

企業を評価する目

竹ヶ原 啓介 (SIF-Japan 運営委員)

vol.52

ポスト京都の枠組みはもとより、足下では景気対策という面でも環境問題がクローズアップされるなか、「金融」が果たす役割への期待が高まっている。金融の役割といっても様々だが、この文脈で語られる場合は、環境分野のプロジェクトに資金を融通するレベルに留まるものではない。むしろ、企業の環境への取り組みを適切に評価し、これにインセンティブを与える「目利き」に力が置かれているように思う。まさしく SRI が期待される局面だ。

では、改めて企業の環境経営を測る意味とは何だろうか。本欄の読者には文字通り「釈迦に説法」の話になってしまうが、良い機会なのでこの場を借りて考えてみたいと思う。

厳密には投資か融資かで分けて論じるべきだろうが、ファイナンスに先だって企業の環境経営を測定する動機は、それが期待利回りを高めることへの期待だろう。潜在的な成長力を測定する一環とみるか、将来の企業価値毀損リスクを抑制するための環境リスクの洗い出しなのか、視点の置き方によってニュアンスは変わるが、この点について大方の同意は得られると思う。では、企業のどこをみれば、こうした点がクリアになるだろうか。アナリストの腕の見せ所ともいえるが、最後は、環境リスク対応と R&D の中身・パイプラインに収れんしていくように思う。成長制約要因として「環境」という要素が重みを増すなかで、これを確実にコントロールするリスク管理能力が重要なのはいうまでもない。更には、これを転じてエコプロダクツ、エコサービスとしてビジネスに仕立て上げていく力の源泉は、企業の R&D 力に求められよう。

問題は、いずれも外部からの観察が極めて困難だという点だ。もちろん、情報開示圧力の高まりを受けて、環境への取り組みについて得られる情報量は以前に比べれば格段に増加している。数年前は減損会計、現在は資産除去債務がキーワードになっている「環境債務」、カーボンディスクロージャープロジェクトによるカーボンリスクの公表など、公式・非公式に亘る様々な流れが環境リスク対応に関するディスクロージャーを促している。R&D の方も、企業の「環境力」に対する投資家の関心が高まるなか、様々な形でこれを「見える化」しようとする努力が続いている。カーボンフットプリントなど LCA 的な情報開示も、この文脈でとらえるべきだろう。

さて、それでは、情報量の増加によって評価が容易になったかといえば、実態はそう単純でもない。一例として、環境リスクの典型である土壌汚染を考えてみよう。いうまでもなく、企業は、土壌汚染対策法や各条例を遵守する義務を負っている。コンプライアンスの問題として捉えるなら、土壌汚染リスク管理



は規制の定めるところに従い、人の健康被害につながる恐れがある深刻な汚染を把握し、暴露経路を遮断することだ。このレベルの情報を得ることは比較的容易である。しかし、現実問題として、リスク遮断で完結するケースが稀なのは周知のとおりである。多くの土壌汚染対策は、実際の健康被害の可能性とは関係なく、土地取引に係るリスクファクターの問題として扱われている。では、そこで一般的とされる、汚染土を掘削除去し、当該土地取引を後顧の憂いがない状態にすることで社会的責任を全うしたことになるか、といえどもこれも難しい。土壌汚染対策法改正を巡る議論でも度々指摘されたように、掘削除去を行うことで生じる環境負荷やその他のリスクが、場合によっては汚染の封じ込めなど他の工法を選択した時よりも大きくなることは十分にあり得るからである。

土壌汚染対策を環境経営やCSRの観点から考えていくと、法令が求める対策フローの遵守を最低ラインとして、あとは社会的な効用を出来るだけ大きくするプロセスとゴールを選択・設定していくコミットメントということになる。このレベルは、個々のサイトが置かれている状況によって異なるため、一義的な正解はない。ここでどのような判断を下すか、まさに企業の環境経営度を測る絶好の材料だが、その妥当性の判断は極めて難しい。

結局、環境経営の評価というのは、抽象化した物差しを使って機械的に行えるものではなく、一つ一つ異なる現物にどう対峙するかという問題だ。文字通り「本業と一体」として展開されている取り組みのなかから必要な要素をどう取り出して評価していくか。情報開示が進んで「見える化」が進めば進むほど、今度は「見えない」、「見せたがらない」部分が大切になってくる。つまるところ、評価する側も弛まないブラッシュアップが必要になるという月並みな結論に落ち着かざるを得ない。

