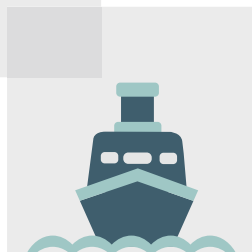
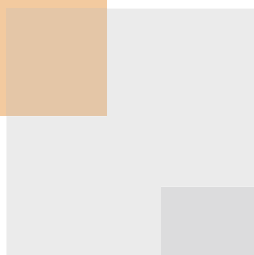


投資家が評価する海とビジネス
金融市場から見る
日本の水産業の利益とリスク

EXECUTIVE SUMMARY

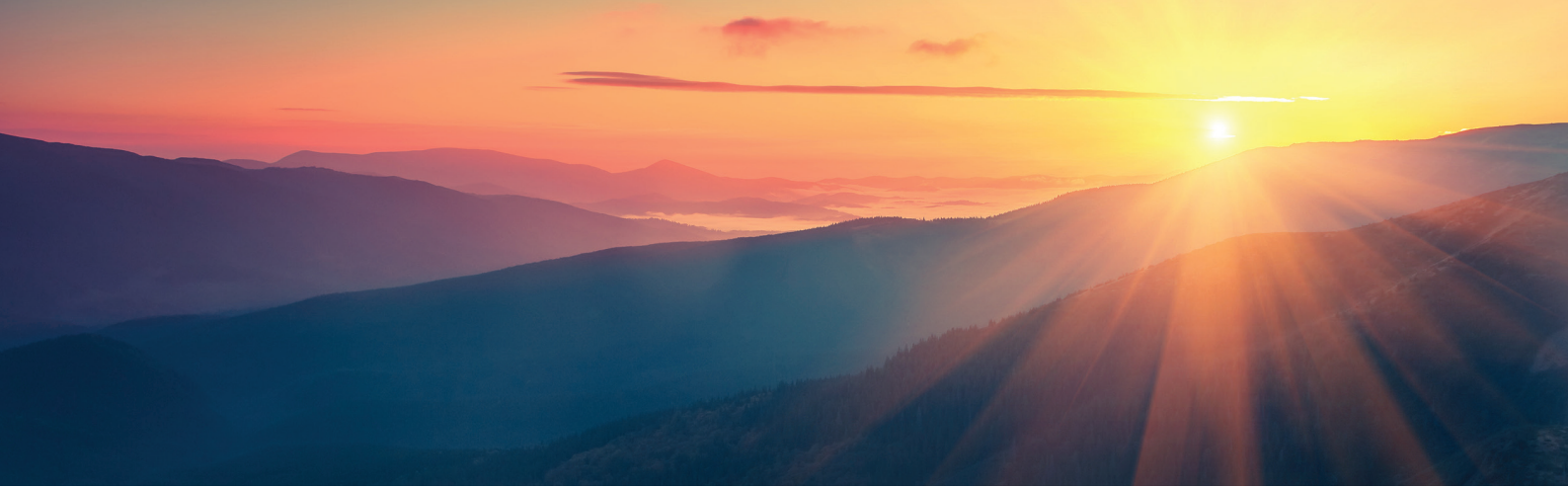
2019年10月



DISCLAIMER

Investor Watch's reports are impersonal and do not provide individualized advice or recommendations for any specific reader or portfolio. Investor Watch is not an investment adviser and makes no recommendations regarding the advisability of investing in any particular company, investment fund or other vehicle. The information contained in this research report does not constitute an offer to sell securities or the solicitation of an offer to buy, or recommendation for investment in, any securities within any jurisdiction. The information is not intended as financial advice.

The information used to compile this report has been collected from a number of sources in the public domain and from Investor Watch licensors. While Investor Watch and its partners have obtained information believed to be reliable, none of them shall be liable for any claims or losses of any nature in connection with information contained in this document, including but not limited to, lost profits or punitive or consequential damages. This research report provides general information only. The information and opinions constitute a judgment as at the date indicated and are subject to change without notice. The information may therefore not be accurate or current. The information and opinions contained in this report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith, but no representation or warranty, express or implied, is made by Investor Watch as to their accuracy, completeness or correctness and Investor Watch does also not warrant that the information is up-to-date.



プラネット・トラッカーについて

プラネット・トラッカー (Planet Tracker) は、資本市場が地球の限界に対して協同して取り組むための非営利の金融シンクタンクです。インベスター・ウォッチグループ (Investor Watch Group) 設立者のマーク・カンパナーレとニック・ロビンスが2018年に設立しました。カンパナーレとロビンスはカーボン・トラッカー・イニシアチブ (Carbon Tracker Initiative) の設立者でもあります。

気候変動については調査がなされている一方、他の環境限界についてはほとんど理解されておらず、情報もほぼなく、資本配分も調整できていません。プラネット・トラッカーではこうした環境限界に関して市場が上手く機能していない部分を調査しています。

フィッシュ・トラッカープログラム

フィッシュ・トラッカー・イニシアチブは、資本市場が持続可能な漁業管理を促すことを目的に、世界の天然漁業および水産物の取引への投資において金融業界がもつ影響を調査しています。フィッシュ・トラッカーは、プラネット・トラッカーグループの取り組みの一つです。

報告書作成者: マシュー・マックルキー、ガブリエル・トゥーミ (CFA FRM)

調査担当者: クリストファー・バルドック、アーチャー・ケージ、ニティン・スーク

水産業専門コンサルタント: キース・ランケスター

フィッシュ・トラッカー編集者: ドミニク・ライル、デビッド・メイソン (Greenhouse PR)

寄稿者: 報告書作成にあたっては、プラネット・トラッカー創設者マーク・カンパナーレ、事務局長ロビン・ミリントンなど幹部職員から多くの示唆を得ました。

謝辞: Planet Tracker gratefully acknowledges the support of the following funders who helped to make the publication of this report possible:



This report is funded in part by the Gordon and Betty Moore Foundation through the Finance Hub, which was created to advance sustainable finance.



日本の支援パートナーであるシーフードレガシー、特にCEO花岡和佳男氏には、フィッシュ・トラッカー・イニシアチブ並びに報告書に対して多大なご協力を賜ったことを感謝いたします。

報告書の草稿を評価しコメントをいただいた以下の皆様にも感謝申し上げます。デビッド・カーター、ベン・コルトン、ジョナサン・ディーン、サイモン・デント、マーティン・エクセル、エルヴィンド・フィリフェット、ジャンバプティスタ・ジョフリー、早崎保浩、ルーシー・ホルムズ、石井幸造、河口真理子、トニー・ロング、マーティン・エクセル、マイケル・ヴァン・ニーキルク



はじめに

日本の水産業は、歴史的に天然漁獲物の主要な供給源として世界の需要を満たしてきました。世界の人口は増加の一途をたどっており、水産資源が重要な食糧源であることには議論の余地がありませんが、本報告書が指摘するように、日本はこの市場において厳しい状況下にあります。本報告書の出版は、日本の水産業の重要な時期に重なるという時宜にかなったものとなりました。

日本の水産物生産量は1985年を頭打ちとして深刻な長期的減少傾向にあり、この減少は2025年まで続くと予測されています。この減少に対応するため、日本の水産関連企業は輸入や水産養殖への投資を増加しています。同時に、2009年以降、日本の水産業関連企業の株価は安定的な成長を続けています。この2つが意味することは、将来的に漁獲資源が業界の再成長を支えられるほど回復しなければ、投資家は近い将来水産業のバブル崩壊に直面する可能性があるということです。

報告書の中心的なメッセージは、まだ状況を改善する時間が残されているという事です。プラネット・トラッカーは世界的な資本の配分を通じて、企業や業界がよりサステナブルな行動にシフトしていくよう働きかける取り組みを進めています。

プラネット・トラッカーは様々なコモディティ市場を分析し、多様な要因によって起こりうる投資リスクを特定します。最大の懸念は、自然環境の管理方法やサステナブルではない行動に起因するリスクが、グローバル投資ポートフォリオの安定性を損なう点です。

今回の研究で日本に焦点を置いた理由は、解決すべき課題があるだけでなく、日本の水産業がこの問題を改善するために重要な役割を果たすことができるためです。

日本政府は既に2018年漁業法改正を通じて、この問題に取り組む姿勢を見せています。

今日、水産業が置かれている状況から学ぶべき金融に関する教訓がこの業界の企業を支える投資家や金融業者に対する明確なメッセージとなると考えています。解決方法は複雑かもしれませんが、実現不可能ではありません。報告書では水産企業、アセットオーナー、資金供給者である金融業者、規制当局、政府など全ての関係者が、サステナブルな天然漁業を実現し、水産企業が持続的に利益を生み出すために重要な役割を担っていると認識し、この問題を注意深く検討するよう提言しています。

報告書で得られた所見によって、手遅れになる前に、重要な産業である水産業の核をなす天然漁業資源の再生につながる議論と行動が生まれるきっかけとなることを強く願っています。

「日本は世界最大の水産物国家ですが、過去30年間にわたる様々な要因が組み合わさり、水産資源はピーク時漁獲量の半分に以下に減少しています。世界に冠たる漁場に囲まれている日本は、水産資源の回復のためにできだけの事をすべきです。包括的な枠組み作りという大局からの取り組みと、詳細かつ継続的な改革の両方を通じて、日本なりの方法で資源の評価、資源管理、IUU漁業対策を

強化していく所存です。」
元水産庁長官 長谷成人

プラネット・トラッカー設立者
マーク・カンパネール

概要

国連食糧農業機関 (FAO) の定義によると、天然漁業と養殖漁業からなる水産物は世界で取引される食糧品の中でも最も重要なものの一つとされています。^{*1} 水産物は何十億人の食生活だけではなく、何千万人規模の雇用も支えています。

世界の水産物生産量は2016年の1,710万トン进行ピークとしており、この年の天然漁業の売上高は1,300億米ドル、養殖漁業の売上高は2,320億米ドルでしたが、2017年の世界の水産業トップ100社の売上高は天然漁業、養殖漁業あわせて1,010億米ドルにとどまりました。

漁獲漁業を行う上場企業の中では日本の水産業はリーダー的位置にあります。日本企業は上場トップ100社のうち23社を占め、その2017年のグローバル売上高は370億米ドルでした。^{*2}

1985年の1,280万トン进行ピークとした日本の漁業生産量は直近10年間で急激に減少し、2017年にはピーク時の3分の2である430万トン (天然漁業330万トン、養殖漁業100万トン) にまで減少しています。(図1)

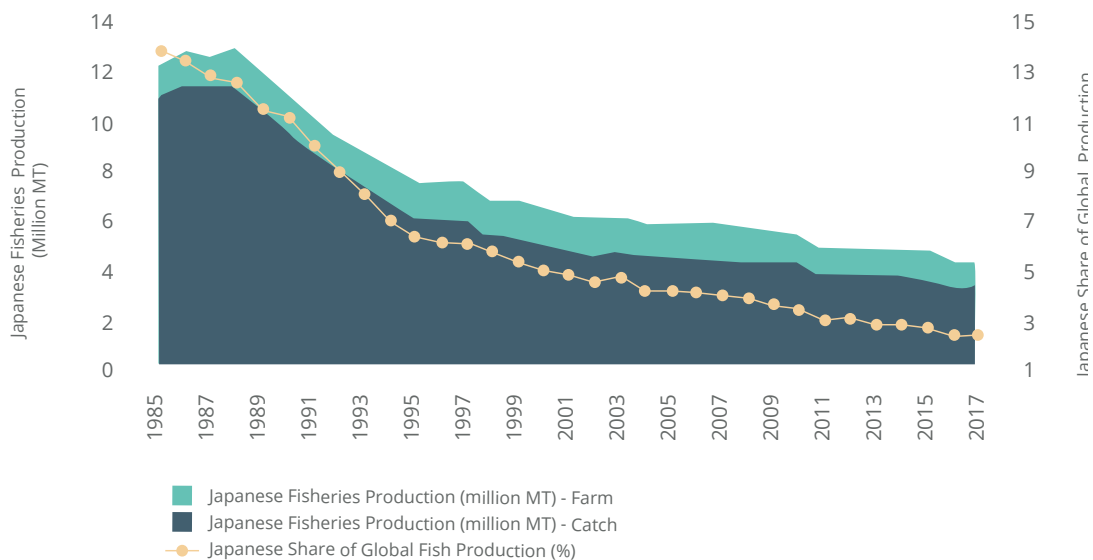


図 1: 1985-2017年日本の漁獲と世界的市場シェアの推移^{*3}

世界の水産物生産量に占める日本の割合はライバル国の台頭による乱獲などの影響を受けて減少しており、天然漁業、養殖漁業あわせて1985年の13.4%から2017年には2.2%に下落しています。

2016年、世界の主要漁業資源の3分の1は過剰漁獲の状態にあり、量にまだ余裕のある資源はわずか7%しか残されていません。過剰漁獲の状態にある漁業資源が全体の10%、量に余裕のある資源が40%を占めていた1975年と状況が大きく異なっています。^{*4}

過剰漁業は金融や風評リスクの大きな要因です。漁業を行う日本企業だけではなく、そうした企業に資金を提供する投資家や金融業者もこのリスクの対象となっています。現在、投資先の企業がサステナブルな手法で天然魚を漁獲しているかどうかを知る方法には限界があります。

その結果、投資家や金融業者は自分たちが抱えている金融リスクや信用リスクの規模を把握できず、水産企業は売上高が減少しているにもかかわらず、先細りする天然漁業資源を求めて、より長期間、より遠くまで操業してコストを増やしています。

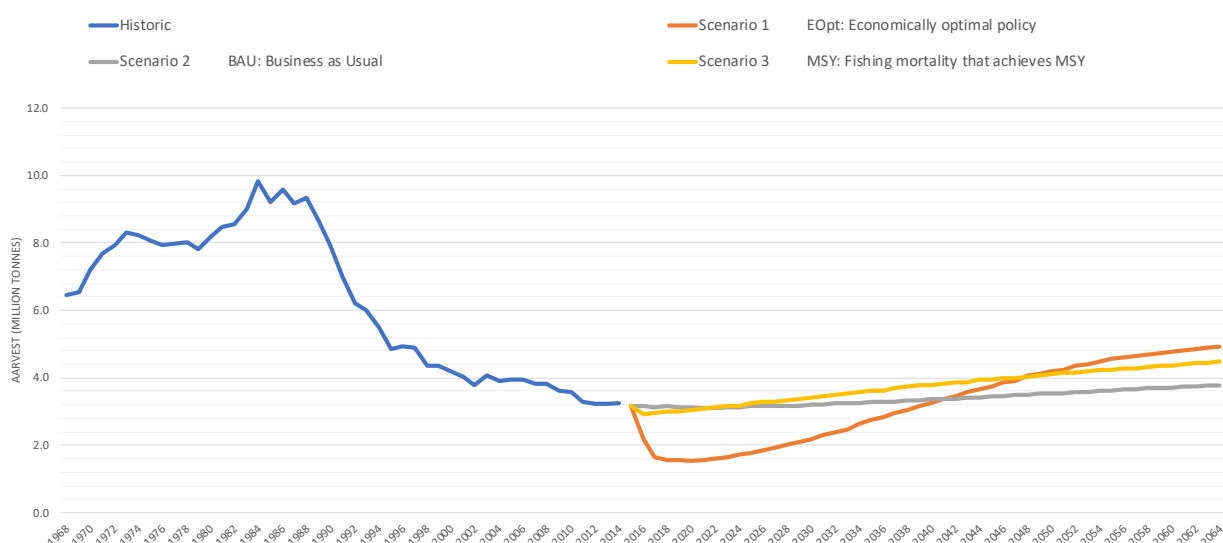


また投資家や金融業者は、投資先企業が輸入する魚が、サステナブルではない方法や不正な方法で獲られている場合も、風評リスクに晒されます。世界的な水産企業は調達に際して様々なルールや基準を適用していますが、往々にして日本の標準とは異なっています。

投資家や金融業者は天然漁業資源のサステナビリティを支援する方針を採用することで、こうした金融上のリスクを軽減できます。同様に、水産企業も漁業のサステナビリティを追求していくことで、金融リスクや風評リスクを避け、将来的に収益を増加させるよう市場での立ち位置を強化できるでしょう

サステナブルな方法で漁場を管理し、サステナビリティを確保できる範囲内で漁獲量を最大化することができれば、世界の水産業は毎年510億米ドルから830億米ドルの追加収益が獲得できると見積もられています。そして、その一部は投資家や貸手に還元されるでしょう。*5,*6,*7

海洋政策に関する学術誌Marine Policy (Vol. 108)に10月掲載された研究調査によると、日本の水産業だけで2065年までに年間55億米ドルの余剰資源を創出する可能性があり、短期的に捕獲量を減らせば漁業資源は回復するとしています(図2)



K. Tokunaga et al (2019) Alternative outcomes under different fisheries management policies: A bioeconomic analysis of Japanese fisheries.

図2:3種類の政策シナリオに基づく漁獲量の軌道

世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)を含む日本の大手ファンド、また米国のブラックロック(BlackRock)、ステートストリート(StateStreet)、バンガード(Vanguard)など世界の大手アセットマネジメント会社がこの業界への主な投資家です。

日本の水産業界は、世界のリーダーとして、業界と投資家の双方の未来を確保するために、天然水産資源のサステナビリティを確立し、サステナビリティを確保できる範囲内で漁獲高を最大化する上で重要な役割を担っています。

プラネット・トラッカーは日本の上場41社(別表8参照)を分析しました。これら企業は水産事業に積極的に2019年の41社の時価総額合計は1,340億米ドルです。

本報告書は上記41社と、これら企業とそこへの投資や貸付を行っている企業が直面している7つのリスクに焦点を置き、その対応方法について提言しています



投資家は水産物のリスクを織り込んでおらず、報告していない

日本の水産会社の運用パフォーマンスは、以下のような、株主資本や金融業者の信用に対するリスクを高める要因により損なわれています：



水産資源の減少：漁獲量の減少や操業コストの高まりによる利益率の低下



業界の会計基準：企業のバランスシートには、天然水産物の資産価値の評価手法が明記されていない



気候変動：海水温の上昇による天然魚の分布域、回遊パターン、資源量^{*8}などへの影響



水産物のトレーサビリティ：いつどこでどのような魚種がどれだけ漁獲され流通されたのかに関する、公的かつ独立に認証されているデータを、投資家が入手するためのメカニズムがない



事業の透明性：水産会社によるサプライチェーンの透明性や業績開示の欠如により、投資家は、過剰漁獲を行っている水産会社を見極めることができない



不透明な子会社：プラネット・トラッカーが評価した41の上場企業は合計で、2,891の子会社を傘下に収めていた。これらの子会社のうちのどれくらいが、水産業に関連しているかを特定するのは難しく、41社の投資家は、子会社の事業、負債、業績などの情報を入手できない



業界の非効率性：漁業の不適切な管理により、天然水産資源は最大持続生産量以下の水準にまで減少し、操業コストの上昇^{*12}をもたらしており、天然物の水産業界は、年間510億～830億米ドル^{*9,*10,*11}に上る経済的利益を喪失している



水産業界上位15の投資家のうち、10件が日本の投資家で、時価総額で見た場合、日本の大手水産会社41社の株式の51%相当を保有しています

投資家へのヒント

日本の水産企業ができること：

- **サステナビリティ認証の取得：**水産物のサステナビリティを担保する認証制度である、海洋管理協議会 (Marine Stewardship Council:MSC) の漁業基準など、国際的に認められている認証の取得に向けた取り組み強化により世界におけるリーダーシップを発揮する。
- **トレーサビリティの徹底：**独立したオブザーバーおよび/または漁船監視システム (VMS) にて、全ての漁船の活動を記録する。企業は、漁獲場所、漁獲割当量、使用した漁船などに関する報告書を発表することができる。透明性の担保により、日本の水産企業は、業界トップレベルで先端の法律に遵守した労働環境であること、完全雇用を支援する環境を整えていることを実証できる。
- **事業の透明性の報告：**子会社および関連漁船の受益所有権、輸送・加工インフラの割当、漁獲活動、漁獲量、未払い法人税などの報告書を毎年公表する。
- **生物学的な報告：**業界全般の会計評価を向上させるために、監査対象企業の天然漁業事業の決算では、生物学的な資源価値を反映させ、国際会計基準 (IAS) 第41条または同等の基準を適用する。
- **サステナビリティ方針の採用：**確固としたサステナビリティ方針を実施し、第三者による実績の検証と共に報告する。これには、ノルゲス・バンク・インベストメント・マネジメント政策の「企業に対する海洋持続可能性への期待 (Ocean Sustainability Expectations Towards Companies)」の2020年までの導入も含まれる。



- **英語での報告:**全てのトレーサビリティ・透明性・受益所有権・サステナビリティ方針と実践に関する報告書を英語と日本語で作成し、グローバルな財務データのプロバイダーが、日本の水産会社の事業活動について正確に報告できるようにする。プラネット・トラッカーが行った調査では、一部の企業は高度なサステナビリティの報告を行っているものの、報告書は日本語でしか発表されていないことから、投資決定における有用性が限られてしまっていたことがあった。

アセットオーナーと貸手である金融業者ができること:

- **サステナビリティ認証の要求:**水産物の認証制度である、海洋管理協議会 (Marine Stewardship Council: MSC) の漁業基準など、国際的に認められている認証を取得している、または取得を目指している企業および水産企業に対してのみ、投資または信用供与を行う
- **デューデリジェンスとモニタリングの実施:**貸手となっている金融業者が設定した全てのサステナビリティ要件を当該企業が満たしているか、毎年評価を行う。
- **完全なトレーサビリティおよび透明性の要求:**水産企業が扱っている水産物が、いつ、どこで、どのように、どの漁獲割当の対象として漁獲されたのか、に関する、独立に評価された報告書を要求する。
- **サステナビリティ方針の制定:**本報告書に記載されている投資リスクを軽減するために、サステナビリティ方針を導入していない水産企業に対して、同方針の策定・導入を促す。
- **サステナブルな投資・貸出指針の採用:**2018年の世界海洋サミット (World Ocean Summit) にて制定された、「漁業に対する責任投資原則」を、第三者の適合性検証^{※13}とともに、ポートフォリオによる水産物に対する投資機会を評価する際に適用する。これらの責任投資原則は、資産運用会社、銀行、自然保護組織・基金の連合により策定された。日本政府はSDGsを支援する世界的なリーダーであることから、これらの原則は、国連の責任投資原則や国連の持続可能な開発目標に近づきつつある。

日本の管理当局および農林水産省ができること:

- **船上モニタリングの義務化:**日本企業およびその子会社や関連事業者が登録している全ての船舶に対して、独立したオブザーバーおよび/または漁船監視システム (VMS) を搭載する。この動きは世界的な水産業界においてすでに導入が始まっているものである。これらのツールを用いることにより、水産事業からの課税対象収入を日本政府へ正確に報告できるようになる。
- **船舶所有権開示の義務化:**日本の金融庁の管轄下にある企業に対して、船舶や加工・輸送インフラに対する企業の受益所有権の全てを、毎年開示および公表する。
- **天然漁業水産物調達に関する透明性の要求:**
 - 日本と海外の操業者の操業条件を平等なものとする
 - 水産物の不正表示を削減する
 - 食品の安全性を高める
 - 混獲を削減する
 - 違法漁業などに由来する水産物の市場へのアクセスを低減する
 - 水産物の積み替えを監視する
 - 日本の排他的経済水域の統治権および法規を確立する



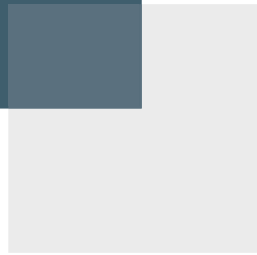
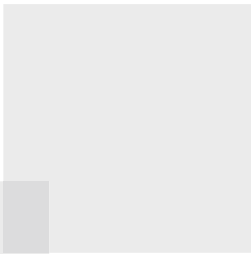
参考文献

Endnotes

- 1 FAO (2018). The State of World Fisheries and Aquaculture 2018 - Meeting the sustainable development goals.
- 2 Undercurrent News (2018).
- 3 Japan Ministry of Agriculture and Fisheries (2019).
- 4 FAO (2018). The State of World Fisheries and Aquaculture 2018: Meeting the sustainable development goals.
- 5 World Bank (2017). The Sunken Billions Revisited: Progress and Challenges in Global Marine Fisheries.
- 6 Sumaila et al (2012). Benefits of rebuilding global marine fisheries outweigh costs.
- 7 Costello et al (2012). The Economic Value of Rebuilding Fisheries.
- 8 Climefish (2018).
- 9 World Bank (2017). The Sunken Billions Revisited: Progress and Challenges in Global Marine Fisheries.
- 10 Sumaila et al (2012). Benefits of rebuilding global marine fisheries outweigh costs.
- 11 Costello et al (2012). The Economic Value of Rebuilding Fisheries.
- 12 Cashion et al (2018). Establishing company level fishing revenue and profit losses from fisheries:
A bottom-up approach.
- 13 Fisheries Principles.org (2019).







FUNDERS



info@planet-tracker.org