

第2部講演録

「生物多様性と金融～長期投資家からみた期待と課題～」

りそなアセットマネジメント株式会社
執行役員責任投資部担当 松原 稔

今日は「生物多様性と金融」について、長期投資家という観点からお話しします。皆さんは、生物多様性と経済はとでも離れている領域だという感覚を持たれていると思います。阿部先生の話の中で、関係価値という説明がありましたが、ステークホルダー資本主義の中では、全てのステークホルダーは、何らかの形で繋がっていくものと考えられます。その意味においても、私たちが生物多様性を維持・発展させていく上でどのようなことができるのか。そして、どういう意味があるかについて、話をさせていただきます。

したいと思います。りそなアセットマネジメントとは、りそなグループの資産運用会社です。資産運用会社と申しますと、皆さんの資金をお預かりし、株式や債券を運用する投資家です。資料では運用資産残高約34兆円とありますが、足元の2022年では約40兆円となり、日本で5～6番目の大きな資産運用会社の1社です。また、当社が預かる資産の約9割は年金資産です。年金資産とは、皆さんが老後を迎えるために積み立てられる資金です。その資金を守り、増やし、最後に皆さんが必要となった時に原資として用意する業務をおこなっています。



自己紹介

松原 稔
Minoru Matsubara

りそなアセットマネジメント株式会社
執行役員 責任投資部長

1991年りそな銀行入行、以降一貫して運用業務に従事。投資開発定及び公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部、アセットマネジメント部で運用管理、企画、責任投資を担当。2020年1月のりそなアセットマネジメント株式会社発足後責任投資部長、2022年10月より現職。

経済産業省「持続可能な企業価値創造のための長期経路・長期投資に資する対話研究会（S X研究会）」委員、日本国際関係協会「持続可能性推進委員会」委員等多数。

日本証券アナリスト協会検定合格、日本ファイナンシャル学会会員

主な書籍
・日経ESGガイドの解説とSDGs時代の業務対応、共著 商事法務 2019.6
・NBL (New Business Law) 脱炭素強化に向けた企業と投資家の対話のあり方 ――環境防止アセスメントの意義と活用方法を中心に 商事法務 2018.4 他

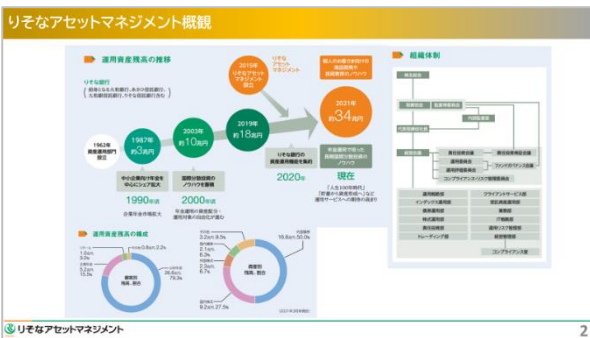
メールアドレス
Eメール: mmats0812@gmail.com
会社用: minoru.b.matsubara@resona-am.co.jp

りそなアセットマネジメント 1

その年金資産をお預かりする運用期間は、大雑把に言うと、皆さんが就職をしてからリタイアするまでの期間(30～40年)となります。皆さんの毎月の積立金を40年間もお預かりし、株式や債券に運用します。長期運用となるわけですから、当然、投資においても企業の収益力や成長力だけではなく、社会や経済の仕組みにも目を向けていく必要があります。つまり、企業の収益力だけではなく、社会構造の変化にも注目して運用するのが私たちの特徴です。

はじめに自己紹介です。私はサラリーマン人生の31年半はすべて資産運用の仕事に携わってきました。私の所属する資産運用業務はその性質上、長期的な軸で物事を捉えるのですが、私自身も結果として長い運用経験歴を有することになりました。

私たちは皆さまに運用を通じて、リターン(利益)を提供することが目的です。それはリターン(利益)を通じて資産を増やすということだけではなく、社会の利益を含めて提供することだと考えております。皆さんが老後を迎えた時に、例えば夏は50℃、冬はマイナス30℃といった世界で年金をお支払いすることになれば、必ずしも皆さまの利益につながることはないかもしれません。企業をサポートするということはどういうことか。もっと広く考えると、私たちはその先にある世界にも併せて責任を持って活動する義務があると思っています。そういった観点から、本日は生物多様性というテーマでお話をさせていただきます。



りそなアセットマネジメント概観

運用資産残高の推移

2018年 30.0兆円
2019年 31.5兆円
2020年 32.5兆円
2021年 33.5兆円
2022年 34.0兆円

運用資産残高の内訳

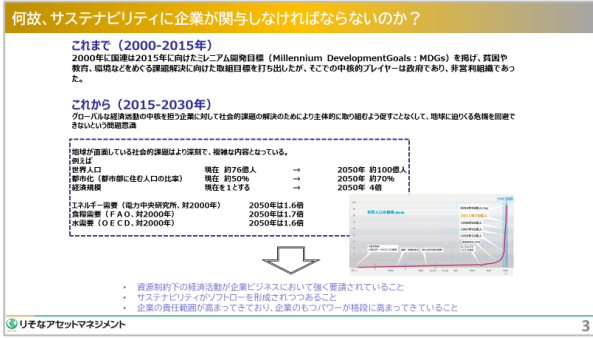
国内債券 27.7%
海外債券 2.7%
株式 2.7%
商品 2.7%
その他 2.7%

組織体制

社長
執行役員 責任投資部長
執行役員 運用部長
執行役員 企画部長
執行役員 信託部長
執行役員 運用統括部長
執行役員 運用開発部長
執行役員 運用管理部長
執行役員 運用サポート部長
執行役員 運用情報部長
執行役員 運用リスク管理部長
執行役員 運用法務部長
執行役員 運用IT部長
執行役員 運用総務部長
執行役員 運用庶務部長
執行役員 運用施設部長
執行役員 運用環境部長
執行役員 運用安全部長
執行役員 運用衛生部長
執行役員 運用福祉部長
執行役員 運用労働組合

りそなアセットマネジメント 2

次に私の所属するりそなアセットマネジメントについてご紹介



では、初めのテーマとして企業が生物多様性に関心を持つ必要があるのでしょうか。

2030年にSDGsに向けた取り組みを企業の皆さんも当然されていると思います。それはなぜでしょうか。地球が直面している社会的課題がより深刻で、複雑な内容になっていることが挙げられます。一つ事例を申し上げますと、世界人口はいま約80億人ですが、2050年にはおそらく100億人になると見込まれます。右下のグラフが有史以来の世界人口の推移を示していますが、直近100年間でほぼ垂直に跳ね上がっていることが分かります。

私たちは、生まれた以上豊かになりたい、幸せになりたいと願うのは当たり前です。豊かさや幸せとは何かを考えたとき、それをマズローの段階的欲求説に従いますと、最初は物質的欲求から始まるわけで、物が豊かでありたいと人は考えるわけです。物の豊かさは何を以て測るのか。その一つとして都市化が挙げられますが、都市部に住む人口比率が非常に大きくなってくと見込まれています。現在の見通しでは現時点で50%の都市化率が2050年には70%になると見込まれています。都市化が進めば、経済は拡大しますので、いまの経済規模を1とすると2050年には4倍になります。では、今から4倍の物の豊かさやサービスの豊かさを追求しようとするれば何が必要でしょうか。エネルギー、あるいは食料、水です。その需要がどんどん高まってきています。ただし地球は1個です。そうすると「地球の限界」に近づいてくるわけです。こうしたことを考えると、これからは資源制約を前提とした企業活動が必要とされてきます。資源制約下での経済活動、それをかたちづくるサステナビリティが非常に強く要請されていくわけです。

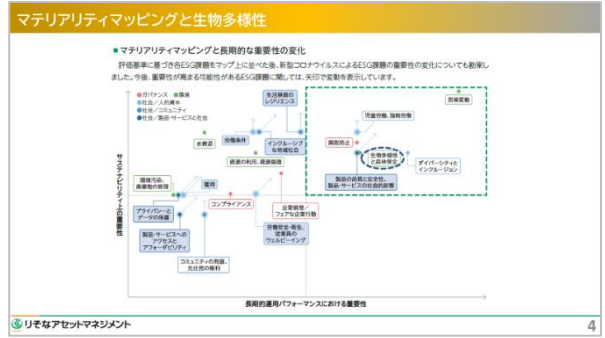
また企業の責任範囲も、これまで単体、連結などだったものからサプライチェーン全体に広がってきました。それだけ企業に対する期待が強くなったともいえますし、逆に言うと、地球環境の限界の中にあって、資源を貨幣価値に変えていたこれま

での仕組みそのものを考え直さなければいけないステージに入ったと言えるわけです。

それは言い換えると、資源と資本に変えるステージに入ってきたというわけです。資源は、例えば天然資源などといいます。一方、自然資本あるいは社会資本という言葉があるように、語尾の「～資本」は増やすことを目的とされています。いま、資源から資本への大転換が起っています。使うことを目的とした枠組みから、増やすという枠組みへ変わってきているのです。自然資本は、企業活動の中でどう増やす努力をしていくかが求められる時代に入ってきたといっても過言でないとと言えます。

また、企業価値は経済価値や財務価値の枠内で評価されるのが、これまでの資本市場の論理だったと思います。しかし、2020年以降、ステークホルダー資本主義が台頭しています。企業活動を通じてステークホルダーの価値をいかに増やしていくかという命題でもあります。

企業が、自らの持続可能性を高めながらステークホルダーの価値を高めていくことは、非常に難しいことです。いままでどうやって儲けるかを議論していたのが、自分たちを取り巻く人たちや関係者へどのように利益を提供するかという世界に入ってきたのです。「オア」の議論ではなく、「アンド」の議論にしなければいけないのですが、投資家としても非常に難しい時代に入ってきたのは確かです。



この表はマテリアリティマップといいまして、私たちの社会課題の重要性をプロットしたものです。横軸に私たち(投資家)にとっての重要性を、縦軸に皆さん(ステークホルダー)にとっての重要性をプロットした図であるご理解ください。

そうすると、気候変動が一番重要なテーマになっていることが伺えます。

今後 1.5°C、2°Cというように、どんどん地球温暖化が進むことにより、海面上昇が起こったり、生態系が変わったりというこ

とが、社会課題として重要性が増すと見込まれています。これと併せて、当然ですが、生物多様性と森林保全に対する関心度合いも高くなっています。

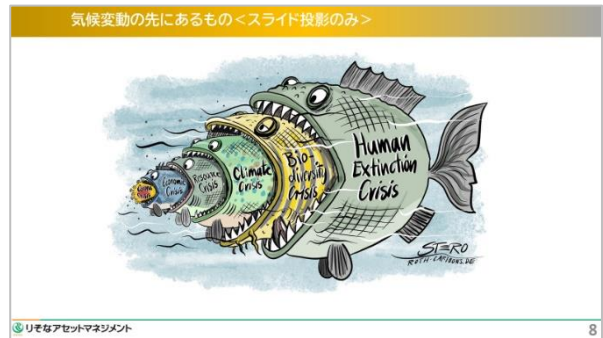


生物多様性という、とても遠い世界に感じられますが、よくよく考えてみると、私たちは自然の恵みから多くの富を享受してきました。四つの事例が示されていますが、それは自然の恵みを享受した一例であります。

左上は受粉媒介者(みつばち)からの恵みです。人口が100億人になると、食料問題が出てきます。食料を維持しようとするれば、当然、植物の種や果実が必要です。種や実をつけるためにはどうすればよいか。受粉媒介者(みつばち)がいなければ実をつけることができません。受粉媒介者(みつばち)をポリネーターというのですが、世界の投資家は早くからこのポリネーターに非常に強い関心を寄せていました。日本の投資家はこの議論をあまりしません、世界はいち早くこれに気付いて、受粉媒介者(みつばち)に対して非常に強い関心を寄せました。生物多様性を考えていく上で、世界の金融界がミツバチの問題を大きな問題と捉え、アクセスしてきた事実があります。

右側は、微生物と医薬です。微生物の働き、効能は、薬の開発と切っても切れない関係にあります。さまざまな薬の発見において、微生物がなくてはならない存在だということは皆さんご承知のことと思います。そうした意味で、医薬品にとっても生物多様性は非常に大きな問題です。

一方、森林破壊をはじめとする生物多様性の破壊が進んでいくと、例えば、新たな伝染病の流行が考えられます。自然の奥深くに潜んでいた病原体を呼び起こして、大きな伝染病を招いてしまうということがよく言われています。あるいは水資源の変化です。飲料業界にとって、水資源はなくてはならないものであると思います。



この絵はヨーロッパの新聞の風刺画です。一番左はコロナ・クライシス、それがエコノミック・クライシスになり、リソース・クライシス、さらにはクライメイト・クライシス、バイオダイバーシティ・クライシスとなって、最後はヒューマン・エクステンクション・クライシスを招くというものです。このような一つ一つの連鎖が、最終的に、人類の存亡を揺るがしかねない大きなテーマになってくるというのが、私たちの認識です。

先ほど阿部先生が話しされたように、コストと投資の問題として、早いうちにしっかり対策を組む、そして生物多様性の恵みを理解し、それに向けた取り組みを進めていくことが、回り回って、企業の持続可能性を高めると認識しております。

では私たちはいったいどんなことに取り組んでいるか、幾つか事例をご紹介しますと思います。

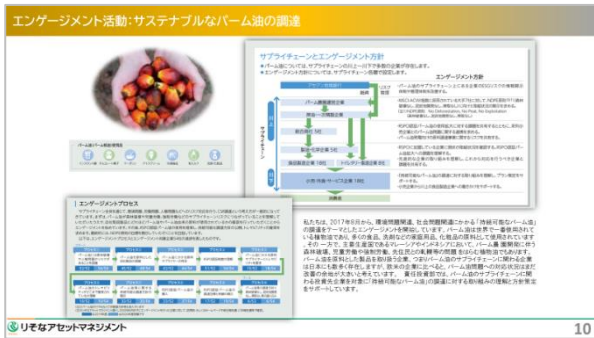


りそなアセットマネジメントは、皆さまの年金をお預かりし運用していますが、生物多様性の取り組みでは2年ほど前から次のような活動を進めています。

まず、政策的なアクセスを深めていこうということで、さまざまな政策の委員会に参画しています。また、世界の投資家は生物多様性に非常に高い関心を寄せていますので、世界の投資家と連携して、これに向けた企業の取り組みを支援しています。

最近 TNFD という言葉があります。気候変動課題と財務への統合として TCFD の枠組みが活用されようとしています、そ

れの生物多様性版として、TNFD があります。これは、企業がいかにして自然資本とビジネスを調和させた活動をしていくかを表した枠組みです。金融庁をはじめ、全体的な枠組みの中でもこれに関心が寄せられており、いま、ちょうどモントリオールで COP15 を開催中ですが、まさしくこうした議論も行われているところでもあります。



さらに当社の具体的な取り組み事例として紹介したいのが、サステナブルなパーム油の調達です。阿部先生が、ボルネオ島の森林破壊の様子をスライドで紹介してくださいましたが、実は私たちも、パーム油の問題に深く関与しています。

山極先生の話にありましたが、熱帯雨林はアフリカ、南米、そしてアジアに集中しています。世界の投資家は、熱帯雨林の保護や管理に強い関心を寄せています。自然の恵みがビジネスに直結するという観点から、こうした関心が高まっています。

例えば南米のアマゾンの問題ならアメリカ地域の投資家が、アフリカ地域の問題についてはヨーロッパの投資家が、ボルネオ島あるいはスマトラ島の問題に対してはアジアの投資家が、それらに向けた積極的な関与が進んでいます。そうした中、私たちはサステナブルなパーム油の調達というテーマで活動を進めています。

パーム油というのは、皆さんあまり実感がなにかもしれませんが、いろいろなかたちで活用されています。最近では植物性油脂の代表といわれ、マーガリン、アイスクリーム、チョコレートなど、さまざまなかたちで食生活に入っています。

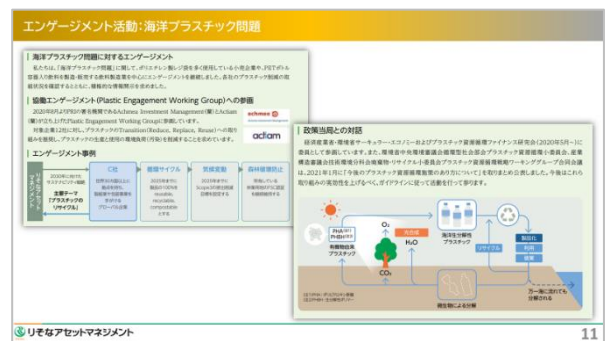
しかしながら、このパーム油の調達は、森林破壊、生物多様性の破壊などいろいろ問題をはらんでいます。アジアの熱帯雨林の特にマレーシアとインドネシアで世界生産の約80%を占めていますので、これらを適切に管理し、消費することは私たちの責務です。これらの問題に対する世界からの要請に応え、持続的なパーム油調達のビジネスをしていか

ないと、例えば、海外の食品メーカーから日本の企業がはみ出してしまおうということになりかねません。私たちは投資家として、これらのリスクをどう最小化していくかということで、パームオイルに関わる企業との直接対話に臨んでいます。

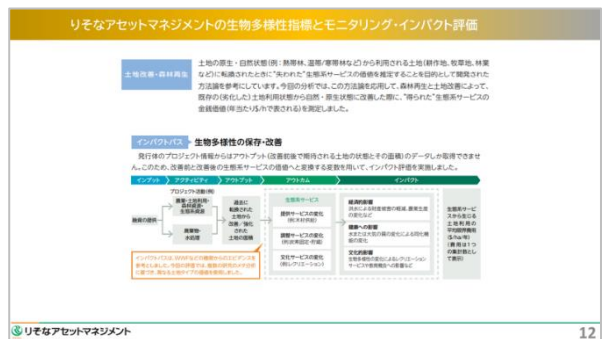
右上は、企業との直接対話の進め方です。これは比較的川下からスタートしていますが、それは川下が一番影響力を持っているからです。

現状では、小売・外食サービス業の皆さまから調達についての考えを共有し、パーム油の調達方針や取り組みについてサポートしています。

右下はエンゲージメントプロセス、つまり対話の方法です。ただ単に、企業にやってくださいと言うだけでは非常に無責任です。このようにプロセス1から10まで、プロセスを構築し、このプロセスに沿って企業と対話し、進捗状況を共有しています。川下の業界がそれらに向けて対応を進めていきますと、今度は食品製造企業、あるいはトイレットリーの製造企業へアクセスさせていただき、川下から川上へ、どんどん移行していきます。



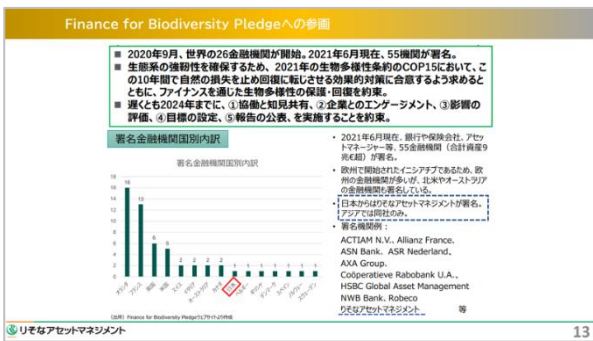
同じようなかたちで、海洋プラスチックの問題もあります。この問題でも、企業の皆さまへ、PDCA 活動をサポートしています。



次に私たちが、生物多様性の問題をどうやって経済価値化するか。阿部先生が話されたように、自然にどうやって値札をつけようとしたかについての説明をさせていただきます。

気候変動であれば、CO2 の排出量が思い浮かびます。では

生物多様性は何を目安にすればいいか、喧々囂々でしたが、一つは、生態系サービスから生じていく土地利用の限界効用が挙げられます。気候変動問題における二酸化炭素排出量においてCO2が1トンいくらというのと同じようなかたちで、1ヘクタールあたりどれだけ自然の恵みを頂いているかを分析しました。非常にラフではありましたが、WWF やさまざまなシンクタンクの皆さまからの知見を集め、一つ一つこのような価値化をしていきました。結果として一つ一つの生態系サービスの限界効用はあまり高くないということが分かりました。ただし、それが失われた場合には、その回復に100年かかることも理解しました。1年の限界効用は小さくとも、回復に100年かかるのであれば、その影響度を100倍する必要がありますので、桁が二つ変わってきます。これは非常に大きな問題であるということを私たちは理解しました。価値化することで生物多様性と経済をくっつけようという取り組みの例です。



実は、世界ではこうした取り組みはいろいろなかたちで進められています。例えば、Finance for Biodiversity Pledge というイニシアチブがあり、当社はアジアで唯一、ここへ参画し、活動しています。

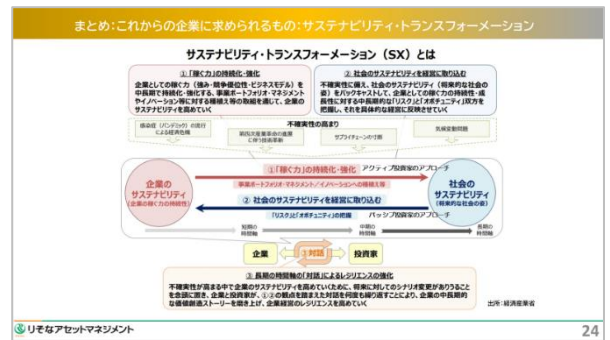


さまざまなイニシアチブが立ち上がって活動していますが、一つご紹介したいのが、『生物多様性の経済学に関する最終報告』、イギリスでまとめられた「ダスグプタ・レビュー」と呼ばれる報告書です。内容はかなり濃いのですが、ごく簡潔に言え

ば、現在私たちの需要は供給能力の1.6倍あるということです。言い換えると、私たちのニーズを地球上で満たそうとしたら、地球が1.6個必要になるということです。しかし地球は1個しかありませんので、0.6個分は循環させるなどして利用を最適化させていかなければならず、私たちは既にこうした世界に突入していることを、忘れてはいけません。これからは資源ではなく資本だということも、ここに込められたメッセージと相通じると思います。自然資源を自然資本として見直し、企業が自然の枠組みを壊すのではなく、それとどう共生していくか考える必要性が出てきていると思います。



「ダスグプタ・レビュー」にも、そのためには何をしていくべきかの提言がまとめられています。こうした全体的な共生の枠組みに非常に関心が高まってきているのが現状です。



政策側、特に経済産業省においてもサステナビリティ・トランスフォーメーション(SX)を謳っています。これは、企業の持続可能性と社会の持続可能性を、きちんと同期化していくということです。企業が持続可能であるためには、社会が持続可能でなければいけない。企業はビジネスを通じて、社会の持続可能性をより発展させなければいけないということです。

THE GOOD ANCESTOR



We do not inherit the earth from our ancestors,
We borrow it from our children.

私たちは、地球を先祖から受け継いだのではなく
子供達から借りているのです。

～ネイティブ・アメリカンの教え

最後に、当社が長期投資家のグローバルネットワークである国連責任投資原則に参画したときに、ある有識者から授けていただいた言葉があります。ネイティブ・アメリカンの教えで、地球は実は子孫の借り物なのだということです。「私たちは、地球を先祖から引き継いだのではなくて、将来世代の子どもたちからこの地球を借りている」。だからこそ、しっかりと元に戻し、次の世代に繋いでいくことが重要なのだと感じ、より The Good Ancestor になるべきことを伝えていきます。

こうした言葉を胸に秘めながら金融としての役割を今後も発揮していきたいと思っています。私からの発表は以上となります。ご清聴ありがとうございました。

(終了)