

中国における「上場会社ガバナンス準則」改訂版の公表 —ESG ファクターや機関投資家の役割を重視—

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2018年9月30日、中国証券監督管理委員会（証監会）は「上場会社ガバナンス準則」の改訂版を公表した（即日施行）。今回の改訂版は、2002年1月7日に当初版が制定・実施されて以来、経済協力開発機構（OECD）のコーポレート・ガバナンス原則の改訂を踏まえながら、約16年8ヶ月ぶりの見直しとなった。
2. 改訂版では、機関投資家を通じたガバナンスの強化、個人投資家の保護の強化、監査委員会の設置義務化に加え、国連気候変動枠組条約の批准等を踏まえた ESG（環境、社会、ガバナンス）ファクターが重視されていることが特徴である。同ファクターのうち、上場会社の環境情報の強制開示制度について、証監会は環境保護部と既に検討中である。
3. 改訂版には、上場会社における中国共産党組織の展開に関する規定が設けられており、外部株主から、党組織によるガバナンスの行使の面での懸念も出てこよう。改訂版の公布を踏まえ、今後、証監会による関連規定の見直しや、証券取引所等による自主規制の修正作業も注目される。

I 16年8ヶ月ぶりの改訂

2018年9月30日、同年6月15日から7月14日までの1ヶ月間にわたるパブリックコメントを経て、中国証券監督管理委員会（証監会）は「上場会社ガバナンス準則」の改訂版を公表した（即日施行）¹。準則とは原則や規範を意味するもので、今回の改訂版は2002年1月7日に当初版が制定・実施されて以来、約16年8ヶ月ぶりの見直しとなる。今回の準則の改訂の目的は、証監会によれば、中国の資本市場の安定的かつ健全な発展を促し、上場会社の運営を規律づけ、ガバナンスの水準を高め、投資家の権利を保護することにある。

準則は、もともと、1999年に経済協力開発機構（OECD）によって制定されたコーポレート・ガバナンス原則を参照して中国でも制定されたものである。同原則は、2004年

¹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201809/t20180930_344905.html

と 2015 年の 2 回にわたって改訂されており、証監会も、2015 年の同原則の改訂を受け、2016 年から準則の見直し作業を開始した。準則の見直し作業に当たり、証監会は、①中国政府が、2015 年 12 月 12 日、フランス（パリ）で開催された第 21 回気候変動枠組条約締約国会議（COP21）において採択された国連気候変動枠組条約に、2016 年 9 月 3 日に米国とともに批准していること、②批准の直後に初めて中国（浙江省杭州市）で開催された G20 サミットでは、ホスト国として持続可能な開発目標（SDGs）を議題に取り込んだこと、を踏まえる必要があり、改訂版においても、中国の上場会社における ESG（環境、社会、ガバナンス）ファクターをどのように盛り込むべきか検討してきたものと思われる。

II 改定版のポイント

当初版²は、計 8 章、95 条から構成されていたのに対し、改訂版³は計 10 章、98 条となり、既存の章の構成が見直されたり、新規で章が追加されたりしている（図表）。証監会のプレスリリースも含め、改定版のポイントとして、ESG ファクターの重視、機関投資家を通じたガバナンスの強化、機関設計の調整の三点を取り上げる。

1. ESG ファクターの重視

1) 第 13 次 5 年計画の発展理念の重視

改訂版では、3 条で、「上場会社のガバナンスは、健全・有効・透明でなければならず、内部及び外部による監督のチェック・アンド・バランスを強化し、株主の法に基づく権利を保障し、かつその公平な取り扱いを確保し、ステークホルダーの基本的な権益（権利と利益）を尊重し、着実に企業全体の価値を高めなければならない」と規定している。また、これらを進める上で、上場会社は、「①創新（イノベーション）、②協調（バランス）、③緑色（環境配慮）、④開放（グローバル化）、⑤共生（社会政策）という発展理念を徹底的に実行し、優秀な企業家精神を発揮し、社会責任を積極的に履行し、良好なガバナンスの実践を形成しなければならない」としている。

3 条の発展理念は、実は、2016 年から 2020 年までの第 13 次 5 年計画の五大発展理念を準則にも盛り込んだものでもある⁴。五つの発展理念のうち、「緑色」は上場会社による環境配慮、「共生」は上場会社の社会的責任の重視に結びついていくこととなる。準則は、ガバナンスに関する情報開示も強化する方向であるため、全体として、上場会社での ESG ファクターの重視という国際的な潮流を取り込んだものとなっている。

² http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/ssgs/gszl/201012/t20101231_189703.html

³ http://www.csrc.gov.cn/pub/zjpublic/zjh/201809/t20180930_344906.htm

⁴ 関根栄一「第 13 次 5 年計画建議で打ち出された 2020 年の中国金融の将来像」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号参照。

図表 上場会社ガバナンス準則の構成

改訂版(2018年9月)			(参考)当初版(2002年1月)		
1章	総則	1条～6条	前言	総則	-
2章	株主・株主総会	-	1章	株主・株主総会	-
	1節 株主の権利	7条～11条		1節 株主の権利	1条～4条
	2節 株主総会のルール	12条～17条		2節 株主総会のルール	5条～11条
3章	取締役・取締役会	-	3章	取締役・取締役会	-
	1節 取締役の選任	18条～20条		1節 取締役の選任手続き	28条～32条
	2節 取締役の義務	21条～24条		2節 取締役の義務	33条～39条
	3節 取締役会の構成及び職責	25条～28条		3節 取締役会の構成及び職責	40条～43条
	4節 取締役会の議事規則	29条～33条		4節 取締役会の議事規則	44条～48条
	5節 独立取締役	34条～37条		5節 独立取締役制度	49条～51条
4章	6節 取締役会専門委員会	38条～43条	4章	6節 取締役会専門委員会	52条～58条
	監事・監事会	44条～50条		監事・監事会	-
5章	高級管理職とインセンティブ制度	-	5章	1節 監事会の職責	59条～63条
	1節 高級管理職	51条～54条		2節 監事会の構成及び議事規則	64条～68条
	2節 業績及び職責履行に対する評価	55条～57条		業績評価とインセンティブ制度	-
	3節 報酬とインセンティブ	58条～62条		2節 経営者の選任	73条～76条
6章	支配株主・その関連者と上場会社	-	2章	1節 取締役、監事、経営者の業績評価	69条～72条
	1節 支配株主及びその関連者の行為に関するルール	63条～67条		3節 経営者のインセンティブ・規律づけ制度	77条～80条
	2節 上場会社の独立性	68条～73条		支配株主と上場会社	-
	3節 関連取引	74条～77条		1節 支配株主の行為に関するルール	15条～21条
7章	機関投資家及びその他関連機関	78条～82条	1章	2節 上場会社の独立性	22条～27条
8章	ステークホルダー、環境保護、社会的責任	83条～87条	3章	3節 関連取引	12条～14条
9章	情報開示と透明性	88条～96条	6章	ステークホルダー	81条～86条
			7章	情報開示と透明性	-
			1節 上場会社の継続情報開示	87条～90条	
10章	附則	97条～98条	8章	2節 ガバナンスに関する情報開示	91条
				3節 株主の権益に関する情報開示	92条～94条
				附則	95条

(出所) 中国証券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

2) 当初版と改訂版との比較

それでは、ESG ファクターの取り扱いは、当初版と改訂版でどのように異なっているのでしょうか。当初版では、86条で「上場会社は会社の持続的発展を維持する中で株主利益の最大化を実現すると同時に、所在するコミュニティの福祉、環境保護、公益事業等の問題を注視し、社会的責任（CSR）を重視しなければならない」と定めていた。

これに対し、改訂版では、環境保護と社会的責任を二つの条文に分けて取り上げている。先ず前者の環境保護については、86条で「上場会社は環境に配慮した発展理念を積極的に履行し、生態環境保護の要求を発展戦略及びガバナンスのプロセスに組み入れ、積極的に生態文明建設⁵に参加し、汚染の防止、資源の節約、生態環境保護等の面で模範的かつリードする役割を發揮しなければならない」と規定し、上場会社に積極的な行動を促す内容となっている。

次に後者の社会的責任については、87条で「上場会社は会社の持続的発展を維持する中で、経營業績を高め株主の利益を保障すると同時に、コミュニティの福祉、災害救済・貧困補助、公益事業等の面で、積極的に社会的責任を履行しなければならない」と規定している。同時に、「上場会社が、貧困県または貧困村と結びつき、貧困

⁵ 「生態文明」とは、日本語で「エコ文明」とも訳されるが、中国語で明確な定義は必ずしも公表されていない。習近平国家主席のスピーチに基づき、資源節約と環境保護を目指す産業構造、生産モデル、生活モデルの構築を、「生態文明建設」と読み替えることもできよう。なお、「生態文明建設」は、英語では“The construction of ecological civilization”と訳されている。

地区の産業発展、人材育成、就業促進に主体的に取り組み、積極的に支援するのを奨励する」とも規定している。87条のうち、前の一文は上場会社の義務でありながらも内容は各社に委ねられているようになっており、後の一文は貧困支援を義務ではなく努力規定としているように見える。

3) 証券取引所の現状の自主規制

準則の当初版にも盛り込まれていた上場会社による環境配慮や社会的責任については、証券取引所も自主規制を出して、開示を促してきた。そのうち、環境配慮については、例えば上海証券取引所は2008年5月14日に「上場会社の環境情報開示手引き」を公布し（即日施行）⁶、①株価に影響のあり得る環境保護上の重大事件が発生した場合は、事件発生の日から数えて2日以内に開示することや、②年度の社会的責任報告で開示すべき事項を列挙したり、③上場会社が環境保護部門によって汚染が深刻な企業リストに入れられた場合に、リストアップ後、当該企業が2日以内に開示すべき事項を列挙したりしている。

また、CSRについては、例えば深圳証券取引所は2006年9月25日に「上場会社の社会的責任手引き」を公布し（即日施行）⁷、①ステークホルダー（株主・債権者、社員・工員、サプライヤー・顧客・消費者）の保護において遵守すべき項目を列挙したり、②環境保護と持続可能な発展に関して上場会社が採用すべき項目が列挙されたりしている。

4) 環境保護情報は強制開示に

2012年11月に現在の習近平指導部が発足して以来、中国の環境保護政策は強化され、新たな立法措置も講じられている。第一に、2014年4月24日に改正された「環境保護法」が公布され、2015年1月1日から施行されている⁸。環境保護法は、1989年12月26日に公布・施行されて以来、初めて改正され、条文も47条から70条へと大幅に増え、重点汚染物事業者の排出状況開示義務や新規建設事業の環境影響評価の情報開示義務も盛り込まれている。第二に、中国共産党中央委員会と国務院は、2015年9月21日に「生態文明体制の改革に関する総合プラン」を公表し⁹、金融面では、上場会社の環境保護情報の強制開示制度を構築するとしている¹⁰。

証監会としても、環境保護分野での企業情報開示強化の流れを受け、2015年には株式発行目論見書の様式、2016年には年度報告書の様式を定める中で、環境条項を盛り込んではいるものの、党中央と国務院が公表した前述の総合プランを受け、2017

⁶ <https://biz.sse.com.cn/cs/zhs/xxfw/flgz/rules/sserules/sseruler20080514a.htm>

⁷ http://www.gov.cn/banshi/2006-09/26/content_399213.htm

⁸ http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2014-04/25/content_1861279.htm

⁹ http://www.gov.cn/guowuyuan/2015-09/21/content_2936327.htm

¹⁰ 「生態文明体制」も、資源節約と環境保護を目指す産業構造、生産モデル、生活モデルの構築に向けた制度・仕組みと読み替えることができよう。なお、本件プランは、英語では“Integrated Reform Plan for Promoting Ecological Progress”と訳されている。

年 6 月 12 日、環境保護部と共同で上場会社の環境情報の強制開示制度の整備を進めていくと発表した¹¹。2017 年 11 月に上海財経大学が公表した「A 株上場会社の企業の社会的責任報告書に関する研究」によると、2017 年に 792 社が（環境配慮も含めた）CSR 報告を公表しているものの、業種別では最も多く公表している製造業 397 社でも、製造業全体の上場会社の 20%しか公表していないことが判明している。強制開示制度が始まれば、上場会社の環境分野でのガバナンスを高めることにつながると思われるが、どのような内容の開示義務が課されるか、開示義務違反に対してどのような行政上の処分が課されるのかも、今後の注目点である。

2. 機関投資家を通じたガバナンスの強化

1) 当初版と改訂版との比較

改訂版では、上場会社のガバナンスにおける機関投資家の役割を大幅に拡大していることも特徴である。当初版では、機関投資家の役割について、1 章・2 節・11 条の株主総会に関するルールの中で、「機関投資家は、（株主総会での）取締役の選任、経営者のインセンティブと監督、重要な決定事項等の面で、その役割を発揮しなければならない」と規定するのみであった。これに対し、改訂版では、7 章で「機関投資家及びその他関連機関」という形で独立した章を新たに設け、以下の通り規定している。

第一に、機関投資家を、全国社会保障基金、企業年金、保険会社、公募基金の管理会社と、具体的に列挙している。他に、金融当局が法に基づき管理監督するその他の投資主体も機関投資家としているが、これは（後述する）「中証中小投資家服務中心」を念頭に置きながら、列挙しているものと思われる。

第二に、機関投資家が行使する株主としての権利を列挙している。例えば、議決権、質問権、提案権等を通じて、株主としての権利を行使し、合理的に上場会社のガバナンスに参画するのを奨励している。

第三に、機関投資家に期待される役割の範囲を列挙している。改訂版では、機関投資家は、法令及び定款に基づき、重要な決定事項に参画することを通じて、取締役の推薦、監事（いわゆる監査役）の選任、取締役の監督、監事の職務履行状況等の方法で、上場会社のガバナンスにおいて積極的な役割を果たすものとしている。

第四に、機関投資家に権利行使状況等の公開を奨励している。改訂版では、機関投資家は上場会社のガバナンスに参加する目標・原則、議決権の行使戦略、株主としての権利行使状況及び効果を公開することが奨励されている。

2) 中国版権利行使ガイドライン

(1) 自主規制機関による指針

機関投資家による議決権のうち、基金管理会社（投信会社）については、自主規制

¹¹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201706/t20170612_318416.html

機関である中国証券投資基金業協会（日本の投信協会に相当）が、2012年12月26日、「基金管理会社が基金を代表して議決権を行使する業務に関する手引き」（以下、手引き）を公表している¹²。中国版議決権行使ガイドラインとも言えるこの手引きの制定の目的は、基金管理会社の受託者としての義務の忠実な履行を促すために、利益相反を正確に処理し、利益の移転を防止し、基金持分保有者の合法的利益を保障することにある。

手引きでは、議決権の行使を「基金管理会社が、基金管理人として、法令に基づき、基金管理人の名義を以って、基金持分保有者の利益を代表し、基金が投資する会社の議決事項に参加し、投票する行為」と定義している。また、基金管理会社の議決権行使に当たっての原則を、①基金持分保有者の利益を優先すること、②専門的な観点から独立して判断すること、③支配権を求めないこと、④利益相反を適切に処理すること、としている。

（2）機関投資家による議決権行使の手順

手引きでは、基金管理会社に対し、議決権行使の手順を定め、協会に登録することを義務付けている。手順には、少なくとも、①議決権行使の基本原則、②議決権行使の対象となる上場会社の情報収集の担当部門、③議決権行使の意思決定部門及び権限、④議決権を行使するか否かを判断する条件、⑤投票の決定及びプロセス、⑥利益相反の識別及び処理、⑦投票に参加する際の授權管理、⑧議決権行使の記録及び文書保管、が含まれる。

また、議決権行使には、株主総会の現場での投票とインターネットを通じた投票（ネット投票）の二つの方法が想定され、手引きにはそれぞれの投票の手順も盛り込まれている。投票結果は少なくとも5年間の文書保存が義務付けられ、基金管理会社内の内部監査部門の定期的な検査を受けなければならない。加えて、投票結果は、年度終了後3ヵ月以内に協会に過去一年間の投票結果（会社名、銘柄コード、株主総会日程、議決権行使の対象事項概要、表明意見を含む）を報告しなければならない。

（3）機関投資家による議決権の行使状況

協会は、2016年の基金管理会社の議決権の行使状況を以下の通り紹介している。

第一に、協会に報告した基金管理会社76社のうち、2016年度は1万2,388件の議案について議決権行使の対象となり、そのうち、94.5%が株主の身分で上場会社の株主総会に参加し、5.5%が債券保有者の身分で社債権者集会に参加している。

第二に、投票方法を見ると、97.3%がネット投票で、2.7%が現場での投票となっている。

第三に、全議題のうち、1万2,185件に賛成票、101件に反対票、52件に棄権票がそれぞれ投じられている。

¹² <http://www.amac.org.cn/xhgg/tzgg/382323.shtml>

第四に、反対票の対象議案は、普通決議では、①定款（または社債権者集会規則）の改正案、②経営層の選任、③利益分配案や積立金の株式転換案、特別決議では、①非公開発行増資、②M&A、③重大な資産リストラ・資産譲渡、④遊休資金の理財投資、などに集中している。また、棄権票の対象議案は、普通決議では、①定款の改正案、②経営層の選任、③監事の選任、特別決議では、①訴訟、②M&A、③発行株式を対価とした資産購入と関連資金調達、などに集中している。

改訂版の公表を受け、協会の議決権行使の手引きも改正される可能性があり、機関投資家が遵守すべき手順がさらに強化されていくこととなろう。適格外国機関投資家（QFII）も直接、またはカストディアンを通じて、現行の手引きを参照して議決権を行使することが求められており（16条）、今後、中国国内の機関投資家と同様に、改訂版に沿った議決権行使が求められていくこととなろう。

3) 自主規制機関による議決権行使モデルの提示

(1) 「中証中小投資家服務中心」の役割

改訂版では、中小投資家保護機関は、機関投資家の一つとして、「上場会社のガバナンスにおいて積極的な役割を發揮し、株式保有による権利行使等の方法を通じて、多様なルートで、中小投資家の合法的權益を保護しなければならない」と規定している。この条文中の「中小投資家保護機関」とは、「中証中小投資家服務中心」（China Securities Investor Services Center、略称 ISC）のことで、「中小投資家」、いわゆる個人投資家の保護を目的に設立された政府系機関である。

中国では、2013年12月25日、國務院弁公庁が「資本市場における中小投資家の合法的權益の保護業務を更に強化することについての意見」を公布しており¹³、同意見の中で、個人投資家の保護を目的とした自主規制機関及び公益性の権利保護機関の設立を検討するとしていた。その結果、2014年12月5日、証監会の承認を経て、ISCが上海に設立された。ISCの株主は、上海証券取引所、深圳証券取引所、上海先物取引所、中国金融先物取引所、中国証券登記決済有限責任会社の5社から構成されている。

ISCの主要業務は以下の通りとなる。一点目は、ISC自身の株式保有による権利行使である。公益性の観点から証券を保有し、株主の身分で権利を行使するものである。二点目は、個人投資家からの依頼をベースとした紛争調停である。三点目は、訴訟及び訴訟への参加で、個人投資家の自主的な権利保護活動のために、法務面などのサービスを提供する。四点目は、投資家教育で、個人投資家に対して、公益性のある宣伝や教育を行う。

(2) ISCの活動状況

株主総会でのISCの直近の権利行使状況を見ると、2018年第2四半期（4～6月）、

¹³ http://www.gov.cn/zwggk/2013-12/27/content_2555712.htm

上場会社 100 社の株主総会に集中的に参加し、現場で質問権、提案権、議決権を行使し、個人投資家に対して、株主としての権利の行使についてモデルを示し、実際の行動を以て上場会社の株主総会において ISC としての役割を發揮したと説明している。権利の行使内容は、定款の適法性、独立取締役の忠実義務や、株主総会召集手続きの適法性の問題にまで及んだとも説明している。

株主としての ISC による権利行使については、今後、改訂版が機関投資家に求める役割に沿って行われていくか、また個人投資家向けにどういった点を注視していくのかなど、これまで以上に市場参加者から注目されていくこととなる。

(3) 支配株主による権利濫用の抑制

改訂版では、ISC による株主としての権利行使以外に、支配株主の権利濫用を抑制する規定が強化されたり、新たに盛り込まれていることも特徴である。

第一に、支配株主には、形式上ではなく実質支配者も含まれることを前提に¹⁴、改訂版の 63 条では、支配株主に対し、①法令に基づき、株主としての権利を行使し、株主としての義務を履行する、②支配権を使って、上場会社及びその他の株主の合法的な権益に損害を与えてはならない、③支配的地位を利用して法に基づかない利益を得てはならないことを求めている。

第二に、66 条の新設された条文では、「支配株主と上場会社が承諾した事項は、明確かつ具体的であり、執行可能なものでなければならず、承諾時の状況判断から明らかに実現不可能な事項を承諾してはならない。」とした上で、「承諾者は、承諾時に出した声明を履行するとともに、承諾の責任に違反せずに、承諾内容を着実に履行しなければならない」としている。

第三に、上場会社の独立性とも関わる問題であるが、73 条で、「支配株主は上場会社と同じまたは類似の業務を行なってはならない」という規定を、実質支配者にまで拡大している。

支配株主による権利濫用は、上場後も国や親会社が支配権を握る中国固有のガバナンス上の古くて新しい問題でもあり、支配株主の行為をいかに抑制するかにおいて、外部株主としての機関投資家による議決権行使と併せて、見ていく必要がある。

3. 機関設計の調整

1) 監査委員会の設置義務化

中国の株式会社の機関設計は会社法に規定されており、株主総会、取締役会、監事会に加え、上場会社の場合は独立取締役を置かなければならず、当初版でも改訂版で

¹⁴ 会社法上、支配株主は、216 条 2 項で、「持分 50%以上か、持分が 50%未満でも議決権が株主総会の決議に重大な影響を与える株主」と定義されている。また、実質支配者は、同条 3 項で、「株主ではないが、投資関係、合意またはその他の手段によって、会社の行為を実質的に支配できる者」と定義されている。

も関連条文が盛り込まれている。特に改訂版では、独立取締役による株主総会での年度報告義務を課したり、株主間や取締役間での利益相反で会社の経営に重要な影響が発生する場合、積極的かつ主体的な職責履行義務を独立取締役に課していることが特徴である。

これらに加え、改訂版では、上場会社に対し、「監査委員会」の設立を義務付けていることが特徴である。同委員会の設立の義務化は、2018年に改正した上海・深圳証券取引所の「株式上場規則」を受けたものである。また、同委員会は、全て取締役から構成され、そのうち独立取締役が多数を占め、同時に招集者にならなければならないとしている。さらに同委員会の招集者は、会計士であることを義務付けている。

監査委員会の職責は、①外部監査業務の監督及び評価と、外部監査機関の起用・変更の提案、②内部監査業務の監督及び評価と、内部監査・外部監査との業務調整、③会社の財務情報・開示情報の検査、④内部統制の監督及び評価、⑤法令・定款・取締役会が授権したその他事項と、当初版に比べ、職責が具体的に明記され、強化もされている¹⁵。

2) 党組織の設置

他に、機関設計面で改訂版は、当初版にはなかった上場会社における中国共産党組織の展開について規定を新たに設けている。具体的には、5条で「上場会社の中に、会社法の規定に基づき、中国共産党の組織を設立し、党の活動を行うものとする。上場会社は、党組織の活動のために、必要な条件を提供しなければならない。」と規定している。会社の中への党組織の設置については、2005年に大幅に改正された会社法19条で「中国共産党規約の規定に基づき、会社内に中国共産党の組織を設立し、党の活動を行うものとする。会社は、党組織の活動のために、必要な条件を提供しなければならない。」¹⁶と規定されており、改訂版でも、「上場」という点を除けば、全く同じ文言となっている¹⁷。

上場会社のうち、国有持株上場会社¹⁸について、改訂版は「会社法及び関連規定に基づき、企業持分構成と経営管理等の実際とを結びつけ、党組織設置を会社の定款に記載しなければならない。」と規定している。これは、2017年3月15日に、中国共産党中央組織部と国務院国有資産監督管理委員会党委員会が連名で下達した「国有企

¹⁵ なお、株式会社における監事会の権限は、会社法の有限責任会社の規定（53条）が適用される。具体的には、①会社の財務の検査、②取締役・高級管理職の職務執行の監督や、法令違反をした取締役・高級管理職の罷免の提案、③取締役・高級管理職の行為が会社の利益に損害を与える場合の是正の要求、④臨時株主総会開催の提案等、⑤株主総会への意見の提出、⑥株主代表訴訟時の取締役・高級管理職への訴訟の提起、等となっている。

¹⁶ http://www.npc.gov.cn/wxzl/gongbao/2014-03/21/content_1867695.htm

¹⁷ 会社における党組織の設置については、1993年に初めて公布された会社法の17条で、「会社内での中国共産党の基層組織の活動は、中国共産党の規約に則って行う。」と既に規定されている。

¹⁸ 国有経済の要素を有する出資者の①払込済資本金への実際の投資状況や、②資産に対する実質的支配権に応じて、分類している。国有経済の要素を有する出資者の持分が50%超や、50%未満でも支配権の程度、50:50でも一方が国有経済の要素を有する出資者の場合が、それぞれ「国有持株」と分類されることになっている。

業の中の党組織設置の着実な推進を会社定款に記載することを要求することについての通知」に基づく規定とされている。中国の国有企業改革に関する指針として、2015年8月24日、中国共産党中央委員会及び国務院は「国有企業改革の深化に関する指導意見」を公布しており、各分野の第7番目にある「党の国有企業への指導の強化と改善」の中で、党組織設置に関する規定を国有企業の定款に記載するよう求めている¹⁹。同時に、国有企業内では、会長と総経理（社長）は原則上分けておき、企業内党組織のトップである書記は、会長が一般的に一人で担当するものとしている。

定款への党組織設置の記載は、同じ国有上場会社でも、改訂版では国有持株会社に限定された形になっているものの、定款に記載されずとも設置されていたのがこれまでの実態ではある。一方、中国では、2018年より投資分野へのネガティブリスト方式が採用されており、国内の民間資本や外資の導入を促進する流れがある。しかし、この流れの中で、上場会社での党組織の設置があらためて明確化されたことは、民間資本や外資といった外部株主から、党組織によるガバナンス行使という機関設計上の懸念が出てくるものと予想される。改訂版公布以降、党組織が上場会社のガバナンスにおいてどのような役割を果たしていくのか、運用面での実態が注視される。

III むすびにかえて

今回の改定版の公表を受け、証監会は、関連規定の見直しを行うと同時に、証券取引所や上場会社協会等の自主規制機関を指導して、関連する自主規制を修正し、上場会社のガバナンス規則体系を徐々に整備していく方針である。自主規制機関のうち、上場会社協会とは、2012年12月に、国務院からの認可を経て、証監会を主管部門として設立された中国独自の自主規制機関で、上場会社の経営の質の向上、ガバナンス整備、良好な企業文化構築を目的に、会員企業である上場会社向けに、自主規制の制定や研修・教育などのサービスを提供する、中国独自の自主規制機関である。他の自主規制機関では、中国証券投資基金業協会が、2018年11月10日、「グリーン投資指針（試行）」を公表した²⁰。同指針には法的な強制力はないながらも、上場会社が今後重視すべき ESG ファクターのうち、「E」のグリーン投資について、機関投資家向けにガイドラインを示し、自己評価と同評価を協会へ報告することを求めている。

改訂版をどのように上場会社のガバナンス向上の実務に落とし込んでいくのか、今後は、自主規制機関の動きも注目して行く必要があるだろう。

¹⁹ http://www.gov.cn/zhengce/2015-09/13/content_2930440.htm

²⁰ <http://www.amac.org.cn/xhdt/zxdt/393617.shtml>