

上場市場の特徴、ESG投資とインパクト投資の違い

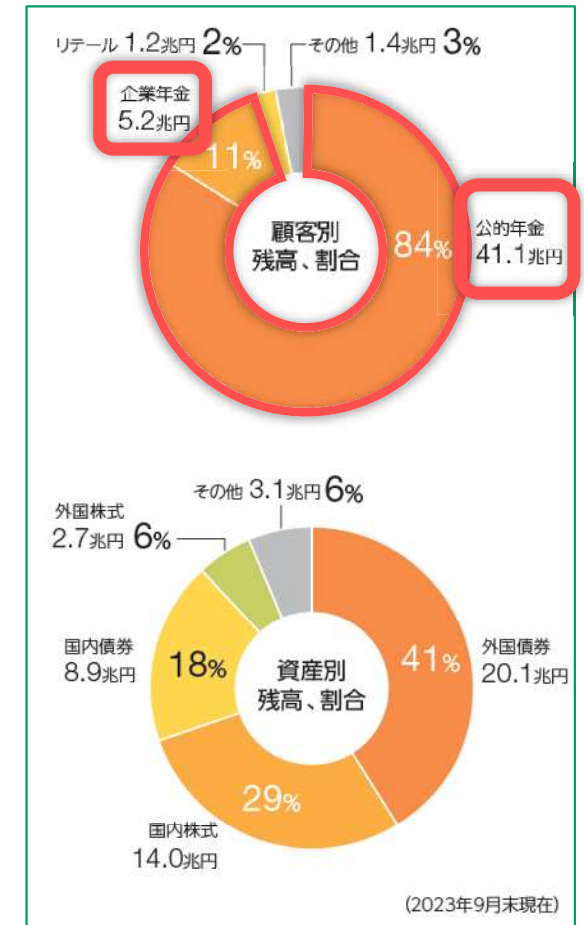
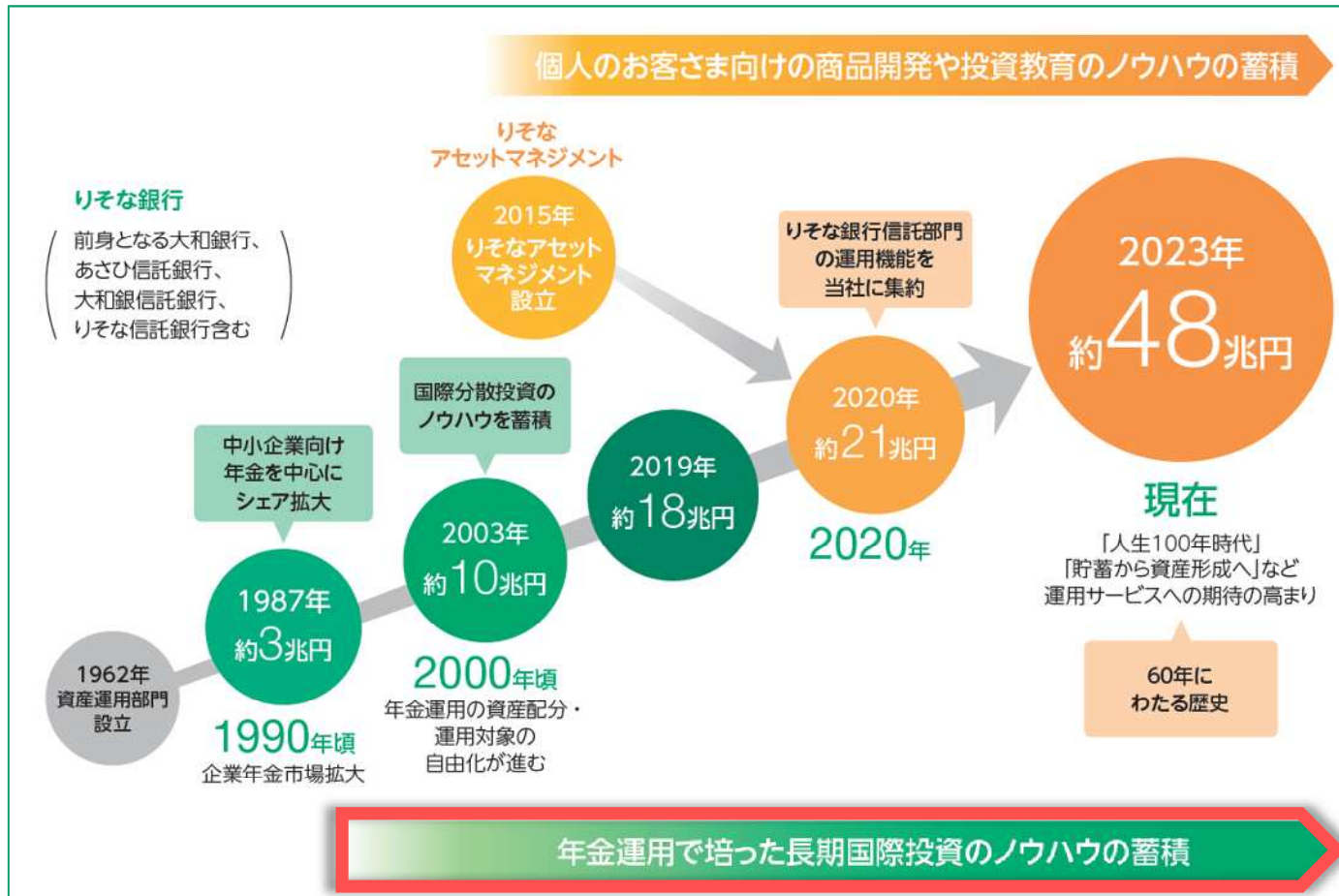


2024年8月1日



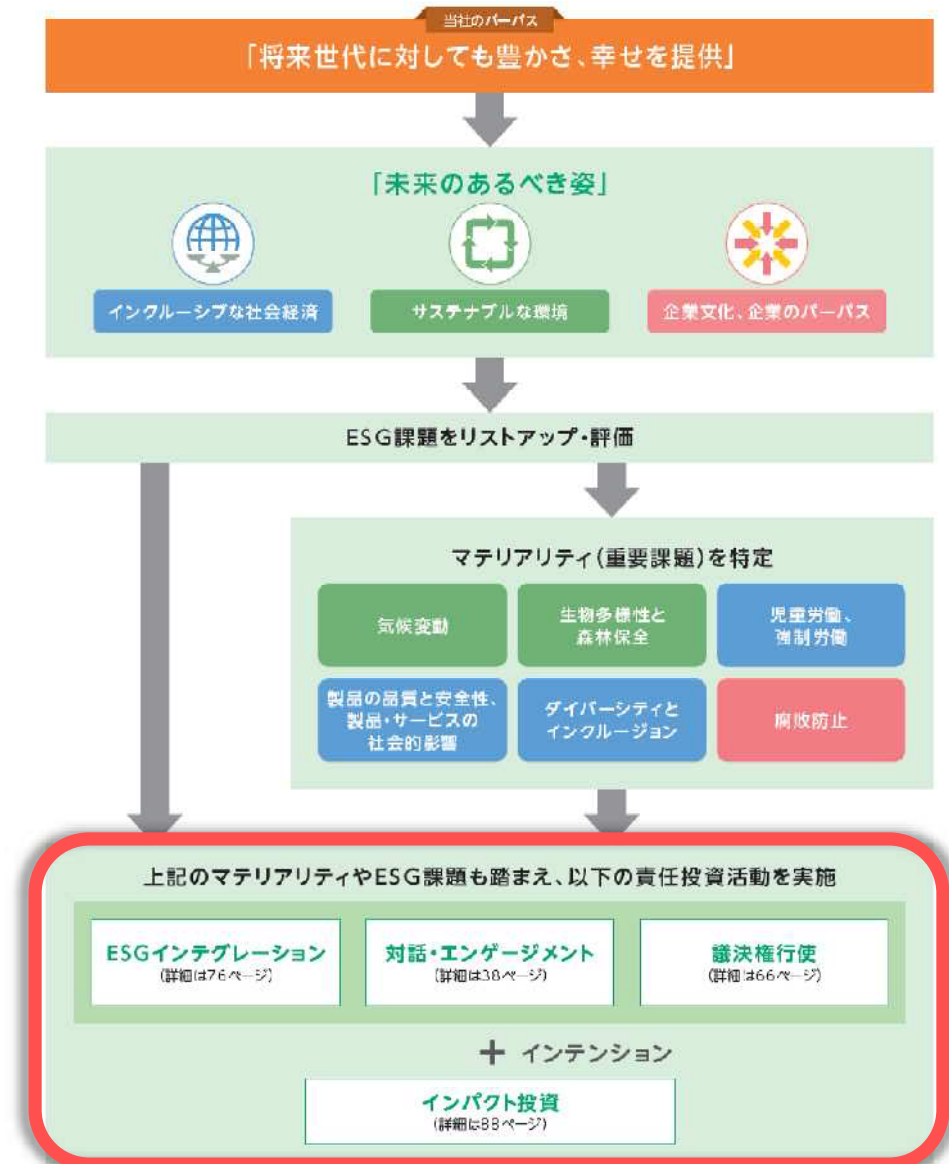
りそなアセットマネジメントの紹介

- 当社は信託銀行の年金運用部門が起源。主に企業年金や公的年金の運用を実施。
- この年金運用の経験の中で、常に長期的な視野を持ち、お客さまへ持続可能で安定的なリターンをご提供するよう努めている。
- 長期投資家であると同時に、責任ある投資家であると宣言している。



当社はパーパス実現のため、マテリアリティを特定して責任投資活動を実行。

- 当社のパーパスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」すること。
- その達成のために、未来のあるべき姿を設定した上で、重要なESG課題（マテリアリティ）を特定。
- これらの特定されたマテリアリティに対して、様々な角度から責任投資活動を実施。



対話・エンゲージメントの類型

エンゲージメントにおいては3類型に整理した上で、特定されたマテリアリティに関しては責任投資部がインハウス、協働エンゲージメントを実施している。

類型	マテリアリティ(トップダウン)	情報開示	ボトムアップ
着眼点	当社マテリアリティ (およびグローバルなESG課題) 気候変動、自然資本の保全等	ディスクロージャー ディスカウントの是正	経営戦略、資本政策等
主なテーマ例	TCFD開示の高度化 サステナブルな パーム油の調達	統合報告書をベースとした 非財務情報の開示の 促進・高度化	各社固有のテーマに 応じた項目を設定
アプローチ	インハウスエンゲージメントと 協働エンゲージメント*を併用 * Climate Action 100+等	インハウス エンゲージメント中心	インハウス エンゲージメント中心
対象		投資先企業	
当社 実施部署		責任投資部(パッシブ運用)	
		株式運用部(アクティブ運用)	
			債券運用部(アクティブ運用)

当社のパーパス 「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」すること

インテンションを設定

国内株式インパクト投資のインテンション

『持続可能で住みよい日本社会』の実現



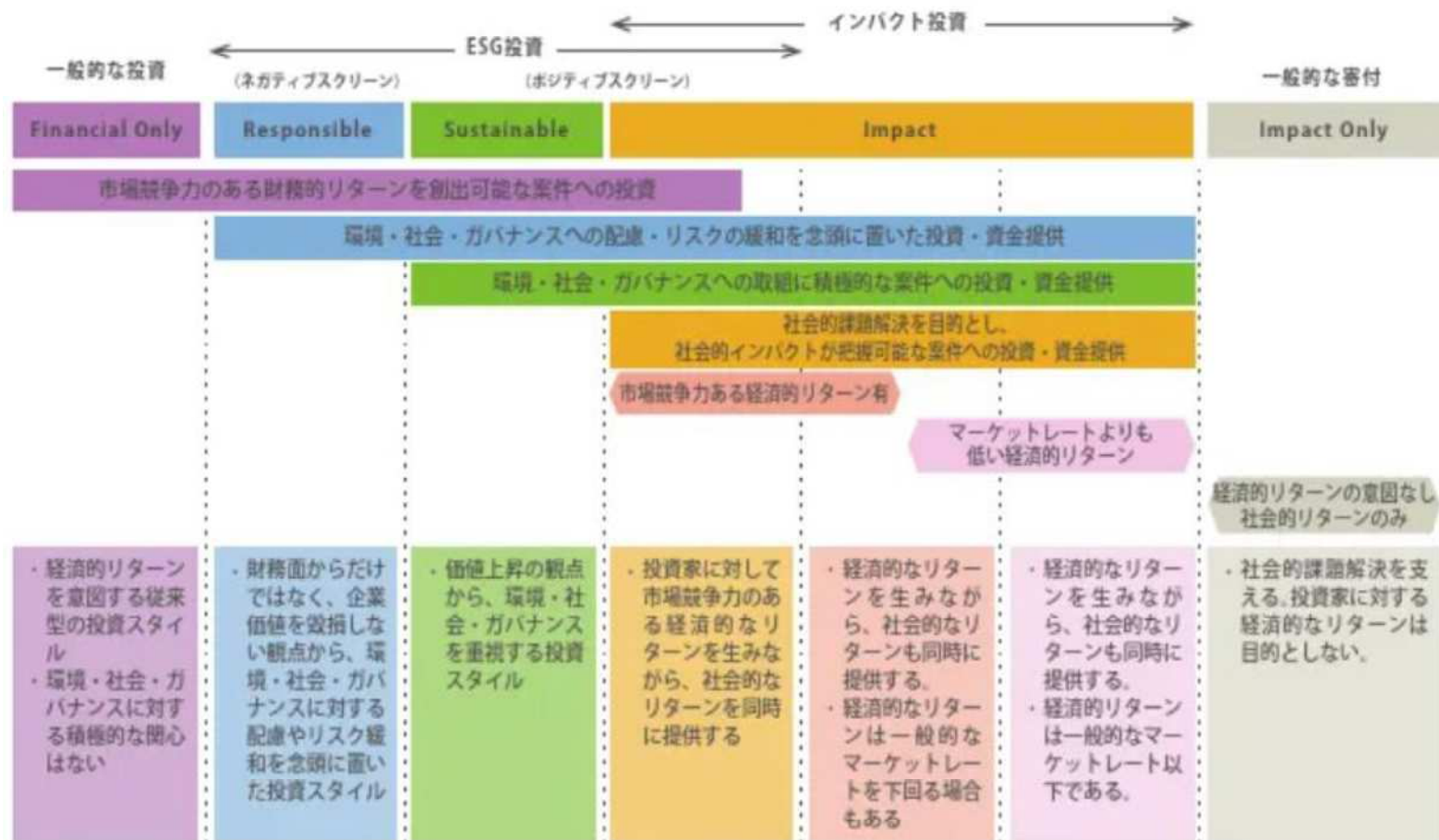
グローバル株式インパクト投資(気候変動)のインテンション

『気候変動およびその影響により、
誰一人として生命や健康を損なうことのない
持続可能な世界』の実現



ESG投資とインパクト投資の違い

ソーシャルインベストメントの類型



(出所) インパクト投資拡大に向けた提言書2019、GSG国内諮問委員会

インパクト投資とは

1. サステナビリティ(持続性)に関連する投資手法。
2. 投資を通じて、何らかの社会的な課題を解決することを目指す。
3. 同時にリターンを追及。

インパクト(Impact)とは

事業や活動の結果として生じる社会的・または環境的な変化

参考：インパクト語源

A powerful effect that something, especially something new, has on a situation or person

※Cambridge dictionaryより

ではESG投資とは

1. サステナビリティ(持続性)に関連する投資手法という所は同じ。
2. 投資先企業の事業が生み出す環境的側面(E)、社会的側面(S)、また企業統治体制(G)から当該企業のサステナビリティを判断。
3. それを元に投資リターンを向上させたり、企業への改善を促す効果が期待される。

ESG要素を投資に活用した例：

- ネガティブスクリーニング→核兵器関連の企業を除外、温室効果ガスの排出量が相対的に高い企業を除外など
- ポジティブスクリーニング→温室効果ガス排出量が相対的に低い企業や、環境製品の売上比率が高い企業への投資など
- ESGインテグレーション→財務的な分析に加え、ESG要素を考慮することで、企業の将来的な価値に対し確信度を高める。

ESG投資とインパクト投資の違い

→

投資を通じて何か**社会に良い変化を起こそう**として始まったのが、インパクト投資

企業の社会・環境に与える**影響**や企業の**統治姿勢に注目**して投資を行うことからスタートしたのがESG投資

ESG投資の結果としてのインパクトを追及することも可能であり、両者の共通点も存在するとみる向きもある。

ESGスコア事例

当社は株式や債券運用にて企業のESG情報を分析、投資判断に反映させられるように、定期的に定量評価、定性評価を加味したりそなESG評価（表）を付与。

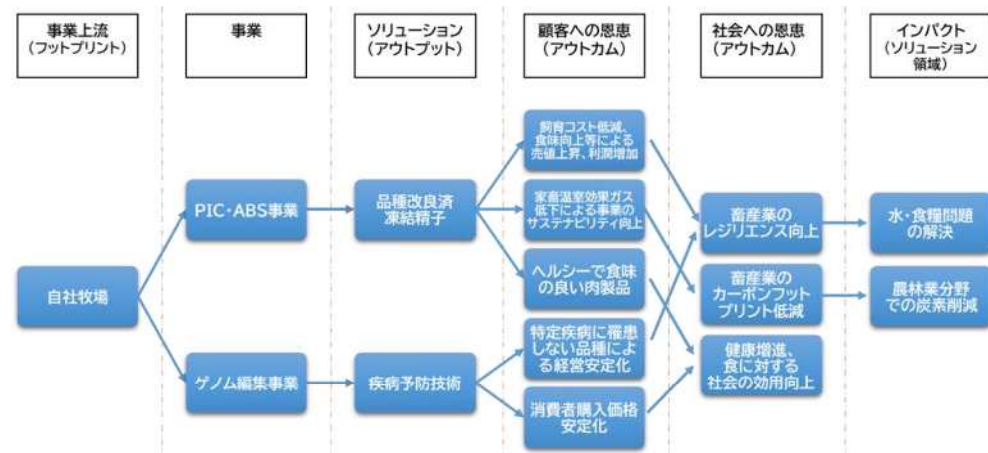
表：2024年6月時点保有株におけるりそなESG評価結果のうち、A評価の銘柄（抜粋）

企業名	りそな ESG業種	上場市場	りそな ESG 評価	りそなESGスコア				りそな ESG定 ESG	ESGアナリスト評価コメント
				ESG	E	S	G		
	資本財	Tokyo Prime	59-A	59.5	53.0	73.8	53.2	A	非財務データとして中長期環境目標と実績・パフォーマンスデータ、社会パフォーマンスデータを開示、非常に充実。人材戦略開示や、役員賞与に複数のサステナビリティ指標を反映、取締役会実効性評価内容も公表。社外取が過半を占める指名・報酬諮問委員会（報酬は社外取が委員長）など、リスク抑制
	資本財	Tokyo Prime	54-A	54.5	61.9	45.0	53.4	A	環境については、環境監査の実施や環境会計の公表、事業活動に伴う定量的な環境影響を提示している。GHG排出量や使用エネルギーの削減、水リスクへの対応、CSR調達、廃棄物削減や資源の有効活用、化学物質の適正管理、生物多様性の保全、環境配慮型製品の拡充などにも取り組んでいる。社会については、製品の品質保証や安全性の担保、安全衛生や防災の推進、人権尊重や多様性の推進、ワークライフバランスの推進などに取り組んでいる。ガバナンスについては、社外取締役が過半数かつ委員長を務める指名諮問委員会や報酬諮問委員会
	ソフトウェア・サービス	Tokyo Prime	56-A	55.6	55.2	57.9	50.7	A	環境については、GHG排出量の削減、環境配慮型製品の開発、化学物質の適正管理、水リスクへの対応、資源循環や海洋プラスチック問題への対応、生物多様性保全などに取り組んでいる。社会については、人権の尊重や多様性の推進、従業員エンゲージメント、製品やサービスの品質および安全性の担保、労働安全衛生への取り組みなどを行っている。ガバナンスについては、社外取締役が過半数かつ委員長を務める指名委員会や報酬委員会の設置、取締役会の実効性評価などを通じて、リスクはコントロールされていると見る。上場子会社のガバナンス体制の実効性確保についても提示している。全体的にデータの開示は充
	耐久消費財・アパレル	Tokyo Prime	48-A	48.0	45.0	43.1	51.8	A	様々な非財務データに関する非常に詳細なデータと説明のサステナビリティレポートを開示。GHGネットゼロ目標と活動計画、RE100参加、キャリアプラスなど多様な人事施策、役員報酬算定の一部にESG項目や社員エンゲージメント指標を反映するなどすぐれた取り組み。社外取のみで構成する指名・報酬・監査委員会などを通じ、リスク抑制。
	銀行	Tokyo Prime	53-A	52.6	51.0	40.2	58.0	A	グループサステナビリティ方針に基づき、2030年までのサステナビリティ長期KPIを設定。ESG関連データの開示、サステナブルファイナンスの増加、グループ人材戦略策定、従業員意識調査や向上のための取り組み、社外取の意見も積極的に取り入れたDEI推進、「健康経営優良法人ホワイ500」「プラチナくるみん」認定、社外取のみで構成する報酬・人事委員会、ESG要素を反映した役員報酬制度などにより、リスク抑制。

<適応> 水・食糧問題の解決、緩和（農林業分野での削減）

<h3>会社概要</h3>	<ul style="list-style-type: none"> ● イギリスのバイオテクノロジー企業で、遺伝子改良技術を活用して畜産家向けに優れた品種を提供 ● 同社の品種は食味に優れ、少ない餌で育つことや、疾病に強いことなどで優位性
<h3>課題の背景</h3>	<ul style="list-style-type: none"> ● 畜産業界は飼料生産や牛のげっぷなどで直接的間接的に温室効果ガス排出の15%程度を占める負荷の高い業界 ● 今後世界人口が成長していくなか、温暖化も相まって畜産物の安定供給にリスク ● SDGs 目標2（飢餓をゼロに）とネットゼロを達成する上で、畜産業界の最重要ソリューションとして遺伝子改良に注目（国連レポートより）
<h3>インパクト投資基準</h3>	<ul style="list-style-type: none"> ● 同社の現在提供する品種は、高い品質の上、業界平均と比較して7%温室効果ガスの排出を削減可能 ● 顧客は遺伝的に優れた家畜の販売で、より多くの利益を獲得 ● 養豚現場で最も深刻な被害をもたらすPRRSウイルスに全く罹患しない豚の開発に成功し、すでにコロンビアで認可。目先米国など各国での認可を得る見込み
<h3>インパクト評価</h3>	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年度の顧客サイドでの出生頭数、約2億頭（豚）、約800万頭（牛） → 畜産家の所得向上への貢献 7億ドル、温室効果ガス削減貢献量 137万トン（CO₂換算） ● PRRS耐性豚により業界の対策コスト数千億円削減、温室効果ガス削減貢献によるカーボンプレジット市場参加に今後期待

参考：当社が作成し提案したロジックモデル



同社株価と営業利益（24、25年は市場予想ベース）



インパクト投資とSDGs

- ✓ SDGsとは、持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）の略語であり、2030年までに持続可能でよりよい世界を目指す国際目標のこと
- ✓ SDGsの掲げる17のゴールは広範な経済的、社会的なテーマに及ぶ
- ✓ インパクト投資の「意図」として、国際的に共有された目標であるSDGsの達成を、掲げることも多い

インパクト投資概観 SDGs 抜粋(ゴール1、ゴール1中項目、小項目一部抜粋)



ゴール 1 あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる End poverty in all its forms everywhere	
1.1	2030年までに、現在 1 日1.25ドル未満で生活する人々と定義されている極度の貧困をあらゆる場所で終わらせる。 By 2030, eradicate extreme poverty for all people everywhere, currently measured as people living on less than \$1.25 a day
1.2	2030年までに、各国定義によるあらゆる次元の貧困状態にある、全ての年齢の男性、女性、子供の割合を半減させる。 By 2030, reduce at least by half the proportion of men, women and children of all ages living in poverty in all its dimensions according to national definitions
1.3	各国において最低限の基準を含む適切な社会保護制度及び対策を実施し、2030年までに貧困層及び脆弱層に対し十分な保護を達成する。 Implement nationally appropriate social protection systems and measures for all, including floors, and by 2030 achieve substantial coverage of the poor and the vulnerable
1.4	2030年までに、貧困層及び脆弱層をはじめ、全ての男性及び女性が、基礎的サービスへのアクセス、土地及びその他の形態の財産に対する所有権と管理権限、相続財産、天然資源、適切な新技術、マイクロファイナンスを含む金融サービスに加え、経済的資源についても平等な権利を持つことができるように確保する。 By 2030, ensure that all men and women, in particular the poor and the vulnerable, have equal rights to economic resources, as well as access to basic services, ownership and control over land and other forms of property, inheritance, natural resources, appropriate new technology and financial services, including microfinance

指標 (仮訳)	
1.1.1	1.1.1 国際的な貧困ラインを下回って生活している人口の割合 (性別、年齢、雇用形態、地理的ロケーション (都市/地方) 別) Proportion of population below the international poverty line, by sex, age, employment status and geographical location (urban/rural)
1.2.1	1.2.1 各国の貧困ラインを下回って生活している人口の割合 (性別、年齢別) Proportion of population living below the national poverty line, by sex and age
1.2.2	1.2.2 各国の定義に基づき、あらゆる次元で貧困ラインを下回って生活している男性、女性及び子供の割合 (全年齢) Proportion of men, women and children of all ages living in poverty in all its dimensions according to national definitions
1.3.1	1.3.1 社会保障制度によって保護されている人口の割合 (性別、子供、失業者、年配者、障害者、妊婦、新生児、労務災害被害者、貧困層、脆弱層別) Proportion of population covered by social protection floors/systems, by sex, distinguishing children, unemployed persons, older persons, persons with disabilities, pregnant women, newborns, work-injury victims and the poor and the vulnerable

上場株投資の特徴

上場株インパクト投資の特徴

- ◆ 価格変動性: 株価は様々な要因によって日々変動。最近のインフレ、金利上昇局面においては割引率上昇に伴いバリュエーションが低下。非常に近視眼的な値動きに。一方、インパクト創出は長期に亘り発現するものでありミスリードするケースが多発。
- ◆ 投資家のコントリビューション: 基本的にはセカンダリーマーケットでの取引になるので、投資資金が直接的に事業会社の事業資金にはならない。情報開示や適切な株価形成へ向けた情報発信等が有効。
- ◆ コングロマリット企業: 上場企業、大企業ともなれば複数事業を展開していることが一般的。インパクト事業の構成比の低さや、インパクト事業以外の評価(特に負のインパクトを生み出しているケース)をどうするのか。一方で、成熟したキャッシュカウビジネスから上がる収益をインパクトフルな新規事業にリスクを取って投資できるという強みも。
- ◆ 社会的インパクトの大きさ: 事業そのものの大きさはインパクトの大きさに相関性。また大企業の社会全体に対する影響力から社会システム全体にインパクトを喚起することも可能では。

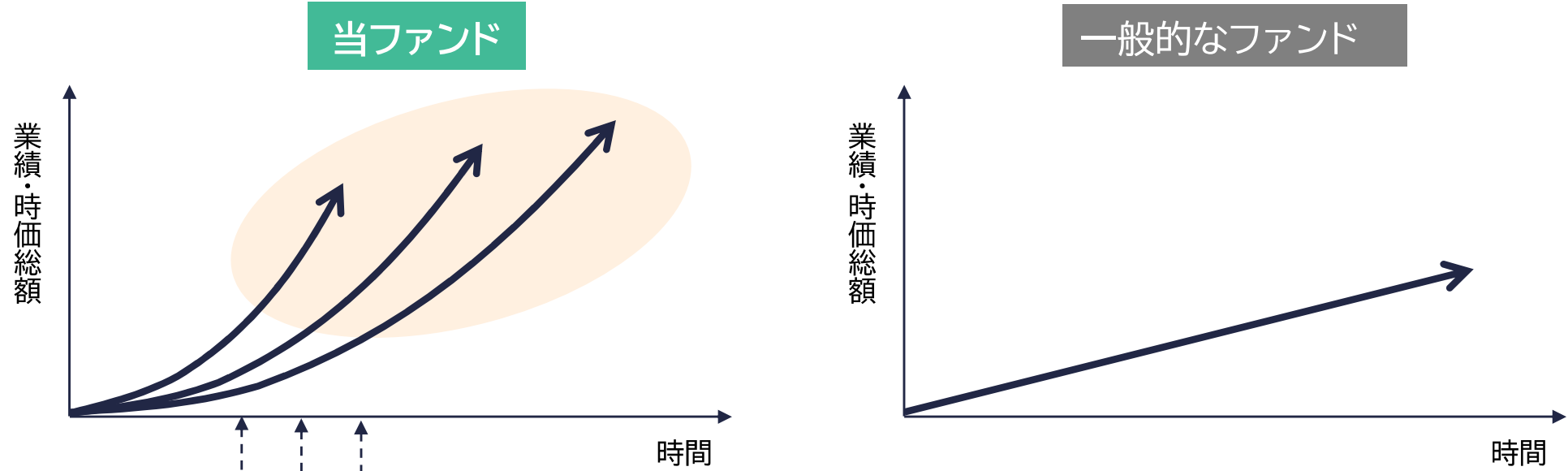
上場株インパクト投資に必要な視点

- ◆ 健全な市場創造のためには適切な情報開示と適切な値付けが必要
- ◆ 事業会社→インパクト事業の拡大が将来の利益成長のよりどころとなることで、企業価値向上につながるという意識の元、事業展開し、インパクトを定量化し、業績との関連性を示し、かつ適切に投資家とコミュニケーションをすることで適切なバリュエーション付与を獲得
- ◆ 上場株インパクト投資家→長期リスクリターンの観点で適切なリスクプレミアムを織り込んだ価格にてインパクト企業へ投資をすることで、その後のアディショナルリテティの実現等によりインパクト発現と財務リターンを享受
- ◆ 一般アクティブ投資家→長期に亙る情報開示とロジックに基づき、インパクト発現の確度をよりどころに財務リターンのアップサイドを評価し投資することで適切な財務リターンを享受

パフォーマンスの見通しについて(当社グローバルインパクトファンド販促資料)

- ◆ 中長期的には投資先企業の業績にパフォーマンスは収斂すると考えています。
- ◆ 当ファンド投資企業において、社会課題の解決に貢献する有望市場は指数関数的に成長し、対象企業の加速度的な業績拡大を期待しています。結果としてパフォーマンスは改善を見込みます。

(ご参考)投資企業の成長イメージ



課題解決ニーズの顕在化、革新的技術の確立に時間を要すケースが多い一方で、大きな上昇幅が期待できる企業が多い

	当ファンド	一般的なファンド	備考
銘柄選択の適切性	◎	○	<ul style="list-style-type: none"> 長期シナリオに基づいた社会課題の解決に資する銘柄の特定 投資先企業に対して将来目標を共有し、具体的な対話による進捗確認
業績・時価総額の上昇幅	◎	○	<ul style="list-style-type: none"> 社会課題の進展とともに加速度的な需要・業績拡大を期待 成長余地が大きい中小型企业を中心としたポートフォリオ
上昇までに要する時間	△	○	<ul style="list-style-type: none"> 課題解決ニーズの顕在化や革新的技術の確立の正確なタイミングは予測困難

IMMプロセス

- ◆ インパクトゴールとなるKGIと、その進捗を把握するアウトプット・アウトカムKPIの設定・管理
- ◆ インパクトリターンと財務リターンの関連性に関する定性・定量ロジックの把握とエンゲージメントに活用

対象企業	KPI Name	Unit	Related Statistics			Memo	FYベース									
			Stock/Flow	Type	Source		2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	
ORGN	Base case 売上 guidance					Investor presentation 2023-5	4019	2759	2138	1499	830	475	122	60		
ORGN	EBITDA Margin						59%	53%	49%	40%	36%	29%				
ORGN	Best case 売上 guidance					Investor presentation 2023-5	9090	6126	4678	3259	1655	887	122	60		
ORGN	Completed plant guidance					Investor presentation 2023-5	7	5	4	3	2	2	1	1		
ORGN	CMF生産量	ton	Flow	Output	推計		12,630,280	7,159,956	3,877,761	1,689,632	595,567	297,783	66,224	33,112		
ORGN	PET樹脂生産量	ton	Flow	Output	推計		16,776,297	9,510,283	5,150,676	2,244,270	791,068	395,534	87,963	43,982		
ORGN	カーボンブラック生産量	ton	Flow	Output	推計											
ORGN	PET削減貢献量(CO2)						46,973,630	26,628,794	14,421,891	6,283,957	2,214,989	1,107,495	246,297	123,149		

フォーミュラ

対象企業	KPI	Unit	一定値	Assumption Logic	Memo	FYベース	
						2022	2021
ORGN	IVL Gross margin					15%	
ORGN	PET市場に対するGreen CMF市場価値					68%	
ORGN	plant 2 products solds	ton	1,094,065		Investor presentation 2023-5		
ORGN	plant 3-7 products solds	ton	595,567		Investor presentation 2023-5		
ORGN	plant 1 products solds	ton	66,224		Investor presentation 2023-5		
ORGN	天然PE再生ペレット	ドル/t	870				
ORGN	削減貢献量(PET)	ton	2.80		Investor presentation 2023-5		

KGI

対象企業	Out KPI	Unit	Stock/Flow	Type	Name	Source	Memo	2035	2030	2028	2022	2021	2020
ORGN	PET市場 TAM	ton	Flow	Output		Source; Blueweave	Global polyethylene terephthalate (PET) resinmarket			114,700,000		80,900,000	
ORGN	PET市場 TAM	BN USD	Flow	Output			Polyethylene Terephthalate (PET) M	144	91.37		44.3		
ORGN	CMF市場 TAM	BN USD	Flow	Output				98	62		30		