

サステナブル通信

第92号

三菱UFJ信託銀行
法人コンサルティング部
ESG 戦略グループ

今回のテーマは

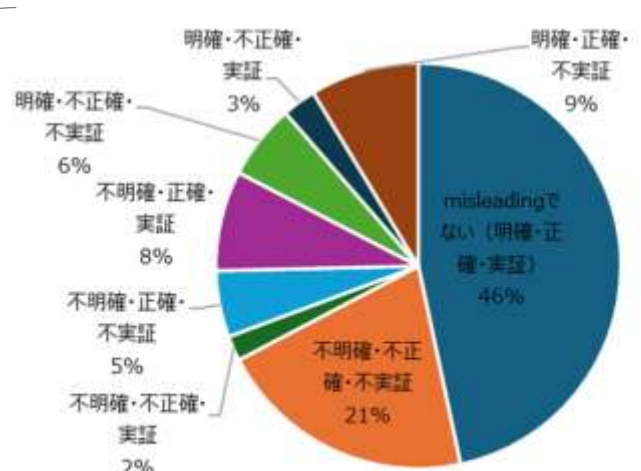
『グリーンウォッシュと企業価値への影響について』

近年、社会的な環境問題への対応意識の高まりに伴い、企業による製品・サービスへの「環境表示」は急速に増加しています。「環境表示」とは、企業が製品・サービスを購入してもらうためにそれらがリサイクル製品であることや環境負荷低減効果があること等の説明文やマークの記載等を行うことにより、環境に配慮している旨の主張を行うことです。こうした中、国際的に環境表示は法的な証明義務を伴う「ハードロー」へと変質しつつあり、欧州では規制強化に伴い、根拠なき環境表示はグリーンウォッシュ（見せかけの環境配慮）と見做され、罰則やバリューチェーンからの排除を招く致命的な経営リスクとなり始めています。今回のサステナブル通信では、環境対応に関する最新の規制動向や資本コストへの影響を整理するとともに、批判を恐れ意図的に公表を控える「沈黙（グリーンハッシング）」を排し、国際規格等に基づく誠実な開示を行う重要性について紹介します。

1. 環境表示は「ハードロー」の時代へ

欧州委員会が2020年に実施した調査¹によると、企業による環境表示の53.3%が「曖昧、誤認を招く、また根拠に乏しい」ものであり、40%が「完全に根拠を欠く」ものでした（図表1）。こうした問題を受け、欧州グリーン・ディールの一環として、消費者が十分な情報を得たうえで持続可能な消費を選択できるよう、規制の「ハードロー化」が急速に進められ、環境表示は企業が独自の基準で任意に行うものではなく、法的な証明義務を伴うものとなりました。特にサプライチェーン全体の透明性が求められる現在、取引先一社の不適切な表示は、バリューチェーン全体の信頼を失墜させ、取引停止や不買運動といった事業リスクにも直結します。科学的根拠に基づき誠実に開示することは、投資家から評価され、サプライチェーンを共にする取引企業からリスクの低いビジネスパートナーとして選ばれ続けるための重要な要素となっています。

【図表1】EU加盟国における150の環境表示の分析結果（2020年）



（出所） European Commission 「Environmental claims in the EU-Inventory and reliability assessment」より弊社作成

¹ European Commission 「Environmental claims in the EU-Inventory and reliability assessment」

【図表 2】環境表示に関する規制強化の変遷

年代・時代	主な動き、規制のフェーズ	特徴と影響
1900年代～2010年代 (黎明期・任意規範)	米国 連邦取引委員会 (FTC) 「グリーンガイド」制定 (1992年) 日本 環境省「環境表示ガイドライン」策定 (2008年)	企業の自主的な取り組みや、努力義務としてのガイドライン提示が中心。法的拘束力は限定的
2021～2023年 (個別摘発・法案乱立期)	日本 消費者庁によるプラ製品 10社への措置命令 (2022年) 欧州委員会が「環境訴求指令案」発表 (2023年)	曖昧なエコ表現への取り締まりが本格化。実証データのない「生分解性」などが処分の対象に
2024年 (EUでの法制化)	EU「グリーン移行のために消費者に権限を与える指令」採択	「環境にやさしい」などの一般的な表現を根拠なしに使うことが一律禁止に
2025年 (罰則の執行・拡大)	欧州でアパレル (SHEIN 等) や航空会社 (KLM 等) への巨額罰金・勝訴判決 シンガポール等アジア圏での新ガイドライン制定	広告のイメージだけでなく、企業の長期的な「ネットゼロ目標」の虚偽も摘発対象に
2026年 (EU国内法への落とし込み、日本においても国際整合性を確保)	EU 加盟国での国内法施行 (9月予定) 日本 環境省「環境表示ガイドライン」13年ぶりの改訂	EUではグローバルサプライチェーンを持つすべての企業に、科学的根拠 (ライフサイクル評価) の提示が義務化 日本では法的拘束力や違反に伴う罰則は現状ないものの、国際動向を踏まえた対応が進む

(出所) 各種公表情報より弊社作成

2. グリーンウォッシュの再定義

グリーンウォッシュの定義は、近年、単なる「意図的な虚偽」から「実態を正確に反映しない不誠実な開示」へと大きく拡大しています。欧州証券市場監督局 (ESMA) の最終報告書²によれば、ウォッシュとは「サステナビリティに関する表明が、実際の実態 (プロファイル) を明確かつ公正に反映していない慣行」を広く指すもの、としています。特筆すべきは、故意の欺瞞だけでなく、「不注意 (過失)」や「デューデリジェンスの堅牢性と適切性の欠如」もまた、監督・執行措置における加重要因となり得る点です。

また、英環境シンクタンクのプラネット・トラッカーが提起したグリーンウォッシュの「6つの類型」は、企業が環境対応を装う際に用いる典型的な手法を分類しています (図表3)。この類型から分かるように、虚偽や誤解を招く情報の提供だけでなく、重要な情報の省略もグリーンウォッシュと見做される対象となっており、確かな根拠の開示やそれを見極める基準が重要な時代となっています。

【図表 3】6つのグリーンウォッシュの類型

名称	概要と具体例
グリーンクラウドイング	組織・団体を隠れ蓑にすること。いかにも「グリーン」な組織名を掲げる団体に所属しながら、実際は削減に対して消極的なロビー活動を行うなど
グリーンライティング	企業のコミュニケーション (広告を含む) が、ある事業・製品の環境にやさしい側面にのみスポットライトを当て、その他の場所で行われている環境破壊的な活動から注意をそらすこと
グリーンシフティング	企業が消費者に非があるとのめかし、その責任を消費者に転嫁すること。企業が大量のCO2を排出する事業を行いながら、消費者にCO2排出削減に向けた行動を促すなど
グリーンラベリング	ある事業・製品を「サステナブル」であると訴えるマーケティングをしているが、詳細をみるとその実質は異なり、誤解を招くものであること。「地球にやさしい」などは定義が曖昧であり、詳細な説明が求められる
グリーンリンスिंग	企業がESG目標について、目標年が到達する前に目標の中身を変えたり、達成期限を変えたり、定期的に変更すること
グリーンハッシング	企業経営陣が投資家の監視の目を逃れるために、サステナビリティに関する情報を過少に報告したり隠したりすること

(出所) Planet Tracker「Greenwashing HYDRA」

² ESMA Guidelines establish harmonised criteria for use of ESG and sustainability terms in fund names

3. 加速する規制強化

欧州を中心とした規制強化は、実務上の大きな障壁となっています。欧州では、2024年に「グリーン移行のために消費者に権限を与える指令（ECD）」が発行され、EU市場において優れた環境性能を実証できない「エコ」や「グリーン」といった曖昧な表現を禁止し、認証スキームに基づかない独自の「サステナブル・ラベル」の表示を厳格に制限しました。さらに注目すべきは、環境面のみならず、適切な賃金や人権、D&Iといった「社会的特性」に関する表示も規制対象に含まれている点です。続いて採択された「グリーン・クレーム指令（GCD）」では、環境表示の立証と情報に関する最低限の要件が導入され、環境広告の掲示前には独立した第三者による検証が義務付けられた上、違反した場合には年間売上高の少なくとも4%に相当する罰金や、最大12か月間の公的調達からの排除といった罰則が科される可能性があるものとなっています。

【図表 4】ECD に基づく禁止行為、または規制の例

禁止行為・規制	具体的な禁止事項
一般的な環境表示の規制	一般的な環境表示（「環境にやさしい」「エコフレンドリー」「グリーン」「生分解性」等の表示または文書での表示）については、当該表示に関連する優れた環境性能（EU規制等に準拠した環境性能）を実証できない限り禁止される
サステナブル・ラベルの使用の規制	認証制度に基づかないサステナブル・ラベル（自主的な信頼マーク、品質マークであり、環境または社会的特性によって製品・事業を促進することを目的としたもの）の表示が禁止される。そして、認証制度は、独立した第三者の検証スキームとして、透明かつ公正な条件ですべての者に開かれており、関連する専門家やステークホルダーとの協議を通じて策定されるといった要件を満たすことが必要
カーボンオフセットのみに基づく表示の禁止	カーボンオフセットのみに基づき、製品が温室効果ガス排出の点で環境に中立、削減、またはプラスの影響を与えると表示することは禁止される
将来の環境性能に関する表示の規制	将来の製品、サービス等の環境性能に関する表示（当社は●●年までに・・・という表示等）は、明確かつ客観的で一般に公開され、詳細かつ現実的な実施計画に基づく実証可能なコミットメントに基づき、かつ独立した第三者の専門家によって定期的に検証され、その結果が消費者に提供されない限り、禁止される

（出所）各種公表情報より弊社作成

【図表 5】GCD に基づく環境主張に関する要件

環境表示に係る要件	具体的な要求項目など
環境表示に関するアセスメントの実施と立証に関する要件	事業者は、明示的な環境表示を行う場合、これらを立証するため、当該表示が製品全体または一部のいずれに関わるものか、企業の全活動または一部の活動のいずれに関わるものかを特定すること、気候変動、資源の消費、水資源の保護等に有害な影響がないことを確認することなどが求められる また、ある製品が他の製品または他の事業者よりも環境への影響が少ない、また環境性能が優れていることを明示する場合（比較環境表示）には、評価に同等の情報・データを使用すること、同じ過程を用いること等の追加の要件を満たすことが求められる
環境表示の伝達に関する要件	明示的な環境表示は実証された表示のみを対象とし、製品または事業者にとって重要であると特定された環境への影響または性能のみを対象とすること、URL または QR コード等を用いて情報を開示することなどが求められる
サステナブル・ラベル制度の要件	サステナブル・ラベルの認証のスキームとして、透明であること、要件が科学的に確実であり社会的観点からも適切であること、苦情および紛争解決制度が設けられていること、不遵守に対処する手順と違反した場合の取り消し手段が定められていること等の要件を定めることが求められる

（出所）各種公表情報より弊社作成

これに対し日本においては、景品表示法（優良誤認）や、環境省の「環境表示ガイドライン」などのソフトローが中心です。しかし、2022年には「生分解性」を謳ったプラスチック製品販売業者10社に対し、景品表示法違反に当たるとして初の措置命令が出されたこと、また、2026年3月には国際的に強化が進むグリーンウォッシュ対策を踏まえて13年ぶりに「環境表示ガイドライン」が改定されたこと等から、日本国内においてもグローバル基準への適応が進んでいるといえます。

4. グリーンウォッシュと資本コストとの関係性、企業価値への影響

特に欧州では、グリーンウォッシュは、単なる広報・マーケティング上の「レピュテーションリスク」にとどまらず、資本市場の効率性を損なう「経済的損失」として認識されています。ESMA のレポート³によれば、グリーンウォッシュなどのネガティブな事象が発生した企業において、株価が瞬間的に下落するといった単純な反応は見られないケースもあるとしていますが、中長期的には、市場は企業の「ガバナンス体制の脆弱性」や「移行計画」の不確実性をシビアに織り込み、結果として、投資家はその企業の将来キャッシュフローに対して要求する「リスクプレミアム」が確実に上昇することを示しています。

この投資家の動きは、企業の資金調達コストに直接的な影響を及ぼします。企業が資金調達する際にかかるコストを示す指標である加重平均資本コスト（WACC）は、「株主資本コスト」と「負債コスト」を加重平均して計算します。「株主資本コスト」は、企業のリスクに応じた投資家の期待リターンによって決まり、グリーンウォッシュによって企業の開示情報の信頼性が揺らぐと、投資家は情報の非対称性を嫌気し、より高いリスクプレミアムを要求し、「株主資本コスト」を増大させます。また、借入や社債発行といった「負債コスト」についても、エクイティによる資金調達コスト上昇につられて借入等のコスト上昇圧力がかかることに加え、サステナビリティ・リンク・ボンド/ローンなどのサステナブル・ファイナンスにおいては、環境改善効果の根拠不足や、実際には効果がないと判断された場合、金利等の条件の改悪や、最悪の場合はファイナンス機会そのものの喪失に繋がる可能性があります。このように、グリーンウォッシュを起点に株主資本コストと負債コストが押し上げられる結果、ROIC や ROE とのスプレッドを縮小させ、中長期的な資金調達余力を削ぎ取る経営の足かせとなり得ます。

加えて昨今では、厳しい監視や批判を恐れるあまり、正当な気候変動目標の公表も控える「グリーンハッシング」というトレンドも現れていますが、これもまた投資家の不信を招く新たなリスクとなります。スイスの気候変動コンサルティング会社 South Pole 社のレポート⁴によれば、企業は訴訟や評判の低下を恐れて沈黙を選ぶ傾向にあります。透明性の欠如は長期的にはブランド価値を毀損させ、ESG 資金の流入やパートナーとしての選定機会を逸失させる財務リスクとなると示しています。

環境対応における企業のあるべき姿は、国際標準化機構（ISO）のような国際規格等に基づく「誠実な開示」にあります。ISO 14021（自己宣言型環境表示）は各国の表示ガイドラインの基礎となっており、誤解招く表現を抑制する枠組みです。信頼性の高い根拠に基づく開示を行うことは、企業が環境活動を推進する上で特に重要となります。

5. まとめ

国際的に環境表示が「ソフトロー」から法的な証明義務を伴う「ハードロー」へと進展しつつある中で、企業が取るべき対応にも変化が求められています。グリーンウォッシュは、資本コストの上昇やバリューチェーンからの排除という致命的な経済的損失を招くリスクとなる可能性がある一方で、ISO などの国際規格に準拠し、客観的なデータに基づく開示は、サステナビリティ・コミュニケーションの推進、企業価値向上において非常に重要です。外部の客観的な評価や第三者検証を反映した「実態を伴った開示」は、市場における情報の非対称性を解消し、中長期的な株価パフォーマンスの向上や資本コストの低減をもたらすと考えられます。

³ ESMA「The financial impact of greenwashing controversies」

⁴ South Pole's Net Zero Report 2023/2024

「誠実な開示」は単なるコストではなく、将来に向けた強固な「経営資本」そのものになり得ます。環境対応における自社の現在地と課題を把握し、根拠に基づき正確に開示することが、市場からの信頼獲得やバリューチェーンにおいてビジネスパートナーとして選ばれ続けるための道ではないでしょうか。

以上

- ✓ 本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先
三菱UFJ信託銀行 法人コンサルティング部
ESG 戦略グループ