



「紛争鉱物に学ぶESG問題の本質と過度な資本市場規制への警鐘」

- ドッド・フランク法第1502条でコンゴ問題は改善したか -

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

欧州によるサステナブル・ファイナンスの動き

本コラムで何度も取り上げたように、現在グローバルに出現する異常気象による災害を見ると科学的根拠を具体的に示さなくとも何らかの手を下さないといけないと誰もが感じるのは自然な感情であろう。そうは言っても、目先のリターンを求める企業を放っておくと誰もがお題目の如く

「気候変動への対応は必要だ」というのみで改善しないことから、資金供給という観点から規制を行っていかうというものがサステナブル・ファイナンスである。欧州委員会が2016年12月にサステナブル・ファイナンスについてのハイレベル専門家グループ（HLEG: High Level Expert Group）を立ち上げ、2018年3月の「Action Plan: Financing Sustainable Growth」を起点にサステナブル・ファイナンスの議論は加速度的に進んでいるように見える。このように大規模な資本動員のため、何が「持続可能」であるかの技術的に堅牢な分類システム導入を試みるようになった。これがEUタクソノミである。

1. 「気候変動の緩和」「気候変動への適応」「水と海洋資源の持続可能な利用と保全」「サーキュラーエコノミーへの移行」「環境汚染の防止と抑制」「生物多様性と生態系の保全と回復」の6つの環境目標の1つ以上に貢献し、
2. 上記6つの環境目標のいずれにも環境に悪影響をもたらさず（Do No Significant Harm：DNSH）
3. 人権などの社会に悪影響をもたらさず
4. EUのサステナブル・ファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）が開発した「技術的スクリーニング基準」

これらを満たしているかどうかを判断する材料がこのEUタクソノミである。上記4つに分類されない企業への資金供給を断つことによって強制的に気候変動に対処していこうという動きである。

歴史ある紛争鉱物への対処から何を学ぶべきか

自社のサプライチェーンマネジメントの観点から、グローバル調達を行っている製造業で紛争鉱物を意識していない企業はないと思われる。「人権侵害」「紛争」「資金洗浄」「贈収賄」等に自社が直接・間接的に加担しないように、これらに影響力を行使することが企業の責任あるサプライチェーンマネジメント、「責任ある鉱物調達」として認識されている。「責任ある鉱物調達」は「CSRの観点から、人権侵害に加担する鉱物を使用しないように努めること」と定義され、2000年の「国連グローバルコンパクト」「OECD多国籍企業指針改定」或いは、2006年の「責任投資原則」において当初は、国際的なガイドライン等がソフトローの中でコントロールされてきた。それが、法規として2010年米国のドッド・フランク法を起点にして、2014年EUの「非財務情報開示指令」、2015年英国の「現代奴隷法」、2017年EUの「紛争鉱物規則」として成立してきた。ソフトローからハードローへ、この流れは、現在加速している気候変動への規制とも似ている。果たして、気候変動問題よりも10年以上先行して法的規制に乗り出した紛争鉱物は、その規制によって本来の目的を達成しているのだろうか。

ジョンズ・ホプキンス大学高等国際問題研究大学院の講師を務めているコンゴ出身の

Mvemba Phezo Dizolele氏が2017年4月5日に米国上院外交委員会のアフリカ・グローバルヘルス政策小委員会で行った証言は一つの大きな示唆となるであろう。この証言の中で「ドッド・フランク法第1502条は、コンゴ東部の北キブ州と南キブ州に平和をもたらすために、米国の法律で鉱物の取引を規制し、サプライチェーンを浄化し、武装グループの資金調達手段を減らすことを目的としていた。この規制により、暴力や人権侵害が事実上抑制されると主張していた。」としてその目的を明らかにし、「武装グループは、自分たちが支配している地域の鉱物を輸出したり、鉱山から収入を得ることが難しくなった。」とし一定のメリットに言及した。しかし、「コンゴ人の不満は、市民的不服従や武装闘争のいずれにしても、カビラ政権による民主主義の原則に対する明白な違反、悪しき統治、資源の不適切な管理、無能さに根ざしている。このような民衆の不満は、鉱物とは何の関係もない。1502条は、近視眼的なアプローチにより、鉱物貿易を紛争の症状ではなく根源と誤診し、不十分な処方箋を提示して、前述の事件からの救済を与えなかった。この法律の提案者は、紛争の多次元的な性質を無視しており、独立した分析者が1502条によって平和をもたらすことはなく、不可能であることが明らかになっても、ストーリーを修正することができなかった。」として意図しない結果を明らかにしている。そして、同氏は「現状では、ドッド・フランク法第1502条はコンゴの資源を洗浄し、合法化し、略奪を証明するものであり、コンゴにとっては純損失で、廃止されるべきである。」としている。

10個のテーゼ（論題）から読み解く資本市場の是非

大きな社会問題としての紛争鉱物に対する法的規制の意図せぬ結果は、今後のESG関連の規制にどのような影響を与えるのか。それを考える上で

米国SEC委員のスピーチは大変参考になる。米国の証券取引委員会（The Securities and Exchange Commission: SEC）には5人の委員（Commissioner）が在籍し、上院の助言と同意を得て米国大統領が任命することになっている。5名の委員の一人であるHester M. Peirce氏は2018年に当時の大統領トランプ氏より指名された人物で、共和党所属である。この点を十分に考慮する必要はあるが、7月20日に米国のブルッキングス研究所で行ったスピーチ（*）は個人的見解との但し書きがあるが、欧州委員会が進めるESG関連の施策に対する米国からの大きな問題提起となっている。現在のESGが「善」とする動きからするとこの発言には大きな違和感を持つ読み手も多いだろう。しかし、米国SECのESGに関連する考え方と今後のESG情報開示の方向性を占う上でも非常に重要なポイントが多々含まれている。このスピーチで10個のテーゼとして掲げられた問題意識は、以下のような内容である。

1. ESGとして扱われるトピックスには明確な境界線もESGという言葉を終了させる定義もない。

私たちがESGと呼んでいるものの中には、企業がプリンシプルベースでマテリアリティを重視した既存の規制の枠組みに沿って報告してきたものと同じものもある。しかし、ESGは、発言者や報道機関がその時々注目しているものを容易に含んでいる。より多くの発行体や資産運用会社がESGのラベルを手に入れようとしているため、ESGを名乗ることを正当化しやすくするために、トピックの数をさらに拡大しようとするだろう。

2. 多くのESG課題は、財務上のマテリアリティとの明確な関連性がない

多くのESG項目は、開示を行う発行体にとって重要ではないかもしれないという認識から、

欧州では、ある項目の重要性が環境や社会への影響に左右される「ダブルマテリアリティ」という概念を取り入れている。

3. ESGの最大の提唱者は、投資家ではなく、ステークホルダーである。

投資家でないステークホルダーが証券取引法を利用して、発行者に重要なESG課題の開示をさせ、最終的には企業に行動の変化を強いることを望んでいる。彼らは、特定の雇用や環境活動についての公開を要求すると、投資家にとっての不利になる可能性のある変更コストに関わらず、発行体がそれらのコストに注意を払わないことを知っている。そして、ESG指標の開示を義務付けることは、エージェント（会社役員やファンドマネージャー）に、パフォーマンスが遅れた場合の逃げ場を提供することになりかねない。

4. ESGのルールメイキングは、多くの人が利益を得る一方、企業のリスクが高い。

SECの規則はどれも金儲けの機会を生み出すのが、ESG問題の潜在的な幅広さと新しさから、ESG規則は特に儲かる規則となり、その結果、客観的な意見を得ることが難しくなるかもしれない。ESGコンサルタント、基準設定者、評価者は、自主的な情報開示の作成、標準化の追求、評価で大金を稼いでいるが、どのようなルールが作成されても、その金の流れが途絶えないようにしたいというインセンティブが働く。コンサルタントには、小規模な公開企業や大規模な非公開企業を含む、できるだけ多くの発行者にルールを適用するよう主張するインセンティブがある。既存の基準設定機関は、発行者が自分たちの基準に依拠することを義務付けたり、認めたりするルールを好むかもしれないが、そのようなルールは、これらの機関の独立性、資金調達、および監督に関連する多くの厄介な問題を引き起こすだろう。

5. ESGの「良い」は主観的なものなので、良いもの、悪いもの、醜いものを強調するルールを書くのは難しいだろう。

現在、多くの格付け会社が存在するのは、発行体にとっての良いESGの実践や、資産運用会社にとっての良いESGポートフォリオについて、人々が統一された見解を持っていないからだ。ESGのランキングは、ランキングを行う人によって大きく異なる可能性がある。

6. ESGルールメイキングでは、ESGモデル、方法論、評価基準に関する多くの議論を解決することはできない。

個々の評価基準も議論を巻き起こす。例えば、スコープ3の排出量の開示は一般的になっているが、法外なコストをかけずに正確に計算する方法については、まだ不確実性がある。指標は私たちに何かを与えてくれるが、自信を持たない指標に何の意味があるのだろうか。

7. ESG問題にまつわる感情が、自分の権限の範囲外のルールを書くように仕向けているのではないか。

Greta Thunberg氏が世界の指導者に向けて行った最新の緊急嘆願であろうと、これらの話題は感情に満ちている。私たち自身の感情であれ、開示義務を実質的な目的のために使用することを求めている人々の感情であれ、私たちは、限られた規制の使命から外れて、私たちが深く関心を持っている多くの問題に取り組むよう誘惑される。このような感情に乗り、急いで考案されたESG開示規則は、世界の最も困難な問題を解決するために最も効果的な場所への資本を遮断することで、そのような予防、改善、適応の努力を妨げることになる。

8. ESGの課題は本質的に政治的なものであり、ESGのルールメイキングはSECと発行者を政治的・市民社会的機関に委ねるのが最善だと

いう方向に引きずり込む可能性がある。

ESG開示義務化の提唱者の多くは、企業による重要でない政治的支出を懸念しているが、ESGの義務化は、政治的問題を企業を中心に据え、SECもそれに従うことになる。政治的・社会的問題を決定する場合は、米国民に直接説明責任を負う議会や州議会、そして市民社会の機関が適切ではないか。

9. ESG開示要求は、我々の歴史的に非依存型のアプローチに反して、資本フローを有利な産業に誘導する可能性がある。

環境に優しい用途に資本の流れを誘導することは、国際的なESG基準設定の努力の中心であり、多くのコメンテーターは、我々がこれに従うことを望んでいる。この方針に従うことは、これらの指令の作成者であるSECを、環境に優しいと称される投資に資本の流れをシフトさせ、ブラウンと称される投資から遠ざける積極的な参加者に変えることになる。このような役割は、資本がどこに行くべきかを決定するのではなく、情報を公開し、投資家の資本がどこに行くべきかを決定できるようにすることに重点を置いてきた機関にとって、新しい役割となるだろう。私たちは通常、投資家の意思決定が道徳的にはもちろんのこと、財務的にも良いと思うかどうかを投資家に伝えていない。

10. ESGのルールメイキングは、金融・経済の安定性を損なう役割を果たす可能性がある。

中央集権的な資本配分がうまくいかないことは、20世紀全体の教訓であり、中央集権的に開発されたESG指標が、たとえ比較可能で、信頼性があり、正確であったとしても（これは大きな仮定だが）、例外となると考える理由はない。グリーンであると判断された特定のセクターや発行体への資本のグローバルな集中が進むと、金融システムが不安定になる可能性がある。多くの資金がグリーンな投資

機会を追いかけることを義務付けられるだろう。特定のセクターに投資を誘導する過去の規制の取り組みと同様に、金融システムをグリーン化する現在の取り組みは、将来の金融不安を誘発する可能性がある。

(*) : オリジナルは

https://www.sec.gov/news/speech/peirce-chocolate-covered-cicadas-072021#_ftn23 に開示されている。上記はディスクロージャー&IR総合研究所において抄訳したもので正確にはオリジナルを参照のこと。

おわりに

上記で言及した米国SEC委員のスピーチはあくまでも証券を管理監督する立場の意見であり、決して気候変動に関連して現状を追認していることではないだろう。しかし、欧州の動きと一線を画しているのは、規制機関はあくまでも資本市場を円滑に動かし国益を確保する機関であるという点であろう。紛争鉱物に対して問題意識を持ち改善に向けての動きは決して方向性として誤っているものではなかった。しかし、結果として何も改善されない、否、コンゴに取って純損失であり悪化しているという関係当事者の意見や現実を重く受け止める必要があるだろう。そもそも資本市場は、資金が「必要な企業に」、「必要な資金を」、「必要なタイミング」で供給することが出来る場所を提供することが重要である。規制とは、このような資金供給において、資金供給者の投資判断のための透明性を持った正しい情報が開示されるようになるものである。EUタクソノミ導入に際してEUの発表資料によると「作成者にとっての望ましい選択肢の推定コストは、1回限りのコストが120万ユーロ（1億5,000万円）、年間の経常コストが360万ユーロ（約4.6億円）となっている。」として、逆に規制を導入しない場合の方がこのコストよりも多様化したニーズへの対応のためにコストが上昇すると説明している。現在の財務開示のコストに年間経常的に約4.6億円負荷が

さらに加わり、果たして資本市場がその役割を果たせるのであろうか。誰もが投資判断を行える透明性を持たせた開示が必要であることは認識している。ひな形的な開示ではなく、本質的に企業価値を毀損するようなリスクについてはきっちりと開示すべきである。一方で、開示にかかる全てのコストもそれによっての資金流出という形で企業価値を毀損することも事実である。過度な資本規制によって資本市場が適切に資金供給できなくなる市場では元も子もない。強固な資本市場の下に資金が集まり、脆弱な資本市場は衰退する。過度な規制は市場にボディブローのように効いてくると感じる。

約2か月後の11月1日(月)~12日(金)の日程で英グラスゴーにおいて開催されるCOP26に合わせる形で、グローバルに気候変動を中心とした

ESGに関連した動きは激しさを増すであろうし、開催後もその議論は続くであろう。日本企業はこのような大きな流れの中で海外の規制に左右されずに、何が一番自社の持続的成長の阻害要因になるのか、つまりマテリアルである事象を特定し、その事象に対してどのように対処していくことができるのかをきっちりと議論することが重要であろう。7月7日付の研究員コラム [「怖くないTCFD開示！ 傾向と対策」](#)でも書いたが、ESGの開示は特に難しいものでもない。今後も様々な機関や政府が様々な規則を作るかも知れない。しかし、各企業は、その企業に応じたリスクの特定と対処を日頃より経営において議論することで十分対応できると考える。企業自らが自らの頭で考え、議論し、問題意識を常に保持することが重要なのではなかろうか。