

サステナビリティ時代における 企業開示の期待

りそなアセットマネジメント 責任投資部

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

チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当

1991年りそな銀行入行、以降一貫して運用業務に従事。投資開発室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月りそなアセットマネジメント株式会社責任投資部長、2023年4月より現職

経済産業省S X研究会委員、同S X銘柄検討会委員、金融庁「有価証券報告書記述情報の開示の好事例に関する勉強会」メンバー、日本国際博覧会協会「持続可能性有識者委員会」委員等多数。

2000年 年金資金運用研究センター客員研究員、2005年 年金総合研究センター客員研究員。2022年4月より上智大学グローバル教育センター非常勤講師

主な書籍

- ・日弁連ESGガイドスの解説とSDG s 時代の実務対応 共著 商事法務 2019.6
- ・新キャピタリズム時代の企業と金融資本市場『変革』共著 金融財政事情研究会2022.12
- ・[実践]人的資本経営 共著 中央経済社 2023.04 等

これからの資本主義OSはアップデートか？入れ替えか？

20世紀型資本主義OSを支えた西洋思想の力学

- 進化史論：社会は「未開」から「文明」へ直進する
- 唯物史観：経済的・物質的条件が歴史の主役である
- 弁証法：対立（正・反）をぶつけ、合（アウフヘーベン）を目指す
⇒ これらは「無限の進歩と成長」を正当化するロジックだった

21世紀型資本主義OSを構成する新思想

- 唯識史観（東洋思想）：世界は客観ではなく「自らの認識」で作られる
- 構造主義：物事そのものより「関係性（構造）」に本質がある
- 形而上学的アプローチ：
 - AIやバーチャル人格の登場により「人間とは何か」が問われる
 - 客観的な正解がない「主観的世界観」の共存が前提となる

➡ サステナビリティ戦略の要諦は「正しい答えを伝える」から「※異なる主観を繋ぐ物語を作ること」へ。

※「相手の主観（自分とは違う正解）を、間違いとして否定せずに、一つの事実としてシステムの中に組み込む」という非常に高度な知性が求められる時代になった、

企業の範囲とは？

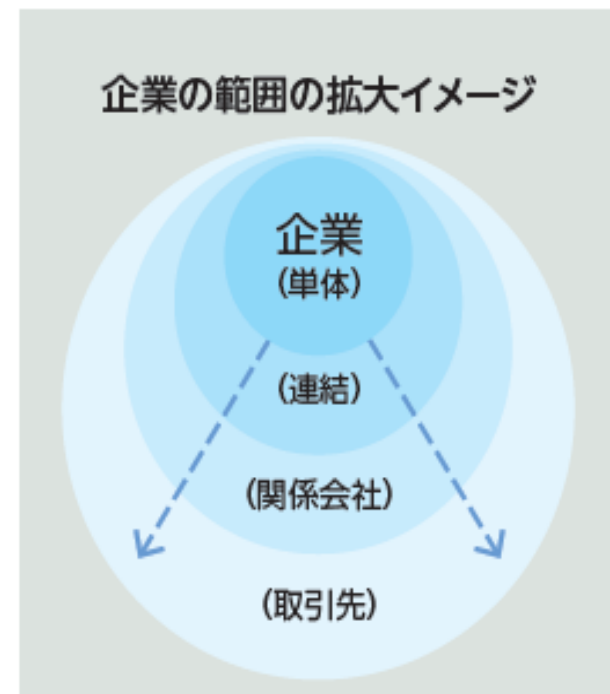
■ 企業とは・・・

私たちは、企業は何なのか？どうして生まれ、これからどこへ向かおうとしているのかを過去、現在、未来として理解していくことがとても大切であると考えています。

過去が大切なのは、そこに企業理念があり、創業者の思いがあり、今の事業や経営があるからです。そして、過去から現在まで紡いできたものを未来に向けてどう紡いでいくのかということは、断面ではなく連続です。その連続性の中に、その企業がサステナブルである所以を私たちは探す努力をしていきたい。最も大事なことはトップのメッセージと企業のゆるぎない考え方でこうありたいという道を示してほしいと考えています。

そして、その企業の範囲も単体から連結、そしてグループ、関係会社、取引先へとそのサプライチェーン全体に広がろうとしています。それは、企業の範囲の拡大がESG課題に向けて取り組むべき企業課題につながり、さらに、それが企業理念との融合を通じて、企業活動の本質につながるのではないかと考えています。

まさに、企業の再定義が行われようとしていく中で、私たちは企業を対話・評価するだけでなく、その企業がどのように持続可能性を高めていくかを一緒に考えていくパートナーでありたいと思っています。



出所) リそなアセットマネジメント Stewardship Report 2019 /2020

企業が外部不経済性(自然・気候変動課題)に取り組みことの意味とは？

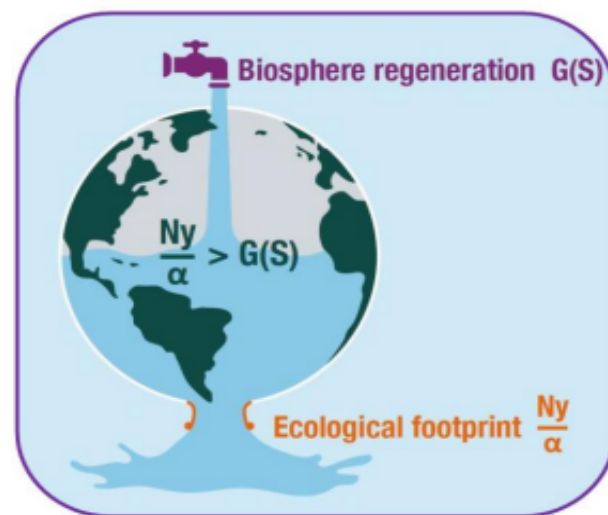
- 2019年3月、英国財務省がケンブリッジ大学のパーサ・ダスグプタ名誉教授に対し、生物多様性の経済学に関する中立かつグローバルなレビューを依頼。
- 2021年2月、ダスグプタ教授は「ダスグプタ・レビュー」と題する最終報告書を公表。生態系のプロセス及び経済活動がそれらに及ぼす影響への深い理解の下、経済学及び意思決定において自然(Nature)を考慮するための新しい枠組みを提示した。

考え方

- 我々の経済、生計、幸福は、すべて我々にとって最も貴重な資産である自然に依存している。
 - 自然 (nature) = 資産 (asset)
 - 生物多様性 = 資産ポートフォリオの多様性
 - 人々 = アセットマネジャー

枠組み

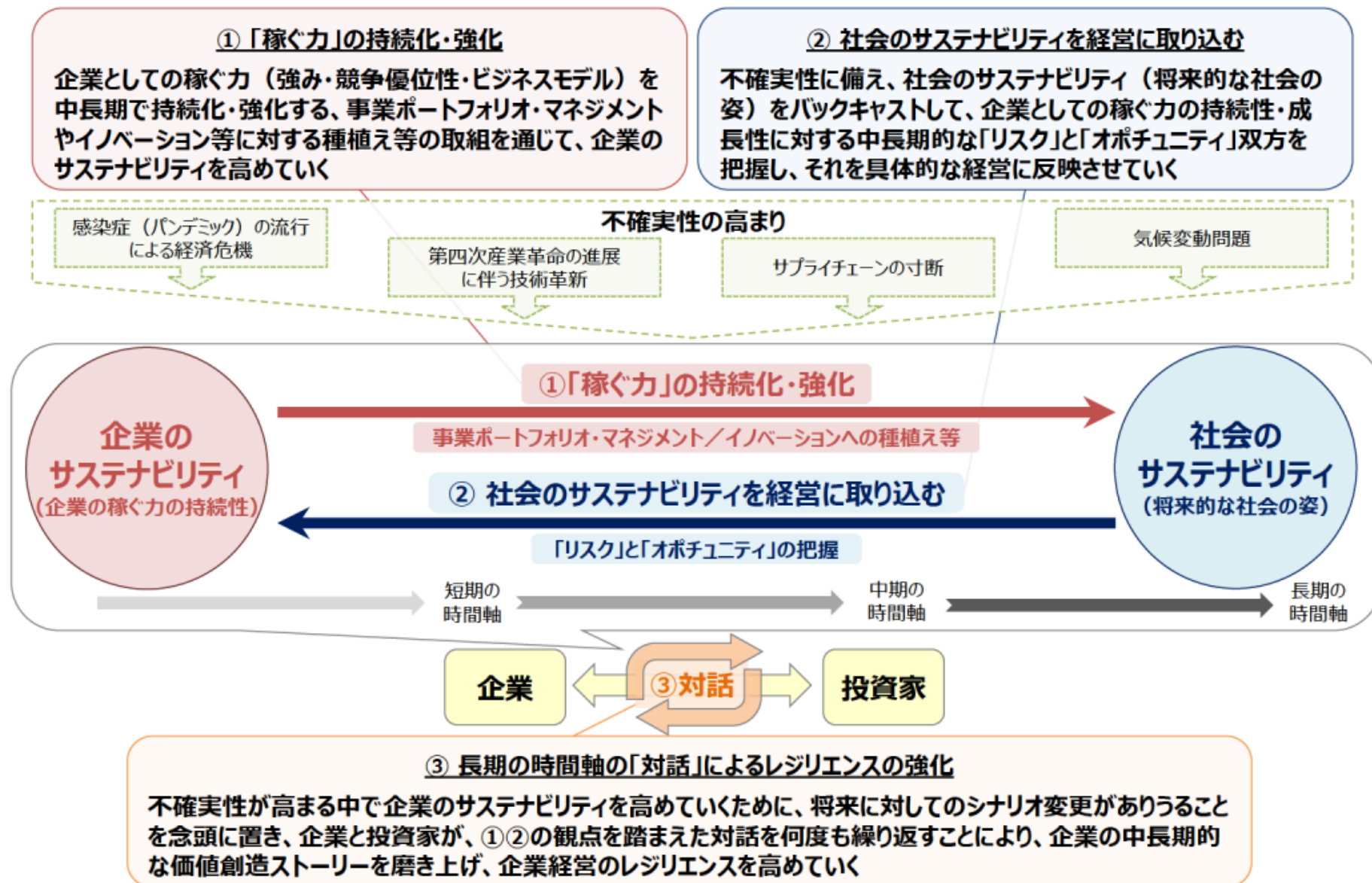
- 人類の需要は、我々が依存している財・サービスを供給する自然の能力を大きく超過している（供給能力に対する人類の需要はおよそ1.6倍〔2020年〕）。
 - 人類の需要（エコロジカル・フットプリント）
= $N \text{ (人口)} \times v \text{ (人口あたりのGDP)} \div \alpha \text{ (生物圏の財・サービスをGDPに変換する効率、及び我々の廃棄物が生物圏へと戻る程度)}$
 - 自然の供給能力（生物圏による再生能力）
= $G(S)$ （生物圏の再生率Gと生物圏のストックSによる関数）



これからの生産活動は強烈な供給制約リスクが高まると予想

(出所)「The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review」(英国政府、2021) 及び英国財務省ウェブサイトより作成

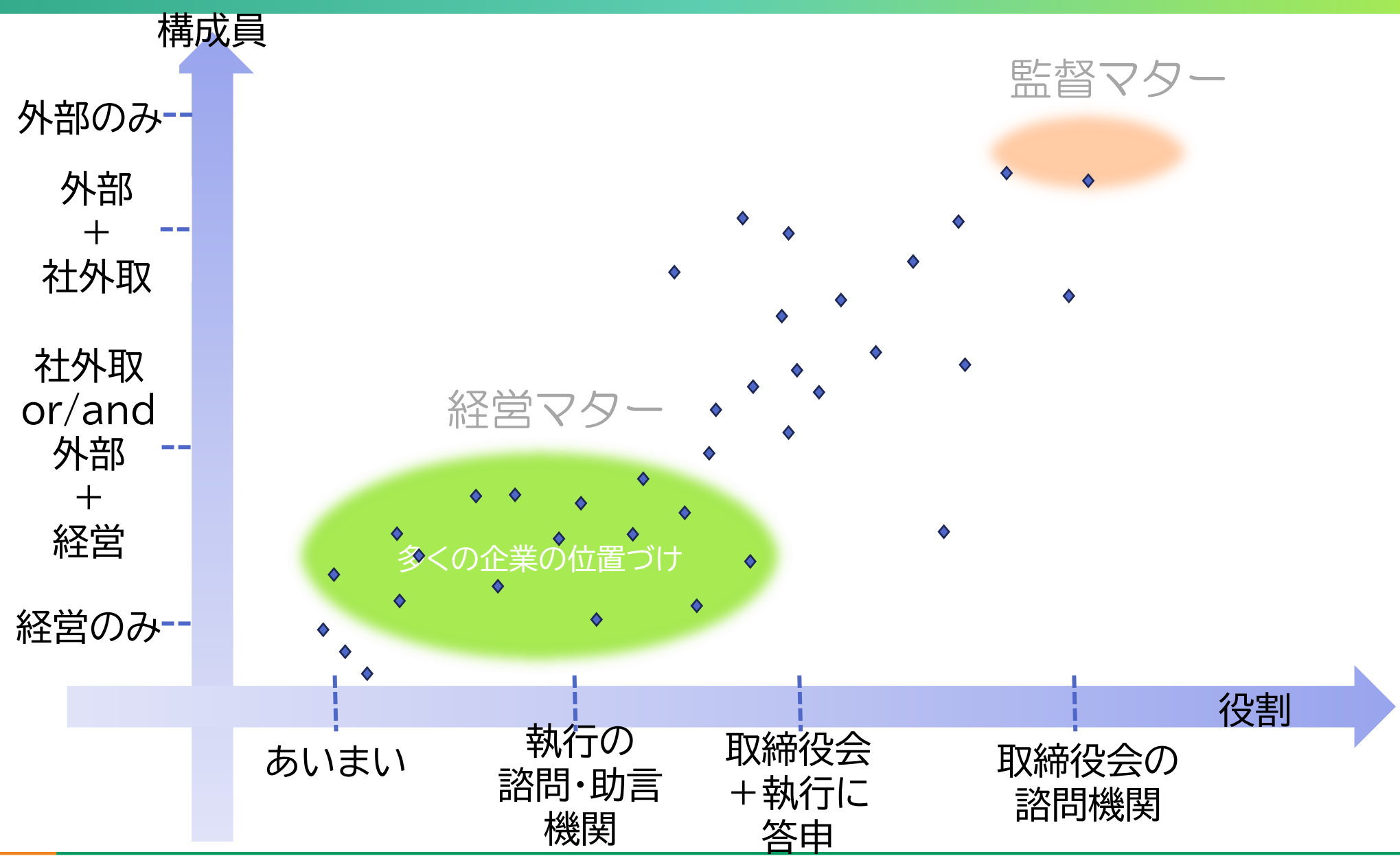
これからの企業にとって重要な枠組み-サステナビリティ・トランスフォーメーション(SX)-



長期の価値創造ストーリーの全体像



サステナビリティ委員会の類型化(イメージ図)



投資家の視点・企業の視点

ポイント	投資家	企業
法人	擬制説	実在説
企業の捉え方	銘柄	固有(生きた)存在
マテリアリティ	シングルマテリアリティ	ダブルマテリアリティ
企業価値	経済価値＋将来経済価値	経済価値＋社会価値
社会価値	将来CFの源泉	企業の社会的意義
見るポイント	事業の集合体とシナジー	企業の存在意義
マテリアリティの捉え方	財務的マテリアリティ視点 (気候変動は〇△株式会社にとって いかなる意味があるのか?)	環境・社会的マテリアリティ視点 (〇△株式会社は気候変動問題への 課題解決に向けて、以下の取り 組みを進めている。1つは・・・
企業が創造すべき「価値」 の考え方	価値創造説・社会的責任説 ステークホルダーに対する分配額を 利潤から差し引いた余剰額が資本コ ストを上回った残余部分(ステーク ホルダー価値を高めることで競争力 が高まり、それによりもたらされる 株主価値に焦点を当てる)	価値分配説・社会貢献説 各ステークホルダーへの分配価値 の総額(株主価値・各ステークホル ダー価値を独立したものと捉え、 その総和を企業価値と捉える)