



## 理想と現実のはざままで - 安全保障とESG -

「21世紀になって人々が文化的な生活を一歩でも二歩でもレベルアップさせ、地球にやさしい環境を築いていく」という「平和である日常」がSDGsやESGの議論を支えてきた。しかし、今回のロシアによるウクライナ侵攻という蛮行はSDGsやESGの概念を根本から覆すものである。国連の責任投資原則、PRIのCEOに昨年未就任したDavid Atkin氏が3月2日に発表したコメント「ロシアによるウクライナ侵攻」の中で「気候変動とEU政策に関する私たちの進行中の活動は、現在の状況によって直接影響を受ける。私たちは、エネルギー移行、Fit for 55 パッケージ、そしてより広範な人権への影響について、さらに分析する予定である。」と述べている。今後、気候変動のみならずESG全般における欧州発のサステナブル・ファイナンスという概念も一部見直されるタイミングに入ったのではないかと懸念している。

### 責任投資は国家安全保障に対する潜在的な脅威？

1991年にソビエト連邦より独立を果たしたバルト三国の一つであるラトビアの国防大臣のArtis Pabriks氏は、今回のロシアのウクライナ侵攻を受けて、モスクワとのエネルギー問題において「不道徳かつ偽善的（immoral and hypocritical）」な関係にドイツがあるとして非難し、東ヨーロッパの多くの人々が感じているドイツの偽善的なスタンスに対してあえて声に出して発言すると共に、サステナブル・ファイナンスという名目で、ヨーロッパ中の銀行や投資家が、ESGの方針に反するとして防衛関連企業への支援を拒否していることに対して「国防は倫理的でないのか？ 欧州の防衛産業は、どうやって資金を調達しているのか？」とした発言も行っている。その具体的事例として、英国にSerco Group plc

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

（以下Serco社）という政府サービス提供の請負業を主たるビジネスとしている上場企業を見てみたい。政府ビジネスの請負業という種の企業は日本にはないので日本人にとっては物珍しいが、民間刑務所の運営や、移民管理、健康、輸送、そして防衛産業等を請け負っている企業である。そして、Serco社の現CEOはあの元英国首相のウィンストン・チャーチル卿の孫のRupert Soames卿で、シティーの重鎮と呼ばれる経済界の大物である。このRupert Soames卿が「社会的責任とガバナンスの強化への歩みは、英国の国家安全保障を脅かす」とした昨年未の警告のような発言からたった二か月後の今、現実的脅威と感じられる時代になった。Serco社は、英国、米国、オーストラリアと防衛契約を結んでおり、ESGの観点を懸念するファンドから、核兵器やその他の防衛資源の管理業務への入札を避けるように圧力を受けていた。そしてこの発言は、一部機関投資家がSerco社株式売却を検討したことによる企業価値毀損を懸念したSerco社が、英国の原子力兵器施設との契約に入札しないことを決定した直後になされたものである。Rupert Soames卿は同時に「環境・社会・ガバナンス（ESG）基準の拡大が『意図しない結果（unintended consequences）』をもたらし、最終的に上場企業を非公開にせざるを得なくなる可能性がある」とも発言していた。当時はまだロシアのウクライナ侵攻がなされる前で筆者もあまり深くは考えていなかった。しかし、ESG基準を信奉する投資家も、今回の事態を受けて、何が「社会的責任」なのか、あるいはそうでないのか、特に地政学的な現実を重視するのか、といった根本的で、且つ、とても重要な定義に対して、「今までの考え方がとんでもな

く硬直的ではなかったか」と感じ始めている。この議論は、核を保有し、軍備増強を行っている英国、米国、中国、ロシアなどの国家が発行している国債投資は倫理的には正しい行為なのか？という議論も同時に投資家は行うべきであろう。本来であれば、これら核保有国の国債に投資すること自体が、その資金における軍備拡張を促していることになり、ESG投資の原則から外れることにならないか。しかし、それらの大国の国債を売却することによる社会的な混乱、そしてそれら資金の代替運用手法を考えると資金運用受託者の最善義務に違反することにならないか。このような観点から今までのESG投資の議論はあまりにも硬直的ではなかったかということである。

### Net Zero手法の変更を検討する必要

最近の世界各地でおこっている異常気象を考えると気候変動に関連して可能な限りの手を打つべきであることは明白であり、その大きな動きに異論を挟むものではない。この点は誰もが明白な意思表示をすべきであると考え。しかし、今回のロシアのウクライナ侵攻を受けてESGの定義を見直す必要がありそうだ。上述の議論によると「核保有国への債券投資」が許容されて、平和的に目をつCO2排出を削減する際に利用される原子力を排除する理由は見当たるだろうか。2月25日（金）、ロシアのウクライナ侵攻直後にイタリアのドラギ首相は「ここ数日の出来事は、ここ数十年の間にエネルギー源や供給者をもっと多様化しておかなかったことの軽率さを示している（The events of these days demonstrate the imprudence of not having diversified our energy sources and suppliers more in recent decades）」と述べている。また、「近年低下しているガスの国内生産量を増やし、既存の石炭発電所からより多くの電力を調達する必要がある」とも述べており、国営エネルギー会社Enelが2020年に2基閉鎖したのに続いて昨年12月に閉鎖した石炭発電所の

再開を示唆している。

そもそもSDGsとは「持続可能な開発目標」であり、17の世界的目標、169の達成基準、232の指標からなる持続可能な開発のための国際的な開発目標とされている。ここで気候変動関連への取組みは、直接的には目標13の「気候変動に具体的な対策を（気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る）」や間接的には目標7の「エネルギーをみんなにそしてクリーンに（すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する）」に表されている。しかし、2月1日に英国の統計局が「エネルギー価格と家計への影響」として発表した資料の冒頭「イギリス全土の世帯の生活費が上昇する中、エネルギー価格の上昇は所得の低い世帯に不釣り合いな影響を及ぼしている。」といった調査・分析を発表している。目標13の1で「全ての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性（レジリエンス）及び適応の能力を強化する。」に対する対応が必要な点は誰も反対しないであろう。しかし一方で、クリーンであっても目標7の趣旨である「すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する」ことに反した動きになっているのではないか？という疑問をロシアのウクライナ侵攻以前より誰ももち始めていたのも事実である。本来SDGsの目標7の指針7aでは「2030年までに、再生可能エネルギー、エネルギー効率及び先進的かつ環境負荷の低い化石燃料技術などのクリーンエネルギーの研究及び技術へのアクセスを促進するための国際協力を強化し、エネルギー関連インフラとクリーンエネルギー技術への投資を促進する。」とあり、技術開発を優先すべき課題として捉えている。化石燃料に対する急激な拒絶反応が果たして正しいのかを吟味する時代に突入したのかも知れない。因みに、2月1日の英国統計局発表では「家庭用エネ

ルギーコストの大幅な上昇」と題した項目で「2022年1月のガスの卸売価格（システム平均価格）は2021年初頭の約4倍となり、2021年夏以降に大きく上昇した。ナショナルグリッドのデータによると、7日間の平均価格は2021年12月に1キロワット時あたり12.8ペンスの最高値を記録し、前年同期（1.5ペンス）の8倍以上となった。」としているが、ウクライナ侵攻後のロシアからのエネルギー供給停止が更なるエネルギー価格高騰を招いているのは明らかである。

### 原子力発電と天然ガスをグリーンと認定

昨年の風力発電不発による電力不足に始まり、ウクライナ侵攻によるエネルギー価格高騰、そしてそもそものESGが国家の安全保障の上に成り立っている状況から原子力をグリーンと認定する方向に進むことは間違いないと思われる。欧州委員会が昨年12月31日に協議を行い、その内容が「原子力発電を EUタクソノミにおいてグリーンと認識する」とした補完的委任法草案（Complementary Delegated Act）」として年初に発表され大きく報道された。これに対して欧州委員会の「グリーンファイナンス専門家グループ（「持続可能な金融に関するプラットフォーム）」は、『この補完的委任法草案が化石ガスと原子力をグリーンに含めることを正当化するために①基準が厳格であること、②科学に基づいていること、③ガスと原子力がグリーン移行に貢献することを論証することを無視しているとして、「天然ガス利用及び原子力発電」をグリーンに含めるとしたこの草案に対して真正面から反対である。』とした意見を「Response to the Complementary Delegated Act」として1月21日に発表した。

また、欧州の現状では、フランスが約70%を原子力発電で賄っている以外、ドイツは6基稼働していた原子力発電所の内3基を昨年末停止し、今年末までに残りの3基も停止予定、ベルギーは

現在電力の40%を賄っている原子力発電所7基を2025年末までに停止、スイスは2017年の国民投票で自然エネルギーに補助金を出し、原子力発電所新設を禁止するエネルギー戦略を国民の多数が支持などの原子力発電政策と逆の舵取り草案で紛糾しており、実際にこの草案が最終的に可決されるかどうかはまだわからない。しかし、今回のウクライナ侵攻によるエネルギー危機下では可決される可能性が更に高まったのではないだろうか。

既に昨年末時点で、旧東ヨーロッパ諸国では、ハンガリー政府が既存の4基の原子炉に加え、ロシアの資金\*で2基の原子炉を建設する予定であったり、チェコ共和国政府は少なくとも2基の原子炉を新設する計画があったり、ポーランド政府は石炭への依存度が高い同国初の原子炉を建設したい考えがあったりと、ラトビアの国防大臣のArtis Pabriks氏の発言が彼らの代弁をしたように「偽善的な」気候変動対策に反して、今後の安定的で且つ低炭素の電力への切り替えが要請される中で原子力に対する期待は大きい。

（\*注：ロシアの侵攻前の計画）

### 英国ビジネス・エネルギー・産業戦略担当大臣のスピーチ

本研究員コラムを校了しようとしている最中の4月5日にハーバード大学ケネディースクールで行われたKwasi Kwarteng英国ビジネス・エネルギー・産業戦略担当大臣のスピーチの内容が英国政府のウェブサイトで公表された。これを掻い摘んで説明すると

- 私たちは2050年までにネット・ゼロを実現する。しかし、国際社会が取り組んでいるのは、もっと差し迫った問題である。
- エネルギーシステムの変革は、もはやネット・ゼロ目標の達成や気候変動への対応だけでなく、国家安全保障にも関わる重要な課題である。



- 石油やガスに依存している限り、それがどこの国のものであれ、私たちは皆、プーチンの世界市場への悪意ある影響に脆弱なのである。プーチンの悪意ある影響力を弱めるには、ロシアの化石燃料を段階的に排除するだけでなく、国内のエネルギー源にも目を向ける必要がある。
- CO2排出量を英国はG7のどの国よりも早く削減し、再生可能エネルギー発電量をこの10年で500%拡大し、競争的な再生可能エネルギー入札のおかげで、洋上風力の支援価格は70%下落し、発電量は急増した。
- しかし、重要なことは、太陽が昇らないとき、風が吹かないときに、信頼できる低炭素のベースロード電源が必要だ。そして、それは、原子力でなければならない。
- 今週の『エネルギー安全保障戦略』では、30年にわたる漂流を逆転させ、より多くの原子力を生み出すための大きな決断を下すことになるだろう。
- しかし、クリーンな国産エネルギーへの移行は、一夜にして実現するものではない。クリーンエネルギーへの移行が進む間、今後数十年にわたって石油とガスの継続的な需要があることに変わりはないので、その間、雇用を守り、輸入への依存を減らすために、北海の生産で国内生産を最大化したい。

というような内容で、①ネット・ゼロを実現するためのベースエネルギーとして原子力発電を推進する、②但し、今後老朽化した現在の原子力発電を新型に置き換えるには時間がかかるので、その間北海原油の生産量を最大化する、という二つの説明だ。

### 今後の日本企業へのインプリケーション

多くの金融機関は、国際的な制裁やマネーロンダリング防止の要件に違反しない限り、独裁的な国家と協力することは全く問題ないと考えてきた。

しかし、独裁的な政権を潤し、地政学的に負の外部性を生み出すことは、ESGの要件と一致する可能性もあるのではないかと。この点は今後市場としても、サプライチェーンの観点からも日本企業はそのリスクを十分に理解すべきであろう。ロシアはエネルギー以外では日本に対する影響は少ないと思われるが、市場としてもサプライチェーンとしても現政権が続く限り、ESGの観点から「ロシアとの取引はリスク以外のなものでもない」状態が続くであろう。一方で、ロシア以外においても地政学的に負の外部性を生み出すリスクのある地域に対する対処などをマテリアリティ (\*注) として抽出し経営判断を為すべきであろう。社会的責任は重要なビジネス規範である。今までも人権という側面で企業の対応は注視されたが、今後、企業がリスク選好とESG戦略を見直すたびに、独裁的な政権と取引するリスクを明確に説明する重要な義務を負っていることが明らかになった。

もちろん、日本企業においては、粛々と実現可能な脱炭素化への動きを加速させるべきであるし、その他自社の企業価値に影響を与えると思われるマテリアリティ (\*注) をより具体的に抽出し、プライオリティを付けてより重要なものを開示することは必要だろう。また、グローバルに事業を展開している企業は、それらと共に、今年の情報開示では、より具体的に、以下の5点を開示すべきかどうかの検討をする必要があるのではないかと。

1. 企業のロシア向け売上
2. ロシアのサプライチェーン組込み率
3. そしてそれらの代替等
4. エネルギー価格高騰に対する耐性
5. エネルギー価格高騰に対する影響度合

いずれにしても、日本企業は新たな地政学的なリスクを念頭においた市場やサプライチェーンの多様化を行い、それらの事実を淡々と開示することによって不透明感を払しょくし、より

具体的で且つ、個々の企業がマテリアルであると  
感じる「現実的なリスク」対応による企業価値向  
上を目指すべきではないだろうか。

注\*：非財務情報を扱う際に英文で「Materiality」を「重要性」とはせずに、あえて「マテリアリティ」としている。本コラムで言う「マテリアリティ」は「環境・社会・ガバナンスの観点から企業価値を毀損する可能性のある事象」と定義しておきたい。

