

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11月



Impact report インパクトレポート

2023 年版



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しする「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的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、さまざまな社会的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、社会的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
過去1年間の活動報告 ～対話・エンゲージメント事例～	49
運用実績報告	53
Appendix	55
ファンドの詳細	69

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的課題が存在しています。こうした日本の社会的課題の解決に、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、社会的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、多岐にわたる社会的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2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

リそ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

リそ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的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、パーパスの体现を目指します。

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



リそなのインパクト投資

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。

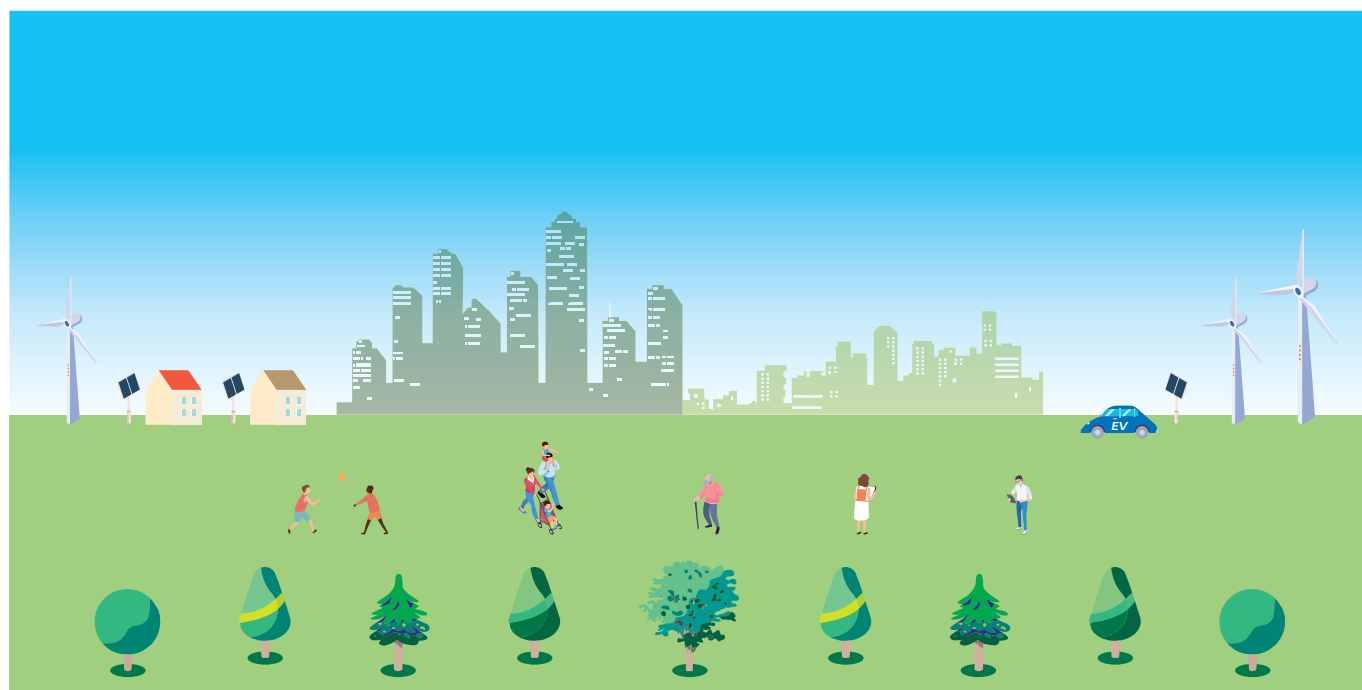
インパクト投資は、「投資リターン」を追求することに加え、社会に追加的に良い影響、「インパクト」を生み出すことも目的とする投資手法です。ここでのインパクトは、投資の副産物ではなく、投資によって意図して創出するものであることが、インパクト投資の大きな特徴です。

そのため、どんなインパクトを生み出したいかの明確な意図を持ち、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意図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直接的につながり、それに応じて意図した投資リターンを獲得することができると考えられます。

また、インテンションの達成のためには、達成に向けた成果、つまりインパクトを継続的に生み出していくためのシステムティックな仕組みが必要不可欠です。この仕組みとして、当社のインパクトファンドでは、「インパクトマネジメントシステム」(63ページご参照)を構築しています。

当社は、インテンションを掲げるのみならず、その達成力を高めることにも注力し、投資家としての貢献を果たしていきます。



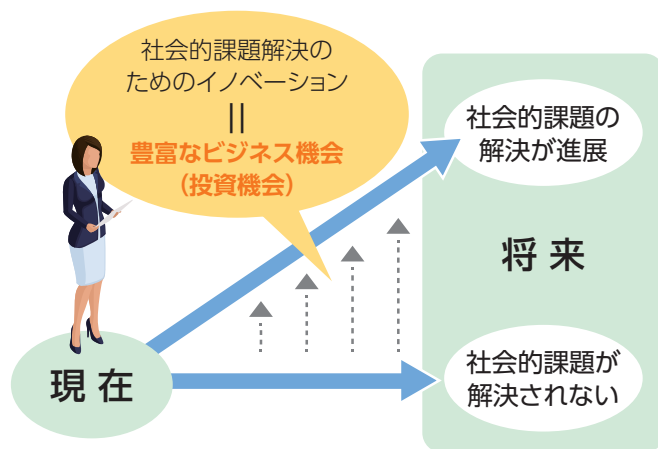
長期厳選投資を通じたリターンの獲得

世の中で解決が求められている社会的課題の多くは、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、その果実

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。



インパクトの測定・評価を通じた価値の“見える化”とレポーティング

当社のインパクト投資では、インパクトを生み出すことも運用の目的のひとつであるため、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、定期的に測定・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。

インパクトの測定・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把握なども交えて、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。



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。



日本の社会的課題

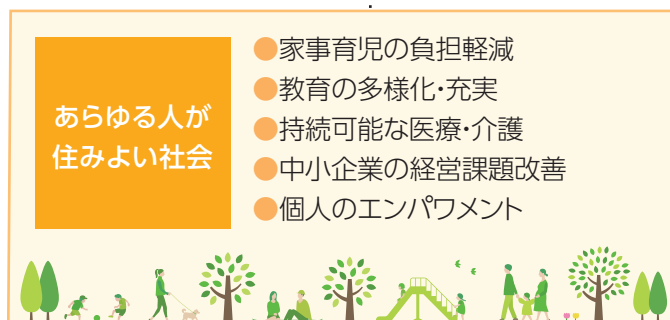
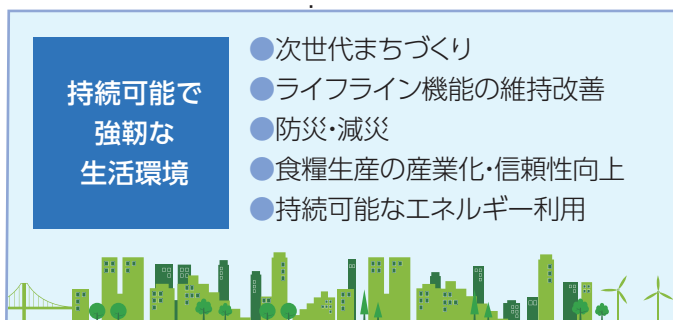
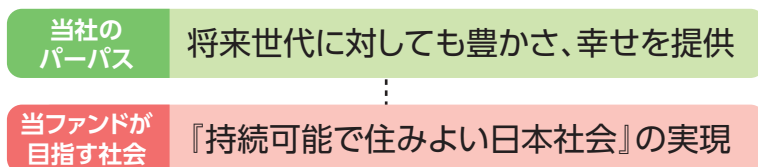
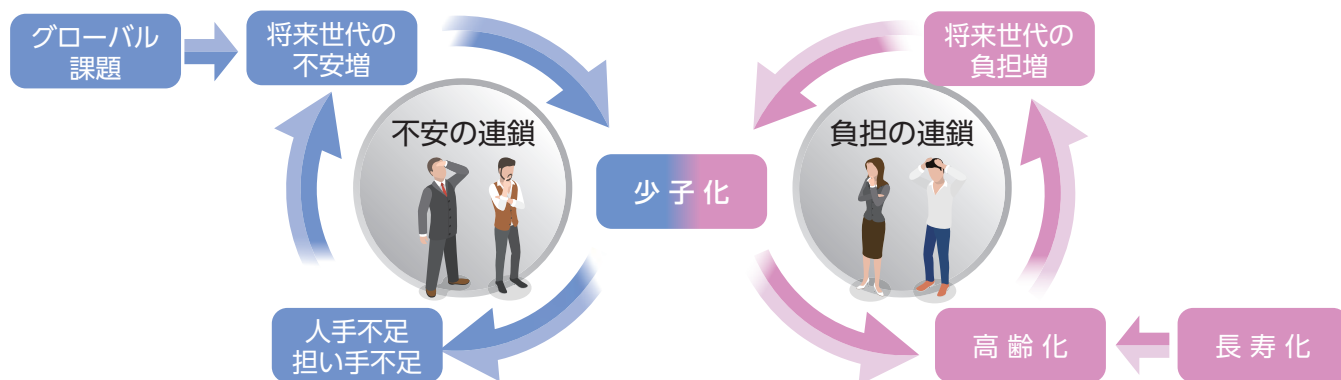
当ファンドでは「持続可能で住みよい日本社会の実現」を目標に掲げています。いま日本には、持続可能性を脅かす様々な社会的課題が存在しています。こうした日本の社会的課題の解決に貢献することが、当ファンドが生み出すインパクトです。

日本の社会的課題の多くは、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、社会的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。

日本の社会的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不十分な日本固有の社会的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。

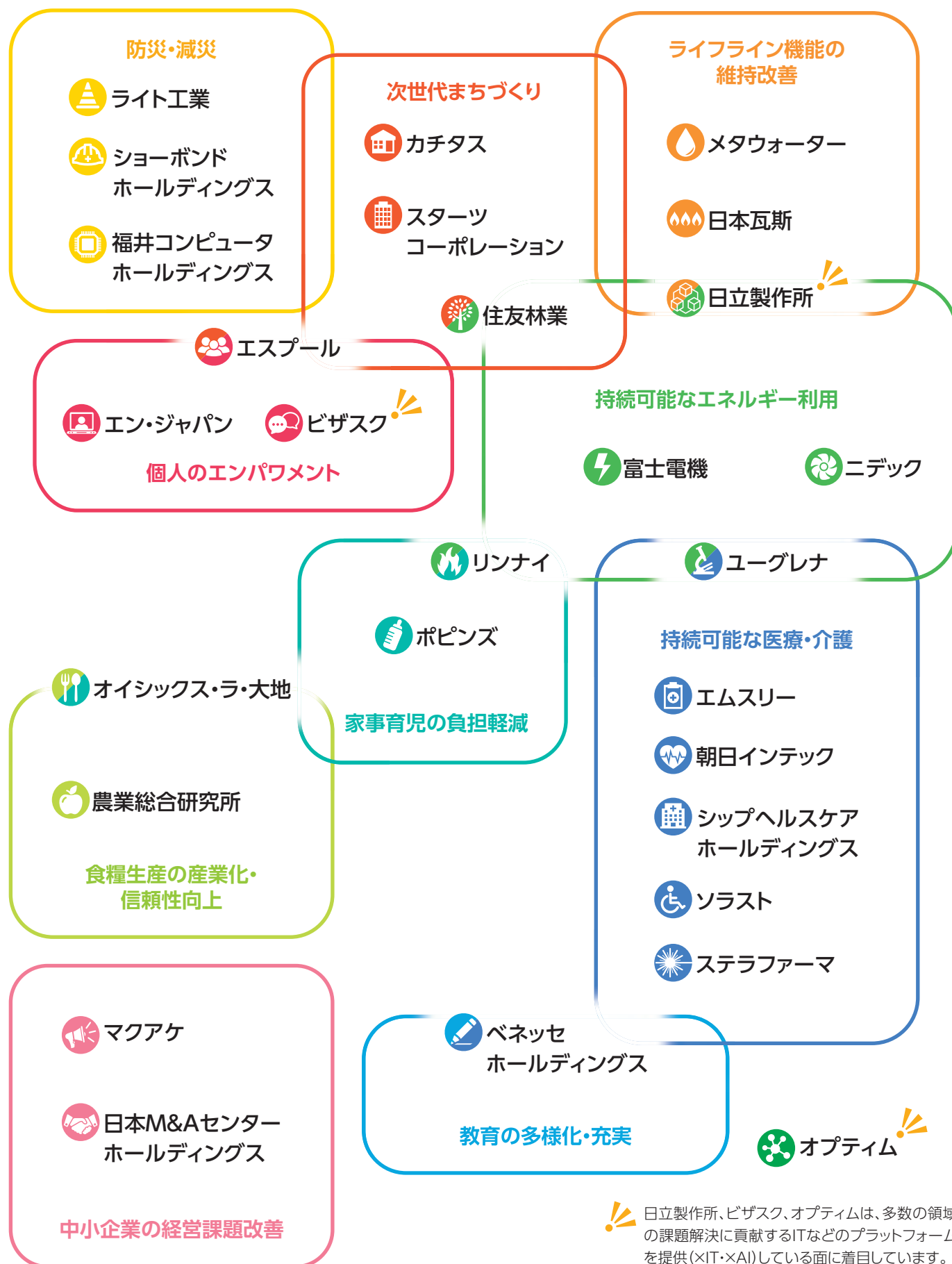


※上記は、環境変化等により今後変更になる場合があります。

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9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ともに、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



※ 2023年9月末時点の投資先企業を掲載しています。
 ※ 複数の課題領域に含まれる企業もあります。

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

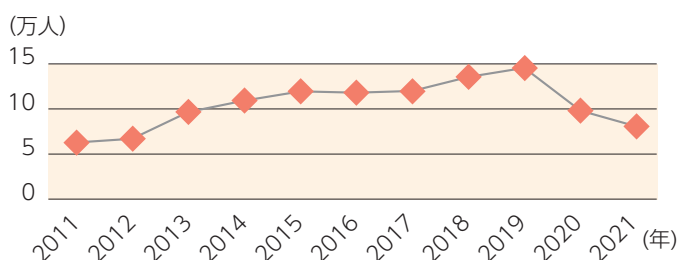
※2020年と2010年の比較
出所:総務省「国勢調査」より当社作成

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

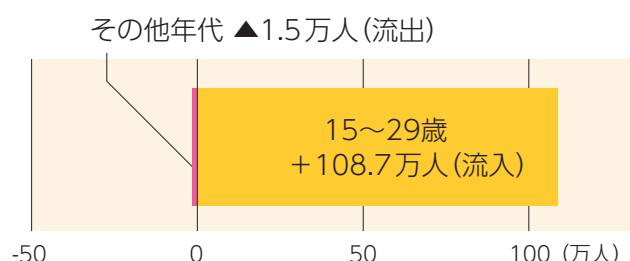
増減がマイナスに転じています。この間、東京都の人口増加を牽引しているのは人口流入による社会増です。2010年以降コロナ禍で人口移動が停滞した2020年まで、一貫して東京圏への若年層の流入が増加傾向で推移してきました。

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)



日本の総人口

約**191**万人減

2020年と2010年の比較

出所：総務省「国勢調査」より当社算出

人口が減少した都道府県

39/47

2020年と2010年の比較

出所：総務省「国勢調査」

東京圏への転入超過数

約**107**万人

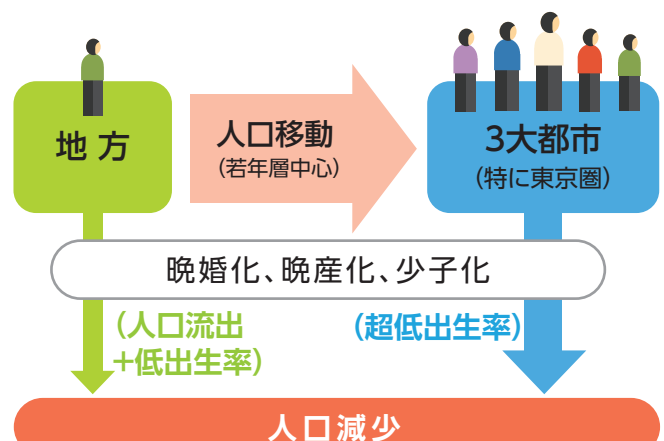
2011年～2020年累計

出所：総務省「住民基本台帳人口移動報告」（日本人移動者）より当社算出



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・地方元氣戦略」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。

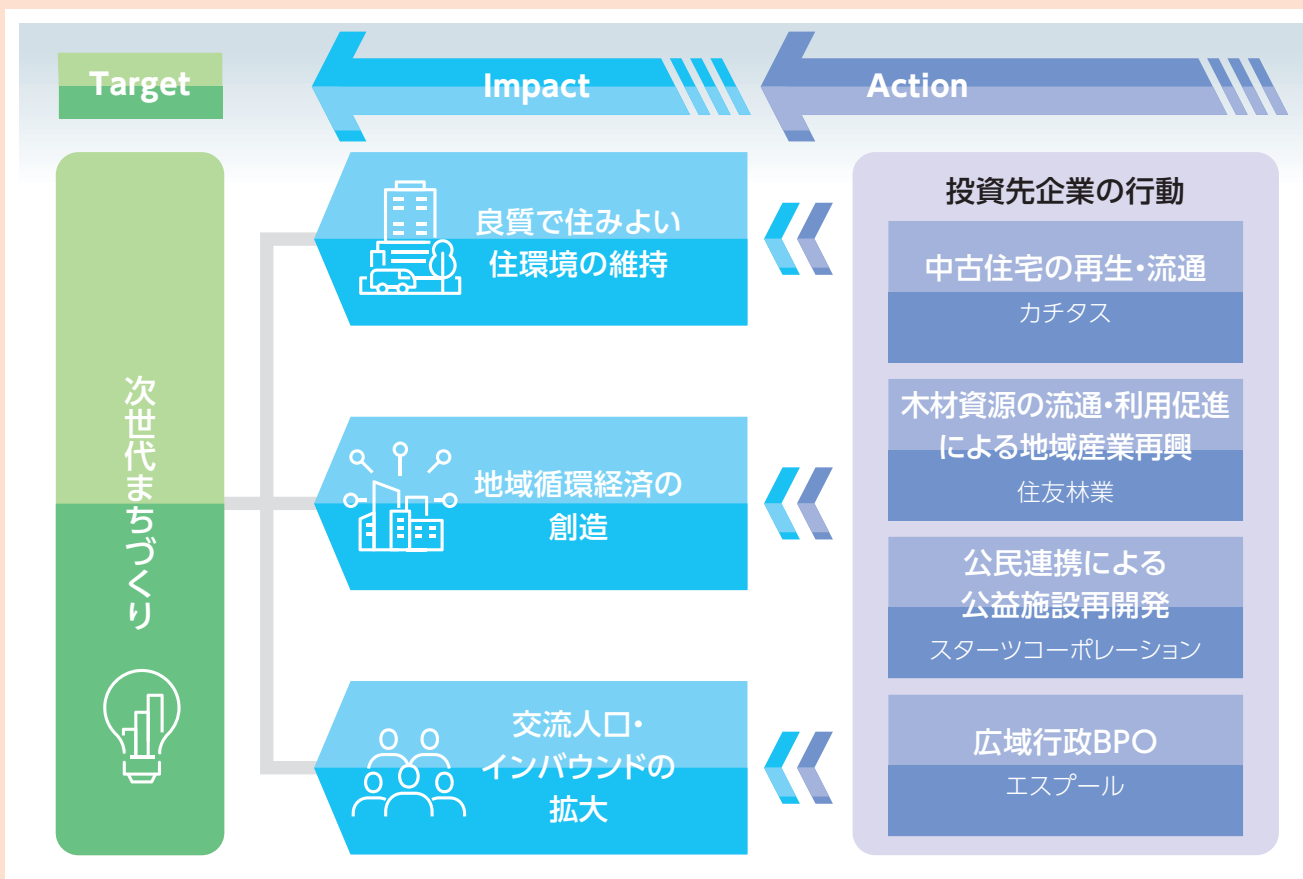


将来どうあるべきか

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 22,859人
		就業の誘発	誘発された就業者数 4,187人
エスプール	広域行政BPO事業	行政サービスの効率化・品質向上	抑制された行政コスト 480億円

インパクト評価

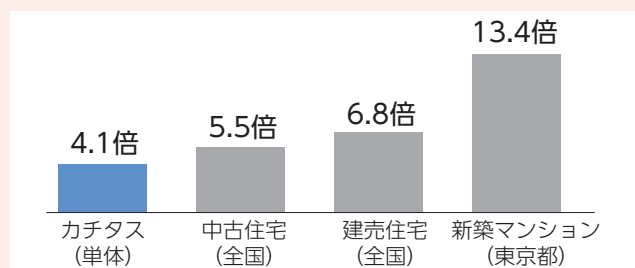
定量的な評価

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。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、2022年度で約2.3万人、過去5年間累計で約10万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970億円と推計できます。エスプールは、2021年より地方自治体の事務手続きや住民との対話などを代行する「自治体向けアウトソーシング」事業を展開しています。同事業は行政サービスの品質向上とともにコスト抑制につながると期待しており、2022年度に約480億円の効果があつたと試算しています。

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3,500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

定性的な評価

今年度新たに投資を開始したスターツコーポレーションは、公募型プロポーザル方式など公民連携の事業形態を通じ、全国各地において公有地再活用事業の展開を本格化しています。直近1年は、老朽化が進む保健所や保健施設の再編と併せて子育て・保健に係る機能の充実を目指す「熊谷市子育て支援・保健拠点施設整備事業」や、発注者の財務負担を最小限としながら50年間にわたり施設の維持管理・運営を担う「東京工業大学職員宿舍整備運営事業」、福岡エリアにおいて同社グループ初の公民連携事業となる「福岡高等技術専門学校跡地有効活用事業」のように、同社が「積層型ビジネスモデル」と称して多岐にわたり展開する機能・サービスの相互連携を活かし、有力案件の獲得が続きました。2023年5月には、より積極的な成長戦略を打ち出し、従来のほぼ倍増となる長期投資計画(5年間で1,000億円)を発表しました。当ファンドでは、これまでの実績を基盤にさらなる展開の加速につながる変化とみて、今後の進捗により一層

注目しています。

同じく新たに投資を開始した住友林業は、2022年2月に長期ビジョン「Mission TREEING 2030」を策定・公表しました。2030年に向けた事業方針として、森と木の価値を最大限に活かし、木材利用によるCO₂固定を通じた脱炭素化への貢献と、生物資源を介した循環型経済視システムの創造を掲げました。同社は現在、2025年の鹿児島県志布志市を皮切りに、丸太の受け入れから乾燥・製造・流通に加え、木材資源を余すことなく使いきるためのバイオマス発電までの機能をワンストップで展開する「木材コンビナート」事業を複数箇所を展開すべく、準備を進めています。当ファンドでは、同事業が地域に蓄積された木材資源の資金化や雇用の創造等を促し、地域経済への波及効果をもたらすビジネスモデルとして発展することに期待し、次世代まちづくりの観点で評価方法を構築する方針です。

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

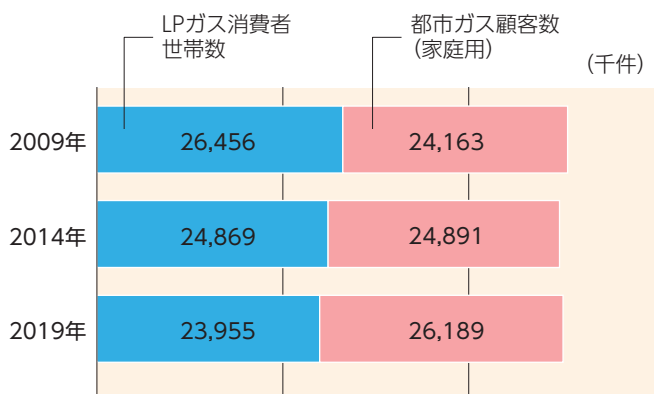
✓ 消費者負担の地域間格差

✓ 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。

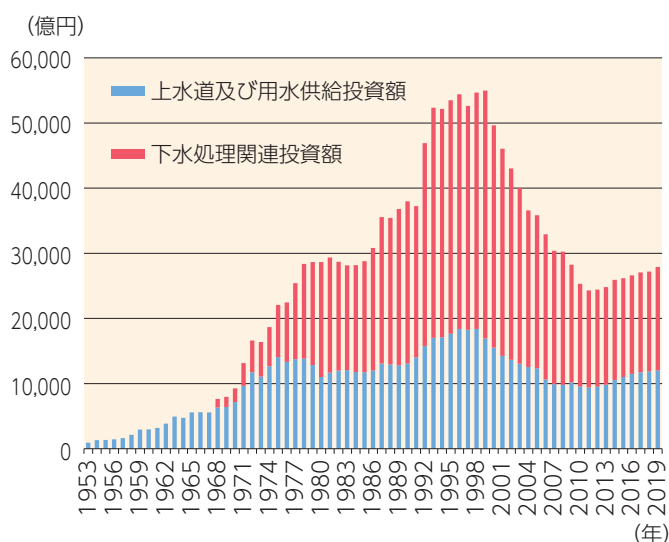
家庭用ガス顧客数



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ガスを利用する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。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り組み

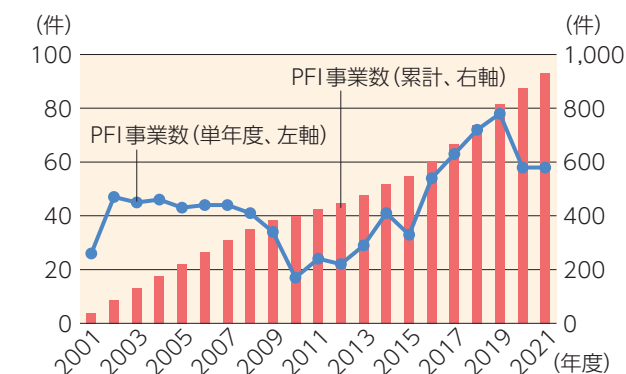
政府は社会インフラの持続的な活用に向けて、民間企業の資金やノウハウを活用する為、PPP(公民連携)/PFI(Private Finance Initiative)案件を推進しています。日本では1999年7月にPFI法が制定された後順調に数は増加し、2021年度末までに実施された累計のPFI事業数は932件となっています。また近年では国や自治体が公共施設の資産を保有したまま民間企業に運営権を売却・委託するコンセッション案件も徐々に増えており、空港・道路・上下水道・文教施設等を対象に実施されています。

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。

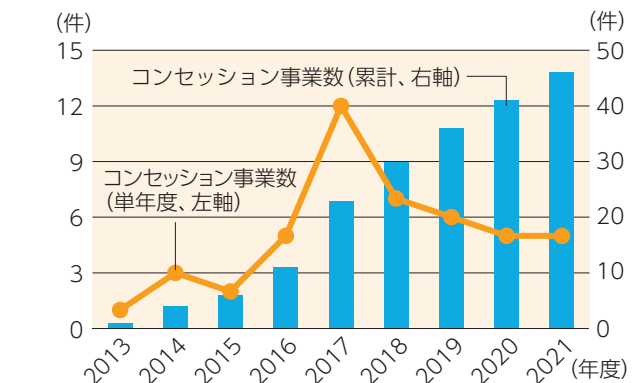
LPガス供給の分野でも、一部の大手企業ではサービス基盤のプラットフォーム化を進めており、環境負荷の少ないガス託送や複数のサービスを束ねたセットメニューの提供などを進めています。地域に密着した中小事業者がサービス品質を維持し地域の格差の是正にむけて共存できる体制が望まれています。

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

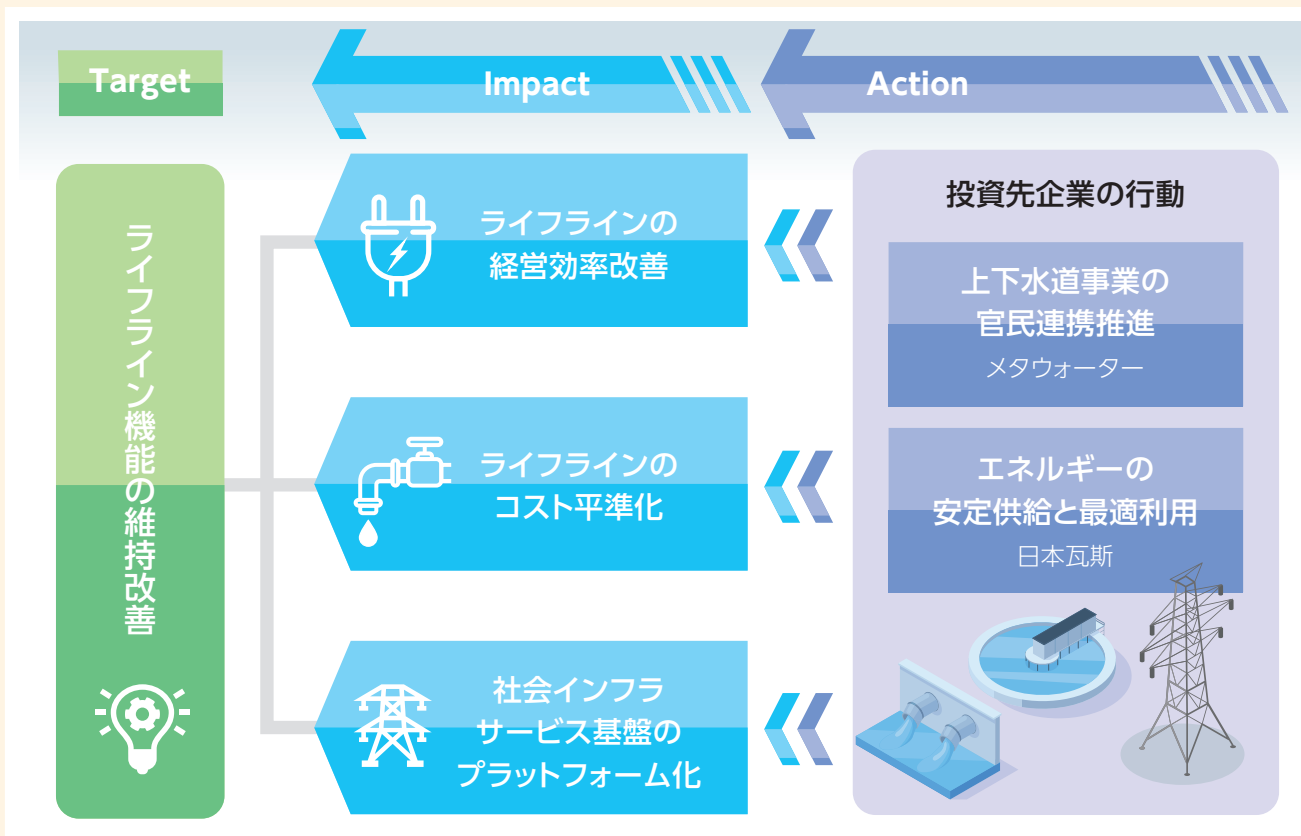


将来どうあるべきか

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 11.9億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 59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 9.6億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 3,117円/世帯

インパクト評価

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、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つに着目しています。

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49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・運営の統合化で約1億2,800万円、PPP案件への参画による効果で約10億6,200万円と推計しています。

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「スペース蜚」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が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公共施設等運営事業(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

日本瓦斯は、「スペース蜚」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136万世帯への導入を2023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、約9億6,000万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、年間で約59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、年間で約3,117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。

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順調に推移しています。内閣府のPPP/PFI推進アクションプラン令和5年改定版では、令和8年度までに公共施設等運営事業を水道で5件、下水道で6件の具現化を目標としており宮城県の案件は有力な先例として注目されています。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、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。

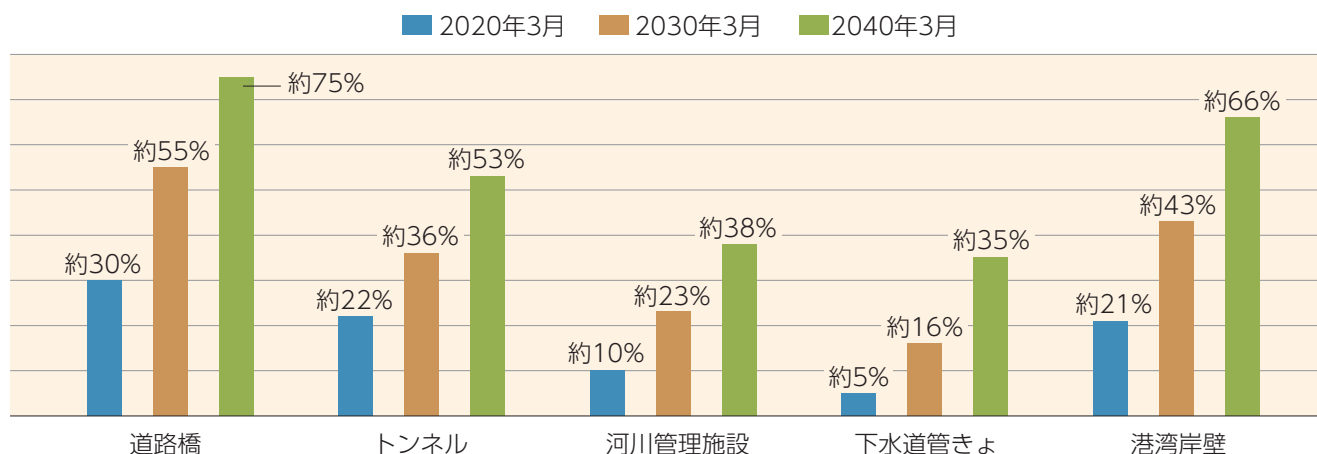
防災インフラの老朽化の進行

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、今後加速度的に高くな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「令和4年度版 国土交通白書」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
▲1,578円 約**2,944円**

2021年の付加価値労働生産性

出所：日本建設業連合会「建設業デジタル
ハンドブック」建設業労働者の
年間労働時間調査産業計比
+328時間 約**1,962時間**厚生労働省の調査産業計と建設業の
労働時間(2022年の年間換算)出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」
令和4年分結果確報建設業就業者の
55歳以上の構成比全産業平均比
+4.4pt 約**36%**

2022年のデータ

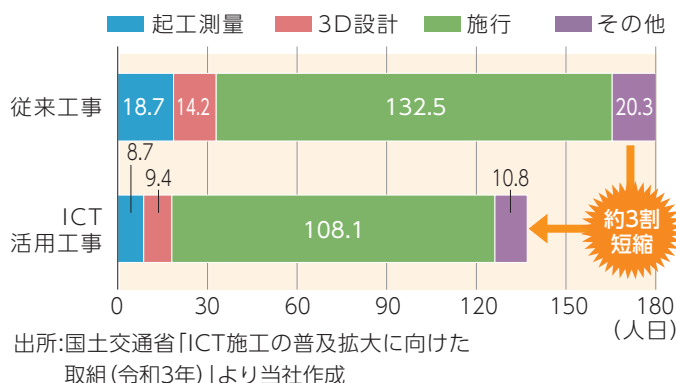
出所：日本建設業連合会「建設業デジタル
ハンドブック」

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)



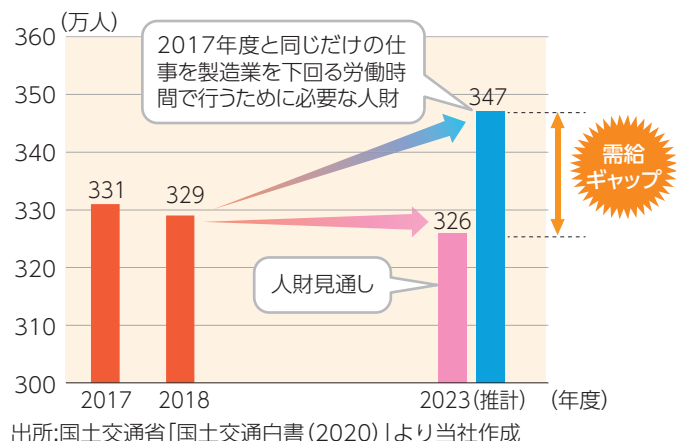
建設就業人財の不足

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になります。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



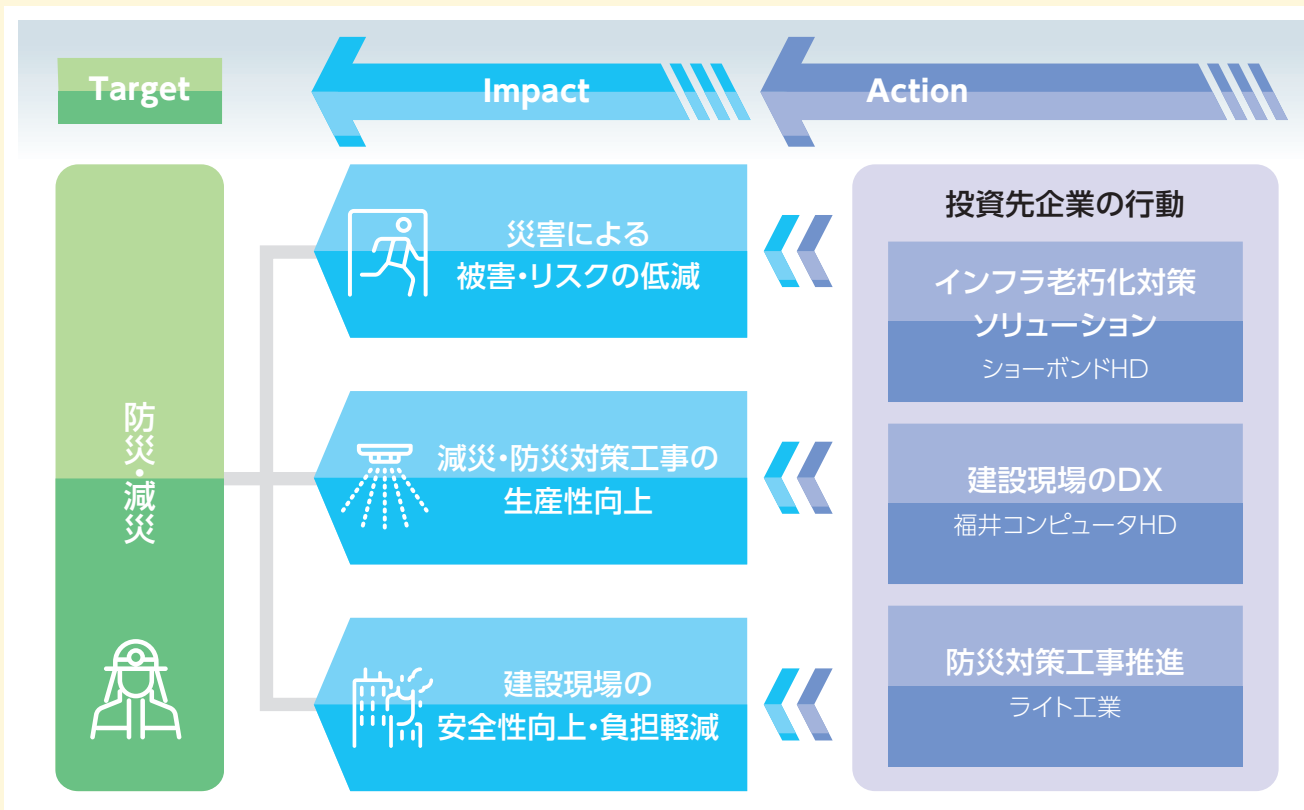


将来どうあるべきか

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 103億円
福井コンピュータHD	建設向けソフトウェア事業	ICT工事による生産性向上	効率化によるコスト削減額 36億円
ライト工業	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 22億円
	災害対策工事事業	防災対策による被害軽減	軽減額 3,122億円(50年間)

インパクト評価

定量的な評価

当領域の課題に対しては、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HDについては、算出年度において、経済価値換算で約103億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HDについては、算出年度において約36億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における改善効果を参考に国及び地方公共団体が発注するICT工事に対する同社ソフトウェア利用による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3,122億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、ライト工業による建設現場の省人化や安全性向上に資する自動化・機械化投資に注目しています。建設業の就業者数は、国の従前の推計よりも急速に減少しており、2022年には建設技能者数が305万人と、ピーク時である1997年から約34%減となるなど、建設現場を支える人財不足は深刻化しています。また、全国で重大事故が相次いで報道されるなか、建設業者に対して一層の安全対策を講じる要請が高まると考えられます。

同社は、2021年に斜面へのコンクリート等の吹付け作業での省人化および安全性向上を実現した全自動吹付けシステムを開発しました。2022年度には同システムを31台導入し、現場の生産性向上に向けて前進しています。各現場の細かなニーズに対応する弛まぬ改良を加えながら、2023年度には導入数を43台に増加させる計画です。現時点では実際の現場における機械化投資による成果を定量的に把握することは難しいものの、将来的に斜面防災の安定的な事業展開によるアウトカムの創出・拡大につながると期待しています。

ライト工業の全自動吹付けシステム (Automatic-Shot R)

コンクリートなどの吹付け作業の省人・省力化、安全性・生産性向上



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。

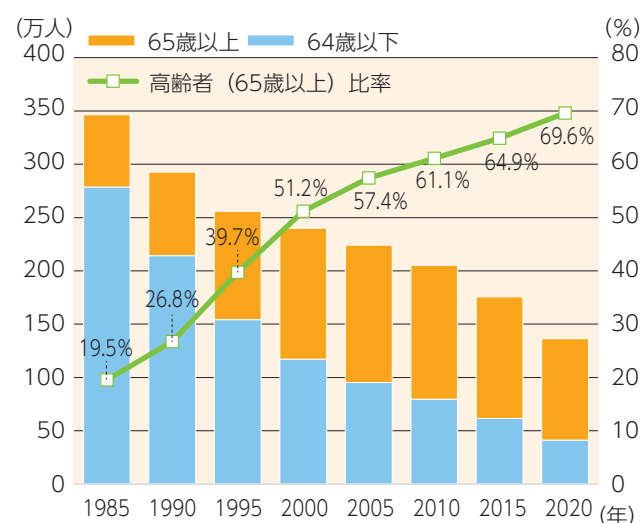
国土の3分の2を森林が占め農地の比率が低い日本は、国際比較でも諸外国に比べて自給率が低く、穀物を対象とした政府の試算では、2018年時点で172の国・地域中128番目となっています。海外においては、中国やインド等の新興国の食糧需要の増加により、海外からの食糧調達リスクと価格の高騰が懸念されており、日本の自給率の改善は大きな社会課題です。

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。

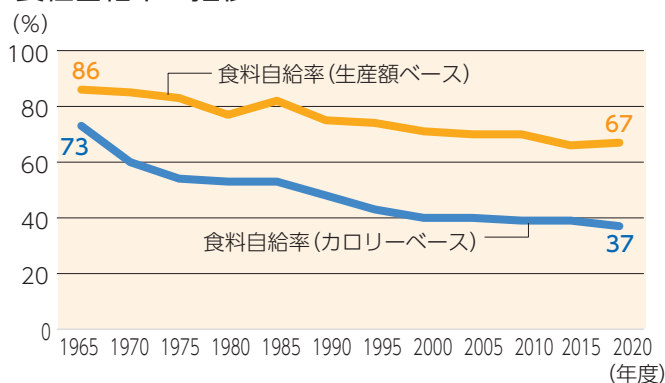
基幹的農業従事者の年齢階層別推移



※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「農業センサス」より当社作成

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
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**42**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(2021年度)出所：農林水産省「日本の食品ロスの状
況(令和3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、2021年度で事業系が279万トン、家庭系が244万トンの計523万トンで過去6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47%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。

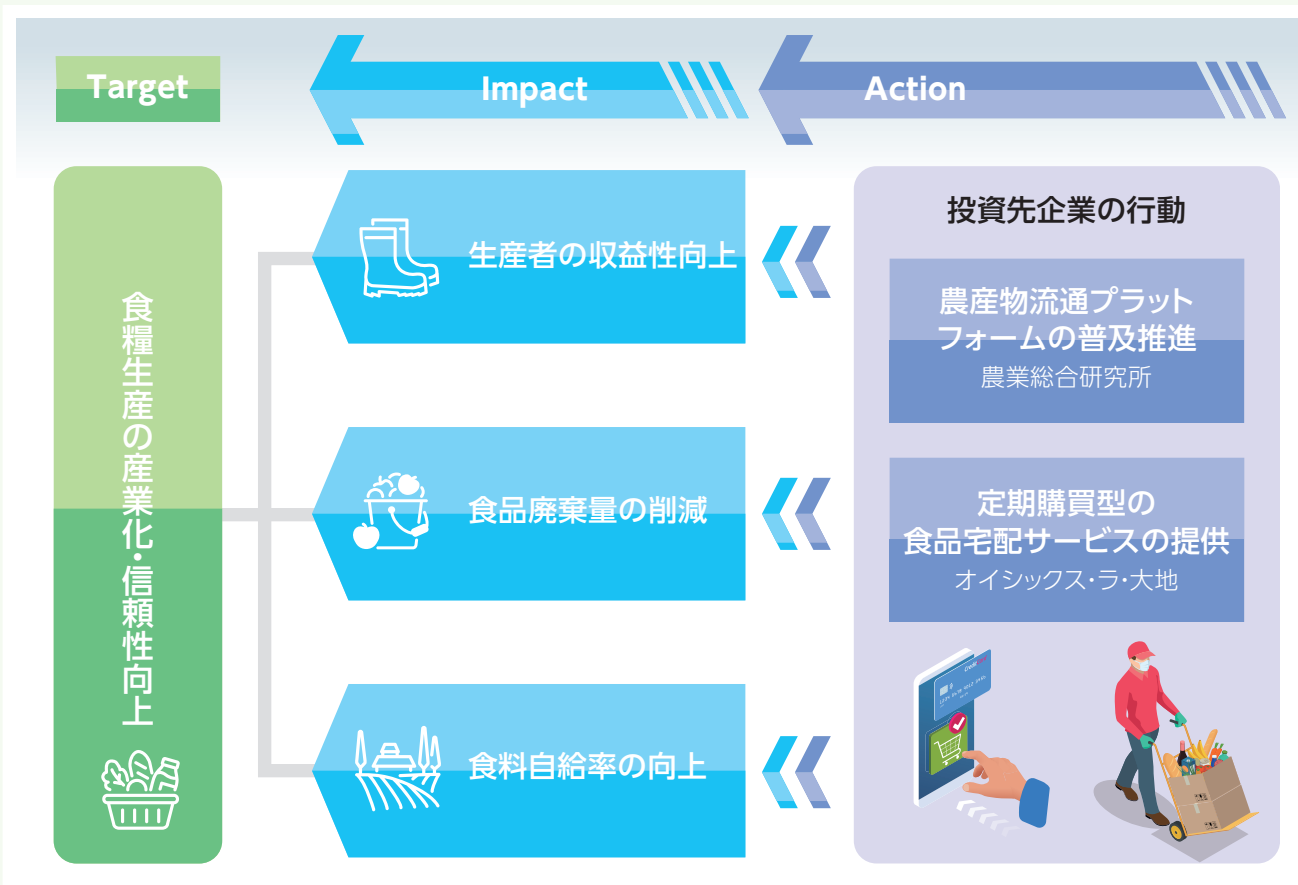


将来どうあるべきか

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 219万円
		食品廃棄の削減	削減量 8,247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 13万円
		食品廃棄の削減	削減量 38トン

インパクト評価

定量的な評価

当ファンドは、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、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つに着目しています。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

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取って小売事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。

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約219万円、約13万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・大地で約253トン、農業総合研究所で約38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約5,376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約2,618トンと推計しています。

オイシックス・ラ・大地は、温室効果ガス排出量削減の全社目標として、カーボンニュートラルの達成時期をScope1・2については2024年3月期、Scope3については2026年3月期と定めています。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わた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、2022年10月に給食事業を展開するシダックスを持分法適用会社としました。今後給食業界の労働力不足やコスト高、DX化等の課題解決に貢献することが期待されます。

*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、GX(グリーントランスフォーメーション)実現に向けた基本方針(GX基本方針)が閣議決定されています。これは、エネルギーの安定供給の確保を前提とした再生可能エネルギー(再エネ)の推進に加え、成長志向型カーボンプライシングの導入といった具体的な施策も盛り込まれています。これは、単純に二酸化炭素を排出する業者に対し負担を強いるものではなく、その負担金を財源に、二酸化炭素の削減に資する技術への補助を行っていくことなどから成長志向型と呼ばれています。

* 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

課題解決を通じた日本の成長

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、有益なものにすることが必要です。そのためには、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ます。

非連続的なイノベーションは、社会産業構造を一変させる可能性があります。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

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

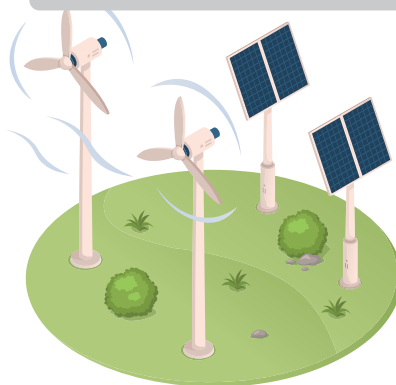
出所:資源エネルギー庁「日本のエネルギー 2021年度版」より当社作成

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。

脱炭素化対策とその不確実性について

極論しますと、脱炭素(二酸化炭素排出実質ゼロ)達成のために必要なことは、大きく3点しかありません。人間が生活(産業活動も含む)のために使っている化石燃料の使用をやめること、また家畜から排出される温室効果ガスをなくすこと、温室効果ガスを吸収している土地やその他環境を劣化させないことです。

このうち、我々人間が化石燃料の使用をやめるためには、電気を使うことを推進することが非常に有効です。一方で当然ながらこの電気が再エネ由来かどうか重要であり、そのため世界各国は再エネの導入を推し進めています。しかし風力や太陽光発電といった主力の再エネ発電は、安定供給という意味では従来のエネルギーによる発電と比べ劣っています。安定供給実現のためには、電気を一時的に貯めることが有効ですが、これをどれくらい大規模に行えるのか、また再エネが主力電源となった時にどれくらいコストがかかるのかは定かではありません。

さらに当然ながら特にプラスチックなどを使用する限り、化石燃料の利用を電気ですべて代替することは不可能です。この対処としては、大気や植物由来の炭素源を原料として利用することが考えられます。どうしても燃やすことによる熱量が必要な産業においては、水素の利用が有効と考えられ、再エネ由来の電気を使って水を分解することによりグリーンな水素を生産することが有望視されています。一方で、植物や大気由来の炭素源の利用や、グリーン水素製造技術については、まだまだ有望技術の域を超えていないと考えられます。

脱炭素に向けた取組みは、これまで産業革命を触媒に連続的に発展してきた産業構造の巻き戻しとも言え、相当な不確実性と困難を要するものになります。そのことを十分考慮し、安定供給も含めた多様な視点でインパクトをもたらしうる企業をインパクトファンドとしてサポートしていきたいと考えています。

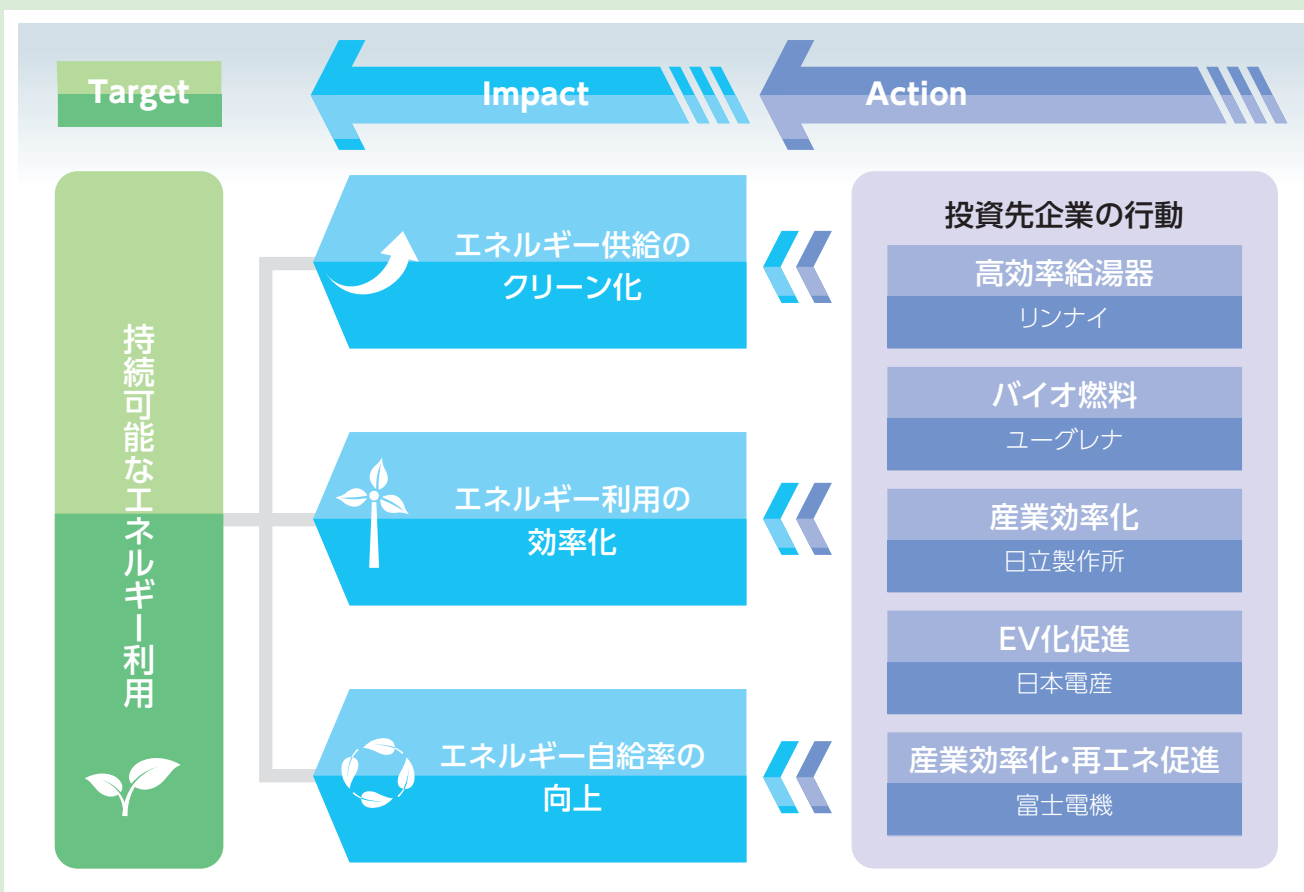


将来どうあるべきか

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)



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 7.5PJ ^{*1}
			GHG排出削減貢献量 40万トン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

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キャパシティ、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。同社はさらにマレーシア国営石油大手ペトロナス、イタリア石油・ガス大手エニとともに、3社でマレーシアにバイオ燃料製造プラントを新規建設するプロジェクトを発表しています。このプラントでは、年間約72.5万KLのバイオ燃料生産が計画されており、この生産能力をGHG排出削減貢献量に当てはめると、約162万トンCO₂e程度に相当します。

定性的な評価

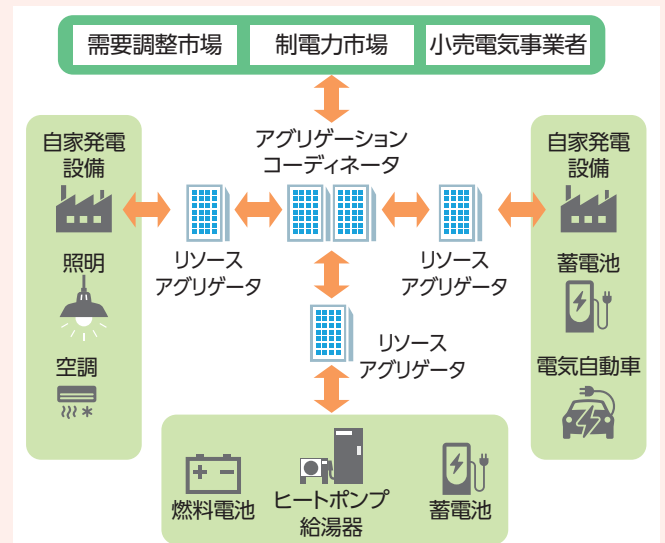
当ファンドでは、富士電機によるVPP(Virtual power plant)関連に対する取組みに注目しています。日々私たちの生活を支える電力は、周波数の問題から需要と供給の均衡を保たなければ、停電など不具合が生じます。このため電力会社は、常に消費者の電力需要の変動に合わせて、電力を供給する必要があります。一方、今後は風力発電などの自然エネルギー由来の電源を増やしていく必要があります。しかしこれらの発電量は天候等に左右されるため不安定であり、需要の変動に合わせたエネルギー供給を行ううえで不確定要素が追加されることになります。この問題に対し、ソリューションの一つとなると考えられるのが同社のVPP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構築に必要と

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。リンナイは、高効率ガス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。同社は直近年度において、エコジョーズを48万台程度販売、またエコワンについても1.5万台程度販売しています。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7.5PJ(ペタジュール)程度の省エネルギー貢献、40万トン程度のGHG削減寄与があったと試算しています。

なる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

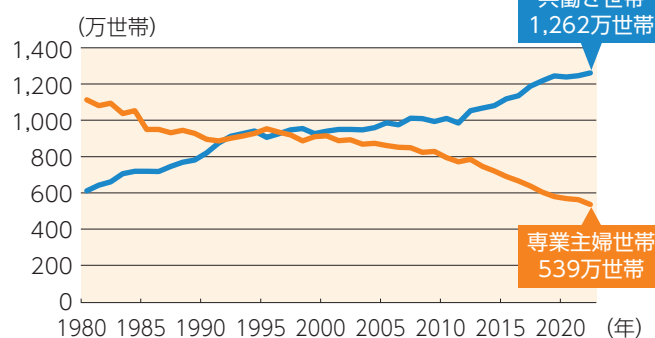
共働き世帯の増加

日本では1980年以降、専業主婦世帯が年々減少する一方、夫婦ともに仕事を持つ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。

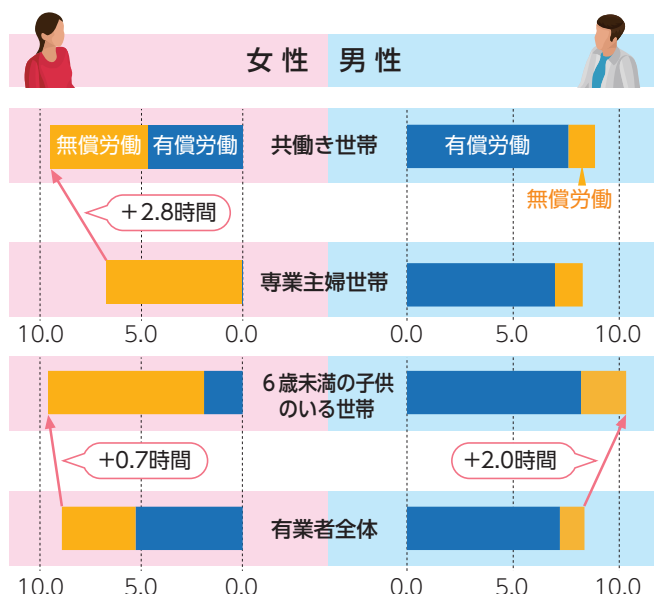
共働き世帯と専業主婦世帯



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



出所:総務省「平成28年社会生活基本調査」より当社作成

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2.8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9.5時間と共働き世帯男性の8.9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0.7時間、男性で2.0時間長く働いています。また、総労働時間は男性で10.3時間、女性で9.6時間と、非常に大きな負担を強いられていると言えます。

出産・育児による離職者

約**48万人** 内、女性の割合
97%

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** 内、女性の割合
74%

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

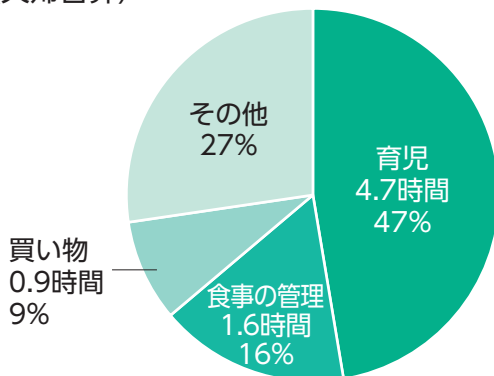
出所:厚生労働省「人口動態統計」、
内閣府「平成28年度版 少子化
社会対策白書」より当社算出



* 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

こうした状況は、働く、子供を持つといった人生の大事な選択に際して、希望通りの道を選択することを阻む、トレードオフの発生を招いている可能性があります。

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か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9.8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4.7時間、全体の47%を占めています。次いで、食事の管理にかかる時間が1.6時間(同16%)、食事との関連が大部分を占めると推察される買い物が0.9時間(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。

こうした解決策を提供する企業の取組みを後押しすることによって、人生の分岐点におけるトレードオフを緩和し、希望する道をあきらめることなく選択できる社会の実現を目指します。

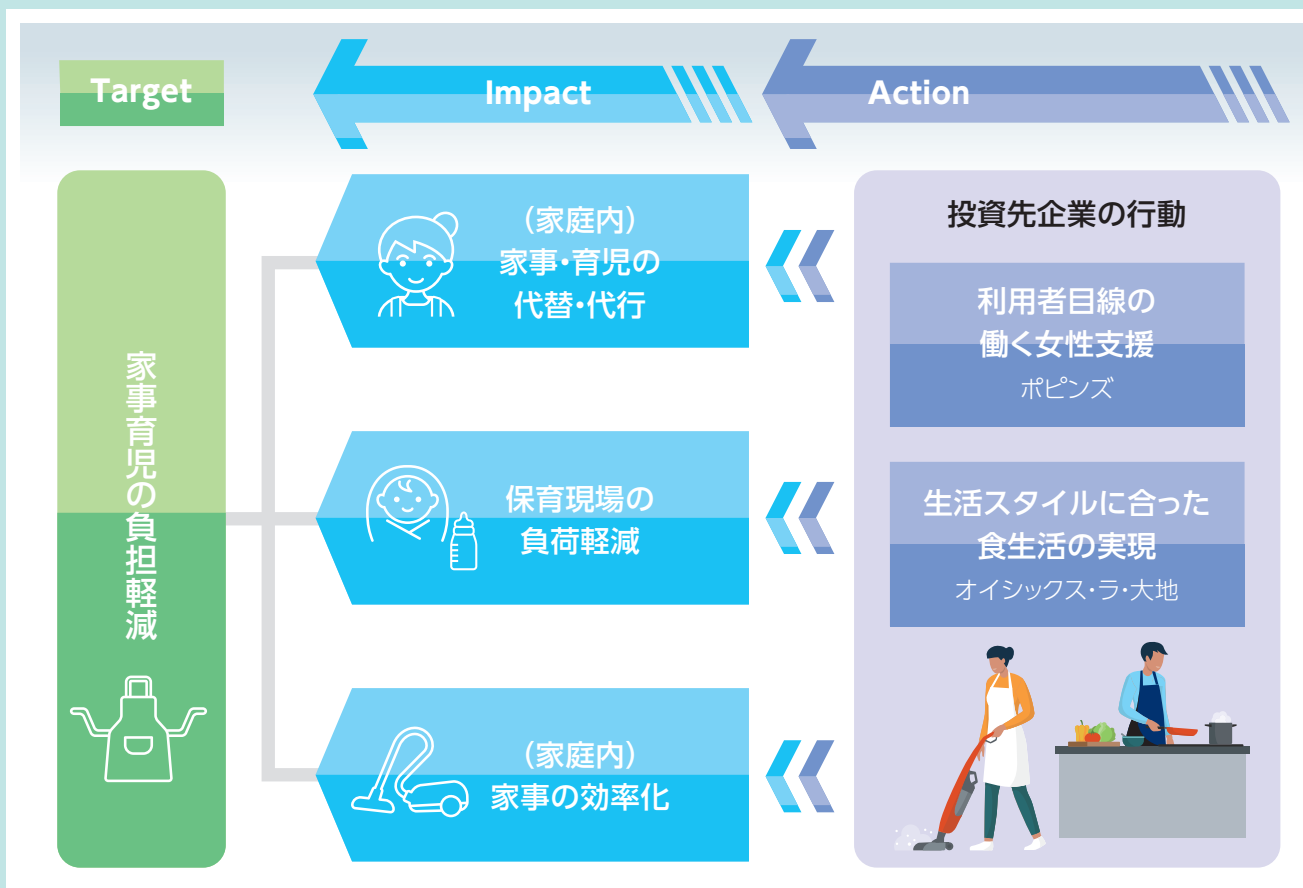


将来どうあるべきか

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）



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 619万時間
	エデュケア事業	代替・代行による負担軽減	軽減効果 2,431万時間
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 1,700万時間

インパクト評価

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、同社のサービスを楽しむ世帯数を手掛かりに、約3,050万時間の負担が軽減されたと推計しています。保育施設・ベビーシッターともに

利用世帯数が前年比で増加し、同社の貢献も拡大が続いています。

また③については、効率化につながる時短ソリューションなどに注目しており、短縮でき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）の年間の販売食数と1食あたりに想定される調理時間の削減効果から、同商品によって短縮できたと見込まれる時間として約1,700万時間と算出しました。こちらも会員数の着実な増加に伴い、負担軽減への貢献は前年比で拡大しています。

定性的な評価

設定した定量指標それ自体は、他の同業者等が提供する類似サービスでも似たような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、創業来一貫して、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。子どもの成長や保護者の思いに寄り添ったサービスがより一層求められているなか、同社は社会の要請を先取りして応えてきた先駆的な事業者であると言えます。最近では、共働き世帯の増加や働き方の多様化を背景に、各家庭の事情に応じた柔軟な支援を提供することが可能な在宅サービス（ベビーシッター等）の役割が急拡大しています。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、サービス利用の後押しとなる動きも広がっているため、同社の今後の展開がますます注目されます。オイシックス・ラ・大地は、インターネットや通販で直接

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。直近では、給食専用の業務用ミールキットの本格展開も始めました。保育施設での栄養士や調理員の生産性向上を実現するとともに、オリジナルの食育プログラムを通じて、子どもたちの「食」に対する興味関心を育てることに取り組んでいます。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が可能になると期待し、今後の展開を見守ってまいります。

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悩みも指摘されます。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。

また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、より充実したものの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

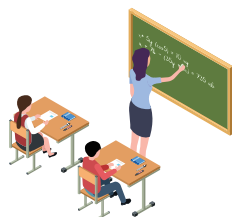
記憶 理解 応用 分析

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(2022年6月)

出所:文部科学省「令和4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和課題

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、2022年6月においても、小学校で約46%、中学校で約60%に上ります(文部科学省「令和4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」)。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測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

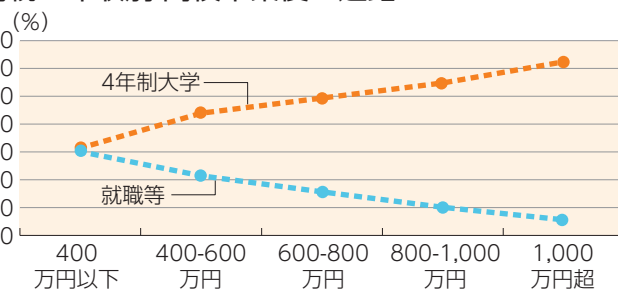
1	京都府	69.8%
2	東京都	69.0%
3	兵庫県	64.3%
⋮		

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

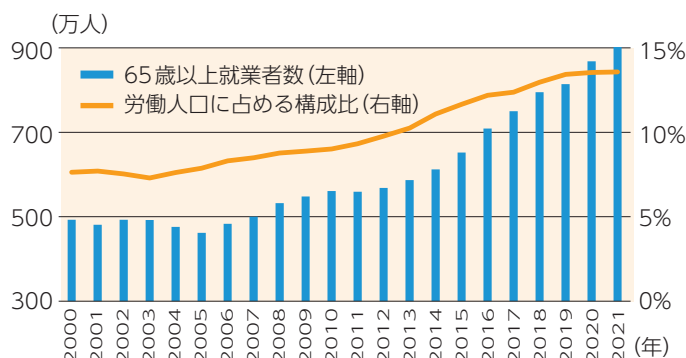


出所:東京大学大学院教育学研究科大学経営・政策研究センター「高校生の進路と親の年収の関連について」(2009年)より当社作成

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

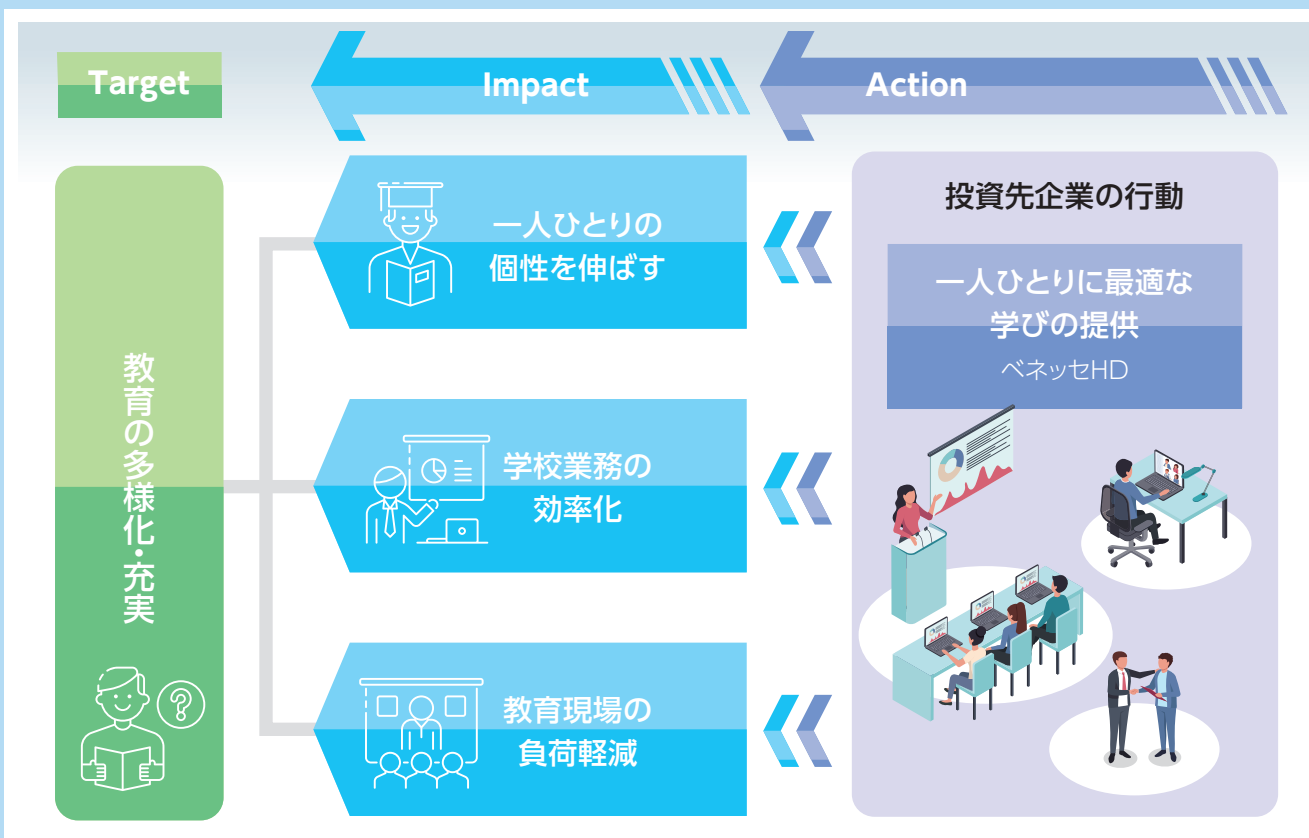


将来どうあるべきか

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）

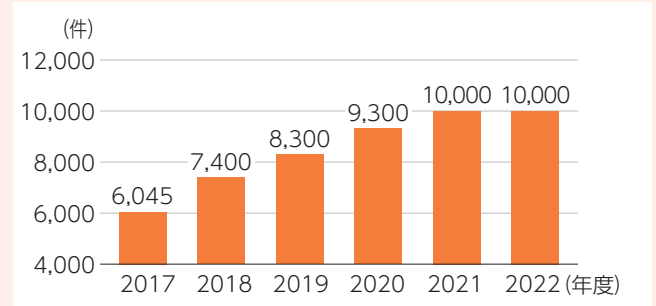
企業名	インパクト事業	アウトカム	アウトカム試算
ベネッセホールディングス	教育事業	学校業務の効率化	効率化効果 33億円
		教職員の労働時間削減	削減効果 226万時間／週

インパクト評価

定量的な評価

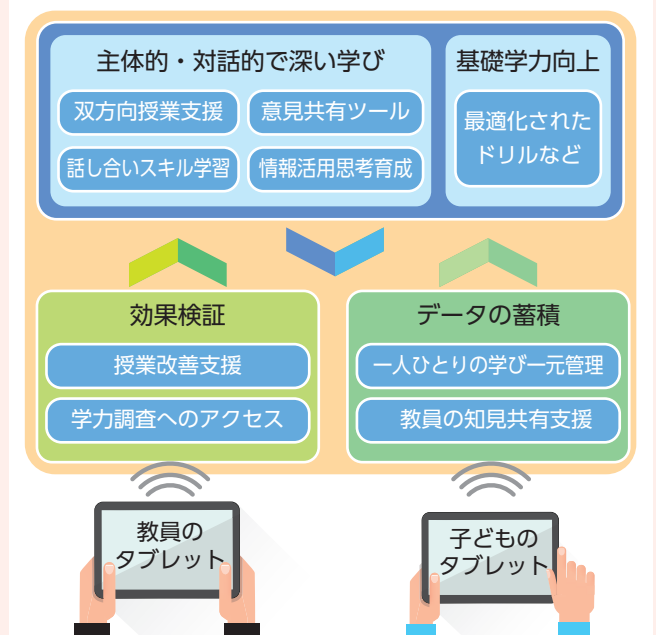
当領域ではベネッセホールディングス社の主力事業である教育事業に注目しています。同社は、一人ひとりの成長を支え、人生を豊かにする学びの提供に尽力しています。会員数160万人(23年4月)に上る進研ゼミは、長年培ってきた品質や業界シェア1位のスケールを背景に、学びにおける地域や家庭環境の格差を少しでも縮小するための有力なソリューションとなります。子ども達のやる気・学習力の低下やニーズの多様化に対し、興味を引き出す教材開発や、個別コミュニケーションの強化、多様な学びの提供など、様々な取組みを強化しています。同社の小中学校向け統合型校務支援システム「EDUCOM」は、既に1万校に採用されています。教育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。また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9千校以上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。現在のEDUCOMおよびミライシード採用による学校の業務効率化効果は約33億円／年、教職員の労働時間削減効果は約226万時間／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

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/miraiseed/products/>) をもとに当社作成

定性的な評価

同社は学校教育を補完する教育DXの取組みにとどまらず、社会人向け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)。超高齢化・高度情報化など社会が大きく変化して

いく中で、リカレント・リスキルを通じた個々の能力発揮、労働寿命の延伸は、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。

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

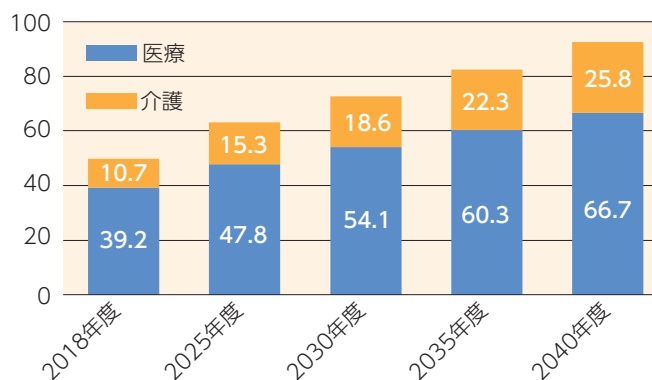
✓ 介護離職の高止まり

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ても抑えられない状況です。

医療・介護給付費の見通し

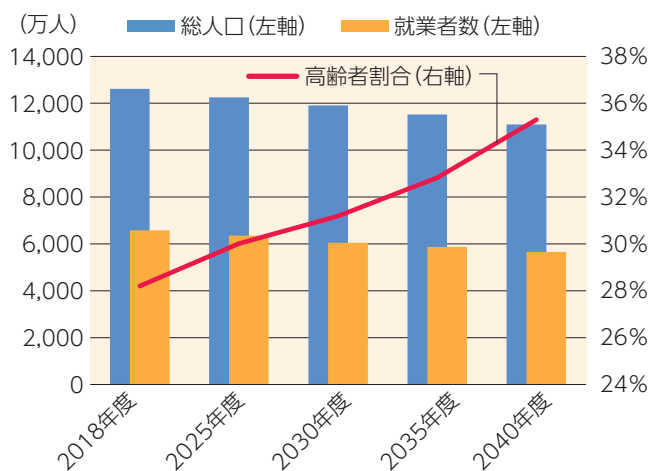
(兆円)



※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存在)の問題、さらに介護離職の問題など、様々な問題が顕在化しています。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**72%**

医業利益(2021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「2022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**10**万人離職理由が「介護・看護」の離職者数
(2022年)出所:総務省「令和4年就業構造
基本調査」

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、2021年度時点で72.5%と報告されています(2021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年に、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。

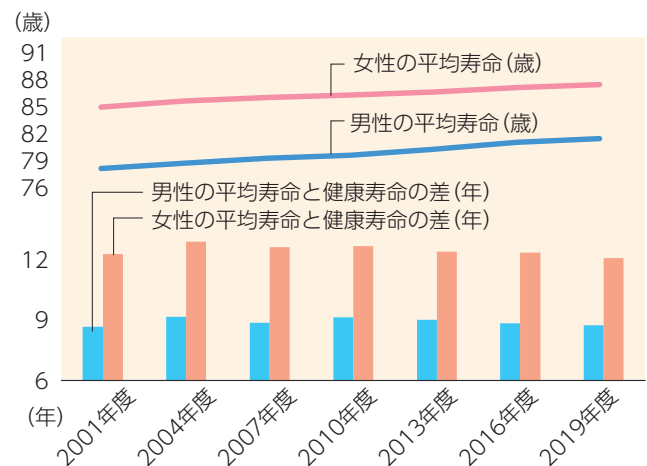
令和元年 医師の勤務実態調査によると、労働時間が過労死ラインと言われる週60時間以上の病院常勤勤務医の構成比は37.8%に上りました。国民の健康を守り、命を救うために、医療従事者に多大な負担をかけていることを忘れることはできません。

介護・看護を理由に離職した人(介護離職者)は、2022年時点で10.6万人に上り(令和4年就業構造基本調査)、引き続き高水準で推移しています。政府は介護離職ゼロを目標にしていますが、今後、介護の必要な高齢者がさらに

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ています。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り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

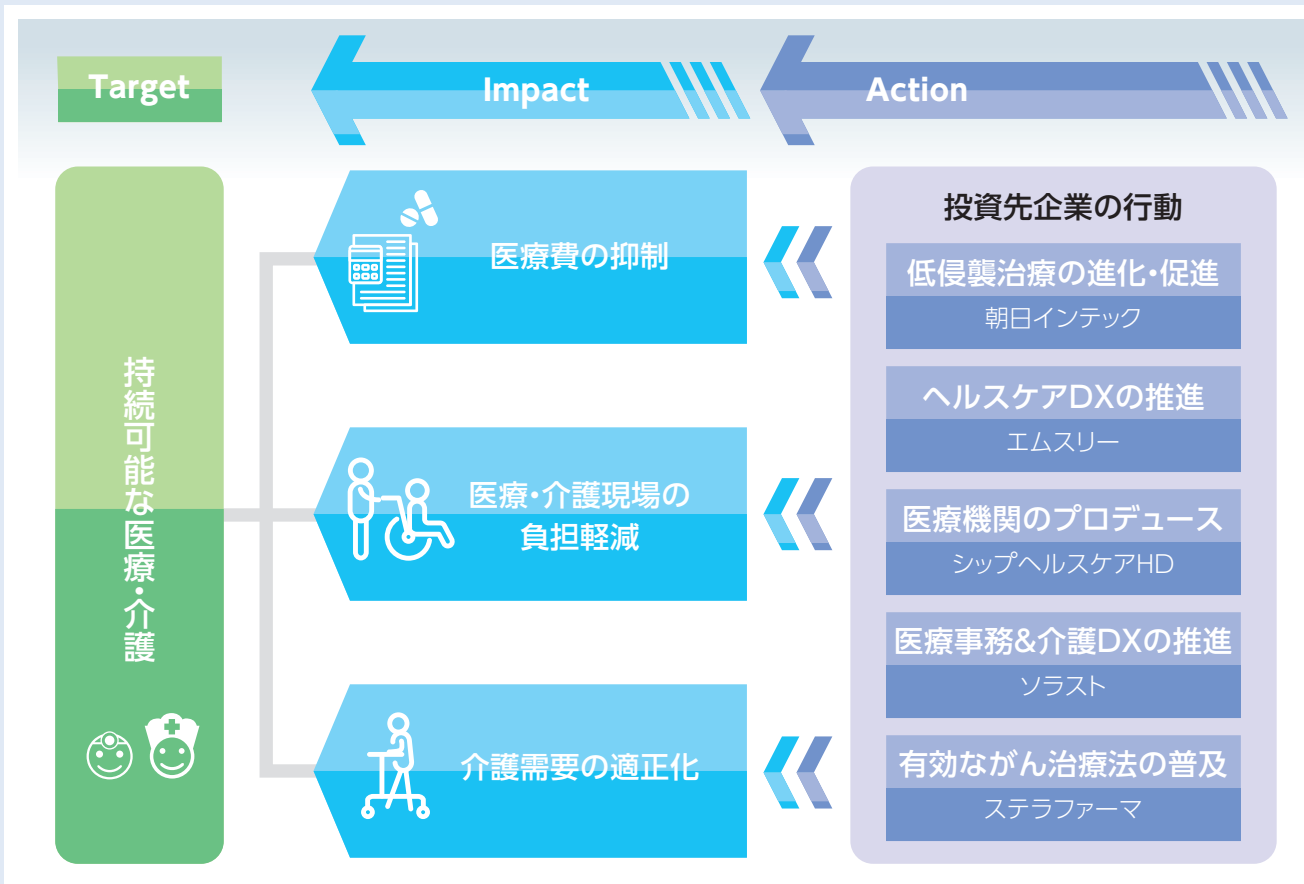


将来どうあるべきか

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	医療費の抑制額 1,129億円
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	医療費の抑制額 180億円
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	医療費の抑制額 191億円
	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 50万時間

インパクト評価

定量的な評価

今年度も、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費抑制効果や、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います。貢献度の定量化には依然として課題が残りますが、現状の試算事例をご紹介します。

エムスリーは、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1,100億円以上の医療費抑制につながっていると評価されます。

定性的な評価

インパクトの定量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事業をご紹介します。

朝日インテックは、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。現在はセンサーなどの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、今後、治療領域拡大や治療成績向上、医師の負担軽減への貢献が期待されます。

エムスリーのオンライン診療、AIによる医用画像診断支援などの取り組みは、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、不必要な医療コストを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は、医療物流の課題を解決に導くためのスマートメディカルソリューションに注力しています。

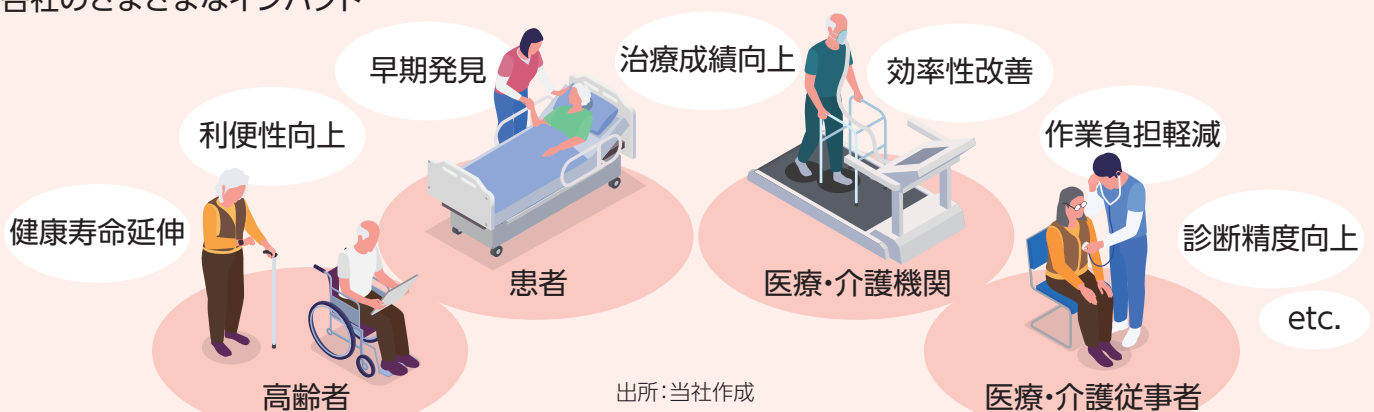
シップヘルスケアホールディングスは、地域中核病院などの新設・移転・増改築プロジェクトを支えるとともに、医療資材調達最適化などを通じ、年間約180億円の医療費抑制に貢献していると試算されます。

またソラスト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、医療費抑制効果は年間約191億円と評価しています。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、介護に要する時間を年間約50万時間短縮し、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。

医療材料管理の高度化や、院内物流の可視化、大阪ソリューションセンターによる物流や在庫効率向上などを通じ、医療機関の経営改善につながります。

ソラストは、注力中のスマートホスピタル事業を通じ、ICT活用を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ない世界を目指し、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。また新たに投資を開始したステラファーマは、BNCTという画期的ながん治療法により、難治性がんの治療に貢献が期待されます。すでに日本において頭頸部がんの保険診療の対象となっています。適応患者に制限はありますが、手術ができず、延命治療等以外の有効な治療法が無い状態のがんにおいても、完治の可能性のある有望な治療法です。

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%を占めるなど、日本の産業を支える大きな基盤です。中小企業庁も「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」と評価するなど、中小企業は事業の多様性に富み、大企業と共に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、特に中小企業は大きく減少しています。この背景には、中小企業経営者の高齢化や後継者不足などがあり、大きな社会的課題となっています。

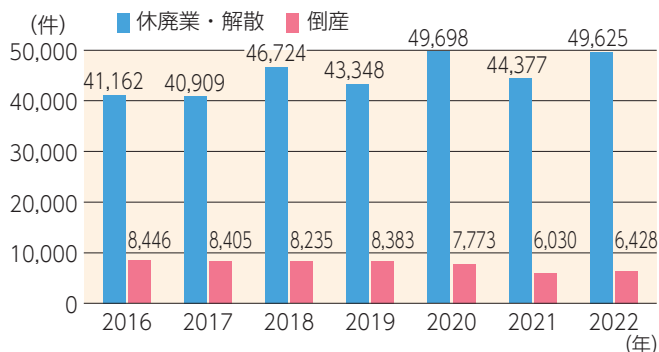
2000年代半ば以降、企業の倒産件数は減少傾向にあるものの、休廃業・解散件数は増加しています。2022年の休廃業・解散件数は49,625件となり、2年ぶりに増加、2020年の過去最高件数に並ぶ高水準となりました。倒産件数も3年ぶりに前年を上回り、休廃業・解散および倒産件数合計では56,053件と、再び増加に転じています。このうち黒字企業は5割強を占めており、この中には有益な経営資源を有する中小企業も少なくないと考えられます。

残るべき中小企業の事業継承・雇用確保への取組み

企業の事業継承を実現する手段として、M&Aが注目されます。日本のM&A市場は、一時的な景気変動の影響を除けば、拡大トレンドが続いています。M&Aは、後継者不足の打開策であると同時に、中小企業の経営資源の集約化や生産性向上、成長力強化などの様々な効果も期待されます。中小企業庁も、補助金提供や税負担の軽減策、事業引継ぎ支援センターの設置など、中小M&Aを推進するための施策を打ち出しています。

また休廃業・解散した企業の6割強は経営者の年齢が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いえます。後継者不在率も約6割であり、厳しい状況にあると言わざるを得ません。親族に適任者がいない、従業員に引き継ぐには資金の問題が大きいなど、容易に解決できる問題ではなく、人口減少や経済の地域格差拡大など、将来の経営に対する不安も背景にあると思われます。

休廃業・解散、倒産件数の推移



出所: (株)東京商工リサーチ「2022年「休廃業・解散企業」動向調査」より当社作成

一方で近年、M&A支援機関の支援内容の妥当性を判断する知見が中小企業に不足していること、増加する支援機関の質の確保と信頼性醸成の仕組みの欠如など、中小M&A推進に向けた課題も指摘されます。これらの課題に対処するため、中小M&Aガイドラインの制定・見直し、自主規制団体(M&A仲介協会)設立などを進めていますが、今後も適切なM&Aの支援拡大による市場の健全な発展が担保される体制の構築が求められます。

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 2023年度版」

休廃業・解散企業の
代表者年齢70代以上:約**62.4%**

2020年に休廃業・解散した企業

出所:(株)東京商工リサーチ「2022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

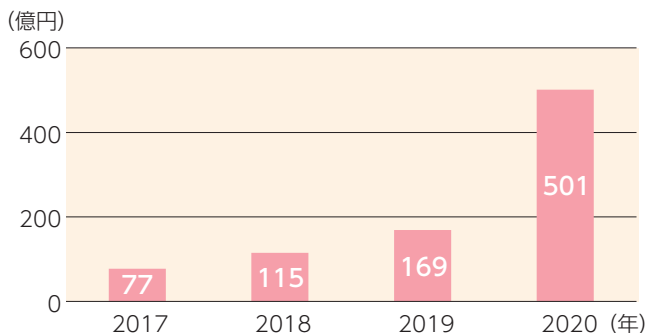
中小企業:資本金1億円未満の企業

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る

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

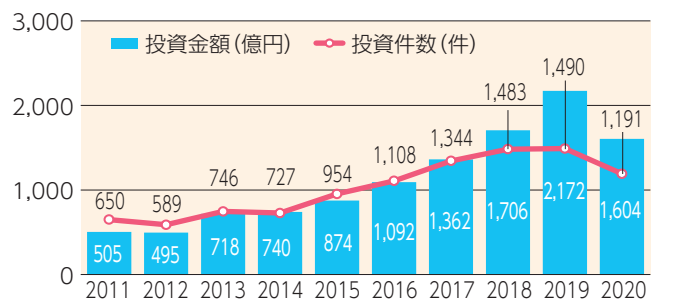
中小企業の生産性向上・ICT活用

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

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

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

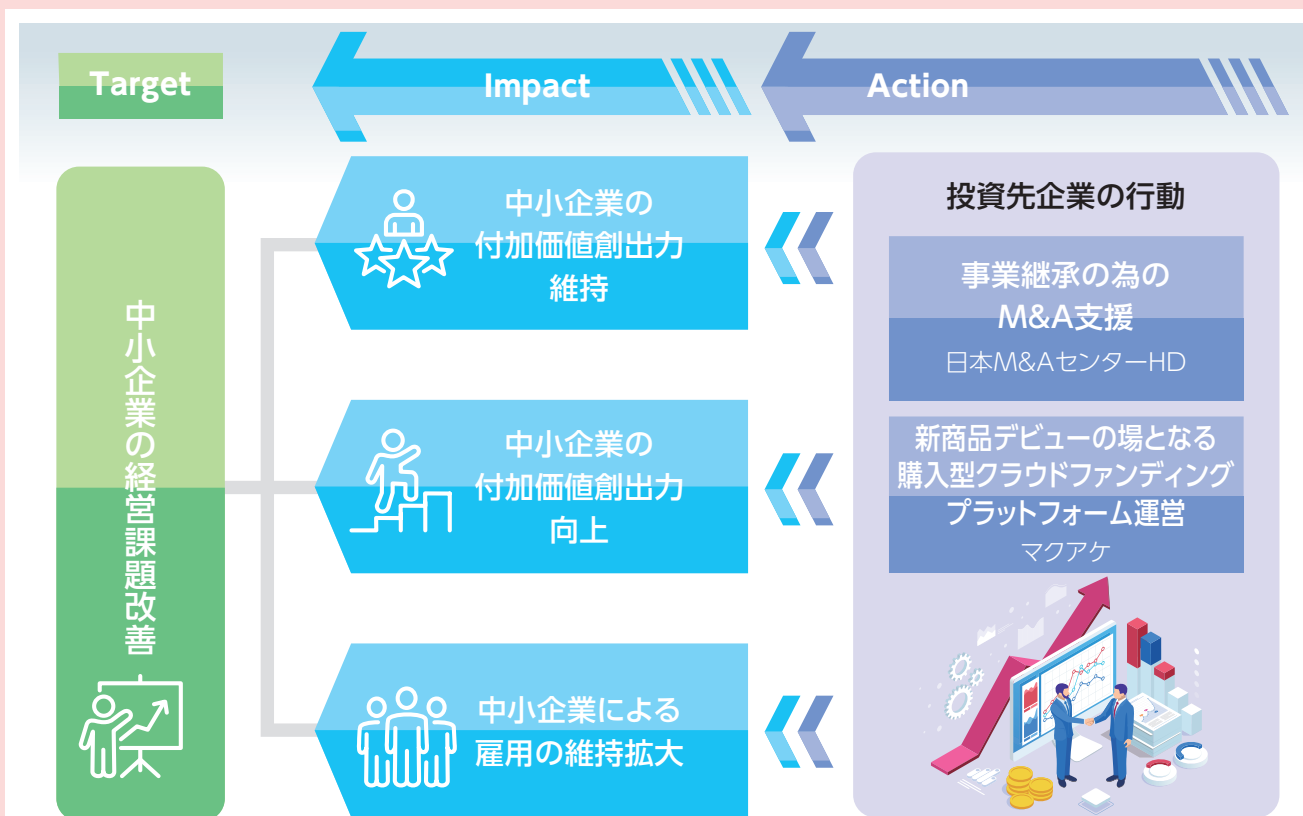


より広い市場に効率的にアクセスすることで、成長につなげる



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 3,468億円
		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 28,805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 198億円
		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 1,193人

インパクト評価

定量的な評価

当領域のインパクトの評価指標として、中小企業の付加価値創出力の維持向上と、雇用の維持拡大に着目しています。日本M&AセンターHDは、全国の金融機関や会計事務所と強固なネットワークを構築し、後継者不足や成長力強化などの課題解決に向けて、よりよいM&Aを仲介することで、社会への貢献を目指します。2022年度のM&A仲介による経済損失回避効果は約3,468億円、雇用損失回避効果は約28,805人と試算しています。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約198億円、これに伴う新規の雇用創出効果を約1,193人と推計しています。

定性的な評価

日本M&AセンターHDは、これまでの実績や蓄積されたノウハウ、ネットワークなどを背景に、中小企業の様々なニーズに応えるM&Aのベストマッチングを実現する力は高く評価されます。2021年に起きた不適切な会計問題は大変残念なことです。当ファンドでは、徹底した再発防止策や企業文化変革への取組み、何よりも社会に与えるインパクトの大きさを評価し、対話・エンゲージメントの深化を通じて、真に業界を牽引する企業への再生を支援してきました。今期は同社のビジョン発信会議にも参加、当ファンドの思いや同社への期待を全社員に直接、伝えることができました。新たに発足したM&A仲介協会の活動を支える中心的な役割も果たすなど、今後も同社の取組みが注目されます。

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これまでに徳島市・神戸市・熊本市・佐賀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、2023年9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。

また同社は、大手企業向けの新商品の企画開発支援を行うMIS(Makuake Incubation Studio)のコンサルティング・研修メニューを中小企業向けにも提供を始めました。中小企業に対する商品開発～販売支援の加速が期待されます。



←全社員参加のビジョン発信会議で講演する当ファンド運用担当者

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

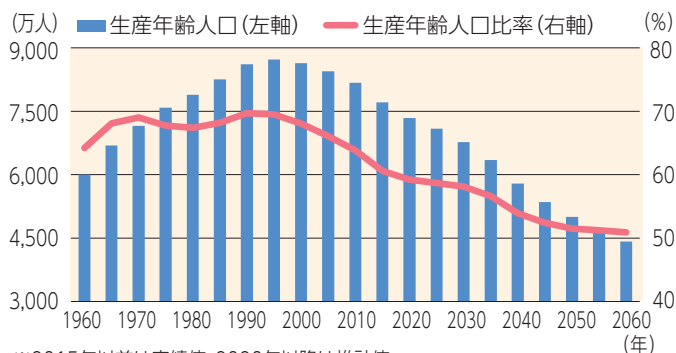
✔ 労働力の有効活用

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、様々な負の影響が懸念されます。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ことを目指すものです。

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

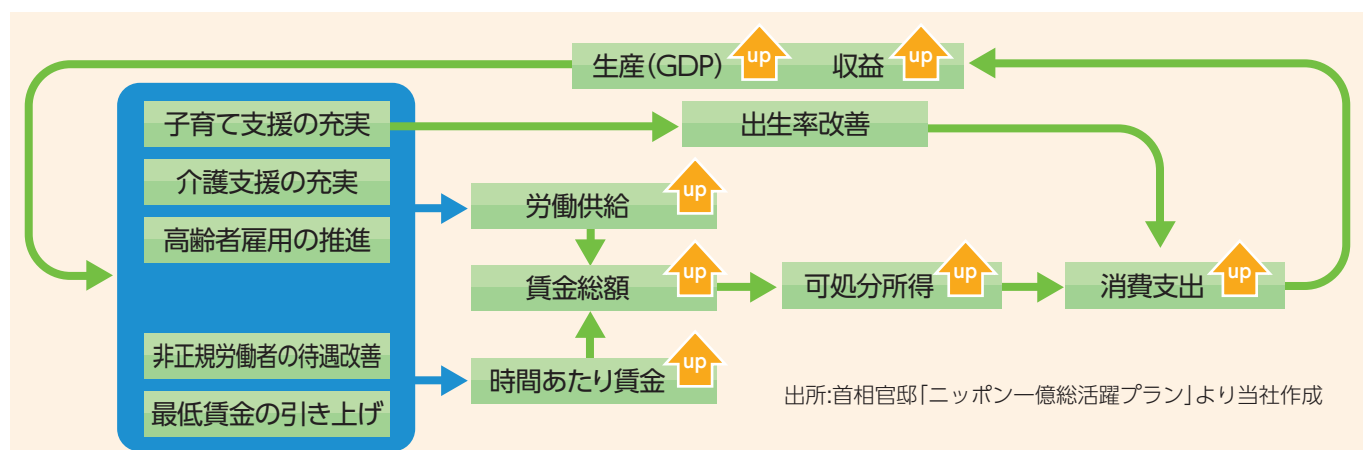
※生産年齢人口比率は、生産年齢人口(15～65歳の人口)が総人口に占める割合

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。心からそう望みます。

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



男女間の就業率の差

約**16.5pt**15歳以上人口に占める就業者の割合の
男女差(2022年)出所:総務省「労働力調査(基本
集計)2022年(令和4年)
平均結果」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**46.3pt**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(2022年)出所:総務省「労働力調査(基本
集計)2022年(令和4年)
平均結果」より当社算出

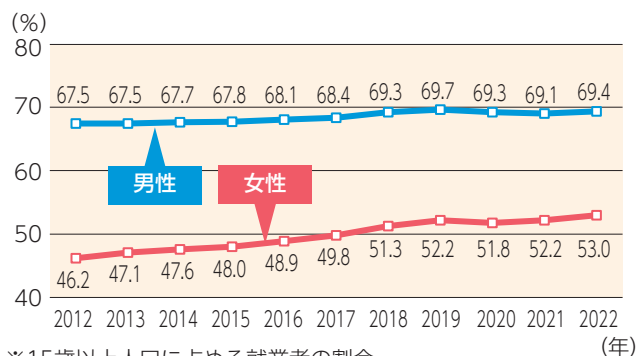
障がい者雇用率

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、依然として約16.5pt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

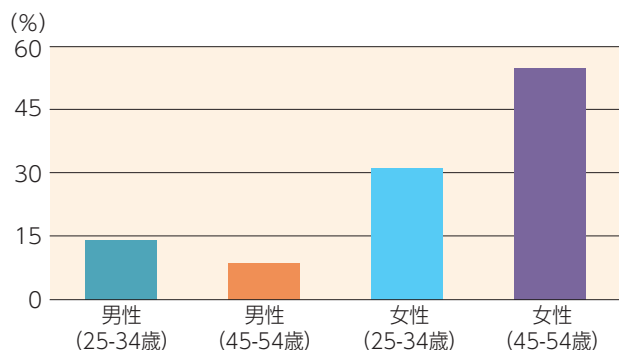
男女の就業率の推移



※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)2022年(令和4年)平均結果」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)2022年(令和4年)平均結果」より当社作成

世代においては約46.3pt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約10.3%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歳の世代に比べ約53.2pt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	59.8
	公的機関	7.0
	独立行政法人等	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

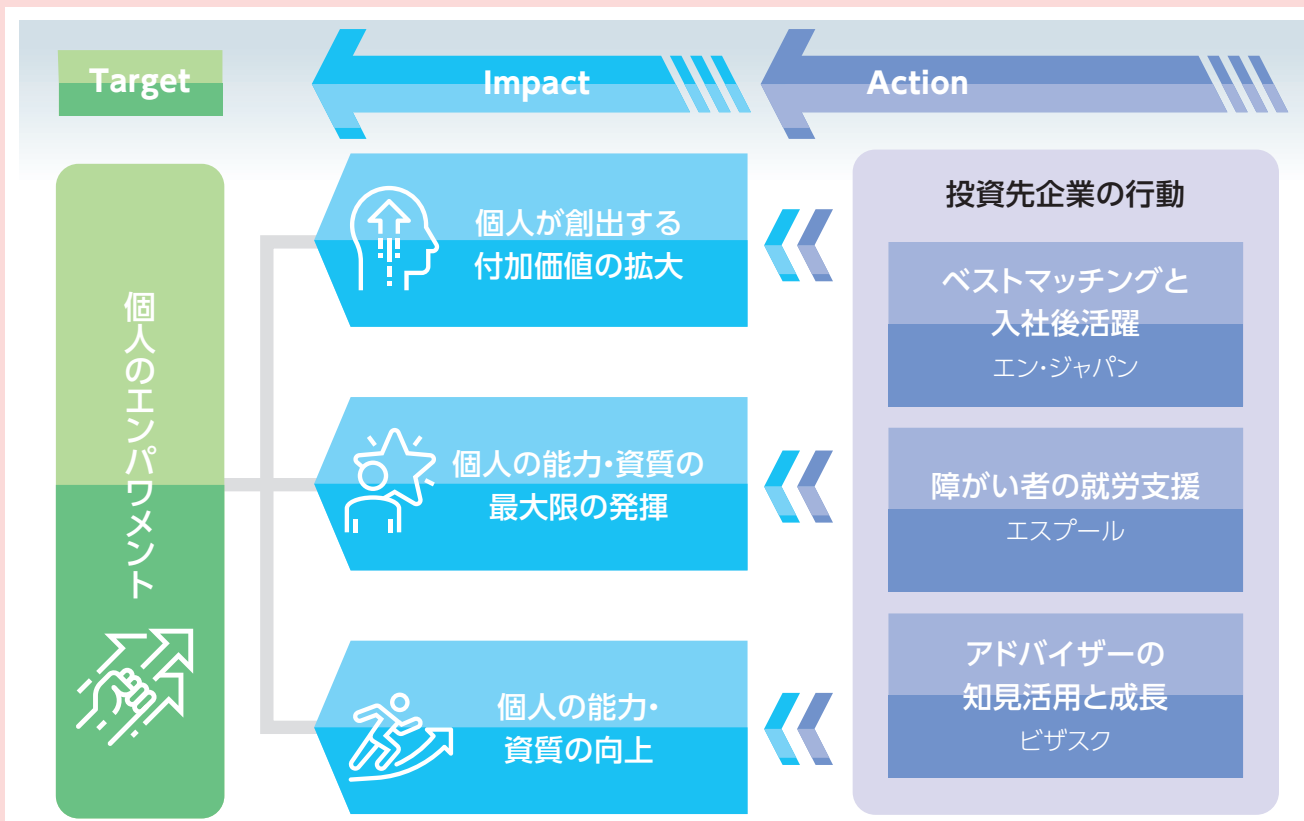


個人がスキルや経験を広く活かせる多様な機会を得ることができる



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 2,156人 GDP押し上げ額*4 144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 3,105人 GDP押し上げ額*4 100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 11円

*1 人材紹介事業の入社決定数のみをカウント

*3 フルサポートおよび lite のマッチング数をカウント

*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

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。貢献度の定量評価は依然、十分とはいえませんが、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2,156人、国民1人あたりの名目GDP押し上げ額約144円と評価しました。

エスプールは、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に注目されます。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3,105人、1人あたり名目GDP押し上げ額約100円と考えました。

ビザスクは、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押し上げ額約11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。

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

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



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

● 志を持って社会的課題の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『志を持って社会的課題の解決に尽力する企業に「長期伴走」』する、とし、以下3つのポイントに留意して活動を行っています。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。

**ポイント 1 志(インテンション)の共有**

当ファンドのインテンションや、社会的課題に対する現状認識・将来目標について投資先企業と共有する

ポイント 2 長期的視野

長期的な視野で、社会的インパクト創出による企業価値創造に向けた投資先企業の取組みを支援する

ポイント 3 建設的かつ具体的な支援

社会的課題解決への道筋の「見える化」、目標実現への課題の共有を通じ、戦略の改善・高度化を支援する

対話・エンゲージメント活動実績 2022年10月～2023年9月末

投資先との個別件数**50件***

*運用開始前、組入前を含む累計件数

●活動実績

2022年10月～2023年9月末は、インパクト事業を推進するにあたり、各企業が直面する課題について具体的把握に努めるとともに、その対処状況を中心に投資先との対話・エンゲージメントを進めました。また、新規投資先の拡充を進めているなか、候補先も含めて調査・検討段階から長期伴走の基盤づくりに取り組みました。既存の投資先と同様に、当ファンドのコンセプトや期待するインパクト創出の道筋について考え方を共有するなど、相互認識のすり合わせから着手しています。

●活動成果

当ファンドでは、目先の業績動向に注意を払いながらも、それらが将来のインパクト創出に及ぼす影響を見据え、長期的視野に立って対話・エンゲージメントを行っています。こうした姿勢は、企業と同じ目線を持った存在としての認知につながり、既存の投資先企業からは引き続き前向きなフィードバックをいただい

ています。実際に、普段は投資家と直接コミュニケーションを取ることのない部署の方の同席依頼・提案があったり、全社員向けの発信機会をいただいたりと、当ファンドの長期伴走に企業側から協力いただく事例も増えています。

新規の投資先や候補先との対話・エンゲージメントにおいても、当ファンドの取組みに対して共感いただくことが多く、「インパクト投資の対象となれるようインパクト事業の推進や可視化に励みたい」といったお声もいただいています。こうした反響は、実際に投資する、しないに関わらず、当ファンドの活動がインパクトのすそ野拡大につながり得る手掛かりととらえており、今後とも丁寧な活動を続けてまいります。

また、ステークホルダーや有識者とのコミュニケーション等では、今後セオリー・オブ・チェンジの精緻化・高度化や、各企業との対話・エンゲージメントの深度化へとつなげるべく、活動と分析、成果の可視化に引き続き注力してまいります。

● 企業の概要

メタウォーターは、2008年に水・環境分野の総合エンジニアリング企業として、日本ガイシと富士電機の水関連事業を統合して設立された企業です。事業内容は浄水場や下水処理場の設計・建設、運転・維持管理、運営で、顧客の大半は地方自治体です。

母体企業から引き継がれた機械技術と電気技術、豊富な実績に

基づく運転・維持管理ノウハウが同社の強みで、多数のパートナー企業を束ねトータルソリューションを提供できる数少ない存在です。

同社は、全国約4,000箇所の浄水場・約2,200箇所の下水処理場に機械・電気設備、部品を納入しそれら施設への給水人口は6,000万人以上に及びます。

● 水道事業における公民連携への取組み

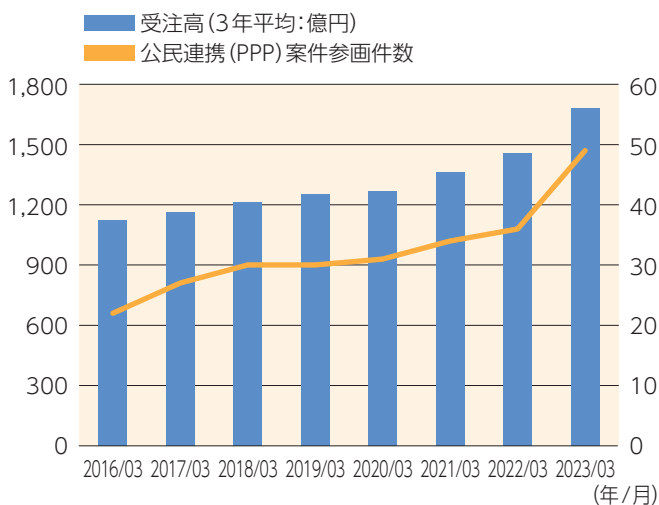
近年上下水道のインフラ案件では、自治体が個別に民間企業に発注する方式から、施設全体の設計・建設・維持管理を包括的に民間企業が受託するPPP(公民連携)の動きが進んでおり、同社は上下水道のPPP案件で累計で49件に参画しています。

最近では、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・委託する公共施設等運営事業(コンセッション)案件を検討する自治体も増えてきており、同社は2021年に宮城県と上下水道と工業用水の20年間の運営権を一括売買する契約を締結し、2022年4月から運営を開始し順調に推移しています。メタウォーターは代表運営権者としてヴェオリア・オリックス・日立等のパートナー企業10社とともに、効率的な設備の更新・維持管理を担っています。

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案件を推進しています。今年6月に公表された内閣府のアクションプランにおいて、水道分野の取組みとして宮城県の上記案件は今後の他地域における公共施設等運営事業の活用の有力な先例と位置付けられ関係省庁が一丸となって支援するとしています。また令和8年度までに

新たに水道で5件、下水道で8件の具体化を目標としており、同社の今後の貢献が期待されています。

メタウォーターの全社受注高とPPP参画件数



出所:メタウォーター投資家向け資料より当社作成

● 対話・エンゲージメント

当ファンドでは、同社の取組みが事業を行う地域自治体や住民に対してどのような貢献ができていくかを、できる限り可視化して投資家やその他の関係者に示していきたいと考えており、この観点で企業との対話・エンゲージメントを重ねています。

同社は、統合報告書(メタウォーターレポート)にて会社の重要課題を定義し、定量的な指標として温室効果ガス排出量の2030年に向けた目標を、同社グループ自身と顧客(自治体)をそれぞれ分けて設定し、実績の開示を始めています。

また当ファンドでは、同社だけではなく顧客企業である自治体の企業局ともコミュニケーションを継続して実施しています。これらを通じて、今後地域での雇用創出や自治体の負担軽減等の温室効果ガス排出量以外の貢献についても開示の促進や支援を行い、同社の事業に対する住民理解が進み、公民連携事例の普及が加速し社会インフラの維持・更新と同社の企業価値の増大の双方に寄与することを期待しています。



持続可能なエネルギー利用／家事育児の負担軽減

リンナイ

● 企業の概要

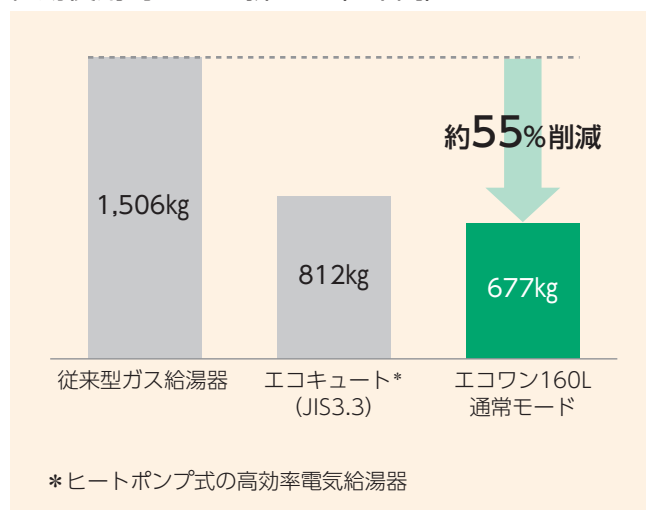
リンナイは100年を超える歴史を持つ熱エネルギー機器メーカーです。家庭用給湯器では国内シェアトップを誇り、海外でもアメリカ、オーストラリア、中国など80か国以上に商品を展開しています。エネルギー効率に優れた商品の開発力や、高品質

な製品を効率よくつくる生産技術に強みを持ち、高い収益性を維持しながら成長を続けています。当ファンドでは、技術を強みに、健全で心地よい暮らしと持続可能な社会の実現に挑み続ける同社に期待を寄せています。

● 進化を続けるハイブリッド給湯器「エコワン」

同社は2010年に、電気とガスを効率よくつかってお湯をつくる世界初のハイブリッド給湯器「エコワン」を発表しました。エコワンは、お湯を作る際に発生するCO₂の排出量を通常のガス給湯器と比較して約50%削減することができる高効率な給湯器です(右図)。初代モデルの発売から10年以上が経過していますが、普及拡大に向けたエコワンの進化は未だ続いています。設置性や施工性に配慮し、タンクユニットの形状の改善や配置の柔軟化など工夫を重ねることにより、当初は難しかった集合住宅への設置も可能となり、販売が加速しています。2021年には太陽光発電の自家消費に対応したモデルを開発し、さらなるエネルギー効率の改善を実現しました。また同年には、暖房・冷房・給湯のすべてを1システムで実現する、寒冷地向けハイブリッド冷暖房・給湯システムも発売するなど、エリア特性に応じた暮らしのニーズに応えています。

給湯使用時のCO₂排出量(1年間)



出所: リンナイ公式サイト (<https://rinnai.jp/ecoone/#eco>)

● 対話・エンゲージメント

家庭の熱エネルギーニーズに応え続けながら脱炭素化を進めるためには、機器の効率化・省エネ化や、エネルギー源の多様化は避けて通れない課題です。当ファンドでは、こうした問題認識を会社側と共有したうえで、将来の技術・商品開発の方向性や長期目標の設定、情報開示などを焦点として、コミュニケーションを続けています。同社は2021年5月に中期経営計画を発表し、「生活の質の向上」／「地球環境」貢献商品を定義したうえで、中期的な売上目標を設定しました。技術開発の面では、2022年5月には、家庭用給湯器において世界で初めてとなる

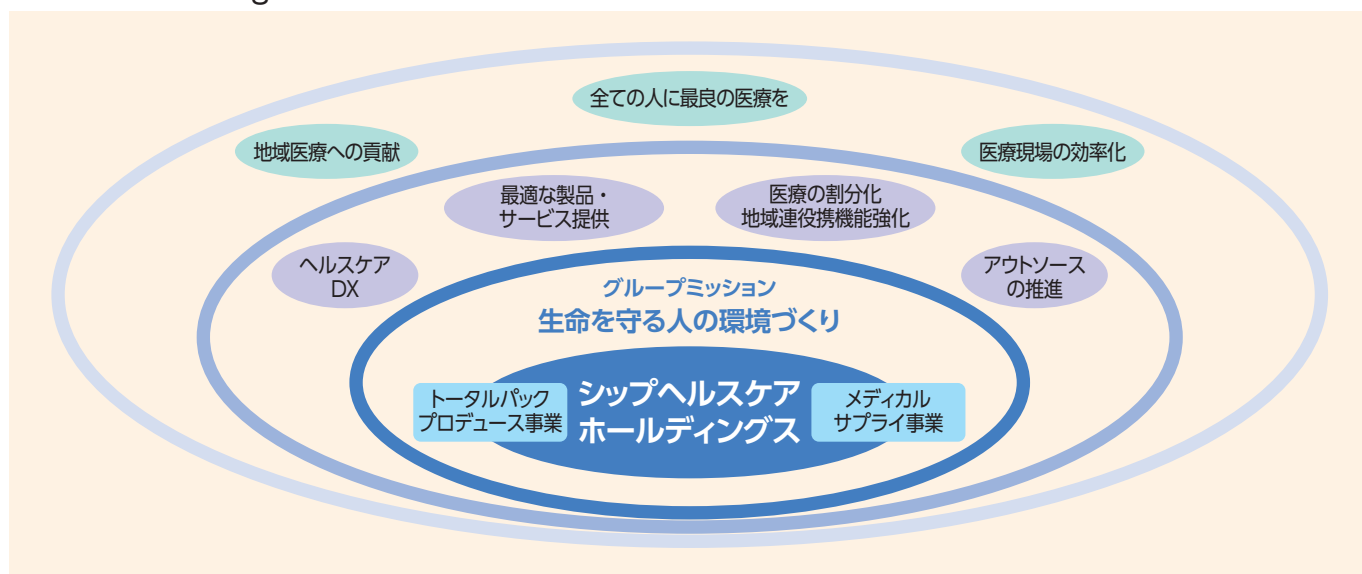
水素100%燃焼技術の開発に成功しています。また、直近では、電化ニーズの急速な高まりを受け、ヒートポンプユニットの内製化を目指し、研究・開発・製造への積極的な投資を打ち出しており、今後の展開に注目しています。一方で商品開発の面では、前述したエコワンのラインナップ多様化に加え、日常生活における負担の軽減や健全な暮らしにつながる新製品の開発・投入が加速しつつあります。当ファンドでは、こうした展開を受けた成果の可視化や、さらなる成果の拡大に向け、同社の活動を後押ししてまいります。

● 企業の概要

シップヘルスケアホールディングスは、主に医療・介護関連の事業を通じて、「生命(いのち)を守るひとの環境づくり」をミッションに掲げる企業です。医療機関の新設・移転・リモデルなどを支援するTPP(トータルパックプロデュース)事業、医療ロジ

スティクスや病院経営におけるビッグデータ収集・活用機能も充実しつつあるMSP(メディカルサプライ)事業などを通じ、多様化・複合化するヘルスケア分野の課題解決を目指します。

同社は「Well-being」な社会の創出を目指す



出所:シップヘルスケアホールディングスの開示資料より当社作成

● 限られた医療資源の最大活用と、地域に最適な医療体制づくりを支援する

特に注目されるのは、TPP事業です。業界トップの実績と蓄積されたノウハウを背景に、病院の建て替えや再編を通じ、これからの社会に最適な医療体制の構築を支援します。団塊世代が後期高齢者となり、労働人口が減少に向かう中で、増大する医療費を抑制しつつ、地域に最適な医療を届けられる体制づくりは待ったなしのところまできています。厚生労働省も全国で400超の病院統廃合の検討を求めるなど、限られた医療資源の最大活用に向けた動きは加速しています。同社の知見・ノウ

ハウが、今こそ必要な時です。

またMSP事業は、医療資材の調達・管理などを請け負い、医療機関の業務効率化や医療従事者の負担軽減に貢献します。医療従事者が医療行為に集中できることから、患者にもメリットをもたらします。物流管理システムに蓄積された様々なデータを活用することで、医療機関の経営を改善する機能は進化を続けており、質の高い医療を担う重要なインフラの一部となることが期待されます。

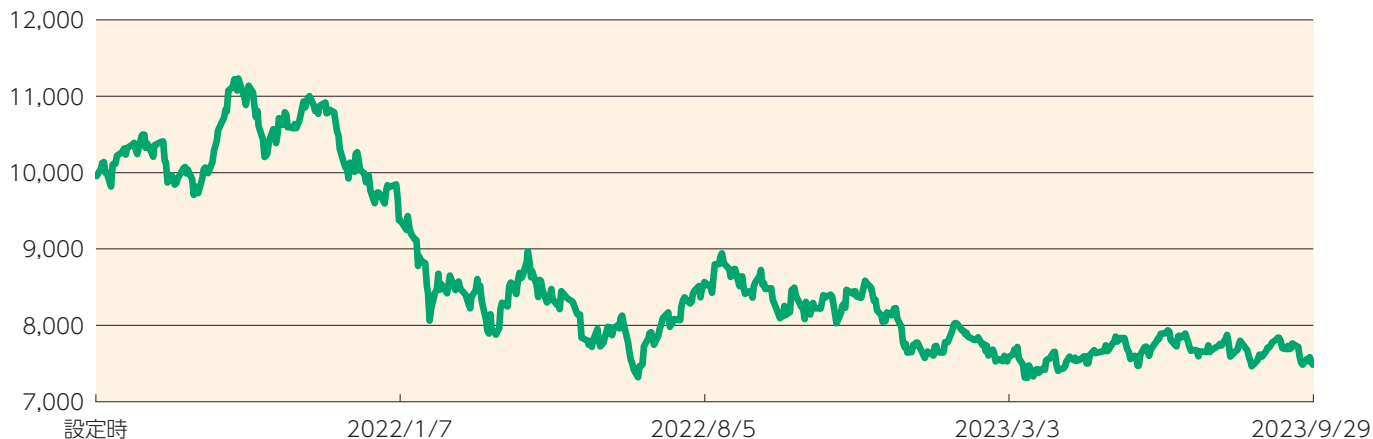
● 対話・エンゲージメント

当ファンドでは、超高齢社会に求められる医療の変化に対応した、最適な地域医療体制への再編という課題に対し、同社の果たすべき役割は大きいこと、さらにTPP事業推進に伴う医業収益の理論的な改善効果を試算し、社会全体の医療費抑制につながることと伝え、同社と共有してきました。

同社はこれまで、それぞれに異なる経営方針や特徴を持つ医療機関への配慮から、自社の役割を控えめに表現するにとどめてきました。しかし当ファンドとの対話開始後、会社説明資料の

充実や、新たにサステナビリティレポートも公表するなど、社会課題解決に向けた役割を明示する姿勢を強めています。当ファンドに対しても、様々な発信が同社の活動支援につながり、ひいては社会課題解決につながることへの理解を示し、応援していただいています。「より良く生きるための、希望に満ちた未来をつくる」という同社の使命と誇りに期待し、これからも活動を後押ししていきたいと考えています。

基準価額の推移(設定時以降2023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2023年9月末まで)

当ファンドは、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、インパクトを創出する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、関連分野の調査を続けながら新規銘柄の拡充を図っており、当期間においては新たに3銘柄の組み入れを行いました。2023年9月末現在の組み入れ銘柄数は28銘柄となっています。

当期間における投資先企業の動向は、売上の面で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。一方で、コロナ禍からの経済の回復局面で生じた世界的なインフレ圧力や為替相場が円安傾向で推移したことにより、原価の上昇が

影響し利益の面では伸び悩む企業も散見されました。

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や中小型株の調整が継続しました。一方で、注目する国内のインパクト創出事業に加え、堅調な海外経済に牽引されて業績を大きく伸ばすことができた大型株が上昇しました。個別銘柄では、日本M&AセンターHD、エスプール、ソラストの株価下落がマイナス要因となりました。一方で、日立製作所、富士電機に加え、当期間中に組み入れた住友林業の株価が上昇し、リターンを下支えしました。

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。当期間においては、経済活動の正常化が進展するに伴い、投資先企業の事業運営の面においてもコロナ禍から日常への回帰が進みました。そうしたなか、改めて事業の持続的発展に向けて人材投資や成長の基盤固めに取り組む企業が目立ちました。当ファンドでは、投下

した経営資源が将来どのような成果につながっていくのか、各社の動向に注目してまいります。

また、引き続き新規の銘柄発掘にも取り組んでいます。当ファンドが掲げる10の課題領域はど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。子育て関連や人や技術への投資など、政策面の変化も加速していることから、事業機会を見出す企業も増えていくと期待しています。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長期的に独自の成長を実現できるとみております。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と直近年度の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	-0.09%	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。
1911	住友林業	1.28%	森林経営・木材利用を通じ、炭素の固定化と資源の循環を促進。森林ファンドの組成、木材コンビナートの設立を推進中。
1926	ライト工業	0.84%	単年度の受注工事のみでも、その後50年間の潜在的な被災額を3,000億円超軽減(2022年度は約3,100億円)。
2127	日本M&AセンターHD	-2.66%	中小企業の事業承継実現により、2022年度の事業存続による付加価値3,468億円、雇用維持28,805人を実現。
2413	エムスリー	-0.78%	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費抑制効果は過去5年累計で約5,200億円を実現。
2471	エスプール	-2.06%	障がい者雇用支援事業拡大により、2022年度雇用者数3,105人、1人あたり名目GDP押し上げ効果100円を達成。
2931	ユーグレナ	-0.26%	バイオ燃料の商用プラントについてeni社とペトロナス社との協業を発表。マレーシアで年間75万kl規模の生産を予定。
3182	オイシックス・ラ・大地	0.57%	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、更なる効果上積みへ期待。
3360	シップヘルスケアHD	-0.83%	医療機関の最適な再編を後押しするプロデュース事業推進により、2022年度の医療費抑制効果180億円を達成。
3541	農業総合研究所	0.05%	農産物流通の登録生産者は10,378名、導入店舗数は1,995店に拡大。今後は有機農作物の取扱拡大にも注力する方針。
3694	オプティム	0.15%	2022年度より有償のドローン農薬散布サービスを開始。2023年度は新会社を設立し自社でもスマート農業に取り組む。
4479	マクアケ	-0.09%	5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	-0.91%	アドバイザーの知見活用につながるインタビューマッチングを促進することで、1人あたり名目GDP押し上げ効果11円を達成。
4849	エン・ジャパン	0.25%	最適マッチングを目指す人材紹介事業の入社決定数をもとに、1人あたり名目GDP押し上げ効果144円を達成。
4888	ステラファーマ	-0.67%	BNCT手術件数が約60%増、血管肉腫での後期治験患者組み入れ開始、乳がんの試験が同社の医薬品を使用し開始されている。
5947	リンナイ	-1.30%	2022年度に販売した高効率給湯器は、7.5PJの省エネルギーと40万トンのGHG排出削減に製品生涯で貢献すると評価。
6197	ソラスト	-1.62%	医療関連受託事業における医療費抑制効果191億円、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50万時間を達成。
6501	日立製作所	2.99%	様々な社会インフラの次世代化を支え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	1.02%	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	ニデック	-0.32%	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tのCO ₂ 排出削減に貢献。
7358	ポピンズ	-0.48%	働き方の多様化が進展し、サービス利用世帯数は約2.8万世帯に拡大。年間総合計で約3,000万時間の負担軽減に貢献。
7747	朝日インテック	0.53%	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	-0.37%	IoT検針器の設置が拡大し、年間世帯あたり約3,100円の消費者負担を軽減。外販の進展と効果の飛躍的な拡大に期待。
8850	スターツコーポレーション	0.90%	全国648店舗の情報を通じ、シニア等運営123施設、低コスト免振建物600棟超、公有地・学校の大型再開発獲得と展開加速。
8919	カチタス	-1.32%	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	0.31%	上下水道分野の官民連携事業において累計で49件に参画。2022年4月から宮城県で上下水一体のコンセッション事業が始動。
9783	ベネッセHD	-0.43%	校務支援システムや学習支援ソフト提供による学校業務効率化効果33億円、過労働時間削減効果226万時間を達成。
9790	福井コンピュータHD	-1.09%	継続したソフトウェア利用により、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。

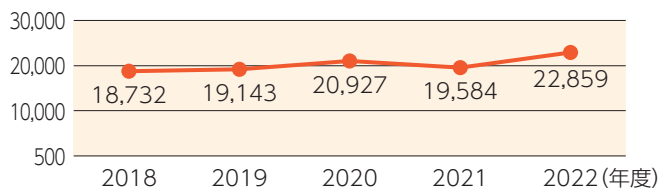
* 2021年6月末から2023年9月末までの基準価額の変動に対して各銘柄の株価の変動が及ぼした影響を数値化したもの

● カチタス

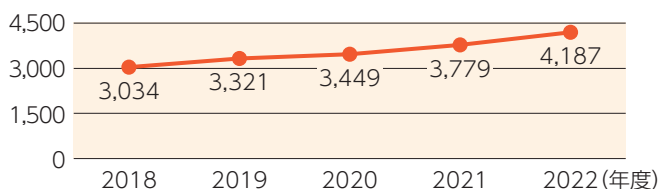
次世代まちづくり

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	814	900	977	1,013	1,213
販売件数 (件)*1	5,352	5,801	6,155	6,120	6,927
経済的負担低減 を享受した人数 (人)*2	18,732	19,143	20,927	19,584	22,859
経済的負担 低減額(億円)*2	749	812	862	857	970
取引工務店数 (社)*1	822	904	941	1,037	1,173
誘発された 就業者数(人)*2	3,034	3,321	3,449	3,779	4,187
地域経済に もたらす経済的 波及額(億円)*2	101	111	107	121	138

≫経済的負担低減を享受した人数(人)



≫誘発された就業者数(人)



● スターツコーポレーション

次世代まちづくり

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	1,952	2,091	1,990	1,966	2,339

● 住友林業

次世代まちづくり／持続可能なエネルギー利用

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	13,089	11,041	8,399	13,859	16,697
評価対象売上高 (国内事業、 億円)*1	8,949	6,757	4,598	6,816	7,571

● 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

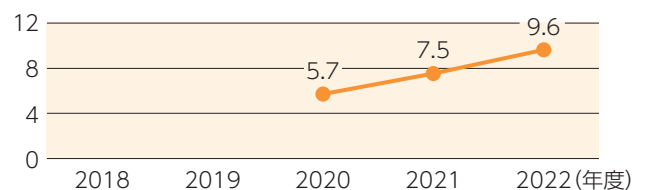
(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	94,806	87,673	87,292	102,646	108,812
評価対象売上高 (Lumeda事業、 億円)*1	—	—	—	13,780	19,600

● 日本瓦斯

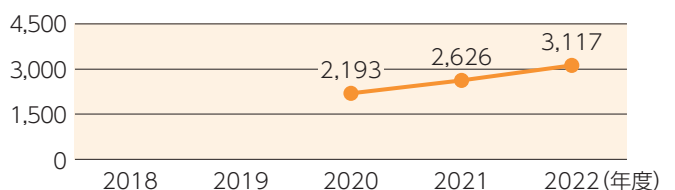
ライフライン機能の維持改善

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	1,226	1,325	1,435	1,626	2,079
お客様件数 (万件)*1	85	88	92	95	97
ライフライン 事業者の 運営費用削減額 (億円)*2	—	—	5.7	7.5	9.6
消費者の経済的 負担低減額 (円／世帯)*2	—	—	2,193	2,626	3,117

≫ライフライン事業者の運営費用削減額(億円)



≫消費者の経済的負担低減額(円／世帯)



* 1 出所:各企業の公表資料

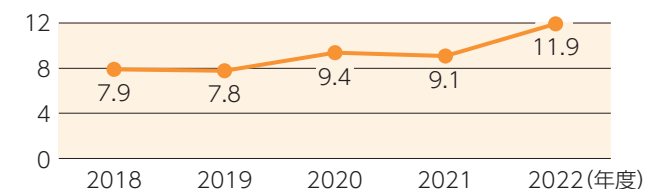
* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● メタウォーター

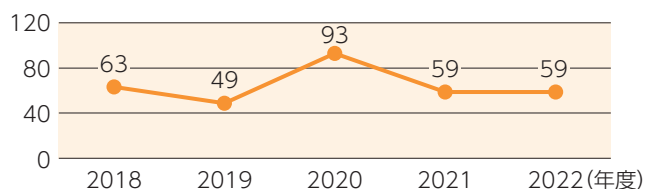
ライフライン機能の維持改善

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	1,173	1,287	1,334	1,356	1,507
工事受注件数 (10億円規模 以上、件)*1	13	10	19	12	12
PPP案件 参画件数(件)*1	30	31	34	36	49
ライフライン 事業者の 運営費用削減額 (億円)*2	7.9	7.8	9.4	9.1	11.9
消費者の経済的 負担低減額 (円/世帯)*2	63	49	93	59	59

▶ ライフライン事業者の運営費用削減額(億円)



▶ 消費者の経済的負担低減額(円/世帯)

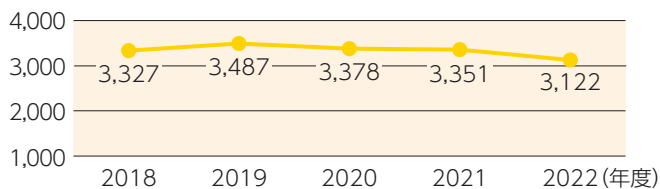


● ライト工業

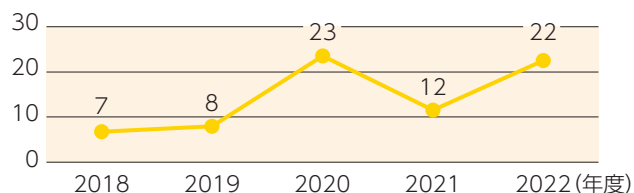
防災・減災

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	1,028	1,062	1,082	1,095	1,150
評価対象売上高 (斜面・法面対策 工事事業、 億円)*1	395	444	462	452	445
防災対策による 被害軽減額 (50年間、億円)*2	3,327	3,487	3,378	3,351	3,122
効率化による コスト削減額 (億円)*2	7	8	23	12	22

▶ 防災対策による被害軽減額(50年間、億円)



▶ 効率化によるコスト削減額(億円)

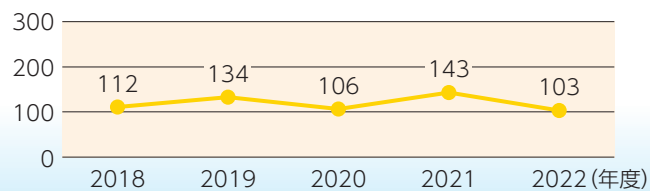


● ショーボンドHD

防災・減災

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	608	676	801	812	839
新規工事 受注金額(億円)*1	539	645	512	690	499
新規工事 受注件数(件)*1	750	675	616	487	506
効率化による コスト削減額 (億円)*2	112	134	106	143	103

▶ 効率化によるコスト削減額(億円)



*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。

● 福井コンピュータHD

防災・減災

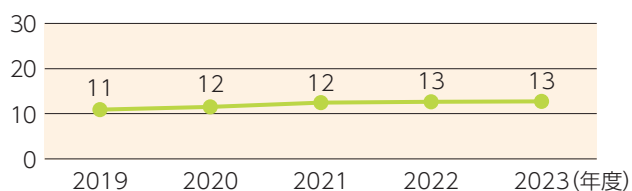
(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
土木事業・建設システム事業の合計年間経常収益 (ARR) (億円)*1	—	—	—	—	16
ICT土工施工数 (国・都道府県・政令市) (億円)*1	1,483	2,935	3,618	4,387	4,866
ICT工事による生産性向上効果 (億円)*2	11	22	27	33	36

● 農業総合研究所

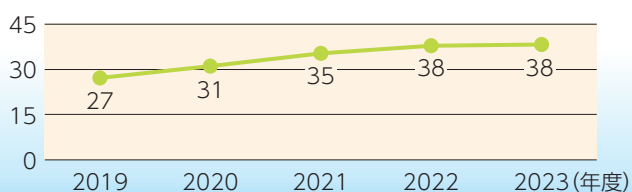
食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
単体売上高 (億円)*1	29	35	47	52	57
流通総額 (億円)*1	95	109	123	132	134
登録生産者数 (件)*1	8,605	9,273	9,762	10,258	10,378
契約農家1軒あたり収益性向上額 (万円)*2	11	12	12	13	13
食品廃棄の削減量 (トン)*2	27	31	35	38	38

≫ 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)

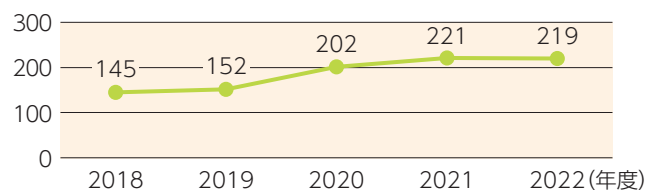


● オイシックス・ラ・大地

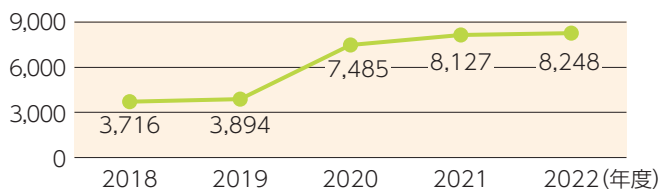
食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	640	710	1,001	1,135	1,152
主要3ブランド売上高 (億円)*1	586	614	815	892	887
契約農家1軒あたり収益性向上額 (万円)*2	145	152	202	221	219
食品廃棄の削減量 (トン)*2	3,716	3,894	7,485	8,127	8,248

≫ 契約農家1軒あたり収益性向上額 (万円)



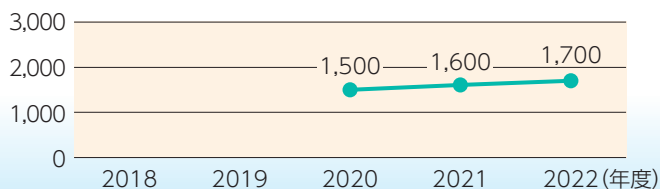
≫ 食品廃棄の削減量 (トン)



家事育児の負担軽減

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	640	710	1,001	1,135	1,152
家事効率化による負担軽減効果 (万時間)*2	—	—	1,500	1,600	1,700

≫ 家事効率化による負担軽減効果 (万時間)



*1 出所:各企業の公表資料

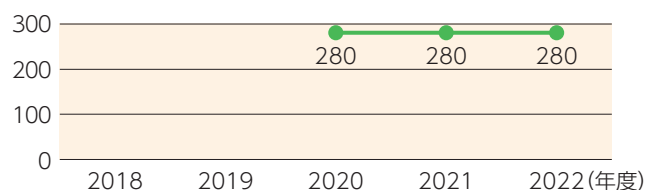
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム/インパクト数値について」をご覧ください。

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)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	152	140	133	344	444
評価対象事業 売上高(エネルギー・環境事業、 億円)*1	0.2	0.3	0.2	0.7	2.6
GHG排出削減 貢献量 (トンCO ₂ e)*2	—	—	280	280	280

GHG排出削減貢献量(万トン)

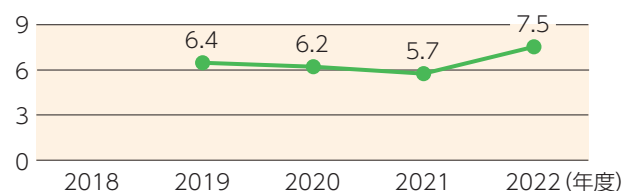


リンナイ

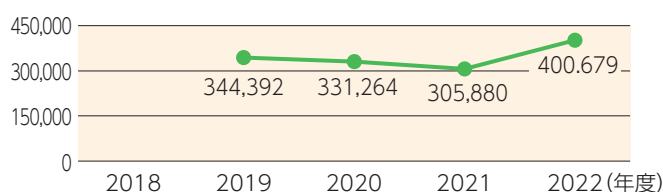
持続可能なエネルギー利用／家事育児の負担軽減

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	3,480	3,405	3,444	3,662	4,252
評価対象事業 売上高(国内事業、億円)*1	1,808	1,811	1,831	1,715	1,968
省エネルギー 貢献量(PJ)*2	—	6.4	6.2	5.7	7.5
GHG排出削減 貢献量 (トンCO ₂ e)*2	—	344,392	331,264	305,880	400,679

省エネルギー貢献量(PJ)



GHG排出削減貢献量(トンCO₂e)



富士電機

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	9,149	9,006	8,759	9,102	10,094

ニデック

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	14,754	15,348	16,181	19,182	22,428

*1 出所:各企業の公表資料

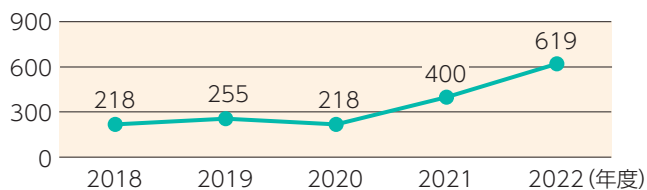
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● ポピンズ

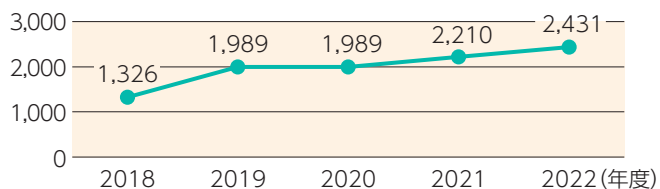
家事育児の負担軽減

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	171	215	230	247	263
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	1.7
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	255	218	400	619
サービス利用 世帯数 (エデュケア 事業、万世帯)*1	0.6	0.9	0.9	1	1.1
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	1,989	1,989	2,210	2,431

≫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)



≫代替・代行による負担軽減効果(エデュケア事業、万時間)

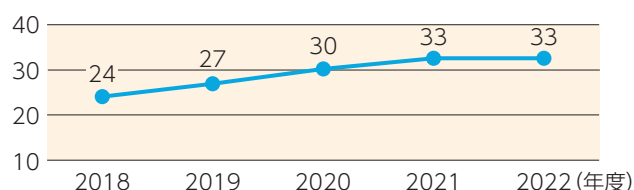


● ベネッセHD

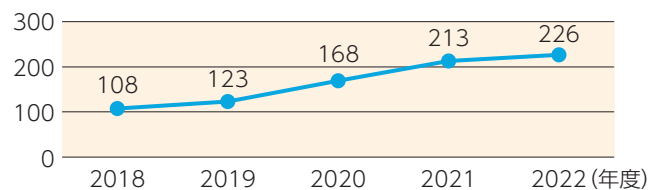
教育の多様化・充実／持続可能な医療・介護

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	4,394	4,486	4,275	4,319	4,119
評価対象売上高 (国内事業、 億円)*1	3,670	3,808	3,775	3,845	3,807
学校業務の効率化 効果(億円)*2	24	27	30	33	33
教職員の労働 時間削減効果 (万時間／週)*2	108	123	168	213	226

≫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)



*1 出所:各企業の公表資料

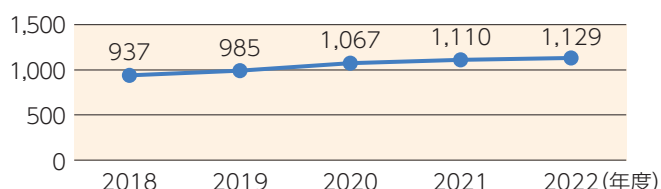
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● エムスリー

持続可能な医療・介護

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	1,131	1,310	1,692	2,082	2,308
医療費の抑制額 (億円)*2	937	985	1,067	1,110	1,129

▶医療費の抑制額(億円)

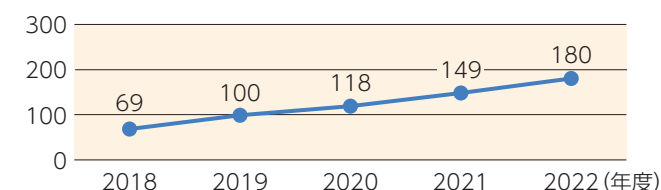


● シップヘルスケアHD

持続可能な医療・介護

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	4,440	4,844	4,972	5,144	5,723
医療費の抑制額 (億円)*2	69	100	118	149	180

▶医療費の抑制額(億円)

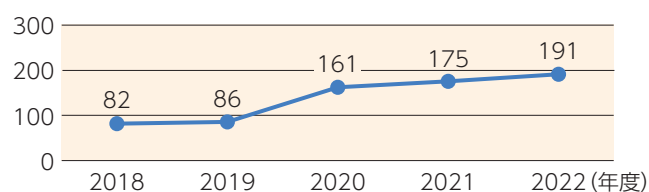


● ソラスト

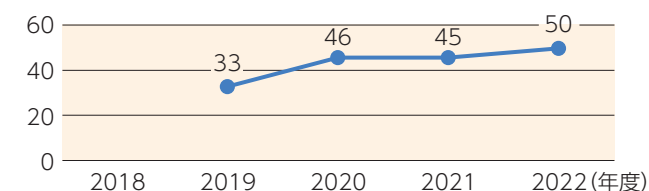
持続可能な医療・介護

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	843	957	1,062	1,172	1,311
評価対象 売上高① (医療関連受託 事業、億円)*1	556	583	609	660	720
医療機関の 経営合理化効果 (億円)*2	82	86	161	175	191
評価対象 売上高②(介護 事業、億円)*1	264	351	423	476	485
介護事業 利用者数(人)*1	—	21,535	30,039	29,949	30,128
介護従事者の 労働時間削減 効果(万時間)*2	—	33	46	45	50

▶医療機関の経営合理化効果(億円)



▶介護従事者の労働時間削減効果(万時間/週)



*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。

● 朝日インテック

持続可能な医療・介護

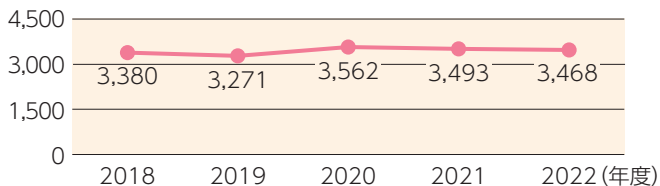
(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	572	565	615	777	901
評価対象売上高 (国内事業、 億円)*1	187	181	181	176	165

● 日本M&AセンターHD

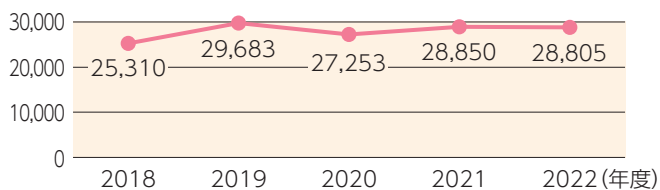
中小企業の経営課題改善

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	285	320	348	404	413
売り案件成約 件数(件)*1	382	449	441	499	519
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	3,380	3,271	3,562	3,493	3,468
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	25,310	29,683	27,253	28,850	28,805

▶ 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)



● ステラファーマ

持続可能な医療・介護

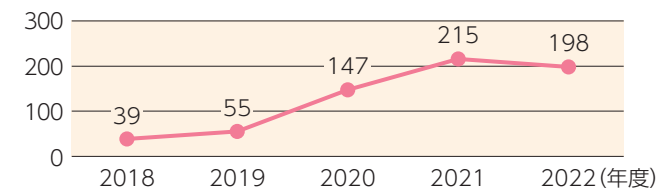
(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
単体売上高 (百万円)*1	—	—	205	100	229
BNCT治療 実施回数 (企業の公開情報 より当社推定)*1	—	—	103	113	181
公的保険適応 がん種*1	—	—	1	1	1

● マクアケ

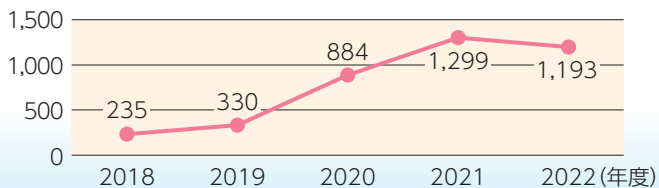
中小企業の経営課題改善

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	10	13	32	46	42
応援購入総額 (億円)*1	39	55	147	215	198
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	39	55	147	215	198
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	235	330	884	1,299	1,193

▶ 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)



*1 出所:各企業の公表資料

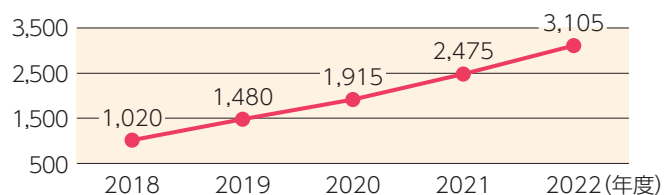
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● エスプール

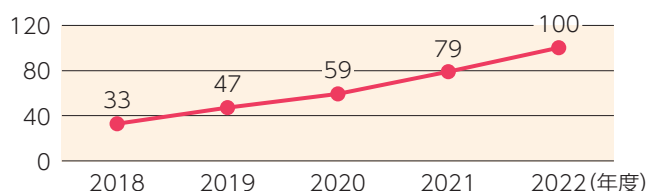
個人のエンパワメント

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	148	175	210	249	267
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	3,105
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)*2	33	47	59	79	100

➤障がい者雇用支援サービスによる就業者数(人)



➤国民1人あたり名目GDP押し上げ額(円)

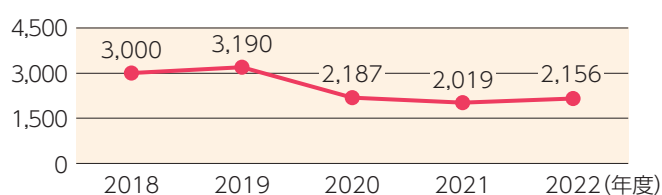


● エン・ジャパン

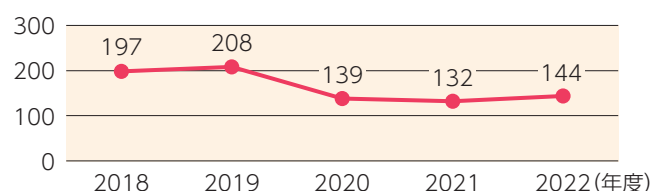
個人のエンパワメント

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	487	568	427	545	677
人材紹介事業 による入社決定 人数(人)*1	3,000	3,190	2,187	2,019	2,156
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)*2	197	208	139	132	144

➤人材紹介事業による入社決定人数(人)



➤国民1人あたり名目GDP押し上げ額(円)

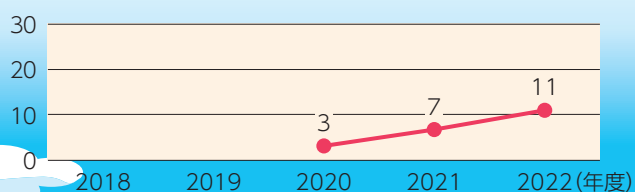


● ビザスク

個人のエンパワメント

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	—	10	16	37	84
評価対象売上高 (単体売上高、 億円)*1	—	3	5	10	18
インタビュー マッチング実績 件数(件)*1	—	—	26,000	56,133	91,200
国民1人あたり 名目GDP押し 上げ額(円)*2	—	—	3	7	11

➤国民1人あたり名目GDP押し上げ額(円)



● オプティム

その他

(年度)	2018	2019	2020	2021	2022
連結売上高 (億円)*1	—	67	75	83	93

*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。

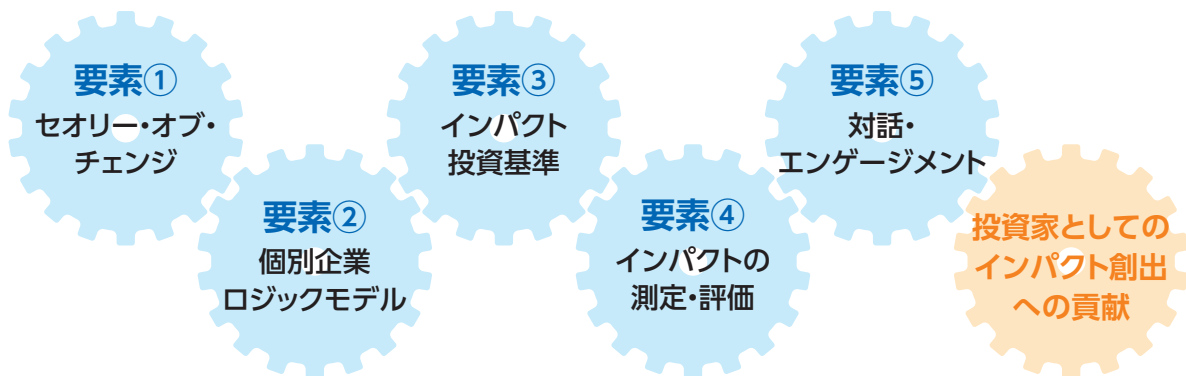
当ファンドのインテンション(意図)を実現するための仕組み

インパクト投資は、「投資リターン」を追求することに加え、社会に追加的に良い影響、「インパクト」を生み出すことも目的とする投資手法です。ここでのインパクトは、投資の副産物ではなく、投資によって意図して創出するものであることが、インパクト投資の大きな特徴です。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(意図)として掲げています。この達成のためには、達成に向けた成果、つまりインパクトを継続的に生み出していくためのシステムティックな仕組みが必要不可欠です。

この仕組みとして、当社のインパクトファンドでは、下図の「インパクトマネジメントシステム」を構築しています。

■インパクトマネジメントシステム



「インパクトマネジメントシステム」には、上図のとおり5つのプロセス(要素)があります。この5つのプロセスが歯車のようにかみ合って連動することにより、インパクトを継続的に生み出すことに投資家として貢献できる仕組みを表しています。

要素①の「セオリー・オブ・チェンジ」は、一般には、社会的課題の解決を目指す上で、ある取組みがなぜ・どのように期待される変化を起こすことができるかを、包括的に記述もしくは図示したものをいい、当ファンドでは、目標達成のために設定した10の課題領域において、領域固有の問題の特定とその問題が解決されたときに実現されるべき将来像を定義しています。また、各課題領域において投資先企業の活動を通じて生み出すことを目指す具体的変化をインパクト目標として定めています。

要素②の「個別企業ロジックモデル」は、セオリー・オブ・チェンジに基づいて、個別企業がどのような活動を通じてどのようにインパクトを創出していくかをステップごとに整理したものです。③の「インパクト投資基準」にて参照され、投資意思決定上重要な役割を果たします。

要素③の「インパクト投資基準」(66ページご参照)は、

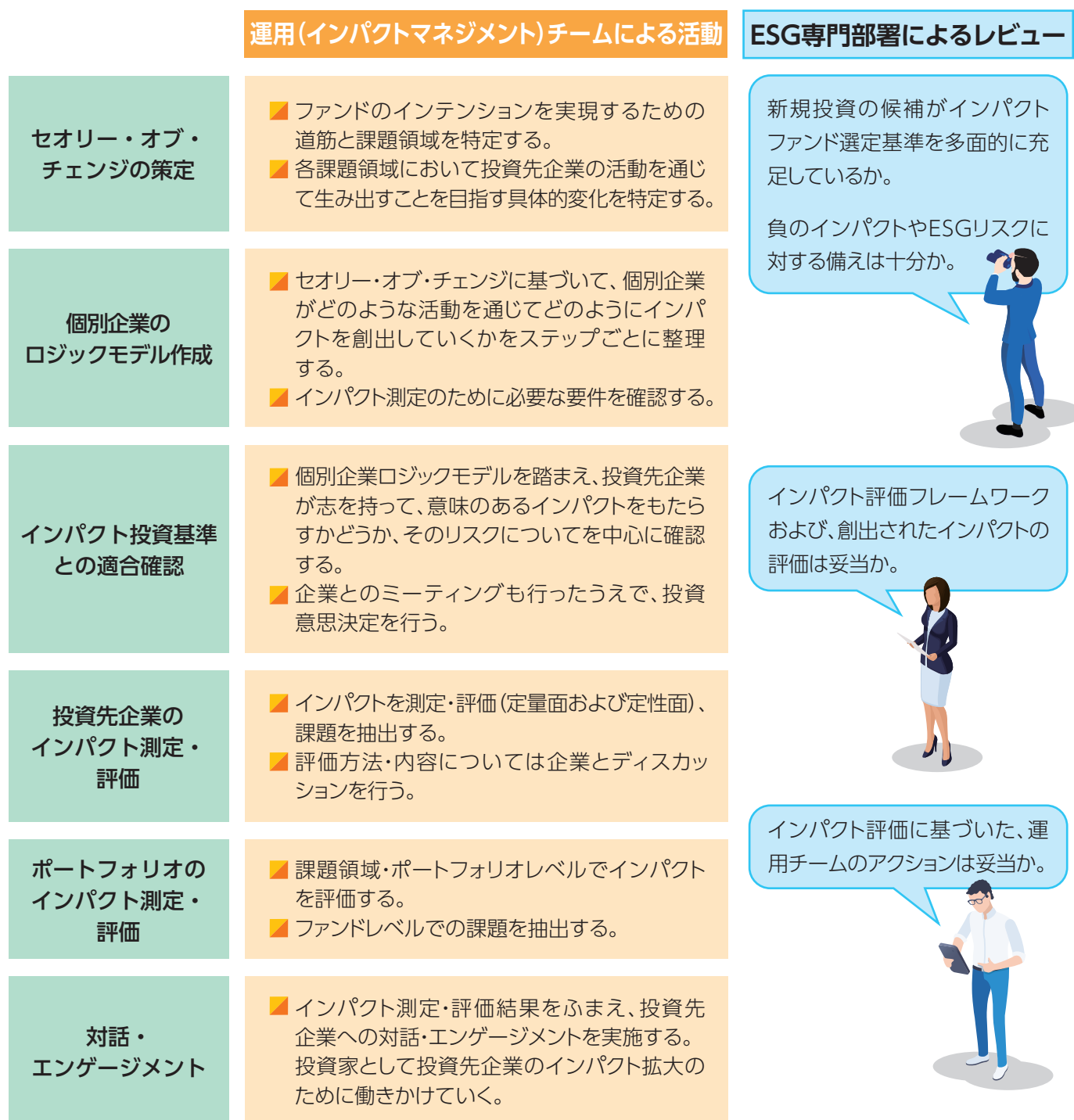
個別企業に投資を行うための基準であり、最終的な投資意思決定に活用されます。これには、「個別企業ロジックモデル」をもととする企業のインパクト貢献についての質的・量的な評価(インパクトの5要素などを参照)や、インパクト創出に伴う財務リターン、負のインパクトに対する評価等などが盛り込まれています。

要素④の「インパクトの測定・評価」は、各個別企業に対して年1回行います。企業が1年単位で生み出したビジネス成果に基づき、企業のインパクトを試算・評価します。また重点ソリューション領域ごと、ポートフォリオ全体での評価も行います。

要素⑤の「対話・エンゲージメント」(49ページご参照)は、投資先企業と行う1対1のミーティングです。要素①～④までの、当ファンドが社会的課題や当該投資先企業に対して持つ考えを企業と共有し、長期的視野に立って、企業とのコミュニケーションを通じて企業のインパクト拡大に向けた建設的かつ具体的な支援を継続することで、企業の取組みのさらなる改善を促します。

なお、これらのプロセスに対しては、当社のESG専門部署からのレビューを受けています。

■インパクトマネジメントのプロセス



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(2023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。

インパクトマネジメントシステムの高度化に向けた活動

「インパクトマネジメントシステム」(63ページご参照)は、当社のインパクトファンド*で共通したインパクトを継続的に生み出していくための仕組みです。

当社では、本システムの高度化のため、複数の部署にまたがるチームを組成しています。チームメンバーは、社内活動として会議での議論、外部研修への参加等を通じてシステムの精緻化に取り組んでいるほか、各種イニシアティブへの参加、国際

会議への出席等、インパクト投資の拡大・普及に貢献するための活動も行っています。

これらの取り組みで得られた課題認識や知見は、当社の各インパクトファンドに還元され、本システムの高度化につながっています。

* 2023年9月末現在、当社では国内株式およびグローバル株式に投資を行うインパクトファンドも運用しています。

● 社内における主な活動

インパクトマネジメントシステム会議(週次)の開催

インパクトマネジメントシステム会議において、各インパクトファンドの運営・実践を通して得られた課題認識や知見をもとに、目標・課題設定、必要な行動の実践、行動の振り返りを行い、次なる目標・課題設定に進むことを繰り返しています。この取り組みにより各ファンドにおけるインパクト測定・評価方法を高度化させたほか、インパクト測定・評価結果に対するレビューの深化も達成されました。

外部研修への参加

一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(SIMI)主催のインパクト・アナリスト研修の受講を通じて、インパクトマネジメントシステムに関する知見の収集を行いました。当社からの参加者は、SIMIの年次報告書*において研修修了生として紹介されました。

* <https://simi.or.jp/info/10001>

● 社外における主な活動

各種イニシアティブへの参加

インパクト志向金融宣言をはじめ、各種イニシアティブへの参加を行っています。同宣言では、ソーシャル指標分科会にて当社メンバーが分科会副座長として、社会的課題に関連する非財務指標を金融機関が特定し、企業を視る視点、エンゲージメント手法の検討に関与しています。

また、SIMIと、世界的なインパクト投資推進団体の1つであるグローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク(GIIN)が共催したセミナーでは、上場株のインパクト投資に関するガイダンスについて、日本側の参加者として提言を行っています。

インパクトIPOワーキンググループへの参画(委員)

インパクト投資を推進するグローバルネットワークの一員であるGSG国内諮問委員会が主催するインパクトIPOワーキンググループ会合*の委員として、インパクトを創出する未上場企業が上場した後も切れ目なくインパクトを創出できるよう、上場時における開示のガイダンス作成に関与しております。直近では、自社事例をもとにインパクト計測、開示が投資先企業にて将来財務の確信度を高められる点をテーマに発表を行いました。

* <https://impactinvestment.jp/activities/impact-ipo.html>

■ GIINのChief Investor Network OfficerのSean Gilbert氏と意見交換を行う



■ インパクトIPOワーキンググループ会合にてプレゼンテーションを実施



* 詳細は下記URLをご参照ください。
https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/GSG_impactipowg_4_iura_20231025.pdf

当ファンドの投資銘柄選定基準

	基準	説明
インテンション	インテンションと アディショナリティ (追加性)	- インパクトの創出が経営ビジョンや方針、事業戦略に組み込まれ、整合しているか。 - インパクトの創出に貢献する事業は、企業の基盤事業に裏付けられており、高い付加価値を伴う追加性が認められるか。 - 企業の経営は、インパクトの創出を実現可能とするために十分なリーダーシップと監督が発揮できるものか。
財務	財務的リターン	インパクトの創出に貢献する事業が、企業の現在および将来の財務的なリターンにつながるか。
インパクト	「持続可能で強靱な生活環境」 「あらゆる人が住みよい社会」 への貢献	「持続可能で強靱な生活環境」または「あらゆる人が住みよい社会」に著しく貢献する事業を有しているか。 ■ 持続可能で強靱な生活環境 社会基盤の将来にわたる継承、効率的で利便性の高い生活サービスの実現、持続可能な資源・食料・エネルギー利用など、生活を取り巻く環境の持続可能性・強靱性に貢献する製品・サービス・ビジネスモデルであるか（現在は5つの課題領域を設定）。 ■ あらゆる人が住みよい社会 あらゆる人が能力を伸ばし、発揮することができる社会の実現、次世代の担い手の健やかな発育・成長、それらの制約となる負担・障壁の解消など、人が持つ活力の向上・継承に貢献する製品・サービス・ビジネスモデルであるか（現在は5つの課題領域を設定）。
	インパクトの受益者	- 企業の製品やサービスがもたらす便益は、それを求めるステークホルダーに対して提供されているか。 - 社会的・経済的に立場の弱い人々など、十分な便益を受けられていないステークホルダーにも便益をもたらすか。
	インパクトの有効性	環境や社会に対するアウトカムや、製品やサービスが対象者に便益をもたらしていることを、企業が信頼できる方法で測定しているか。（例：既存のインパクト評価基準などを使って報告）
	リスク	期待するアウトカムを得るうえで阻害要因となる課題を企業が認識し、対処しているか。
ESG	ESG インテグレーション	企業が晒されているESGリスク量は長期的にインパクト事業を推進する上で支障とならないか。企業は晒されているESGリスクに適切に対処しているか。



当ファンドの投資銘柄と負のインパクト

インパクトマネジメントシステムにおいては、投資の目的に沿って生み出される正のインパクト(アウトカム)に加えて、その副作用として発生する負のインパクト(アウトカム)を把握し、管理することも求められます。

当ファンドでは、投資意思決定の際にインパクト投資基準

のなかで負のインパクトに対する評価を行います。また、その低減を図るべく対話・エンゲージメントに取り組み、社会にもたらす正のインパクトの拡大を目指します。

以下では、いくつか事例をご紹介します。

● エスプール 個人のエンパワメント

同社は、企業向け貸し農園事業を通じ、特に就業が困難と言われる知的障がい者を中心に、3,000人以上の障がい者雇用を生み出しています。同事業は、安定した就労機会と経済的自立の手段を提供することによって、多くの障がい者の社会参画を後押しすることにつながっています。他方で、法定雇用義務を課された企業が、同社に紹介された障がい者を雇用し、自社事業所ではない貸し農園で、本業での貢献につながらない農作業に従事させることは、雇用義務を「代行」させるような性質を持つものであるとの批判的意見

があることも事実です。

当ファンドでは、こうしたサービスの提供が、障がい者と健常者が分け隔てなく働くことのできる理想的な社会づくりを阻害することがないよう見守っていく必要があると考えています。雇用主の積極的な関与を促すとともに、キャリアアップ制度の整備や部署異動の機会の提供など、当事者の選択肢を広げる仕組みづくりを支援していくことも重要であるととらえており、同社の取組みの進展を確認してまいります。

● 富士電機 持続可能なエネルギー利用

同社は、1950年代から火力発電プラントを手がけており、製品の使用時に排出される温室効果ガス(GHG)は大きな規模に上ると推定されます。実際、2019年度、2021年度、2022年度には、火力発電プラントの納入時に生涯排出量を一括計上し、販売した製品の使用によるGHG排出量(スコープ3カテゴリ11)は大きな数値となっています。

こうしたなか、同社は環境課題の解決に向けて、発電プラント事業においてもCO₂非排出分野の売上拡大に注力してい

ます。2019年度には44%だったCO₂排出分野の構成比は、2023年度には24%まで低下する計画であり、CO₂排出分野のなかでも既設火力発電所の信頼性向上や効率改善に寄与する保守・サービスを強化しています。

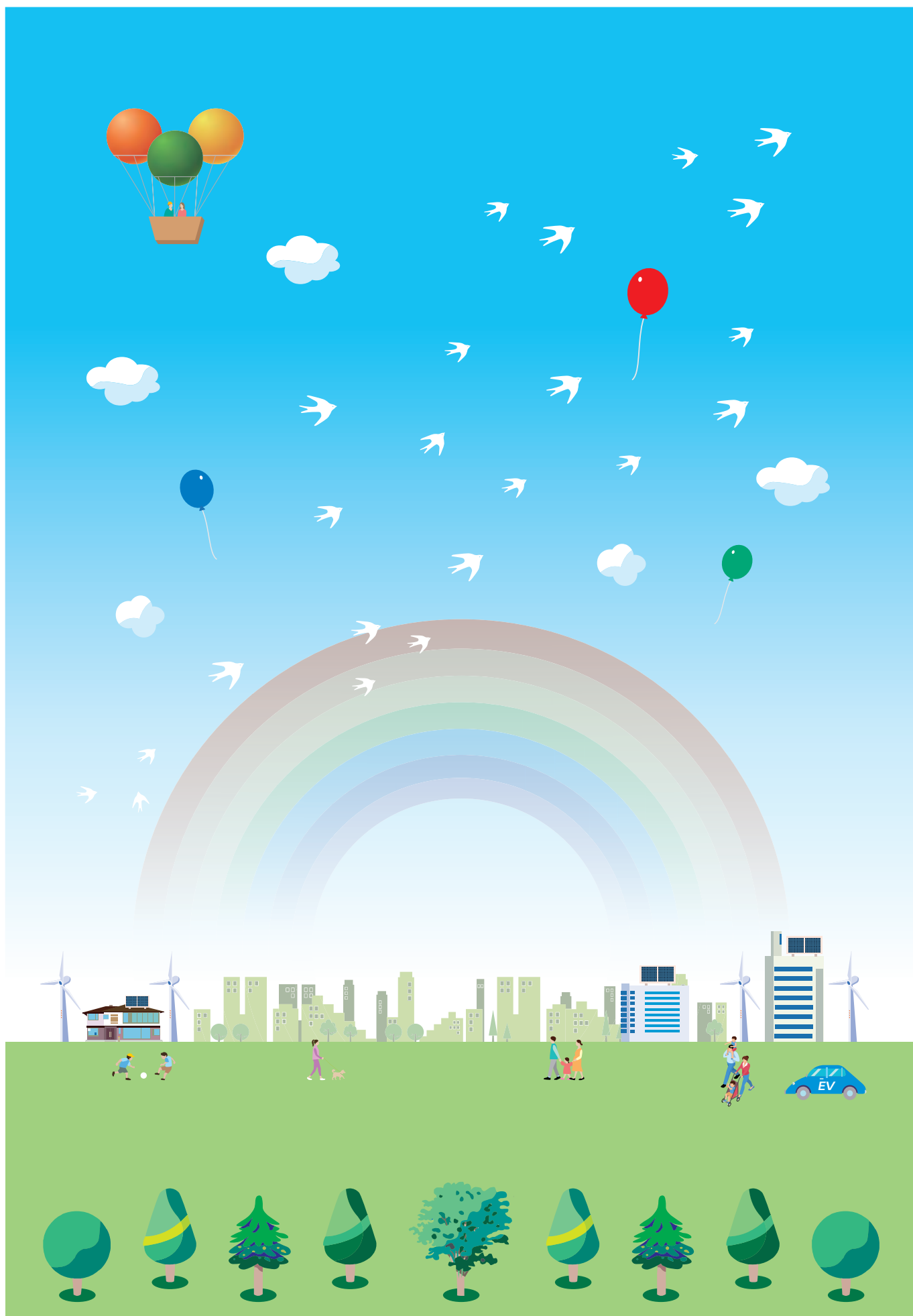
また、同社は2030年度に向けてサプライチェーン全体のGHG排出量(スコープ1+2+3)を46%超削減(2019年度比)する目標を掲げているため、当ファンドではその毎年の進展を確認してまいります。

● ポピンズ 家事育児の負担軽減

同社は、保育所の運営、ベビーシッターの派遣・マッチングなど、子どもの保育・教育を支援するサービスを展開しています。こうしたサービスの担い手である保育士は、子どもと向き合い、子どもの心理状態に合わせて、自分自身の感情の表し方や感じ方をコントロールしながら業務に従事しています。このように、相手に寄り添った感情表現が求められる業務は、肉体労働・知的労働との対比で感情労働と呼ばれています。

感情労働者は、自分の感情を抑制したり、無理にコントロール

したりすることで、精神的・心理的負荷を抱えたまま業務に従事することを強いられ、場合によっては心身に支障をきたすなど大きな悪影響を受ける可能性があるとも言われています。ケアを必要とする人にサービスを届け、支援を提供し続けるためには、担い手が抱えるこうした課題についても同時に解決していかなければなりません。同社には、担い手のケアの拡充など健全なサービス提供のあり方を追求していくために、業界のけん引役として創意工夫を重ねていくことを要請しています。



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。

また、社会的インパクト創出の観点为主要な要素として投資銘柄を選定するため、国内企業に投資を行う一般的な株式ファンドと比較し、投資可能な銘柄群は少なくなる可能性があります。

※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け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2023年9月末現在のもので、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。

