意味で、情報開示や透明性の要求は、気候変動の文脈における企業行動の変化に大きな影響を与える可能性がある。

ガバナンス規範の執行

執行メカニズムに関しては、株主は、適切な情報開示義務を含む、気候変動リスクに対処する取締役の義務違反に対して、様々な手段で訴えを提起することができる。これらの手段には、私的な執行措置と公的な執行措置の両方が含まれる。私的執行の手段は、その性質上広範であり、クラスアクションのような特定のケースではコモンウェルスの法域よりも広範のように見えるが、そのような救済措置の効果的な利用には厳しい制約がある。法外な費用、膨大な遅延及び訴訟資金調達メカニズムの欠如などが取締役の義務の効果的な私的執行を阻害する要因となっている。このような執行措置がとられるのは、重大な株主による紛争があり、申立株主が多額の訴訟費用を負担することができ、かつそうする動機があるほど、経済的に高い利害関係を持っている場合に限られると思われる。

実体法上は会社の取締役がステークホルダーの利益のために行動することを要求するところまで及んでいるのにもかかわらず、それらの規定はステークホルダーに訴訟を提起する権利をもたらすものではない。なぜなら、取締役の義務は会社に対して負うものであり、会社だけがその義務違反の責任を問うことができるためである。会社法で列挙されている株主代表訴訟やその他の形式の請求は、株主だけが提起することができ、他のステークホルダーは提起することができない。株主が自分以外の誰かの利益のために訴訟を提起することができるかどうかはまだ不明である。

これまでの全体的な分析を踏まえると、気候変動に関連するインドのコーポレート・ガバナンス体制は、実体法の下では強固な一連の義務を規定しつつ、執行に関しては多くの制限を併せ持つというのが最も適切な表現であろうと思われる。これ

は文面としての法律と実際に適用される法律との間にギャップを生じさせる可能性がある。したがって、取締役の義務や情報開示体制、及びその執行の双方について、バランスの取れた評価が必要である。

¹ Richard Heede, “Tracing anthropogenic carbon dioxide and methane emissions to USALI East-West Studies, Volume 2 Number 3 5 fossil fuel and cement producers, 1854– 2010,” (2014) *Climate Change* 229, 230.

² M.K. Ranjitsinh v. Union of India, 2021 SCC OnLine SC 326 等を参照。

³ Shyam Divan, Sugandha Yadav & Ria Singh Sawhney, “Legal Opinion: Directors’ obligations to consider climate changerelated risk in India” (Sept. 7, 2021)

⁴ Regulation 34(2) (f), LODR Regulations

オーストラリア：ESG 及び気候変動問題に対する認識とアクティビズムの急速な高まり

著：Jennifer G. Hill, Tim Bowley

訳：大塩 春佳

オーストラリアは、サステナブルなコーポレート・ガバナンスの分野において、重要な転換点を迎えている。近時、コーポレート・ガバナンスに関する数々のリスク要因が発生しており、これらのリスク要因により、会社経営陣や取締役は、ESG や気候変動問題に真剣に取り組むことを迫られている。

これらのリスク要因を検証するにあたり、まずはオーストラリアの会社法とコーポレート・ガバナンスの概要を説明することが有益であろう。オーストラリアの会社法制度は、アジア太平洋地域に属する他の法域の多くと同様、イギリス法に由来しており、主にコモンローと、連邦法である会社法とで構成されている。会社法には強行規定と任意規定とが存在する。また、上場会社は、追加の強行規定を含むオーストラリア証券取引所上場規則と、オーストラリア証券取引所コーポレート・ガバナンス原則及び推奨事項（2019年第4版）（「コーポレートガバナンス・コード」）とに服する。コーポレートガバナンス・コードは、一定の原則の遵守を一律に強制する規範的なルールではなく、「コンプライ・オア・エクスプレイン」/「イフ・ノット・ワイ・ノット」（ルールを遵守せよ、もし遵守しないのであればその理由を説明せよ）をベースとしたアプローチを採用している。

また、オーストラリアの資本市場構造は特徴的である。OECD 2021年版コーポレートガバナンス・ファクトブックによれば、オーストラリアは、ある指標上、OECDの中で米国に次いで2番目に株式所有の集中度が低く、いまだ集中型株式所有が標準的である他のアジア法域とは対照的である。それでも、世界全体では、オーストラリアの株式所有の集中度は中間的な立ち位置にとどまっている。オーストラリアの資本市場では、機関投資家とそれ以外のブロックホルダーの双方が相当数の株式を保有しているが、大規模な上場会社における機関投資家の株式保有水準は、直近20年間で劇的に上昇した。

最後に、オーストラリアは、金融規制の「双壁」モデルの下稼働しており、オーストラリア健全性規制庁（Australian Prudential Regulation Authority, APRA）が金融機関に対する規制を担当する一方、オーストラリア証券投資委員会（Australia Securities and Investments Commission, ASIC）が企業行動と消費者保護に関する規制を担当している。

ESG 及び気候変動問題は、コーポレート・ガバナンスに関する様々なリスク要因によって、近時オーストラリアにおいて注目を集めている。これらのリスク要因には、銀行の不祥事、コーポレート・コード、株主のアクティビズム及びスチュワードシップ、取締役の義務、並びに規制当局等がある。

銀行の不祥事とステークホルダーの利益

複数の大手金融機関における不祥事により、2017年、重要なランドマークとなる王立委員会が設立された¹。同委員会は、関連するエンティティとその株主に巨額の利益をもたらすと同時に、顧客に損害を与えた不正行為とコンプライアンス違反とを特定するに至った。

王立委員会の設立により、ステークホルダーの利益、財務リスクと非財務リスクの双方に対する取締役会の責任、及び公開会社に対する地域社会の期待に関するオーストラリア国内の関心が高まることとなった。

コーポレート・コード

王立委員会の採ったアプローチは、2019年に加えられたオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードの改定に反映された。この改定では、組織としての誠実性と企業の公衆に対する責任とがより強調されている。実際、2018年の協議案には、上場会社の「運営に係る社会的ライセンス (social license to operate)」についての言及があった。このような表現は、経済界からの強い反発にあい、コードの最終版からは削除されたものの、上場会社に課された社会的期待を強調するために、最終版では「レピュテーション」及び「地域社会における地位」といった類似の表現が使用されることとなった。

また、コーポレートガバナンス・コードの最終版では、ESG リスクもより重視され、上場会社は、「環境リスク又は社会的リスクに対して、自社が著しく晒された状態にある」か否かについて開示すべきとされた（推奨事項 7.4）。当該規定は、特に気候変動に言及しており、そのようなリスクに晒されている企業に対して、金融安定理事会の気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) が推奨する開示を行うことを検討するよう促している。TCFD 開示は、コード上義務ではないものの、国内の大手法律事務所によれば、オーストラリアの上場会社にとっては、もはやゴールド・スタンダードではなく、通常期待される開示になっているとのことである。

加えて、コーポレート・コードの分野では、株主のスチュワードシップ・コードも重要である。イギリスにおける初期のスチュワードシップ・コードでは、ESG やサステナビリティに関する言及はほとんどなかったものの、近年、スチュワードシップ・コードが世界中に広まるにつれ、このような状況は変化している。もっとも、ESG に関する事項をどの程度詳細に規定するか、また、当該事項にどの程度重きを置くかについては、各国のコードによってかなりばらつきがある。オーストラリアは、このようなばらつきが一国内で生じ得ることをよく示している。アジアにおける多くの他法域とは異なり、オーストラリアには国全体の統一的なスチュワードシップ・コードが存在しない。その代わりに、投資部門の異なる参加者を代表する2つの業界団体が、影響力のあるコードをそれぞれ公表している。これらのコードのうち、1つのコードではESG 関連事項は重要な事項として取り扱われている一方、他方のコードでは当該事項についてほとんど触れられていない。

株主のアクティビズム/スチュワードシップと ESG

オーストラリアでは、株主のアクティビズムとスチュワードシップが高まりを見せており、機関投資家は、自身の議決権を利用することで、企業が ESG 関連の懸念事項、特に気候変動問題に対応するようにプレッシャーをかける意欲があることをより顕著に示している。

ESG 関連の株主提案は、オーストラリアにおいて確立したプラクティスとなっており、近年の定時株主総会において、取締役は、オーストラリアで主要な政治問題となっている二酸化炭素排出量削減に関する多くの質問を浴びるようになってきている。また、ESG 関連の株主提案は、より多くの支持を得るようになっており、例えば、2020年4月には、オーストラリアの上場会社であるウッドサイド・ペトロリアム社の株主が、同社の二酸化炭素排出量をパリ協定の基準に適合させるよう、厳しい目標を設定することに、議決権の代理行使を通じて過半数の賛成票を集め、これに反対する取締役会に反旗を翻した。ESG 関連の株主提案は、ブラックロックのような世界的機関からだけでなく、世界第5位の年金基金プールであるオーストラリア年金基金からも支持を得ている。

2020年には、スーパーアニュエーション業界の16の機関投資家からなるグループが、オーストラリアにおける二酸化炭素排出量のより大幅な削減を目指して、Climate League 2030 と呼ばれる民間のイニシアティブを立ち上げたことを発表した。イングランド銀行の前総裁であり、現在は気候変動対策と金融に関する国連特使を務めるマーク・カーニー氏は、オーストラリアの年金業界が、その大きな影響力を行使して、国内企業に対してパリ協定に適合するレベルの二酸化炭素排出量削減に取り組むよう促し得ると指摘する²。

クリストファー・ホーン卿が設立したイギリスのアクティビスト・ヘッジファンドである The Children's Investment Fund Management (TCI) とその慈善部門である The Children's Investment Fund Foundation (CIFF) が2020年に開始した「Say on Climate」キャンペーンは、オーストラリアにも進出してきている。当該キャンペーンは、株主に対して定時株主総会での定期的な投票機会を与えるとともに、自身の会社が、二酸化炭素排出量を削減するために、また、気候変動に関するリスクをパリ協定に沿った形で管理するために、どのような計画を立てているのかについて、株主に情報を与えることを目的としている。

2021年、Australasian Centre for Corporate Responsibility (ACCR) は、CIFF と共同で、オーストラリアの資源会社数社に対して、「Say on Climate」決議を提出した。気候報告書の採択について年次投票を求める当該決議は、TCFD の提言及び Climate Action 100+ のネットゼロ企業ベンチマークの評価に沿ったものである。リオ・ティント社は、2021年2月、オーストラリアの上場会社として初めて「Say on Climate」に関する議題の総会決議を実施し、その後すぐに他の資源会社数社も同社に続いて同様の決議を実施している。

取締役の義務・証券法・気候変動

およそ20年前、オーストラリアで起きたジェームズ・ハーディー社の不祥事によって、株主の利益とステークホルダーの利益の対立という問題が突如表面化することとなった。当該不祥事では、取締役が中皮腫に罹患した従業員の利益のために行動できるか、あるいは、そのような行動は、株主利益を最大化するという取締役の本来の義務に抵触するか、という点が問題になった³。当該不祥事を受け、2つの政府報告書において、オーストラリアもイギリスの2006年会社法172条に規定された「啓発された株主価値」のアプローチに基づく新たな法定義務を採用すべきかどうか検討された。イギリスの2006年会社法172条では、ステークホルダーの利益が明確に言及されているのである。しかし、いずれの報告書も、オーストラリア法の文脈において、このような法定義務を設ける必要はないとした。また、これらの報告書は、オーストラリア法はいかなる犠牲を払ってでも株主の利益を保護・保全することを取締役に求めているとのジェームズ・ハーディー社の主張も退けた。ある委員会は、この点につき、「企業の無責任な態度が横行すれば、株主価値は確実に減少する」と述べている⁴。

20年の時を経た今日においては、気候変動リスクへの適切な対応を怠った取締役が義務違反の責任を負い得るかという点が重大な問題となっている。ACCRは、気候変動に関する取締役の責任について、著名な弁護士2名による一連の画期的なリーガル・オピニオンを公開した。当該弁護士は、気候変動リスクは今や予測可能なリスクとなっており、公開会社の取締役がこのようリスクを無視した場合には、オーストラリア法上の善管注意義務違反の責任を負う可能性があると主張している。当該リーガル・オピニオンは、取締役が合理的な根拠を欠くにもかかわらず、ネットゼロ排出量の達成を宣言することにより、グリーンウォッシングを行った場合には特に訴訟のリスクが顕著になると指摘している。

ACCRのリーガル・オピニオンは、オーストラリアの重要な金融市場規制当局である準備銀行、APRA、及びASICから支持・承認されているため、規制上、重要な意義を有している。特に、オーストラリアの公的執行体制上、ASICは、善管注意義務違反を含む取締役の義務違反について訴訟を提起する権限を有していることから、同委員会の承認はとりわけ注目される場所である。

アクティビスト株主が取締役の義務違反に関する訴訟を提起する用意があることを示す兆候も出始めている。注目に値する例としては、2021年、オーストラリアの大手銀行の株主が、会社法上の帳簿・記録閲覧権を行使して、非公開記録の開示に成功した例が挙げられる。当該記録へのアクセスを求めた目的は、重要な石油・ガスプロジェクトに融資するという銀行の決定が、サステナビリティを謳う同社の融資方針と整合するものであるか否かを判断するところであった。このような動きは、企業によるグリーンウォッシングを暴き、経営陣に対して自らが行ったESG関連の意思決定に関する説明責任を課すことを目的に、アクティビストが取締役の義務違反を訴え、また、証券法上の請求を行うトレンドの端緒となる可能性があるが、同時に、発展を続けるESG関連の開

示基準を満たしつつ、自社のビジネスモデルを低炭素経済にどのような形で適合させているかを説明するという課題に取り組んでいる企業にとっては、潜在的に脆弱な分野であるといえよう。

規制当局と気候変動

オーストラリアの規制当局は、気候変動によってもたらされる財務リスクを明確に認識している。オーストラリア準備銀行の副総裁は、近時、「気候変動は、金融システムにとって第一級のリスクであり、地理的な観点からもビジネス及び家計の観点からも、オーストラリアに広範な影響を与える」と述べている⁵。

ASIC 及び APRA のいずれも、気候変動の分野に積極的に取り組んでいく姿勢を明らかにしている。証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) のサステナブルファイナンスタスクフォースのメンバーである ASIC は、国際的な取り組みに幅広く関与している⁶。2021年半ば、ASIC は、化石燃料会社5社に対して、気候変動リスクを申告していないとして、これらの会社が開示義務に違反している可能性がある旨を通知した。また、2021年11月、APRA は、健全性実務ガイドの最終版である CPG 229 を公表した。CPG 229 は、APRA の規制対象となる企業が実施する気候関連リスク及び機会のマネジメントを支援するために設けられた実務ガイドである。

終わりに

近時、オーストラリア連邦裁判所が、気候変動問題を「人類の世代が次世代に対して与えてきた、何世代にもわたる最大の不公正である」と表現する⁷など、気候変動に関する世論は劇的な変化を遂げている。このような世論の変化は、ESG や気候変動に関するオーストラリアの会社法及び実務が発展を遂げているペースと足並みを揃えたものであるといえよう。

¹ Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Final Report, Vol. 1* (Commonwealth of Australia, 2019)

² Climate League 2030, “New Private Sector-Focused Initiative Launched to Back Deeper Australian Emission Cuts” (Oct. 6, 2020)

³ 本不祥事は、ジェームズ・ハーディー社が実施した企業再編に端を発している。後に、当該企業再編は、同社のアスベスト関連の負債を、資金のない別法人へと分離する効果を持つものであり、また、当該法人が十分な資金を有している旨の同社による開示が誤解を招くものであったことが明らかになった。

⁴ Parliament of Australia, Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services (PJC), *Corporate Responsibility: Managing Risk and Creating Value* (2006), 59

⁵ Guy Debelle, Deputy Governor, Reserve Bank of Australia, *Climate Risks and the Australian Financial System*, Speech, CFA Australia Investment Conference, Oct. 14, 2021

⁶ Sean Hughes, ASIC Commissioner, *Corporate Governance Update: Climate Change Risk and Disclosure*, Speech, Governance Institute of Australia Fellows Roundtable, Oct. 14, 2021

⁷ *Sharma v Minister for the Environment [2021] FCA 560*

企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility, CSR) に関する活動は、中国でますます広まりつつある¹。今では何千もの中国企業が、毎年 CSR 報告書を発行するようになった。2005 年以前に中国企業が発行した CSR 報告書は合計でわずか 22 件だったが、2019 年には 2,089 件もの報告書が発行された²。CSR の名の下で、国有企業 (State Owned Enterprise, SOE) と民間企業 (Privately Owned Enterprise, POE) の両方を含む中国企業は、慈善目的や公益目的で寄付を行い、彼らの事業分野における社会・経済・生態環境のサステナビリティを高めるためのプロジェクトに投資している。

中国の CSR 活動は、表面的には欧米先進国のそれとあまり変わらない。中国企業は、CSR の成果を発表し、国内外の消費者や投資家、環境活動家の懸念に少なくとも修辭的に対処するための便利なツールとして、グローバルな CSR 報告書のテンプレートを採用している。そのため、中国と欧米の CSR 報告書は、とりわけ企業の社会的、環境的、倫理的な、そしてステークホルダーに関するパフォーマンスの報告に関して、テーマや基準のかなりの部分が共通している³。CSR の実践について、欧米諸国内でさえも必然的に国ごとに違いがあることを念頭に置くと、発行された CSR 報告書の実証研究からは、中国と欧米の企業が、社会との良好な関係を維持するという同じ目標に向かって、同じ方法で社会的責任を果たしていることを示唆しているように見える。

しかし、その見方は、中国における CSR 活動の原動力に関する限りにおいて誤解している。欧米では、CSR は、慈善活動、環境保護、人権保護などの社会的目標を企業が自主的に支援するというボトムアップ型の民間企業による自主規制である。しかし、中国では、CSR はかなりの程度トップダウンのプロジェクトであり、貧困削減（それは党の正統性を強化する）、環境保護（それは中国の最高指導者である習近平国家主席の個人的な好みとなったように見える）、そして中国共産党の目標である「中華民族の復興」といった、中国共産党指導部と政府の政策課題を企業がサポートするものである。

中国における CSR とは、実際は企業の政治的責任 (Corporate Political Responsibility, CPR) である。すなわち、「企業の社会的責任」は、本質的には、企業と社会との関係ではなく、企業と国家との関係を確立する政治的論理によって推進される「企業の政治的責任」である。この政治的論理がどのように展開されるかは、以下の 4 点によって説明される。

第一に、中国の CSR は、国家により作られた制度である。CSR という概念は、1990 年代から 2000 年代初頭にかけて、外資系企業 (Foreign Invested Enterprise, FIE) によってブランド構築の取り組みの一環として中国に導入されたものである。1991 年から 2005 年まで CSR 報告書が 22 件しか発行されなかったという前述の事実からもわかるように、CSR は中国ではほとんど注目されていなかった。しかし、中国の立法府である全国人民代表大会は、2005 年に会社法を改正した際、中国のビジネス界に CSR の土壌が全くなかったにもかかわらず CSR を法的義務として成文化した。第 5 条は、「企業は、..... 事業活動を行うにあたり、社会的責任を負わなければならない」と漠然と規定している。この法律を受けて、上海証券取引所や深セン証券

取引所、国有企業のオーナー兼監督機関である国務院国有資産監督管理委員会 (the State Assets Supervision and Administration Commission, SASAC) は、上場企業や国有企業に CSR 報告を義務付ける規則を制定した⁴。このように、CSR は、より良い社会を作るために企業が自発的に取り組むものではなく、国が義務付けたものと位置づけることが妥当であろう。

第二に、CSR 活動は国有企業主導で行われている。様々な実証研究によると、CSR の意識と成熟度において、国有企業は民間企業や外資系企業よりも CSR 報告指数で優れていることが示されている。例えば、2010 年から 2011 年にかけて、中国の上位 100 社の中で、最高位 (Best in Class) と上位 (Leaders) の評定を得た企業のうち、国有企業のみでの平均点は 71.5 を記録した⁵。中国社会科学院が作成した 2021 年の中国の CSR に関する報告書によると、2009 年から 2021 年の 13 年連続で、国有企業の CSR 報告指数のスコアは民間企業や外資系企業のスコアよりもはるかに高かった⁶。明らかに、これは国有企業が政府の CSR への要請や指導により敏感だからであると言えるだろう。

第三に、CSR の内容は国家政策に左右されるものである。中国企業が報告する CSR 活動は、中央省庁や地方政府が定める規制及び中国共産党や政府の政策文書に盛り込まれた中国の国家としての関心事に主に対応する傾向がある⁷。会社法における CSR の成文化を含め、中国における CSR は、当時の胡錦濤国家主席の中国における「和諧社会の構築」という政治課題によって初めて公式に推進された⁸。その結果、企業が発行する CSR 報告書は、数が限られていたものの、「喫緊の社会的・経済的課題に取り組む必要性」と経済成長を両立させるというビジョンを実現するために、SASAC や証券取引所、その他の政府機関が発行するガイドラインに明記されている CSR 活動を主に開示していた⁹。

第四に、習近平国家主席による最近のビッグテック企業やその他のビジネス分野への取り締まりによって、ますます厳しくなる環境下で苦戦する中国の一部の企業にとって、CSR は政治的な生存戦略となっている。政府の施策には、地方政府の債務再編、大手インターネット企業に対する厳しい規制・独占禁止措置、不動産バブルを鎮静化するための住宅市場の引き締め、民間教育産業の締め付け、ネットビジネスで急激に富を得た者に対する税法の厳格な執行などがある。取り締まりの最前線にいる中国の巨大ネット企業は、習主席がその統治理念の看板政策として提唱する「共同富裕」計画に惜しみなく貢献することが、トラブルを回避する有効な手段であることを理解している。習主席は自ら「過剰」所得の抑制を呼びかけ、中国の富裕層に社会へのより多くの還元を促した¹⁰。当然のことながら、北京の規制当局による監視が強化されたことを受けてのことであるが、中国の 2 大テック企業であるアリババとテンセントは、それぞれ今後 5 年間で 1000 億元 (155 億米ドル) を習主席の共同富裕イニシアティブに供与することを約束した¹¹。Pinduoduo の創業者である Colin Huang、Meituan の Wang Xing、Xiaomi の Lei Jun など、中国の多くのインターネット新富裕層は、共同富裕の名の下に、社会的な大義のために数十億ドルを寄付することを一緒に約束した。報道によると、その寄付は技術革新や経済発展のために投資され、農村活性化、質の高い雇用の創出、低所得者層の所得向上などを促進することを目的としているようだ。また、アリババの CEO である Zhang Yong は、今回の資金提供について、「質の高い成長を通じた共同富裕の実現を支援するために、私たちは力を尽くしたいと思っている」と述べた¹²。

また、その他の要因も CSR の発展を後押ししていることは間違いない。国際市場を視野に入れた多くの企業が、国際化戦略として CSR を導入している。また、国内の投資家や消費者が、社会的責任を果たしている企業市民の株式や製品に関心を示すようになったことも無視できない¹³。しかし、国家が中国における CSR の発展に強い影響力を及ぼしていることは明らかである。

これを踏まえて、2つの結論を導き出すことができる。第一に、中国における CSR 運動の勃興は、当初は「和諧社会」の確立、そして現在は習近平国家主席が掲げる「中国の夢」である中国社会の「共同繁栄」の実現という中国共産党国家の政治課題に導かれたものであった。そして、CSR は、事業会社が地域社会と利害を一致させるために自発的に行うものではなく、常に中国共産党指導部が最重要政策目標を推進するためのツールである。もし、中国の事業会社が支援する社会的理念を自由に選択できたとしたら、現在、中国の党国家が要求しているものと同じものを選択したとは考えにくい。

第二に、中国の CSR モデルの骨子は、党国家が社会と企業の仲介役となり、自らが社会の利益を代表していると主張し、その上で、党国家の国家統治の正統性を強化するような社会的・環境的目標を企業が追求することを要求している点である。CSR の性質上、企業が地域社会やステークホルダーと直接接することは避けられないが、中国の文脈では、企業は党国家の要請に応じてそれらの良いことを行うのであり、党国家が代表として CSR を推進しなければ、社会は CSR の恩恵を受けられないと理解されているのである。

中国における ESG（環境、社会、ガバナンス）報告や ESG 投資にも同様の政治的論理が当てはまるものの、ESG の推進要因がより多様化していることはますます明白になっている。他の国と同様、中国の企業も ESG の方針と活動について報告する方向に急速に進んでいる。中国の ESG 発展に関する白書によると、2021年6月までに、A株市場（人民元建て株式）の約4,000社の上場企業のうち1,112社が ESG 報告書を発行している。2019年に ESG 報告書を発行していた上場企業は371社に過ぎなかった¹⁴。2021年までに中国ではサステナブル投資を行う100以上の ESG ファンドが設立されている。CSR と ESG は、どちらも企業の社会や環境との関係に関するものであるが、ESG は、投資家が企業のサステナビリティや社会的影響を評価するための定量的な基準を規定している。このアプローチの利点は、環境、社会、ガバナンスの考慮事項をリスク分析およびビジネス上の意思決定に完全に組み込むことができる点である。さらに、投資家にビジネスモデルのリスク、社会的価値、サステナビリティに関するより多くの情報を提供することで、投資家はビジネスチャンス特定し、特定の方法で資本を配分することができるようになる。

CSR と比較して、中国における ESG 報告はあまり発展していないが、政策立案者、規制当局、投資家が共同で推進するプロジェクトとして着実に前進している。ESG は投資主導型であるため、投資家がこの成長中の分野でより重要な役割を果たすことが可能である。重要なのは、国連の責任投資原則（the United Nations Principles for Responsible Investment, PRI）に署名している多くの国際的な大手資産運用会社が、香港やニューヨークの上場中国企業との関わりを強化しているだけでなく、ESG を考慮した上で A 株企業の保有を増やしていることである。一方、上述の通り、中国の機関投資家は PRI へのコミットメントを強化しており、ESG を考慮した投資を行う動きを見せ始めている¹⁵。

CSR への政策スタンスと同様に、中国の党国家もごく最近 ESG の推進に乗り出した

が、ESG の政策や規制の枠組みは CSR と比較するとまだ初期段階にある。ESG 報告に関する限り、中国の規制当局は、ESG の概念が出現するよりもずっと前、少なくとも 2002 年に公布されたクリーン生産促進法以来、企業に対して環境情報の開示を要求してきた¹⁶。2008 年には、環境保護局と中国証券監督管理委員会（China Securities Regulatory Commission, CSRC）は、環境開示の規制に関する情報交換について連携するために共同メカニズムを設立した。2018 年 9 月には、CSRC コーポレートガバナンスコードの改訂により、ESG に関する情報開示の枠組みが正式に制定され、その後、深セン・上海の 2 つの証券取引所に上場する特定のカテゴリーの上場企業に対して ESG 報告を義務付ける規則が制定された。2022 年 1 月、上海証券取引所は上場規則を改定し、株式公開を目指す企業に対する ESG 情報開示の義務付けについて詳細な規定を置いた。

一方、SASAC は 2021 年 6 月に、ESG を「国有企業の CSR パフォーマンスを促進するための重要な取り組み」と位置付けたと発表した¹⁷。明らかにこの段階で、SASAC は ESG を CSR の一部とみなし、特に国有企業のための中国の ESG 評価システムの確立に主に関心を持っていた。この関心は、外国の ESG 評価システムが中国企業の価値を過小評価するかもしれないという脅威を認識したことによってもたらされた。SASAC の高官は以下のように指摘する。「中国独自の ESG 格付けは遅れて始まったため、影響力に欠ける。海外の格付機関が A 株企業のカバレッジを拡大し続ける中、格付手法の適用可能性はますます疑問視されている。（具体的には、）海外の ESG 格付機関による ESG 格付の結果は、関連当事者取引、貧困削減、新しい地方の建設に向けた国家プロジェクトに関する限り、中国企業、特に国有企業の真の社会価値（真実社価値）から（大きく）乖離している可能性がある。したがって、中国は早急に独自の ESG 評価システムを構築し、国内外の投資家が ESG 投資を行う際に参照できる基準を提供する必要がある¹⁸。」

したがって、SASAC にとって、ESG の推進は主として政治的なプロジェクトであり、「中国の経済と社会の発展の全体的な状況に根差し、『新発展理念』を反映しなければならない¹⁹」。特に、中国国有企業の ESG 活動は、とりわけ中国の質の高い経済と社会の発展に貢献する目的で、中国の 2060 年のカーボンニュートラル目標や政府の農村活性化イニシアティブなどのいわゆる「中国自身の問題」（中国議題）に対処するのに役立つことを期待されている²⁰。

結論として、中国では CSR が盛んになっているが、欧米のそれとは対照的に、中国の CSR は国家主導・国家主体であり、中国国家の成果主義的正統性を維持するという政治的論理に則っている。ここ数年、中国の資本市場において、機関投資家の間で ESG 投資は注目されるようになり、市場主導のボトムアップ的な取り組みとしてスタートした。中国政府が ESG 推進の流れに乗ったのはごく最近のことである。ESG が中国政府によって「国有化」されるかどうかは未知数だが、CSR と同じ政治的論理が中国における ESG 発展の方向性を形成することは間違いないだろう。

¹ See Asit K. Biswas, Celilia Tortajada, “The Evolution of Chinese Corporate Social Responsibility (<https://www.project-syndicate.org/commentary/china-promote-corporate-social-responsibility-by-asit-k-biswas-and-cecilia-tortajada-2019-12>),” Project Syndicate, Dec 9, 2021.

-
- ² Goldenbee Research on Corporate Social Responsibility Reporting in China (2020) (Beijing: Social Sciences Academic Press, 2021).
- ³ See generally Irina Ervits, “CSR Reporting by Chinese and Western MNEs: Patterns Combining Formal Homogenization and Substantive Differences,” (2021) 6:6 International Journal of Corporate Social Responsibility 1-24. See also, Jeremy Moon and Xi Shen, “CSR in China Research: Saliency, Focus and Nature,” (2010) 94 Journal of Business Ethics 613-629.
- ⁴ See, e.g., 《关于国有企业更好履行社会责任的意见》, 国务院国有资产监督管理委员会文件, 国资发研究 [“Guiding Opinions on How State-owned Enterprises Can Better Perform Social Responsibility,”] [2016] 105号, SASAC Documents Guo Zi Fa Yan Jiu No. 105 of 2016.
- ⁵ Jiahui Chen et al., Research Report on Corporate Social Responsibility of China (Social Sciences Academic Press and Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2015), 17.
- ⁶ 李扬等 (Li Yang et. al), 《中国企业社会责任研究报告 (2021)》 [Research Report on Corporate Social Responsibility of China (2021)] (Beijing: Social Sciences Academic Press, 2021), 19.
- ⁷ 金仁仙 (Jin Renxian), “中国企业社会责任政策的分析及启示” [“An Analysis of China’s Corporate Social Responsibility Policies], 《北京社会科学》2019年第8期 [8 Beijing Social Sciences 2019 No. 8] 22 at 27.
- ⁸ See Jingchun Zhao, “The Harmonious Society, Corporate Social Responsibility and Legal Responses to Ethical Norms in Chinese Company Law,” (2012) 12:1 Journal of Corporate Law Studies 163-200.
- ⁹ Christopher Marquis and Cuili Qian, “Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?” (2014) 25: 1 Organization Science 127 at 129-130.
- ¹⁰ Phillip Inman, “Chinese president vows to ‘adjust excessive incomes’ of super rich (<https://www.theguardian.com/world/2021/aug/18/chinese-president-xi-jinping-vows-to-adjust-excessive-incomes-of-super-rich>),” The Guardian, August 18, 2021.
- ¹¹ Arjun Kharpal, “China’s tech giants pour billions into Xi’s vision of ‘common prosperity (<https://www.cnbc.com/2021/09/03/chinas-tech-giants-pour-billions-into-xis-goal-of-common-prosperity.html>),” CNBC, Sept. 5, 2021.
- ¹² 同上。
- ¹³ See Sepideh Parsa et al., “Corporate Social Responsibility Reporting in China: Political, Social and Corporate Influences,” (2020) 51:1 Accounting and Business Research 36-64. (中国におけるCSRの発展に対するグローバルおよび国内の推進要因と影響について議論している。)
- ¹⁴ 《报告显示：上市公司ESG信息披露逐年提升 (<http://finance.people.com.cn/n1/2021/1221/c1004-32313242.html>)》 [“A report reveals that the number of listed companies disclosing ESG is increasing on yearly basis”], People’s Daily, December 21, 2021. (報告書

によれば、ESG について開示している上場企業は年々増加している。)

¹⁵ World Economic Forum, “A Leapfrog Moment for China in ESG Reporting,” White Paper, March 2021, p. 6 (hereinafter WEF White Paper).

¹⁶ 中华人民共和国清洁生产促进法 [Law of the People’s Republic of China on Promoting Clean Production], adopted by the Standing Committee of the National People’s Congress on June 29, 2002 and amended on February 29, 2012.

¹⁷ State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, 国务院国资委将 ESG 纳入推动企业履行社会责任的重点工作 (<http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588139/c19812324/content.html>) [“SASAC makes ESG an important part of the work of promoting SOEs’ CSR”], July 21, 2021 (hereinafter SASAC, “ESG as CSR”). (SASAC は ESG を国有企業の CSR を促進するための重要な要素と位置付けた。)

¹⁸ 同上。

¹⁹ The “new development philosophy” (新发展理念), comprising the concepts of “innovation, coordination, green, openness and sharing,” was advanced by Chinese President Xi Jinping in 2015 as a guiding principle for his age of governing China. 「革新、協調、グリーン、開放、共有」の概念からなる「新发展理念」は、中国の習近平国家主席が 2015 年に自身の統治下における指導理念として打ち出したものである。See Xi Jinping, “Understanding the New Development Stage, Applying the New Development Philosophy, and Creating a New Development Dynamic (http://en.qstheory.cn/2021-07/08/c_641137.htm),” 2021: 9 Qiushi Journal, July 2021.

²⁰ SASAC, “ESG as CSR,” supra note 17.

格付けによる社会的責任の促進：中国企業の社会信用システム

著：Lauren Yu-Hsin Lin

訳：玄 唯真

企業の社会的責任(Corporate Social Responsibility, CSR)とは、単に株主のために利益を生み出すにとどまらず、社会のために良いことを目指す取り組みや事業戦略を指す。元来、CSRは企業が社会へ貢献する意図を示し、企業の社会的イメージやレピュテーションを促進するための自発的及び自主的な企業の行動を指していた。西欧では、CSRに対する規制アプローチは市場を基盤として促進させる手法とされており、最も一般的に見られる規制手法は情報開示によるものとなっている。しかし、中国での規制アプローチは国家中心的でトップダウン方式となっている¹。

2006年以來、中国共産党が率いる政府(党国家)は規制当局及び支配株主として、CSR関連の方策及び情報開示を促進し、さらには義務付ける取り組みを行なっている。他国と中国の違いは、2006年中国会社法第5条が、明示的にすべての会社が「社会的責任を負う」ことを義務付けている点にある²。さらに、この改正を受けて、証券取引所は、上場会社に対して、CSR報告書の提出を求めるルールを公表した。中国の法学者たちの間では、第5条をどのように解釈するか、また、同条が義務を課すものなのか議論が分かれるところではあるが、この規定は、中国政府がCSRを促進することへの確固たる立場を示しており、中国のCSRは西欧のビジネス界におけるCSRとは明らかに異なるものである。

CSRの促進は、社会的調和を促し、究極的には、中国共産党の支配を安定化するという党の大局的な政策によく合致している³。近年では、中国証券監督管理委員会(China Securities Regulatory Commission, CSRC)と証券取引所は、環境・社会・ガバナンス(ESG)開示を徐々に規制の枠組みの中に組み込んでいる。2018年9月には、CSRCは、コーポレートガバナンス・ガイドラインにおいてESGに関する新章を追加し、上場会社がESG要件に準拠した企業活動をするよう促した。2021年6月には、CSRCは、ESG事項の開示を上場会社の年次報告書の別項目として独立して記載させ、環境排出物、環境規制違反への行政処罰、二酸化炭素排出削減策、貧困削減のための寄付などの行動等を開示の範囲に含めた。中国においてESG報告の規制枠組みはまだ発展途上にあるが、一般に国有企業(state-owned enterprises, SOEs)は非国有企業に比べてESG報告への対応が進んでいる。2021年中国上場企業ESG白書によると、上場企業のうちSOEsの50%がESG報告の開示をしている一方で、非国有企業は21%のみが、ESG事項について報告している。このように、中国でのESGの発展は、国家主導で行われてきたことがわかる。

ESG開示に加えて、社会信用システムという、企業の社会的責任を促進する新たなトレンドが誕生している。本稿では、企業の社会的責任を促進し、ステークホルダー主義に向けた企業行動を形成するための中国政府による新たな規制手法を紹介することを目的としている。

企業社会信用システム

2014年に社会信用システム構築の計画概要(2014-2020)が発表され、中国政府が個人、事業及び組織を格付けする包括的な社会信用システムの構築に対する組織的な取り

組みが開始された。企業社会信用システム(Corporate Social Credit System, CSCS)は、中国に登録されたすべての事業主体の規制遵守状況、受けた検査の内容、税金の支払状況、裁判所から受けた判断の内容、市民活動のデータを蓄積し、採点や格付けを行うプログラムであり、それによって企業に報酬や制裁が与えられる。2019年指導意見において、国務院は、社会信用システムを、市場構成員に対する政府による監督の基礎と表現し、信用スコアをベースとした新たな監督体制の構築を求めた⁴。この新たな仕組みは、業界団体又は第三者信用格付け機関による国及び地方レベルで実施される公的信用評価の結果を集積して得られた公的信用スコアに応じて、企業を異なるレベルに振り分ける⁵。公的信用スコアに従って算出された評価に基づいて、高い格付けの企業はあまり監督を受けず、低い格付けの企業は警告を受け、地方政府機関によるより頻繁な検査に服することになる⁶。

CSCSは、中国政府がデジタルガバナンス、データ駆動型ガバナンス、法に基づくガバナンスという政策の下構築されている重要なインフラの一つである。これは、二つの主要な目標を達成するために中国政府によって実施されている大規模なデータ収集プロジェクトとされる。第一に、CSCSは、政府がビッグデータを利用して、企業を評価し、評価結果に見合った監督を行うための規制テクノロジー(RegTech)プロジェクトである。政府は、評価の高い企業に対しては抜き打ち検査や監視を減少させる一方で、評価の低い企業に対しては検査及び監視を増加させる。この意味で、CSCSは個別に調整された、政府による監督を実現するプロジェクトであることがわかる。

第二に、CSCSは、党国家がコンプライアンス基準を改善させ、政府機関全体の共同執行スキームを創出することで、企業に対してコンプライアンス違反のコストを増加させる企業コンプライアンスプログラムである。これは、会社にとっての「コンプライアンス2.0」であり、すべてのコンプライアンス情報が一元化され、すべての政府機関により一括して執行される。CSCSは、異なる政府機関による共同執行を可能にするだけでなく、各企業が、市、省及びその企業が属する業界によって設定される異なる評価基準に従わなければならないことから、コンプライアンスのコストを大幅に増加させる可能性が高い。近い将来、CSCSは、中国市場を、通常の法及び規制のルートとは異なる方法で、党国家が定めた規範になった行動をとるよう当事者に強制し、あるいはインセンティブを与える自己規制型市場へと発展させることを助長するだろう。

CSCS 格付けを通じた社会的責任の促進

これまでのところ、社会信用システムの実施スケジュールは、地方政府の判断に委ねられている。現在では、企業が受けた罰金、判決、営業許可などの政府に記録されているデータのみを抽出し、各企業の公共信用プロフィールを構築することに主眼を置き、実施されている。2021年12月15日時点で、27の省及び省級行政区のうち7省、すなわち、山東省、浙江省、陝西省、甘肅省、江蘇省、黒龍江省、河北省は企業の公共信用評価のためのスコアリング基準を公表した。公的信用スコアは企業の法令遵守を主に評価するものではあるが、すべての利用可能なスコアリング基準の精査の結果、7省すべてが社会的責任を格付けにあたって考慮していることが明らかになった。中国政府は新たな社会信用システムを、企業に対して社会的責任の実践を日々のオペレーションやコンプライアンスワークに組み込むことをナッジするために利用していると思われる。

浙江省は公的信用評価の結果を公表した最初の省である。企業の公的信用評価には、基礎データ、財務、税務、ガバナンス、コンプライアンス及び社会的責任の6つの主要な指標が存在する。そのうち、社会的責任は、公的信用スコアの最高点1000点のうち185点を占める。会社の社会的責任の実績を評価する際に、浙江省は国家によって承認されたボランティア活動や寄付、地方政府から受けた褒賞等の要因を考慮する。他のすべての省も、社会信用格付けにおける社会的責任の評価にあたって、同様の方法を採用している。江蘇省などの一部の省では、企業が退役軍人や障害者を雇用しているか、公益的なイベントを開催しているかを考慮している⁷。CSCSは地方レベルで運用されることから、各地方政府は、公的信用評価全体の枠組みの中で、何が社会的責任を構成するのかを定めることができ、社会的責任の点数の配分を定めることもできる。

また、いくつかのESG事項も社会的信用評価に含まれている。例えば、浙江省の公的信用評価指標は商品の安全性や生産品質を「ガバナンス」の項目で考慮し、企業が政府の検査で不合格となった場合や製品・火災事故を起こした場合は減点される。これらはESG報告枠組みにおいて「社会」の項目である。環境事故及び環境規制違反に関連する行政処罰は浙江省の評価基準において「ガバナンス」と「コンプライアンス」の項目において減点される可能性がある。

評価の結果は、地方政府による監視の強度に影響し、今後CSCSが広く適用されることにより予期しない結果を導く可能性がある。したがって、企業は、公的信用評価の点数を高めるために、自らの行動を変容するようナッジされる可能性がある。昨年、アリババ、テンセントその他の中国大手ハイテク企業は、「共同繁栄」の促進という党の呼びかけに応じ、洪水被害の救援やその他慈善事業に何百万ドルの寄付を行なった。これらの寄付は、当該企業の社会的責任の点数を上昇させ、抜き打ち検査や他の行政負担を減少させることができる⁸。今後、巨額の寄付を行う企業や党国家が認可したボランティア活動や公益イベントを開催したりする企業が増加するものと推測される。

新たなCSCSに社会的責任とESGの概念を組み込むことにより、中国政府は企業がステークホルダーや社会と積極的に関与する新たなインセンティブを与える。新たなCSCSにおいて社会及び環境上の懸念を要件化することを通じて、中国共産党は自らの社会的及び政治的価値を企業に押し付ける可能性がある。例えば、ボーナスアイテムとして認められる寄付の種類及びボランティア活動を制限することによって、中国共産党は党国家にとって都合の良い方向に企業の行動を形成させることができる。それゆえ、CSCSは、中国共産党が中国国内で活動する企業に対する政治的支配を強化するための政策チャンネルツールになっているのである。

¹ Virginia Harper Ho, *Beyond Regulation: A Comparative Look at State-Centric Corporate Social Responsibility and the Law in China*, 46 *Vand. J. Transnat'l L.* 375 (2013).

² 2006年中国会社法第5条「企業は、事業活動を行うにあたり、法律や行政規制、社会道徳、商道徳を遵守しなければならない。また、企業は、誠実に行動し、政府及び一般市民の監督を受け、社会的責任を負わなければならない。」

³ Li-Wen Lin, Corporate Social Responsibility in China: Window Dressing or Structural Change? 28 Berkeley J. Int' l L. 64, 88 (2010).

⁴ The State Council, Guiding Opinions on Accelerating the Construction of a Social Credit System and Building a New Credit-Based Supervisory Mechanism, Guo Fa Ban (2019) 35 Hao (July 9, 2019)

⁵ NDRC, Circular on Pushing and Applying the Integrated Public Credit Assessment Results of Market Players, Fa Gai Ban Cai Jin [2019] 885 Hao (Sept. 1, 2019).

⁶ 2019 Guiding Opinions.

⁷ Jiangsu Province Corporate Public Credit Assessment Guideline (Trial), July 1, 2021,

https://www.creditchina.gov.cn/zhengcefagui/zhengcefagui/difangzhengcefagui1/202107/t20210720_239936.html (最終アクセス 2021 年 12 月 19 日).

⁸ Naoki Matsuda & Iori Kawate, “China’s Elite Scramble for Path to Xi’s “Common Prosperity,” Nikkei Asia, Sept. 2, 2021.

テクノロジー企業に対する ESG 向上に向けたナッジ：台湾の自主的アプローチに関する解説

著：Christopher Chen

訳：桑先 佑介

本稿では、台湾にとって極めて重要なハイテク産業に焦点を当てて、環境、社会、ガバナンス（ESG）に関する上場企業のパフォーマンスの向上を後押しする台湾のアプローチについて検討する。その上で、台湾の金融規制当局による現在の「ナッジ」アプローチが、ESG アクティビストの目標と、戦略的に重要な経済部門における収益性との間における妥協点であるように見えるという議論を概説する。電子製品の世界的な供給の重要な部分を占める産業において、環境（E）だけでなく、社会（S）及びガバナンス（G）に関する要素の改善に向けてマーケット・パワーを行使させる方法を理解するためには、更なる研究が必要である。

台湾におけるテクノロジー企業と環境に対する影響

ハイテク産業は台湾経済において重要な役割を担っている一方、環境破壊にもつながっている。ハイテク産業は、電子機器のグローバルサプライチェーンを支え、自動車などコンピューターチップを必要とする製品の製造において極めて重要な存在となっている。しかし、ハイテク企業は、他の多くの製造業に比べ、より多くのエネルギーを消費し、大量の温室効果ガスを排出するとともに、より多くの水などの天然資源を消費している。世界最大の半導体受注生産業者である Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, Ltd. (TSMC) は、2022年には台湾における発電量の7.2%を消費すると予測されている¹。また、ハイテク企業は水の使用量が多いことでも悪名高い。Hsinchu Science Parkに位置するTSMCは、それだけで、2019年にはHsinchu Science Parkで1日あたり57,000 m³の水を使用しており、新しい2 nmウェーハ製造工場では、更に1日あたり120,000 m³の水を使用すると予測されている²。石油化学工場ほど「汚く」は見えないものの、ハイテク製造業においても、有害金属を含む廃水などの大量の汚染物質が発生している。

したがって、ハイテク企業の経済的貢献を促進することと、環境上の脅威に対処することとの間で、絶妙なバランスをとらなければならない。産業界や金融規制当局は、経済成長や富の蓄積のために戦略的に重要な産業によりもたらされる損害に目をつぶるべきか、それともハイテク企業がもたらす環境リスクに有意に取り組むべきかというジレンマに直面している。

これまで、台湾の金融規制当局であるFinancial Supervisory Commission (FSC) と、Taiwan Stock Exchange (TWSE) は、ESG 関連の開示を改善するために自主的アプローチを採用し、ある程度のマーケット・パワーを維持しながら、より良いプラクティスを採用するよう企業にインセンティブを与えてきた。規制当局は、ESG インデックスと、気候変動や炭素排出量に関する自主的な開示という、2つの主要なアプローチを採用している。本稿では、それぞれを順番に検証していく。

株式市場インデックスの利用

規制当局により利用されているアプローチの1つは、マーケット・パワーを利用して、企業をより良いESGの実践に導くというものである。こうした目的の下、TWSEは、2017年に、FTSE International Ltd. (FTSE) と共同で、「FTSE4Good TIP

Taiwan ESG Index」(ESG インデックス)を公表した³。このインデックスは、FTSE が採用した評価モデルに基づき、上場企業の ESG 課題に関連する 300 以上の項目を評価するものである。このインデックスは、上場企業が ESG に関するプラクティスを改善するためのインセンティブとして機能する。また、このインデックスは、投資家(特にファンド運用会社や保険会社などの大規模な機関投資家)が、より良い ESG に関するプラクティスを実践する企業に投資することを促進する。同様に、機関投資家がインデックスに従って投資判断を行うようになり、その結果将来のファイナンスや株価に影響を与えるようになれば、インデックスは企業により良い ESG を取り入れるインセンティブとなるかもしれない。また、インデックスに組み入れられることが、ESG の向上という点で、企業に象徴的な価値をもたらす可能性もある。この理論は、価格設定、取引活動、レピュテーションなどを通じたマーケット・パワーを利用する方法により、企業が ESG についてより良い目標に向かうようナッジすることができるというものである。

FTSE がファクトシートで公表している統計は、このインデックスが台湾の市場をどのように反映しているかを知る手がかりとなる。2021 年 10 月 29 日現在、インデックスの 109 の構成銘柄のうち、60.17%がテクノロジー部門に属しており、次いで銀行部門が約 10%、保険会社が約 5%となっている⁴。したがって、一見すると、台湾のテクノロジー部門は、他の産業と比較して、ESG への取り組みが進んでいるように見えるかもしれない。ESG インデックス構成銘柄の上位 10 社のうち、TSMC だけで総額の 30.09%を占めており、MediaTek Inc.と Hon Hai Precision Industry Co., Ltd. という 2 つの大手テクノロジー企業がそれに続いている⁵。前者は大手半導体メーカーであり、後者は世界最大の電子製品委託製造・組立業者を統括している。上位 10 社の残りの企業は、主に金融機関である。しかし、台湾のテクノロジー企業が実際に ESG に関して他業種より良いパフォーマンスをしていることを証明する十分なデータは存在しない。わかっているのは、ESG インデックスに含まれる企業の数、他の業界の企業よりもはるかに多いということだけである。

したがって、ESG インデックスの影響力を判断することは困難である。また、テクノロジー企業がインデックスに採用されることを望み、ESG についてより良い目標を達成しようと努力しているかどうか不明である。しかし、一部のテクノロジー企業が、海外の機関投資家から ESG に関するプラクティスを改善するよう圧力を受けている可能性を示唆する証拠がある⁶。

気候変動に関する自主的な報告の利用

台湾の規制当局が利用する第 2 のアプローチは、ESG、とりわけ炭素排出量と気候変動に関する企業の戦略と方針を透明化し、関連する情報を開示するよう促進するというものである。TWSE は、上場企業が企業の社会的責任(Corporate Social Responsibility, CSR)に関する報告書を作成する際に使用するガイドラインと、CSR のベストプラクティスに関する非義務的なガイドラインを設けている⁷。こうしたガイドラインでは、特に環境面のサステナビリティ、水の使用量及び炭素排出量を考慮するよう企業に求めている⁸。このように、FSC と TWSE は、情報公開を奨励し、ベストプラクティスに関するより緩やかなガイドラインを提供することにより、上場企業の CSR プラクティスの改善をナッジしようとしてきた。

以下、台湾における ESG 関連情報の開示について考察を行う。第一に、各報告期間において、自主的な開示を行った企業数は比較的少なかった。台湾の金融規制

当局によると、TWSEの本則市場に上場する企業は、2020年には948社、2019年には942社であった⁹。しかし、2021年11月までに2020会計年度のESGに関するレポートを公表したのは、93社のみであった¹⁰。2016年から2019年にかけて、ESGに関する開示を行ったのは、約140社であった。つまり、炭素排出量に関する情報を開示した上場企業は、全体の15%未満であった。

第二に、現在の調査において、開示された情報には抽象的又は漠然としたものが多く、プロモーションも含まれていることが判明した。これらの開示には、会社が追求すべき又は取り組むべき具体的な約束や目標を欠くものが多い。更に、こうした開示には、炭素排出量の現状や将来の削減計画についても、詳細な情報が開示されていないものが多い。例えば、TSMCの2019会計年度の炭素排出量に関する開示¹¹は、同社が米国や中国における炭素排出量削減に関する規制の一部に直面するかもしれないという抽象的な認識に関する記載からはじまる。その上で、同社は、気候変動によりもたらされる機会（排出権取引の活用や環境により優しい生産プロセスなど）を認識する一方で、気候変動（自然災害や干ばつなど）によって同社が重大なリスクに直面する可能性があるという、抽象的な記載を行っている。開示において打ち出された主な戦略は、製造過程において、炭素排出量を抑え、より多くの再生エネルギーの利用を促進することにより、気候変動への耐性を強化するというものであった。TSMCは、2005年から炭素排出量の監査システムを導入しているとし、2030年までに（2010年のデータと比較して）炭素排出量を40%削減し、より多くの再生可能エネルギーを使用し、エネルギー効率を向上させることを約束している。上記の開示では、それ以外の点で、同社が長期的にどのように炭素排出量を削減することを計画しているのか、ほとんど明らかにされていない。

本稿は、企業がどのように炭素排出に関する情報を開示し、どのような情報がそのような開示に含まれるかについて、完全な実証分析を行うものではない。しかし、台湾のテクノロジー企業による開示の限られたサンプルを分析した結果、こうした開示は、しばしば単に形式的なものに過ぎないように見受けられる。1年間の炭素排出量を公表している企業がある一方で、この点について漠然とした情報しか公開していない企業もある。こうした開示では、多くの場合、会社の炭素排出量の削減への取り組みの証拠として、過去にどれだけ水やエネルギーの消費量を削減したかという情報が強調される。「地球を救う」ためにどのような準備をしているかという抽象的な記述は別として、通常、企業は具体的な約束をせず、何をするつもりなのかという点について効果的な指針を示していない。

考察

まとめると、台湾の金融規制当局は、これまで、ESGインデックスの公表及び炭素排出量に関する自主的な開示の奨励により、ESGに対して、主に「ナッジ」アプローチを採用してきた。このアプローチは、大きな経済成長をもたらすと同時に膨大な量の水と電力を消費する台湾のハイテク産業のニーズに合致している。台湾のアプローチは、台湾の多数の個人投資家を満足させるための高い収益性の要求と、（少なくとも書類上において）ESG関連の目標を達成する必要性との間の妥協点であるように見える。しかし、台湾のトップハイテク企業による気候変動に関する限られた開示例によって、炭素排出量に関する開示が、実質的というより、形式的なものである可能性が明らかになった。開示を行っている企業の割合が比較的低いという事実もまた、これまでのところ、多くの企業がESGを真剣に受け止めておらず、

自主的な開示制度が有効でないことを示している。

また、台湾のアプローチは、伝統的な企業の社会的責任と炭素排出量に焦点を絞っている。台湾の現在の自主的な開示制度では、ESG の他の側面について、焦点が当たることはない。先進国や発展途上国を含め、世界中に製造拠点を有する台湾のハイテク企業は、世界中の投資家が提起するさまざまな ESG に関する課題から逃れられない可能性がある。

結論として、本稿では、台湾の規制当局は、特にハイテク部門のような戦略的に重要な産業に対して、ESG へのアプローチを再考すべきであると提案する。現在の体制において開示が実質的な中身を伴っていないことを考慮すると、水不足や自然災害が発生しやすい台湾において、企業に更に多くの情報開示と ESG 目標の達成を強いるためには、より一層の努力が求められるだろう。

¹ Alynne Tsai, *TSMC's Push Toward Green Energy*, Taipei Times (2020年7月17日),

<https://www.taipeitimes.com/News/editorials/archives/2020/07/17/2003740051> (最終アクセス 2021年11月18日).

² Hannah Chang, *Can Taiwan Quench TSMC's Thirst for Water?*, Commonwealth Magazine (Apr. 8, 2021),

<https://english.cw.com.tw/article/article.action?id=2956> (最終アクセス 2021年11月18日).

³ TWSE メディアリリース参照 (2017年11月30日),

<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/2074> (最終アクセス 2021年11月18日).

⁴ FTSE, *Factsheet for FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index* (2021年10月29日),

<https://research.ftserussell.com/Analytics/FactSheets/temp/187b1772-b726-417c-959b-8ac0c65ee0fd.pdf> (最終アクセス 2021年11月18日).

⁵ 同上。

⁶ 例えば、Kai-yuan Teng, *How ESG Investors Jolted Foxconn into Taking Climate Action*, Commonwealth Magazine (2021年9月30日),

<https://english.cw.com.tw/article/article.action?id=3089> (最終アクセス 2022年3月31日).

⁷ Corporate Social Responsibility Best Practice Principles for TWSE/GTSM Listed Companies,

<http://eng.selaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=FL052368&ModifyDate=1090213> (最終アクセス 2021年11月18日).

⁸ 同上、articles 16 及び 17.

⁹ Securities and Futures Bureau, Financial Supervisory Commission のウェブサイト参照, <https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=1010&parentpath=0,4,109> (最終アクセス 2021年11月18日).

¹⁰ Market Observation Post System のウェブサイトより集計

<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t152sb01> (最終アクセス 2021年11月18日).

¹¹ Market Observation Post System より抜粋

グローバルな問題に対するアジアの解決策？：非アングロアメリカ世界におけるコーポレート・ガバナンスと環境について

著：Dan W. Puchniak

訳：水谷 翔

環境保護の必要性は、世界的に話題の中心になっている。気候変動は、世界の全ての地域において脅威として認識されている。さらに、企業の行動を変えることが環境問題における成功にとっての中心的な課題であるということに世界的なコンセンサスが得られている。単純に言えば、良いコーポレート・ガバナンスというのは、持続可能なグリーンな未来に対する世界の希望の鍵となるようである。

歴史的に見ると、世界的に見て何が「良い」コーポレート・ガバナンスと言えるのかを決定する際には、英国及び米国に決定権があった。その結果として、アジアには合わないアングロアメリカ型のコーポレート・ガバナンスの解決策が輸入され、予期せぬ結果をもたらしてきている¹。アジアは、環境問題に対応する際にも、アングロアメリカ型のコーポレート・ガバナンスの解決策を採用することによって、このような歴史を繰り返してしまうのだろうか？

アジアにおける8つの主要な経済圏（インド、香港、日本、マレーシア、台湾、タイ、シンガポール及び韓国）は、スチュワードシップ・コードを採用している²。これら全てのコードが、最初に制定された際には、英国における2010年のスチュワードシップ・コード（UK Code 2010）—この種のものとしては世界初となるもの³—がモデルとされた。UK Code 2010の当初のゴールは、消極的な機関投資家が積極的なスチュワードになるようなインセンティブを与えることによって、構造的なコーポレート・ガバナンスの問題を解決することであった。2020年に、英国は、新しいスチュワードシップ・コード（UK Code 2020）を発行し、積極的に活動するスチュワードの役割を、英国における構造的なコーポレート・ガバナンスの問題を解決することから、ESGの問題、とりわけ気候変動の問題に対応することまで拡大した⁴。このような文脈を踏まえると、仮に過去から何らかの将来予測をするのであれば、英国における元のスチュワードシップ・コードをモデルにしている上記8つのアジアの法域において、ESGに焦点を当てるように方向性を変え、英国に追随することになる可能性が高いように見える。シンガポールや台湾の近年の事例を見ると、このような現象は既に起きていることがわかる⁵。

英国において、構造的なコーポレート・ガバナンスの問題及びESGの問題への解決策として機関投資家に着目するのは理解できる。英国の上場企業の株式の68%を機関投資家が保有しているのである⁶。したがって、もしスチュワードシップ・コードが、機関投資家がESGを積極的に推し進めるように動機付けることができるのであれば、それは英国の上場企業に大きな変化をもたらすことになる。なぜなら、機関投資家は会社を法的に支配できるだけの議決権を持っているからである。機関投資家を、会社がよりESGに着目するための鍵とみる理論的根拠は、機関投資家があわせて上場企業の株式の80%を保有している⁷米国においてはより強いものである。

しかしながら、非英米法域においては状況が完全に異なる。英国／米国を除けば、機関投資家が上場企業の株式の過半数を保有している主要な経済圏は存在しない⁸。別稿（訳者注：Puchniak, Dan W., *The False Hope of Stewardship in the Context of Controlling Shareholders: Making Sense Out of the Global Transplant of a Legal Misfit* (August 3, 2021). *American Journal of Comparative Law*

(Forthcoming), European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 589/2021, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3858339> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3858339>) でその詳細を説明したとおり、環境問題（もしくはその他のコーポレート・ガバナンス上の問題）に対する潜在的な解決策として機関投資家に着目することは、特にアジアにおいて見当違いである。アジアにおいては、機関投資家が保有する上場企業の株式の割合は、平均するとわずか11%に過ぎないのである。アジアの主要な経済圏の中には、機関投資家の保有株式割合が一桁台前半にとどまるところもある⁹。

誤解のないようにしておくとして、これは、機関投資家が、少数株主として行動することによって、アジア—特に、アジアの中でも例外的に機関投資家が上場企業の株式の36%を保有する日本¹⁰—におけるESGに何らのインパクトを与えることもできないと言っているわけではない。しかしながら、アジアにおけるほとんど全ての上場企業においては、機関投資家は—たとえ集団的に行動したとしても—会社を支配するための議決権を持ち合わせてはいない。さらに、シンガポールのように、機関投資家が上場企業の6%の株式しか保有していないようなアジアの法域においては、ESG（又はその他のコーポレート・ガバナンスにおける病弊）にとっての課題又は解決策として、機関投資家に着目するのは見当違いである¹¹。2020年の投資スチュワードシップ年次報告書において、ブラックロックは、このようなアジアにおける現実を認めている¹²（訳者注：BlackRock, Investment Stewardship Annual Report (September 2020), available at <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-annual-stewardship-report-2020.pdf>）。しかしながら、最も著名な英国／米国における機関投資家及びスチュワードシップに関する研究の中には、この点を見逃しているものもある¹³。さらに、この事実は、機関投資家が上場企業のほとんどを支配するほどの議決権を保有しているという前提の下にデザインされた英国式のスチュワードシップ・コードを採用している8つの法域における規制当局の目にも留まらなかったようである¹⁴。

そこで問題になってくるのが、コーポレート・ガバナンスは、どのようにアジアにおけるESGパフォーマンスを強化できるのかということである。ここでもまた、この問いに対する答えは、アジアと英国／米国におけるものとは全く異なる。別稿（訳者注：Puchniak, Dan W., The False Hope of Stewardship in the Context of Controlling Shareholders: Making Sense Out of the Global Transplant of a Legal Misfit (August 3, 2021). American Journal of Comparative Law (Forthcoming), European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 589/2021, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3858339> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3858339>) で詳細に説明したとおり、上場企業のうち、英国では12%、米国ではわずか4%しか支配株主を有していない。これに対して、平均すると、アジアにおいては66%の上場企業が支配株主を有している¹⁵。したがって、会社の行動を、環境に良いものに変化させることに成功するためには、ほとんど全てのアジアの経済圏において、支配株主の行動を変化させることに着目する必要がある。注目すべき例外は日本である。上記のとおり、日本は、上場企業における支配株主が少なく、アジア（そして世界）における極端な例外となっている¹⁶。

アジアにおけるスチュワードシップ・コードの方向性を、支配株主に焦点を当て

たものに変えることが（シンガポールが既に行っているように¹⁷）、ESG へのナッジになる可能性はある。しかしながら、支配株主がアジアの会社を ESG に向かわせるスチュワードの役割を果たすような効果的な動機付けをするためには、ハードローのレベルに改革することが必要であるように見える¹⁸。支配株主の既得権益は挑戦にさらされる必要がある—有力企業、家族経営の会社における創業者一族や政府等のアジアにおける有力な支配株主は、ESG に向かうことを阻止するのに十分な立場にあるように見えるのである¹⁹。

しかしながら、もしアジアがこの問題を解決するためのコーポレート・ガバナンスの解決策を生み出すことができれば、それはおそらく、アングロアメリカよりもアジアとの共通点の多い世界にとって有益なものとなるであろう。もしかしたら、その時、アジアは環境問題に対応するために必要なコーポレート・ガバナンスの解決策を提供することになるかもしれない。そして、アジアの実情にそぐわない、アングロアメリカのコーポレート・ガバナンスを輸入していた時代が、過去の遺物となることを願いたい。

¹ 例えば、Dan W. Puchniak & Umakanth Varottil, *Related Party Transactions in Commonwealth Asia: Complicating the Comparative Paradigm*, 16 *Berkeley Business Law Journal* 1 (2020)、Dan W. Puchniak & Kon Sik Kim, *Varieties of Independent Directors in Asia: A Taxonomy in, Independent Directors in Asia: A Historical, Contextual and Comparative Approach* 89 (Dan W. Puchniak et al. eds., Cambridge University Press, 2017)、Dan W. Puchniak, *Multiple Faces of Shareholder Power in Asia: Complexity Revealed in, The Research Handbook on Shareholder Power* 511 (Randall Thomas & Jennifer Hill eds., Edward Elgar, 2015) や、Dan W. Puchniak, *The Derivative Action in Asia: A Complex Reality*, 9 *Berkeley Business Law Journal*, 1 (2012) を参照のこと。

² アジアにおけるスチュワードシップ・コードの概要については、Gen Goto et al., *Diversity of Shareholder Stewardship in Asia: Faux Convergence*, 53 *Vand. J. Transnat'l L.* 829 (2020) を参照のこと。さらに、Alan K. Koh et al., *Shareholder Stewardship in Asia in: Global Shareholder Stewardship* (Dionysia Katelouzou & Dan W. Puchniak eds., 2022 年に近刊予定) も参照されたい。

³ シンガポールの二つ目のスチュワードシップ・コード (Singapore Stewardship Principles for Family Businesses) は、機関投資家によるスチュワードシップよりも家族経営の会社における 支配によるスチュワードシップに焦点を置いたものであることは指摘されるべきである。これは、機関投資家に焦点を置いたものではない世界唯一のスチュワードシップ・コードである。Dan W. Puchniak, *The False Hope of Stewardship in the Context of Controlling Shareholders: Making Sense Out of the Global Transplant of a Legal Misfit*, *Am. J. Comp. L.* (近刊予定) を参照。

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3858339 で入手可能である。(以下、"False Hope of Stewardship" とする。)

⁴ Paul Davies, *The UK Stewardship Code 2010-2020: From Saving the Company to Saving the Planet?* in: *Global Shareholder Stewardship* (Dionysia Katelouzou & Dan W. Puchniak eds., 2022 年に近刊予定)。

⁵ シンガポールスチュワードシップ原則の2021年の協議草案は、コードの第二版は、よりESGに焦点を置いたものであることを示唆している (Singapore Stewardship Principles for Responsible Investors 2.0: 2021 Revision Consultation Draft,

<https://cfasocietysingapore.org/wpcontent/uploads/2021/11/SSP-2.0-consultation-document.pdf> で入手可能)。2020年後半に公表された台湾のスチュワードシップ・コード第二版は、ESGに焦点を置いた章を明示的に加えた (Andrew Jen-Guang Lin, *The Assessment of Taiwan's Shareholder Stewardship Codes: from International Stewardship Principle to Alternative Good Stewardship in: Global Shareholder Stewardship* (Dionysia Katelouzou & Dan W. Puchniak eds., 2022年に近刊予定。))。

⁶ 前掲注3・Puchniak, *False Hope of Stewardship*。

⁷ 同上。

⁸ 同上。

⁹ 同上。

¹⁰ 同上。

¹¹ 同上。

¹² 2020年の投資スチュワードシップ年次報告書において、ブラックロックは、機関投資家が、内部の者によって支配されているアジアの取締役会に変革をもたらす能力は、支配的な国家または個人株主によって損なわれていると何度も指摘し、この点を強調するために、ある顕著な事例を紹介している (BlackRock, *Investment Stewardship Annual Report* (September 2020), 10, 27, 29, 30, <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-annualstewardship-report-2020.pdf>.)。

¹³ 例えば、Bebchuk、Cohen及びHirstの深い洞察に基づく研究は、コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家のエージェンシー問題の重要性を示した。しかしながら、この研究は、英国／米国が、機関投資家によって所有されている株式市場の割合の点で世界的には例外的であるということを指摘していない。また、これらのエージェンシー問題は非英米法域においてははるかに小さいと思われる。Lucian A. Bebchuk et al., *The Agency Problems of Institutional Investors*, 31 *J. Econ. Persp.* 89, 920, 108。前掲注2・Goto et al・833頁も参照のこと。

¹⁴ 前掲注3・Puchniak, *False Hope of Stewardship*、前掲注2・Koh et al.。

¹⁵ 同上。

¹⁶ 同上。

¹⁷ Dan W. Puchniak & Samantha S. Tang, *Singapore's Puzzling Embrace of Shareholder Stewardship: A Successful USALI East-West Studies, Volume 2, Number 8* 5 *Secret*, 53 *Vand. J. Transnat'l L.* 989 (2020).

¹⁸ Ernest Lim & Dan W. Puchniak, *Can a Global Legal Misfit be Fixed? Shareholder Stewardship in a Controlling Shareholder and ESG World in: Global Shareholder Stewardship* (Dionysia Katelouzou & Dan W. Puchniak eds., 2022年に近刊予定),

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3898281 にて入手可能。

¹⁹ 同上。

本特集、そして今年開催されたゲラット対談¹における後半二つのパネルの基調報告では、アジア太平洋地域における、企業の社会的役割に関する議論状況及びここ数年の急速な変化を取り上げている。コーポレート・ガバナンスは学際的な分野であり、ESGと気候変動に関する、アジア諸国の政策的背景、実務の運用、そして発展状況は、様々な観点から切り取ることができる。

本特集の最大の焦点である法的観点からみると、本特集は、ESGの規制枠組みと、重要課題であるESGリスクの開示についての目覚ましい発展状況をロードマップ化している。具体的には、企業の自助努力に委ねる台湾の枠組み、ソフトローを通じて企業にプレッシャーをかけていく日本の枠組み、ハードローでESG情報の開示を義務付けるオーストラリアやインドの枠組みを取り上げた。しかし、規制枠組みを議論するに当たっては、実効性の有無と、制度導入による効果も併せて議論しなければならない。

「ロードマップ」の最初は、台湾の制度である。台湾では、ESGの支持勢力と、収益確保を目指すハイテク産業とが折り合った結果、企業の自助努力に委ねる制度となった。具体的には、ESGインデックスを導入し、気候変動関連の情報開示についてガイドラインを定めることにより、ESGの遵守を「ナッジする」ものである。しかし、情報開示を実施する企業は少なく、開示される情報も形式的なものにとどまる。そのため、クリストファー・チェン氏は、台湾も何らかの強制力を持った政策を検討すべきであると述べる。

ロードマップの次なるステップは、ソフトローによる、より厳しい規制である。最も一般的な手法は、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードといったイギリス式の行動準則を定めた上で、「コンプライ・オア・エクスプレイン（ルールを遵守せよ、もし遵守しないのであればその理由を説明せよ。）」の原則や市場原理の力を借りて、そうした準則に実効性を持たせるやり方である。イギリスがスチュワードシップ・コードに依拠した最大の理由は、株主としての機関投資家の影響力が強いことであった。そのため、この手法が、多くの大企業に支配株主が存在するアジア太平洋地域（オーストラリアと日本を除く。）でも効果を発揮するのか、疑問が持たれていた。こうした問題を解消すべく、シンガポールは、アジアで（同時に世界でも）初めて、機関投資家ではなく、同族会社の支配株主を「スチュワード」とみなすスチュワードシップ・コードを制定した。2020年にイギリスがスチュワードシップ・コードを大幅に改訂し、ESGと気候変動を重要課題と位置付けたのを踏まえて、台湾とシンガポールも、機関投資家向けの最新版のスチュワードシップ・コードにおいて、ESGを重要課題と位置付けている（プチニアク氏の記事参照）。

ソフトローによるアプローチは、日本では成功を収めているといえるだろう。日本のESG資産は、ここ4年間で急増した。重要な役割を果たしたのは、世界最大の年金資産

運用組織である年金積立金管理運用独立行政法人（Government Pension Investment Fund, GPIF）であり、それに加えて、政府と産業界による協力体制、そして機関投資家らの積極的な活動であった。改革は現在進行形で進んでおり、2年以内に、気候変動リスクとコーポレート・ガバナンスに関する情報開示を義務化する予定である。日本はこれまで、環境問題には強いものの、コーポレート・ガバナンスでは世界に後れをとってきた。そう考えると、果たしてESGの3つのテーマは、密接に関連しており、企業の社会的責任を一元的に説明できるものなのか、実は無関係な3つの分野を一つにまとめただけなのかという疑問もわいてくる（アロンソン・三和両氏の記事参照）。

法的観点からロードマップの最後に検討すべきは、オーストラリアとインドの制度である。両国は、ESG情報の開示を法的に義務付けており、違反すれば取締役の信任義務違反や任務懈怠責任の問題にもなり得る。オーストラリアでは、金融機関の不祥事、コーポレートガバナンス・コードの制定、株主アクティビズムとスチュワードシップ、取締役の義務の強化、公的規制の強化等を背景に、ESGと気候変動を巡る世論が喚起され、会社法とその運用へと反映されていった。特筆すべきは、気候関連財務情報開示タスクフォース（the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD）の提言が、「ゴールド・スタンダード」から最低限の水準へと変化したことである。気候変動のリスクが現実化してきている今、取締役の責任は「グリーンウォッシング」にまで及ぼうとしている（ヒル・バウリー両氏の記事参照）。

インドでも、気候変動の問題は、単なる努力目標から、企業の収益を左右し、開示義務や取締役の信任義務にも関わる問題として捉えられるようになった。こうした変化が、取締役に環境への配慮を求めるインドの会社法に反映されている。しかし、こうした法的義務が取締役によって十分に果たされているかということ、そうではない。こうした例があるからこそ、ESGと気候変動に関する各国の発展状況を比較するに当たり、法的義務の内容のみに焦点を当てるのでは足りないのである（バロツティル氏の記事参照）。

経済的観点からの分析に当たっては、各国のESG資産保有額と保有割合が指標となり得る。これらは、各国のESGへの関心度の高さと、投資家らが企業に及ぼす影響力の強さの目安となる可能性がある。アメリカとEU諸国は、世界全体の80パーセント以上のESG資産を保有しているが、アジア諸国の保有も急速に進んでいる。ESG資産の保有割合をみると、オーストラリアと日本がアジア太平洋圏では突出しており、オーストラリアの37.9パーセントは、アメリカの33.2パーセントをも上回っている。日本もここ4年間で急成長し、24.3パーセントまで伸ばしている²。この2か国は、サステナブル投資を推し進める機関投資家の団体がある点で共通している³。他方で、サステナブル投資の定義や「グリーンウォッシング」の責任追及のあり方について、各国共通の理解を得られていないことは、これらの数字自体、そしてこれらを比較検討する有益性を下げる事情である。

政治的観点からの分析においては、政府や政治関係者らの役割が重要であるが、この点では中国がとりわけ特徴的である。中国は、企業の社会的責任を計る際に、今なお

ESGではなくCSRを重視している⁴。原因の一つは、中国における企業の社会的責任を巡る取り組みが、与党である中国共産党及び政府の政策に企業が従うという、トップダウンの方針で進められてきたことである（ワン氏の記事参照）。また、企業向けの社会信用システムの一環として、州ごとに、信用スコアの一項目である企業の社会的責任の中身が定義付けられているが、そこでは企業の事業活動よりも慈善事業その他のボランティア活動が重視されている。おそらく中国の企業が行うボランティア活動は、本当の意味でボランティアではなく、党の政策課題を実現するために政府から課されたものである（リン氏の記事参照）。

そのため、中国におけるCSRは、事業活動に対する逆風を乗り越えるための生き残り戦略であり、企業の社会的責任というよりも、企業の政治的責任と位置付けられるだろう。CSRは国営企業主導で進められてきたが、民間企業の間では、中国共産党の政策とは別に、情報開示と市場原理の力で投資ファンドにアピールするため、ESGに沿った活動も広がってきている。近年、中国共産党もESGの考え方を導入したが、それはおそらくESGレートを発表している海外の投資家やコンサルタントの判断に委ねるのではなく、むしろ党の影響力を強めるためであったと思われる（ワン氏の記事参照）。

中国以外の国の政治について分析する場合、政府その他の政治関係者らが、公的規制をはじめとする各種政策によって企業に与えるプレッシャーの多様さや大きさをみるのが有益である（例として、ヒル・バウリー両氏の記事参照）。この点は今後の研究テーマとして注目し値するが、そうしたプレッシャーの強さや影響力を量的に測るのは容易ではないだろう。

ここまでの議論をまとめると、企業のESG遵守状況を単一のスコアで測るのが困難であり、誤解を生みかねないように、アジア太平洋地域の現状や発展の度合いを単一の観点から比較するのもまた困難である。これまで述べてきた観点には、それぞれ意味はあるが、限界もある。どれも有用だが、完璧ではない。アジア諸国は、ESG全般、とりわけ気候変動の問題で、EU諸国、アメリカやイギリスに後れをとっているとは一般的には考えられている。しかし、その原因は、アジアにおけるESGについて取り上げた欧米のメディアが少ないからかもしれない。

ゲラット対談のパネリストらは、企業が気候変動の問題に貢献し、世間の期待に応えるためには、これまでのように、環境規制を、収益を押し下げ、企業の競争力を弱める要因として捉えるのではなく、企業の持続可能性を高め、競争力を強化する要素として捉える必要があると述べた。企業がこうした発想の転換を実現できるかどうかは、アジア太平洋地域、そして世界全体の世論が、同じように発想を転換することで、気候変動への取り組みを企業に促し、それに応じた企業をサポートすることができるかどうかにかかっている。

パネリストらは、ESG及び気候変動の面では、世論の強い後押しを受けて明確な指針を定めているEUが間違いなく世界の最先端を行っているとして述べた。それと同時に、アジア太平洋地域がアメリカに後れをとっているという見方には疑問を述べた。アメリカは政局が二極化しているため、例えば気候変動リスクの情報開示を企業に義務付ける米

国証券取引委員会 (the US Securities and Exchange Commission, SEC) の提案を承認することに、世論や産業界から十分な理解が得られているのかなどといった疑問が提起されている⁵。

本特集の記事を読む限り、アジア諸国 (中国は極めて例外的だが) は、ESG のコンセプトと、企業が気候変動の問題に取り組むべきであるとの考え方を概ね受け入れているといってもよいであろう。また、この2年間で、ESG と気候変動の問題は、企業の情報開示などの施策に急速に取り込まれてきている。ただし、政策の発展状況や ESG 資産額では、西洋諸国よりもスタート地点では出遅れていた。コーポレート・ガバナンスの他の分野と同じく、ESG のアジアでの運用は、国によって様々であり、西洋諸国の運用ともそれなりに異なっている。仮に EU の運用を法的規制による政府ベースのアプローチ、アメリカの運用を機関投資家主導の市場ベースのアプローチと単純化するならば、本特集は、多様性に富んだアジアのアプローチ、そして EU とアメリカのアプローチを合体させた「中庸な」アプローチの可能性をも示唆している (例として、アロンソン・三和両氏の記事参照)。

他方で、グラット対談のパネリストらの大枠の理解は、アジア太平洋地域の国々は、そうしたアプローチを模索しているのではなく、気候変動の問題に応用できる既存の手法を、他とは異なる組み合わせで用いているというものであった。彼らの問題意識は、広く定義されている ESG を達成し、気候変動リスク開示の基準を定めるという一般的な取り組みにとどまらない。彼らが提起した研究テーマは、役員報酬等のインセンティブ、超国家的機関による取り組み、コンプライアンスの重視、取締役会における意思決定と監視の強化等にまで及んだ。

彼らは、気候変動に関するアジア太平洋地域の現在までの取り組みの成果をどう評価すべきかについても検討してくれた。記事を読んだ印象では、大きな進歩があったと思われるかもしれないが、他方でそうした取り組みにより、気候変動の問題が大幅に改善するには至っていない。もしかすると、実際には改善しているものの、気候変動の問題が予想以上に深刻であるという事実と直面しているのかもしれない⁶。深刻化する気候変動の問題に対し、これまで築き上げられてきた様々な手法がより幅広く、かつ効果的に用いられることを願う。気候変動の問題に取り組むためには、アジア太平洋圏のみならず、世界全体においても、企業の社会的役割が鍵になるというのが、我々の共通認識である。

¹ Gelatt Dialogue on the Rule of Law in East Asia, Panel 3 “US-Japan Partnership in Climate Change” (March 25, 2022, <https://www.youtube.com/watch?v=11RcLiZEe4g>), Panel 4 “Corporate Governance and Climate Change in Asia-Pacific” (March 30, 2022, <https://www.youtube.com/watch?v=Af368WdHjXA&t=3s>).

² GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020 (2021) (Figure 4, at 10), <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. 隔年で発行されており、第5版となるこのレポートでは、世界のESG資産の総額が、2020年には35.3兆米ドルであり (Figure 1, at 9)、2018年から15パーセント増加し、全保有資産の35.9パーセントを占めていることが紹介されている (Figure 2, at 9)。

³ 世界持続可能投資連合は、ESG資産 (注2参照) に関する最大の権威であり、7の国と地域からサステナブル投資に関わる機関が集まっている。アジアからはオーストラリアと日本が加盟している。構成員についての情報は、<http://www.gsi-alliance.org/alliance-members/>参照。

⁴ CSRは1970年代に広く知られるようになった考え方であり、慈善寄付などといった、事業活動を離れた公益目的での活動を指しているのに対し、ESGはより新しい考え方であり、二酸化炭素排出量の削減などといった、事業活動の中で社会的責任を果たすことを指している。

⁵ US Securities and Exchange Commission, Press Release, “SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors,” (March 21, 2022), <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>.

⁶ Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC: 気候変動の影響を分析する国連の部局), Working Group III contribution to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, “AR6 Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change,” (April 2022) https://report.ipcc.ch/ar6wg3/pdf/IPCC_AR6_WGIII_FinalDraft_FullReport.pdf.

(ブルース・アロンソン・ニューヨーク大学非常勤教授・US-アジア法研究所の日本センター
シニア・アドバイザー
)