

中国における上場会社のサステナビリティ強制開示規制の導入

宋 良也

■ 要 約 ■

1. 中国の上海・深圳・北京証券取引所は 2024 年 4 月 12 日、「上場会社自主規制指針—サステナビリティ報告（試行）」（以降、サステナビリティ開示規則）を各々公表した。同規則は、中国にて初めて導入された上場会社のサステナビリティ強制開示規制であり、2025 年 12 月 31 日に終了する会計年度から適用し始め、強制開示が適用される上場会社は 2026 年 4 月末時点までにサステナビリティ報告を開示する必要がある。
2. 中国では従来、上場会社のサステナビリティ開示に関する統一的な基準がなかった。各当局はそれぞれ個別の規則を制定していたものの、具体性に欠けていたほか、定量的な開示要件が規定されていない等の課題があった。今般のサステナビリティ開示規則は、これらの課題を解決することを目的としている。
3. サステナビリティ開示規則の下では、合計 450 社超の上場会社がサステナビリティ強制開示の対象となる。環境・社会・ガバナンス（ESG）の各分野における開示項目（トピック）では、国際的なサステナビリティに関する基準に共通する部分が多い一方、「農村の振興」といった中国特有なトピックも設けられている。また、上場会社は各トピックに対し、財務的マテリアリティとインパクトマテリアリティのどちらに特定できるかを判断し、財務的マテリアリティに特定された場合は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）による提言の最終報告書での開示フレームワークに沿って開示しなければならない。
4. 今後、中国における ESG 情報の強制開示は、上場会社のみならず、一般企業にも適用される予定となっており、当局が関連規則を制定中である。中国財政部は、一般企業にも適用するサステナビリティ開示規則のパブリックコメント募集を開始した。将来的には、サステナビリティ開示の義務化が徐々に広まるにつれ、サステナビリティ開示を早期から行い、開示内容が適切かつ充実している上場会社が、投資家に選好される可能性も考えられる。投資家のスタンスの変化も含めて、中国企業におけるサステナビリティ開示の動向は注目に値しよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一「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—」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号。
- ・ 江夏あかね「TCFD 現状報告レポートにみる日本の気候関連財務情報開示への取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2019 年夏号（ウェブサイト版）。

I 初めて導入された上場会社のサステナビリティ強制開示規制

中国の上海・深圳・北京証券取引所は2024年4月12日、「上場会社自主規制指針—サステナビリティ報告（試行）」（以降、サステナビリティ開示規則¹）を各々公表した。同規則は、中国にて初めて導入された上場会社のサステナビリティ強制開示規制である。

今回の公表に至った背景には、中国証券監督管理委員会（証監会）が2022年に公布した「上場会社の質向上を推進するための三年行動プラン（2022-2025）」での言及がある。同プランでは、取引所に情報開示制度の整備を求め、中国の実際の状況に基づきサステナビリティ開示制度を制定すべきとした。同プランを受け、上海・深圳・北京証券取引所は今般、サステナビリティ開示規則を公表し、サステナビリティ開示を一部の大手上場会社に適用することを義務づけた。すなわち、サステナビリティ開示における制度の方向性は、従来の任意開示から強制開示へと転換された。本稿では、同規則の概要を紹介し、その意義及び今後の見通しについて考察する。

II 従来の上場会社のサステナビリティ開示規制

1. 統一的な基準がなかった上場会社サステナビリティ開示

中国における上場会社のサステナビリティ開示はこれまで、統一された基準がなく、義務化もされていなかった。サステナビリティ開示について初めて言及されたのは、証監会が2018年に修訂した「上場会社ガバナンス準則」である。その後、各当局は同準則に基づいた個別の規則を制定し、証券取引所もサステナビリティ情報の開示に関する自主規制ルールを制定した²。一方で、これらの規則・自主規制ルールは具体性に欠けており、定量的な開示要件も明確に規定されていない。また、一部の例外を除き³、これらのサステナビリティ開示は「原則的に開示を奨励する」という任意開示に留まっていた。

2. 任意開示の下での上場会社のサステナビリティ開示の現状

中国では、強制開示に関する規制が存在しないものの、サステナビリティ情報を自主的に開示する上場会社は少しずつ増えてきている。年間報告書にESG情報を開示した上場会社がA株の上場会社全体に占める割合は、2021年では24.3%、2022年では28.5%、2023

¹ 上海・深圳・北京証券取引所の業務規則体系の下では、今般のサステナビリティ開示に関する指針は、上場会社に対し強制力を持つ「規則」に該当する。

² 証監会「公開発行証券的公司信息披露内容与格式準則第2号—年度報告的内容与格式」2021年6月28日。深圳証券取引所「上市公司自律監管指引第1号—主板上市公司規範運作」2022年1月7日。

³ 深圳証券取引所100指数の構成銘柄に該当する上場会社については、深圳証券取引所の自主規制ルールに基づき、従業員保護、環境汚染などの内容を含むサステナビリティ関連の情報を年間報告書にて強制開示することが求められている（深圳証券取引所「上市公司自律監管指引第1号—主板上市公司規範運作」を参照）。

年では 35.2%、と徐々に拡大している⁴。また、業界別のサステナビリティ開示の状況を見ると、2022年のデータによれば、金融業の開示比率は91.9%で最大となっており、次いで公共事業の 60.7%と不動産業の 52.2%となる。

Ⅲ サステナビリティ強制開示規則の概要と特徴

1. 上場会社のサステナビリティ強制開示規則の概要

上海・深圳・北京の各証券取引所が公布したサステナビリティ開示規則の内容は共通している部分が多いものの、強制開示が適用される上場会社の範囲が異なっている。具体的には、各証券取引所の主要な指数の構成銘柄となる会社や、中国本土・海外に同時上場されている企業がその対象で、2024年5月1日時点で、合計450社の上場会社が該当する(図表1)。

同規則に基づき、上場会社は年間報告書とは別の「上場会社サステナビリティ報告」または「上場会社 ESG 報告」を、2025年12月31日に終了する会計年度から適用し始め、2026年4月末時点までに開示する必要がある⁵。また、上場会社が上記報告を開示する際に、サステナビリティ関連情報の監査及び保証をするために第三者のサービス提供機関に委託する場合、同サービス提供者の独立性と専門性を別途証明する必要がある⁶。

図表1 サステナビリティ開示規則の概要

	上海証券取引所	深圳証券取引所	北京証券取引所
名称	上場会社の自主規制指針No.14－サステナビリティ報告(試行)	上場会社の自主規制指針No.17－サステナビリティ報告(試行)	上場会社の持続的な管理監督指針No.11－サステナビリティ報告(試行)
強制開示の適用範囲	上証180指数・科創板50指数を構成する会社、中国本土と海外市場に同時上場の会社	深証100指数・創業板指数を構成する会社、中国本土と海外市場に同時上場の会社	なし
適用時期	2024年5月1日より実施。2025年12月31日に終了する年度から適用。ただし、企業が希望する場合、2024年度末にサステナビリティ開示規則を早期に適用することが容認される。		
開示形式	「上場会社サステナビリティ報告」または「上場会社ESG報告」。		
開示時間	年度末から4か月以内、年間報告書の公表後に提出が必要。		

(出所) 上海・深圳・北京証券取引所ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

⁴ 中国上場会社協会「中国上市公司 ESG 行業報告(2023年)」2023年11月16日を参照。

⁵ 従来では、上場会社の環境関連情報及び社会的責任の情報は、年間報告書の一部としての開示されてきた。

⁶ 例えば、監査報告書及び保証報告書に、同サービス提供機関が上場会社との関係や、監査の基準・プロセスなどを明記することが挙げられる。

2. サステナビリティ開示規則における開示項目及びその特徴

1) ESGの各分野における開示項目の概要

今般のサステナビリティ開示規則における開示項目（トピック）は、環境・社会・ガバナンス（ESG）の各分野をカバーしている。これらのトピックは、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の準則や、GRI（Global Reporting Initiative）スタンダードといった国際的なサステナビリティに関する基準と共通する部分が多いように見受けられる。一方で、社会的責任分野のトピックにおいては、「農村の振興」や「イノベーション主導の開発」、「科学技術の倫理」等、中国特有なトピックも含まれている（図表 2）。なお、サステナビリティ開示規則では、これらのトピックにそれぞれ異なる開示要件が設けられている。

図表 2 ESGの各分野における開示項目

		具体的な開示項目(トピック)	該当条目	ISSB準則のトピックと類似	GRI準則のトピックと類似	中国固有の項目
環境(E)	気候変動への対応	気候変動への適応性	第21条～28条	○	○	×
		トランジション計画、措置及び進展				
		温室ガス排出総量				
		温室ガス排出削減の実践に関する情報				
	汚染防止と生態システム保護	汚染物排出	第30条	○	○	×
		廃棄物処理	第31条	○	○	×
		生態システムと生物多様性の保護	第32条	○	○	×
		環境コンプライアンス管理	第33条	×	○	×
		エネルギーの利用	第35条	○	○	×
	資源利用とリサイクル経済	水資源の利用	第36条	○	○	×
リサイクル経済		第37条	×	○	×	
農村振興と社会貢献		農村振興 社会貢献	第39条 第40条	×	×	○ ○
社会的責任(S)	イノベーション駆動と科学技術倫理	科学技術のイノベーション推進、科学技術成果の応用への転換、科学技術競争力の向上に関する状況	第42条	×	×	○
		生命科学、人工知能(AI)など科学技術倫理のセンシティブな分野における科学研究・技術開発	第43条	×	×	○
	サプライヤーと顧客	サプライチェーンのリスク管理の強化、サプライチェーンセキュリティ	第45条	○	○	×
		中小企業への平等な待遇	第46条			
		製品とサービスの安全と品質	第47条			
		データセキュリティと顧客プライバシー保護	第48条			
	従業員	従業員の雇用、待遇などの政策と実施状況	第50条	○	○	×
		職業健康と安全の基本状況 従業員のキャリアと研修の基本状況				
コーポレート・ガバナンス(G)	サステナビリティ関連ガバナンス	サステナビリティ関連のデューデリジェンス	第52条	×	○	×
		投資家を含むステークホルダーとのエンゲージメント	第53条	×	○	×
	商業行為	商業賄賂・腐敗の防止	第55条	○	○	×
		公正な競争	第56条	○	○	×

(注) 1. 類似するというのは、同様なトピックであるが、開示内容・水準に一部の差異が存在することを指す。
2. ISSB 準則との比較では、「気候変動への対応」のトピックは、ISSB 基準の IFRS S2 号（気候関連開示）に類似している。その他はサステナビリティ会計基準審議会（SASB）スタンダードに類似している。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

2) マテリアリティの特定と開示フレームワークの適用

一般のサステナビリティ開示規則に基づく、開示すべきトピックに対し、財務的マテリアリティ⁷とインパクトマテリアリティ⁸のいずれに特定できるかを判断する必要がある。また、どのように特定したのかについても開示することが求められている。

財務的マテリアリティに特定されたトピックは、①ガバナンス、②ストラテジー、③インパクト、リスクと機会管理、④指標と目標、という4つの重要な要素からなる開示フレームワークに沿った開示をしなければならない。これらの重要な要素は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が2017年6月に公表した最終報告書での開示フレームワークと一致している。

インパクトマテリアリティのみに特定されたトピックは、サステナビリティ開示規則に明示されている同トピックの要件を開示すればよい。財務的マテリアリティとインパクトマテリアリティのいずれも特定できない項目に関しては、上場会社はなぜ特定不能なのかの判断理由を開示する必要がある。

IV 今後の方向性

中国の株式市場は従来、サステナビリティ開示における統一された基準が存在しないことを背景に、一部の上場会社は定量的な開示が不足しており、グリーンウォッシングの懸念があると指摘されてきた⁹。そのため、一般のサステナビリティ開示規則では、統一された様式・内容を規定し、定量的な開示を強化することで、上場会社のサステナビリティ開示の質を高めることが目指されている。

一般のサステナビリティ開示規則を通じて、開示の質が向上すれば、投資家を含むステークホルダーは、意思決定や投資判断をするためのESG関連情報をより正確に把握可能となるため、上場会社への投資や取引を行いやすくなることが期待される。また、上場会社にとっては、投資家や銀行からより多様化した資金調達が可能となり得るほか、投資家との対話（エンゲージメント）を通じて企業価値の向上が視野に入るとも考えられる。さらに、中国本土の金融市場全体にとっても、海外の環境重視のリスクマネーを中国本土の株式市場へ呼び込めるといったメリットが発現する可能性も期待できると言える。

今後、中国におけるESG情報の強制開示は、上場会社のみならず、一般企業にも適用していく方向となり、そのための関連規則は当局が既に策定中である。実際に、財政部弁公庁は2024年5月22日に、「企業サステナビリティ開示準則—基本準則（案）」のパブリックコメント募集を開始した。同準則は、中国本土における全ての企業を対象に、国レ

⁷ サステナビリティ開示規則に基づく、財務的マテリアリティとは、短期、中期及び長期において、同トピックが会社のビジネスモデル、業務運営、発展戦略、財務状況、経営成果、キャッシュフロー、資金調達方式・コストなどに大きな影響を及ぼすことを指す。

⁸ サステナビリティ開示規則に基づく、インパクトマテリアリティとは、同トピックにおける上場会社のパフォーマンスが経済、社会と環境に重大なインパクトを与えることを指す。

⁹ 中国ESG30人フォーラム 呉艶陽・銭立華・魯政委「ESG中国標準時代到来：三大交易所正式発布『上市公司可持續發展報告指引』」2024年4月15日。

ベルで統一されたサステナビリティ開示基準として位置付けられている。同準則の説明によれば、中国におけるサステナビリティ開示は、当初から一律に強制開示を求めるわけではなく、「重点を区分し、試験運用を先行し、順序を決めて推進する」という原則で行われる予定である。将来的には、義務化が徐々に広まるにつれ、サステナビリティ開示を早期から行い、開示内容が適切かつ充実している上場会社が、投資家に選好される可能性も考えられる。投資家のスタンスの変化も含めて、中国企業におけるサステナビリティ開示の動向は注目に値しよう。