

ロシア制裁は ESG の触媒になるか？

「単刀直入に、企業は損をしない時だけ勇気ある ESG ポリシーを制定するのでしょうか。今が正念場です。企業が公言する ESG 活動の前提を問うステークホルダーの動きが活発化しています。企業やその幹部が、実際に行っていることをマーケティングしたり、難解にしたりすることはあまりにも多く、『ESG グリーンウォッシング』と呼ぶべき行動です。これもまた、「見て見ぬふり」をされることになるのでしょうか？」¹

ウクライナの元財務大臣ナタリー・ジャレスコのこの言葉は、制裁と ESG（環境・社会・ガバナンス）政策に関連する多くの組織に対する行動喚起となります。ジャレスコの力強く挑戦的な言葉は、世界中の政府にも等しく当てはまるかもしれません。2021年の国連気候変動枠組条約締約国会議（COP26）以降、政策立案者の間で ESG が注目されるようになり、金融機関は ESG フレームワークの導入とそれに沿った経営判断を行うことを約束しています。

しかし、ウクライナ戦争や、欧米やその同盟国の多くによるロシアやベラルーシへの制裁や禁輸の実施は、ESG における協議事項に大きな影響を及ぼす可能性があります。これらの出来事は、一見すると ESG 政策に課題を生じさせたり、取組みを遅らせたり成果を小さくする原因となるように思えますが、政府、規制当局、金融機関による対応は、ESG へのより強固で成熟したアプローチの形成に役立つ可能性があります。

有意義な ESG プログラムの実行やその維持は、常に課題がありました。ESG に含まれるテーマは多岐にわたり、ESG プログラムには共通の枠組みがないため、要件や期待される成果の設定は、概して機関ごとに決定されてきました。政策立案者や機関によって行われる、地政学的事項が ESG における協議事項にどのように影響を与えるべきか、あるいはそもそも影響を与えるべきかの検討は、ロシアの制裁によってさらに複雑なものとなりました。制裁とそれに対する

各国の対応によってもたらされる ESG 上の主な課題には、以下のようなものがあります。

環境課題

ロシアの制裁は、環境目的に対して短期的・長期的に異なる影響を与える可能性があります。

- 制裁により、ロシアの石油、ガス、その他の化石燃料製品の供給が制限され、これらに依存する経済は代替エネルギー源を探すことを余儀なくされています。短期的には、供給不足とエネルギーコストの高騰を補い、国家のエネルギー安全保障を確保するために、多くの国が他の化石燃料に転換したり、エネルギー政策を後退させたりしています。例えば、米国ではロシア制裁によるガス価格への影響を軽減するため、エタノールを 15% 混合した E15 ガソリンの通年販売を許可する緊急免除措置がとられました。²
- 金融評論家やアナリスト³の中には、ロシア制裁は政治的な意思と支持を強化し、最終的にグリーンエネルギーへの移行を加速させると主張する人もいます。自然エネルギーやその他のグリーンエネルギーへの投資は活発化していますが、燃料価格の高騰が依然としてインフレの主な原因となっている中で、自然エネルギーへの投資を行う政治的意図が存在するかどうか、と疑問視する声もあるでしょう。政府は、生活コストの削減と再生可能エネルギー

1 "Russia's Invasion of Ukraine Must Prompt ESG Reckoning," by Natalie Jaresko, Financial Times, March 3, 2022, www.ft.com/content/cfb1598-5d69-4649-8c19-6c7c56e30664.

2 "Biden Waiving Ethanol Rule in Bid to Lower Gasoline Prices," CNBC.com, April 12, 2022, www.cnbc.com/2022/04/12/biden-waiving-ethanol-rule-in-bid-to-lower-gasoline-prices.html.

3 "BlackRock's Fink Predicts Renewable 'Investment Boom' as Ukraine War Accelerates Energy Transition," by Harriet Agnew, Financial Times, April 13, 2022, www.ft.com/content/b4a4facf-3bf9-4b28-8264-d5231d4ea9db.

プロジェクトの資金調達を同時に行うことができるのか、またどのように行うのかを決定しなければなりません。

- ロシア産化石燃料からの脱却とそれに伴うエネルギー価格への影響から、原子力エネルギーの検討が進む可能性があります。原子力は代替エネルギーではあっても、普遍的にグリーンエネルギーとして捉えられているわけではありません。この不整合は、ESG の分類に影響を与える可能性があります。
- ロシアは、ニッケル（電気自動車用バッテリーの主要原料）やその他の希土類鉱物など、特定の「紛争鉱物」の重要な供給源となっています。また、制裁措置による供給不足やコストの増加は、再生可能エネルギーの発展をさらに遅らせる可能性があります。

社会的課題

ウクライナ紛争の甚大な人的被害は、ESGのフレームワークで優先されることの多い人権基準に触れています。この紛争は、社会に与える影響について、以下のような多くの問題を提起しています。

- 制裁対象外の取引をロシア・ベラルーシで継続する倫理観。
- 事業の撤退、雇用の喪失、インフレによってロシアとベラルーシの人々が受ける経済的影響。
- 特に欧米諸国政府がウクライナ政府に武器を提供するために供与する資金⁴。紛争以前は、多くの金融機関が武器の設計・製造に関わる顧客との取引を敬遠していましたが、現在ではその姿勢を見直すところもあります。しかし、多くの倫理感のある投資家は、今後も軍需産業を敬遠すると思われます。
- 人身売買や奴隷制度など、難民問題から生じるリスク。

ガバナンスの課題

経営者は、適切なESGフレームワークの開発をリードすることが期待されており、短期的な利益を犠牲にして、倫理や組織の長期的な論点を重視する可能性があります。ロシアの制裁措置を受けて、多くの組織がロシアとの取引停止を積極的に発表したり、制裁対象外の投資を保留したりし

ています。対応に時間を要した組織やロシアとの取引継続を選択した組織は、世論に流され（ロシアとの取引状況を追跡するサイトで暴露されるなど）⁵、風評被害を勘案する必要があるかもしれません。

ESGの進化と成熟度

組織は、制裁がもたらす直接的な課題だけでなく、組織全体やESGにおける協議事項への幅広い影響にも対応してきました。

これまでのところ、政府や組織はESGの"E"、そしてある程度"S"、その中でも特にDEIつまり、ダイバーシティー（多様性）、エクイティ（公平性）、インクルージョン（受容・包括性）に重点を置いてきましたが、それはおそらく、これらの要素が社会にとってより重要になったからでしょう。ESGの範囲は非常に広く、そのため一貫した定義がなく、その結果、組織間で原則の適用がばらばらになっています。そのため、長期的な目標を達成するためには、ロシア制裁への企業の対応に表れているように、それらの間にトレードオフが必然となるはずです。

時間の経過とともに変化する優先順位を管理し、世界のマクロ経済や地政学的な事象に対応することは、ESGにおける協議事項の重要な部分となります。組織は、ビジネス、経済、社会の変化に機敏に対応し、ESGフレームワークの進化と成熟の潜在的な推進力として、短期的な戦術的課題を受け入れる必要があります。

ロシア制裁は、倫理的なESGの枠組みの中で位置づけられる次のようなリスクを浮き彫りにしています。

- 人権
- エネルギー安全保障と政策
- 軍事衝突を含む地政学的緊張

金融サービス業界では、ESGは証券、ローン等の業界レベルで実施されることが多く、国や出身地域はほとんど考慮されていません。しかし、ロシアの制裁により、出身国がESGフレームワークについての付加的な危険因子として前面に押し出されるようになりました。

さらに、ESGの枠組みにおける特定の対応策は、ロシア制裁のために取られた行動で補完される可能性があります。例えば、組織は、第三者（例：サプライヤー、顧客、取引先、

4 "ロシアのウクライナ侵攻はESG投資にどんな影響を与えるか?" ソフィア・カラディマ著、インベストメント・モニター、2022年3月28日、www.investmentmonitor.ai/special-focus/ukraine-crisis/russian-invasion-ukraine-esg-investing.

5 "Over 750 Companies Have Curtailed Operations in Russia - But Some Remain," Yale School of Management, April 26, 2022, www.som.yale.edu/story/2022/over-750-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain.

投資先、より広いグループや関係者構造)のESG基準との整合性を評価し、ステークホルダーは、制裁、倫理、評判、ブランドなどを考慮し、将来の予測をより高度にすることを要求するかもしれません。

ESGの基準、フレームワーク、データプロバイダー、ベンチマーク、格付け、ランキングは、ロシア制裁によって生じた課題にまだ適応できていません。ESGのエコシステム全体において、制裁措置は新しい世界の状況に合わせてESGの要件を再調整する上で重要な要素となるでしょう。金融規制当局もガイダンスの中でその影響を検討することになります。

金融機関への質問

ESGフレームワークの事業への統合が進んでいる金融機関がある一方で、そのプロセスを開始したばかりの金融機関もあります。いずれにせよ、彼らは追加の要因を考慮しなければならぬ可能性があります。組織が問うべき質問には、次のようなものがあります。

- ロシアの制裁がビジネスに与える広範な影響や組織のリスク決定に関する議論に、経営幹部が関与していますか。倫理的な影響やより広範なレピュテーションへの影響は考慮されていますか。
- 紛争状況に対するステークホルダーの期待と企業の対応は何でしょうか。
- 自社のESGの定義は、ロシア制裁によってどのような影響を受けていますか。ESGのフレームワークに地政学的リ

スクや付随的なリスクを組み込む余地はあるのでしょうか。

- どのESGの成果を優先すべきか(例：人権、気候・エネルギー、グローバル・ガバナンス、社会)。これらの優先順位は時間とともにどのように変化し、その管理方法を戦術的アプローチから戦略的アプローチに移行させるきっかけは何でしょうか。
- ESGの既存のプロセスや手続きや制裁措置のリスク評価のために、サードパーティリスクをどのように統合することができるでしょうか。
- ESGエコシステムの構成要素の倫理観や文化は、ESGでのSの定義にどのような影響を与えますか。その進捗を測定・追跡するために、どのようなツール(測定基準、評価、ベンチマークなど)が使用できますか。
- その他にアクションやポリシーは必要ですか。

結論

ESGのフレームワークは非常に広範で、解釈の余地があります。多くの組織や、国によっては規制当局が優先順位を策定する中で、何をカバーすべきかの意思決定を続けています。フレームワークは、議論を通して策定・成熟化していきます。しかし、課題の議論が顕在化するなかで、時間の経過とともにESGの要素間にトレードオフが生じることを認識することで、より繊細な議論が可能となり、プロセスを加速させることができます。

プロティビティについて

プロティビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとに的確なアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。25ヶ国、85を超える拠点で、プロティビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロティビティは、Fortune 1000の60%以上、Fortune Global 500の35%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロティビティは、1948年に設立された現在S&P500の一社であるRobert Half International (RHI)の100%子会社です。