

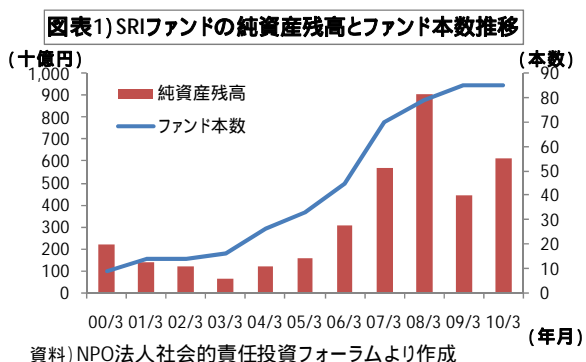
環境格付けに関する一考察

安藤 範親

拡大する社会的責任投資

人権や環境問題などから、「企業の社会的責任（CSR）」に対する社会の関心が高まり、CSR も考慮して投資しようという考え方（社会的責任投資：SRI）が広がり始めた。

こうした社会の動きを捉え、環境問題への対応が優れている企業などに投融資を行う「SRI ファンド」（投資信託の総称）や「環境格付け融資」などの金融商品が、99 年の日興エコファンドを皮切りに次々生まれている。SRI ファンドは、リーマンショックの影響で純資産残高の減少が見られるものの、ファンド登場から 10 年で 80 - 90 本とその数を拡大させてきた（図表 1）。投資銘柄の組み入れには、企業の環境等 CSR 活動を客観的に評価するため、「環境格付け」と呼ばれる仕組みを取り入れる動きが進んでいる。



また、この環境格付けを融資判断に利用できるようにした環境格付け融資も取扱金融機関が拡大している。環境格付け融資は、融資時に行う通常の企業審査に加え、企業の環境保全に対する取り組み

を客観的に評価・格付けし、その結果に応じて優遇金利を適用する仕組みとなっている。具体的には、優遇金利という動機づけを持たせることで、企業の環境保全に対する取組みを後押ししつつ、資金需要の掘り起こしを狙う金融商品である。

この環境格付け融資は、04 年に日本政策投資銀行が世界で初めて導入し、05 年に滋賀銀行、08 年に三井住友銀行が続いた。09 年には、環境省が、京都議定書目標達成に向け企業の CO2 削減を促すために、温暖化対策に係る設備投資への融資利率 3%分の利子補給を行う（融資比率 3%未満の場合に無利子となる）特別支援無利子融資制度（京都議定書目標達成特別支援無利子融資利子補給金交付事業）を新設した。融資条件に企業の CO2 削減を盛り込んだため、そのモニタリングに環境格付けが導入された。その結果、10 年 11 月 26 日現在、環境格付けを実施する金融機関数は 51 行に広がっている。

環境格付けの効果

従来、格付けと言え、投資を行う際の信用リスク評価のことを言い、S&P やムーディーズ社などの格付け機関が提供し、投資判断や資金調達コストに影響を及ぼすものであった。環境格付けも、通常の格付けと同じように、高い評価を付与されれば、消費者や取引先、投資家に好意的に受け止められ、売り上げ増や取引の円滑化、収益の増加につながる効果だけでなく、株価の上昇や資金調達コストの

低下、社会的信用の強化につながると考えられていた。

日本政策投資銀行設備投資研究所によると^(注1)、環境格付け融資を受けた企業から次のような効果があったと報告されている。格付け評価水準の改善により金利コストが削減できた、コストがかかるだけと思われていた環境部門の位置づけが見直された、また、一般社員に対して環境保全の意義を周知させる契機となった、新聞報道や環境報告書への記載など対外的アピールによるIR効果があった、株主や顧客などステークホルダーに対する説明が容易になった、環境保全活動に関する客観的評価の獲得により、活動の増進に活用できた、などである。

環境格付けの限界

しかし、企業全般の反応を見る限り、IR等の効果はあったものの環境格付けの取得による収益の獲得は期待されたほどではないようだ。ではなぜ環境格付けが企業の信用や収益につながらないのだろうか。

その理由の一つに、環境格付けを取得した企業の格付けを見た消費者や取引先、金融市場関係者が、その格付けの善し悪しを判断できないため、格付けの信頼を確保できていないことが挙げられるだろう。

環境格付けは当初、環境のために企業が何をしているかに焦点を当てたものであったが、大半の市場関係者にとって、企業の収益性に関係のない情報は意味を持たなかった。

そこで、環境格付けは将来の企業の収

益性に影響を与える情報を取り入れようと変化してきた。例えば、企業が環境マネジメントシステムを導入することで「環境問題(河川汚染や廃棄物汚染など)から生じる経済的リスク」(環境リスク)が低減すれば、環境対策費や環境関連訴訟費用など将来発生する可能性のあるさまざまなコスト負担を軽減可能と見込まれ、企業の将来の収益性が向上すると評価される。

しかし、この試みも理解を得るには至っていないようだ。なぜなら、環境リスクと聞けば、原油流出や水質汚染など、企業の存続を揺るがす大規模な事件が想像され、現実的なリスクではないからだ。また日常的にも、規制がある中で企業の環境リスクを計算することは難しい。次に、環境リスク評価が発展途上にあることも理由にある。環境がもたらす外部効果は市場に内部化されていないため、環境リスクが企業収益に与える影響を数量化できず、リスク評価することが難しいからだ。

以上のような困難さがあるため、現状は、信頼を勝ち得るまでに至っておらず、このままでは環境格付けに期待される効果を上げる見込みが薄い。今後は、環境格付けの信頼確保と発展のためにも、評価手法の高度化や企業情報開示の進展、また、社会の理解度を向上させていく努力が必要と思われる。

(注1) 内山勝久(2010)『環境配慮活動の決定要因と企業価値』経済経営研究 vol.31 No.1