

# NEWS LETTER



2019年2月1日

## 視線は高く！

NEWS LETTER VOL.17 をお送りいたします。

今回は、久しぶりに、「菊池が問い後藤が答える法律実務レポート」を掲載いたしました。

今、上場会社は、日産のゴーン CEO 事件、武田薬品工業の7兆円近い金額による外国企業の買収など、際立ったグローバル化を見せてきています。

政府は、上場会社のみならず一定規模以上の非上場会社にも、グローバル化に対応したコーポレートガバナンス・コードの趣旨を適用するべく、本年2月には、改正会社法案を国会に上程する予定にしています。

## かくて、今年は、会社法が面白くなる。

菊池はそう思い、折から、出番が少なく劉備玄德よろしく髀肉の嘆をかこっていた弁護士後藤紀一に、出番を求めた次第です。

劉備玄德は、やがて、天の時、地の利、人（諸葛孔明）を得、馬上軍扇をふるって、戦場を馳駆し、蜀帝国を建てました。後藤も、本 NEWS LETTER に、軍扇ならぬ健筆を揮って、会社法の世界を縦横し、皆さまのご案内役を務めてくれるものと思います。

かくいう私菊池は、後藤とは同じ年に生まれ、年齢7旬半ばに達したことであり、後藤ともどもこの仕事を滅前の一燦とせん、との思いをもって、会社法のご報告役を務めるつもりです。

ところで、本 NEWS LETTER は、顧問会社（法人）送らせていただいております。もし、本 NEWS LETTER を継続して読んでみたいと思われる方は、メルマガ登録（無料）をしていただけると幸いです。当事務所のホームページからダウンロードすることも可能です。

2019年（平成31年）2月1日

弁護士法人菊池綜合法律事務所

代表弁護士 菊池捷男



菊池  
捷男

が問い



後藤  
紀一

が答える

# 法律実務レポート

企業編

## 七 ESG投資とは何か？

### 01 意味

菊池：最近、ESG投資という言葉聞くことが多いのだが、どんな投資のことだい？

後藤：ESGとは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字から作った造語でな、ESG投資とは、ESGに配慮している企業を重視・選別して行う投資のことだ。上場会社を評価する一つの指標となっているよ。

菊池：ESG投資は世界で注目されていると聞いたが、それは何故だい？

後藤：これまでは、株主（特に機関投資家）の投資尺度は、財務情報だけだったといっても過言じゃなかった。増収率や増益率、それに株価収益率（PER）や株価純資産倍率（PBR）などの指標を睨みながら投資をするというスタンスが一般的だったといってよい。しかし、企業（特に上場会社）は、それ自体単独で存在する代物ではない。社会の一員としての責任ある存在だろう？そうであれば、環境に配慮した優しい経営をすること（E）、地域社会や従業員などのステークホルダーに喜ばれる経営をすること（S）、株主の利益を侵害する経営のできない統治体制を確立すること（G）が強く求められるようになってきたということだよ。

菊池：ESGの淵源をたどれば、会社の社会的責任に行き着く、ということか。でも、会社が社会的責任を果たすことと、会社の利益を増大させることとは、両立するのかい？

後藤：短期的にみれば、両立するとはいえないかもしれない。しかし、長期的にみれば、両立するといってよいと思うよ。のう、菊池よ。我が国は1990年代、不動産バブルに踊らされて、21世紀初頭にバブルの崩壊を見、それ以後、「失われた10年」とか、「失われた20年」とかいわれた低成長時代を経験しただろう。あれなど、一部の金融機関がした野放図な不動産融資が原因といってよい。そのバブル時代華やかかなりし頃、バブルを醸成し、バブルを追いかけた金融機関は大いにもうけた。しかしだ。それは永続するものだったかい。

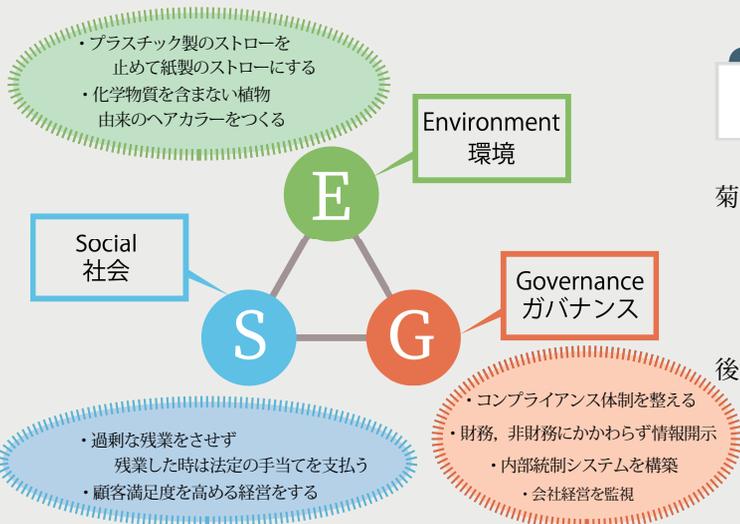
菊池：いいや、永続なんてとんでもない。北海道拓殖銀行などの都市銀行が破綻し、金融機関が再編成され、地方の金融機関の中からも、激しく淘汰されるものも出たよなあ。

後藤：そうだろう。ESGに目を配らない会社は、利益を得ても、一時的なものじゃないのかな。長い目でみると、ESG経営に注力する会社は、大きく利益成長をしていくことになるんじゃないかな。環境一つとっても、競争社会の中であって、他社に先んじて環境に優しい製品をつくるということになると、それだけ技術力を付けるということでもある。それが次の時代の成長を作り出すことになるんじゃないかな。

### 02 ESG投資はなぜ注目されている？

菊池：ところで、ESG投資は、現在、世界共通の価値観になっているのかい？理想論だとして、片隅に押しやられてはないのかい？

後藤：実は、ESG投資が脚光を浴びることになったのは、国連が2006年に、大手機関投資家に対し、投資判断にESGの観点を組み込むことなどを求める「責任投資原則」（Principles for Responsible Investment: PRI）というルー



ルを提唱した頃からだ。そして、2008年にリーマンショックが起こっただろう。このリーマンショックは、短期的な高利回りを追求する投資家の動きが金融危機を招いたという反省もあって、以後、「ESG」投資への要請が強まった。そして、今日、我が国のコーポレートガバナンス・コードにも採用され、世界共通の価値観としての、ESG投資が語られるようになったということだよ。

世界トップといってよい保険会社であるアクサのCEOは、今後地球の平均気温が4度上昇すると、損害保険ビジネスは崩壊するといっており、地球温暖化防止に力を尽くしているよ。これなど、企業の利益とESG投資が密接に結びつく好例の一つといってよいだろう。

菊池：君は会社法を専門にする学者だが、学者は、どんなふうにESGを見ているのだい？

後藤：大学の研究者や金融実務家は、その実証研究によって、環境や社会を意識した経営戦略を立てて実施している会社は、多くの利益を生み、中長期的な企業価値の拡大につながるということが証明されていると見ているよ。

菊池：ESG投資は、増えてきているのかな？

後藤：世界的にみて、2014年から2016年までの2年間で、世界のESG投資額は25.2%増加し22兆8,900億米ドル（約2,541兆円）となった。2016年の世界の全投資額に対するESG投資の割合は、欧州が約53%、豪州・ニュージーランドが約51%、アメリカが約22%である。という数字が出されているよ。

菊池：我が国の場合は、どうかな？

後藤：わが国で、ESG投資という言葉が言われるようになったのは、2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がESG投資を行うことを表明した以後のことだ。これが機縁となって、生保等の機関投資家がこれに続き、急速にESG投資の採択の動きが広がったよ。それでも、わが国のESG投資の割合は、約3%しかない。この面では、我が国は、まだまだ後進国といえる（大和総研「ESG投資と受託者責任」2017年11月8日）。

## 03

ESG投資はこの先  
どうなっていく？

菊池：これからのESG投資の流れを、占ってくれないかい？

後藤：2014年10月のEUの非財務報告指令によると、従業員の平均数が500人を超える企業は、ESGに関する情報開示を義務付けられた。それによると、環境、従業員、人権の尊重、腐敗防止・贈収賄等に関する情報を、毎年の経営報告書に含めなければならないことになったよ。だから、いずれ我が国もそうなるだろう。

菊池：上場会社に、ESG投資に関する情報開示が義務づけられることになるとしたら、その開示資料は正確なものなのかな？

後藤：これからは、開示資料に信が置けないと考えられる会社や、はじめからESGの基準に乗らない会社は、開示そのものが、認められなくなる可能性があるよ。そのような会社は、社会的に、信用性が低いとされることになるだろうなあ。

菊池：具体的は、どんな会社だい。

後藤：石炭火力の比重の高い会社、データ改ざんなどのガバナンス上問題のある会社などだ。これらの会社は、ESG投資の対象から外される可能性があるからだ（福田順子「環境と経済のバランスを実現するESG投資研究」城西国際大学、研究ノート参照）。

菊池：ESG投資のごく最近の情報を教えてほしいなあ。

後藤：最近の新聞によると、わが国の資源・発電事業を手掛ける商社が温室効果ガス排出量の多い燃料炭の鉱山権益をすべて売却したという。これは、ESG投資の対応が遅れると、機関投資家が投資を控える「ダイベストメント（投資撤退）」のリスクを考慮した結果とされているよ（日経新聞「脱石炭の波 商社にも一燃料鉱山、三菱商事など撤退」2018年12月24日）。

菊池：なるほど、よく分かった。では最後に訊くが、ESG 投資をしている会社に投資をすることで、何を目安に、会社を探せばいいんだい？

後藤：世界の ESG 投資額の統計を集計している国際団体の GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) によると、ESG 投資適格企業の選別手法として、右の6つのスクリーニングの手法をあげているよ。

菊池：機関投資家は、なんらかの ESG 投資基準をもっているということなのかな？

後藤：年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の例でいうと、多くの指標を活用した ESG 評価として、高い銘柄順に AAA から CCC まで 7 段階で評価しているよ。

菊池：サステナビリティ (持続可能性) という言葉をよく聞かすが、ESG 投資は、まさにサステナビリティ (持続可能性) に資する投資ということになるのだろうか。

後藤：まさに、君の言うとおりで。

- ①ネガティブ・スクリーニング：武器、ギャンブル等の倫理的でない業種の企業は投資先から除外する手法。
- ②ポジティブ・スクリーニング：同種の業界の中で ESG 関連の評価が最も高い企業に投資する手法。
- ③規範に基づくスクリーニング：ESG 分野での国際基準をクリアしていない企業を投資先リストから除外する手法
- ④ ESG インテグレーション型：投資先選定の過程で、財務情報だけでなく、非財務情報も含めて、当該企業の将来の事業リスクや競争力などを分析して投資対象を見極める手法。これは、年金基金等の長期投資性向の強い機関投資家が一般的に採用する手法になっている。
- ⑤サステナビリティテーマ投資：特に再生可能エネルギー、持続可能な農業等のサステナビリティ関連企業に対する投資手法。
- ⑥インパクト投資：環境・社会に貢献する技術やサービスを提供する企業に対して行う投資手法。

月に1回ペースで発行しているニュースレターを  
メールマガジンで配信しています！

メールマガジン  
登録受付中！

登録無料

企業でのご登録はもちろん、個人でのご登録も大歓迎です。  
また、入会・解除の手続きもフォームから簡単に行えますので、お気軽にご登録ください。

- 法律・判例や法的手続きについての解説
- 企業を取り巻く法的問題
- 事務所の案内 (セミナー開催など)

迅速

的確

丁寧

弁護士法人菊池綜合法律事務所の  
ホームページから登録受付中！！



QR コードで  
登録ページまで  
簡単アクセス♪

<岡山弁護士会所属>



弁護士法人菊池綜合法律事務所  
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方 1-8-14

TEL 086-231-3535

FAX 086-225-8787

受付時間 月～金 9:00～17:00

土 9:00～12:00

