

「アメリカ後」の世界におけるリスク環境^{注1}

コントロール・リスクス・グループ株式会社
アソシエイト
福岡 侑希

2016年のトップ・ニュースをあげるとすればドナルド・トランプ氏の米国大統領選挙勝利を想起する人は多いだろう。第2次世界大戦後の世界における自由主義秩序を支え、また1980年代以降の自由市場拡大でも中心的な役割を担った米国において、その流れに背を向ける勢力が台頭し、同国がこれまで国際政治・経済において果たしてきた役割から「撤退」を続ける可能性が懸念されている。「トランプ現象」に象徴される反グローバル化の機運が短期的な現象なのか、または今後続く中長期的なトレンドの予兆であるのか、依然見解は分かれるが、仮に後者である場合、企業のグローバル展開の有り様に大きな影響を与える可能性がある。

そこで本稿では、仮に米国の対外的関与の低下が長期化し、いわゆる「アメリカ後」の世界が現実となった場合に想定される、リスク環境の変化を俯瞰してみたい^{注2}。なお、本稿の目的は自由主義秩序の崩壊を占うことではなく、実際、その可能性は低いだろう。ただし、これまで企業の国際展開の前提であった国際的な自由市場の拡大プロセスが減速する場合、企業のリスク管理のあり方も見直しを迫られることになる。したがって、本稿では、不確実性を増す時代における企業の対応や、リスク管理態勢の高度化についても考えてみたい。

注1：本稿の一部は弊社「Risk Map 2017」にて紹介された分析に依拠しているが、同内容は執筆者の個人的見解であり、弊社の公式見解を示すものではない。「Risk Map 2017」の詳細は弊社サイト (<http://riskmap.controlrisks.com/>) を参照。

注2：「アメリカ後の世界」を巡る議論については、たとえば、Zakaria, F. (2009) *The Post-American World* (New York; W. W. Norton & Company)などを参照。

高まる国境の壁

英国のEU離脱決定、米国大統領選挙におけるドナルド・トランプ氏の当選、さらに欧州諸国における右

派政党の求心力拡大など、これまでグローバル化の中心的な役割を担っていた欧米諸国において、排外的な政治勢力が求心力を増すなか、国境の壁が高まっている。この背景には、グローバル化の恩恵を享受できずにいた欧米諸国の下位中流階級の存在がある。彼らにとってのグローバル化とは、新興国の労働者に職を奪われ、自国に押し寄せる移民に社会的紐帯を破壊されるプロセスであった。こうしたグローバル化に対する強い不満が、主要国における政策決定に反映され始めるなか、企業のグローバル展開の前提条件であった自由主義経済秩序の先行きを不安視する声が強まっている。

グローバル化の時代は終焉を迎えた、と言い切るには時期尚早であろう。他方、今まであまりリスク管理の対象とみられていなかった欧米諸国において、企業のグローバル展開を足もとから揺るがしかねない政治状況が生まれた。これまで「リスク」といえば、遠く離れた新興国における対処事項との理解が一般的であったかもしれない。しかし、2016年に発生した一連の政治現象を受け、リスクの高低を地理的に定義することが困難になるなか、こうした認識は改める必要があるだろう。

多くの企業にとって、目前の懸念事項となっているのは、こうした反グローバル化の声が国際経済システム、具体的にはサプライチェーンなどに与える影響であろう。たとえば、英国のEU離脱を受け、両者間の通商関係の先行きが不透明となっている。テリーザ・メイ首相は英国内に拠点を有する外資企業に対し、これまでと同等の事業環境を約束、他国への移転を思いとどまるよう説得を続けてきたが、いまだ具体策は描けていない。トランプ氏は大統領選中よりメキシコや中国などとの貿易が原因となり、米国の雇用が奪われてきたとの認識を示し、北米自由貿易協定 (NAFTA) からの撤退、または再交渉を通じた関税の引き上げを

主張した。さらに、中国からの輸入品についても45%の課税を課すなど、敵対的な発言を続けた。なお、米中関係については、これまで両国間の経済的な相互依存関係が、政治的対立のエスカレートを抑えてきた点を考慮するに、トランプ政権下で経済面での緊張関係が高まった場合、こうした抑制機能も低下することになる。

もちろん、トランプ新大統領は中国製品に45%の関税を課すことがいかに非現実的であるか気付くだろうし、メイ首相も何らかの妥協をせずにEU市場へのアクセスの維持は難しいことを痛感するだろう。遅かれ早かれ、より現実的な落としどころを模索する動きが始まるだろうが、これは政治的に難しい作業でもある。英国をEU離脱に動かし、当初は泡沫候補とみられていたトランプ氏を大統領にまで押し上げたのは、グローバル化に強い不満をもつ社会層であり、通商関係における妥協は、彼らの支持喪失につながり、政権の権力基盤を危うくする可能性があるためである。こうしたなか、当面、経済的な現実と政治的な要請の間での調整が続くとみられるが、この作業が長引けば長引くほど、中長期的な事業環境の見通しを立てることが難しくなる。

新興国における市場改革の減速

米国の「撤退」およびそれに伴う保護主義への傾倒が長期化した場合、新興国の事業環境にも影響が生まれるだろう。1980年代以降、米英を中心に広がった新自由主義が、漸進的なも新興国市場における規制緩和および透明性向上などを促してきた。欧米諸国から投資を呼び込み、また国際的な通商システムに参画するためにも、新興国の側にて自由主義的な経済改革が求められたのである。こうしたプロセスにおいて主導的な役割を果たしてきた米英両国がグローバル化から身をを引き始めるなか、新興国の市場改革の停滞が懸念される。

多くの新興国において、長く保護主義的な経済運営が続き、時には、「地場産業育成」の名のもとに導入・施行される規制が利権の温床となり、進出企業が直面する汚職リスクの源泉ともなってきた。これに対し欧米諸国は、新興国政府に規制緩和または汚職環境の改善などを求めてきた。たとえば、アジア太平洋地域における透明性の高い市場形成を狙った環太平洋経済

連携協定（TPP）の推進や、企業の贈収賄や不正行為を罰する米国の連邦海外腐敗行為防止法（Foreign Corrupt Practices Act: FCPA）または英国の贈収賄禁止法（UK Bribery Act: UKBA）の運用など、自由化水準が高く競争的な市場の形成に向けた制度構築が続けられてきた。こうしたなか、保護主義を謳い、過去に「FCPAはひどい法律であり、米国企業を不利にしている」と語っていたトランプ氏が、大統領選挙で当選したのである。

この点に関し示唆的であるのは、TPPを巡るマレーシアの情勢であろう。同国ではナジブ・ラザク首相が国民世論や与党・統一マレー国民組織（UMNO）内の強い反対を押し切るかたちでTPPを批准、プミプトラ特権の維持を含む例外規定などは残ったが、開かれた市場への改革を漸進的に進めてきた。流通・金融分野においては、日系企業の進出につながる規制改革も約束された。しかし、米国大統領選の結果を受け、TPPの実現可能性が低下するなか、マレーシアはTPPよりも自由化水準の低い東アジア包括的経済連携協定（RCEP）へ関心を移しつつある。この結果、マレーシアにおけるTPP合意の施行を前提に進出準備を進めてきた企業は、今後、中長期計画の修正を迫られる可能性がある。

トランプ政権がFCPAを破棄する可能性は低いものの、米国のTPP離脱はアジア・太平洋地域における市場改革のモメンタム低下につながるだろう。その場合、汚職リスクの削減を含む事業環境の改善に向けた変化も減速するとみられる。マレーシアでは、2015年以降、政府系ファンド1MDBを巡るナジブ首相の汚職疑惑が高い注目を集めているが、同国の汚職文化は根深い。マレーシアへ進出する企業の中でも、現地有力者からの金銭的要求や行政機関による嫌がらせに遭うケースは少なくない。こうしたなか、一部では、TPPという「外圧」を通じた市場環境の改善を期待する声もあったが、その実現にはまだ時間がかかりそうである。

地政学リスクの高まり

大統領選挙期間中より「米国第一主義」を掲げてきたトランプ氏が米国大統領に就任することで、オバマ政権下で進んだ多国間協力の減速に加え、より根本的な問題として、同国が冷戦後の国際秩序の基礎となった国際公共財の提供に消極的となる可能性が懸念され

ている。米国が多国間安全保障または経済協定などへのコミットメントを低下させる、またはこれまで一定のプレゼンスを維持してきた地域からの撤退を進める場合、そこには権力の空白が生まれるが、こうした空白は、中国やロシアなど、国際秩序の有り様に関し、欧米諸国とは異なる価値観を有する大国に新たな戦略空間を与えることになる。こうした国際政治上の勢力関係の変化は、周辺地域における事業環境にも影響を与える。

たとえば、アジア諸国はこれまで中国との経済関係を深めながら、同時に米国と通商・安全保障上の関係強化も進めてきたが、今後、米国の関与が弱まり、相対的に中国の影響力が拡大した場合、大型のインフラ輸出など、受注の可能性が政治的考慮に左右される案件において、日系または欧米企業が中国企業の後塵を拝す場面が増える可能性がある。米国との「決別」を宣言したドゥテルテ・フィリピン大統領はインフラ整備を含む複数分野において中国との連携を強化しており、また、ナジブ・マレーシア首相の対中接近が進むなかで、日本企業が受注を狙うKL・シンガポール高速鉄道を巡る競争において、中国が優勢との見方が広がっている。

日系企業にとって気になる点は、トランプ政権の対イラン政策の展望であろう。2016年1月の包括的共同作業計画（JCPOA）の履行を受け、日系商社、エンジニアリング会社、メーカーなど、数多くの企業がイラン市場参入に向けた準備を開始した。同国の主要業界の政策・規制動向に始まり、JCPOA履行後も残る米国の一部制裁を念頭に置いた現地事業パートナー候補に対するデューデリジェンス、さらに金融機関の決済機能に関する調査まで、弊社にも数多くの依頼が寄せられている。特に依頼の多いデューデリジェンス案件については、米国の制裁リスクを念頭に、現地事業パートナー候補に対する米国財務省SDNリスト掲載者（イラン革命防衛隊など）の関与の有無、またはボンヤード（宗教基金）関連企業との取引に付随する風評リスクの可能性などにつき、懸念が示されている。

こうしたなか、JCPOAに批判的な発言を続けてきたトランプ氏の当選を受け、イラン進出準備を進める企業の間で不安の声が出始めている。特に、トランプ政権の対イラン政策の展望や、そのイラン国内政治への影響など、地政学リスクへの関心が高まりつつある。

JCPOA履行後も、外資のイラン参入が限定的な状態が続いており、これまで対外開放を進めてきたロウハニ現大統領を中心とする穏健派は保守派の批判に晒されている。また、同大統領の政策を支持してきたイラン国民の多くも、制裁が解除されて以降、目立った変化を感じることができずにおり、JCPOAへの評価は必ずしも高くはない。こうしたなか、トランプ政権が挑発的な行動を続けた場合、中長期的にイラン国内で穏健派が求心力を失い、同国のJCPOAへのコミットメントが揺らぐ可能性を完全に排除することはできない。

企業行動の三類型

こうしてグローバル展開における不確実性が高まるなか、企業がとる戦略にはいくつかのパターンがみられる。若干、単純化した整理ではあるが、これを、「箱舟型」、「サメ型」および「クジラ型」の三類型に分類したうえで、以下、それぞれの特徴について紹介したい。

まず、「箱舟型」戦略を採用する企業は、リスクの最小化を最優先とし防御的措置に注力する。たとえば、不良資産の処理、既存債務の縮小、コストの削減（主に人員削減）および事業拡大計画の延期など、リスク要因となり得る懸念事項の排除が企業戦略の中核となる。もちろん、こうした措置は、外部環境の変化に伴う受動的対応といった性格が強い。長引く資源価格の低迷、市場規制の強化、またはナショナリズムの高まりを受けた企業合併・買収の制限など、企業のコントロールが及ばない要因により、戦略上の選択肢を奪われているのである。資源業界の企業の多くは、非中核的な資産の売却および新規事業の棚上げなどを通じ、バランス・シートを強化するとともに配当金を確保、資源価格低迷の長期化に備えてきた。なお、国際エネルギー機関（IEA）によると、2015年、石油業界の設備投資額は約25%減少、16年にはさらに約20%減少した模様である。

他方、「サメ型」戦略を採用する企業は、不確実性が高まった時代においても、積極的に事業拡大の機会を狙う。低金利政策が続き、企業の資金調達容易となるなか、「狩り」のコストが下がる一方、ミャンマー、イランまたはキューバなどにおける経済改革の進展や経済制裁の解除または緩和は、多くのサメに機会を提

供した。しかし、これらのマーケットは、政府の恣意的な市場介入、非効率な市場制度や規制、インフラ不足、または制裁復活の可能性など、複雑かつ不透明である。そのよい例がイランである。2016年1月の制裁解除以降、日系企業を含む多くの企業が同国への参入を企図してきたが、前述のとおり、米国におけるトランプ政権の誕生などを受け、イラン市場を巡る不確実性が高まるなか、具体的な投資案件の数は依然として少ない。

最後に、「クジラ型」は事業の拡大・多角化を通じリスクへの耐性を高めることで、不確実性の高まりに備えている。これまで貯め込んだ資金および低金利での資金調達を活用した買収・統合を通じて事業規模や市場シェアの拡大、または事業統合での効率性向上などを追求している。こうしたクジラ型戦略への脅威となるのは、排外的な経済政策または競争法などであろう。米国を含む多くの国が、雇用問題、税収または国家安全保障などの観点から、外国企業による国内企業の買収に慎重になりつつある。世界の国の約8割が、依然として、何かしらの業界で外資出資規制を設けている。欧州では市場で支配的な立場にある外資に対する競争法の積極的な適用事例が増えており、米大手テクノロジー系企業に対する独占禁止法の適用などは高い注目を集めた。また、中国などでは政治的動機に基づくと疑われる競争法の恣意的な運用事例も報告されている。

リスク管理態勢の高度化に向けて

「箱舟型」、「サメ型」、「クジラ型」、いかなる戦略を採用しようとも変わらない現実がある。自由市場の継続的拡大、地域間での規制環境の収斂、および政治的安定性といった、冷戦終結後の20余年を特徴付けてきた潮流が変化の兆しをみせ始めるなか、企業のリスク管理の前提条件も崩れ始めているのである。米国や英国での保護主義の高まりに始まり、新興国における市場改革の停滞、さらには地政学的変化に起因する事業環境の不透明化に至るまで、企業のグローバル展開に際して、想定されるべきリスクの幅が広がりつつある。少なくとも、短期的には、トランプ大統領の誕生に付随する不確実性への対応に迫られる企業が多いだろう。

たとえば、JCPOA履行後のイラン市場参入に関し

て言えば、これまではイランの核合意遵守を前提に、現地の事業環境や地場企業の動向に関心が向けられていたが、米国大統領選挙の結果を受け、JCPOAを巡る米国政府（トランプ次期大統領、連邦議会または財務省・外国資産管理局〈OFAC〉など）の動向が、新たなリスク要因として浮上している。これに伴い、米国次期政権による対イラン追加制裁の可能性や、追加制裁を受けたイラン政府の反応などに備え、従来のリスク・シナリオの見直しが必要となった。同時に、ワシントン発情報の収集・分析の強化を通じ、米国政府の政策変化をいち早く察知する態勢整備も求められるだろう。

情報収集・分析態勢の強化に加えて、社内外の利害関係者との連携強化も重要となる。イラン市場参入を巡っては、たとえば、現地事業パートナーの候補がOFACの「50%規則」はクリアしたが、SDNリスト掲載者と近い関係にあるとみられる取締役が存在しており、制裁対象者による間接的な支配が疑われる場合など、どの程度のリスクまで許容するのか、事前に社内でのコンセンサス形成を怠っていたことから、関係部署の間にて見解がまとまらず、結局判断を下せずにいるといった話をよく耳にする。また、苦勞して社内の承認は得られたが、資金調達に際し金融機関の支援確保に苦勞するという場合がある。イランに対するリスク認識の不一致に加え、金融機関の有する現地企業情報が最新ではなく、制裁リスクの低い企業が高リスク企業と誤認されていた事例もある。トランプ政権誕生後、イラン市場を巡る不確実性が高まるなか、利害関係者とのコミュニケーションも、これまで以上に重要性を増す。

リスク管理というと、しばしば事業の制約要因ととらえられがちであるが、不確実性に満ちた世界に秩序を見出し、周囲の変化に的確に対応するうえで不可欠な作業である。時代とともに変化する脅威環境を把握したうえで、既存のリスク・シナリオを描き直し、リスクのモニタリングや、リスクが顕在化した場合に備えた態勢を強化することができる企業は荒波を乗り越えていく一方、環境の変化に順応できない、または無頓着な企業は「想定外」のリスクに振り回され続けるだろう。