



インパクトエンゲージメントの原則 国連の持続可能な開発目標の 達成に向けて

エグゼクティブ・サマリー

- アクサ・インベストメント・マネージャーズ(アクサIM)は、上場資産への投資戦略を通じて社会に大きなプラスのインパクトを与えられると考えています。これは、資本をベスト・イン・クラスの企業(ESG(環境・社会・ガバナンス)評価の高い企業)に配分し、変化の余地がある企業とエンゲージメントを行う上での論拠となっています。
- 特に上場株式や社債などの上場資産に投資する投資家が自らの行動を通じてインパクトを与えるうえで、エンゲージメントは重要な手段です。投資家による介入は、適切に実行された場合、パリ協定や国連の持続可能な開発目標(SDGs)で設定された目標など、より幅広い社会的目標に貢献する可能性があります。
- ただし、通常のESGエンゲージメントを、SDGsの掲げる目標と関連性があるという理由だけで「インパクトエンゲージメント」と見なすリスクがあります。当社は、通常のESGエンゲージメントを野心的な取り組みだとは考えていません。
- 当社は「インパクトエンゲージメント」をアクティブオーナーシップへの具体的かつ明確なアプローチだと考えています。インパクトエンゲージメントは、ESG関連のエンゲージメントにおける広範で確立されたアプローチとは異なります。
- 当社は本レポートで「インパクトエンゲージメント」のアプローチを提案しています。このアプローチは本質的に戦略的であり、効果的に達成された場合には、非常に良好な結果をもたらします。多くの場合、企業の中核的活動の目標をSDGsに沿う形で達成するための資本配分に注目します。このアプローチは、企業の業績に関する洞察を得るだけでなく、否定的外部性(または負の外部性および外部不経済。経済活動に伴い直接関係を有していない第三者が受ける不利益のこと。たとえば環境汚染や騒音などの公害)のリスクを軽減し、持続可能性に関する報告を改善します。



高月 擁

アクサIM ESG調査・エンゲージメント
統括責任者



リサ・クラディティス

責任投資アナリスト



当社は上場資産に
ポジティブな
インパクトをもたらす
2つの方法を
見いだしています。
1つのアプローチは
ベスト・イン・クラスの
企業を特定することで、
もう1つのアプローチは
エンゲージメントです



インパクト投資は、サステナブル投資とは異なるアプローチとしてこの10年で浮上してきました。インパクト投資は、「投資リターンと共に社会および環境にポジティブなインパクトをもたらすことを目的として行われる投資」と定義され、多くの場合、SDGsを2030年までに達成するという差し迫った必要性に基づいて構成されています。

アクサIMは、2019年に上場資産へのインパクト投資の枠組みを確立しました（詳細については当社の報告書「Driving impact in listed assets investments」¹（[上場資産投資におけるインパクトを推進](#)）をご参照ください）。

当社は上場資産にポジティブなインパクトをもたらす2つの方法を見いだしています。1つのアプローチはベスト・イン・クラスの企業（「インパクトリーダー」として分類しています）を特定するもので、もう1つのアプローチではエンゲージメントです。

1番目のアプローチでは、インパクトリーダーへの資本配分が資金調達を支え、そして証券が発する市場価格シグナル（株価上昇など、市場価格が市場参加者に伝えるメッセージ）に貢献します。これによりインパクトリーダーは、ポジティブな戦略を維持すると同時に、他の企業がその戦略を追従する誘因を創出します。

2番目のアプローチは、投資家のエンゲージメントを通じたチェンジエージェント（変化の媒介者）としての役割に焦点を当てるもので、本レポートはこのアプローチに焦点を当てます。投資家が企業とエンゲージメントを行い大きな変化を起こさせることで、上場資産にポジティブなインパクトが生まれると当社は考えています。エンゲージメントの対象となる企業はインパクトリーダーとして特定する必要はありません。むしろ、投資家のエンゲージメントが促す変化によって、ポジティブなインパクトがもたらされます。

当社のインパクト投資を支える5本の柱は、2つのアプローチにおけるインパクト評価の枠組みとなっています。



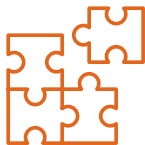
志向性

投資は、社会または環境へのポジティブな成果を目的に行う必要があります。企業はポジティブなインパクトに対する意図的で戦略的なコミットメントを示すこともできます。



重大性

ポジティブな成果が受益者や企業にとって重要な意味を持つ企業に投資します。



付加性

企業が、「必要とされる」製品やサービスを、革新的な新しいソリューションや価格引き下げなどを通じて入手・利用しやすいものにしつつ、いかに事業の採算性を確保しているかに注目します。



否定的外部性の検討

企業の活動や製品・サービスが、その企業が他の分野でもたらしているポジティブなインパクトを大きく損ねる場合があります。



測定可能性

投資の社会的・環境的パフォーマンスを測定および報告するための明確な方法論とコミットメントが必要です。

¹ アクサ・インベストメント・マネージャーズ「Driving impact in listed assets investments」（[上場資産投資におけるインパクトを推進](#)）、2019年4月

エンゲージメント: 志向性、付加性、重大性を伴う取り組み

当社はエンゲージメントがインパクト投資戦略の有効な基礎になると考えています。エンゲージメントには、付加性、志向性、重大性という3つの異なる特性があるからです。

- 1. 付加性—セオリー・オブ・チェンジ:**エンゲージメント・イニシアチブは、社会に変化を起こすための理論であるセオリー・オブ・チェンジに支えられています。投資家は、成功すれば特定のグループまたは社会全体に恩恵をもたらすという強い確信の下でエンゲージメント戦略を実行します。
- 2. 志向性—事前に定められた目標:**エンゲージメント・イニシアチブはあらかじめ定められた特定の目標に内包されており、こうした目標を実現することで重要かつポジティブな変化をもたらされます。目標とする「変化」は常に重要ですが、エンゲージメント・プロセスを通じて教訓を得ることで目標自体が変更されることがあります。これらの目標に向けた進捗状況をモニタリングするため、主要業績評価指標 (KPI) を設定する必要があります。
- 3. 重大性—戦略的で長期的な取り組み:**エンゲージメント・イニシアチブは、戦略的で長期的な取り組みと見なされるべきです。他の企業戦略との摩擦や、取り組みに伴う経営陣からの抵抗が予想されます。

当社の上場資産インパクト戦略では、特に「変革する企業」を対象にしたエンゲージメントが中心的な役割を担います²。変革する企業とは、投資家との建設的な対話が大変大きな変化につながる可能性のある発行体です。当社は、企業がエンゲージメントによる対話の対象となることで、その企業のインパクト関連戦略および慣行が強化されるとみています。

インパクト投資分野においてエンゲージメントは、投資可能な上場資産ユニバースで変化をもたらす強力なツールとしての地位を急速に確立しています。当社は、グローバルインパクト投資家ネットワーク (GIIN) の上場株式ワーキンググループのメンバーであり、同ネットワークを通じて同業他社との話し合いに参加しています。また、この分野を監督する諮問委員会の委員も務めています。

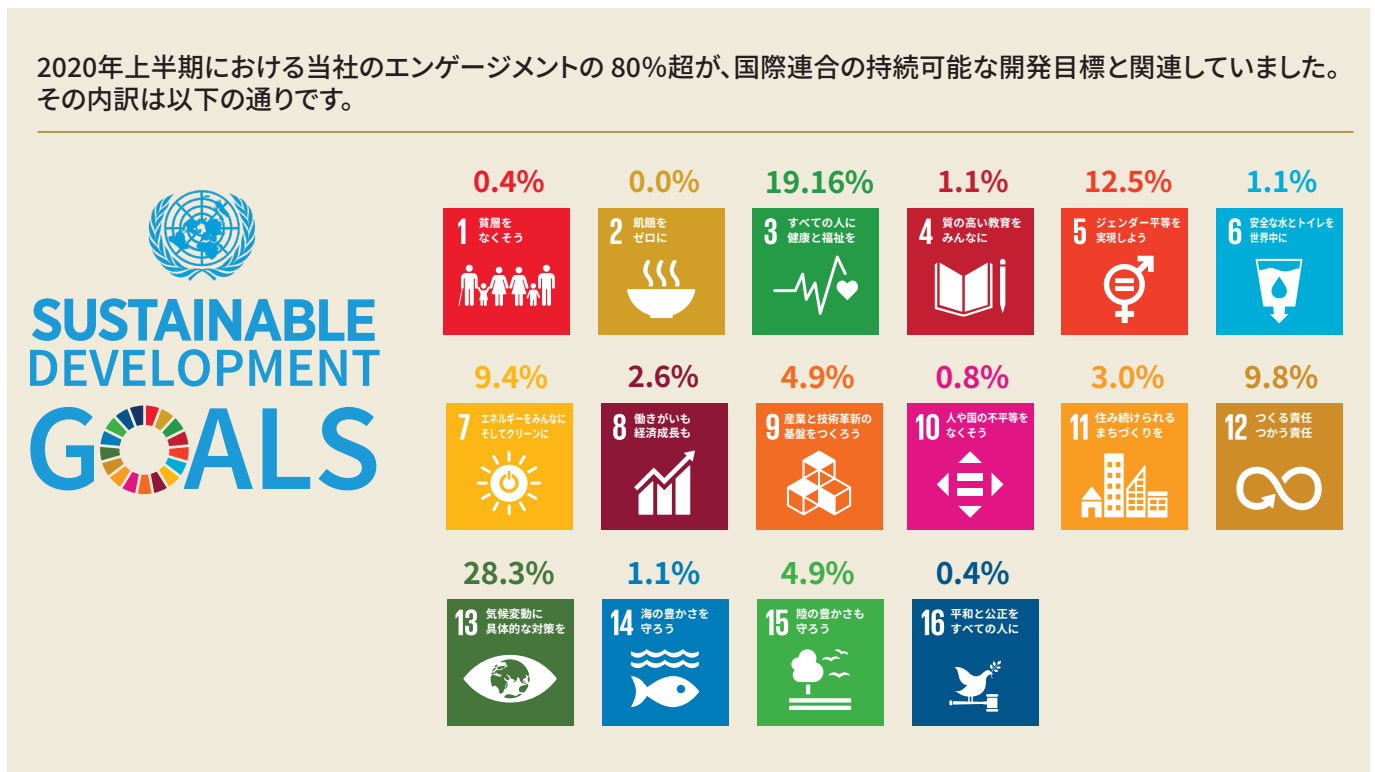


² 「変革する企業 (Transforming Companies)」は以前、「移行する企業 (Transitioning Companies)」と呼ばれていました。しかし、「移行」という概念が気候変動や世界経済の化石燃料からの脱却と非常に密接に関連していることから、当社では呼び方を変えました。

様々な形を取るSDGsに関するエンゲージメント

エンゲージメントは、上場資産インパクト投資の基礎です。SDGsに沿ったエンゲージメントは、環境・社会・ガバナンス (ESG) の個別リスクに関連した問題を超えて、インパクト投資のマインドセットに近づきます。SDGs関連のエンゲージメントについて採用可能なアクティブオーナーシップのアプローチには、以下があります。

1. SDGsと関連しているESGエンゲージメント: このアプローチは一般に、業界で既に十分に確立されている、通常のESGエンゲージメントとして説明されています。こうしたESGエンゲージメントの課題の多くは、SDGの特定の目標と密接に関連しています。そうした例には、女性従業員のキャリア向上に関する新興国企業とのエンゲージメント (SDG 5: ジェンダー平等) や、企業に二酸化炭素排出量削減目標への取り組みを促すこと (SDG 13: 気候変動対策) などがあります。当社は関連情報をデータベースで収集しています。2020年上半期における当社のESGエンゲージメントのうちSDGsと関連した部分の内訳を以下の図に示します³。



2. 受動的エンゲージメント - 議論や基準違反: 場合によっては、当社が投資している企業が、国連グローバル・コンパクトなどの国際基準への違反を含む深刻な議論に巻き込まれることがあります。こうした事案は、企業の持続可能性に関する実績と、インパクトをもたらすとする当社のそうした企業に対する評価を台無しにします。また、好ましくない事象への企業の関与は、SDGs達成への企業の貢献を損ねます。当社は、そうした企業とエンゲージメントを

行い、企業の対応を評価します。繰り返しになりますが、こうした受動的エンゲージメントは、アクティブオーナーシッププログラムの中で長年にわたり確立されてきた戦術です。

3. インパクトエンゲージメント:これが本レポートの焦点です。 当社はインパクトエンゲージメントを、ESG関連エンゲージメントに対する広範かつ確立されたアプローチを超えた、アクティブオーナーシップへの具体的かつ明確なアプ

プローチとして提案します。インパクトエンゲージメントは戦略的で事業機会を重視し、企業の中核活動目標をSDGsに沿わせるためには資本をどのように配分すればよいか注目します。このアプローチは、企業の業績を改善するだけでなく、否定的外部性のリスクを軽減し、持続可能性に関する報告を改善します。

³ 詳細については、アクサIM「H1 2020 Active Ownership and Stewardship Report」(2020年上半期アクティブオーナーシップ報告書)をご参照ください。

インパクトエンゲージメント

インパクトエンゲージメントは、幅広いSDGsエンゲージメントの重要なサブセクションであり、特定のインパクト成果を目指した目標が中心となります。インパクトエンゲージメントは、**リスク管理ではなく、事業機会に焦点を当てます**。エンゲージメントの目標は、企業が単に重要なESGリスクを管理するのではなく、(SDGsに沿った) ポジティブなインパクトへの積極的な貢献について大筋を示すことです。

インパクトエンゲージメントは、主に企業の**売上または資本配分**に関連しています。以下がその例です。

- 事業構成を有害な活動から悪影響の少ない活動、またはポジティブなインパクトをもたらす活動に転換する（例えば、発電を石炭ベースから再生可能エネルギーへ転換する - **SDG 7**）
- 製品の品質を向上させ、消費への悪影響を大幅に減らし、さらにはポジティブなインパクトをもたらすようにする（例えば、食品および飲料の砂糖含有量を削減する - **SDG 3**）
- 人々が必要とする製品を、入手が困難な人々にも容易に入手できるようにする（例えば、必須医薬品に購入しやすい価格戦略を導入する - **SDG 3**）
- ソリューション投資に向けて資本と専門知識を活用する（例えば、希少疾患を対象とする医薬品の研究開発、電気自動車のバッテリーリサイクルソリューション、または炭素回収技術 - **SDGs 3、12、13**）。

また、インパクトエンゲージメントが事業の**コスト面および運用面**に関連するまれなケースもあります。しかし当社は、業界のベストプラクティス・ベンチマークを改善し、企業に潤沢な事業リターンをもたらせるような、非常に野心的で市場をリードする持続可能な手法が確立されていない限り、そうしたケースをインパクトエンゲージメントとは見なしません。

“

**インパクトエンゲージメントは、
リスク管理ではなく、
事業機会に焦点を当てます**

”





インパクトエンゲージメントの実践

当社のエンゲージメントの目的は、企業に対して、潜在的な巨大市場でまだ満たされていないニーズに対処すると同時に、社会に大きなプラスのインパクトをもたらすことで長期的な競争優位性の獲得を促し、企業と社会に利益をもたらすよう努めることです。

当社の強化されたエンゲージメントアプローチによって、インパクトをもたらす可能性のある企業を特定できます。特定した後は、SDGs達成のためのベスト・イン・クラスのアプローチを使用し、そうした企業を戦略的に重要な事業的成功へ導くことを目指します。

当社は前述したインパクト投資の5本の柱のいずれにおいても、ベスト・イン・クラスの行動を把握しています。この分析は、当社のエンゲージメントアプローチの指針となるものです。当社は5本の柱に関する進捗状況の測定に使用可能なKPIの例を提示しており、今後数カ月間に多くの企業との掘り下げた議論を通じて、アプローチをさらに洗練させていきます。

志向性

企業は、中核事業の製品およびサービスにポジティブなインパクトを与える長期戦略にコミットすることで志向性を示すべきだと当社は考えています。インパクトリーダー企業は、事業活動とSDGsの達成を戦略的に一致させています。当社が認識するポジティブ・インパクトとは、事業活動においてたまたまラッキーでマイナーな副産物（これはむしろインパクトウォッシング [実態の伴わないインパクト] に似ています）ではありません。良好なリターンと持続可能性の両面への戦略的コミットメントがしっかりと達成されることです。当社のエンゲージメントは、企業戦略の中核としてSDGsを採用することを促すものです。

エンゲージメントKPIの例：

- ポジティブなインパクトをもたらす事業イニシアチブに対する取締役会レベルのチェックとSDGsに沿った戦略目標の設定。例えば、ヘルスケア企業が、洗練された市場内および複数の市場間で段階的な価格設定モデルを展開し、持続可能かつ収益性の高い方法ですべての人が治療を受けられる販売アプローチを支援するとコミットするなど。

重大性

インパクトリーダー企業は、差し迫った社会問題に重要な貢献をします。これは、その企業の事業活動の大部分がSDGsに貢献している、あるいは同業他社の中で主導的なソリューションプロバイダーであることを意味します。したがって、エンゲージメント戦略は、企業に対して、資本を最も重要なインパクトを与えると考えられる事業に割り当てるよう促すことが中心となります。

エンゲージメントKPIの例：

- SDGsに貢献する売上高の割合が増えていること（外部監査を受けることが望ましい）。

付加性

当社は企業のインパクト評価に当たり、重要な製品やサービスをより入手・利用しやすいものにつつ事業の採算性を確保するという観点から、付加性を考慮しています。イノベーションも重要で、研究開発投資はグローバル開発を加速させるソリューション構築を促進します。したがって、インパクトエンゲージメントでは、製品を最も必要とする人がその製品を入手できるようにし、革新的なソリューションの提供を促すことを目指します。

エンゲージメントKPIの例：

- 公平な価格戦略を対象とする製品、または低所得グループおよびターゲットグループが入手可能な製品の割合が増えること。

結論

インパクトエンゲージメントは本質的に戦略的であり、主にセオリー・オブ・チェンジに依拠し、目標が達成された場合に有意義なインパクトをもたらすことを目的としています。インパクトエンゲージメントは企業に対し、SDGs達成への社会の要請と軌を一にする事業機会を追求する戦略を採用するよう促します。多くの場合、企業の将来目標をSDGsに沿う形で達成するために支出や資本をいかに配分すればよいかに焦点を当てます。このアプローチは、企業業績に関する洞察を得るだけでなく、否定的外部性のリスクを軽減し、あるいは持続可能性に関する報告を改善します。

当社は、インパクトエンゲージメントへの取り組みを本レポートに詳述されているアプローチで2020年上半年に開始し、取締役会および執行委員会レベルでの戦略的対話をさらに進めています。こうした対話における当社の意図は、企業業績には社会的目的の理解が急速に求められてきており、さらに業績は、投資家や消費者、さらに将来的には規制当局にとってSDGsに関連した計測可能なポジティブな結果と結び付ける必要がある、ということです。ポストコロナの世界では、このような動向を受け入れる企業が、急変する事業環境の中で回復力と重要性を増すと当社は確信しています。

否定的外部性の検討

インパクトリーダー企業は、製品やサービスから生じる否定的外部性を、業界において先進的な方法で管理しています。インパクトエンゲージメントは、例外的な状況を除き、主に製品とサービスに焦点を当てるため、否定的外部性の検討に際しては製品とサービスから生じるマイナスの影響の管理に焦点を当てます。

エンゲージメントKPIの例：

- マイナスの影響を大幅に削減するために革新的なアプローチを導入している。例えば、プラスチック消費量を大幅に削減する包装ソリューションを他社に先駆けて開発している、など。

測定可能性

インパクトの効果的な測定は、企業の投資判断やSDGsへの自社の貢献を注視するために重要です。当社は引き続き業界団体と連携し、インパクトの測定をさらに発展させる予定です。

エンゲージメントKPIの例：

- 明確な手法と基準および目標を備え、統一された形式を持つ、前年比変化を報告するための仕組みを導入していること。

アクサIMについて

アクサ・インベストメント・マネージャーズ(アクサIM)は長期的かつグローバルにわたる多様な資産に対してアクティブな運用を行う資産運用会社であり、投資によってお客様がより良い将来を確保するのに必要なソリューションを提供し、私たちが住む世界にプラスの変化を創造すべく、今日、お客様と共に努力を続けています。2020年9月末時点で約8,300億ユーロの運用資産残高を有し、20か国28拠点において2,360名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは世界最大級のフィナンシャル・プロテクションと資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

ご留意事項

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成した英文資料をアクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳したものです。

当資料は機関投資家またはホールセールの投資家を対象としており、個人のお客様への配布資料ではありません。

当資料は情報提供を目的としたものであり、アクサ・インベストメント・マネージャーズにおいて、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。当資料は個人的なデータや案、見通しや推定及び仮定に基づいて作成されたものです。この分析や結論は特定の時期の入手可能なデータに基づいた意見の表明です。

この分析は主観的かつ示唆的な見方であるために、経済の変動要因の実際の展開や金融市場の価値は当資料で用いた適用内容(案、予測、推定と仮定)とは大きく異なることがあります。

更に、単純化してあるために、当資料に与えられた情報は個人的なものとして見なすべきものです。当資料は予告なく変更されることがあります。またアクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料を更新しまた変更することがありますが、それは義務ではありません。

当資料のすべての情報は経済や市場統計の公式の提供者により提供されたデータに基づいて作成されています。アクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料に基づいて、または、当資料に依存してなされた決定についてなら責任を負うものではありません。

更に、こうした分析や意見の個人的な性質のために、これらのデータ、案、予測、推定、仮定、及びまたは意見が、それぞれ自身の意見を持ち、独立している社内の各部署としてアクサ・インベストメント・マネージャーズの経営陣またはその子会社によって利用され、または、従う必要はありません。

この情報を受け入れることにより、当資料の受取人は、受取人がここに書かれた戦略の潜在的な価値を評価することのみに情報を使用しそのほかの目的では使用しないことに同意しており、また、他の何者にもこうした情報を漏らさないことに同意しています。この情報は、全体であれ、部分的であれ、アクサ・インベストメント・マネージャーズの承認がない限り、複製が禁止されています。

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。日本語への翻訳に際しては、その解釈や表現に細心の注意を払っていますが、万一英文と日本語文の間に解釈や表現の違いが生じた場合には英文が優先します。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長(金商)第16号

加入協会: 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

Ref-18936