

## 我が国における林業経営への外部資金投入に関する一考察

## A Study on Outside Fund in Forestry Management in Japan

田中慧吾\*1・吉野聡\*1・佐藤孝吉\*1

Keigo TANAKA \*1, Satoshi YOSHINO \*1, Takayoshi SATO \*1

\* 1 東京農業大学地域環境科学部

Faculty of Regional Environment Science, Tokyo University of Agriculture

**要旨**：我が国における林業経営の活性化を図るための手法として、米国において実績のある森林投資ファンド(TIMOやT-REIT)による外部資金の活用に注目した。本研究では、それらの現実化に向け、わが国の自然条件や社会条件を考慮したスキームの検討の必要があると考えた。本研究では、1)林業経営の便益をどのように考えるか、2)林業経営への資金投入をどのように促進させるのか、という2つの側面から林業経営への外部資金投入の可能性について検討を行った。その結果、林業経営による便益は、物質生産による収益だけではなく、地域社会における交流や活性、育林施業への参加体験など様々な可能性のある事業を便益として計上すること、また資金投入の促進は、林業経営体が統合思考を持った経営を行い、自社の長期的価値創造につなげることができれば、資金投入者がそれに興味をもち、林業経営への外部資金投入につながるのではないかと結論づけた。

**キーワード**：外部資金投入, TIMO, T-REIT, 便益, ESG 投資

## I はじめに

林業経営の活性化の方法の1つとして、外部資金の投入があげられる。米国では、林業経営への外部資金投入の事例として、年金基金などの機関投資家の投資活動におけるポートフォリオの一部として森林や林業経営が選ばれている。我が国で金融投資家が森林や林業経営に投資活動を行うことによる外部資金投入を可能にするためには、日本各地の地域ごとの自然条件や社会条件に適應するような独自の方法が必要となると思われる。そこで、わが国において林業経営への外部資金投入を現実化するために、林業経営に外部資金投入をした場合の便益について検討し、そのうえで資金投入が促進されるスキームを考察した。

## II 外部資金投入における便益の検討

林業経営で得られる収益は、立木販売を中心として算出されてきた。したがって、林業経営体は、可能な限り生産コストを削減し、高付加価値の立木を生産し販売することに努めてきた。米国で展開しているTIMO(林業投資管理会社：Timberland Investment Management Organization)やT-REIT(林地不動産投資信託：Timberland-Real Estate Investment Trust)では、森林や林業経営が資金投資の対象として運用されている。

TIMOとは、主に機関投資家に代わって森林の取得を仲介し、森林資産の価値を最大限引き出すように管理す

る会社を指す。

T-REITは、REIT(不動産投資信託)の形態を持ち、森林を不動産として金融商品化することで、主に個人投資家からの資金投資をまとめて、森林を購入し、その森林を投資信託として経営する会社である。

TIMO及びT-REITに関しては、すでに様々な議論が展開されており、餅田(2)は、「森林投資ファンドによる育林経営を資本主義的林業とみなすことができる」と述べているが、一方、村瀧(3)は、「森林投資ファンドは実物経済から切り離された金融経済優位の社会に生まれた経営組織で、その意義は資産運用から投資収益(投資リターン)を確保すること」と述べている。

このような森林投資ファンドが日本に導入できない理由はすでに分析が進んでいる(4)。理由の一つとして、日本の林業における伐期が金融投資家による投資を通じた利益追求の時間軸に見合わないことがあげられる。

この問題を克服するためには、資金投入者が林業経営への外部資金投入を長期期間で考えることが必要である。また、森林を物質生産のための機能資本として考えるのではなく、社会的基盤を担う社会資本として森林を位置づけ、林業経営の目的を物質生産機能から得られる収益のみで考えるのではなく、林業経営から得られる収益構造を再構築する必要があると考えた。

そこで、物質生産機能以外の森林の多面的機能を主眼とした林業経営に着目し、現在、わが国で導入・普及が

期待されているグリーンインフラの概念を林業経営にあてはめ、環境評価することにより、わが国における林業経営への外部資金投入における便益の検討につながると考えた。

欧州におけるグリーンインフラの便益評価事例として、英国北西部のマーグサイドエリアで実施された森林整備プロジェクトがあげられる(1)。このプロジェクトでは、生態系サービスの供給による効果に関して便益移転法による便益の算定を行った結果、計 418ha の森林の管理・改善事業において、780 万ユーロ(計 920 億円)の費用を投入したことに對して総便益は 2,196 万ユーロ(約 2,600 億円)/年、79,217 万ユーロ(約 9,3 兆円)/50 年と試算され、費用対効果は 10 倍以上と算定された。便益額として突出して高かったのは、地域内外を問わず訪れる来訪者による景観利用であった。この結果を踏まえると、森林のもつ物質生産機能にのみ主眼を置いた林業経営を行うのではなく、公益的機能に着目してそれらの機能を重点においた方針を持つ林業経営を行い、林業経営の計画策定に對して従来の公共事業評価で行われていた費用対効果分析を用いて便益÷費用(いわゆる B/C)が 1.0 を超えていけば、投資に對する効果が大きい経営と判断することができ、外部資金投入が促進される可能性があると考えられる。

### III 林業経営に外部資金投入を行う投資スキームの検討

事業を通して得られた利益と社会的価値や社会的便益を同時に追求する投資スキームに ESG 投資やインパクト投資がある。ESG 投資とは、Environment(環境)、Social(社会) Governance(企業統治)の頭文字をとった略称のことであり、企業の価値を測る材料としてこれまで使われてきたキャッシュフローや利益率などの定量的な財務情報に加え、非財務情報である ESG 要素を考慮することで投資する企業を選別し、投資をする投資スキームである。非財務情報では、「経営による環境への悪影響があるのかどうか」、「倫理的に相応しくない活動をしているのかどうか」、などが例としてあげられる。これまで注目があまりなされていなかった非財務情報も投資家の判断情報になるのである。一方、インパクト投資とは教育や福祉などの社会的な課題の解決を図るとともに、経済的な利益を追求する投資スキームである。

これらを踏まえ、林業経営体の企業活動においても、生物多様性保全に悪影響があるのかどうか、自然災害の発生を助長しているのかどうかなど、森林経営計画や企業の非財務情報の積極的かつ公正的開示が、林業経営への

投資を促進させる可能性があるとも考えられる。しかし、公益的機能に重点を置き、森林から得られた木材や林産物等の販売事業を積極的に行わない経営体では、直接的な現金収入が見込まれないため、企業価値も低く、投資対象となりにくいと思われる。つまり、どのような林業経営を行う場合でも、その経営を通してある程度の直接的な現金収入を少なからず見込むような経営活動が必須である。

### IV まとめと今後の課題

林業経営体は林業経営による便益を、物質生産による収益だけとして考えるのではなく、地域社会における交流や活性、育林施業への参加体験など様々な事業を通して得られる便益として計上して、それらを充実し活かすことにより、外部資金投入を現実化することができる。しかし、森林から得られる便益を享受できる人たちは複数人存在するため、林業経営に對する便益評価及び収益者を地域社会単位で考える必要がある。また、社会的課題の解決策を取り込む統合思考を林業経営に活かすことで、林業経営体の長期的価値創造につながり、これをきっかけとして、林業経営を行う企業への投資活動を ESG 投資やインパクト投資のような投資スキームを利用することで実行し、林業経営への外部資金投入を促進させることができる、と考えられる。

森林の持つ公益的機能と林業経営における非財務情報との関係や、林業経営体における持続的な経営維持のために必要な収入額の把握などについては今後の課題としたい。

### 引用文献

- (1) 広瀬研一郎 (2017) グリーンインフラの公共事業評価の可能性. 三菱 UFJ リサーチコンサルティング季刊政策・経営研究, 2017(1): 21-33
- (2) 餅田治之 (2015) 育林投資の新段階—TIMO および REIT の現状とその世界史的意義について—. 林業構造問題研究, 日本林業調査会, 東京, 81-10.
- (3) 村島由直 (2016) TIMO・REIT と育林資本(論説)—餅田論文への疑問—. 林業経済 69 (3): 17-26
- (4) 小野泰宏 (2017) 日本における森林投資ファンド導入の阻害要因分析. 林業経済研究 63(2): 32-40