

りそなアセットマネジメントの インパクト投資



当社では、2021年より上場株式を投資対象としたインパクト投資に取り組んでいます。

➤ インパクト投資に対する考え方

インパクト投資とは、従来の投資手法が追求する金銭的なリターン(投資収益)に加え、社会的インパクトも生み出し、双方を両立することを目指す投資手法です。ここでの「社会的インパクト」とは、社会課題や環境問題の解決に貢献するなど、社会に良い影響を生み出すことをいいます。

当社では、インパクト投資を「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するための重要な手段の1つと考え、ポジティブで測定可能な社会的インパクトを生み出す意図(インテンション)を重視しています。

投資を行うということは、投資先の活動を財務面・金銭面から支援することを意味します。そのため、明確なインテンションを持ち、投資を検討する際に候補先がもたらし得るインパクトを想定したうえで投資を決定する「インパクト投資」は、よりよい社会をつくることにより直接的につながっていくと考えています。

当社のインパクト投資の対象領域

ビジネスの力による 社会的課題の解決

- 人材・経営資源・技術の集積が相乗的な力を生み、社会課題の解決を大きく進展させると考えられます。
- 雇用の創造や産業の変革など社会のさまざまな領域に波及効果をもたらすことも期待できます。



寄付や公共政策による 社会的課題の解決

- 事業化することが難しい領域でも、倫理観や善意によって解決を図ることが可能です。
- 所得の再配分効果を通じて、社会を安定化させる効果が期待できます。

➤ 当社のインパクト投資

当社のインパクト投資では、国内上場株式およびグローバル上場株式を投資対象とし、当社のパーパスを起点としたインテンションを設定しています。

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

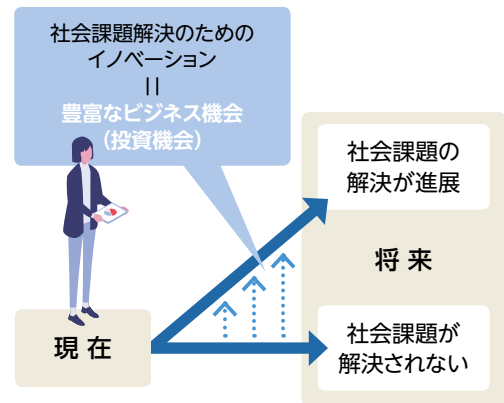
インパクト投資の特色

当社のインパクト投資では、長期厳選投資、インパクト評価・レポート、投資先との対話・エンゲージメントの3つによって、投資を通じた社会の課題解決を後押しする機会を提供するとともに、魅力的なリターンの獲得を目指しています。

1 長期厳選投資を通じたリターンの獲得

イノベーション(技術革新や創意工夫)により、困難な課題の解決への障壁を乗り越え、有効なソリューションを提供できる企業は、課題解決に大きく貢献すると同時に、差別化された市場で豊富なビジネス機会を獲得し、持続的な企業価値の拡大を実現することができると考えています。

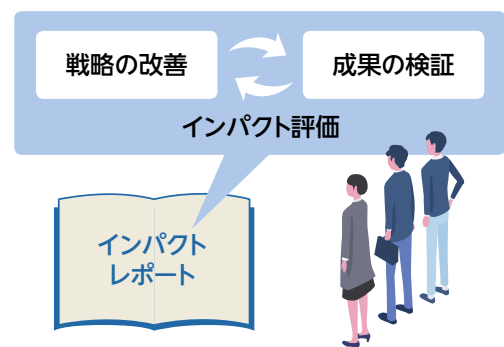
当社のインパクト投資では、このような企業を厳選し、長期投資を行うことによって、課題解決を後押しすると同時に、成長の果実として長期的にみて高いリターンを獲得することが可能であると考えています。



2 インパクト評価・レポートを通じた価値の“見える化”

投資の成果として、投資先がどのようなインパクトをどのくらい生み出しているのか、定期的に評価し、外部から見えるかたちでレポートしていくことを重要視しています。

インパクト評価を行う際には、目標の実現状況や、対象とする課題の解決の状況など進捗を追いかけることができる定量的な指標の設定に加え、定性的な評価や事例の紹介なども交えて、定点観測していきます。



3 対話・エンゲージメントによる企業活動の後押し

長期投資を通じて目的とするリターンの獲得とインパクトの創出を実現していくために、投資先企業との対話・エンゲージメントを通じて、インパクトを生み出す事業活動を後押ししていくことも重要です。




当社のインパクト投資では、企業を単にリターンを獲得する手段として試しているのではなく、インパクトを生み出す存在ととらえ、企業の活動が社会にもたらす価値に着目します。

こうした考え方は、投資先企業の企業理念や存在意義、パーパスなどとも親和的です。企業と同じ目線で、同じゴールを目指して、伴走する投資家であることは、企業と建設的な対話・エンゲージメントを行ううえで非常に重要であり、良好な信頼関係の構築や有意義な対話・エンゲージメントにつなげていくことが可能になると考えています。



インパクト投資のインパクト測定管理プロセス (IMMプロセス)

インパクト測定管理 (IMM) とは、インパクトファンドにおけるインテンションの実現のためのマネジメントサイクルです。インパクトの目標設定、戦略策定、測定指標・目標値設定、インパクト・パフォーマンス管理を中核とします。

IMMプロセス	株式運用部	責任投資部によるレビュー
インパクト投資 選定基準との 整合性確認	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業の事業内容とインテンション(意図)がファンドのインパクト目標に適合するか確認 ● ロジックモデルの作成により、企業アウトカムを特定 ● 期待するインパクトを継続的に創出できるか否かを評価 	<p>新規投資の候補が インパクトファンド選定基準 を多面的に充足しているか。 負のインパクトや ESGリスクに対する 備えは十分か。</p> 
個別企業インパクト 測定フレームワーク 構築	<ul style="list-style-type: none"> ● インパクトの定量的な把握手法を構築 ● インパクト測定のための企業の情報開示の必要性を把握 	
企業との対話・ エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> ● インパクト創出のための課題を把握・共有し、対応策を確認、実行を後押し ● インパクト評価の高度化に向けて協働 	<p>インパクト評価 フレームワークおよび、 創出されたインパクトの 評価は妥当か。</p> 
投資先企業の インパクト評価	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会的インパクトを評価(定量面および定性面) ● インパクト評価の妥当性につき企業と対話 	
ポートフォリオの インパクト評価	<ul style="list-style-type: none"> ● ポートフォリオレベルで社会的インパクトを計測 ● ファンドのインテンションに即した課題を抽出 	<p>インパクト評価に基づいた、 運用チームのアクションは 妥当か。</p> 
必要なアクション の実行	<ul style="list-style-type: none"> ● 新規組み入れまたは売却を判断 ● 課題を有する銘柄へのエンゲージメント計画を策定 ● 結果を踏まえ、トップダウンでロジックを改良 	

インパクトレポートの発行

2022年には、公募投資信託である「日本株式インパクト投資ファンド」および「グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)」のインパクトレポートを発行しました。

■ 日本株式インパクト投資ファンド

https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/pdf/impact_report.pdf

■ グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)

https://www.resona-am.co.jp/fund/120027/pdf/impact_report/fy2022.pdf

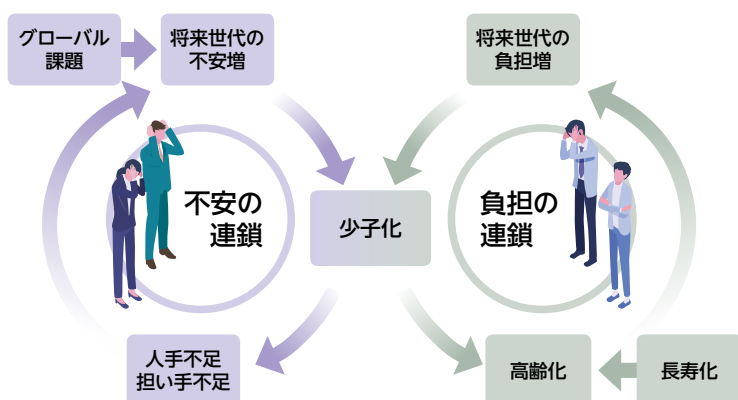


国内株式インパクト投資

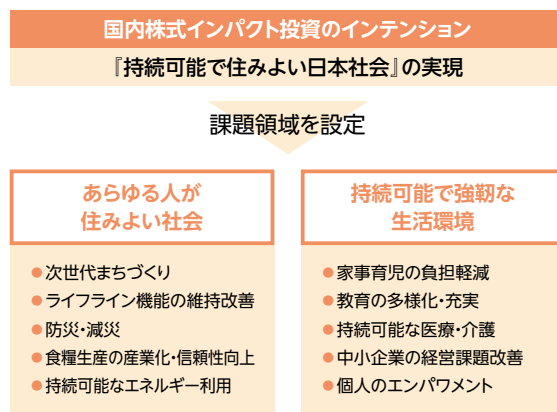
国内株式インパクト投資では、『持続可能で住みよい日本社会』の実現』をインテンションとして設定しています。日本には、持続可能性を脅かすさまざまな社会課題が存在しており、その多くは少子化・高齢化・人口減少など人口動態の変化に起因します。またこれらの課題は、将来世代の負担の増大や不安の増幅を通じて少子化に拍車をかけ、社会課題のさらなる深刻化を招いている可能性があります。

国内株式インパクト投資では、この負の連鎖を食い止め、『持続可能で住みよい日本社会』を実現するために取り組むべき対象として、10の課題領域を設定しています。

■ 社会課題の「負の連鎖」



■ 国内株式インパクト投資のインテンションと10の課題領域



グローバル株式インパクト投資

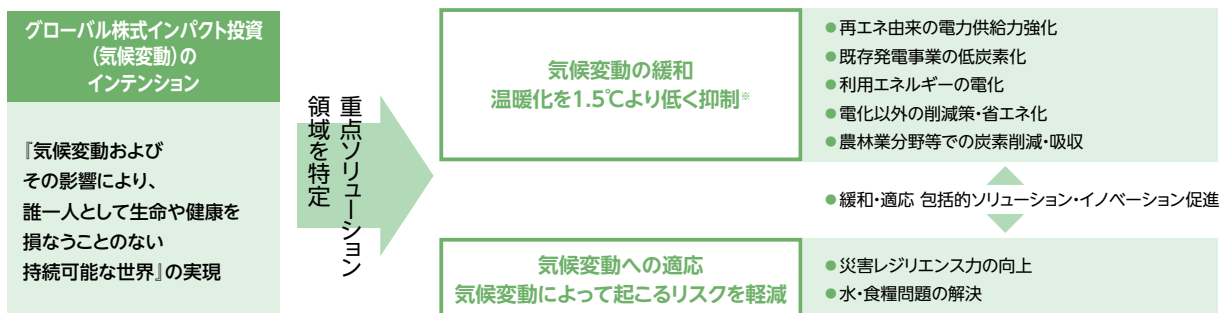
グローバル株式インパクト投資では、『気候変動およびその影響により、誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界』の実現』をインテンションとして設定しています。

気候変動問題は、世界の平均気温の上昇だけではなく、極端な自然現象の頻発による社会経済活動や自然環境に対する広範囲な悪影響とそれに伴う損失の拡大など、さまざまなリスクを生じさせる可能性があります。

これらのリスクを回避するためには、気候変動の原因の解消に努めること(気候変動の緩和)が不可欠であり、また同時に社会の気候変動への耐性を高めること(気候変動への適応)も重要です。

グローバル株式インパクト投資(気候変動)では、気候変動の緩和と気候変動への適応を重視し、『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』の実現に資する、8つの重点ソリューション領域を特定しています。

■ グローバル株式インパクト投資(気候変動)のインテンションと8つの重点ソリューション領域



※ 産業革命前と比較した世界の平均気温の上昇を1.5℃よりも低く抑制する。

投資先企業との対話・エンゲージメント

当社のインパクト投資では、対話・エンゲージメントの基本姿勢を『社会課題の解決に対して志を持って実践する企業に「長期伴走」』とし、以下3つのポイントを体現すべく努めています。こうした姿勢を通じて、企業に対峙する投資家ではなく、同じゴールを目指して並走する投資家であると認識していただいたうえで、建設的な対話・エンゲージメントにつなげていくことを目指しています。

1 志(インテンション)の共有	2 長期継続保有	3 建設的かつ具体的な対話
<ul style="list-style-type: none"> ● コンセプトや目指す将来像を説明し理解を得る。 ● 各企業が貢献し得る社会課題に対する現状認識を共有する。 ● 事業活動を通じて実現され得る将来目標をすり合わせる。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 志を持ち社会課題の解決に取り組む経営姿勢を支持し長期保有する。 ● インパクト創出による企業価値創造に的を絞った投資姿勢を堅持する。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会課題解決への道筋を「見える化」し、成果の進捗を定点観測する。 ● 目標実現に向けた課題を共有し、戦略の改善・高度化を後押しする。

国内株式インパクト投資における投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

投資先企業の事例 ▶ 日本瓦斯株式会社

企業の概要	<p>デジタルの活用でエネルギー業界を変革し、地域社会の課題解決に貢献する企業</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 関東一円におけるLPガス小売事業を主力とし、都市ガス・電力へと事業を展開 ● 外部パートナーとの協業によるプラットフォーム事業の推進を通じて、エネルギー業界の変革を牽引
課題領域	ライフライン機能の維持改善
インパクトに関する評価	<p>同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。</p> <p>① ライフラインの経営効率改善 ガスの使用量をオンラインでリアルタイムに計測可能なメーターを開発し、2022年3月期には約110万世帯へ導入。これにより検針作業の省力化のみならず、管理ポンベ数の削減による物流コストの削減等によりライフライン事業者の運営費用削減に貢献。</p> <p>② ライフラインのコスト平準化 分散型エネルギーとしてのLPガスを効率的な仕組みで供給することを通じて、都市部と比べて重くなりがちな郊外・地方エリアの消費者の経済的負担を低減。</p> <p>③ 社会インフラサービス基盤のプラットフォーム化 業界に先駆けてデジタル化投資を進めデータ連携で最適化したエネルギー供給プラットフォームを構築してきており、今後同業他社にも提供する方針。この活動により、地域に密着した数多くの中小企業が営むLPガス業界が大企業と同じ様な事業運営の効率化・情報化の恩恵を受けられ、地方を中心とした住民の住環境の格差改善に貢献する可能性が高いと評価。</p> <div style="float: right; border: 1px solid gray; padding: 5px; margin-top: 10px;"> ライフライン事業者の 運営費用削減額 約7.3億円 </div> <div style="float: right; border: 1px solid gray; padding: 5px; margin-top: 10px;"> 消費者の 経済的負担低減額 約2,596円/世帯 </div>
対話・エンゲージメント	<p>同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか(社会課題を解決するか)の道筋を「見える化」した図表(ロジックモデル)を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントを実施。社会課題に対する現状認識や将来目標の共有の一環として、事業活動が社会に与える効果を定量的に把握する考え方について意見交換したほか、社会課題解決に取り組む経営姿勢への支持の一環として、成長戦略の全体像を示すことやそこから描く将来像やその実現のための道筋の発信の提示のあり方を提案。</p> <p>その後同社は、各種説明会の内容拡充や、成長戦略の先にある将来像の明示などの取り組みを実施。次回統合報告書では、事業活動を通じて社会に与える効果を多面的に表現することを検討。</p>

グローバル株式インパクト投資（気候変動）における 投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

投資先企業の事例 ▶ ジーナス（Genus plc）

<p>企業の概要</p>	<p>品種改良によるブランド豚・牛の遺伝子の提供を通じ、気候変動の緩和・適応に貢献する企業</p> <ul style="list-style-type: none"> ● DNA配列情報と形質（肉質などの特性）を結び付ける科学的なアプローチを、品種改良プロセスにいち早く採用し、グローバルで高いシェアを獲得 ● 遺伝子改良により、家畜の付加価値を向上させるとともに穀物効率を向上（出荷までに必要な穀物を減少）させている
<p>重点ソリューション領域</p>	<p>農林業分野等での炭素削減・吸収／水・食糧問題の解決</p>
<p>インパクトに関する評価</p>	<p>同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 農林業分野等での炭素削減・吸収 <ul style="list-style-type: none"> － 農業（畜産業を含む）分野での温室効果ガス削減 <p>遺伝子提供事業により、家畜の穀物効率を向上（出荷までに必要な穀物を減少）させ、温室効果ガス削減に貢献していると評価。温室効果ガス削減貢献量は、約128万トンCO₂e*と試算（直近年度に同社の遺伝子から生まれた豚および牛の頭数に、1頭あたりの出荷までのCO₂発生量（飼料等も含む）および遺伝子改良による年間削減率をかけ試算）。 *温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの。</p> <div data-bbox="1070 913 1337 1059" style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <p>温室効果ガス削減貢献量 約128万トン</p> </div> ● 水・食糧問題の解決 <ul style="list-style-type: none"> － 既存食料生産力強化・効率性向上 <p>遺伝子提供事業により、家畜の付加価値を向上させ、農家の所得向上や生産力向上への好影響を与えていると評価。豚部門では、6.7億米ドル程度顧客の利益拡大に貢献したと試算（同社の遺伝子から生まれた2億頭弱の豚について、直近年度に実現した遺伝子的なメリットを金額換算）。今後は、牛部門（乳牛や肉牛）も定量的な評価実施を行う予定。</p> <div data-bbox="1070 1178 1337 1323" style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <p>豚の遺伝子提供による農家の利益向上額 約6.7億米ドル</p> </div>
<p>対話・エンゲージメント</p>	<p>同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか（社会課題を解決するか）の道筋を「見える化」した図表（ロジックモデル）を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントを実施。当運用の対話・エンゲージメントで重視する以下の3点を伝えるとともに、同社が創出する温室効果ガス削減効果といった社会的アウトカムを精緻に把握する重要性について意見交換。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● インパクト創出と財務的リターンとの獲得を両立させるために、企業がインパクトを創出することに加え、それが財務的な価値創出と一定程度の正の相関を持つ必要があること ● したがってインパクト投資家は、企業がどのようにインパクトを創出するか（社会課題を解決するか）の道筋とその規模を定性的に理解し、定量的に把握する必要があること ● サステナビリティを重視する流れのなか、企業はどのように社会に良い影響を与えるかの視点も持つようになっているが、投資家はそれがどのように企業利益につながるかについての理解、また株式評価にどう活かすべきかという点で課題を抱えており、このギャップを埋めることが重要であること <p>その後同社からは、上記への理解と、長期での対話継続に非常に前向きとのフィードバックを得られている。また、同社は農牧地での温室効果ガス排出の定量化プロジェクトを開始。衛星を使った温室効果ガス測定技術を持つ企業と提携し、同社の世界80か国、世界トップ100の畜産農家へのアクセス力と、衛星データ等を組み合わせ、世界で最も正確で普遍的、効率的な測定プラットフォームを共同で構築することを目指している。</p>

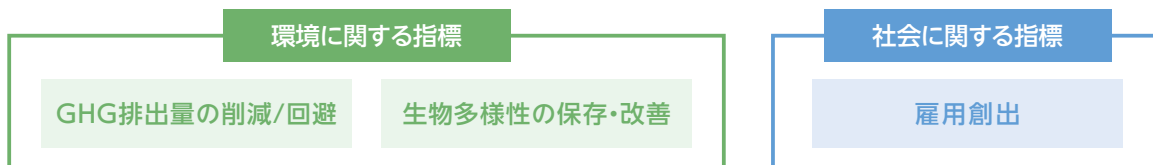
SDGs債のインパクト評価

当社では、グリーンボンド等のSDGs債によるインパクトへの理解を深めることを目的にグリーンボンドのインパクト評価を行っています。本インパクト評価結果の投資判断への組み込み可能性を検討するため、種類の異なるインパクトを比較できるよう金銭価値としての算出を試みました。

また、発行体との対話・エンゲージメントへの活用もこの取り組みの目的の一つです。インパクトやインパクトパスの考え方について、発行体とのギャップ解消に向けた対話・エンゲージメントに繋げています。

■ 評価対象について

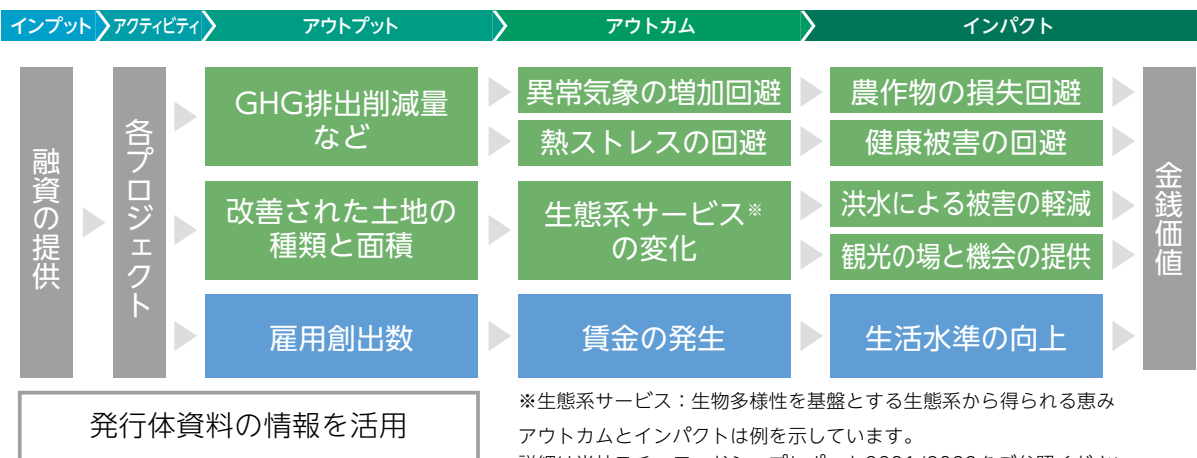
当社のマテリアリティやグローバルなESG課題、評価の実行可能性、グリーンボンド対象プロジェクトにおける重要性などを検討した結果、インパクト評価の実施対象を5発行体と以下の3指標に絞り込みました。



■ インパクトパスの作成

これまでに検討・開発されている手法を参考に、発行体が公表しているプロジェクト情報に基づき、インプット(融資の提供)からアウトプット(GHG排出削減量、改善された土地の種類と面積、雇用創出数など)、アウトカムを経てインパクト(農作物の損失回避、洪水による被害の軽減、生活水準の向上等)に至るインパクトパスを作成しました。

なお、インパクトに関しては、種類の異なるインパクトを直接的に比較できるよう金銭価値として算出を行いました。



※生態系サービス：生物多様性を基盤とする生態系から得られる恵み
アウトカムとインパクトは例を示しています。
詳細は当社スチュワードシップレポート2021/2022をご参照ください。

評価結果 ▶ プロジェクト類型別

評価対象のグリーンボンドへの投資100米ドルあたりのプロジェクト類型別インパクトを下記に示します。当社による評価対象のグリーンボンドへの投資100米ドルにより得られたインパクトの合計は、309.6米ドルとなりました。

		インパクト評価における指標		
		GHG排出量の削減/回避	生物多様性の保存・改善	雇用創出
プロジェクト類型	再生可能エネルギー	\$154.3	\$0.7	\$11.9
	グリーン・バンキング	\$45.1	\$0.0	\$0.0
	エネルギー効率	\$22.6	\$0.0	\$0.0
	持続可能な輸送	\$11.5	\$0.0	\$0.5
	廃棄物・水の管理	\$10.7	\$0.2	\$3.8
	農業、土地利用、森林資源、生態系資源	\$16.5	\$15.6	\$7.9
	強靱なインフラ、建築環境、その他	\$3.9	\$3.1	\$1.1

※各指標での付加性 (Additionality) ^(注)およびネガティブ・インパクトは考慮していません。

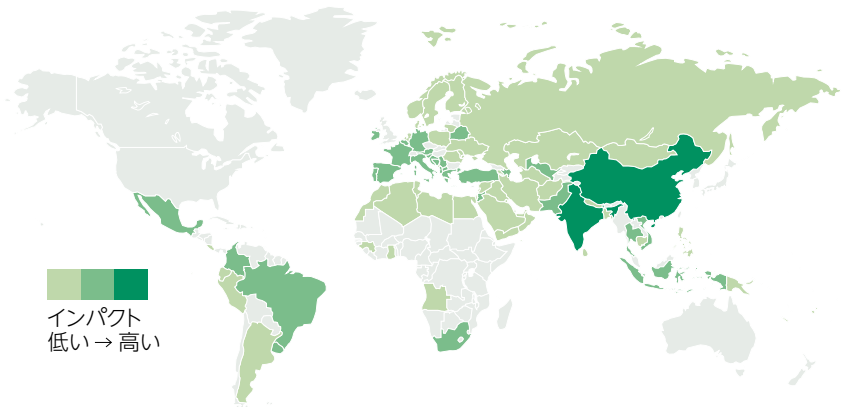
(注) 付加性 (Additionality): 雇用創出などのインパクトが、当該プロジェクトでしか生み出せなかった付加価値。そのプロジェクトに投資されなくても生まれたであろう価値を控除 (ネット) した価値のこと

気候変動に関する発行体の情報開示は進んでおり、創出されたインパクトも大きくなっています。一方で他の2指標については情報開示が依然として不十分です。開示率の上昇によってもこれらのインパクトは大きくなると考えられます。

評価結果 ▶ 地理的分布

国・地域にもたらしたインパクトの大きさを3段階に色分けして示したものが下図です。

評価対象とした発行体はさまざまな地域を拠点としています。発展途上国を中心に多くの国・地域でインパクトが確認されました。比較的大きなインパクトがみられた国・地域の多くでは、大規模なプロジェクトが行われていました。



■ 本評価を活用した対話・エンゲージメント

この評価結果を用いて、評価対象となった発行体との対話・エンゲージメントを随時行っています。

- ・インパクトパスの考え方を発行体に伝え、認識の大きなずれのないことを確認しています。
- ・SDGs 債適格プロジェクトからの除外の有無についてヒアリングし、リスクの把握を行っています。
- ・継続的な対話・エンゲージメントにより、昨年と比べ多くの発行体・指標で情報開示状況に改善がみられました。

情報開示が不十分であるために評価対象外とした発行体に対しても、情報開示を求める対話・エンゲージメントを行っています。

対話事例

アジア開発銀行 (ADB) は定期的に対話・エンゲージメントを行っている発行体の一つです。下記のようなテーマで対話・エンゲージメントを行っています。

- パリ協定との整合性の状況
- プロジェクトの内容、情報開示の状況、リスク管理体制
- 脱炭素へ向けた移行の考え方
- 外部機関による評価結果を受けての対応

