

日本株式インパクト投資ファンド

追加型投信／国内／株式

販売用資料

2023年2月



Impact report インパクトレポート

2022年11月版



ファンドの設定・運用は

 **りそなアセットマネジメント**

商号等:りそなアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2858号
加入協会:一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

■お申込みにあたっては、最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡する「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。

は じ め に

～りそなの日本株式インパクト投資とは～

日本株式インパクト投資ファンドは、2021年6月、日本社会を取り巻くさまざまな社会課題の解決を目指して設定されました。

りそなアセットマネジメントは、さまざまな社会課題が複雑に絡み合い、日本社会の持続可能性が脅かされていることに危機感を持っています。日本株式インパクト投資ファンドは、社会課題の解決を後押しする「インパクト投資」を通じて、投資先企業の皆さまとともに将来世代の豊かさ、幸せの実現に取り組んでまいります。





目次

はじめに／目次	1	
チーフファンドマネージャーのメッセージ	3	
日本株式インパクト投資ファンドのご紹介	5	
次世代まちづくり	1-a	9
ライフライン機能の維持改善	1-b	13
防災・減災	1-c	17
食糧生産の産業化・信頼性向上	1-d	21
持続可能なエネルギー利用	1-e	25
家事育児の負担軽減	2-a	29
教育の多様化・充実	2-b	33
持続可能な医療・介護	2-c	37
中小企業の経営課題改善	2-d	41
個人のエンパワメント	2-e	45
インパクト時系列評価	49	
2021年度の活動報告 ～対話・エンゲージメント事例～	51	
運用実績報告	55	
Appendix	57	
ファンドの詳細	63	

チーフファンドマネージャーのメッセージ

日本株式インパクト投資ファンドは、『持続可能で住みよい日本社会の実現』を目標に掲げています。いま日本には、持続可能性を脅かす様々な社会課題が存在しています。こうした日本の社会課題の解決に、強い志を持って挑戦する企業の活動を、長期継続投資と建設的な対話・エンゲージメントによる「長期伴走」を通じて後押しする。これが当ファンドの目指すインパクト投資の姿です。

私たちは、社会課題にはビジネスのチャンスが潜んでいるとみています。世の中に何らかの課題が生じ、それが深刻化するのは、容易には乗り越えることができない高い障壁が存在するからです。その障壁を乗り越えるための一翼を担うのが、民間企業によるイノベーション

です。ここで言うイノベーションとは、単に革新的な技術のみを指しているわけではありません。今までにない新しい発想にもとづくビジネスモデルや、平凡なことを徹底的にやり抜くための組織の活力・人材の活躍など、様々な創意工夫を広くとらえてイノベーションとしています。

創意工夫を通じて、容易でない障壁を乗り越えられる企業は、世の中に良い変化をもたらしながら、独自の市場を創り出し、大きく成長することができます。こうした潜在力をもつ企業を発掘し、厳選して投資をすること、さらには潜在力を開花させ、より大きな変化を後押しするため、建設的な対話・エンゲージメントを続けていくこと、これが私たちの「長期伴走」の役割です。



私たちは、持続可能で住みよい日本社会を実現するために、生活を取り巻く社会基盤の持続可能性を高めること、あらゆる人が参画し活躍できる社会をつくること、この両輪がうまくまわっていくことが大切だと考えています。将来社会の担い手となる子どもが生まれ、安心・安全な社会基盤の上で、多様な価値観やスキルを身に着け、様々な社会参画機会を得て活躍する。こうして育まれた次世代の担い手が、さらなる課題解決の推進役となることで、好循環が生まれます。当ファンドでは、社会課題の連なりを広く視界にとらえ、好循環につなげるための糸口を探ってまいります。

当ファンドの運用を開始してから1年半あまりが経ちました。この間、多くの投資先の皆さま方との対話の機会をいただきました。将来を見据えたありがたい姿の具体化や課題解決のための道筋の可視化、活動成果の

定量化など、難しい命題に対して熱い思いをもってお応えいただけていることに感謝申し上げます。また、いくつかの投資先企業同士で、様々なかたちで協業が進んでいることは、大変うれしく思います。

当レポートは、当ファンドの目的である『持続可能で住みよい日本社会』の実現に向け、私たちがとらえている課題認識や解決の方向性を、できるだけ平易に、読みやすくまとめたものです。各投資先企業の課題解決に向けた活動状況や、活動を後押しするための対話・エンゲージメントの進捗については、毎年度更新し発信していく予定です。このレポートが、世の中を変えるという意図を備えたインパクト投資や、高い志をもつ投資先企業の活躍について、より多くの皆さまに関心を持っていただくきっかけとなり、課題解決のための共鳴の輪が広がる一助となれば幸いです。

日本株式インパクト投資ファンド
チーフファンドマネージャー

羽生 雄一郎



日本株式インパクト投資ファンドのご紹介

リソなアセットマネジメントのパーパス(存在意義)と日本株式インパクト投資のインテンション(意図)との関係

リソなアセットマネジメント(以下、「当社」)のパーパス(存在意義)は「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。当社は、投資先企業だけでなく、企業活動の基盤である社会・環境がサステナブルであることが、お客さまからお預かりした資産を守り、お客さまのサステナビリティを支えることに繋がると考えています。

日本株式インパクト投資ファンド(以下、「当ファンド」)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。日本社会の持続可能性を脅かす様々な社会課題の解決に取り組むことは、将来世代の豊かさ、幸せを実現する上で不可欠です。課題解決に貢献する投資先企業の皆さまの活動に長期伴走し、パーパスの体現を目指します。

当ファンドの
インテンション
(意図)

「持続可能で住み
よい日本社会」
の実現

当社の
パーパス

将来世代に対しても
豊かさ、幸せを
提供



インパクト投資とは

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つと考えています。

一般的な運用収益を追求する投資では、「リターン」と「リスク」の2つの側面から評価が行われています。これに「インパクト」という新しい評価軸を取り入れたのが「インパクト投資」です。ここで言うインパクトとは、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指しています。

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、どんなインパクトを生み出したいかの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られます。

さらに当ファンドでは、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まいります。



当ファンドの領域

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様々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。

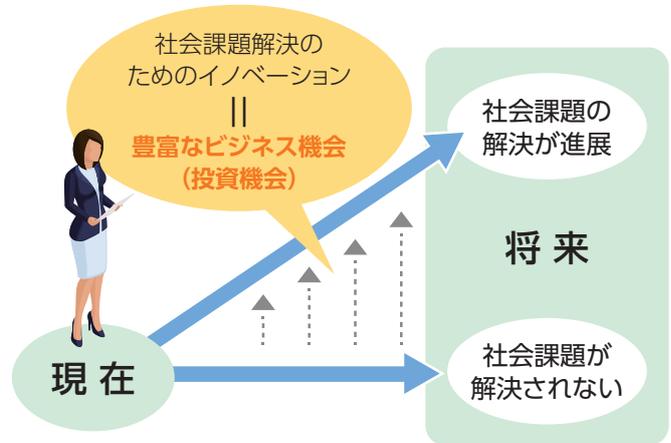
1 長期厳選投資を通じたリターンの獲得

世の中で解決が求められている社会課題の多くは、短期間で容易に解決に至るような性質のものではなく、深刻で複雑な構造課題です。有効な解決策を提供できる主体は少なく、そのために課題の深刻な状態が続いていると言えます。

こうした課題の解決のために、民間企業によるイノベーション（技術革新や創意工夫）に期待が集まっています。課題解決の障壁を乗り越え、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”

当社のインパクト投資では、リターンの獲得のみならず、インパクトを生み出すことも運用の目的のひとつと考えています。そのため、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、お客さまに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。

お客さまに投資いただいた資金が、どのような投資先のどのような事業活動を支えているのか、結果としてどのようによりよい社会が実現しているのかについて、わかりやすくご理解いただけるよう努めてまいります。



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。

インパクト投資家は、企業を単にリターンを獲得する手段としてみているのではなく、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上で非常に重要となります。インパクト投資家として投資を行うなかで、他の一般株主とは異なる投資姿勢を持った投資家として企業側

から認識されることによって、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。



日本株式インパクト投資ファンドのご紹介

日本の社会課題

当ファンドでは「持続可能で住みよい日本社会の実現」を目標に掲げています。いま日本には、持続可能性を脅かす様々な社会課題が存在しています。こうした日本の社会課題の解決に貢献することが、当ファンドが生み出すインパクトです。

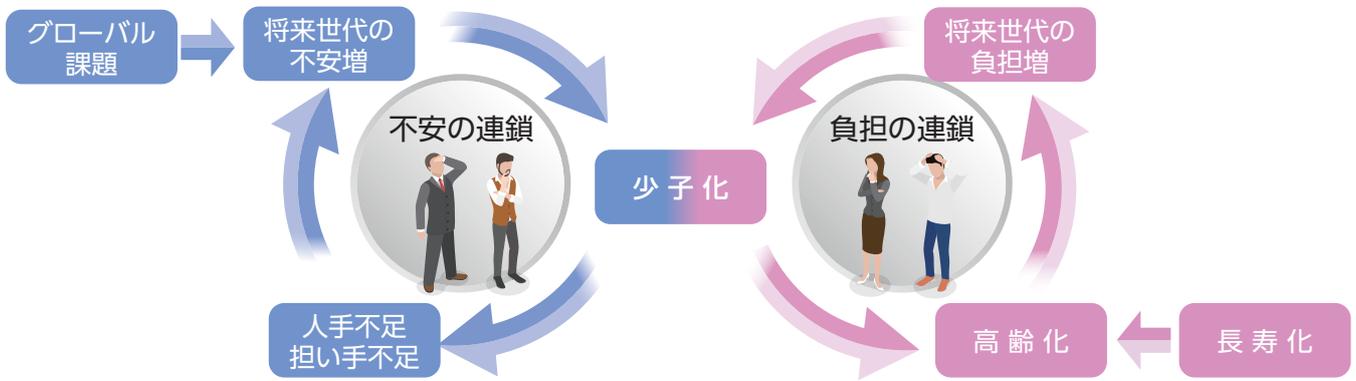
日本の社会課題の多くは、少子化・高齢化・人口減少など人口動態の変化に起因します。それらの課題は、将来世代の負担の増大や不安の増幅を通じて少子化に拍車をかけ、社会課題のさらなる深刻化を招いている可能性があります。当ファンドではこのような構図を「負の連鎖」ととらえており、この連鎖を食い止めることが持続可能性を高めるためのポイントだと考えています。すなわち、人口動態の変化が不安増や負担増に波及することを

食い止めること、また将来世代の不安増や負担増が少子化に波及することを食い止めること、が重要です。

日本の社会課題を当ファンドの対象に設定している背景には、SDGsなどグローバルな枠組みだけではすくい取りきれない日本固有の社会課題に対する危機意識があります。また、SDGsの達成を目指す上でも日本社会の実情に根差した有効な解決策を模索していく必要があると考えています。こうした思いが、ファンドとして、あるいは運用者としての意図の裏付けとなっているのです。

以上のような考え方のもと、当ファンドでは連鎖に関わる10の課題領域を解決に取り組むべき対象として設定しています。

日本株式インパクト投資ファンドのご紹介



当社のパーパス 将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供

当ファンドが目指す社会 『持続可能で住みよい日本社会』の実現

持続可能で強靱な生活環境

- 次世代まちづくり
- ライフライン機能の維持改善
- 防災・減災
- 食糧生産の産業化・信頼性向上
- 持続可能なエネルギー利用

あらゆる人が住みよい社会

- 家事育児の負担軽減
- 教育の多様化・充実
- 持続可能な医療・介護
- 中小企業の経営課題改善
- 個人のエンパワメント

※上記は、環境変化等により今後変更になる場合があります。

10の課題領域を大別すると、人を取り巻く生活環境に着目した「持続可能で強靱な生活環境」と人そのものに着目した「あらゆる人が住みよい社会」に分けられます。また、10の課題領域それぞれについて、何が問題となっているか、どのような将来像を目指すべきか、といった課題領域ごとの定義を定めています。(詳細は7ページ以降でそれぞれの課題についてご紹介します。) それぞれの課題領域において、解決に貢献する企業を発掘して

長期厳選投資を行うとともに、対話・エンゲージメントを通じて取組みを後押しし、リターンの獲得とインパクトの創出を目指します。インパクト投資は、投資していただくお客さまや、実際に活動する投資先企業の方々とも、同じ目標を共有し、相互理解のもとで運営することが望ましいと考えています。こうした背景から、日本の生活者の誰しもが直面し得る身近な課題に関与し参画する機会を提供することを目指しています。

10の課題領域 (Impact Target) と投資先企業



日立製作所、ビザスク、オプティムは、多数の領域の課題解決に貢献するITなどのプラットフォームを提供(XIT×AI)している面に着目しています。

※ 2022年9月末時点の投資先企業を掲載しています。

いま何が
問題か



✔ 東京一極集中

✔ 地方の若年層流出

✔ 空き家の増加

✔ 交通・交流難民

加速する人口減少とまちづくり

まちはひとが生活するための基盤です。まちづくりには、道路・鉄道などの交通インフラや電力・ガスなどのエネルギーインフラに加え、教育や医療、公園や文化的施設など様々な機能が必要となります。こうした豊かさや幸せの土台となるまちの機能は、一定の人口集積の下で住民が費用と便益を共有することで成立します。

日本の人口は2008年をピークに減少に転じています。国勢調査によると、2020年までの10年間で日本の総人口は191万人減少しました。都道府県別にみると、北海道で28万人減、福島県で19万人減、新潟県で17万人減など、47都道府県のうち8割以上で人口減少が進みました。また、減少率でみると、秋田県では11%、高知県、青森県、岩手県などでも10%近く減少するなど、加速度的な人口減少が始まっている地域が目立ちます。2014年に民間有識者による政策提言機関である「日本創成会議」が発表し

た将来推計では、2040年までに全国1,700強の自治体のうち約半分が消滅してしまう可能性があると考えられました。こうした地域では、当面の人口減少はすでに不可避な状況となっていることから、人口減少に適応したまちづくりを模索していくことが喫緊の課題です。

都道府県別の人口増減

人口増上位	
1	東京都 +88.8万人
2	神奈川県 +18.9万人
3	埼玉県 +15.0万人
4	愛知県 +13.1万人
5	沖縄県 +7.4万人
人口減上位	
1	北海道 ▲28.1万人
2	福島県 ▲19.5万人
3	新潟県 ▲17.3万人
4	青森県 ▲13.5万人
5	静岡県 ▲13.1万人

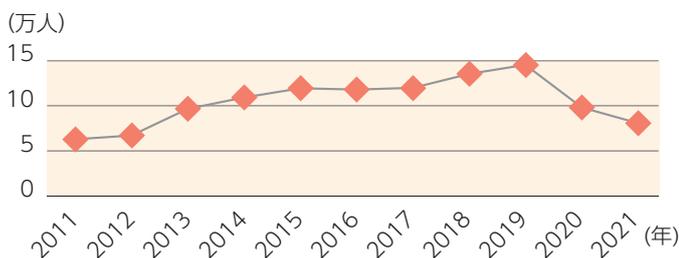
※2020年と2010年の比較
出所:総務省「国勢調査」より当社作成

東京一極集中

同じ2020年までの10年間でみると、東京都の人口は88万人増加しました。神奈川県・千葉県・埼玉県を含めた1都3県(東京圏)でみると129万人の増加です。人口動態統計によると、2011年から2020年までの東京都の出生数は107万人、死亡数は113万人であり、2012年以降は自然

増減がマイナスに転じています。この間、東京都の人口増加を牽引しているのは人口流入による社会増です。2010年以降コロナ禍で人口移動が停滞した2020年まで、一貫して東京圏への若年層の流入が増加傾向で推移してきました。

東京圏の転入超過数の推移



出所:総務省「住民基本台帳人口移動報告」(日本人移動者)より当社作成

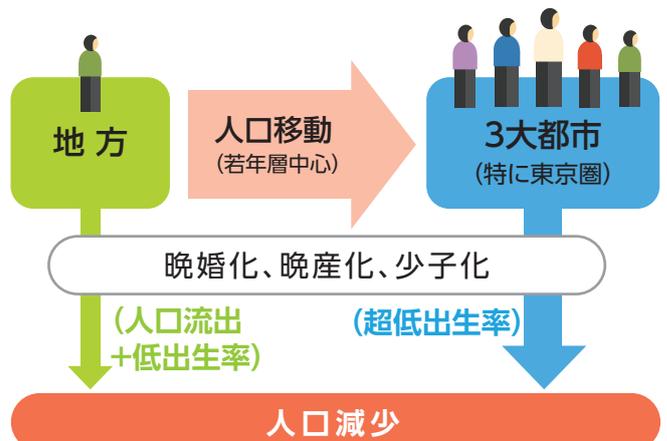
東京圏への若年層の転入超過数(2011年~2020年累計)





次世代まちづくり

こうした動きは、多くの人々を惹きつける都市としての東京圏の魅力が高まっていることの証左とも言え、人材の集積は首都の国際競争力を高めることにもつながります。その反面、過度の集中に伴い大規模災害に対する脆弱性が指摘されているほか、過密化による生活コストの上昇や生活の質の劣化など、生活者にとっての負の影響も目立っています。



出所:日本創成会議「ストップ少子化・地方元気戦略」をもとに当社作成

人口減少への適応

政府や様々なシンクタンクの分析によると、東京一極集中の緩和はゆとりある暮らしの実現や少子化の抑制に一定の効果があり、日本の国土全体の持続可能性向上のために望ましいとされています。一方で、既に多くの地域で人口減少が始まっているなか、地方圏での生活環境を持続可能なものにしていくためには、コンパクトシティ化のように居住地を一定の集積に誘導していくことが不可避な状況です。当ファンドでは、適度に分散された中小規模の集積を直接・間接に後押しする民間企業の取組みに注目しています。集積の維持・再形成は、当ファンドで掲げている課題領域のうち、ライフライン機

能の維持改善や防災・減災をはじめ、多くの課題解決の一助ともなると考えられます。

集積の求心力となるのはまちの魅力です。定住者・移住者が魅かれるまちづくりを実現するためには、地域資源の有効利用や地域内経済循環の創造、産業の活性化、コミュニティの再生など様々な創意工夫の余地があり、民間企業の活路も豊富に存在します。また、コロナ禍をきっかけとしたリモートワークの進展や、政府によるデジタル田園都市構想など、当ファンドの期待を後押しする動きも広がってきており今後の展開に注目しています。

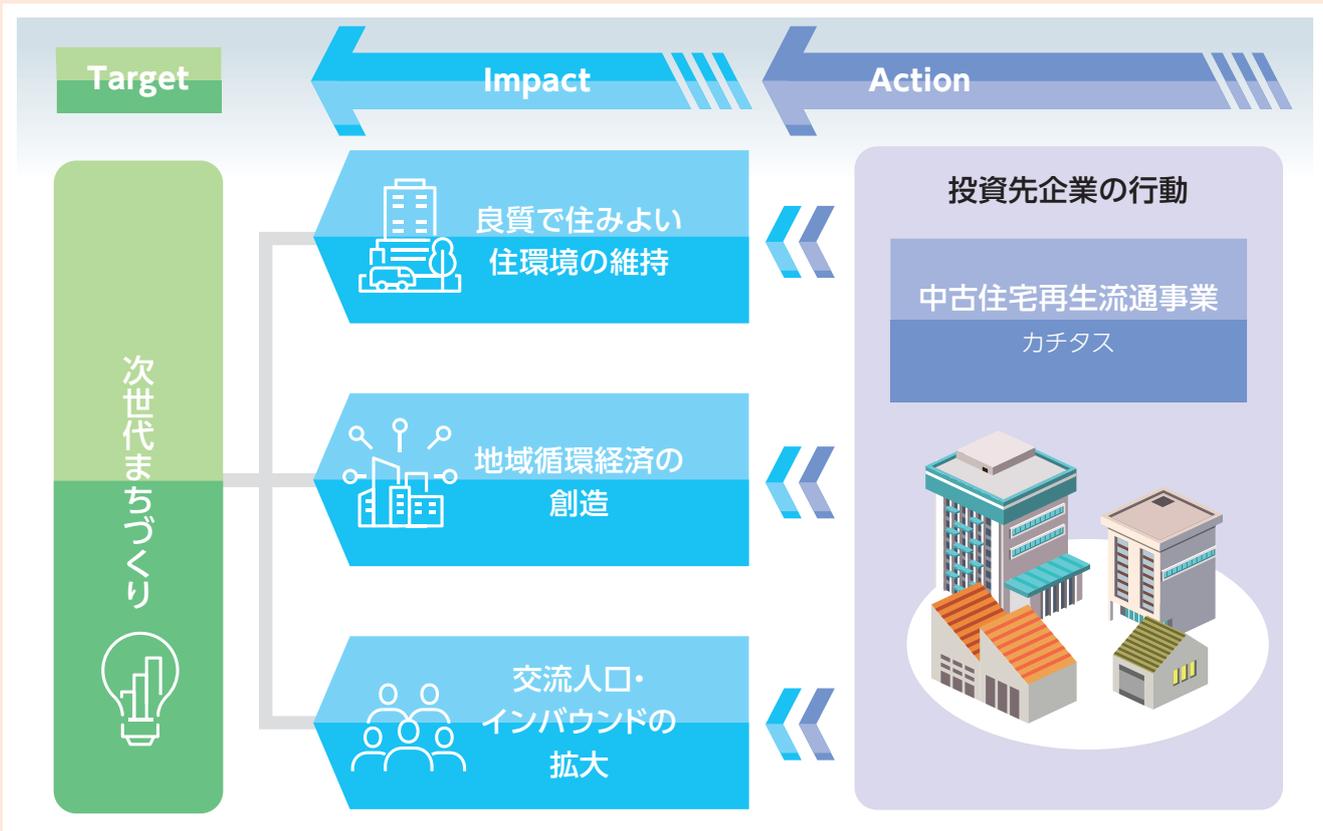


将来どうあるべきか

あらゆる世代にとって住みよく
効率的なまちの整備を促す

- 都市でも地方でも生活利便性が確保され、コミュニティが発展する
- 良質で経済的負担の少ない住まいを提供し、ゆとりある生活を支援する
- 移動や生活サービスへのアクセスを将来にわたって確保し続ける
- 次世代の就業者・定住者が、地域内での好循環を生み出す

インパクト目標と貢献企業 (投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
カチタス	中古住宅再生流通事業	住宅購入の経済的負担低減	経済的負担低減を享受した人数 18,360人
		就業の誘発	誘発された就業者数 3,779人

インパクト 評価

経済的負担低減を
享受した人数

約18,360人

誘発された就業者数

約3,779人

定量的な評価

次世代まちづくりを実現するためのインパクト目標としては、①良質で住みよい住環境の維持、②地域経済循環の創造、③交流人口・インバウンドの拡大の3つを設定しました。このうち①については汎用的な評価指標として、まずは住環境の維持改善の恩恵を享受する定住者・移住者の人数に着目しました。投資先のカチタスについては、空き家の有効活用などにより住居費の経済的負担を低減する、といった効果に注目しています。同社の事業により直接的な恩恵を受ける人数は、同社の販売実績と買い手の平均的な居住人数をもとに2021年度で約1.8万人、過去5年間累計で約9万人にのぼると試算しています。また、同社の販売物件は平均的な新築住宅と比較して1,300～1,400万円程度価格が低いとされ、対象者にもたらす経済的な恩恵は約856億円と推計できます。同社は2022年5月に公表した新中期経営計画においても「住宅ローンの年収倍率を5倍以下」に維持する方針を掲げていることから、当ファンドでは同社の発展とともに手頃な価格での住宅流通が広がっ

定性的な評価

カチタスの主要展開地域は、三大都市圏以外の地方エリアが中心です。こうした地域では人口減少の加速に伴い、空き家の増加が深刻化しています。空き家が増えると、活気の喪失や生活コストの上昇などによって地域の魅力が阻害され、さらなる人口流出を招くなど、負の連鎖に陥る可能性があります。

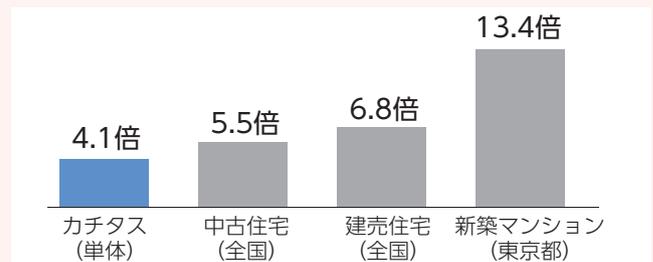
同社は、そのままだと空き家になってしまう中古住宅に対し、仕入時の徹底したリスク調査やリフォーム、適正な値付けなど、独自のノウハウによって新たな魅力をつけて販売しています。

当ファンドでは、同社が空き家の問題の解決に貢献するのみならず、空き家に価値をつけて「再資源化」といった側面にも注目しています。また、同社のビジネスモデルには、地元貢献したい意志を持った従業員や地元工務店

ていくことを引き続き期待しています。

また②については、事業展開地域における雇用創造や域内資源の有効活用などに注目しており、雇用創出人数や域内調達金額などに注目しています。カチタスは仕入れた空き家にリフォームを施した上で販売していますが、こうしたリフォーム工事は全国1,000社超の地元工務店が手掛けています。これら工務店を通じて、地方圏を中心に約3千人の雇用創出に貢献していると試算しています。

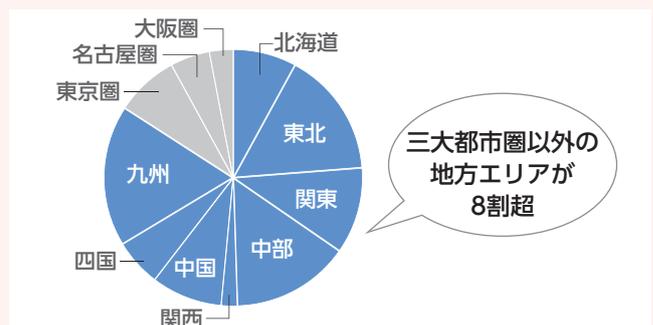
住宅価格の年収倍率



出所：(株)カチタス「2022年3月期(第44期)決算説明資料」
(https://ssl4.eir-parts.net/doc/8919/ir_material_for_fiscal_ym2/117686/00.pdf)より当社作成

が関与するなど、地域のステークホルダーが欠かせない役割を担っています。同社の発展が地域経済に新たな循環を生み出す展開にも期待し、多面的なアウトカムの把握に努めてまいります。

販売物件の地域別構成比(件数ベース)



出所：(株)カチタス「2022年3月期(第44期)決算説明資料」
(https://ssl4.eir-parts.net/doc/8919/ir_material_for_fiscal_ym2/117686/00.pdf)より当社作成

いま何が問題か



✓ 人口減少等に伴う事業採算の悪化

✓ インフラ設備の老朽化

✓ 維持更新の財源不足

✓ 消費者負担の地域間格差

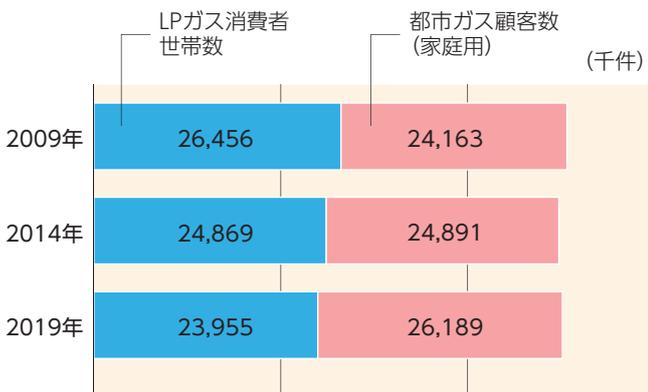
✓ 人財の不足・高齢化

老朽化が進む日本のライフラインが抱える課題

日本では、1970年代の高度成長期に道路・橋梁・上下水道・電力ガス供給・その他の公共サービスへの投資が行われました。それから約50年後の現在において各種インフラの老朽化が進行し、将来の持続的なサービスの維持の為に更新投資やメンテナンス整備の必要性が生じています。一方で日本の総人口は2010年頃を境にピークを打ち、減少傾向となっています。それにともない地方自治体の公営事業の多くは、収入の減少に対しコスト負担を維持することが難しくなっており、将来の更新投資の財源も不足しています。また収入減に伴う予算の減少から、人材の育成や技術・ノウハウの伝承が困難になり、人材の高齢化が進んでいます。

ライフライン機能の維持改善

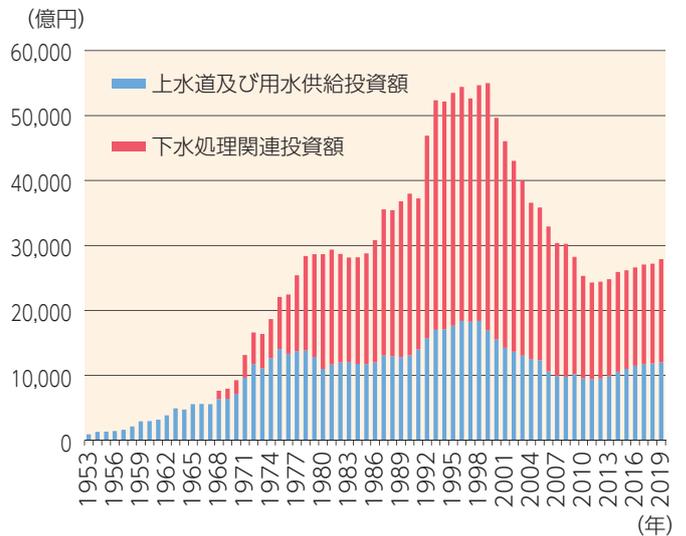
家庭用ガス顧客数



出所: (一社) 全国LPガス協会、(一社) 日本ガス協会の公表データより当社作成

社会インフラの利用についての地域間格差も進行しています。エネルギー供給の分野では、電力は既に多くの地域をカバーしていますが、ガスについてはガス管路による都市ガスの供給世帯は全体の約半分強であり、都市部を除

日本の水道関連投資額



出所: (公社) 日本水道協会「水道統計」、(公社) 日本下水道協会「下水道統計」より当社作成

く多くの地域では都市ガスよりLPガスの世帯数の方が多いのです。LPガスの供給者の大半は中小の事業者であり非効率な供給体制と不十分なサービスメニューから、自由化が進んだ現在においても多様な選択肢がある都市部との格差は拡大しています。

水道事業は地方自治体の公営事業として営まれていますが、水道料金の地域間格差は最も高い市町村と安い市町村の間では約10倍にも開いており、都道府県別の平均値でも約2倍の格差があります。水道の使用量は節水技術の進展と地域の人口減少により低下しており料金収入も減少しています。全国の約1割の事業者は経常赤字となっており地方自治体の財政を圧迫し、将来のサービスを維持する為の更新投資をする体力が危惧されています。

法定耐用年数を超えた
水道管路

約**19%**

管路経年化率(2019年度)

出所:厚生労働省「令和3年度 全国
水道関係担当者会議」

都道府県別の
水道料金負担格差

約**2倍**

2019年のデータ

出所:(株)キュービックの公表データ
より当社算出

LPガス販売事業者数10年前比

約**23%減**

2009年と2019年の比較

出所:(一社)全国LPガス協会「LPガス
業界の現況について」より当社
算出



ライフライン機能の維持改善への取組み

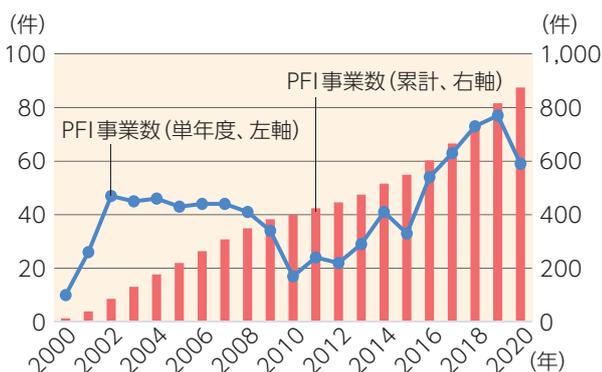
政府は社会インフラの持続的な活用に向けて、民間企業の資金やノウハウを活用する為、PPP(公民連携)/PFI(Private Finance Initiative)案件を推進しています。日本では1999年7月にPFI法が制定された後順調に数は増加し、2020年度末までに実施された累計のPFI事業数は875件となっています。また近年では国や自治体が公共施設の資産を保有したまま民間企業に運営権を売却・委託するコンセッション案件も徐々に増えており、空港・道路・上下水道・文教施設等を対象に実施されています。

上下水道等の水インフラについては、行政が地域での広域連携を進めるケースも増加しており、民間参入しやすい

環境整備が進んでいる地域もあります。一方でどうしてもインフラを維持できない過疎地域では、住民にコンパクトシティ化に伴う移転を促したり、移動車両等を活用したサービス提供などで効率化を図る動きも出てきています。

LPガス供給の分野でも、一部の大手企業ではサービス基盤のプラットフォーム化を進めており、環境負荷の少ないガス託送や複数のサービスを束ねたセットメニューの提供などを進めています。地域に密着した中小事業者がサービス品質を維持し地域の格差の是正に向けて共存できる体制が望まれています。

PFI事業数の推移



出所:内閣府公表データより当社作成

コンセッション事業数の推移



出所:内閣府公表データより当社作成

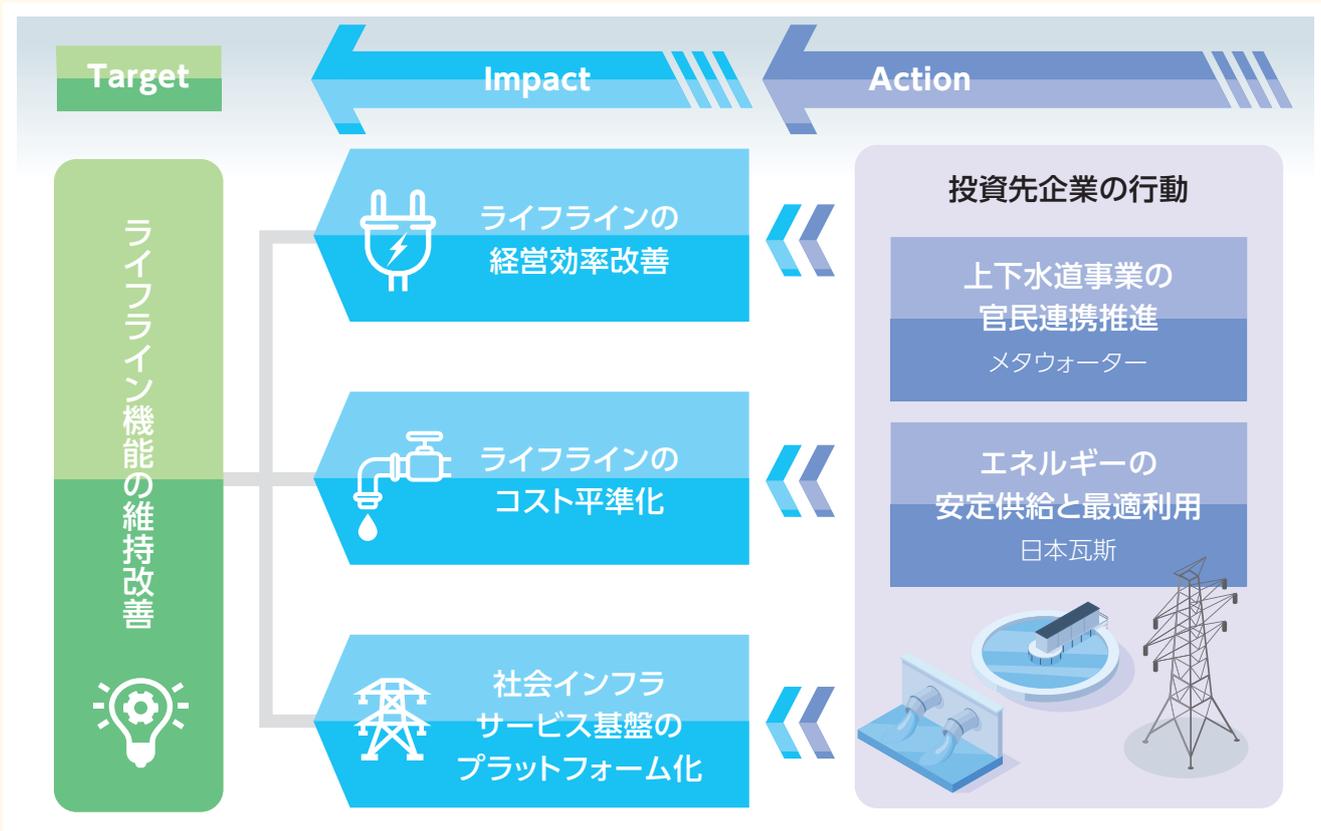


将来どうあるべきか

生活に不可欠なライフラインの
持続可能な供給体制を確立する

- ⚡ 事業者が安定的にサービスを提供し続けられる体制の構築が進展する
- ⚡ 設備の維持更新が適切に実施され、安全で安定した供給が継続する
- ⚡ 広域連携やICT活用等により運営・管理の高度化・効率化が進む
- ⚡ 消費者負担の格差が是正され、地域魅力の阻害要因が解消される

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
メタウォーター	水処理関連施設の建設・運営事業	ライフライン事業者の運営費用削減	削減額 9.0億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 58.5円/世帯
日本瓦斯	エネルギー小売事業・プラットフォーム事業	ライフライン事業者の運営費用削減	削減額 7.3億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 2,596円/世帯

インパクト 評価

ライフライン事業者の
運営費用削減額

約16.4億円

消費者の経済的負担低減額

約2,654円／世帯

定量的な評価

当ファンドは、ライフラインの維持改善における社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度は社会インフラ（ライフライン）事業者の運営費用削減と利用者の料金負担（消費者の経済的負担）低減の2つに着目しました。

メタウォーターは、大阪府池田市・岐阜県恵那市と共同でICT・クラウドを活用した下水道施設における設備・機器の点検結果等の維持管理データの一元的な収集・整理を行う実証事業で、処理量5万m³/日・機械500機器の処理場の維持管理に必要な作業時間を年間で778時間削減できたことを公表しています。また同社はPPP（公民連携）案件を過去累計で全国74件の募集の内36件（上水21件、下水14件、コンセッション1件）に参画、従来の個別に各自治体から設計・建設を受注する形態から、設備の運営まで包括化、地域の広域化で受託規模を拡大する中で6～20%程度のコストダウンを実現してきました。これらの実績を参考にした同社の水関連インフラにおける運営費用削減効果は、ICT化による省力化・運営の統合化で1億2,700万円、PPP案件への参画による効果で7億7,900万円と推計

しています。

日本瓦斯は、「スペース蛍」というIoTを活用したデータ通信によりガスメーターをオンライン化し、ガスの使用量をリアルタイムに計測可能にするNCU（Network Control Unit）を開発し、約110万世帯への導入を2022年3月期に行いました。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にも貢献しています。これらによる人件費・維持修繕費の削減効果は、7億3,900万円と推計しています。

消費者の経済的負担への影響は、左記コスト削減による水道料金の値上げ抑制効果によって施策を実施しない場合に比べ、年間で58.5円の負担低減効果があると推計しています。またLPガスについては、対象地域に都市ガスインフラを新設する場合のコストと都市ガスとLPガスの利用料金の格差をそれぞれ比較推計した結果、年間で2,596円の効果（都市ガスを新設するよりLPガスの分散型エネルギー供給を維持した方が安価）と推計しました。

定性的な評価

日本瓦斯は、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上述の「スペース蛍」や世界最大規模のLPガス充填基地である「夢の絆・川崎」等の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です。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しているか長期的にモニタリングしてまいります。

メタウォーターは、2021年12月に宮城県と上工下水一体官民連携運営事業（コンセッション）の実施契約を締結しました。この事業は、3事業9個別事業（水道用水供給2事業、

工業用水道3事業、流域下水道4事業）を広域統合化した日本で初めての大規模コンセッション案件で2022年4月から事業を開始しています。日本中の自治体が、傘下の公営事業の将来の更新設備負担とそれに伴う料金の引上げを迫られる中で、この事業がいかに投資を効率化し料金の値上げ幅を圧縮できるかに注目しており、数年後には同様の案件が多くの自治体から提案されることが想定されます。当ファンドでは、今後会社側から開示される指標を長期的にモニタリングし、サービスを受ける住民の評価と投資先の新たなビジネス機会の創出と投資先の企業価値の向上に繋がるかの両面をフォローしていく方針です。

いま何が
問題か



✔ 自然災害の激甚化

✔ インフラ設備の老朽化

✔ 公共事業の財源不足

✔ 人財の不足・高齢化

自然災害激甚化への備え

世界で発生する大地震の多くが日本で発生しており、それに対し、日本は十分な備えができていないとは言えません。切迫する脅威として南海トラフ地震や、首都直下地震が警戒されていますが、国の試算によると、例えば南海トラフ巨大地震の被害は最大で死者30万人以上、経済被害額約220兆円にも上ると想定されています。

地震の影響を軽減するために、住宅などの建築物や、道路などの土木施設の耐震化をさらに進める必要があります。特に津波のリスクが高い地域においては、ハード面での対策に加え、避難を中心としたソフト面での対策の重要性が高いと考えられます。

また地球温暖化に伴い、局所的な豪雨の発生や大型台

風の増加が強く懸念されるようになってきました。今後も気温上昇を抑えることが出来なければ、これら自然災害がさらに激甚化する恐れがありますが、それに対する備えも十分ではないと考えられます。平成13年度に施行された土砂災害防止法に基づく、土砂災害のおそれがある警戒区域は令和3年3月末時点で約68万区域となっており、5年前と比較しても約40%の大きな増加となっています。この増加に関しては、基礎調査の実施が進んだことが要因となっていますが、日本全体でみた潜在的なリスクはまだ存在している可能性を示唆しており、さらなる調査と対策が必要であると考えられます。

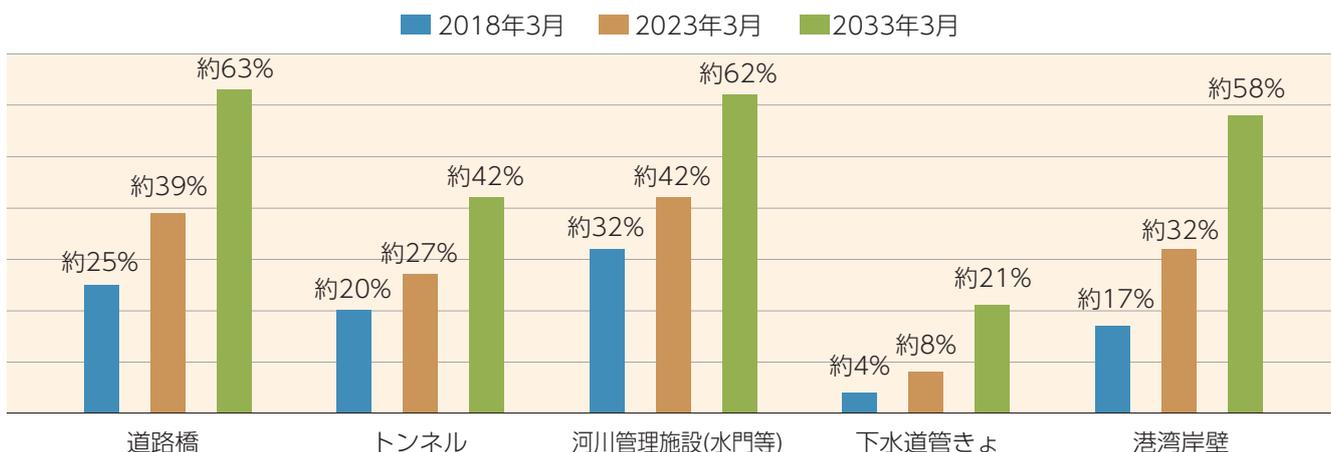
防災インフラの老朽化の進行

今後の自然災害の激甚化リスクがある中で、その備えとなるインフラが急速に老朽化していくことが問題視されています。

日本では、戦後の高度成長期以降に社会インフラの多く

が整備されてきました。その結果、一つの目安である建設後50年以上経過するインフラの割合が、今後10年程度で急速に高まることがわかっています。

建設後50年以上経過するインフラの割合



出所:国土交通省「国土交通白書(2021)」より当社作成

建設業の労働時間あたり付加価値

全産業平均比 ▲1,652円 **2,873円**

2019年の付加価値労働生産性
出所：日本建設業連合会「建設業ハンドブック2021」

建設業労働者の年間労働時間

調査産業計比 +350時間 **1,983時間**

厚生労働省の調査産業計と建設業の労働時間(2021年の年間換算)
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査 令和3年分結果確報」より当社算出

建設業就業者の55歳以上の構成比

全産業平均比 +4.9pt **約36%**

2020年のデータ
出所：日本建設業連合会「建設業ハンドブック2021」

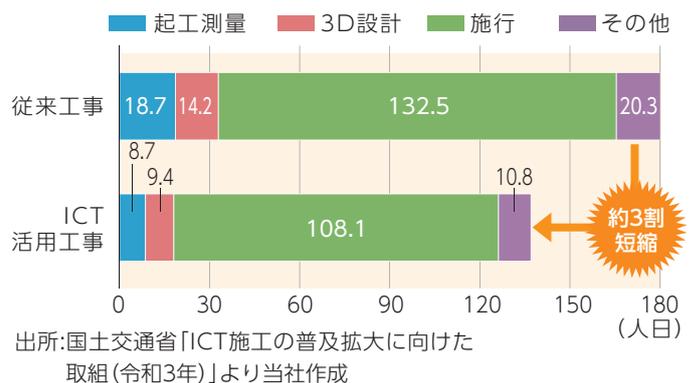


必要な備えに対し、支出に対する財政負担を考慮しながら、中長期的な視点でインフラの維持・更新を行っていく必要があります。ライフサイクルにおけるICTのフル活用により、必要な工事を行いながら、支出を抑えることができる可能性があります。例えば土木工事におけるi-Constructionと呼ばれる取組みにおいては、主に国が管轄する建設現場においてドローンやICT建機を活用することで効率性が大きく改善されています。

また国の推計によると、インフラの維持管理・更新について「予防保全」の取組みを基本とした場合、不具合が起ってから対策を行う「事後保全」と比較し、かかる費用を約

5割も抑えることができるとされています(平成30年起点でその後30年間の費用)。

ICT活用効果(土木工事)



防災・減災

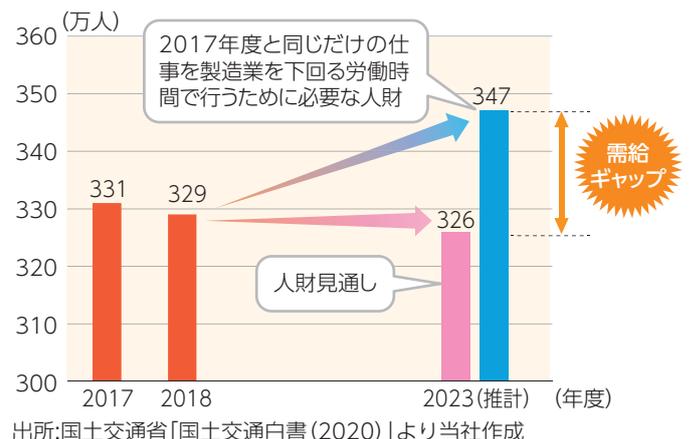
建設就業人財の不足

老朽化するインフラが急増するなかで、建設就業者の数は年々減り続けており、人手不足が鮮明になっています。また2024年4月に予定されている時間外労働の上限規制が適応されれば、雇用主は就業者の労働時間について、製造業平均を下回る水準まで減らす責任を負うこととなります。また他の産業と比較しても建設業の高齢化は大きな問題となっています。

根本的な問題としては、業界の労働生産性の低さが挙げられます。工事案件に対する予算制約がある中で、生産性を高めるためには、DXを推進し、省人化を進めることで、人財が付加価値の高い業務に注力できる環境が必要であると考えられます。また、危険が伴う作業についても、ドローンなどのUAV(無人航空機)を活用することで危険を減らすことが期待されています。これらにより建設業自体

が就労者にとってより魅力的な業界に変わっていくことが人財不足に対する大きなソリューションであると考えられます。

建設業における人手見通し



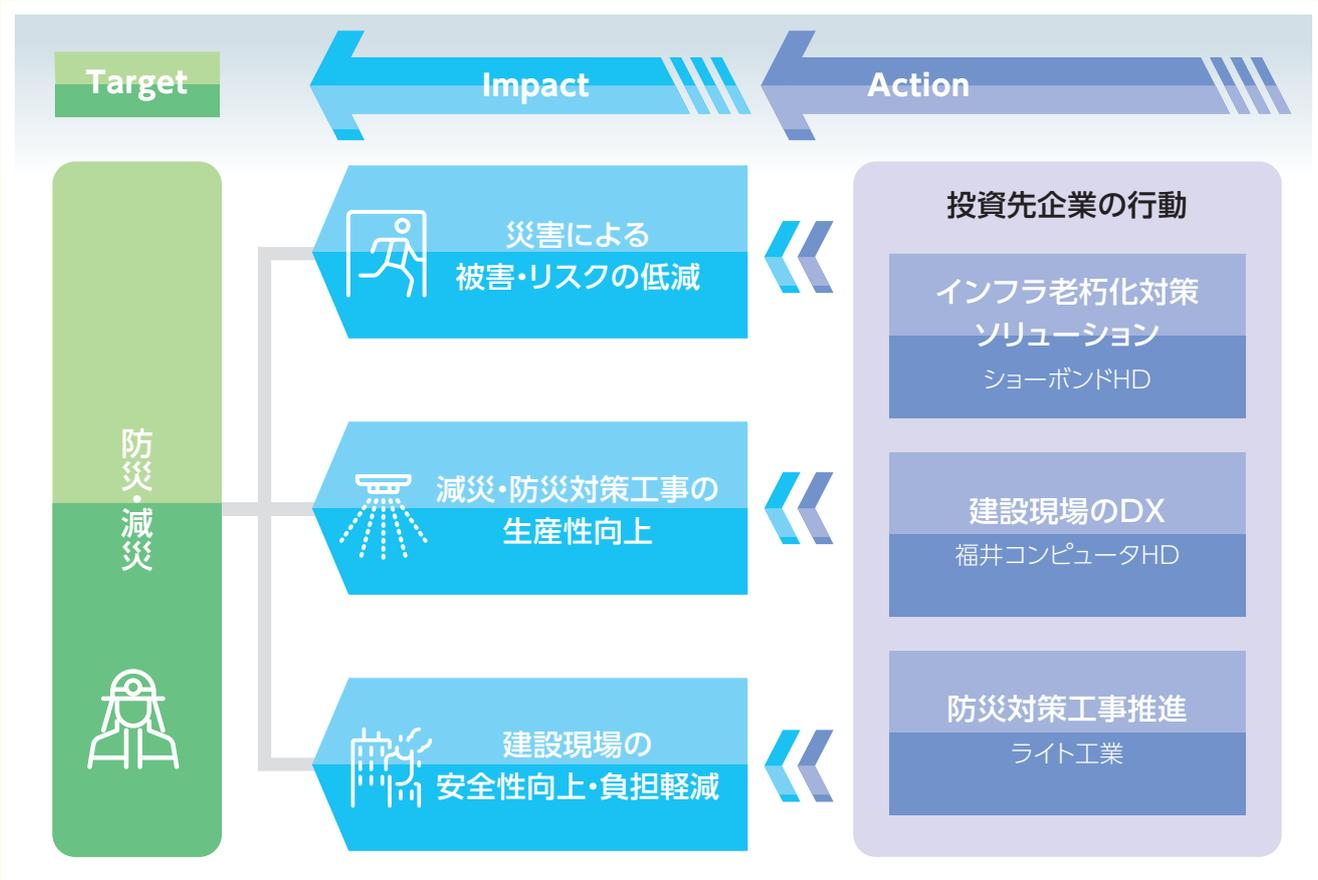


将来どうあるべきか

防災・老朽化対策が適切になされた
安全な生活環境を将来に継承する

- 社会経済を支える良質なインフラ網が将来にわたり維持される
- 効率的で低コストな技術・手法が普及し財政負担が軽減される
- 労働者の安全確保と負担軽減が進み、必要な担い手が確保される
- 災害耐性が強い家づくり・住まい方が広く普及する

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
ショーボンドHD	インフラ補修・補強事業	インフラ維持コスト低減	効率化によるコスト削減額 142億円
福井コンピュータHD	建設向けソフトウェア事業	デジタル化による生産性向上	効率化によるコスト削減額 8.5億円
ライト工業	災害対策工事事業	防災対策による被害軽減	軽減額 3,350億円(50年間)

インパクト 評価

効率化によるコスト削減額

約151億円

防災対策による被害軽減額

約3,350億円(50年間)

定量的な評価

防災・減災の課題に対しては、①災害による被害・リスクの低減、②防災・減災対策工事の生産性向上、③建設現場の安全性向上・負担軽減という3つのインパクト目標に注目しています。今年度は、投資先企業の貢献について①、②を中心に定量的な把握に努めてまいりました。

まず、インフラの老朽化対策に関する事業を展開するショーボンドHDIについては、算出年度において、経済価値換算で約142億円のアウトカムを創出したと評価しています。同社は社会インフラの補修・補強工事を手掛けています。インフラに大きな問題が発生してから対処するのではなく、予防的に補修し延命させることで、1年あたりの維持コストを約6割ほど削減できると試算しています。

福井コンピュータHDIについては、算出年度において8.5億円の

アウトカムを創出したと考えています。同社は土木工事において、3Dデータを活用したICT施工を可能にするソフトウェアにおいて高いシェアを持っており、本レポートにおいては政府が推進するi-Constructionにおける同社の寄与を推定しました。建設業における効率化に寄与すると共に、安全性向上に対する貢献を期待しています。

ライト工業については、防災対策による被害軽減効果として経済価値換算で約3,350億円のアウトカムを創出したと評価しています。同社は法面対策等防災工事を高品質かつ効率的な体制で手掛けられる点を当ファンドでは高く評価しており、単年の受注件数および今後50年における費用と便益の現在価値を活用して同社の貢献を推定しました。

定性的な評価

当ファンドでは、福井コンピュータHDIによる次世代インフラ管理プラットフォーム構築に資する取組みに注目しています。

現在日本においては、建設後50年が経過するインフラの数が大きく増加しています。これらを適切なタイミングで、適切にメンテナンスするための広域なプラットフォームの整備が必要であると当ファンドでは考えます。現在東北大学では、産学連携の取組みとして、同大学発のベンチャー企業であるインフラストラクチャーズおよび福井コンピュータHDIと共に新しいインフラ管理プラットフォームの構築を目的に共同研究部門を同大学院内に設置しています。この取組みにおいてはドローンによる空撮や点群から得られる情報とAIを組み合わせることで老朽化したインフラを安全に診断すると同時にインフ

ラの三次元モデルの作成が行われます。これらデータを一元管理することによる効率性向上、インフラメンテナンスのテーラーメイド化、三次元モデルを活用した効率的な修繕工事につなげることができるかと期待されます。



出所：東北大学 プレスリリース 「「インフラ情報マネジメントプログラム共同研究部門」開設～先端技術を導入した新しいインフラメンテナンスサイクルシステムの構築～」(https://www.tohoku.ac.jp/japanese/newimg/pressimg/tohokuuniv-press20210402_01web_infra.pdf)

いま何が問題か



✓ 食糧供給力の低下

✓ 生産者の激減、高齢化

✓ 世界的な人口増に伴う食糧調達リスク

✓ 食品ロス

減少する農業生産者

日本の食糧自給率は、自給率の高い米の消費が減少する一方で、海外依存度の高い飼料や原料を使う畜産物や油脂類の消費増加によって長期的に低下傾向が続いており、カロリーベースの自給率は1965年の73%から2020年には37%まで低下しています。

国土の3分の2を森林が占め農地の比率が低い日本は、国際比較でも諸外国に比べて自給率が低く、穀物を対象とした政府の試算では、2018年時点で172の国・地域中128番目となっています。海外においては、中国やインド等の新興国の食糧需要の増加により、海外からの食糧調達リスクと価格の高騰が懸念されており、日本の自給率の改善は大きな社会課題です。

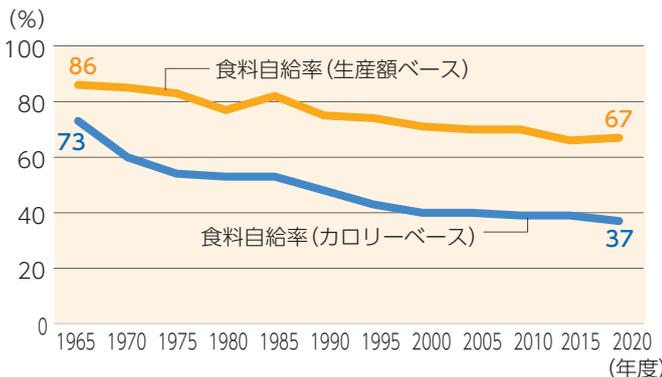
一方で食の供給を支える国内の生産者は、昭和35年以降50年以上にわたって継続的に減少しています。1985年に346.5万人だった基幹的農業従事者は2020年には136.3万人まで減少するとともに、生産者の高齢化も進展し65歳以上の高齢者が占める割合は約70%となっています。就農人口の減少と高齢化は地方を中心に地域の過疎化を引き起こし、荒廃農地や耕作放棄地が増加しており、

今後更なる悪化が危惧されています。

生産者が減少する一方で、農産物の生産現場では取れすぎた農産物を出荷せずに廃棄するといった豊作貧乏と呼ばれる状況も起こっています。人口がピークアウトして減少に転じている日本では食料需要は安定している一方で、気候の変化の影響により収穫量は大きく変動します。市場流通が大半を占める日本では農産物の市況の乱高下が発生し、市況の下落局面では利用できる農産物が生産現場で廃棄されることも珍しくはないのです。このため生産現場と販売現場が連携し購入契約期間の長期化や定期購入者の比率を増やす等の取組みを進めていますがまだごく一部に留まっています。結果として農業生産者の経営を圧迫し、事業採算が他の産業に比べ低いことにより若年層の新規就労者が増えない要因になっています。

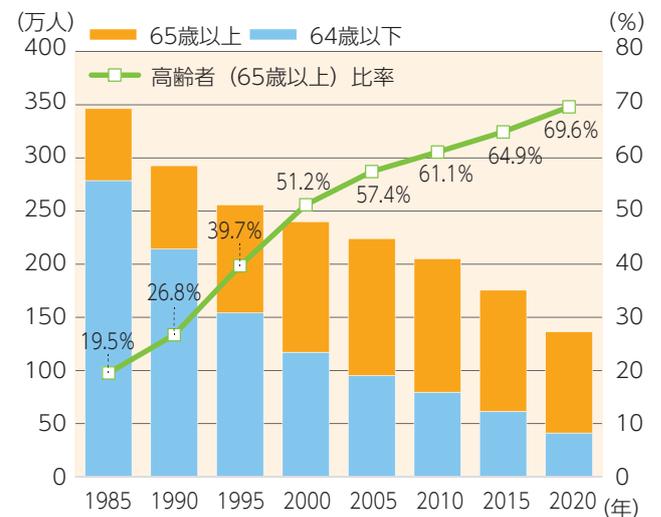
食糧生産の産業化・信頼性向上

食糧自給率の推移



出所:農林水産省「食糧自給率の推移」(令和2年度)より当社作成

基幹的農業従事者の年齢階層別推移



※基幹的農業従事者は、販売農家の世帯員のうち、ふだん仕事として主に自営農業に従事している者。

出所:農林水産省「農林業センサス」より当社作成

基幹的農業従事者の
平均年齢約**67.8**歳販売農家の世帯員のうち、ふだん仕事として
主に自営農業に従事している者の平均年齢
(2020年)出所：農林水産省「2020年農林業セン
サス報告書」より当社算出1人あたり
食品ロス量年間約**45**kg国民1人当たりの本来食べられるにもかかわらず
捨てられている食品の量の推計値(2019年)出所：農林水産省「日本の食品ロスの状
況(令和元年度)」日本の
有機農業の割合約**0.5**%日本の耕地面積に占める
有機農業取組面積の割合(2018年)出所：農林水産省「有機農業をめぐる事
情(令和2年9月版)」

食品ロスの現状

政府が発表している食品ロス量は、2019年度で事業系が309万トン、家庭系が261万トンの計570万トンで過去4年連続で減少していますが、政府が定める2030年度の削減目標の計489万トンに向けてはまだ大きな乖離があります。

事業系の製造・流通段階のロスは、売れ残りや消費期限切れなどで発生します。外食業者や小売業者は、飼料等での再利用などのリサイクルチェーンの確立や、市場流

通に乗らない規格外の産物を商品化したり、加工食品への転用などでロスの削減を進めています。

また家庭での食品ロス量は全体の約46%を占めており、主な要因は、食べ残し・期限切れ等による廃棄・可食部分の過剰除去です。調理や保存の工夫や使い切り商材の導入による取組みで近年減少傾向にはあるもののまだ大きな削減余地があります。

気候変動と有機農業

農業由来のGHG(温室効果ガス)排出量は、世界全体では約24%(2010年)、日本においては約4%(2018年度)で総排出量12.4億トンに対し約5,001万トンとなっています。日本では、排出量の半分弱がメタンで、その由来で最も大きいのは稲作の水田で次が家畜です。CO₂排出の大半は施設園芸等での燃料消費によるものです。

近年では生物多様性の議論の進展する中で、農地の土壌は、森林とともに巨大な炭素を吸収する貯蔵庫として注目されるようになってきており、排出源としてではなく吸収源として農薬使用の低減による土壌の健全化が求められています。

環境負荷の流れと並行して、食の安心・安全の観点から有機農業の取組みも求められています。日本の有機農業の取組面積は2018年度で約2.4万haと農地面積全体の0.5%に留まっており、欧米の主要国では多くが100万ha超と大きく乖離しています。

日本政府は2021年5月に「みどりの食料システム戦略」を公表し、2050年までに目指す姿として、CO₂のゼロエミッション化や化学農薬・化学肥料の50%低減、有機農業の取組面積を100万ha(農地面積の25%)等の意欲的な目標を掲げています。今後官民が連携して取組みを強化することが期待されています。

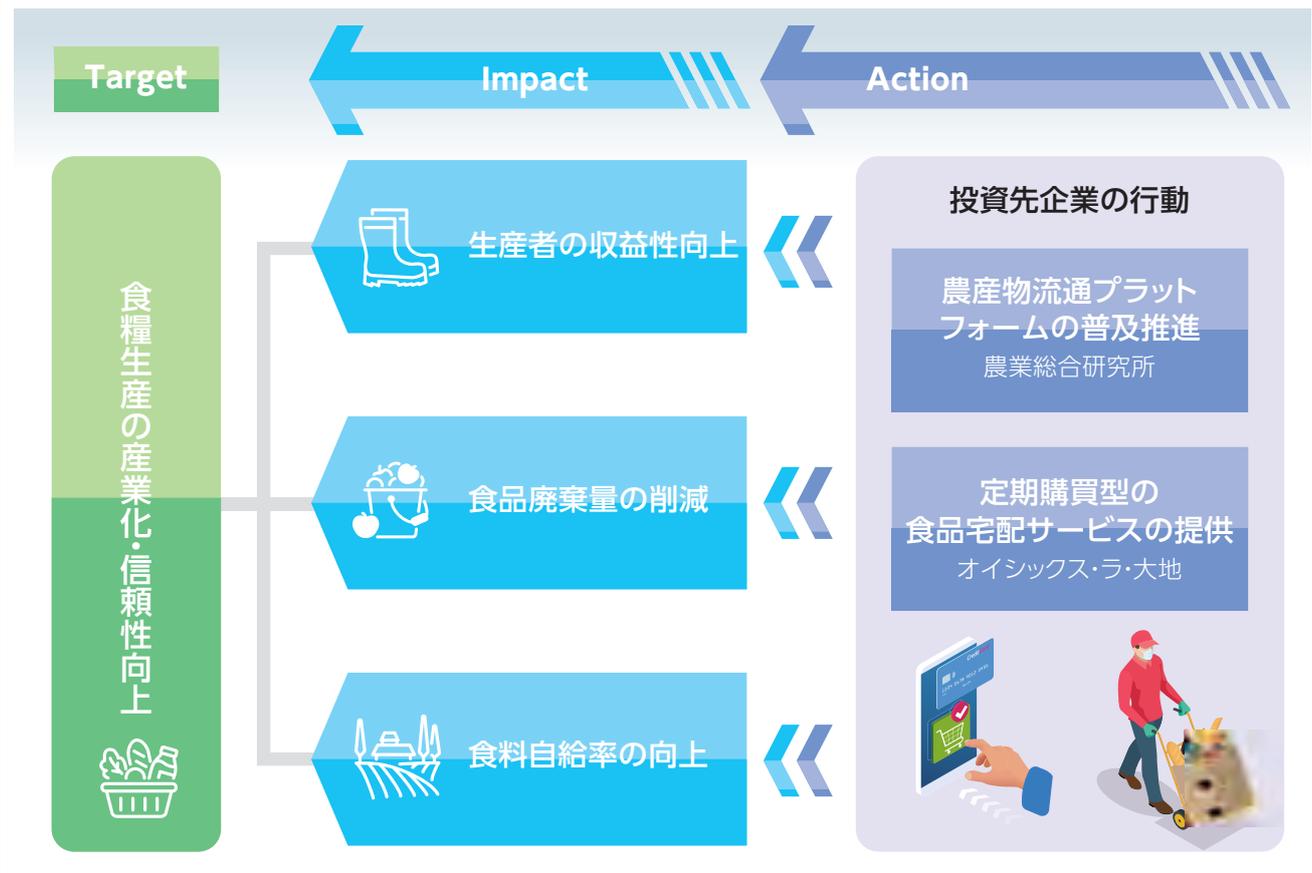


将来どうあるべきか

生産者・消費者双方にとっての
食産業の魅力と信頼性を向上する

- よい食をつくる生産者が価値に見合った対価を得る機会が確保される
- 農業・漁業の現場で多様な人財が魅力ある就業機会を獲得し活躍する
- 環境負荷が小さく、廃棄が少ない食の生産・流通の仕組みが定着する
- 将来にわたって安心安全な食へのアクセスを確保し続ける

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
オイシックス・ラ・大地	サブスクリプションモデルに基づく食品宅配事業	農家1軒あたりの収益性向上	契約農家1軒あたり収益性向上額 220万円
		食品廃棄の削減	削減量 8,126トン
農業総合研究所	農産物流通事業	農家1軒あたりの収益性向上	契約農家1軒あたり収益性向上額 12.7万円
		食品廃棄の削減	削減量 37.6トン

インパクト 評価

契約農家1軒あたり収益性
向上額

約233万円

食品廃棄の削減量

約8,163トン

定量的な評価

我々は、食糧生産の分野における投資先の企業活動の成果が社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度はまず農業生産者の経営環境改善に伴う収益性向上と、それぞれの段階における食品廃棄量の削減の2つに着目しました。農業総合研究所は、農産物流通において既存の卸売市場流通に対し、彼らの構築した物流・情報ネットワークを通じて、全国のスーパーマーケット等の小売事業者と販路を結ぶことで、生産者が各地元で行っている農産物直売所の様な販売形態を実現する、独自の流通プラットフォームを運営しています。登録生産者は毎年増加し、2022年8月末には10,258名の生産者が既存流通から生産量の一部を同社のプラットフォームに移すことで売上に占める生産者の手取り額の向上に寄与しています。オイシックス・ラ・大地は消費者と定期購入契約を取り交わし、約4,000名の生産者と消費者を直接結び間接経費を削減することで、農業総合研究所と同様に生産者の収益性の

向上に寄与しています。今期においては、オイシックス・ラ・大地、農業総合研究所の生産者あたりの既存市場流通から彼らの商流へのシフトによる算出年度における農家あたりの収益改善効果をそれぞれ220万円、12.7万円と推計しています。食品廃棄量の削減については、市場流通から市場外流通に移行することで規格外の農産物等の流通の可能性が広がることや、生産者との購買契約を長期化し需要予測に応じた生産や豊作による市況の暴落時にも一定の価格で販売することによる算出年度における生産段階の廃棄量削減をオイシックス・ラ・大地で254トン、農業総合研究所で37.6トンと推計しています。またオイシックス・ラ・大地については、市場流通では販売できない規格外の農産物を独自のメニューで販売したり加工食品に利用することで得られる流通段階の算出年度における廃棄量削減を5,407トン、ミールキット等の使い切り商品の販売による家庭での廃棄量削減を2,464トンと推計しています。

定性的な評価

農業総合研究所は、人々の青果の購入の約8割がスーパーマーケットで行われており、この流通の変革によって生産者と消費者がともによりよい食の関係を築くことを目指しています。彼らがこれまで主力事業としていた農家の直売所事業は、約4兆円にも及ぶ青果の市場規模の1割程度しかありません。同社は、残りの9割の市場開拓を目指し、彼らが生産者から農産物を買って小売業者に卸す産直卸事業を2022年8月期より本腰を入れて取り組み始めています。生産量の大きい農家が参画しやすくなり、生産者との契約期間の長期化や生産計画の共有などが今後見込まれます。

オイシックス・ラ・大地は、5年後に温室効果ガス排出量の半減を目標に掲げ、現在独自のグリーン基準の導入に向けて動いています。この過程で同社は2020年3月期のサプライチェーンCO₂排出量(Scope3含む)を166,495トン-CO₂e*と計測し開示しています。生産手法の改善による土壌の炭素吸収力の保全や使用廃棄物の削減、使用エネルギーの再エネ化等対象となる分野は多岐に渡ると想定され今後生産者への関与が期待されます。また同社は、コーポレート・ベンチャーキャピタル(CVC)ファンドであるFuture Food Fundを運営し他社からも出資を募り、前述の環境課題解決に貢献する企業への投資も行っており、アグリテックやプラントベースフード等これらの投資先の技術・ノウハウが今後同社の事業に貢献し環境負荷低減に寄与すると考えています。

*温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの



いま何が
問題か



- 世界的な脱炭素の潮流への対応
- 原子力発電所の停止による化石燃料消費量の拡大
- 低いエネルギー自給率
- 製造業等の産業競争力低下リスク

地球温暖化による弊害

近年、世界各地で記録的な気温上昇が観測され、大規模な森林火災、ハリケーンや洪水が未曾有の被害をもたらしています。日本においても、猛暑による熱中症の増加、数十年に一度と呼ばれるような台風や豪雨が頻繁に発生するなど自然災害が激甚化しています。

その要因として、地球温暖化の進展が考えられます。2021年8月には「地球温暖化の進展は、人間活動によって引き起こされたことに疑いの余地はない」、「地球温暖化の進展による気温上昇が自然災害発生のリスクを高める」等が報告されました*。

足元、地球温暖化への注目を背景に世界的に脱炭素の潮流が生まれています。日本においても、2020年10月に菅前総理が2050年の二酸化炭素排出実質ゼロ、脱炭素社会の実現を目指すことを宣言しました。また岸田政権下においては、エネルギーミックス(エネルギーの需給構造のあるべき姿)の策定などの議論進展が期待されています。また、日本においては、原子力発電所の停止による化石燃

料消費量が拡大していることや、低いエネルギー自給率も大きな問題となっています。化石燃料発電が増加したことは、発電コストの増加にもつながり、国を支える製造業の競争力の低下も懸念されています。

* IPCC (気候変動に関する政府間パネル) 第6次評価報告書第1作業部会報告書

原子力発電所の設備利用率と化石燃料発電量



出所:資源エネルギー庁「エネルギー白書2021」より当社作成

日本が課題に取り組む意義

脱炭素化や二酸化炭素排出実質ゼロへの取組みを通じて気候変動問題に対処することは、人類共通の課題として認識されています。この取組みは日本にとって、単なるコスト負担となるものではなく、有益なものにする必要があると考えられます。それらの達成のためには、エネルギー消費量削減等のこれまでの延長線上の施策に加え、非連続的なイノベーションが必要であると考えられ、社会産業構造を一変させる可能性があるためです。

この変化を的確に捉え、積極的な成長戦略を進めることで、新しい需要・雇用の創出に結びつけることができれば日本

主要国のエネルギー自給率比較(2019年)

1	ノルウェー	816.7%
2	オーストラリア	338.5%
3	カナダ	174.5%
4	アメリカ	104.2%
24	ドイツ	34.6%
35	日本	12.1%

※日本はOECD加盟36か国の中で35位

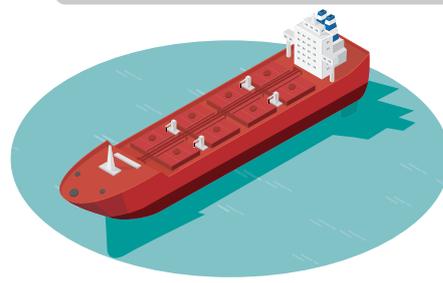
出所:資源エネルギー庁「日本のエネルギー 2021年度版」より当社作成

日本の
エネルギー自給率約**11.2%**

IEAベース、2020年度のデータ

出所：資源エネルギー庁「令和2年度
(2020年度)エネルギー需給実績
(確報)」

日本の再エネ等比率

約**9.7%**一次エネルギー供給構成のうち、水力
を除く再生エネルギー等(地熱、風力、
太陽光など)の割合(2020年度)出所：資源エネルギー庁「総合エネ
ルギー統計」(2020年度)より当社
算出日本の
化石燃料海外依存度**97%以上**原油、液化天然ガス、石炭の
海外依存度(2020年度)出所：資源エネルギー庁「総合エネ
ルギー統計」(2020年度)より当社
算出

にとって大きなメリットになると考えられます。また、もう一つの大きなメリットとして、エネルギー自給率へのインパクトも挙げられます。発電に利用するエネルギーを太陽光や風力などの再生エネルギーに切り替えていくことで、日本の課題であるエネルギー自給率を高めることができると考えられます。これにより地政学的リスクへの耐性上昇、ひいては、国民の生活基盤の安定化および産業の経営基

盤安定化が見込まれます。

コスト負担という意味においては、将来的には国際的な炭素税も含めた温室効果ガス排出に伴うコスト増加も予想されています。脱炭素化等のためのコスト負担と、それに対応する将来的なコスト削減効果の両方を考慮する必要があります。

脱炭素化対策とその不確実性について

脱炭素化に向けた対策においては、その不確実性についても特に考慮する必要があります。例えば、将来の電源構成(発電方法の割合)は脱炭素化に向けた対策に大きな不確実性をもたらします。電化の推進、例えば電気自動車の普及といった対策については、その時の電源構成における再エネの割合によって効果が大きく変化します。

また、太陽光や風力といった主要な再エネには発電量が天候等により変動するという大きな問題があります。このボトルネックへの対処がどの程度可能かが、最適なエネルギーミックス策定上の大きな不確実性であると言えるでしょう。

火力発電等を中心に既存の電源においては、二酸化炭素

貯留技術の追加や、エネルギー源の水素への切り替えにより低炭素化を進めることとされています。これは既存のエネルギーに関するサプライチェーンやタービンなど発電設備の設計に大きな手を加えることなく実現できるという点においては、不確実性が低いと考えられます。しかし水素の利用に関しては、その水素自体を利用する際のCO₂を考慮する必要があり、一般的には水と電気を利用し生成されるCO₂フリー水素(グリーン水素)などをいかに調達するかなどの課題が残されています。

以上のような点を考慮し、日本における持続可能なエネルギー利用のために重要なポイント及び投資企業による活動を次ページにまとめています。

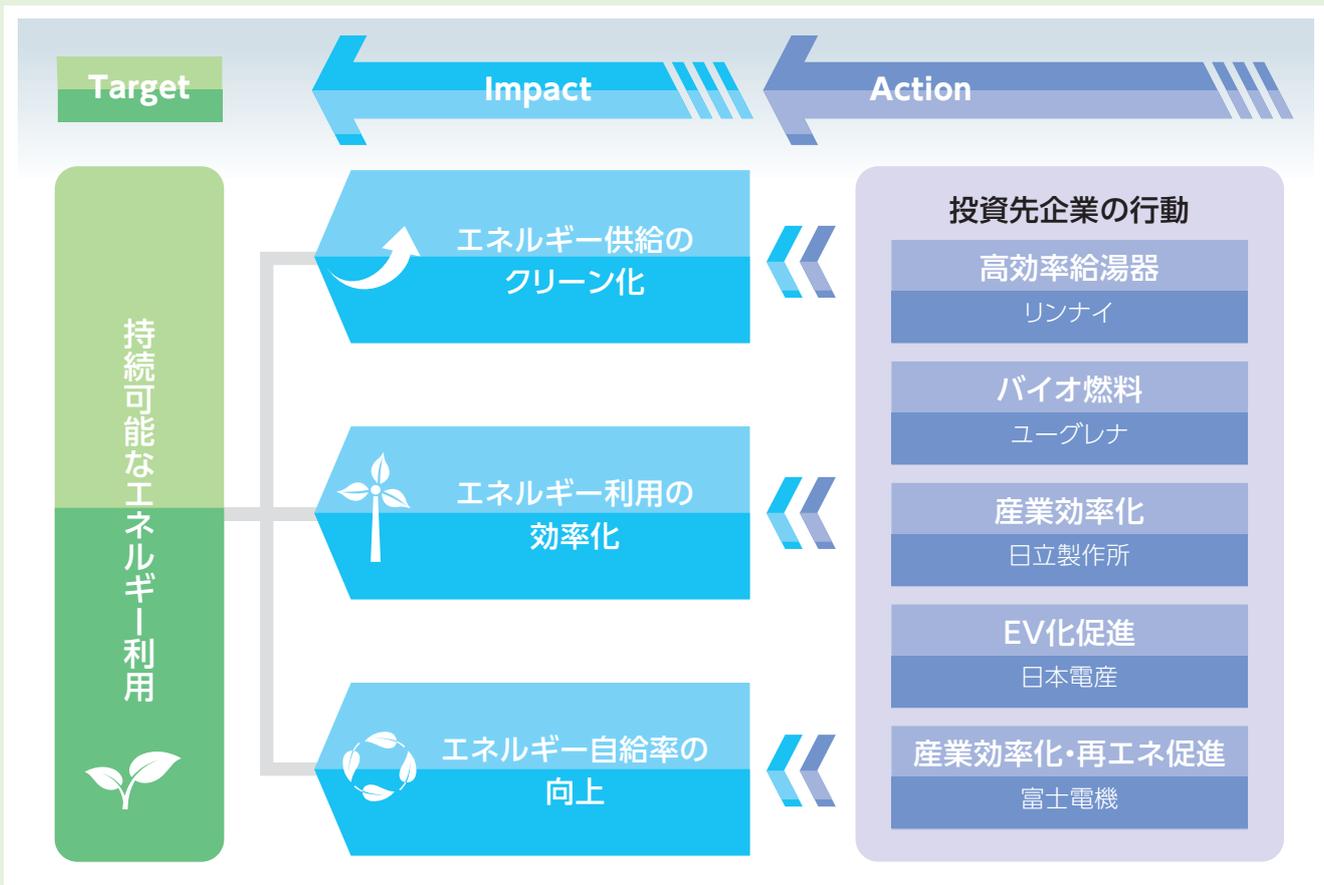


将来どうあるべきか

クリーンなエネルギーを
無駄なく効率的に利用できる仕組みを整える

- 地域資源・自然資源の有効利用により、エネルギーの自立分散化が進む
- エネルギー源の多様化に親和的な安定した供給網が整備される
- さらなる省エネルギー機器が普及し、効率的なエネルギー消費が広がる
- 災害発生時も含めてエネルギーへのアクセスを将来にわたって確保し続ける

インパクト目標と貢献企業 (投資先企業)



持続可能なエネルギー利用

直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
リンナイ	給湯器事業	家庭での省エネ化	省エネルギー貢献量 5.7 PJ* ¹
			GHG排出削減貢献量 30万トンCO ₂ e* ²
ユーグレナ	バイオ燃料事業	商業燃料のクリーン化	GHG排出削減貢献量 280トンCO ₂ e* ²

*1 ペタジュール。エネルギーの単位で、1PJは1,000兆Jにあたる。 *2 温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの

インパクト 評価

省エネルギー貢献量

約5.7PJ

GHG排出削減貢献量

約30万トン

定量的な評価

今年度は、当領域に関するインパクトの評価指標として、エネルギー供給サイドにおけるGHG排出削減貢献量、および使用する(需要)サイドでの最終エネルギー消費削減量(省エネルギー貢献量)を定義し、その算出に努めてまいりました。ユーグレナ社については、当ファンドで把握している実証プラントにおけるバイオ燃料生産量、年産125KLをもとに年間のGHG排出削減貢献量を約280トンCO₂eと試算しました。同社はこの生産能力を2025年に現状の2千倍である25万KLに拡大させることを計画しています。この生産能力をGHG排出削減貢献量に当てはめると、56万トンCO₂e程度に相当します。

定性的な評価

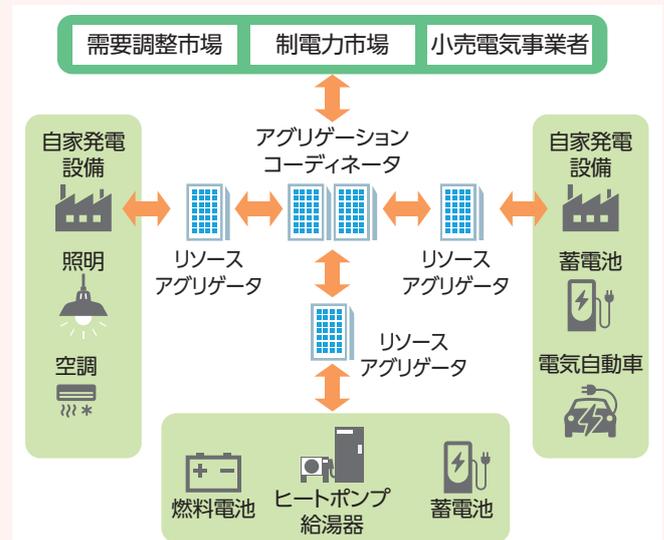
当ファンドでは、富士電機社によるVPP(Virtual power plant)関連に対する取組みに注目しています。日々私たちの生活は電力によって支えられていますが、電力には周波数の問題があり、需要と供給を保たなければ、停電など不具合が生じます。電力会社にとっては、消費者の電力需要の変動やピークに合わせて、それと同じだけの電力を常に供給する必要がありました。一方で、今後は、風力発電などの自然エネルギー由来の電源を増やしていく必要があります。これらエネルギーは天候に左右するため不安定であり、エネルギー需要の変動に合わせたエネルギー供給に不確定要素が追加されることとなります。この問題に対し、ソリューションの一つとなると考えられるのが同社のVPPと呼ばれるソリューションです。VPPは需要サイドに存在する様々なエネルギーリソースをITの力で束ねることによって、あたかも1つの大きな発電所のように機能させる技術です。

このVPPは電力会社の要請に伴い、ピーク時の電力需要の抑制に協力したり、または自分達が蓄電池等に保有する余剰エネルギーを電力会社に融通することで、需要サイド

需要サイドにおける最終エネルギー消費削減量については、リンナイ社による家庭部門のエネルギー使用量削減への貢献にも注目しています。リンナイ社は、高効率給湯器であるエコジョーズ、電気とガスを併用し効率性をさらに高めたハイブリット給湯器のエコワンを提供しており、これら高効率給湯器への切り替えが進むことでエネルギー消費量の削減が見込まれます。当ファンドの推定では、同社は足元エコジョーズは年間40万台程度、エコワンは年間1万台程度を販売しています。販売された製品が既存従来型給湯器を置き換え、耐用年数である10年稼働し続けると想定し、直近年度において5.7PJ(ペタジュール)程度の省エネルギー貢献、30万トン程度のGHG削減寄与があったと試算しています。

から電力の需給調整を助ける効果が見込まれます。同社は、産業向けEMS(Energy management system)における長年の強みを基盤に、VPP構築に必要な主要なソリューションをそろえており、当ファンドでは再エネによる産業構造変化をけん引することを強く期待しています。

富士電機が提供するVPPの仕組み



出所:富士電機(株)のサイト(https://www.fujielectric.co.jp/products/column/energy_ctrl_mng/energy_ctrl_mng_01.html)をもとに当社作成

いま何が
問題か



多様化する生活スタイルと社会制度のミスマッチ

家事育児負担に伴う就業断念

希望出生率を大幅に下回る少子化

待機児童問題、不十分な託児施設

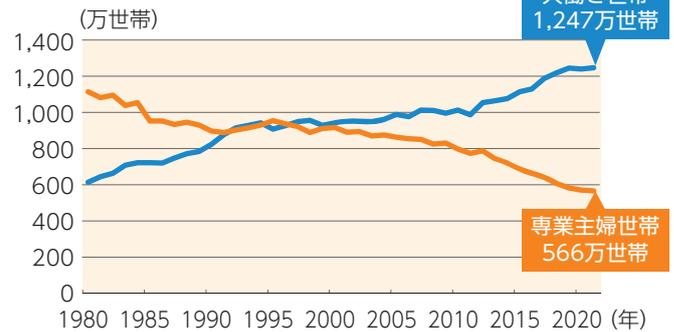
共働き世帯の増加

日本では1980年以降、専業主婦世帯が年々減少する一方、夫婦ともに雇用者の共働き世帯数が一貫して増加しています。女性の労働参加促進による成長戦略が鮮明となった2010年代以降は、共働き世帯の増加が加速しました。しかしながら、増加の牽引役となっているのはパートタイムの労働であり、女性がフルタイムで働く共働き世帯はほとんど増えていないのが実態です。

こうした働き方の変化と、家庭生活との関係性を考えるうえで、無視できないのが「無償労働」です。無償労働とは、会社に勤めるなど給与をもらって働く有償労働に対し、対価をもらわずに働く労働のことを指します。無償労働の典型は、家庭内での家事や育児、介護や看護などです。

これら無償労働は、市場では評価されない「見えない労働」とも言われ、働く世代、特に子育て世帯や女性の生活に重くのしかかっています。

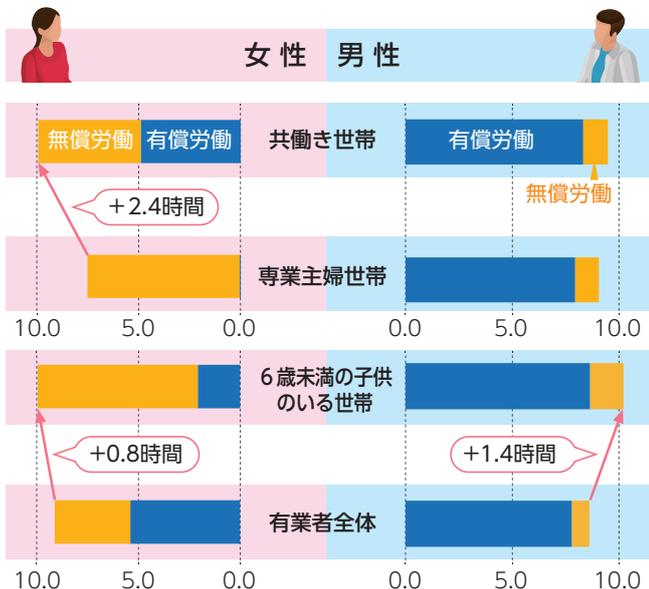
共働き世帯と専業主婦世帯



出所:総務省「労働力調査」より当社作成

無償労働の負担

1日の有償労働時間と無償労働時間



左のグラフのように、有償労働と無償労働を合算した総労働時間でみると、共働き世帯の女性は専業主婦世帯の女性と比較して2.4時間長く働いています。共働きの世帯でも家庭内での無償労働の分担は限定的であるため、女性の総労働時間は9.9時間と共働き世帯男性の9.5時間よりも長くなっています。現実問題として、女性がフルタイムで働くには、無償労働の負担軽減が不可欠な状況にあると考えられます。

次に、子育て世帯の労働時間をみてみます。6歳未満の子供のいる世帯では、有業者全体と比較して女性で0.8時間、男性で1.4時間長く働いています。また、男女ともに総労働時間は10時間を超え、非常に大きな負担を強いられていると言えます。

出所:総務省「平成28年社会生活基本調査」より当社作成

出産・育児による離職者

約48万人

離職理由が「出産・育児」の離職者数
(2016年から2020年までの5年累計)出所:厚生労働省「雇用動向調査」より
当社算出

介護・看護による離職者

約45万人

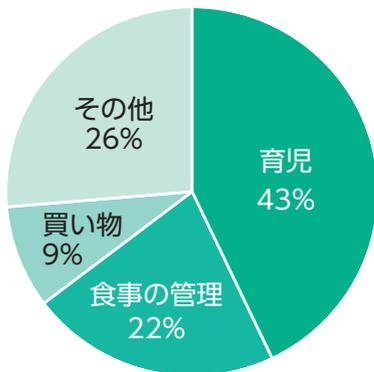
離職理由が「介護・看護」の離職者数
(2016年から2020年までの5年累計)出所:厚生労働省「雇用動向調査」より
当社算出

叶えられていない出生率

約0.40人

合計特殊出生率*(2016年から2020年
までの平均)と
希望出生率(2016年)の差出所:厚生労働省「人口動態統計」、
内閣府「平成28年度版 少子化
社会対策白書」より当社算出* 15～49歳までの
女性の年齢別出生
率を合計したもの

仕事と家庭のトレードオフ

6歳未満の子供のいる世帯の無償労働時間の内訳
(夫婦合算)

出所:総務省「平成28年社会生活基本調査」より当社作成

こうした状況を踏まえると、働く、子供を持つといった人生の大事な選択に際して、全て希望通りの選択を実現することができない、トレードオフが発生している可能性が示唆されます。

2016年から2020年までの5年累計で、出産・育児を理由とした離職者は48万人、介護・看護を理由とした離職者は45万人にのぼります。このうち、出産・育児では97%、介護・看護では74%を女性が占めており、多くの女性の働く機会が奪われている状況です。

また、若い世代の結婚や出産の希望がなくなった時の出生率である「希望出生率」は1.8程度と言われていますが、実際の合計特殊出生率は大きく下回って推移しています。

負担軽減策の追求

上の円グラフは子育て世帯の無償労働時間(男女合わせて9.4時間)の内訳です。最も大きいのは育児にかかる時間で、男女合計4時間、全体の43%を占めています。次いで、食事の管理にかかる時間が2時間(同22%)、食事との関連が大部分を占めると推察される買い物が1時間弱(同9%)となっています。「家事育児の負担軽減」の領域では、無償労働の多くの部分を占めている育児や食事の管理を中心に、その負担を代替・代行するサービスの発展や、創意工夫を凝らしたビジネスモデルによって負担軽減策を提供するサービスの普及などに注目しています。

また、介護については、前述の介護離職の実態があらわすように、介護保険制度の枠組みの外で、家庭における負担によって担われている部分も大きいとみています。こうした状況を踏まえて、「持続可能な医療・介護」領域とは別の視点で、法制度に依存しない高齢者の生活支援サービスの展開にも期待しています。

こうした解決策を実現する企業の取組みを後押しすることを通じて、人生の選択におけるトレードオフを緩和し、希望の選択をあきらめる人をなくすことを目指してまいります。



将来どうあるべきか

家庭生活の負担を軽減し、
社会参加と生活の質の両立を実現する

- 生活スタイルの多様化に伴う、家庭生活の不便さを解消する
- エネルギーや食に関する外部環境の変化に適応した家庭生活を実現する
- 子育て世代の生活上の困難や労働参加の障害を取り除く
- 経済的な事情や生活上の負担を理由に、子育てをあきらめる人をなくす

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



家事育児の負担軽減

直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
ポピンズ	ファミリーケア事業	代替・代行による負担軽減	軽減効果 400万時間
	エデュケア事業	代替・代行による負担軽減	軽減効果 1,989万時間
オイシックス・ラ・大地	ミールキットの販売	家事効率化による負担軽減	軽減効果 1,600万時間

インパクト 評価

代替・代行による
負担軽減効果

約2,389万時間

家事効率化による
負担軽減効果

約1,600万時間

定量的な評価

家事育児の負担軽減を実現するためのインパクト目標として、①家事・育児の代替・代行、②保育現場の負荷軽減、③家事の効率化の3つを設定しました。

このうち①は、専門の事業者や余力のある労働者が、家事・育児を有償の業務として代替・代行することにより、家庭内の負担を軽減する、といった効果を期待しています。評価指標は代替・代行される時間の総合計としています。投資先のポピンズによる貢献として、同社のサービスを受

する世帯数を手掛かりに、約2,389万時間の負担が軽減されたと推計しています。

また③については、効率化による負担軽減に着目しており、時短ソリューションなどによって生み出された時間の総合計を評価指標としました。もうひとつの投資先であるオイシックス・ラ・大地の貢献として、同社の代表的商品であるKit Oisix(ミールキット)1食あたりに想定される調理時間の削減効果と年間の販売食数から、効率化により軽減された負担として約1,600万時間と算出しました。

定性的な評価

設定した定量指標それ自体は、他の事業者が提供するサービスでも同様の効果を生み出し得る、といった見方もできます。しかしながら、当ファンドでは、現在の投資先2社のビジネスモデルについて、他では代替し得ない独自性があるとみており、以下でご紹介するような定性面からみた事業特性が両社の持続的発展を支え、将来的により大きなインパクトをもたらすための推進力になると考えています。ポピンズは、創業一貫して、乳幼児期から教育と保育の両方が必要という基本方針に基づき事業展開しています。こうした考え方は、同社が教育理念として掲げている“エデュケア”(エデュケーションとケアを組み合わせた同社による造語)という言葉にも表れています。最近では幼保一元化の進展に向けた法制度の動向も注目されていますが、子どもの成長や保護者の思いに寄り添ったサービスが求められているといった背景に照らしてみると、同社は先駆的な事業者であると言えます。また、コロナ禍をきっかけとして働き方の多様化が一段と進んだことや、学級閉鎖や休園・休校が広がったことにより、家庭のニーズに応じた柔軟な支援が可能な在宅サービス(ベビーシッター等)の役割が急拡大しました。こうした状況を受けて、内閣府や東京都によるベビーシッターの利用補助制度の拡充など、同社サービスの後押しとなる動きも広がっています。オイシックス・ラ・大地は、インターネット・通販で直接消費者に食品

を販売する宅配事業3ブランドに加え、移動スーパー事業をフランチャイズ形式で展開しています。当ファンドでは、これら事業を消費者の生活スタイルや価値観に合わせ、それぞれ確立したコンセプトの下で展開することで、多様化する家庭のニーズに応えていくことに期待しています。コロナ禍では、家庭における食の重要性が高まるなか、ディズニー社やベネッセコーポレーション社との協業によるミールキット等の展開を通じ、子どもたちが楽しく食に触れ学ぶ機会を提供しました。また、同社が手掛ける移動スーパー「とくし丸」も展開が加速しています。2022年5月時点で提携先のスーパーは143社にのぼり、稼働台数は47都道府県で1,000台を超えました。買い物にお困りの買い物弱者に向けたサービスとして、今後の発展性が注目されます。

オイシックス・ラ・大地が展開する主要事業

ブランド	事業形態	主な利用者	提供価値
Oisix	食品宅配 WEB	子どもが小さい 共働き世帯	時短だけど 誇らしい食事
らでいっしゅ ぼーや	食品宅配 WEB/カタログ	家事も子育ても こだわる世帯	料理を通じた 楽しい暮らし
大地を守る会	食品宅配 WEB/カタログ	2人暮らしの シニア世帯	手軽な 健康実感
とくし丸	移動スーパー	買い物にお困りの 買い物弱者	社会的孤立の 解消

出所: オイシックス・ラ・大地(株)「2022.3 決算説明資料」
(<https://www.oisixradaichi.co.jp/wp-content/uploads/2021/08/6d78dbaf4cfc5c283bce6efcacb607ed.pdf>)
をもとに当社作成

いま何が
問題か



✓ 学校における教育内容の複雑化

✓ 教員の過重労働

✓ 教育格差(学習機会・学力の2極化)

✓ 就業期間の長期化と多様化するキャリアへの対応

これからの教育に求められること

教育の目的は人を育てることです。それは普遍的なものでありますが、社会の変化とともに、そのあり方は変わります。今、情報通信技術の進化や急速に進む少子高齢化、地球規模の環境問題など、様々な変化や山積する社会課題に対し、一人ひとりが柔軟に対応していくために必要な資質や能力を身に付けていくことが求められています。教育の重要性はさらに高まるとともに、複雑で多様なものとなりつつあるのです。学校教育では、2020年の新学習指導要領において、主体的で深い学びを実現する「アクティブ・ラーニング」、子どもや地域の実態に即した教育を実現する「カリキュラム・マネジメント」の実施、また英語教育改革、プログラミングの必修化が盛り込まれました。小中学校ではGIGAスクール構想のもと、1人に1台の端末でICT(情報通信技術)を活用し、創造性を育むために最適化された教育の実現を目指しています。しかしこのような変化の中で、教育分野における様々なひずみも指摘されます。家庭環境や地域格差による学力の二極化。専門性の高いカリキュラムの増加や、ICTの活用など技術難易度の高まりを背景とする教員の負担の増加。さらに

学校・教員の対応や資質・経験の差が、教育の質に影響するであろうことは想像に難くありません。

さらに超高齢社会となる中で、個人の生活や社会を維持していく上でも、就業期間の長期化は避けて通ることができません。しかし急激な環境変化の中で、スキルの陳腐化や新たなニーズに対応するためには、積極的な学びが求められます。学校教育だけではなく、このような広い世代への学びの提供も、より充実したものにへと進化していく必要があるでしょう。

今後、デジタル教材やICTを活用した双方向の学びの実現により、従来の画一的な教育ではなく、一人ひとりに最適な学習カリキュラムの提供や、教科の枠を超えて、個性や能力を最大限に伸ばす教育DXが期待されます。

誰もが充実した学びの機会を得ることができ、未知の課題に対応していくための能力を育み、変化する社会で長く働き続けることができる。そのような社会を創り上げていくために、教育における官民を挙げた取組みが求められています。

従来型の学びとこれからの学び

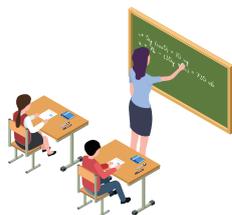
従来型の
学び

記憶 → 理解 → 応用 → 分析

これからの
学び

従来型の
学び → より深い
分析 → 評価 → 創造

- 学年に応じ、全員が同じカリキュラム
- 知識を教えられたとおりに使えることに重点



作られた問いに型通りの回答をする力は育つ
→自分で課題を発見し、対応する力を伸ばす
ことにはつながらない

- 一人ひとりの能力・到達度・関心に沿う個別のカリキュラム
- 答えのない課題にも対応できる力に重点



個性を伸ばし、一人ひとりが活躍できる土台をつくる

個々人に最適な学びの提供は、従来の学級型教育だけでは不十分

**時間外勤務が
45時間以上の教務員**

小学校:約46%
中学校:約60%

公立小学校・中学校の教務員の時間外勤務時間(2021年6月)

出所:文部科学省「令和3年度教育委員会における学校の働き方改革のための取組状況調査」より当社算出



教育格差

**両親の年収別
大学進学率の差**

約31pt

両親の年収が400万円以下と1,000万円以上の場合の4年制大学に進学した高校生の割合の差

出所:東京大学大学院教育学研究科大学経営・政策研究センター「高校生の進路と親の年収の関連について」(2009年)より当社算出



**就業期間
長期化**

**65歳以上の
労働人口構成比**

約14%

労働人口における65歳以上の就業者の割合(2021年12月)

出所:総務省「労働力調査」より当社算出



さまざまな学びの必要性と課題

教員の働き方改革に向けた取組みが進められていますが、公立教務員の時間外勤務時間45時間以上の割合は、2021年6月においても、小学校で46%、中学校で60%に上ります(文部科学省:教育委員会における学校の働き方改革のための取組状況調査)。

授業準備のサポート、学習評価や成績処理の補助的業務、学校行事の準備・運営など、負担軽減が可能な業務においては、民間企業の支援のさらなる拡大も今後の検討課題と言えます。

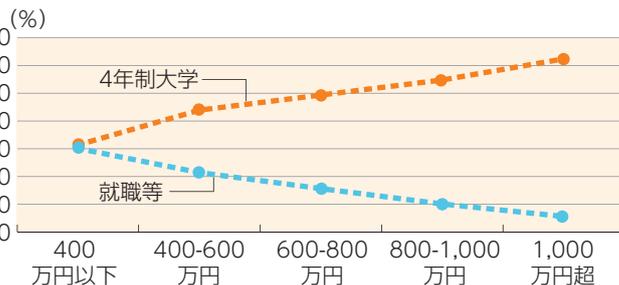
過去の調査によると、両親の年収と子どもの4年生大学への進学率には明らかな相関関係があり、年収1,000万円以上の家庭と400万円以下の家庭の進学率の差は31ptにも達します。都道府県別で見ても、大学進学率が最も高い京都府と、最も低い沖縄県では大きな差があります。子どもの学びの結果を大学進学率だけで計ることはできませんが、家庭環境や地域の格差が厳然と存在することは

都道府県別:高校卒業後の大学進学率

進学率上位	順位	都道府県	進学率
進学率上位	1	京都府	69.8%
	2	東京都	69.0%
	3	兵庫県	64.3%
進学率下位	45	鹿児島県	45.1%
	46	山口県	44.2%
	47	沖縄県	40.8%

出所:文部科学省「高等学校(全日制・定時制)卒業後の状況調査」(令和3年3月)より当社作成

両親の年収別:高校卒業後の進路



出所:東京大学大学院教育学研究科大学経営・政策研究センター「高校生の進路と親の年収の関連について」(2009年)より当社作成

確かです。

また平均寿命の延伸とともに、65歳以上の就業者数は増え続けており、全体に占める構成比は14%に達しています。ライフプランの見直しや、求められるスキルの変化への対応など、生涯を通じた学びを支援することの重要性が高まっていると言えます。

65歳以上の就業者数と構成比



出所:総務省「労働力調査」より当社作成

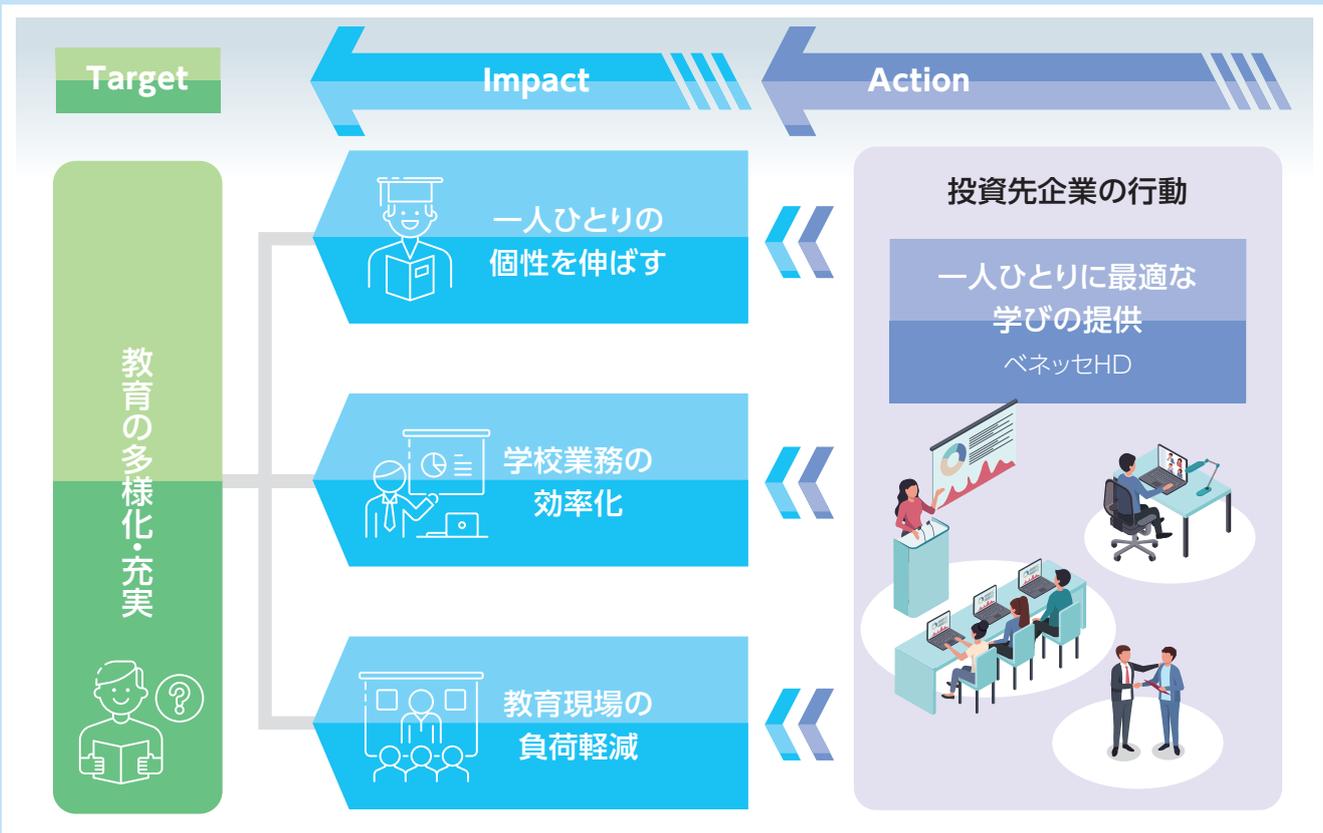


将来どうあるべきか

全ての人に
平等に個性を伸ばす教育機会を提供する

- ✎ 個々に最適な教育を安価で容易に受けられる
- ✎ 教員の過度な負担を軽減する
- ✎ ICT化などにより的確で効果的な学びの機会を提供する
- ✎ あらゆる世代に充実した学習機会を提供する

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
ベネッセホールディングス	教育事業	学校業務の効率化	効率化効果 32億円
		教職員の労働時間削減	削減効果 111万時間/週

インパクト 評価

学校業務の効率化効果

約32億円

教職員の労働時間削減効果

約111万時間/週

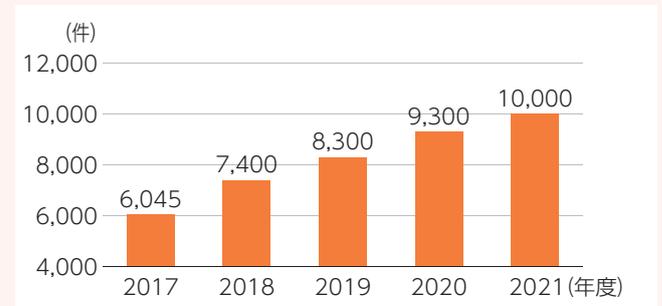
定量的な評価

当領域ではベネッセホールディングス社の主力事業である教育事業に注目しています。同社は、一人ひとりの成長を支え、人生を豊かにする学びの提供に尽力しています。会員数174万人(22年4月)に上る進研ゼミは、長年培ってきた品質や業界シェア1位のスケールを背景に、学びにおける地域や家庭環境の格差を少しでも縮小するための有力なソリューションとなります。教材のデジタル化を進め、それぞれの学力・意欲に合わせた最適なプログラムと、やる気を引き出すための人による指導を組み合わせたブレンド学習の早期実現を目指しています。また小中学校向け統合型校務支援システム「EDUCOM」の採用校数は増加トレンドにあります。学校における教育内容の複雑化の中で、校務を効率化し教職員の負担を軽減するソリューションの提供は、理想的な教育体制への再構築を支

える力となります。

現在のEDUCOM採用による学校の業務効率化効果は32億円、教職員の労働時間削減効果は111万時間/週と評価しています。

EDUCOM 導入校数推移



出所: (株)ベネッセホールディングスの投資家向け資料をもとに当社作成

定性的な評価

同社のデジタル学習ソフト「ミライシード」は、サービス設計やICTサポーター制度が好評で、既に8千校近くに採用が広がるなど、政府のGIGAスクール構想を支える役割も期待されます。またオンライン教育プラットフォーム「Udemy」を通じ、生涯のキャリアアップを支えるための学びも提供しています(米Udemy社との業務提携により提供)。このような教育DXの取組みは、学校教育の補完や、超高齢化・高度情報化などの大きな社会変化の中で、リカレント・リスケルを通じた個々の能力発揮、労働寿命の延伸につながり、様々な社会課題に対応していくための基盤となるものです。当ファンドでは教育分野の課題解決につながる同社の取組みに、これからも注目を続ける所存です。

オールインワンデジタル学習ソフト「ミライシード」



出所: (株)ベネッセコーポレーションのサイト (<https://www.teacher.ne.jp/miraised/products/>) をもとに当社作成

いま何が
問題か



✔ 超高齢社会における医療・介護負担の増加

✔ 医療費増加による国・地方公共団体の財政問題

✔ 医療現場・介護現場の過重労働負担

✔ 病院・介護施設の経営難・老朽化と後継者不足・人手不足

✔ 医療資源の地域偏在

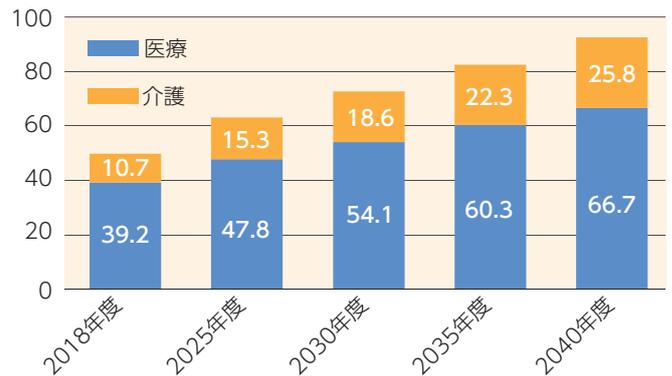
✔ 介護離職の高止まり

重くのしかかる医療・介護負担

日本の医療・介護費用は増加の一途にあります。2018年5月の「2040年を見据えた社会保障の将来見通し(内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省)」によりますと、医療・介護給付費は2018年度の49.9兆円から、2040年度には、90兆円以上に増える見通しです。これには病床機能の分化・連携や、後発医薬品の普及、入院患者数の減少など、一定の費用抑制策の効果が織り込まれています。現状の抑制策だけでは、費用の大幅な増加をととも抑えられないということです。

医療・介護給付費の見通し

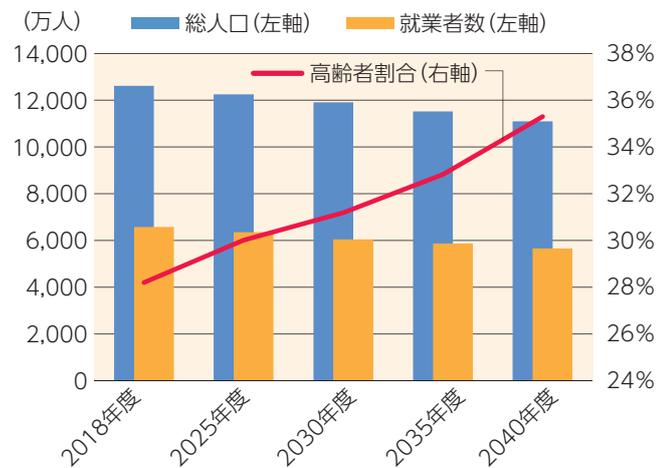
(兆円)



※2018年度は予算または事業計画ベース値、2025年度以降は「経済前提：ベースラインケース、医療介護の前提：計画実現シミュレーション」によるシミュレーション値

出所：内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省「2040年を見据えた社会保障の将来見通し(議論の題材)」(平成30年)、同各推計のバックデータより当社作成

総人口・就業者数・高齢者割合の見通し



※高齢者割合は総人口に占める65歳以上の人口割合

出所：内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省「2040年を見据えた社会保障の将来見通し(議論の題材)」(平成30年)、同各推計のバックデータ、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」より当社作成

一方で総人口は2018年度の1億2,618万人から、2040年度には1億1,092万人へ、就業者数は同6,580万人から5,654万人へと減少する見込みです。65歳以上の高齢者の人口構成比が28.2%から35.3%へと増加する中で、これだけの費用増加を負担することが容易ではないことは、想像に難くないところです。

また少子高齢化や財政難などを背景に、医療機関の後継者不足や、医療従事者の過重労働問題、医療資源の地域偏在(必要な医療を十分に受けられない地域)の問題、さらに介護離職の問題など、様々な問題につながっています。持続可能な医療・介護制度の構築に向けた変革は、まさに喫緊の課題であると言えるでしょう。

赤字経営の病院

約**55%**

医業利益(2018年度)

出所:(一社)日本病院会、(公社)全日本病院協会、(一社)日本医療法人協会「2019年度 病院経営定期調査」

週労働時間が
60時間以上の勤務医約**38%**

病院常勤勤務医の週労働時間(2019年)

出所:厚生労働省「令和元年 医師の勤務実態調査」より当社算出



介護離職者数

約**7**万人

離職理由が「介護・看護」の離職者数(2020年)

出所:厚生労働省「雇用動向調査(2020年)」



医療・介護制度の持続可能性への懸念

現在の医療・介護制度の持続可能性への懸念は、様々なところから起因しています。

赤字経営の病院は、2018年度時点で55%と報告されています(2019年度 病院経営定期調査)。国公立・公的病院の赤字は財政負担により補填されますが、医療費が増加の一途をたどる中で、いつまでもこのような状況を維持し続けることは困難と言えるでしょう。政府は2019年、再編統合について特に議論が必要となる424の公立・公的病院を公表するなど、医療機関のあり方について、見直しを進めようとしています。しかし地域の医療水準を維持・向上させつつ、病院の再編を進めることは、容易なことではありません。

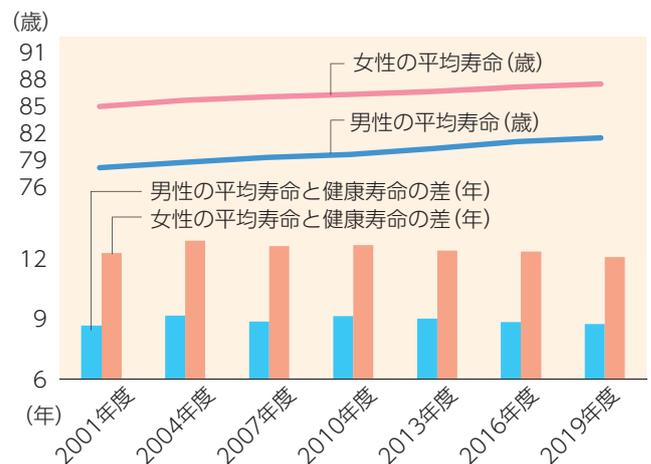
令和元年 医師の勤務実態調査によると、労働時間が過労死ラインと言われる週60時間以上の病院常勤勤務医の構成比は37.8%に上りました。国民の健康を守り、命を救うために、医療従事者に多大な負担をかけていることを忘れることはできません。

介護・看護を理由に離職した人(介護離職者)は、2020年時点で7万人に上ります(2020年雇用動向調査)。前年から減少していますが、新型コロナの蔓延によるテレワークの増加が影響した可能性もあり、依然として高水準であることに変わりはありません。政府は介護離職ゼロを目標に

掲げていますが、高齢者がさらに増え、生産年齢人口の減少が見込まれる中で、現実は大変厳しいと言わざるを得ない状況です。

国民の平均寿命が延び続けていることは喜ばしい限りですが、健康寿命は男性で約9年、女性で12年以上も平均寿命を下回ったままです。人生をより豊かで充実したものにするとともに、医療・介護費を抑制し、現役世代への過度な負担を避けるためにも、健康寿命を延ばす取組みが求められます。

平均寿命と健康寿命の差



出所:厚生労働省「健康寿命の令和元年値について」より当社作成

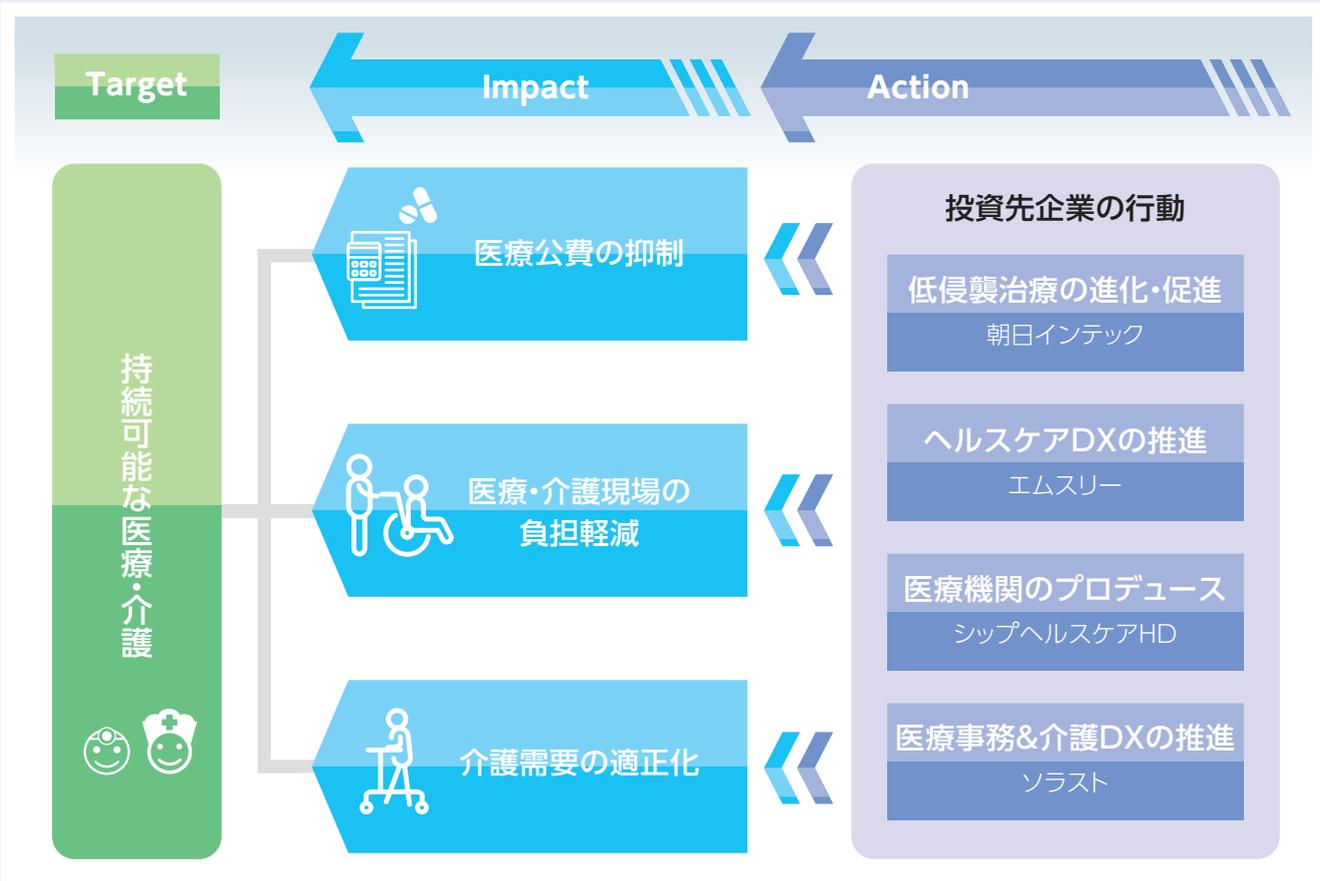


将来どうあるべきか

あらゆる人が
必要な医療・介護サービスを受けられる

- 統廃合・機能再編やICT活用などにより病院の経営効率が改善する
- 医療・介護サービスを提供する側・受ける側双方の負担が軽減する
- 予防医療や医療技術の発展で、健康寿命が延びる
- 医療・介護の財政負担が減り、持続可能な体制を構築できる

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
エムスリー	医療関連事業	製薬マーケティング費用削減など	医療公費の抑制額 887億円
シップヘルスケアHD	トータルパックプロデュース事業、メディカルサプライ事業	最適な医療体制構築・医療業務の効率化など	医療公費の抑制額 48億円
ソラスト	医療関連受託事業	医療機関経営合理化・予防介護推進など	医療公費の抑制額 34億円
	介護事業	地域トータルケアサービス推進などによる要介護時間の削減	介護従事者の労働時間削減効果 45万時間

インパクト 評価

医療公費の抑制額

約970億円

介護従事者の労働時間
削減効果

約45万時間

定量的な評価

今年度は、当領域に関するインパクト目標として、様々な事業活動を通じた医療公費抑制や、医療・介護現場における負担軽減への貢献度把握に努めてきました。医療公費の抑制には様々な側面があり、貢献度の定量化には多くの課題が残りますが、ここでは現状の試算事例をご紹介します。

エムスリー社は、国内30万人超の医師会員数を誇るプラットフォームをベースに、製薬会社のマーケティング費用効率化や電子カルテの活用促進などを通じ、年間880億円以上の医療公費抑制につながっていると考えられます。

シップヘルスケアホールディングス社は、地域中核病院や大学付属病院などの新設・移転・増改築プロジェクトを支えるとともに、

医療資材調達・管理の最適化などを通じ、年間48億円程度の医療公費抑制に貢献していると試算されます。

またソラスト社も医療事務受託事業を通じた医療機関の経営効率化により、年間30億円以上の医療公費抑制効果を創出していると考えられます。さらに介護事業では、地域トータルケアサービスの推進などにより、必要介護時間を年間約45万時間短縮*し、高齢者のQOL向上や介護現場の負担軽減につながっていると試算されます。

*2020年12月現在の当社施設143エリアにおける地域トータルケアサービス実現率12%を、簡易的に利用者数の割合とみなして当社試算

定性的な評価

インパクトの定量的な評価は現時点で困難ながら、課題解決に向けて重要な役割を果たすと考えられるソリューションについてご紹介します。

朝日インテック社は、低侵襲治療に不可欠な製品開発を通じ、人々の健康寿命・労働寿命延伸に貢献しています。患者の身体的・精神的・経済的負担の小さいカテーテル治療などの普及は、早期の社会復帰にもつながります。現在はセンサーやプラズマ技術を活用した次世代スマート治療の実現に注力しており、治療領域拡大や治療成績向上、医師の負担軽減にもつながると期待されます。

エムスリー社のオンライン診療、AIによる医用画像診断支援などの取組みは、医療の利便性、効率性を高め、費用抑制にもつながると期待されます。「健康で楽しく長生きする人を1人でも増や

し、 unnecessary 医療コストを1円でも減らす」という事業目的の実現に向けて邁進しています。

シップヘルスケアホールディングス社は昨年、大阪ソリューションセンターを新設しました。医療機関、材料メーカーを結ぶサプライチェーン全体の生産性向上を目指す「進化したディストリビューションセンター構想」を掲げ、医療業界の課題解決を全力で支援していく方針です。

ソラスト社は現在注力中のスマートホスピタル事業を通じ、ICT活用による医療機関の経営効率化、患者の利便性向上、医師の働き方改革につながります。また介護分野ではデータを活用し、高齢者の健康寿命を延ばす取り組みに注目されます。個々人に最適な介護サービスを提供することで介護のいらぬ世界を目指し、社会保障費の適正化に貢献するという理念には共感が持たれます。

各社のさまざまなインパクト



いま何が
問題か



✓ 中小企業経営者の高齢化、後継者不足

✓ 黒字廃業の増加

✓ 働き方改革、デジタル活用の遅れ

✓ 不十分な経営基盤(投資、マーケティング、人財)

減少傾向が続く日本の中小企業数

中小企業は全事業者数の99.7%、全従事者総数の68.8%をそれぞれ占め、日本の産業を支える大きな基盤です。中小企業庁は中小企業について、「イノベーションの担い手として、我が国の重要な経済主体になっている」と評価しています。中小企業は、事業の多様性に富み、大企業と共にそれぞれの業種でサプライチェーンを構成し、地域の生活・コミュニティ形成を下支えする存在でもあります。一方で日本の企業数は2000年頃を境に減少傾向にあり、特に中小企業や小規模事業者の減少数は大きくなっています。この背景には、中小企業経営者の高齢化と後継者不足もあり、日本の大きな社会課題となっています。

2000年代半ば以降企業の倒産件数は減少傾向にあるものの、休廃業・解散件数は増加傾向にあります。2020年の休廃業・解散件数は49,698件となり、2018年を上回って過去最多となりました。倒産件数はコロナ禍での政府支援策などからやや減少しましたが、休廃業・解散と倒産の合計は57,471件となり、国内企業の1.6%に達しました。また休廃業・解散した企業の約6割は経営者の年齢が70

代以上となっており、事業承継をスムーズに進めることは喫緊の課題となっています。

休廃業・解散に至った中小企業の約6割は黒字企業であり、事業の将来性を残しながら従業員を解雇せざるをえないケースも多く、日本の産業界の損失となっています。また、中小企業の経営者は就任期間が長く、事業の継承が親族間で行われることも多いため、大企業と比較して後継者の育成が社内で進んでいません。

休廃業・解散、倒産件数の推移



出所: (株)東京商工リサーチ「2020年「休廃業・解散企業」動向調査」より当社作成

残るべき中小企業の事業継承・雇用確保への取組み

企業の事業継承を近年支えているものの一つに、M&Aによる事業継承があります。企業のM&Aはかつては大企業同士の取引が中心でしたが、2000年以降日本のM&A市場が大きく成長する中で中小企業のM&Aが増加してきました。業界での参入企業も増加しM&A仲介専門の大手企業も現れてきています。

日本では、団塊世代と呼ばれる1947年～1949年生まれ

になっています。これらの世代が経営している企業の多くが廃業危機に面しており、M&A市場の売り手として今後出てくることが見込まれています。これらの企業と買い手をマッチングさせる為にM&A仲介業者や金融機関、国の事業引継ぎ支援センター等が連携して取引の成約と技術や雇用の継続に向けて貢献することが期待されています。

中小企業の占める割合

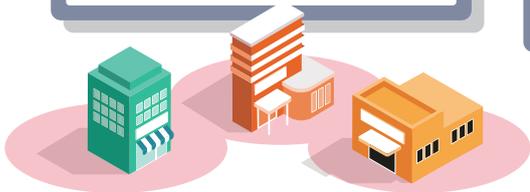
事業者数:約**99.7%**
 従業者総数:約**68.8%**
 民間の非1次産業企業に占める割合(2016年)
 出所:中小企業庁「中小企業白書 2021年度版」

**休廃業・解散企業の
代表者年齢**

70代以上:約**59.8%**
 2020年に休廃業・解散した企業
 出所:(株)東京商工リサーチ「2020年休廃業・解散企業動向調査」より当社算出

**中小企業の労働生産性
(従業員1人あたり)**

大企業比 **▲779万円** **534万円**
 大企業:資本金10億円以上の企業
 中小企業:資本金1億円未満の企業
 出所:財務省「法人企業統計調査」(2019年)より当社算出

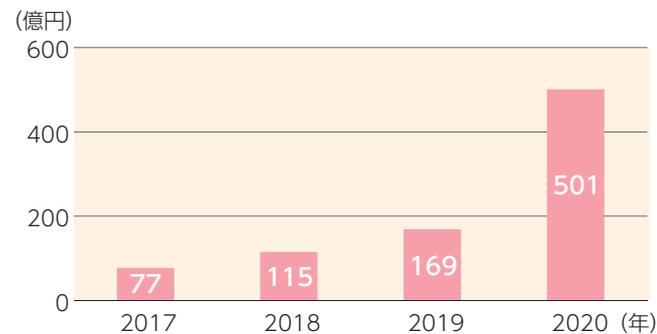


中小企業の経営支援(資金調達・経営改善)

中小企業は、大企業に比べ財務基盤が脆弱です。売上に対する人件費や家賃の様な固定費負担が重く損益分岐点比率が高い為、コロナ禍の様な売上の急激な減少に対して資金繰りの余裕がなく、金融機関からの借入金や政府の持続化給付金への依存度が高くなってい

ます。これに対し近年では資金調達の多様化を目指し、クラウドファンディングやファクタリング等の新たな取組みが進んでいます。事業者の新商品開発を資金面と販売面でサポートする購入型クラウドファンディングの市場は、2020年のコロナ禍で大きく市場規模を増やしています。また欧米に比べ起業環境の整備が遅れているものの、スタートアップ企業へのベンチャーキャピタル投資も拡大傾向にあります。

日本の購入型クラウドファンディング市場規模



出所:(一社)日本クラウドファンディング協会「クラウドファンディング市場調査報告書(2021年7月9日)」より当社作成

日本国内のベンチャーキャピタル等による投資動向



出所:(一財)ベンチャーエンタープライズセンター「2020年度ベンチャーキャピタル等投資動向速報」より当社作成

中小企業の生産性向上・ICT活用

中小企業の労働生産性の向上も喫緊の課題です。大企業に比べ従業員あたりの設備装備率や間接コスト負担が重く、生産性の水準は大きく差が開いています。この為、様々な間接業務のアウトソーシングやICTの活用を支援する企業の取組みが期待されます。初期投資負担の軽いSaaS(Software as a Service)型のクラウドサービスやリモート環境の整備、業務のDX化等で拡大している生産性の格差を埋める取組みが求められています。また働き方改革関連法への適応の為の多様な働き方へ

の対応や環境対応のサプライチェーン全体での目標設定等、リソースが限られた中小企業にとっては更なるコスト負担が見込まれ、各分野で支援をするサービスの普及が期待されます。

当ファンドは、産業構造の変化に適応しながら、企業の新陳代謝を通じて残るべき中小企業が事業を継続できる環境整備に貢献する企業への投資機会を探り、それらの企業の社会へ与える影響を長期でモニタリングしていく方針です。

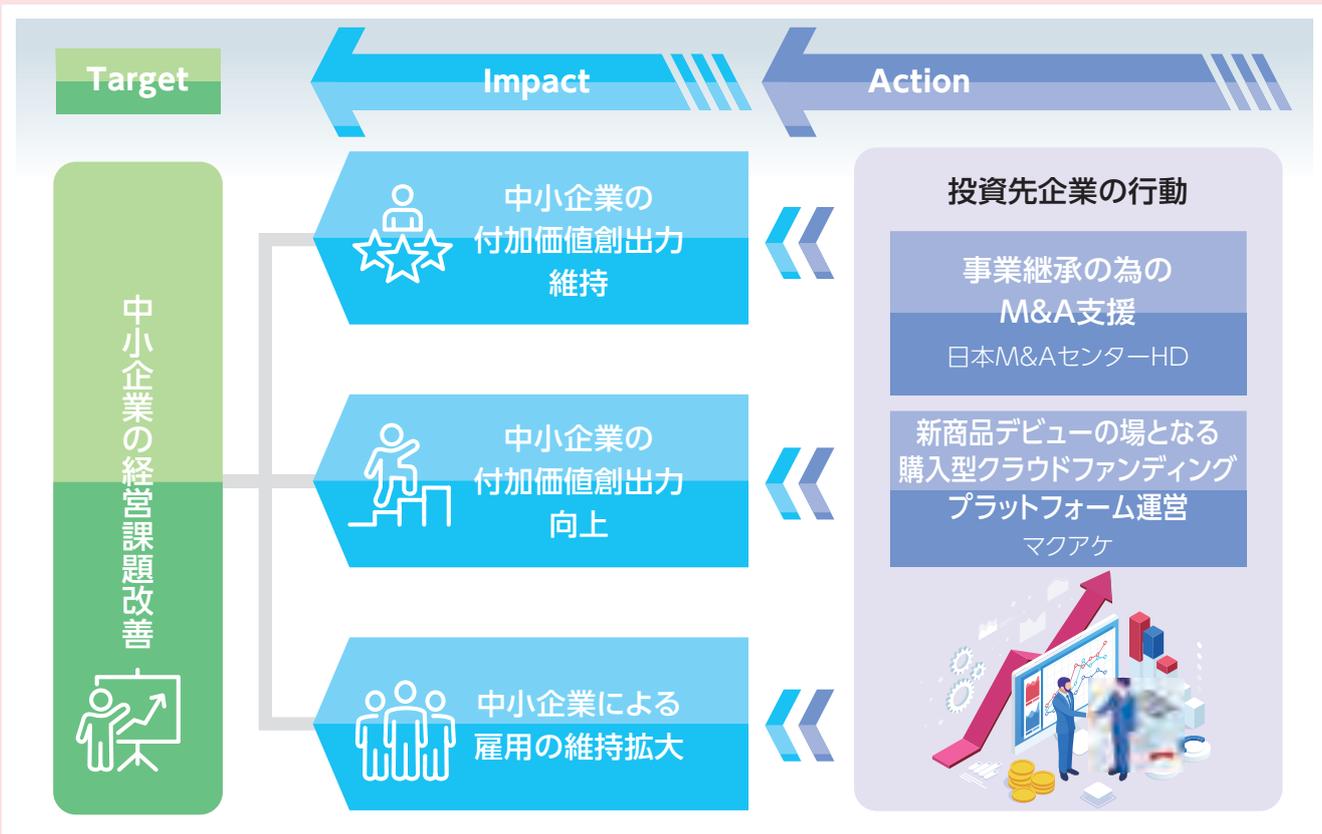


将来どうあるべきか

社会の基盤である
中小企業の経営を受け継ぎ発展させる

- 中小企業の従業員の雇用を守り、増やす
- 技術などの蓄積を伝えて伸ばし、従業員の活躍の場を広げる
- より広い市場に効率的にアクセスすることで、成長につなげる
- 地域社会の安定や、地域経済の活性化の核となる

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
日本M&AセンターHD	M&A支援及び関連事業	中小企業の付加価値維持 (企業存続による売上の維持)	付加価値額 3,493億円
		中小企業による雇用維持 (企業存続による雇用の維持)	雇用人数 28,850人
マクアケ	クラウドファンディング・ 新商品マーケティング 支援事業	中小企業の付加価値向上 (新商品開発・販売・資金調達)	付加価値額 215億円
		中小企業による新規雇用 (事業の拡大に伴う新規雇用創出)	雇用人数 1,298人

インパクト 評価

中小企業による付加価値額

約3,708億円

中小企業による雇用人数

約30,148人

定量的な評価

当ファンドは、中小企業の経営課題改善における社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度は中小企業の付加価値創出力の維持向上と、雇用の維持拡大の2つに着目しました。日本M&AセンターHDは、全国の金融機関や会計事務所との幅広いネットワークを構築し、各地域に拠点を置いて廃業危機に直面する売り手企業と成長を加速させたい買い手企業をマッチングさせることで、企業活動の存続と地域の雇用維持に貢献しています。

当ファンドでは日本の中小企業の平均的な売上高と同社の年間のM&A成約件数、さらに事業継承後の成長加速を加味し、同社のM&A仲介により喪失を避けられた付加価値額(売上規模)を3,493億円、雇用者数を28,850人と推

計しました。

マクアケは、購入型クラウドファンディングのプラットフォーム「Makuake」を運営する新興企業です。同社は新商品デビューの場を提供し、資金調達だけでなく新商品のテストマーケティングやその後の販売に向けたマーケティングを支援する様々な機能を提供しており、クラウドファンディングの枠を超えて新商品のトータルマーケティングを支援する独自のポジションを築きつつあります。「Makuake」上でのプロジェクト実行者の大半は中小企業であり、このプラットフォームの利用により創出された付加価値額について、同社の応援購入総額から推計したプロジェクトの実行に伴う新商品開発・売上への貢献と資金調達効果を215億円、これに伴う新規の雇用創出効果を1,298名としています。

定性的な評価

日本の中小企業のM&A仲介は日本M&AセンターHDの様な専門仲介企業が市場を活性化させ、企業の事業継承を下支えしています。一方で同社においては、2021年に売上の前倒し計上という不適切な会計問題が発覚しました。当ファンドでは、発生原因や再発防止策を吟味した結果、同社が業界で再び信頼される企業に再生し、中小企業の経営課題解決の為大きな役割を果たし続けることが可能と判断し、投資を継続することとしました。同社は、全国の地銀などとの強固なネットワーク、業界随一のコンサルタントなどを背景にマッチング力に優れ、成約後フォロー・コンサルにも注力するなど、中小企業の存続・発展を支える取組みが高く評価されます。

マクアケは、中小企業の販路拡大・イノベーション支援の為、全国の地方自治体との連携を進めています。2014年に横浜市との協定締結を皮切りに2022年の4月までに徳島市・神戸市・熊本市との連携を発表しています。各地域の中小企業の活性化が地域の産業振興やコミュニティの形成に貢献することが期待されます。また地方自治体

自身がプロジェクト実行者となる「Makuakeガバメント」というふるさと納税型のクラウドファンディングも行っており、2022年4月時点で16の自治体のプロジェクトが確認できています。

同社はコロナ禍による特需の影響で2020年9月期の応援購入総額は+167.6%増と急成長しました。その一方で社内の体制が成長に追いつかず最近では一部のプロジェクトで掲載内容について購入者の誤解を生じさせるケースも出てきました。これを受け同社は2022年の初めに社長主導で社内の体制整備の拡充を最優先する為、今期の業績計画を引き下げると同時にこれまでプロジェクト実行者視点の傾向が強かった同社を全社的に消費者視点に転換することを決断しました。また2022年3月に「Makuake基本方針」を公開し会社のビジョンを明確にしています。当ファンドでは、足元の成長より将来の長期的な持続的成長が重要と捉えており、この取組みが中途半端に終わらず同社の新たな基盤の整備につながることを期待しています。

いま何が
問題か



労働人口の減少

社会保障費の増加

自助努力の社会構築

労働力の有効活用

活力ある社会を取り戻すために

日本は今、本格的な人口減少社会に入っています。少子高齢化が進み、より少ない労働人口で増加する高齢者を支え、社会を維持する必要があります。それはとても困難な道のりになるでしょう。国内の市場縮小や成長力低下、イノベーションの停滞など、様々な負の側面が懸念されます。個人のエンパワメントとは、このような日本の課題を見つめ、人々の暮らしや社会を活力あるものにするを目指すものです。

労働人口が減り、高齢者や子どもなど支えられる人が増える時期を、人口オーナス期と言います。

生産年齢人口と比率



※2015年以前は実績値、2020年以降は推計値

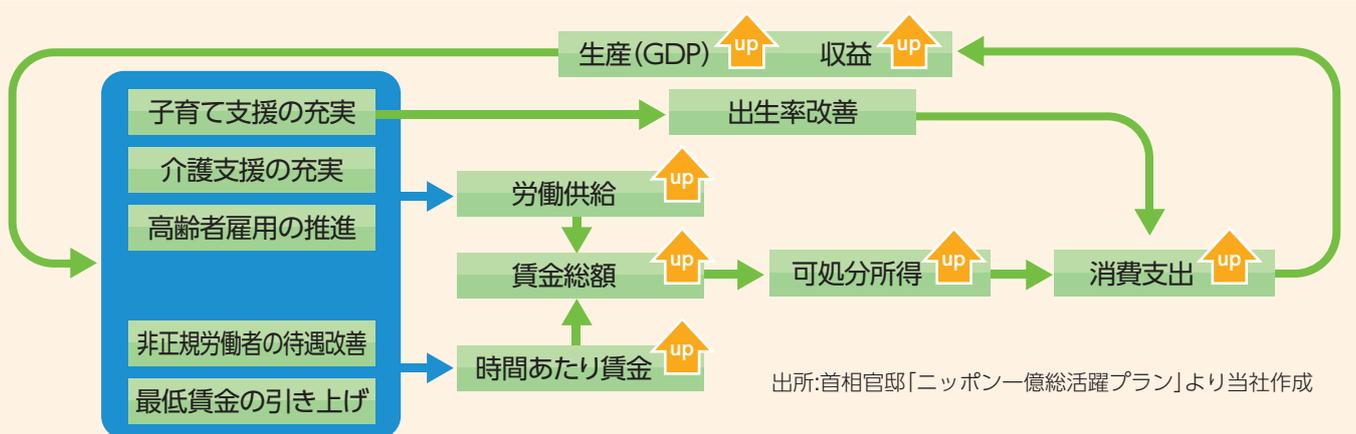
※生産年齢人口比率は、生産年齢人口(15~65歳の人口)が総人口に占める割合

出所:国土交通省「平成27年度 国土交通白書」より当社作成

このような時期に経済の停滞を回避し、活力ある社会を維持するためには、あらゆる人材を労働力として積極的に活用するとともに、生産性の向上を目指す必要があります。高齢者や就労経験のない若者、何らかの障がいを抱える人、さらに育児負担に追われる女性など、就労に困難を伴う人々も、それぞれに社会の一員として自分らしく活躍することができれば、将来に対する不安や財政への懸念は薄れ、経済の活性化にもつながるはずです。

政府も一億総活躍社会の実現を打ち出し、様々な施策を実施してきました。「あらゆる人が活躍できる全員参加型の社会の構築」を目指すという理念に、異論はありません。その実現のためには、社会や産業構造の激しい変化の中においても、人材を上手に活かし、生産性を引き上げる工夫や仕組みづくりなど、官民を挙げた努力が欠かせません。誰もがそれぞれの事情に応じて参加でき、充実した人生を送ることができる社会。就労弱者と言われる人々をなくすことで、人口オーナス期の停滞を少しでもやわらげる。個人のエンパワメントの目指すものは、そこにあります。日本の未来を何としても活力あるものにしたい。そう望まざるを得ません。

一億総活躍社会の実現に向けた成長と分配の好循環モデル



出所:首相官邸「ニッポン一億総活躍プラン」より当社作成

男女間の就業率の差

16.9pt

15歳以上人口に占める就業者の割合の男女差(2021年)

出所:総務省「労働力調査(基本集計)2021年(令和3年)平均」より当社算出

男女間の非正規社員比率の差(45-54歳の世代)

約47.4pt

役員を除く雇用者に占める非正規の職員・従業員の割合の男女差(2021年)

出所:総務省「労働力調査(基本集計)2021年(令和3年)平均」より当社算出

障がい者雇用率

約17.5%

18-64歳(精神障がい者は20-64歳)の障がい者に対する雇用者の割合

出所:内閣府「令和3年版 障害者白書」、厚生労働省「令和3年 障害者雇用状況の集計結果」より当社試算

あらゆる人材を活用することの重要性と課題

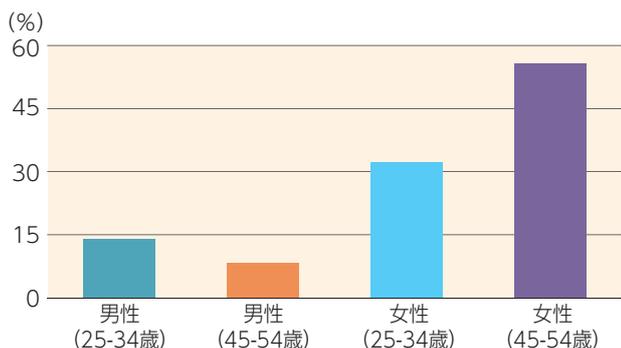
政府の働き方改革などの後押しもあり、女性の就業率は改善を続けてきましたが、生産年齢人口における男女間の就業率は、依然として16.9ptの差があります。男女の非正規雇用者比率を比較すると、45～54歳の

男女の就業率の推移



※15歳以上人口に占める就業者の割合
出所:総務省「労働力調査(基本集計)2021年(令和3年)平均」より当社作成

雇用者(役員を除く)に占める非正規雇用者比率



※非正規雇用者は、勤め先での呼称が「パート」、「アルバイト」「契約社員」等の者
出所:総務省「労働力調査(基本集計)2021年(令和3年)平均」より当社作成

世代においては47.4ptという大きな開きがあります。同性間でも世代によって差が見られます。非正規社員の全てが望まざる形態というわけではありませんが、非正規で働く理由として「正規の仕事がない」と答えた人の割合は10.7%に上ります。

日本の高齢者人口の割合は既に世界最高水準にありますが、65歳以上の就業率は、15～64歳の世代に比べ52.6ptも下回ります。一方で60歳以上の就業者に対するアンケート調査では、42%の人が「働けるうちはいつまでも働きたい」と回答しています。

障がい者数と雇用者数(万人)

労働世代の障がい者数(※)	うち雇用先別雇用者数	
	民間企業	公的機関
387.6	59.8	7.0
	1.2	
	合計	68.0

※18-64歳の在宅者(精神障がい者は20-64歳の患者)の合計
出所:内閣府「令和3年版 障害者白書」、厚生労働省「令和3年 障害者雇用状況の集計結果」より当社作成

障がい者の雇用率は、政府の雇用義務率引き上げも追い風に、緩やかに上昇し続けています。しかし、労働世代の障がい者に対する雇用者の割合は、依然としてわずか17.5%にとどまります。

障がいのある人も、自分らしく働くことができ、自立して生きがいのある人生を歩むことができる社会をつくり上げることが、求められているのです。

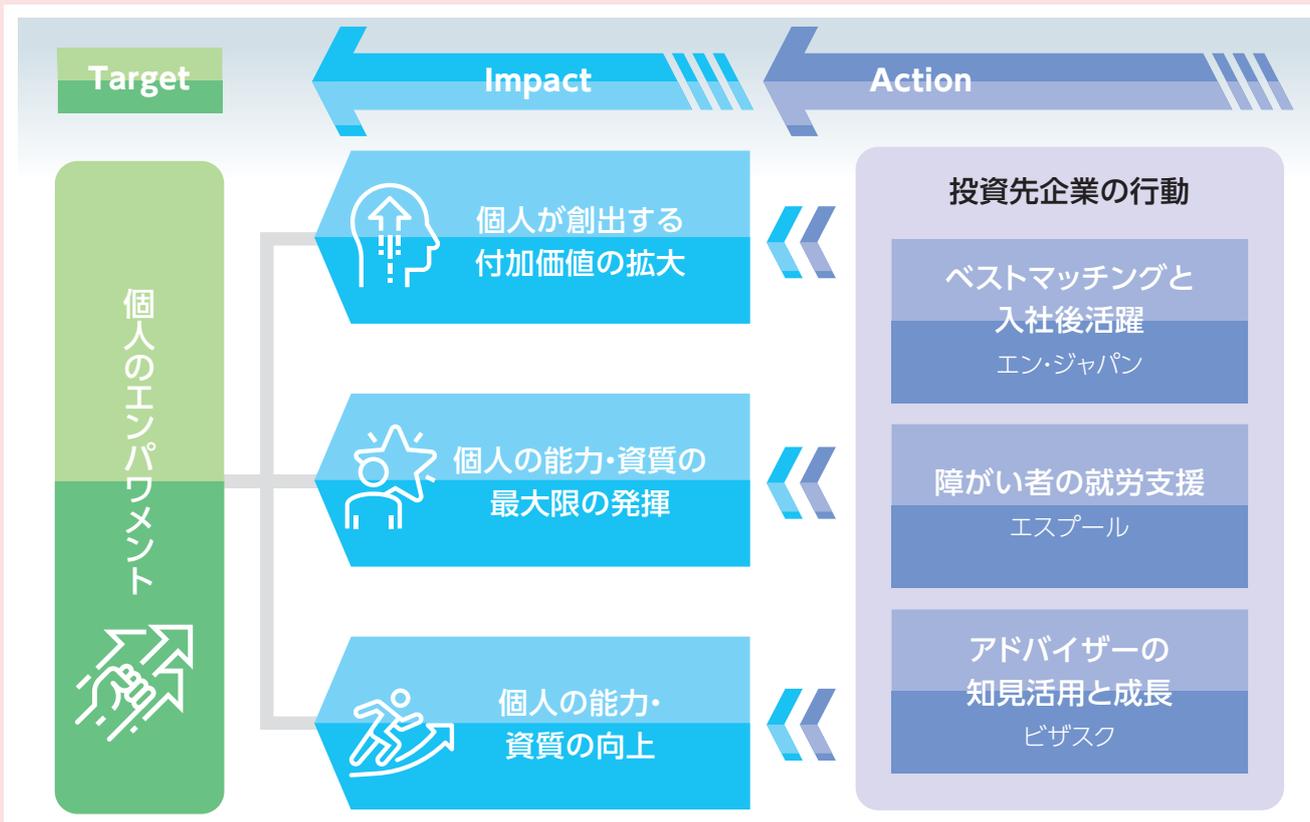


将来どうあるべきか

あらゆる人が社会とつながり、活躍する機会を得ることができる

-  全ての働きたい人が仕事に就ける
-  能力を発揮し伸ばせる適材適所の就業を促進する
-  個人がスキルや経験を広く活かせる多様な機会を得ることができる
-  誰もが社会とつながり、住みよい居場所を見つけることができる

インパクト目標と貢献企業(投資先企業)



直近年度における投資先企業の定量アウトカム試算 (アウトカム:企業の活動が社会にもたらす効果)

企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
エン・ジャパン	人材関連事業	人材と企業のベストマッチング・入社後活躍	入社決定人数*1 2,019人 GDP押し上げ額*4 129円
エスプール	障がい者雇用支援事業	障がい者の就労実現	就業者数*2 2,475人 GDP押し上げ額*4 159円
ビザスク	ナレッジプラットフォーム事業*3	アドバイザーの知見活用・能力発揮と成長	GDP押し上げ額*4 3円

*1 人材紹介事業の入社決定数のみをカウント

*3 フルサポートのインタビューのみカウント

*2 現就業者数をカウント

*4 国民1人あたり名目GDP押し上げ額

インパクト 評価

創出された就業機会

約4,494人

国民1人あたり
名目GDP押し上げ額

約292円

定量的な評価

当課題領域の社会に与えるインパクトについて企業と議論を重ねています。貢献度の定量評価には多くの課題が残りますが、現状、整理の進んだ事業についてご紹介します。

エン・ジャパン社は、人材と企業のベストマッチングの先にある入社後活躍をゴールと定め、様々な施策を展開しています。今回は現時点で定量化の可能な人材紹介事業を評価対象とし、入社決定人数2,019人、国民1人あたりの名目GDP押し上げ額129円と評価しました（なお2020年以降は、コロナ禍の影響により入社決定人数が一時的に落ち込んでいます。）。

エスプール社は、特に就労が困難とされる知的障がい者を主な雇用対象とする企業向け貸し農園事業が特徴的です。

定性的な評価

インパクトの定量的な把握には課題が残るものの、重要な役割を果たすと期待されるソリューションをご紹介します。エン・ジャパン社は、HR-Tech[engage]など、入社後活躍を推進し、人材業界をよりよくするための取組みに全力で取り組んでいます。求人サイト等のサービスを通じて実際に支援した就業者数は、現状、定量化可能な範囲のみを計測した上述の水準を大きく上回るとともに、企業の生産性改善なども含む貢献度はより大きいと考えられます。

エスプール社は、障がい者雇用支援に加え、就労経験のない若者や地域の主婦などの就労を支え、地域活性化への

障がい者の自立や社会参加を支える思いが、92%という高い定着率につながっています。就労維持も決して容易ではない領域であることから、今期の成果は障がい者雇用支援事業の全就業者数2,475人、GDP押し上げ額159円と考えました。

ビザスク社は、ナレッジプラットフォームの国内リーディングカンパニーです。特定分野の知見・経験を十分に活かす機会のなかった人（アドバイザー）を企業とつなげ、企業のイノベーションと、アドバイザー自身の成長やマネタイズを実現します。今回はフルサポートのインタビューマッチング数29,000件を評価対象とし、GDP押し上げ額3円と試算しました。実際には他のプロダクトも含め、より大きな貢献があると考えられます。

貢献も目指しています。また地方自治体の運営効率や住民の利便性を高める広域行政BPOサービス、企業の環境経営支援サービスも成長途上にあるなど、社会課題の解決を事業の根幹に据える経営に共感が持たれます。

ビザスク社は、様々な新プロダクトを通じたアドバイザーの活躍領域の広がりに加え、米国大手企業を買収したことで、グローバル展開力も大きく高まりました。企業の成長力、競争力向上を支えるなど、実際の貢献度はより大きいと考えられます。

将来不安を払拭し あらゆる人が活躍できる社会

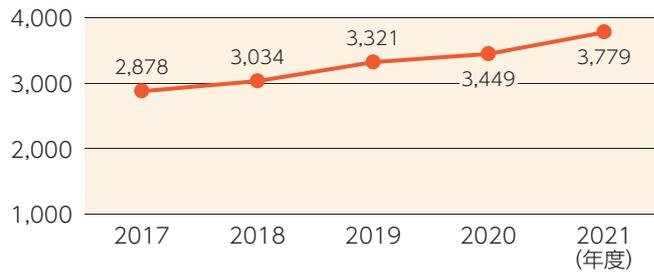


次世代まちづくり

経済的負荷低減を享受した人数(人)

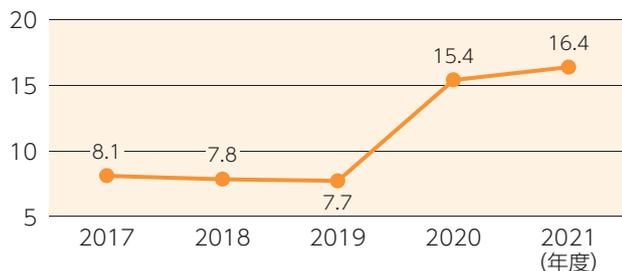


誘発された就業者数(人)

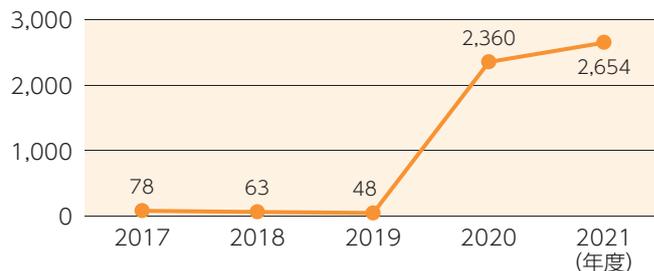


ライフライン機能の維持改善

ライフライン事業者の運営費用削減額(億円)

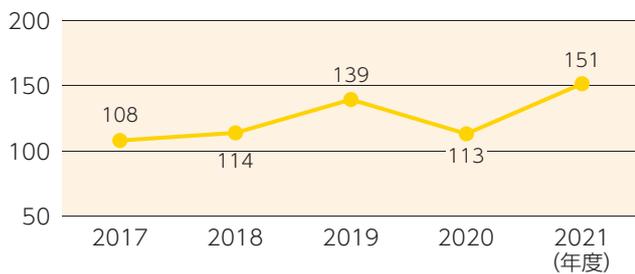


消費者の経済的負荷低減額(円/世帯)

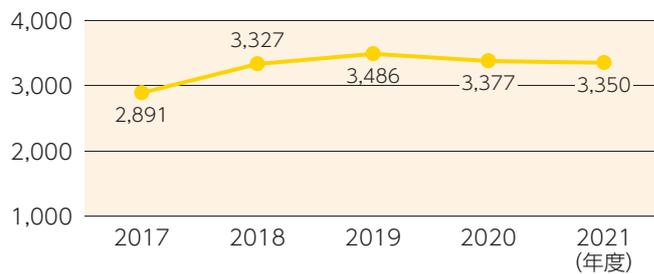


防災・減災

効率化によるコスト削減額(億円)



防災対策による被害軽減額(50年間、億円)



食糧生産の産業化・信頼性向上

契約農家1軒あたり収益性向上額(万円)



食品廃棄の削減量(トン)

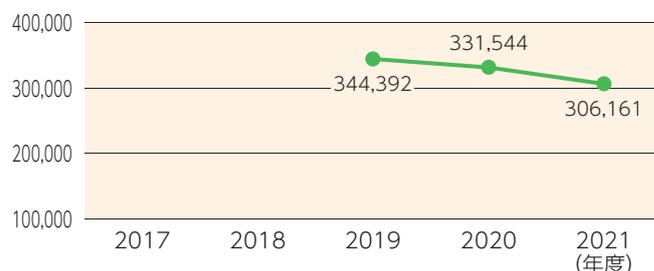


持続可能なエネルギー利用

省エネルギー貢献量(PJ)



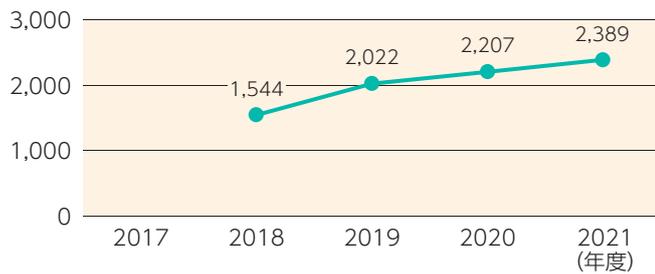
GHG排出削減貢献量(万トン)



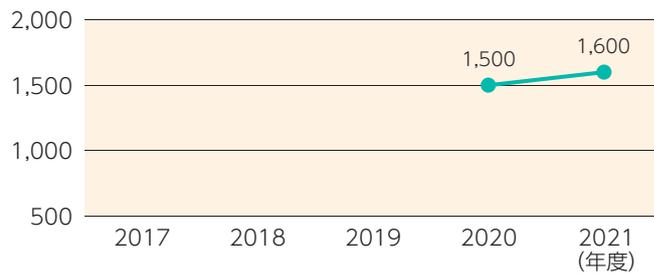
※ 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム/インパクト数値について」をご覧ください。

家事育児の負担軽減

代替・代行による負担軽減効果(万時間)

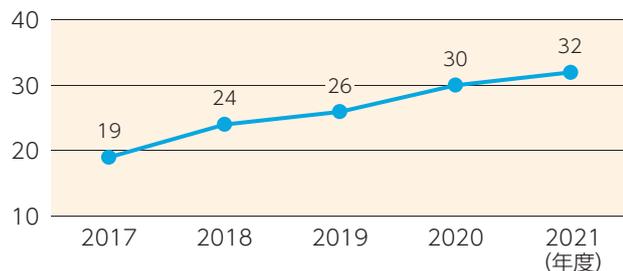


家事効率化による負担軽減効果(万時間)



教育の多様化・充実

学校業務の効率化効果(億円)



教職員の労働時間削減効果(万時間/週)

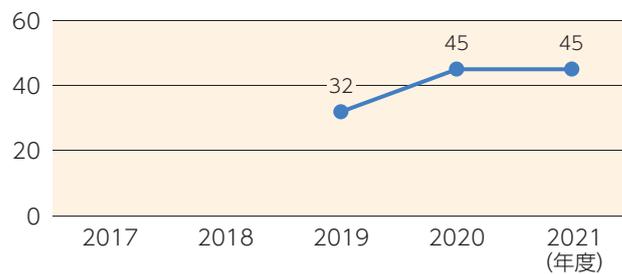


持続可能な医療・介護

医療公費の抑制額(億円)

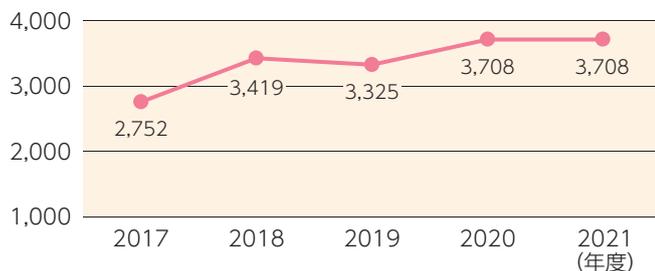


介護従事者の労働時間削減効果(万時間)

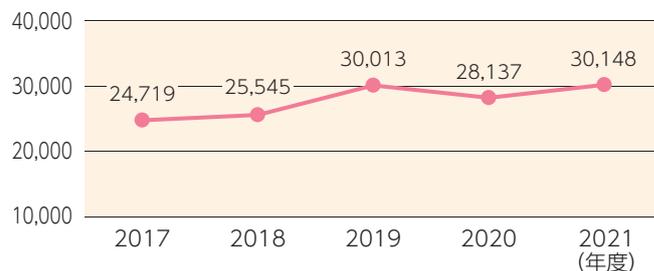


中小企業の経営課題改善

中小企業による付加価値額(億円)



中小企業による雇用人数(人)

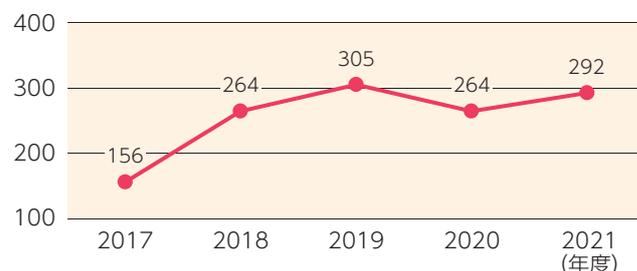


個人のエンパワメント

創出された就業機会(人)



国民1人あたり名目GDP押し上げ額(円)



※ 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

日本株式インパクト投資ファンドの対話・エンゲージメント活動

● 志を持って課題解決に尽力する企業に 長期伴走

当ファンドでは、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」』する、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上で、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。



ポイント 1 志(インテション)の共有

- 当ファンドの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

ポイント 2 長期継続保有

- 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

ポイント 3 建設的かつ具体的な対話

- 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

対話・エンゲージメント活動実績

投資先との個別件数85件*

*運用開始前、組入前を含む累計件数

●活動実績

2021年度は今後長期的に投資先企業の活動を後押ししていくための基盤固めを図るべく、「相互理解の深化」から着手しました。

当方からは、当ファンドのコンセプトについて資料を用いてご説明するなどを通じて、何を深刻な社会課題ととらえ、どのような解決を期待しているのかについて、考え方の共有に努めました。

また、各企業の事業活動がどのように解決に貢献し得るのかについて、当方の認識を企業ごとに1枚の資料にまとめて「見える化」した上で、この資料を題材とした対話・エンゲージメントに取り組みました。この取り組みは、当ファンドが投資先に期待しているインパクトを生み出すための「インパクト創出経路」について、相互の認識をすり合わせ、今後長期伴走していくための最初の足掛かりとなるものです。

●活動成果

投資先企業からは、通常の投資家との面談では、一方的に質問を受けるケースが多いが、当ファンドのように投資家の考えを聞けるのは貴重であり有益との声を多数いただいています。

また、一部の企業では、対話・エンゲージメントをきっかけと

して、情報開示の高度化やコーポレートガバナンスの改善など、具体的な効果も顕在化し始めています。

当年度の活動を通じて、取り組むべき対話・エンゲージメントの重点が企業ごとに大きく異なるという気付きもありました。今後、企業の成長ステージや業界特性、事業環境など、個別の経営課題に応じた対話・エンゲージメントのテーマを設定し、インパクト創出を後押ししてまいります。

図 投資先企業とのディスカッション資料より抜粋



食糧生産の産業化・信頼性向上 オイシックス・ラ・大地

● 企業の概要

オイシックス・ラ・大地(以下、「同社」)は、安心・安全に配慮した農作物・畜産物・水産物等の食品を、インターネット・通販で直接消費者に販売しています。「Oisix」を主体に経営統合した「大地を守る会」、「らでいっしょぼーや」の3つのブランドを提供し、全国約4,000軒の生産者と事前に取り引条件を取り決め安定価格で調達を行い、会員に食材を定期的に宅配するサブスクリプションモデルを展開しています。

定期的にサービスを利用するお客さまが全国に約46万人(2022年6月末)おり、安定的な需要が望めることで、生産者が有機栽培や環境・動物福祉に配慮した生産方法に挑戦できる、といった好循環を支えています。またこの他に移動スーパー事業のとくし丸やヴィーガンフードを米国で展開するパープルキャロット等の食の社会課題に関する多様な事業を展開しています。

オイシックス・ラ・大地のサブスクリプションモデル



出所: オイシックス・ラ・大地(株)「2022.3 決算説明資料」(<https://www.oisixradaichi.co.jp/wp-content/uploads/2021/08/6d78dbaf4cfc5c283bce6efcabc607ed.pdf>)をもとに当社作成

● 環境との調和・持続可能な社会の実現に向けて

同社は、食に関する社会課題をビジネスで解決することを掲げ、食材の生産者と消費者を繋ぎ、双方が報われる仕組みを構築することを目指し、2020年11月に環境に関するグループ会社共通の目標として、「グリーンシフト施策」を公表しました。温室効果ガス削減やフードロスの削減に向け、独自の農業生産基準の導入の検討を開始したり、川上(畑)・川中(物流)・川下(食卓)のそれぞれの段階で取組みを始めています。フードロスの削減については、豊作野菜の自社ミールキットへの利用やふぞろい野菜の販売等で、先行して効果が出てきています。2021年度に同社は、海老名に物流センターを新設し、旧拠点はフードロス削減に特化したフードレスキューセンター(加工拠点)に改編し2022年度から稼働を開始しています。今後取扱量のキャパシティ拡大とともに、不揃い品や従来廃棄していた部分も含め、畑で採れた作物を一括で買い付けることで、取扱高の拡大とロス削減の双方

● 対話・エンゲージメント

当ファンドでは、同社との対話を重ねる中で、企業側の事業の成果(アウトプット)とそれが与える社会への影響(アウトカム)を関連付けるロジックモデルを作成し、双方ですり合わせをし将来の長期に渡って社会に与えるインパクトを計測していくことで意思を共有しました。例えば先行して成果が出ているフードロス削減を例にとると、削減量の増加や出荷額の拡大という事業の成果の先には、生産者の経営環境改善や生産意欲の増大、就農希望者の増加等の影響が生じることが想定されます。持続可能な農業という目標に向けたこれらの進捗をモニタリングするために具体的

の進展が期待されています。

グリーンシフト施策 (2020年11月公表)

	項目	目標
1	独自のグリーン基準の導入	温室効果ガス排出量を、今後5年以内に半減
2	配送車のグリーンエネルギー実証実験の開始	自社配送車のEV化による温室効果ガスの排出量の削減
3	商品パッケージのさらなるグリーン化	当社取扱商品の包装を2021年度以降4年以内に50%以上環境対応素材へ変更
4	フードロス削減の取り組み強化	各宅配ブランドにおけるフードロスゼロ
5	アップサイクル食品の販売推進	独自のアップサイクル売場の構築

出所: オイシックス・ラ・大地(株)「FY2021/3 2Q決算説明資料」(<https://www.oisixradaichi.co.jp/wp-content/uploads/2020/08/7b8cf4d205cd40a1b486a786aee6ac6b-2.pdf>)をもとに当社作成

な取組事例や定量的な情報の共有を可能な限り図っていく方針です。

また同社の様々な取組みと成果は、会社のウェブサイトや各種開示資料に散在しています。当ファンドでは、同社の思いや活動がもっとそれぞれのステークホルダーに伝わるよう、今後の情報開示の統合化を同社に提案しており、これに向けて企業と伴走していく方針です。開示内容の進展により同社の認知度の向上、顧客基盤の拡大を通じて、最終的に企業価値向上につながっていくことを期待しています。

Impact
Target
2-e

個人のエンパワメント

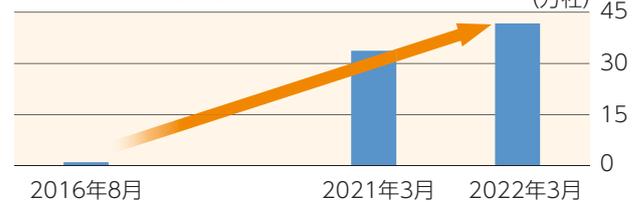
エン・ジャパン

● 企業の概要

エン・ジャパン(以下、「同社」)は、事業を通じて社会課題の解決を目指す、インターネット求人サイトのパイオニアです。業界初となる社員クチコミ掲載では、顧客企業に不都合な内容も求職者にしっかりと伝えることで、相互理解を深め、人材の定着率向上、入社後活躍につながりました。顧客企業からのクレームなど苦勞を乗り越え、「何が大切か」を真摯に追求し続ける姿勢は評価に値するものです。人材の「入社後活躍」を追求することで、オリコン顧客満足度調査の転職サイトランキングで連続1位に輝くなど、ユーザーからの高評価につながっています。現在はテクノロジーを活用したHR-Tech領域の強化に注力しています。企業の採用効果を

質・量ともに高める取り組みにより、利用者数は既に40万社以上に広がっています。

HR-Tech(engage)総利用社数



出所:エン・ジャパン(株)の投資家向け資料をもとに当社作成



出所:エン・ジャパン(株) [en Japan 統合報告書 2021] (https://s3-ap-northeast-1.amazonaws.com/enjapanhp/wp-content/uploads/20220309093600/enJapan2021_fin.pdf) をもとに当社作成

● 経営理念への賛同 : 「主観正義性と収益性の両立」と「I&W仕事価値観を広げる」

「仕事を大切に、転職は慎重に」-これは同社が長年発信してきたキャッチコピーです。人材サービス会社にとって人材の転職はビジネス機会であり、本来は転職を推奨する立場ですが、同社は無責任に転職を煽りません。そこには経営理念である「主観正義性と収益性の両立」があります。主観正義性とは、世の中や業界のあるべき姿を独自に考え、その実現に尽力する姿勢のことです。また「I&W仕事価値観」を持つ与益者を世界に増やす、という信念も掲げています。これは社会をよりよくするために、懸命に働

くことを尊ぶ考え方です。「誰もが持っている利他性を内から引き出す」という意味の造語「Inner Calling」。懸命に仕事をすると意味の「Work Hard」。この2つが「I&W」です。一人ひとりが豊かな暮らしを実現できる、持続可能な社会をつくるために、大切な考え方といえます。同社の入社後活躍研究所における調査・研究なども活かし、人材サービス会社としてできることを追求しています。

● 対話・エンゲージメント

「個人のエンパワメント」の課題領域では、人材と企業を実際に結び付ける人材サービス会社の理念や活動がとても重要ですが、人材サービス業界は群雄割拠の厳しい競争下にあり、たとえ優れた理念に基づいた取組みをしていても、人々の間に認知が広がらなければ、社会に好影響を与えることはできないかもしれません。

当ファンドは同社に対し、優れた取組みを継続するとともに、社会的課題解決に向けた機運を高めるためにも、しっかりとアピールすること、そして積極的な事業展開により成長を続けることで、業界のあり方を変革する先導役となることも要望しました。

それに応えるかのように、新たに発表された中期経営計画は、大規模な先行投資に踏み切ることで短期的な収益は落ち込む一

方、5年後の利益水準は前期実績の2.5倍に達するという高い目標が示されました。

短期収益が低下する計画は、株価の大きな下落につながりました。しかしそのような動きも覚悟の上で、人材や企業と真剣に向き合うことで生み出している社会的インパクトを、大きく広げていくためにはどうすればいいのか。真剣に追求した結果が今回の中期経営計画であり、全力で挑戦する勇気ある経営判断は、むしろ賞賛されるべきではないでしょうか。

戦略の推進とともに同社の成長が加速し、社会課題の解決が少しずつ進むことで、同社に対する評価は改善の余地が大きいと考えています。

● 企業の概要

カチタス(以下、「同社」)は、中古住宅の買い取りからリフォーム、再販までを一貫して手掛ける中古住宅再生事業を全国で展開しています。手入れが不十分であったり、長く空き家であったりといった理由で、買い手がつきにくい住宅を持ち主から買い取り、新築並みの住宅設備に取り替えるなどリフォームを施した上で、手頃な価格設定で商品化し、ゆとりある生活を求める潜在需要に応えてきました。同社の累計販売実績は6万戸を超え、この5年間は年率10パーセント以上の成長を続けています。

● 中古住宅再生市場の創造

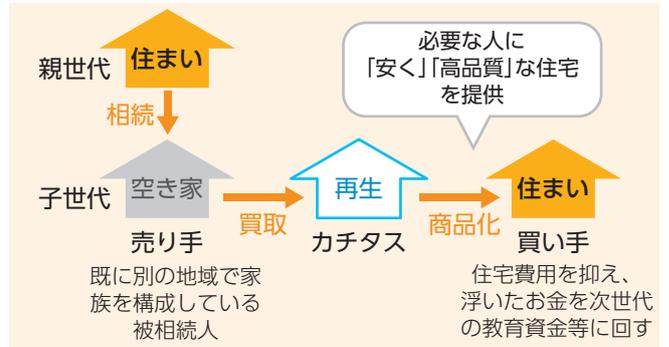
当ファンドでは、人口減少と高齢化に直面する地方における若年層の流出や空き家の増加を重要な社会課題と認識しています。若年層がより良い雇用条件を求めて故郷に定住せず大都市部に転出してきた結果、地方の生産年齢人口は減少が続いています。地域経済の空洞化が進むのに伴い、税収の減少により公共インフラを維持することが困難になるなど、地域の魅力低下に拍車をかける悪循環も深刻です。空き家の増加も、こうした悪循環の一端を表していると言えます。

● 対話・エンゲージメント

同社とは投資開始前から複数回にわたり、対話を重ねています。当ファンドでは、中古住宅が「手頃で良質な住宅」として流通することは、買い手となるファミリー層に経済的ゆとりを生み出し、ひいては定住維持や移住促進の一助となっているとみており、こうした見方について同社との相互理解は深まっています。

脱炭素が世界的な潮流となるなか、資源の有効活用といった観点からも中古住宅市場の役割が注目されます。同社との対話では、ライフサイクルを通じた環境負荷低減などをテーマにディスカッションを行いました。2022年5月に同社が発表した第3次中期経営計画では、「断熱性能向上とコスト抑制を両立したリフォーム手法の検討」を掲げており、今後の展開が大いに期待されます。従業員の採用・育成やコーポレートガバナンスの改善、情報開示の高度化など、同社の長期的発展を下支えする経営基盤のさらなる強化については継続的に対話を行っていく方針です。同社は2020年に「ESGレポート」を発行し、『空き家』の循環を核とした価値創造やESGマテリアリティの各項目への取組みの開示を始めました。当ファンドでは、空き家の再資源化や地域社会の活性化といった、社会課題解決型の事業展開についてより幅広く認知

埋もれてしまう『空き家』が循環する社会

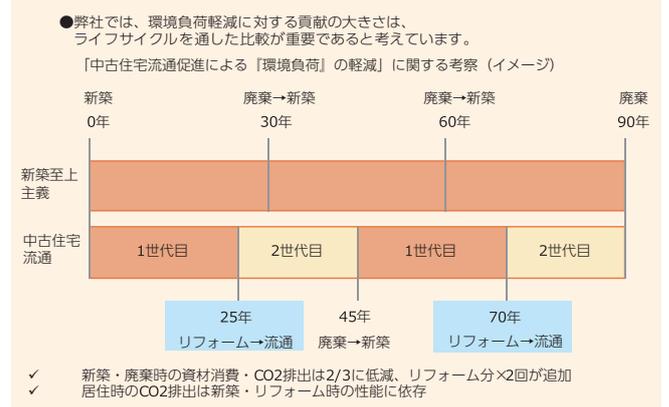


出所: (株)カチタス「ESG Report」(https://ssl4.eir-parts.net/doc/8919/ir_material_for_fiscal_ym3/88196/00.pdf) をもとに当社作成

同社は地域の課題である空き家に価値をつけて再資源化するとともに、経済的負担を抑えた住宅を提供することを通じて買い手のゆとりある生活を支援しています。また、地元で育ち、地元のために働きたいという人材を中心とした地元採用を重視しているほか、リフォーム工事は地元のパートナー工務店に発注するなど、地域に雇用や仕事を生み出すといった側面も特筆に値します。このように、地域の活性化・発展に多面的に貢献するビジネスモデルが同社の特長です。

度を高めることが、株式市場のみならず、展開エリアの自治体や地域住民、従業員や取引先など、様々なステークホルダーからの支援につながり、事業展開を促進するとみています。こうした観点から、統合報告書など媒体の拡充とともに、具体的なロードマップを盛り込んだ長期ビジョン策定なども後押ししていきたいと考えています。

企業とのディスカッション資料より抜粋



基準価額の推移(設定時以降2022年9月末まで)



※ 基準価額(1万口当たり)は、運用管理費用(信託報酬)控除後のものです。

※ 上記はあくまで過去の実績であり、将来の投資成果をお約束するものではありません。

運用コメント(設定時以降2022年9月末まで)

当ファンドは、日本の社会課題解決にビジネスとして取り組み、持続的に企業価値を拡大させるとともに、社会にインパクトをもたらすことが期待される企業を厳選して投資を行っています。2021年6月に22銘柄で運用をスタート、期中に3銘柄の新規組み入れを行い、2022年9月末現在では25銘柄への投資を行っています。

当期間における投資先企業の業績動向は、インパクト創出事業が牽引する格好で、概ね順調に推移しました。特に、2020年のコロナ禍初期に都市封鎖(ロックダウン)等の影響を強く受けていた企業は、業績回復が鮮明となりました。一方で、コロナ禍における社会のニーズをとらえて成長が著しく加速した一部の企業については、経済の正常化が徐々に進むにつれて、一時的に押し上げられていた需要が一巡し、当期間の後半にかけて短

期的な成長鈍化が顕在化しました。

こうしたなか、当ファンドのリターンはマイナスとなりました。世界中の資産価格を押し上げてきた緩和的な金融政策が正常化への転換点を迎えるなか、将来の高い成長期待を織り込んだ高バリュエーション株が大幅な調整に見舞われました。当ファンドでは、コロナ禍によって成長期待を押し上げられていた一部投資先企業の株価が、上述の成長鈍化と相まってバリュエーション調整の影響を大きく受け、下落しました。一方で、外的環境に左右されずに成長を続けた企業は相対的に健闘したほか、コロナ禍からの業績回復が顕在化した企業の株価は大きく上昇しました。具体的には、ショーボンドHD、日本瓦斯の株価が上昇、オイシックス・ラ・大地、マクアケの株価が下落しました。

今後の方針

当ファンドでは、日本の社会課題の多くは、短期間で容易に解決できるような性質のものではなく、長期持続的な関与が求められる構造的課題であると考えています。こうした課題の解決に強い志を持って取り組む企業に対しては、長期継続投資と建設的かつ具体的な対話・エンゲージメントによる「長期伴走」を通じて、短期的な業績変動を乗り越えて持続的なインパクトの発現と事業の成長の両立を見据え、活動を後押ししていく方針です。ただし、課題解決の実行力やその結果としての企業の成長性については、当初の評価に固執することなく、長期的なインパクト創出期待や成長期待、それらに照らした株価水準などを検証し、投資方針の再評価を行っております。

引き続き、新規の銘柄発掘にも取り組んでおります。当ファンド

が掲げる10の課題領域はいずれも深刻さを増していますが、社会的関心が高まるなか課題解決にチャレンジする民間企業の裾野はより一層広がっていると感じています。また、子育て関連や人への投資、省エネ住宅や災害対策など、政策面の変化にも注目しています。

グローバルな経済環境は不透明感を増していますが、構造的な社会課題の解決に貢献する企業は外部環境に左右されることなく成長を続けるとみております。社会課題の解決を通じたインパクトの創出とリターンの確保の両面から、お客様の期待に沿って長く安心して投資していただけるよう、適切なポートフォリオ運営に努めてまいります。

投資先企業の運用実績寄与度(2021年6月末～2022年9月末)とインパクト達成状況

コード	企業名	運用実績寄与度*	インパクト達成状況
1414	ショーボンドHD	1.29%	着実な受注規模の拡大が続いており、過去5年間累計で約600億円の効率化によるメンテナンス費用削減を実現。
1926	ライト工業	0.62%	2021年度の斜面・法面对策の受注工事のみでも、今後50年間の災害による潜在的な経済的被害を3,350億円軽減。
2127	日本M&AセンターHD	-1.58%	中小企業の事業承継実現により、2021年度の事業存続による付加価値維持3,493億円、雇用維持28,850人を実現。
2413	エムスリー	-1.71%	製薬マーケティングおよび電子カルテ導入支援による医療公費抑制効果887億円を実現。他の様々な取り組みも進展中。
2471	エスプール	0.38%	障がい者雇用支援事業拡大により、2021年度雇用者数2,475人、国民1人あたり名目GDP押し上げ額159円を達成。
2931	ユーグレナ	-0.03%	バイオ燃料事業の商用プラントは、2025年の完成に向けて予備の基本設計を開始。実証プラントでの供給先も50以上に拡大。
3182	オイシックス・ラ・大地	-3.98%	フードロス削減効果が先行。新物流センター稼働後、旧施設をフードロスレスキューセンターに転換、更なる効果が今後期待。
3360	シップヘルスケアHD	0.30%	医療機関再編のプロデュース事業推進により、2021年度の医療公費抑制効果48億円を達成。
3541	農業総合研究所	-0.56%	同社の農産物流通への、登録生産者10,258名、導入店舗数1,934店に拡大。今後は有機農作物の取扱拡大に注力する方針。
3694	オプティム	-2.25%	スマート農業アライアンス加盟数は1,700団体(7,860ha)。今期加盟外も含め有償のドローン農業散布サービスを開始。
4479	マクアケ	-4.50%	4自治体との協定締結、100以上の金融機関との連携を通じて、地域の活性化と中小事業支援の展開が拡大。
4490	ビザスク	-1.65%	アドバイザーの知見活用を促進し、インタビューマッチング数29,000件、国民1人あたり名目GDP押し上げ額3円を達成。
4849	エン・ジャパン	-1.21%	人材紹介事業の入社決定人数をもとに、国民1人あたり名目GDP押し上げ額129円を達成。
5947	リンナイ	0.29%	2021年度に販売した高効率給湯器は、5.7PJの省エネルギーと30万トンのGHG排出削減に製品生涯で貢献すると評価。
6197	ソラスト	-2.24%	医療関連受託事業における医療公費抑制34億円、介護事業の地域トータルケア推進を通じた労働時間抑制45万時間を達成。
6501	日立製作所	0.08%	様々な社会インフラの次世代化を下支えするプラットフォームとして、Lumadaの事業展開は加速中。DXの社会実装を牽引。
6504	富士電機	0.26%	脱炭素に向けた動きが活発化するなか、省エネ・省電力に大きく貢献するパワー半導体や施設電源ソリューションの成長が加速。
6594	日本電産	-1.92%	グローバルでは2021年度EV用トラクションモータシステム販売台数22.6万台、年間16.3万トンのCO ₂ 排出削減に貢献。
7358	ポピンズ	-1.66%	働き方の多様化が進展し、サービス利用世帯数は約2万世帯に拡大。年間総合計で2,389万時間の負担軽減に貢献。
7747	朝日インテック	-0.08%	低侵襲治療の治療成績向上につながるガイドワイヤー等の製品開発・投入を通じ、患者のQOL向上に大きく貢献していると評価。
8174	日本瓦斯	1.08%	IoT検針器の設置が拡がり、年間世帯あたり2,596円の消費者の経済的負担を低減。外販の進展と効果の飛躍的な拡大に期待。
8919	カチタス	0.77%	販売拡大が継続。過去5年間累計で約9万人、約3,900億円の経済的負担低減に貢献したと評価。3千人超の労働を誘発。
9551	メタウォーター	-0.42%	上下水道分野の官民連携事業において累計で36件に参画。今春から宮城県で上工下水一体のコンセッション事業が始動。
9783	ベネッセHD	-0.71%	小中学校向け校務支援システム「EDUCOM」による学校業務効率化効果32億円、教職員の労働時間削減効果111万時間/週を達成。
9790	福井コンピュータHD	-0.26%	特に都道府県・政令都市による土木関連ICT施工の伸びによりアウトカムが拡大していると評価。

* 当期間の基準価額の変動に対して各銘柄の株価の変動が及ぼした影響を数値化したもの

● カチタス

次世代まちづくり

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	692	814	900	977	1,013
販売件数 (件)*1	4,773	5,352	5,801	6,155	6,120
経済的負担低減を享受した人数 (人)*2	15,273	17,661	18,563	20,311	18,360
経済的負担低減額 (億円)*2	668	749	812	861	856
取引工務店数 (社)*1	780	822	904	941	1,037
誘発された就業者数 (人)*2	2,878	3,034	3,321	3,449	3,779
地域経済にもたらす経済的波及額 (億円)*2	94	100	110	107	120

● 日立製作所

ライフライン機能の維持改善／持続可能なエネルギー利用

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	93,686	94,806	87,673	87,292	102,646
評価対象売上高 (Lumeda事業、億円)*1	-	-	10,370	11,100	16,090

● 日本瓦斯

ライフライン機能の維持改善

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	1,147	1,226	1,325	1,435	1,626
お客様件数 (万件)*1	82.8	85.2	87.7	91.8	94.6
IoT検針器設置台数 (万台)*1	-	-	-	90	110
ライフライン事業者の運営費用削減額 (億円)*2	-	-	-	6.0	7.3
消費者の経済的負担低減額 (円／世帯)*2	-	-	-	2,268	2,596

● メタウォーター

ライフライン機能の維持改善

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	1,109	1,173	1,287	1,334	1,356
工事受注件数 (10億円規模以上、件)*1	16	13	10	19	12
PPP案件 参画件数 (件)*1	30	30	31	34	36
ライフライン事業者の運営費用削減額 (億円)*2	8.1	7.8	7.7	9.3	9.0
消費者の経済的負担低減額 (円／世帯)*2	78.0	63.4	48.8	92.7	58.5

● ショーボンドHD

防災・減災

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	597	608	676	801	812
新規工事受注金額 (億円)*1	513	539	645	512	690
新規工事受注件数 (件)*1	746	750	675	616	487
効率化によるコスト削減額 (億円)*2	106	111	133	106	142

* 1 出所：各企業の公表資料

* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● ライト工業

防災・減災

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	1,001	1,028	1,062	1,082	1,095
評価対象売上高 (斜面・法面対策 工事事業、 億円)*1	311	364	408	406	373
防災対策による 被害軽減額 (50年間、億円)*2	2,891	3,327	3,486	3,377	3,350

● 福井コンピュータHD

防災・減災

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	109	114	125	128	143
効率化による コスト削減額 (億円)*2	2.1	2.8	5.7	7.0	8.5

● オイシックス・ラ・大地

食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	400	640	710	1,001	1,135
主要3ブランド 売上高(億円)*1	—	586	614	815	892
契約農家1軒 あたり収益性 向上額(万円)*2	—	144	151	201	220
食品廃棄の 削減量(トン)*2	2,285	3,716	3,894	7,484	8,126

家事育児の負担軽減

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	400	640	710	1,001	1,135
家事効率化に よる負担軽減 効果(万時間)*2	—	—	—	1,500	1,600

● 農業総合研究所

食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	21	29	35	47	52
流通総額 (億円)*1	—	95	109	123	132
登録生産者数 (件)*1	—	8,605	9,273	9,762	10,258
契約農家1軒 あたり収益性 向上額(万円)*2	—	10.9	11.5	12.4	12.7
食品廃棄の 削減量(トン)*2	—	27.1	31.0	35.1	37.6

* 1 出所:各企業の公表資料

* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。



ユーグレナ

持続可能なエネルギー利用／持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円) ^{*1}	—	152	140	133	344
評価対象事業 売上高(エネルギー・環境事業、 億円) ^{*1}	—	0.15	0.33	0.16	0.66
GHG排出削減 貢献量 (トンCO ₂ e) ^{*2}	—	—	—	280	280

リンナイ

持続可能なエネルギー利用／家事育児の負担軽減

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円) ^{*1}	3,471	3,480	3,405	3,444	3,662
評価対象事業 売上高(国内事業、億円) ^{*1}	1,868	1,808	1,811	1,831	1,715
省エネルギー 貢献量(PJ) ^{*2}	—	—	6.4	6.1	5.7
GHG排出削減 貢献量 (トンCO ₂ e) ^{*2}	—	—	344,392	331,263	305,880

富士電機

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円) ^{*1}	8,935	9,149	9,006	8,759	9,102

日本電産

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円) ^{*1}	14,881	14,754	15,348	16,181	19,182

ポピンズ

家事育児の負担軽減

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円) ^{*1}	—	171	215	230	247
サービス利用 世帯数 (ファミリーケア 事業、万世帯) ^{*1}	—	0.6	0.7	0.6	1.1
代替・代行による 負担軽減効果 (ファミリーケア 事業、万時間) ^{*2}	—	218	254	218	400
サービス利用 世帯数 (エデュケア 事業、万世帯) ^{*1}	—	0.6	0.8	0.9	0.9
代替・代行による 負担軽減効果 (エデュケア 事業、万時間) ^{*2}	—	1,326	1,768	1,989	1,989

* 1 出所:各企業の公表資料

* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● ベネッセHD

教育の多様化・充実／持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	4,345	4,394	4,486	4,275	4,319
評価対象売上高 (国内事業、 億円)*1	3,616	3,670	3,808	3,775	3,845
学校業務の効率 化効果(億円)*2	19	24	26	30	32
教職員の労働 時間削減効果 (万時間/週)*2	67	82	92	103	111

● エムスリー

持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	945	1,131	1,310	1,692	2,082
医療公費の 抑制額 (億円)*2	684	749	788	853	887

● シップヘルスケアHD

持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	4,256	4,440	4,844	4,972	5,144
医療公費の 抑制額(億円)*2	61	61	57	45	48

● ソラスト

持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	743	843	957	1,062	1,172
評価対象 売上高① (医療関連受託 事業、億円)*1	536	556	583	609	660
医療公費の 抑制額(億円)*2	28	29	30	32	34
評価対象 売上高②(介護 事業、億円)*1	186	264	351	423	476
介護事業 利用者数(人)*1	-	-	21,535	30,039	29,949
介護従事者の 労働時間削減 効果(万時間)*2	-	-	32	45	45

● 朝日インテック

持続可能な医療・介護

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	501	572	565	615	777
評価対象売上高 (国内事業、 億円)*1	191	187	181	181	176

● 日本M&AセンターHD

中小企業の経営課題改善

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)*1	246	285	320	348	404
売り案件成約 件数(件)*1	323	382	449	441	499
中小企業による 付加価値額(企業 存続による売上 の維持、億円)*2	2,731	3,380	3,271	3,562	3,493
中小企業による 雇用人数(企業 存続による雇用 の維持、人)*2	24,589	25,310	29,683	27,253	28,850

*1 出所:各企業の公表資料

*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● マクアケ

中小企業の経営課題改善

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)* ¹	5	10	13	32	46
応援購入総額 (億円)* ¹	22	39	55	147	215
中小企業による 付加価値額(新商 品開発・販売・資 金調達、億円)* ²	22	39	55	147	215
中小企業による 雇用人数(事業の 拡大に伴う新規 雇用創出、人)* ²	130	235	330	884	1,298

● エスプール

個人のエンパワメント

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)* ¹	117	148	175	210	249
障がい者雇用支 援サービスによる 就業者数(人)* ¹	-	1,020	1,480	1,915	2,475
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)* ²	-	67	96	122	159

● ビザスク

個人のエンパワメント

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)* ¹	-	-	-	16	37
評価対象売上高 (単体売上高、 億円)* ¹	-	-	-	16	26
インタビュー マッチング実績 件数(件)* ¹	-	-	-	19,473	29,000
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)* ²	-	-	-	2	3

● エン・ジャパン

個人のエンパワメント

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)* ¹	407	487	568	427	545
人材紹介事業 による入社決定 人数(人)* ¹	2,353	3,000	3,190	2,187	2,019
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)* ²	156	197	208	139	129

● オプティム

その他

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高 (億円)* ¹	-	-	67	75	83

* 1 出所:各企業の公表資料

* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。



インパクトファンド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	運用 (IMM) チーム	ESG専門部署によるレビュー
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。</p> <p>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対話・エンゲージメントの計画を策定。 結果をふまえ、トップダウンでロジックを改良。 	

当資料のアウトカム／インパクト数値について

当資料に掲載するアウトカム／インパクト数値は、投資先企業の活動が社会にもたらす効果を可視化するために、各投資先企業の公表データ等をもとに様々な前提を置いた上で計算した推計値 (2022年9月末現在) です。当ファンドの運用開始以来、投資先の皆さま方と対話を重ねるなかで、推計方法の高度化・精緻化や推計範囲の調整などを進めております。そのた

め、当資料の改訂毎に、過去数値も含めて見直し・修正を行う可能性がございます。当ファンドでは、まだ確立されていないアウトカムの推計方法やインパクトの評価手法について創意工夫を重ね、当資料を通じて発信することで、投資先企業の発展とともに、インパクト投資の普及拡大を後押ししてまいります。

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは、当ファンドを取扱う販売会社(下記 URL をご参照ください。)にお問い合わせください。

<https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/sales.html>

ファンドの特色

- 1 RM日本株式インパクト投資マザーファンドを通じて、国内の金融商品取引所に上場されている*株式への投資を行います。
*上場予定を含みます。
- 2 日本における社会的課題の解決にビジネスとして取り組み、持続的に企業価値を拡大させるとともに、社会的インパクトを創出することが期待できる銘柄を厳選して投資を行います。
- 3 投資先企業に対しては、企業価値の拡大と社会的インパクトの創出の促進を目指し、継続的にエンゲージメント(対話)を行うとともに、社会的インパクトの創出状況について、定量的・定性的に評価を行います。

投資リスク

当ファンドの基準価額は、実質的に組み入れている有価証券等の値動きにより影響を受けますが、運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。

当ファンドの基準価額の変動要因として、主に以下のリスクがあります。このため、お申込みの際は、当ファンドのリスクを認識・検討し、慎重にご判断くださいますようお願いいたします。

◆市場リスク(株価変動リスク)

◆信用リスク

◆流動性リスク

なお、当ファンドは20~50銘柄程度でポートフォリオを構築することを想定しており、保有する1銘柄あたりの株価変動がファンドの基準価額に大きく影響する場合があります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

その他の留意点

- 当ファンドは、ファミリーファンド方式により運用を行います。そのため、当ファンドと同じマザーファンドを投資対象とする他のベビーファンドの追加設定・解約により資金の流出入が生じた場合、その結果として、当該マザーファンドにおいても組入る有価証券の売買等が生じ、当ファンドの基準価額に影響をおよぼすことがあります。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響をおよぼす可能性や、換金のお申込みの受付けが中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。
- 分配金はファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後は純資産が減少し、基準価額が下落する要因となります。収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

ファンドの費用

●お客さまが直接的にご負担いただく費用

購入時	購入時手数料	購入価額に3.3% (税抜3.0%) を上限として、販売会社がそれぞれ別に定める手数料率を乗じた額です。詳しくは販売会社にご確認ください。	購入時手数料は、商品や関連する投資環境の説明・情報提供等、および購入に関する事務コストとしての対価です。
換金時	信託財産留保額	ありません。	

●お客さまが間接的にご負担いただく費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの純資産総額に対して、 年率 1.463% (税抜 1.33%) を乗じて得た額とし、ファンドの計算期間を通じて毎日、費用として計上されます。		
運用管理費用の配分	支払先	配分 (税抜)	主な役務
	委託会社	年率0.65%	ファンドの運用・調査、基準価額の計算、開示資料作成等の対価
	販売会社	年率0.65%	交付運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
	受託会社	年率0.03%	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価
※運用管理費用の配分には、別途消費税等相当額がかかります。			
その他の費用・手数料	監査費用、有価証券等の売買にかかる売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、信託財産に関する租税および信託事務の処理に必要な費用等 (これらの消費税等相当額を含みます。) は、その都度 (監査費用は日々) ファンドが負担します。これらその他の費用・手数料は、信託財産の運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額またはその計算方法の概要等を記載することができません。		

※上記の手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に示すことができません。
 ※上記は2022年12月末現在のものですので、税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

当資料についての留意事項

- 当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が作成した販売用資料です。お申込みにあたっては、投資信託説明書 (交付目論見書) および一体としてお渡りする「目論見書補完書面」等を販売会社よりお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、投資元本を割込むことがあります。
- 運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。
- 投資信託は預金や保険契約ではなく、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また証券会社以外でご購入された場合は、投資者保護基金の対象にはなりません。
- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定 (いわゆるクーリングオフ) の適用はありません。
- 当資料は、当社が信頼できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 運用実績および市場環境の分析等の記載内容は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果および市場環境等を示唆・保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

