上場株インパクト投資のご紹介

2024年10月29日

りそなアセットマネジメント

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の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。大切なのは経営者がインテンションをもってどのようにインパクト事業を考えているか。

- 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

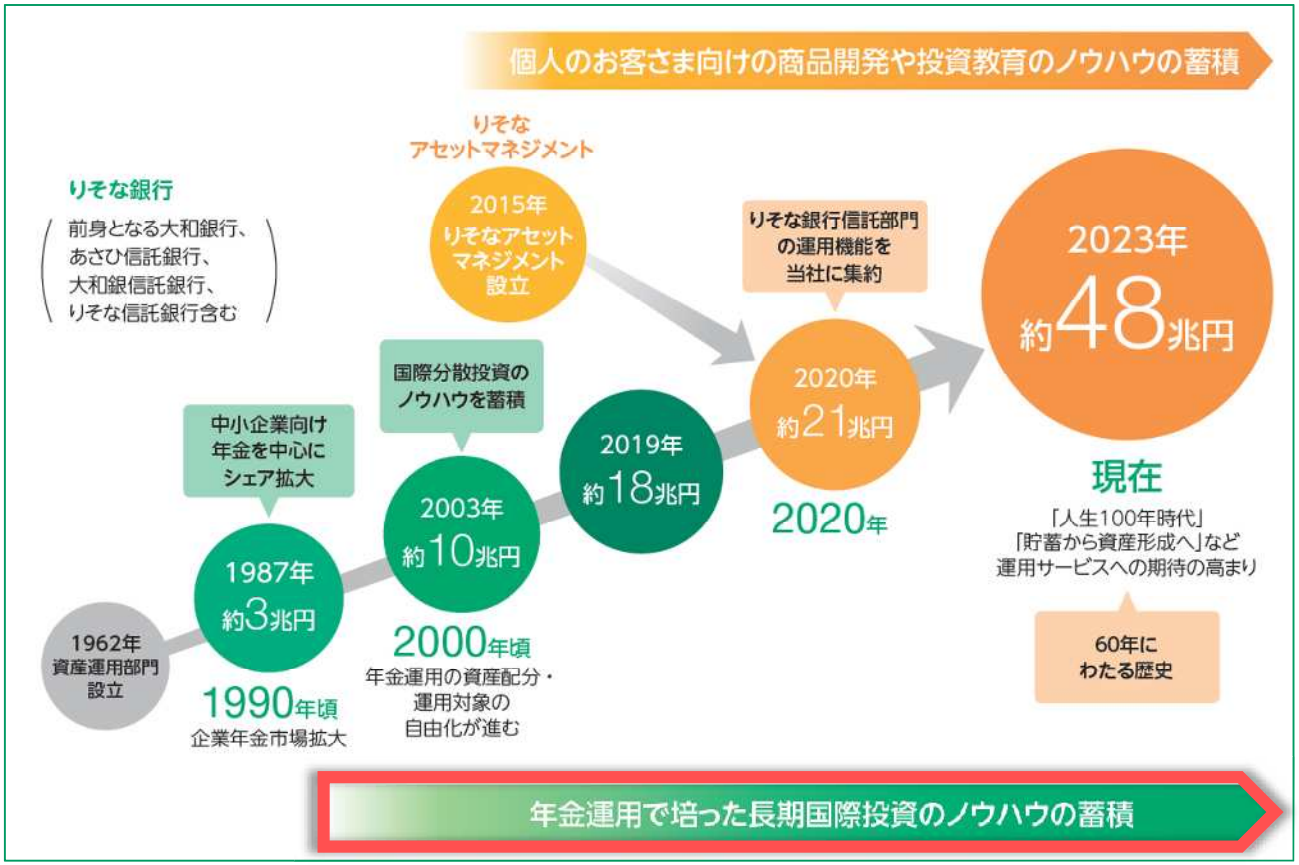
- 事業会社→インパクト事業の拡大が将来の利益成長のよりどころとなることで、企業価値向上につながるという意識の元、事業展開し、インパクトを定量化し、業績との関連性を示し、かつ適切に投資家とコミュニケーションをすることで適切なバリュエーション付与を獲得

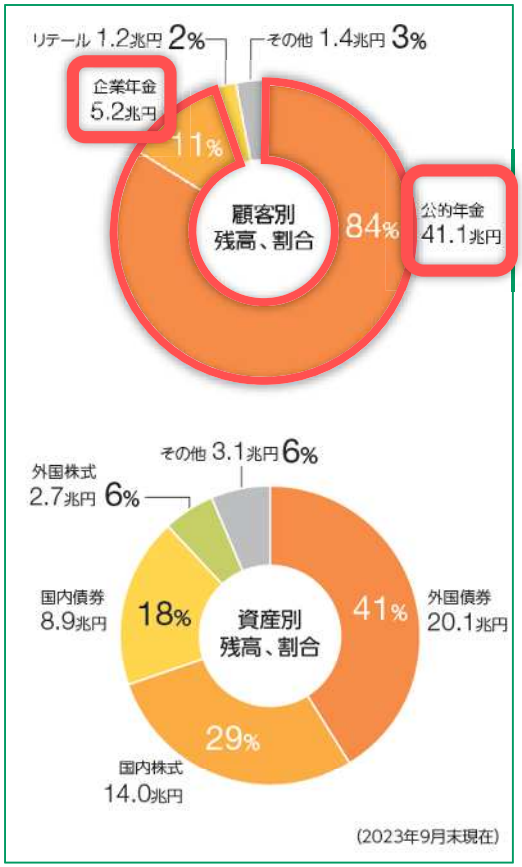
- 上場株インパクト投資家→長期リスクリターンの観点で適切なリスクプレミアムを織り込んだ価格にてインパクト企業へ投資をすることで、その後のアディショナリティの実現等によりインパクト発現と財務リターンを享受

- 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

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。





当社の上場株インパクト投資ファンド

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

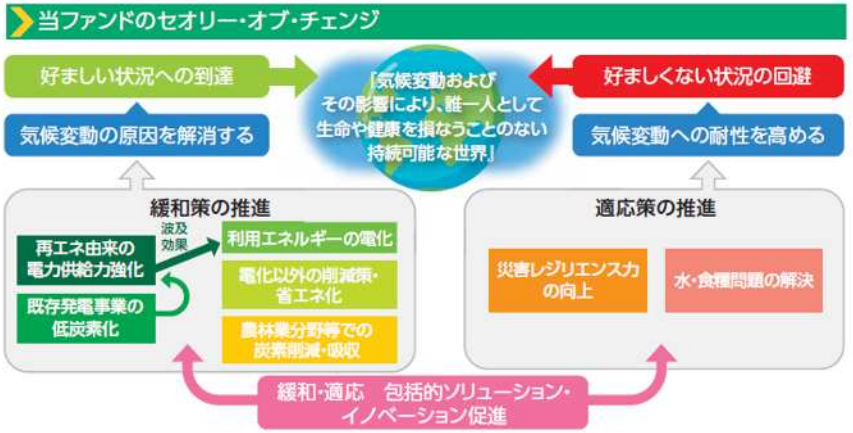
国内株式インパクト投資のインテンション

『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

当社の上場株インパクト投資ファンド



当社の上場株インパクト投資ファンド

緩和策のソリューションマップ

供給側の視点

本命技術　革新技術　行動変容

- 再エネ発電容量拡大・効率向上
  - 風力
  - 水力等
  - 太陽光発電
  - 地熱
  - インバーター制御
- 再エネ・ボトルネック解消
  - 系統関連
    - 系統接続
      - 供給調整
        - 水素
        - 蓄電池
      - 需要調整
        - VPP*1
        - スマートメータ等
    - 送電ロス低減
      - 高圧直流送電
  - 分散型電源
    - オフグリッド
    - マイクログリッド
- バックアップ電源・ベースロード
  - 低炭素火力
    - カーボンキャプチャー
    - 水素
    - 高効率火力
  - 原子力
    - 小型モジュール炉

需要側の視点

- エネルギー利用電化
  - 動力利用
    - EV
    - 燃料電池
  - 熱利用
    - ヒートポンプ
    - 電気炉
- 電化困難領域
  - 動力・熱利用
    - バイオ燃料
    - 水素
    - 炭素除去
- 原料としての化石燃料代替・低炭素化
  - 鉄鋼
    - 水素還元製鉄
  - 化学プロセス
    - 低炭素プラスティック
    - 水素
    - 生物合成
    - 分子リサイクル
  - 非鉄金属
    - リサイクル
    - リサイクル協力・推進
- 省エネ化
  - 製造業
    - 産業用モータ
    - FA*3／FEMS*4
    - パワエレ*2
    - 光情報通信
  - 建物
    - ZEH*5
    - ZEB*6
    - 節電
- 農業・畜産分野低炭素化
  - 土壌貯留
  - 品種改良
  - 反芻動物飼料最適化
  - 窒素固定
  - ゲノム編集
- 温室効果ガスの直接吸収
  - 森林・植物
    - 適切な森林管理
  - 炭素除去
- その他土地利用
  - 土地改良
- 全般
  - サプライチェーン低炭素化
  - 投資家の行動変容

適応策のソリューションマップ

本命技術　革新技術　行動変容

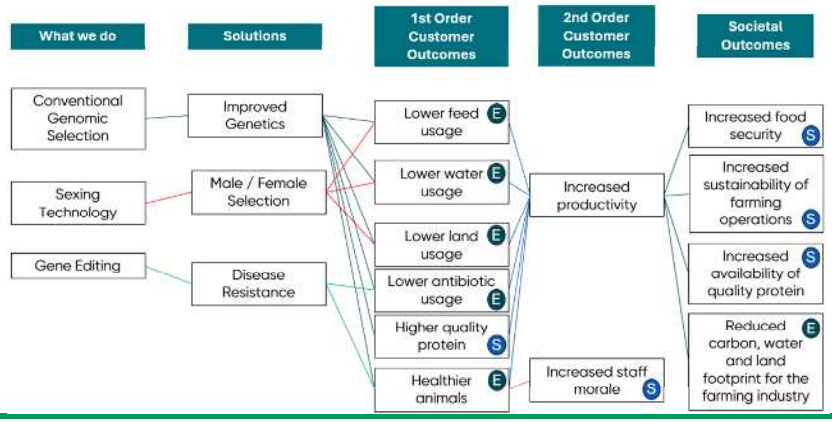
- 自然災害の影響軽減・レジリエンス
  - 海面上昇
    - 沿岸防護
    - 計画的な移住・再居住
  - 暴風雨・火災による損害
    - 損害保険
    - 気象サービス
  - 洪水・土砂災害
    - 治水
    - グリーンインフラ
  - 復興力強化
    - デジタルツイン
- 食料安全保障
  - 農業適地減少
    - 農地管理の改善
    - 土地改良
    - 耐性作物開発
  - 漁獲量低下
    - 陸上養殖
    - バイオテクノロジー
  - 畜産生産性低下
    - 品種改良・バイオテクノロジー
    - 培養肉
    - 植物性たんぱく
- 水へのアクセス
  - 需給ギャップ拡大
    - 水の浄化・再生利用・輸送
    - 雨水・地下水利用促進
    - 水ロス削減
    - 水資源保全
- 健康リスクの軽減
  - 感染症増加
    - ワクチン・治療薬
    - 防疫
  - 熱中症リスク
  - 栄養不足・メンタルヘルス等
- 生態系の保全
  - 生息地保全
  - 土地改良

インパクト投資： 投資事例紹介 ＜ジーナス（英）＞

＜適応＞ 水・食糧問題の解決、緩和（農林業分野での削減）

会社概要	● 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
課題の背景	● 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）
インパクト投資基準	● 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
インパクト評価	● 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（CO_2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ク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）

IMMプロセス

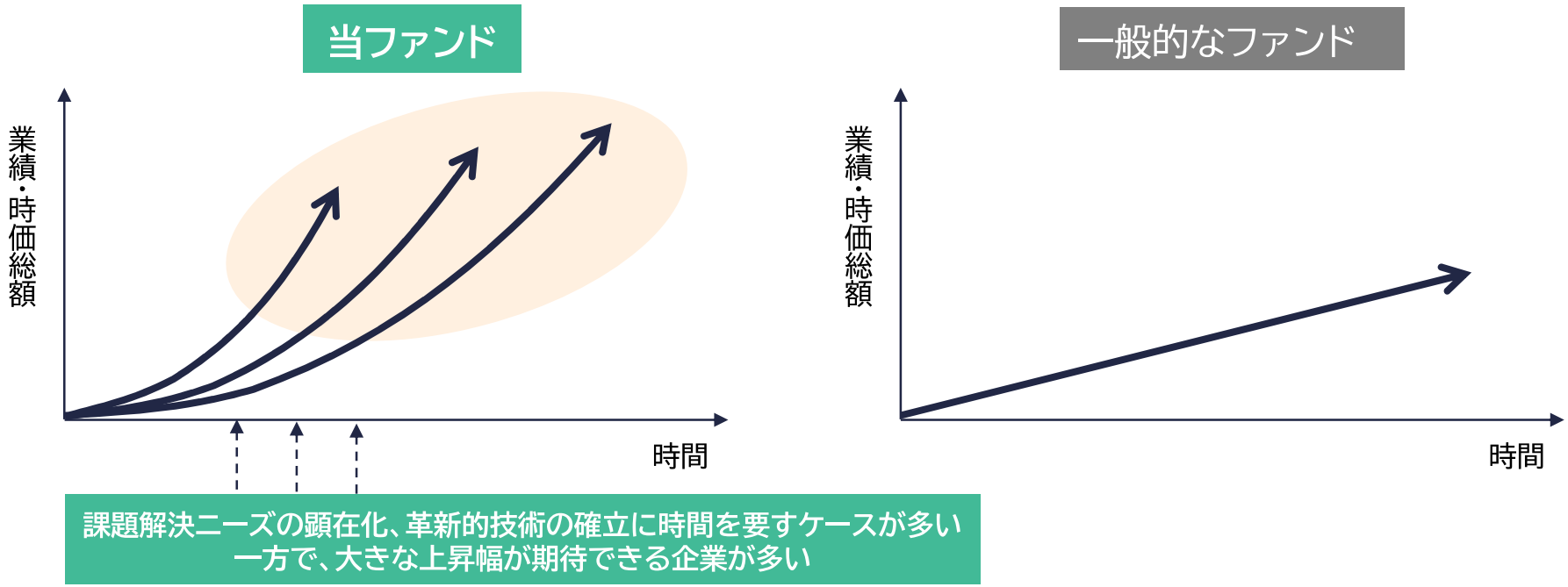
- ◆ インパクトゴールとなるKGIと、その進捗を把握するアウトプット・アウトカムKPIの設定・管理
- ◆ インパクトリターンと財務リターンの関連性に関する定性・定量ロジックの把握とエンゲージメントに活用

	KPI			Related Item		2018/6/30	2019/6/30	2020/6/30	2021/6/30	2022/6/30	2030/6/30
対象企業	Name	Unit	Stock/Fl	Type	レポート表記	2018	2019	2020	2021	2022	2030 est
GNS LN	Revenue	million GBP	Flow	Output	売上高(百万ポンド)	470	489	551	574	593	945
GNS LN	MPEs	百万頭	Flow	Output	PIC(豚)部門での出生頭数(100万頭)	150	150	168	190	188	295
GNS LN	Dairy and beef calves born	百万頭	Flow	Output	ABS(牛)部門での出生頭数(100万頭)	6.5	7	7.5	8	8.24	13
GNS LN	牛生産時のインパクト	ton	Flow	Outcome	ABS(牛) 部門での年間GHG削減貢献量(トン)	758,875	817,250	875,625	934,000	962,020	1,546,008
GNS LN	豚生産時のインパクト(金銭価	億. USD	Flow	Outcome	PIC(豚) 部門での年間顧客収益向上額(億米ドル)	4.2	4.7	5.3	6.7	7.0	20.0
GNS LN	豚生産時のインパクト	ton	Flow	Outcome	PIC(豚) 部門での年間GHG削減貢献量(トン)	325,000	325,000	364,000	411,667	407,333	639,857
フォーミュラ							1,142,250	1,239,625	1,345,667	1,369,353	
#	Out	<<<<<<<<<<<<		IN							0.63
	KPI	KPI Name (Autofill)	Unit	KPI	KPI Name (Autofill)						2508
		豚生産時の温室効果ガス削減(年間	ton		MPEs						1,650
		牛生産時の温室効果ガス削減(年間	ton		Dairy and beef calves born						0%
		豚生産時のインパクト(金銭価値化)	USD		MPEs	2.77	3.12	3.15	3.5		
											408.1
								1,239,625	1,345,667		-17.1
					Basic EPS GAAP	0.7	0.12	0.54	0.73	0.63	
					期末株価(6月末)	2546.021	2589.039	3483.685	4924.93	2508	
					期末時価総額(6月末)	1,622	1,723	2,299	3,262	1,650	

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）

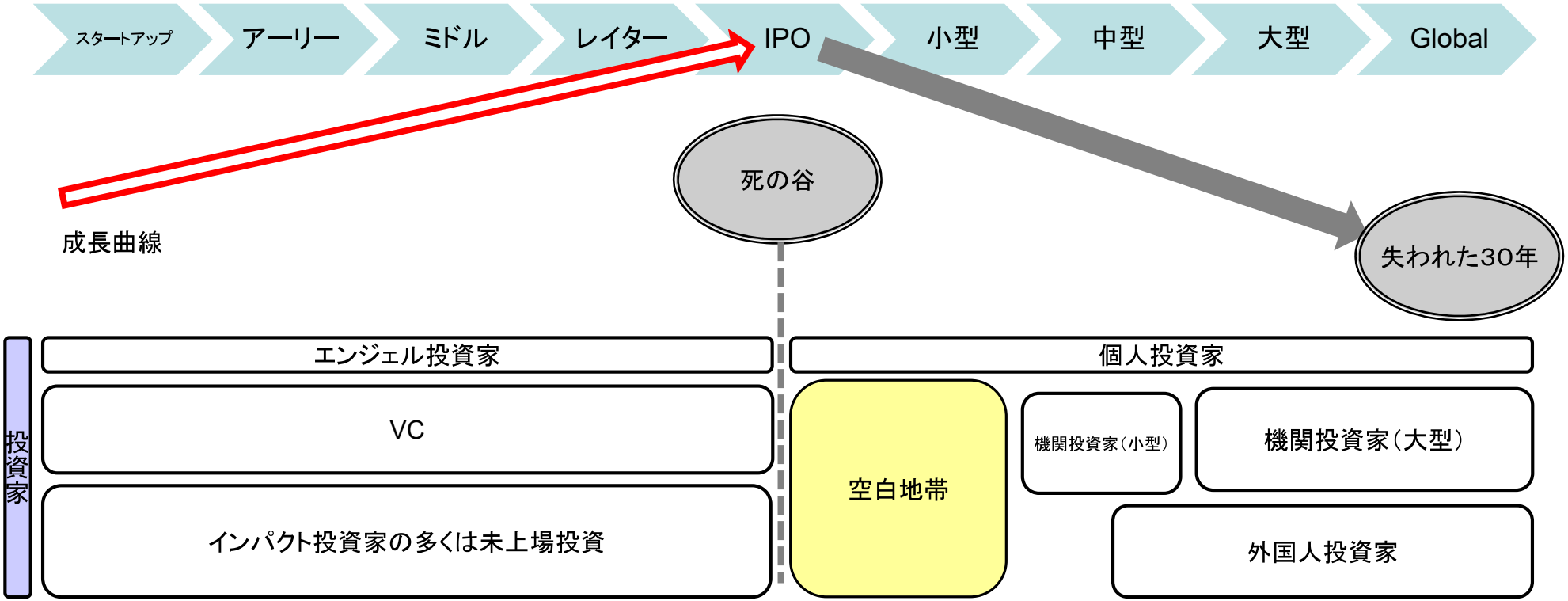
- ◆ 中長期的には投資先企業の業績にパフォーマンスは収斂すると考えています。
- ◆ 当ファンド投資企業において、社会課題の解決に貢献する有望市場は指数関数的に成長し、対象企業の加速度的な業績拡大を期待しています。結果としてパフォーマンスは改善を見込みます。

（ご参考）投資企業の成長イメージ



	当ファンド	一般的なファンド	備考
銘柄選択の適切性	◎	○	・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	◎	○	・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業を中心としたポートフォリオ
上昇までに要する時間	△	○	・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

日本経済（インパクトファイナンス）のエコシステムの課題



理由
- 小粒上場
- 投資家層の薄さ（資金力・プロ人材不足）
- 株主の入れ替わり（VCのエグジット）
- 黒字化圧力（成長＜利益）
- バリュエーション低下による追加資金調達困難

ソリューション
- IPO前後で一環して伴走し続ける長期投資家
- ベストなタイミング・サイズで上場するための金銭的支援
- 企業の成長最大化を最重要ポイントとして潜在的価値を評価できる投資家
- 世界展開、社会インパクト等高い視座を持った経営戦略の設計

Investor contributionの探求

＜5595 JP＞ QPS研究所

- 世界で5社寡占のSAR衛星（小型開口レーダー）の企業。2023年12月当社が初めてIPOして上場.
- SAR衛星は電波を地表に向けて照射し、地表からの反射波を捉えることで画像を生成。天候や時間帯に左右されずに地表の観測が可能。当社は小型化に成功し、コストを従来の１/１００に低減。
- 安全・安心な社会構築に期待。自然災害発生時には正確かつ迅速な状況把握を通じた被害抑制や、地表面の微細な動きの検出等斜面や道路等インフラのモニタリングによる災害や事故の予防等に寄与。その他、交通や航行の安全、農作物や森林の管理・監視等の分野でも期待。

Contribution　コーナーストーン投資、IOI(Indication of Interest)

- 当時宇宙関連銘柄はほとんど上場していなかったのでバリュエーションのコンセンサスが形成されていなかった
- 産業の成長性、同社のポジショニング、社会インパクト（事業価値）を評価してIPO時に総額5億円のコーナーストーン投資を実行（180ロックアップ）。同時にバリュエーションの考え方と、どのように上場企業の投資家に説明すればよいのかを助言
- 結果的にIPOで想定以上の需要を喚起することに成功し、当初調達予定額20億を30億に増額することができた。これにより当初予定していた合計12機のSAR衛星建造を18機に上方修正。 競争力の向上、成長スピードの加速、インパクト創出を後押し。
- 後日、大西社長より投資家の貢献について、感謝の言葉をいただいた

〇気づき
・上場株投資家でもPO、IPOであれば直接的に事業成長へ寄与することが可能

・インパクトを含めた事業価値がバリュエーションに正当に反映されるために投資家としてコンセンサス形成に働きかけることは価値を生む

・特にIPO前後に訪れる『死の谷』を乗り越えるために上場株投資家、未上場株投資家を含め多くの投資家が参加するシームレスなエコシステム構築が必要

〇最近の取り組み
・2024年6月宇宙デブリ除去のアストロスケール（186A）へ10億円のコーナーストーン投資を実施