

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

2025年1月



Impact report インパクトレポート

2024 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には、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に、民間企業によるイノベーションが重要な役割

を果たします。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。

こうした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3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

り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

り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



り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。

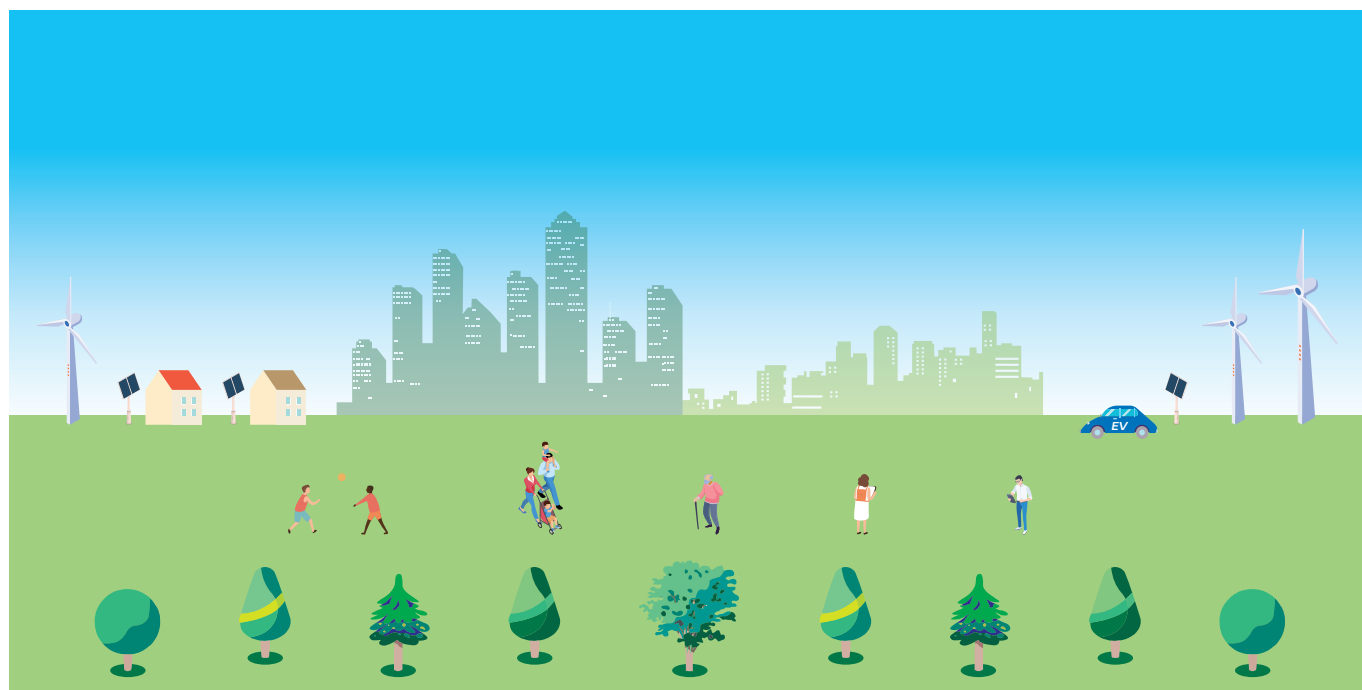
インパクト投資は、「投資リターン」を追求することに加え、社会に追加的に良い影響、「インパクト」を生み出すことも目的とする投資手法です。ここでのインパクトは、投資の副産物ではなく、投資によって意図して創出するものであることが、インパクト投資の大きな特徴です。

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。



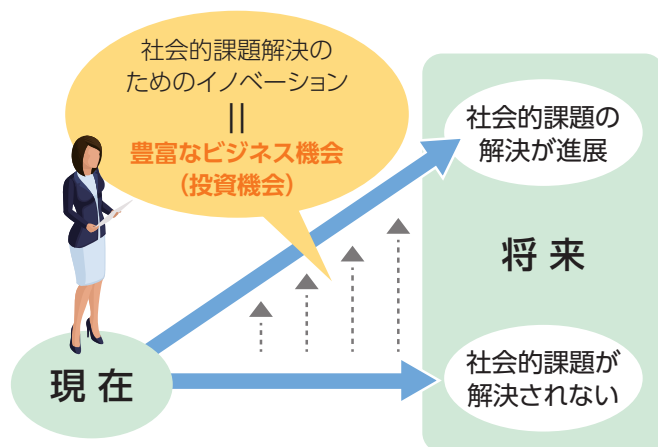
長期厳選投資を通じたリターンの獲得

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

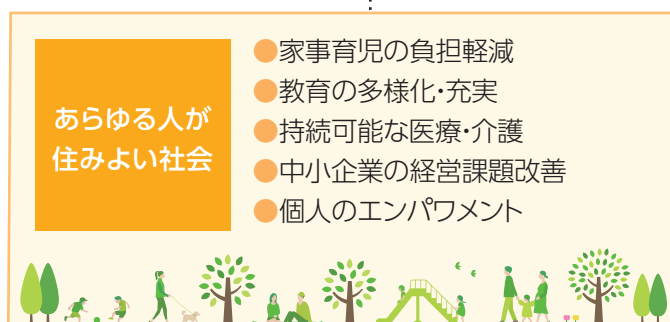
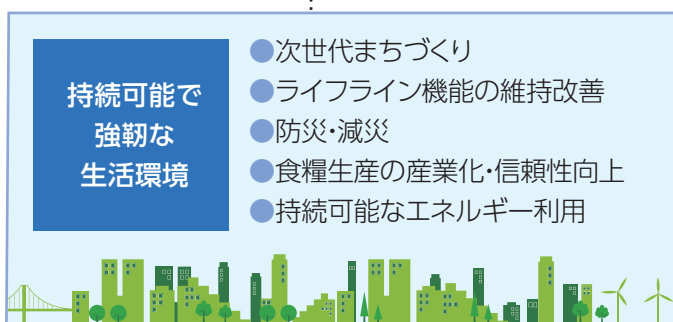
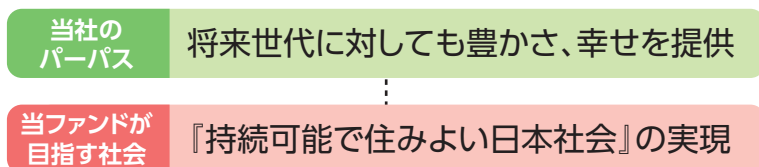
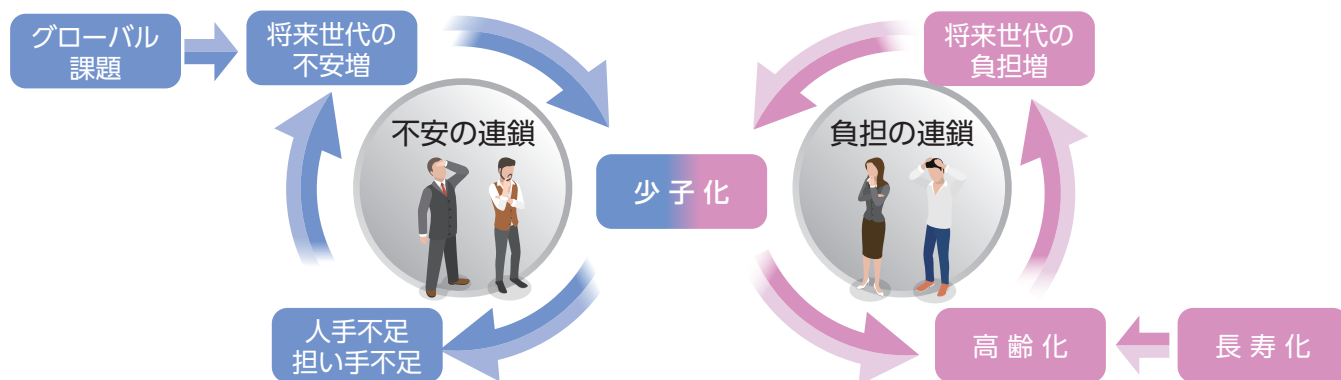
当ファンドでは「持続可能で住みよい日本社会の実現」を目標に掲げています。いま日本には、持続可能性を脅かす様々な社会的課題が存在しています。こうした日本の社会的課題の解決に貢献することが、当ファンドが生み出すインパクトです。

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、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

次世代まちづくり

カチタス 
 スターツコーポレーション 
 大和ハウス工業 
 住友林業 
 エスプール 
 オリックス 

家事・育児の負担軽減

ポピンズ 
 リンナイ 
 オイシックス・ラ・大地 

教育の多様化・充実

ベネッセホールディングス※¹ 

ライフライン機能の維持改善

メタウォーター 
 日本瓦斯 
 いすゞ自動車 
 日立製作所 

持続可能な医療・介護

シップヘルスケアホールディングス 
 ステラファーマ 
 ソラスト 
 朝日インテック 
 JCRファーマ 
 エムスリー 
 ユーグレナ 

防災・減災

ライト工業 
 ショーボンドホールディングス 
 福井コンピュータホールディングス 
 東鉄工業 

中小企業の経営課題改善

日本M&Aセンターホールディングス 
 マクアケ 
 オリックス 

食糧生産の産業化・信頼性向上

農業総合研究所 
 オイシックス・ラ・大地 

個人のエンパワメント

エスプール 
 エン・ジャパン 
 ビザスク※¹ 

持続可能なエネルギー利用

ニデック 
 三和油化工業 
 富士電機 
 ユーグレナ 
 リンナイ 
 住友林業 
 日立製作所 
 オリックス 

IT、AIで多数の領域の課題解決に貢献 (×IT・×AI)

オプティム 
 TDK 
 日立製作所 

※¹ 2024年9月末基準で売却済み

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

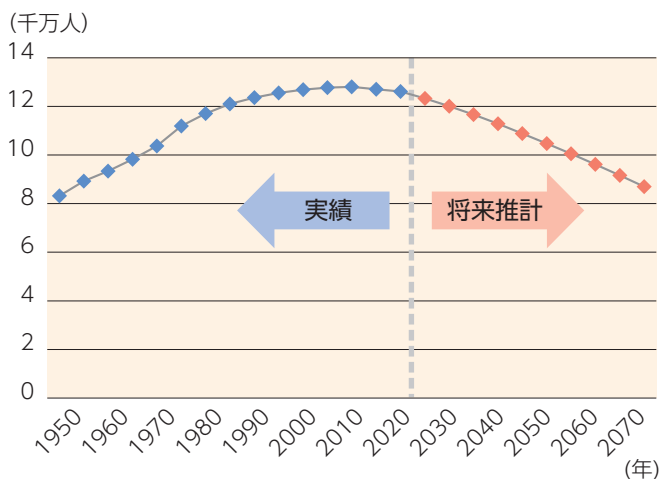
✔ 交通・交流難民

まちづくりと加速する人口減少

ひとが生活するための基盤であるまちが果たす機能を将来にわたってどのように維持し、さらに向上させていくか、その課題に解決策を提示することは、将来世代に豊かさや幸せを提供するために欠かせないテーマのひとつです。まちがそこで生活するひとのために果たす機能は、道路・鉄道などの公共交通インフラや、電力・ガスなどのエネルギーインフラに加え、教育や医療、公園や文化施設など多岐にわたります。こうした機能は、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ています。

日本の人口は2008年をピークに減少に転じました。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。2023年4月には国立社会保障・人口問題研究所が新たな将来推計人口(令和5年推計)を公表しました。前回の推計(平成29年推計)では約8,200万人とされていた2065年時点での人口は、約9,200万人へと上方修正されています。

日本の人口推移(実績・将来推計)



出所：国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5年推計)」より当社作成

一見すると人口減少ペースが緩やかになり、状況が改善したかのようにみえますが、上方修正の主な要因は外国人の流入数の予想を引き上げたことによるものです。一方で、出生数の前提は前回推計から引き下げられ、前回は2065年時点で1.44とされていた合計特殊出生率は1.35とされています。また、厚生労働省の発表によると2023年の合計特殊出生率は1.20とされ、実際の推移は人口推計の前提を下回っています。

2024年に民間有識者らでつくる人口戦略会議がまとめた『地方自治体「持続可能性」レポート』では、全国の1,700強の自治体のうち744自治体が「消滅可能性自治体」として公表されました。東北6県では全227自治体のうち165(7割超)、北海道では179自治体のうち117(6割超)、四国4県でも全95自治体のうち57(6割)が消滅可能性自治体とされています。これらの自治体の多くは、出生数と死亡数の差である自然減もさることながら、人口流入数と人口流出数の差である社会減の影響を大きく受けています。

一方で、自地域の出生率が低いことにより自然減ながらも、社会減の地域からの人口流入に依存して人口を維持し得る自治体は「ブラックホール型」とされました。全国25のブラックホール型のうち、16自治体は東京都区部です。

このように偏った人口分布は、人口減少地域における生活インフラ維持コストの負担増とともに、人口集中エリアでも過密による生活コストの上昇や生活の質の劣化、大規模災害に対する脆弱性の増大など、潜在的なリスクも含めて生活者に負の影響をもたらしています。

日本の総人口

約**3,900**万人減2020年と2070年の推計人口との比較
出所：国立社会保障・人口問題研究所
「日本の将来推計人口（令和5年推計）」より当社算出

人口が減少した都道府県

39/472020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

高まる民間企業への期待

人口動態の問題そのものは、様々な要素が複雑に絡み合っており、生じていると考えられ、民間企業が単独で解決に貢献し得るとは言い難いかもしれません。しかしながら、人口動態に間接的に影響し得るまちの機能の維持向上やまちの魅力の創造という側面に着目すると、民間企業に期待される役割も大きいと考えられます。

政府は民間企業の資金やノウハウを活用するため、PPP（公民連携）/PFI（民間資金等の活用）による民間企業の関与を積極的に推進しています。2023年6月にはPPP/PFI推進アクションプラン（令和5年改訂版）が公表され、10年間で重点分野において合計575件の事業件数ターゲットが設定されました。2024年にはさらに650件へと上方修正されています。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増え、同アクションプランでもスポーツ施設、文化施設、公園、公営住宅などでコンセッション形態の民間委託が想定されています。

PPP/PFI推進アクションプラン 事業件数ターゲット

重点分野（抜粋）	10年間で具体化を 狙う事業件数	対象とする施設・ 契約形態
空港	10	コンセッション
スポーツ施設	40	コンセッション
文化・社会教育施設	35	コンセッション等
大学施設	40	コンセッション、PPP/PFI
公園	30	コンセッションなど 公園全体での民間活用
MICE施設	30	コンセッション、PFI
公営住宅	100	コンセッション、 収益型事業、 公的不動産利活用、PFI
合計（上記以外も含む）	650	

出所：内閣府「PPP/PFI推進アクションプラン（令和6年改訂版）」

既存施設の再生や地域資源の有効利用も民間企業による柔軟な発想が活かされる領域です。地域内に蓄積されたストックの活用は、地域産業の活性化のみにとどまらず、域外への価値の流出を抑制し、域内の所得を増加させることにもつながります。前述のアクションプランでは、空き家等の活用により地域課題を解決する「スモールコンセッション」といった新たなコンセプトも打ち出されており、今後の展開が期待されます。

当ファンドでは、「ライフライン機能の維持改善」や「防災・減災」などまちの機能の将来リスクを低減するための施策とともに、人口集積の維持・再形成や、地域循環経済の促進などまちの求心力の一助となる取り組みにも注目し、投資機会を探索してまいります。

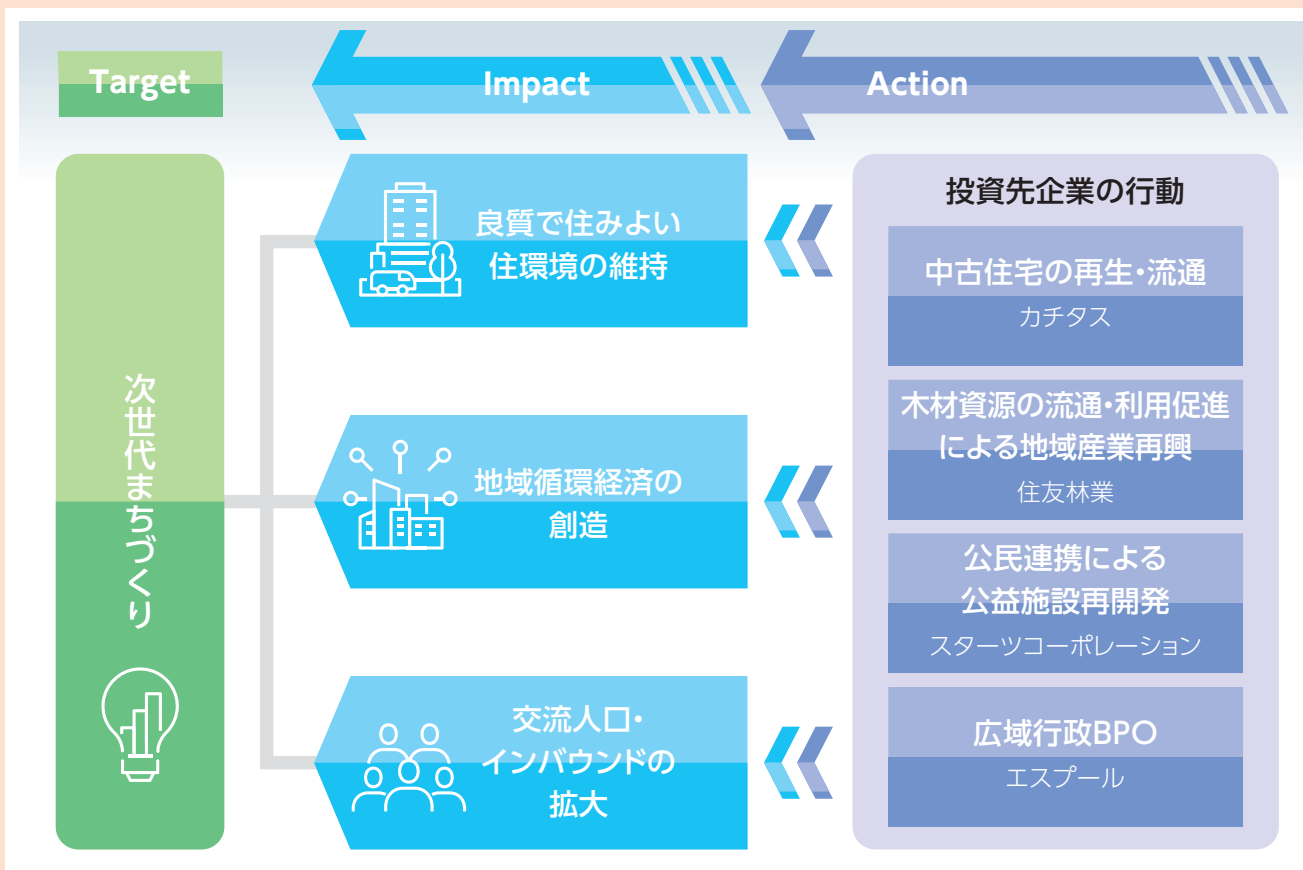


将来どうあるべきか

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 22,224人
		就業の誘発	誘発された就業者数 4,604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

*本項で定量アウトカム／定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています（売上高他）。

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、2023年度で約2.2万人、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1,000億円と推計できます。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、2023年度に約480億円の効果があつたと試算しています。

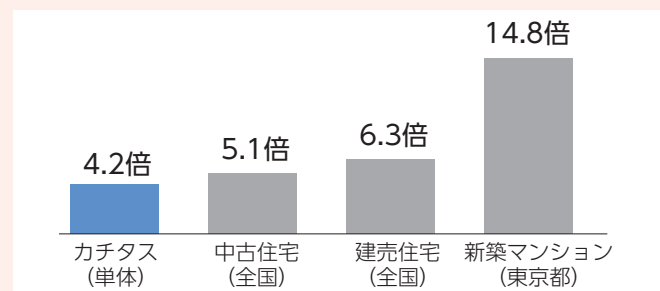
定性的な評価

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、全国各地において自治体等の公有地再活用事業の展開を本格化しています。直近では、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」、三菱地所・鹿島など大手企業とともに参画する「関内駅前港町地区第一種市街地再開発事業」のように、有力案件の獲得が続いています。2024年7月に新社長に就任した村石豊隆氏は、入社以来17年継続して法人顧客および非住宅分野の開拓に注力しており、今後経営トップとして展開を速める可能性に注目しています。

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

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3,900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「統合報告書 2024」
(https://ssl4.eir-parts.net/doc/8919/ir_material_for_fiscal_ym3/163032/00.pdf) より当社作成

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システムの創造を掲げています。同社は現在、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」事業を展開することを目指し、全国複数か所で準備を進めています。2024年4月には、福島県いわき市に地元企業等との共同出資会社「木環の杜」を設立し、2026年3月より新工場を稼働させる計画を発表しました。また、同社は主伐(利用期に達した樹木を伐採し収穫すること)後の再造林・森林の若返りを促進するために、「コンテナ苗木」を独自開発し、現在は生産施設を全国6か所に整備しています。当ファンドでは、循環型経済システムを実現するための具体策が進展している点を高く評価しており、今後のさらなる加速に期待しています。

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

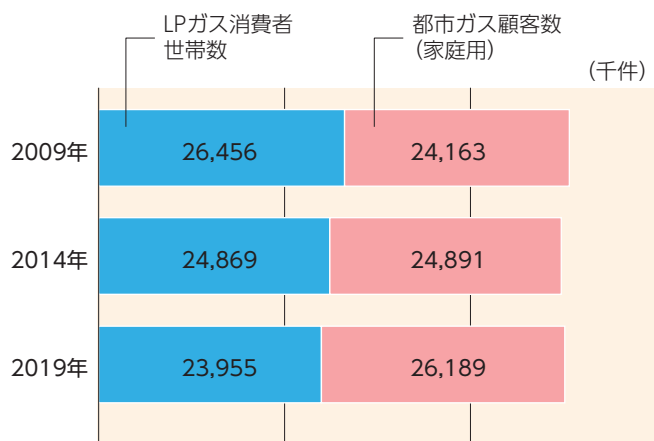
✓ 人財の不足・高齢化

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・その他公共サービスへの投資が行われました。それから約50年が経過した現在、各種インフラ設備の老朽化が進行し、将来にわたって安定した機能提供を維持し続けるためのメンテナンス整備や更新投資の需要が急拡大しています。

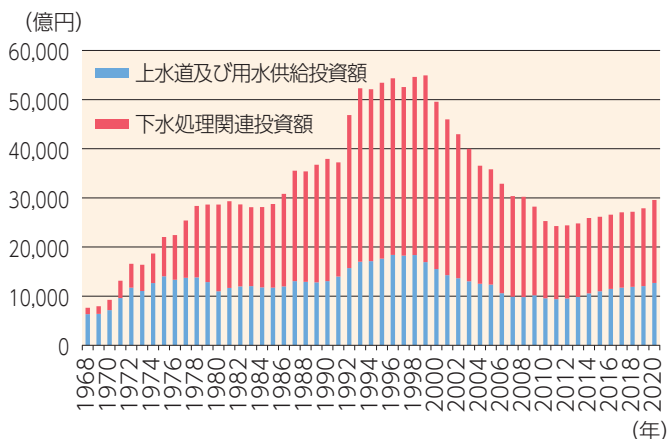
日本の総人口は2010年頃を境にピークを迎え、減少局面に入りました。人口減少がライフライン事業の運営に与える影響は甚大です。運営を支える人材の不足などにより維持・運営コストが上昇している一方で、収入面は利用者の減少に直面し、事業採算の悪化が大きな課題となっています。このような状況では、老朽化した設備の更新投資の財源を確保することも困難です。また、こうした事態が続くと、将来世代の負担の増加が避けられなくなります。

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

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

また、ライフラインを利用するための消費者の負担には、地域間格差が存在しています。例えば、家庭の主要な熱源であるガス供給の分野では、ガス管路を通じて供給される都市ガスと、ガスボンベで配送されるLPガスとの間で、コスト構造が大きく異なります。日本全国の半分弱を占めるLPガスの世帯は、都市ガスが供給される世帯と比べて、高い料金負担を強いられています。また、多くが地方自治体の公営事業として営まれている水道事業では、料金単価の高い市町村と安い市町村との間で最大約10倍もの格差があり、都道府県別の平均値でも約2倍の開きがあります。

人口の偏在が顕著となるなかで、人口減少エリアではさらなるコストアップが予想され、地域間の格差がさらに広がる恐れもあります。消費者負担の大きさは、地域に住む魅力を阻害し得る要因のひとつと考えられ、偏在のさらなる加速につながる可能性もあります。

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

水道事業における公民連携・広域化

生活に不可欠なライフラインの供給体制を持続可能なものとするために、デジタル技術の導入や広域連携化、インフラ設備の共有化や事業運営形態の変更や事業承継など、多岐にわたる解決策が求められています。

次世代まちづくりのパートでご紹介した公民連携(PPP)もそのひとつです。政府が2023年に公表したPPP/PFI推進アクションプランでは、上下水道や工業用水道も重点分野に位置づけられ、新たに「ウォーターPPP」と称して導入拡大を図ることが示されました。先行事例では、PPP

の実施を契機として、市町村の区域を超えた広域的な水道事業を一体運営するなど、事業の成立性を高めるなどの工夫も行われており、今後の展開が注目されます。

PPP/PFI 推進アクションプラン

重点分野 (水道関連を抜粋)	10年間で具体化を 狙う事業件数	対象とする施設・ 契約形態
水道	10	ウォーターPPP
下水道	40	ウォーターPPP
工業用水道	100	ウォーターPPPを はじめとする 多様なPPP/PFI

出所:内閣府「PPP/PFI推進アクションプラン(令和6年改訂版)」

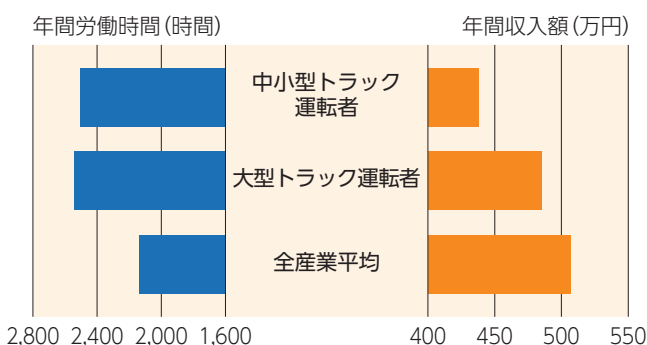
物流業界における人手不足

当ファンドでは、物流業界の人手不足問題にも注目しています。物流は、日常生活や経済活動に不可欠なライフラインです。しかしながら、物流業界では倉庫内作業やトラックドライバーなどを中心に、深刻な人手不足が続いています。その背景として、長時間・長距離の運転や、重い荷物の積み込み・運搬など、ハードワークであるにもかかわらず給与が低いことが指摘されています。

2024年4月からは、働き方改革関連法案による時間外労働の上限規制が物流業界でも適用されました。当ファンドでは、サービスの供給面で制約が厳しくなる中で、荷主・物流事業者の経営努力に加え、多方面の事業者からの

解決策の提供に期待しています。

トラック運転者の労働環境



出所:厚生労働省「賃金構造基本統計調査(令和5年)」より当社作成

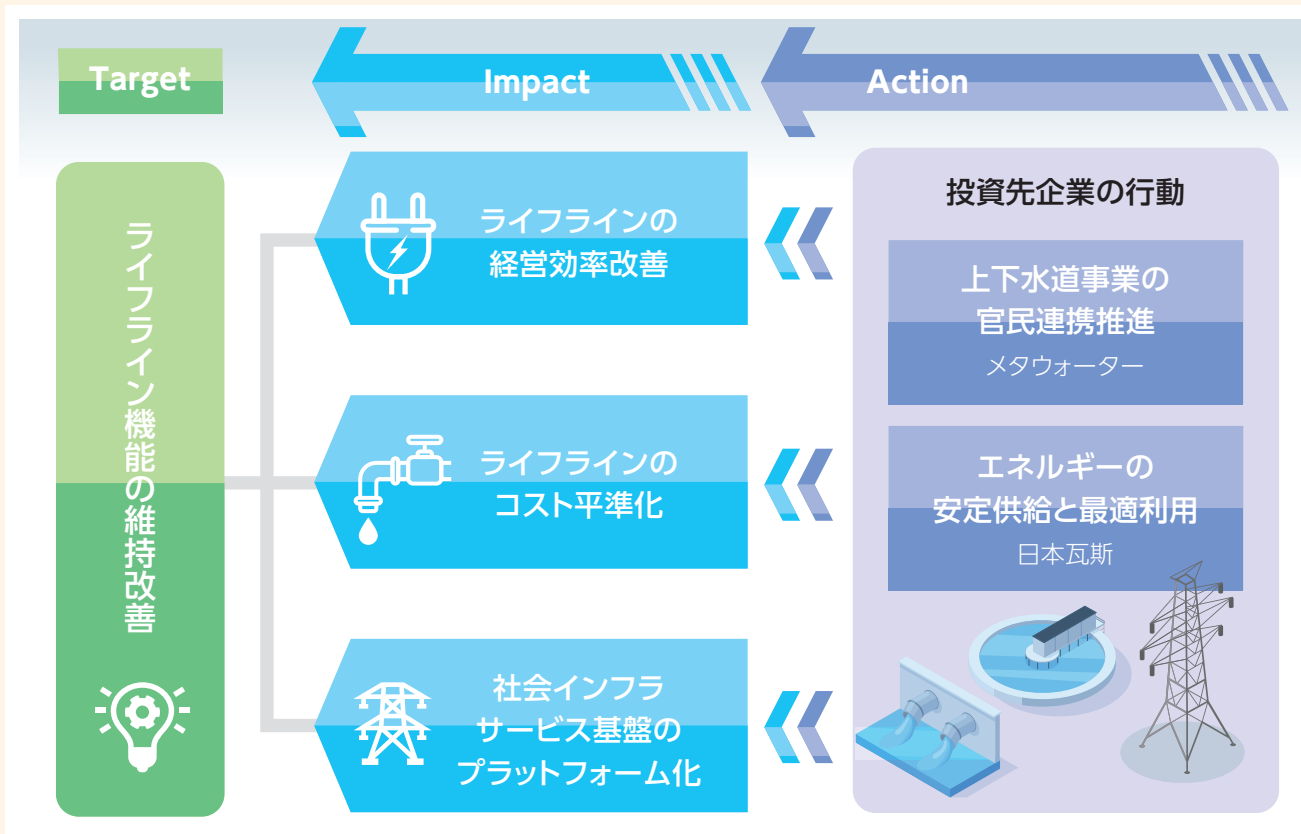


将来どうあるべきか

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 14.5億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 78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 10.1億円
		消費者の経済的負担低減	低減額 3,247円/世帯

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

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、顧客自治体が仕様発注から性能発注にシフトする中で大規模案件を主体に受注が増加しています。同社はPPP(公民連携)案件を過去累計で59件に参画してきました。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、地域の広域化によるスケールメリット等を通じて6~20%程度のコストダウンの実現を見込んでいます。近年受注した宮城県の上工下水一体官民連携運営事業や大阪市汚泥処理施設整備運営事業の公民連携案件でも、いずれも20年間の長期契約の中で、総事業費を宮城県で10.2%、大阪市内で7.7%それぞれ軽減することが期待されています。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1億7,200万円、PPP案件への参画による効果で約12億8,000万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150万世帯への導入を2024年3月までに行いました。これにより検針作業の省力化のみならず、管理ボ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10億1,000万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78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3,247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6年改定版)では、ウォーターPPPを積極的に支援することを表明しており、2023年度補正予算で17自治体の調査を実施、2024年度は82自治体で具体化に向けた検討を進めるとされています。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、それに対して、日本は十分な備えができていたとは言えません。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できれば、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。2001年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2024年3月末時点で約69万区域となっており、10年前と比較して倍増しています。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、日本全体で見た潜在的なリスクはまだ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。

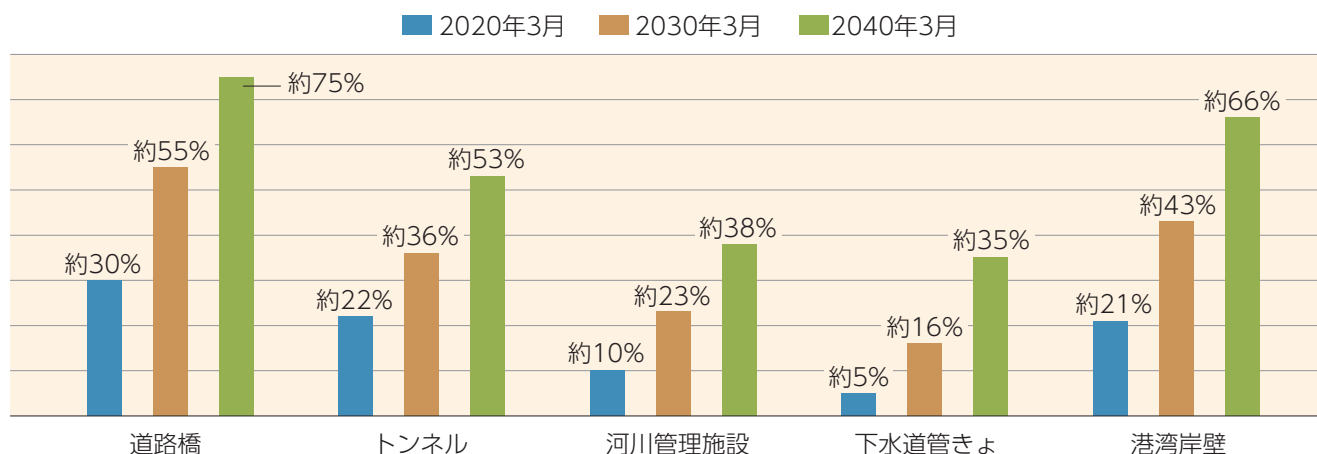
防災インフラの老朽化の進行

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
▲1,757円 約**2,885円**

2022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
+336時間 約**1,972時間**厚生労働省の調査産業計と建設業の
労働時間(2023年の年間換算)出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」
令和5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
+4.7pt 約**37%**

2023年のデータ

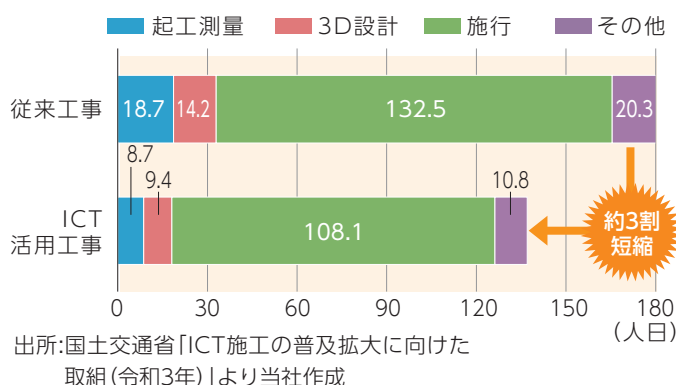
出所：日本建設業連合会「建設業デジタル
ハンドブック」

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)



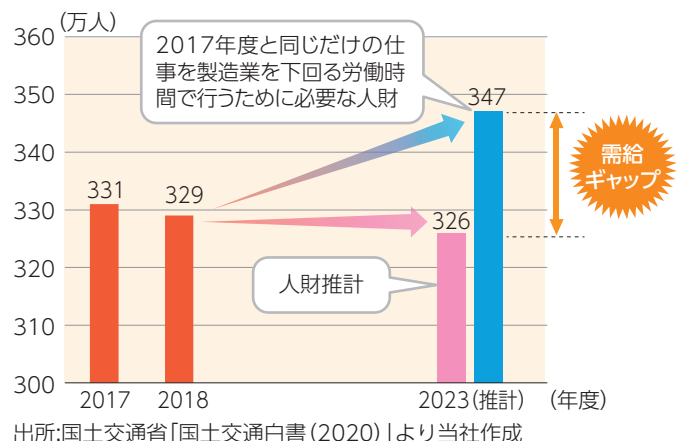
建設就業人財の不足

老朽化するインフラが急増するなかで、人手不足が鮮明になっています。2023年の建設技能者数は307万人と、コロナ禍を経て当初の推計以上に減少が加速しています。また、2024年4月から適用される時間外労働の上限規制によって、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。さらに、他の業種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なかで生産性を高めるためには、DXの推進やロボットの活用など省人化を進めることで、限られた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。担い手の処遇改善に向けて賃上げの機運が高まるなか、建設

業そのものが就労者にとって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。

建設業における人財不足の課題



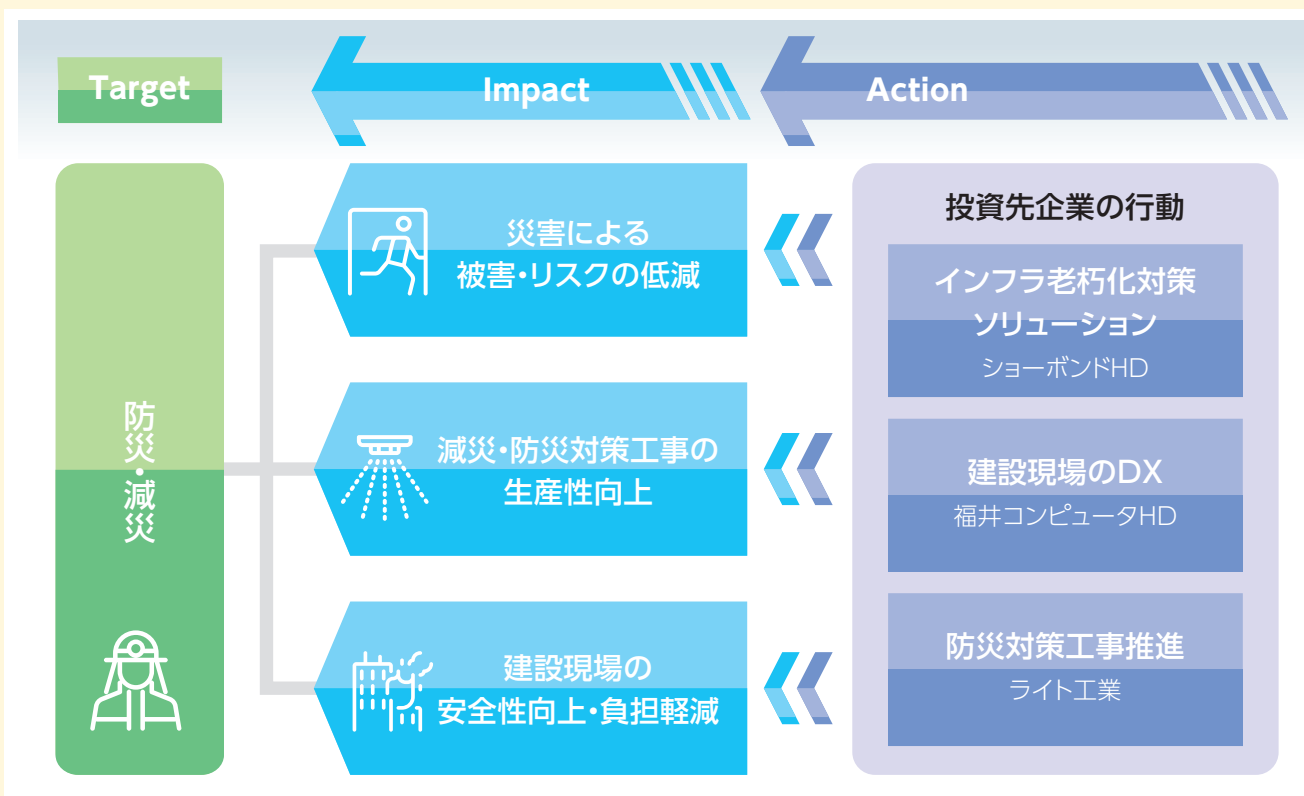


将来どうあるべきか

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 150億円
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 39億円
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 17億円
	災害対策工事業	防災対策による被害軽減	軽減額 3,215億円(50年間)

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

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150億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。

定性的な評価

鉄道業界では、路線網を構成するトンネル・高架橋などの土木構造物や駅舎などの建築物の老朽化が進んでいることに加え、地震や豪雨など度重なる大規模災害による被災を受けて、インフラの強靱化対策を施すことが喫緊の課題となっています。こうしたなか、高齢化や人口減少の進展により、工事の担い手不足は深刻化しています。鉄道工事に特有の事情として、終電後・始発前までの深夜帯の極めて短い時間で作業を終えなければならない点が挙げられます。そのため、一般の土木・建築工事と比較して、担い手の確保や生産性の向上に対する要請はより一層切実です。

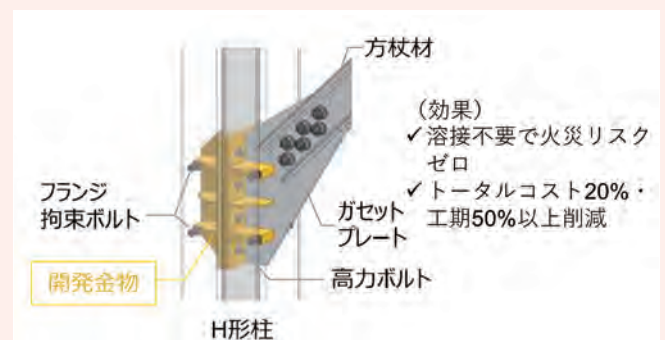
東鉄工業は、専門人材の育成と技術力の向上による両輪で、業界の難題に挑む鉄道工事業界のリーディングカンパニーです。同社は、これらの強みをさらに磨くことで、課題解決を通じた事業の発展を目指しています。2022年には東鉄総合研修センターを新設しました。同センターは、実物大の線路や大型保線機械、電化設備などを備えた実践的な研修施設で、顧客である鉄道会社や協力会社も含めて社外からも幅広く人材を受け入れています。2023年度の研修参加者は延べ12,475名にのぼり、担い手の動員数確保や安全性向上に多大な貢献を果たしています。

福井コンピュータHDについては、算出年度において約39億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3,215億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。

また、技術開発も加速させています。同社は2021年度に東日本旅客鉄道、センクシアと共同で、プラットホームの耐震補強工事で溶接が不要になる新工法「スマートウィクシス工法」を開発しました。同工法では、溶接時の火災リスクや品質管理問題の低減に加え、トータルコストの20%削減、工期の50%以上の削減を実現できるとしており、総武本線平井駅、上越新幹線高崎駅を皮切りに、全国の鉄道駅への展開を目指しています。交通インフラの維持継承や安全性向上に貢献することを期待し、鉄道設備を熟知するからこそその創意工夫に注目してまいります。

耐震補強工事の新工法「スマートウィクシス工法」



出所: 東鉄工業株式会社報告書2023

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

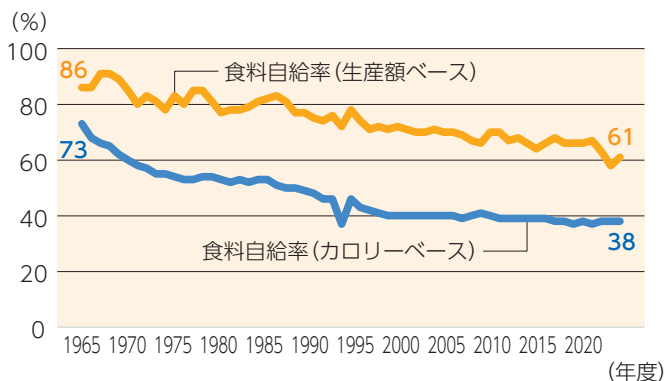
減少する農業生産者

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2023年には38%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、

食糧自給率の推移

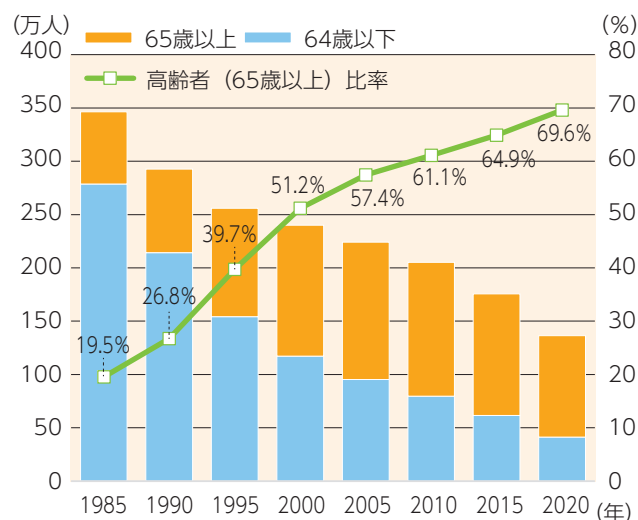


出所:農林水産省「食糧自給率の推移」(令和2年度)より当社作成

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

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**38**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(2022年度)出所：農林水産省「日本の食品ロスの状
況(2022年度)」日本の
有機農業の割合約**0.7**%日本の耕地面積に占める
有機農業取組面積の割合(2022年)出所：農林水産省「有機農業をめぐる事
情(2024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、2022年度で事業系が236万トン、家庭系が236万トンの計472万トンで過去7年連続で減少しており、政府が定める2030年度の削減目標の計489万トンを達成しましたが、今後も中期的な推移の注視が必要です。

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50%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23%(2007-16年平均)、日本においては約4.4%(2020年度)で総排出量11.5億トンに対し約5,084万トンとなっています。日本では、排出量の43.5%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。また37.3%を占める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2022年度で約3万haと農地面積全体の0.7%に留まっており、欧米の主要国では多くが10%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。

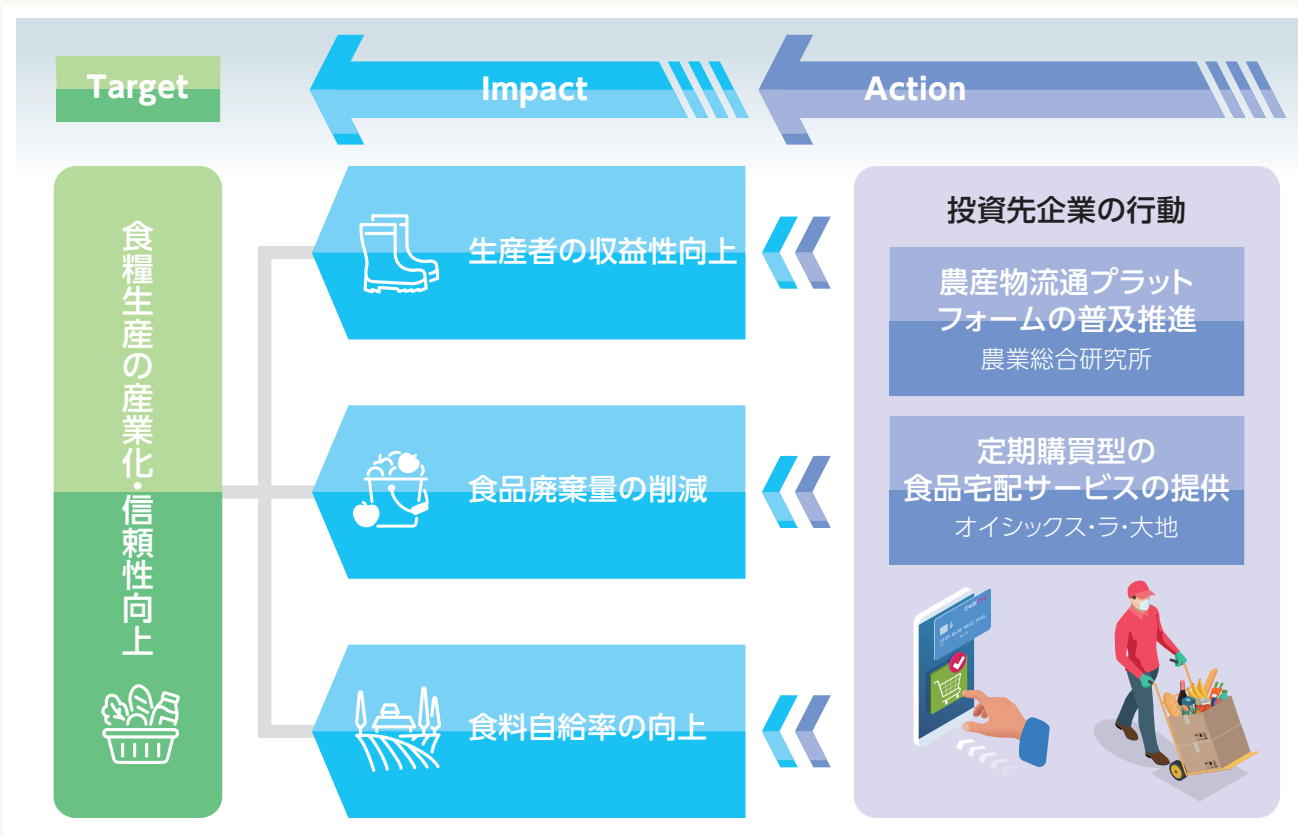


将来どうあるべきか

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 223万円
		食品廃棄の削減	削減量 8,801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 15万円
		食品廃棄の削減	削減量 45トン

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

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、2024年8月末には10,312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軒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。算出年度においては、オイシックス・ラ・大地、農業総合研究所の既存市場流通から彼らの商流へのシフトによる農家あたりの収益改善効果をそれぞれ約223万円、約15万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に加え、定期購入契約等の販売ノウハウを活用することにより、規格外や豊作の野菜を流通させることを可能とし、生産段階における廃棄量削減を実現しています。こうした効果を、オイシックス・ラ・大地で約258トン、農業総合研究所で約45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、調達した野菜を独自メニューや加工食品で上手に使い切ることによって、流通段階の廃棄量を約5,540トン削減したと推計しています。また家庭においても、ミールキット等の使い切り商品を販売することによって、廃棄量を約3,003トン削減したと推計しています。

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取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、定期購入契約を主体とした特色あるビジネスモデルを展開し、精度の高い需要予測を実現しています。そのため、仕入先との取引に際しては、実際の取引の3～6か月前に数量や価格を大まかに決めて、仕入予約を行うことが可能となります。生産者の立場から見ると、同社からの予約に基づき、計画的に作付・生産を行い、安定した価格で取引できることは、本格的な農業経営を行う上で大きな利点となります。実際、同社の仕入先は大規模化が進んでおり、同社の食材調達の安定化にも貢献しています。2024年1月には給食事業を展開するシダックスを連結子会社化しました。給食事業には、これまで展開してきた定期購入契約と同様に、需要予測を行いやすいという特徴があります。今後、生産者とのさらなる関係性の強化や流通量の拡大につながっていくか、同社の取り組みに注目してまいります。



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。

2023年の日本の気温は観測史上最高となりましたが、2024年もその記録を更新する見込みとなっています。

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

元総理が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。また後の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

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

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

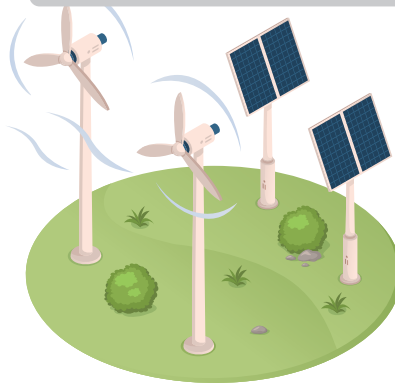
出所:資源エネルギー庁「日本のエネルギー 2021年度版」より当社作成

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

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が重要であり、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、安定供給と大規模な土地利用を要する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、困難を要するものとなりますが、同時に大きな事業機会です。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さ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。

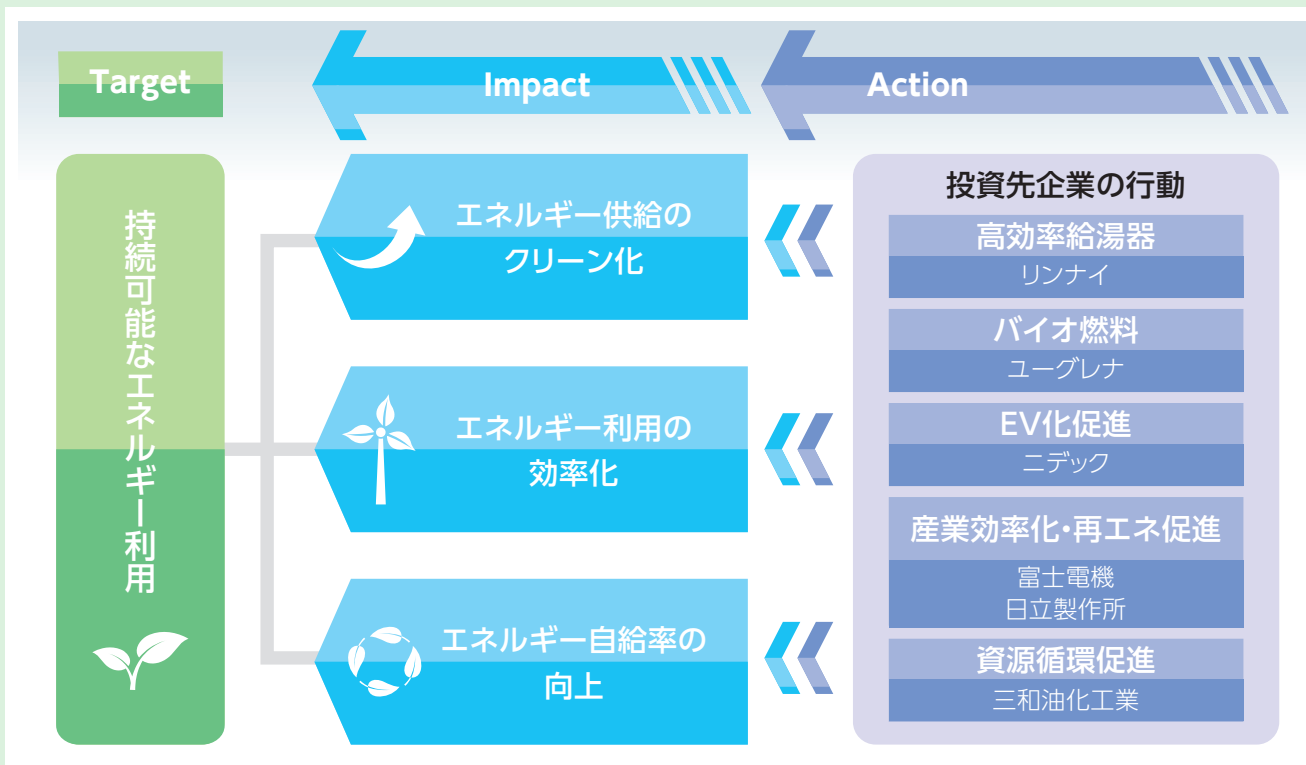


将来どうあるべきか

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 6.5PJ* ¹ GHG排出削減貢献量 34万トンCO ₂ e* ²
ニデック	電気自動車事業等	電気自動車への移行による低炭素化	定性評価のみ
三和油化工業	産業廃棄物処理事業	資源循環による資源利用量・廃棄物削減	定性評価のみ
富士電機	パワエレ・再エネ事業等	設備の電力消費削減と再エネ普及による低炭素化	GHG排出削減貢献量 5,622万トンCO ₂ e* ²
日立製作所	再エネ関連事業等	高圧直流送電等再エネ普及促進による低炭素化	定性評価のみ
ユーグレナ	バイオ燃料事業	使用燃料の低炭素化	定性評価のみ

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

* 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

リンナイは、高効率ガス給湯器「エコジョーズ」や、電気とガスを併用して効率性をさらに高めたハイブリッド給湯器「エコワン」を提供しています。これらの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。同社の直近年度における製品販売により、約6.5PJ(ペタジュール)の省エネルギー貢献と、約34万トンの温室効果ガス削減があったと試算しています。

富士電機は、直近年度において、製品売上の多くを占めるパワエレ事業(インバータや高効率モータ)や再エネ発電プラント事業を通じ、5,622万トンの温室効果ガス削減貢献を達成したと報告しています。再エネ設備の稼働や、同社の部品によって工場等で稼働する機器の電力消費効率が向上したことが背景にあります。

定性的な評価

ユーグレナは、マレーシアにおけるバイオ燃料製造プラントの建設の最終意思決定を行いました(ペトロナス、エニとの合併事業)。このプロジェクトでは、次世代バイオベース航空・ディーゼル燃料を年間72.5万キロリットル生産する計画であり、温室効果ガス削減貢献量は約162万トンです(当ファンド試算)。ユーグレナの当初出資比率は5%(最大15%)で、2028年度下期に工場の稼働が計画されています。

廃棄物のリサイクル事業等を手掛ける三和油化工業は、溶剤や固形廃棄物、金属レアメタルの回収技術など循環型社会実現に資する独自技術を多数保有しています。

特に、電気自動車の主要部材となるバッテリーのリサイクル事業の進展に当ファンドでは注目しています。自動車のバッテリーの電極には希少金属が使われており、電気自動車が主流になるためには資源の有効活用が必要になると考えられます。同社はこの課題解決のために熱を極力使わない低炭素排出のリサイクル技術の開発に取り組んでおり、貢献を期待しています。

ニデックは、製品を通じた脱炭素化の目標を掲げており、特に車載事業では2025年度までに累計約4,800万トンの温室効果ガス削減を目指しています(EV駆動モータシ

ステムであるE-Axleおよび電動パワーステアリング用モータは2020-2025年度累計、電動ブレーキ用モータは2024-2025年度累計)。当ファンドは、中国を中心とした電気自動車市場の減速を受け、削減貢献量は減少傾向にあると考えていますが、一方で同社は製品の改良を継続しており、2025年に向けて削減貢献量が大幅に増加することを期待しています。

日立製作所は、主に高圧直流送電(HVDC)製品の提供を通じ、過去3年で1.53億トンの温室効果ガス削減貢献を達成したと発表しています。現在、北米を中心にAI需要を背景としたデータセンターの建築計画が進んでおり、将来的にデータセンターの総電力需要に占める電力消費量が大幅に増加されることが予想されています。風力発電を中心とする再エネや原子力発電所の建設は、多くの場合、遠方で行われるため、従来の交流送電では電力ロスが大きくなることから、長距離送電でも電力ロスが抑えられる同社のHVDC製品の需要が高まると考えられます。一方で、同社の削減貢献量を評価する際には、送電網を含めた再生エネルギーインフラに占める同社製品への設備投資額の比率などを考慮することが重要であると考えています。

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

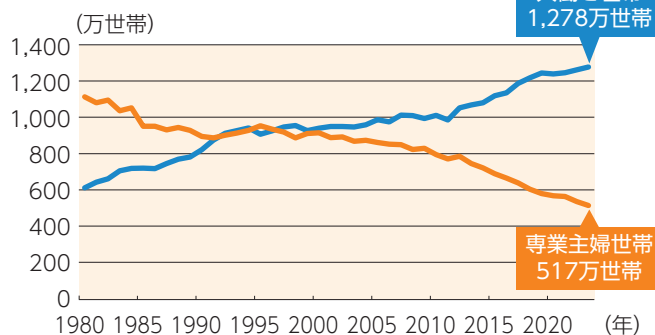
共働き世帯の増加

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。

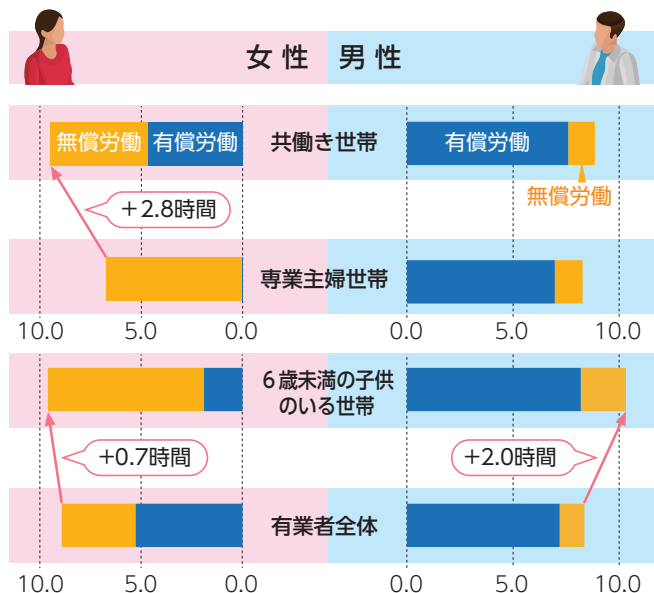
共働き世帯と専業主婦世帯



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「令和3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

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。

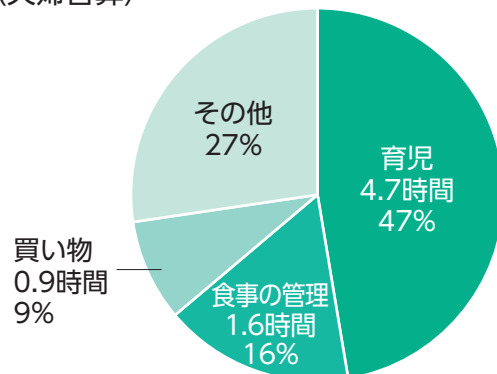
また、若い世代の結婚や出産の希望がかなった時の出生
率である「希望出生率」は1.8程度と言われていますが、実
際の合計特殊出生率は大きく下回って推移しています。

負担軽減策の追求

右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。

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「令和3年社会生活基本調査」より当社作成

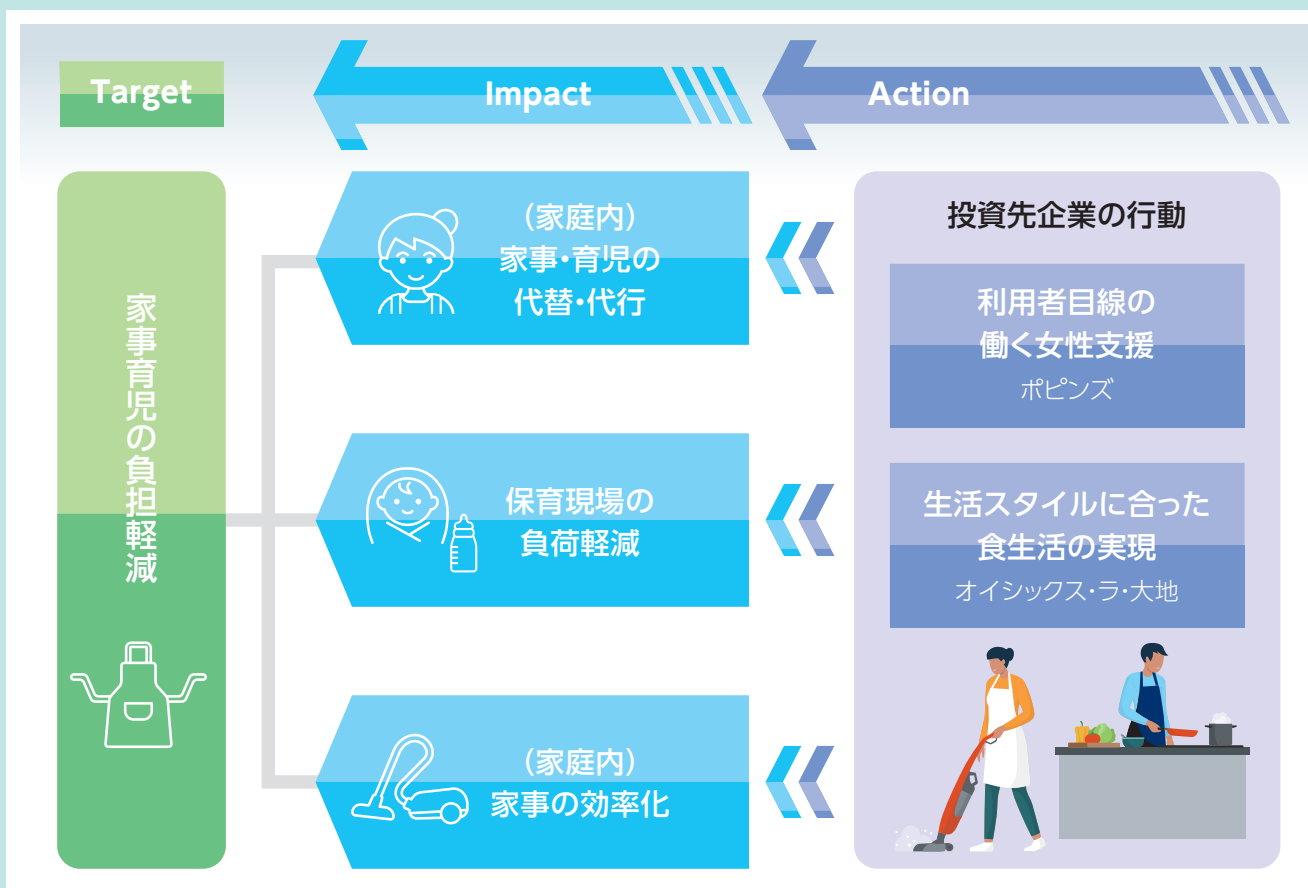


将来どうあるべきか

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 764万時間
	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 1,950万時間

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

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3,195万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1,950万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

設定した定量指標自体は、他の同業者が提供する類似サービスでも同様の効果を生み出す可能性があります。しかし、当ファンドでは現在の投資先2社のビジネスモデルに他では代替できない独自性があると考えています。以下に紹介する定性的な事業特性が、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評価しています。

ポピンズは、創業以来一貫して、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を展開しています。この考え方は、同社が教育理念として掲げる“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求められるなか、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利用補助制度など、サービスの利用を後押す政策の拡充も、同社事業に対する社会的要請が強まっていることを裏付けています。

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の主要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、給食事業を幅広く展開するシダックスを買収しました。栄養士や調理員などの人手不足が課題となっている病院や介護・保育施設の給食事業において、業務用ミールキット等を導入し、生産性向上ソリューションを展開する方針です。当ファンドでは、従来のBtoC事業で消費者の生活スタイルや価値観に合わせて複数のブランドをそれぞれ展開するとともに、新たに強化するBtoB事業では医療・福祉施設の運営を支援することによって、直接・間接的に家庭の切実なニーズに応えていくことが可能になると期待し、今後の成長戦略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BtoC

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	時短だけど美味しい食事
らでいっしゅぼーや	食品宅配WEB/カタログ	家事も子育てもこたわる世帯	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

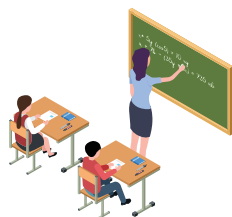
分析

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・関心に沿った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13%

労働人口における65歳以上の就業者の割合(2023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。

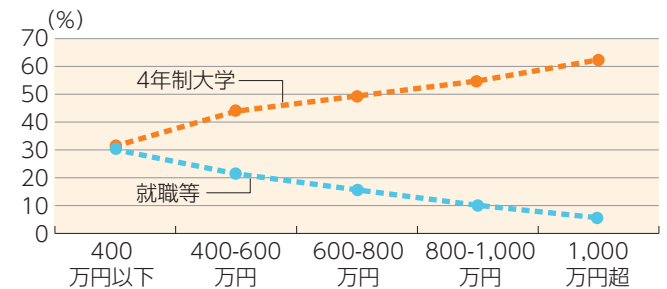
過去の調査によると、両親の年収と子どもの4年生大学への進学率には明らかな相関関係があり、年収1,000万円以上の家庭と400万円以下の家庭の進学率の差は31ptにも達します。都道府県別で見ても、大学進学率が最も高い東京都と、最も低い沖縄県では大きな差があります。子どもの学びの結果を大学進学率だけで測ることはできませんが、家庭環境や地域の格差が厳然と存在することは

都道府県別:高校卒業後の大学進学率

進学率 上位	1	東京都	74.2%
	2	京都府	74.0%
	3	神奈川県	69.4%
⋮			
進学率 下位	45	鹿児島県	48.2%
	46	宮崎県	48.1%
	47	沖縄県	46.7%

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6年3月)より当社作成

両親の年収別:高校卒業後の進路

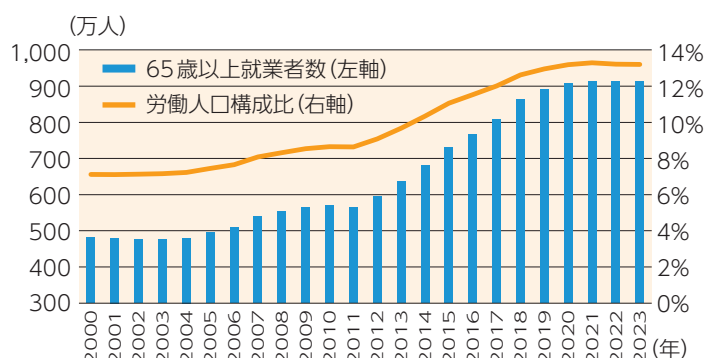


出所:東京大学大学院教育学研究科大学経営・政策研究センター「高校生の進路と親の年収の関連について」(2009年)より当社作成

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13%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

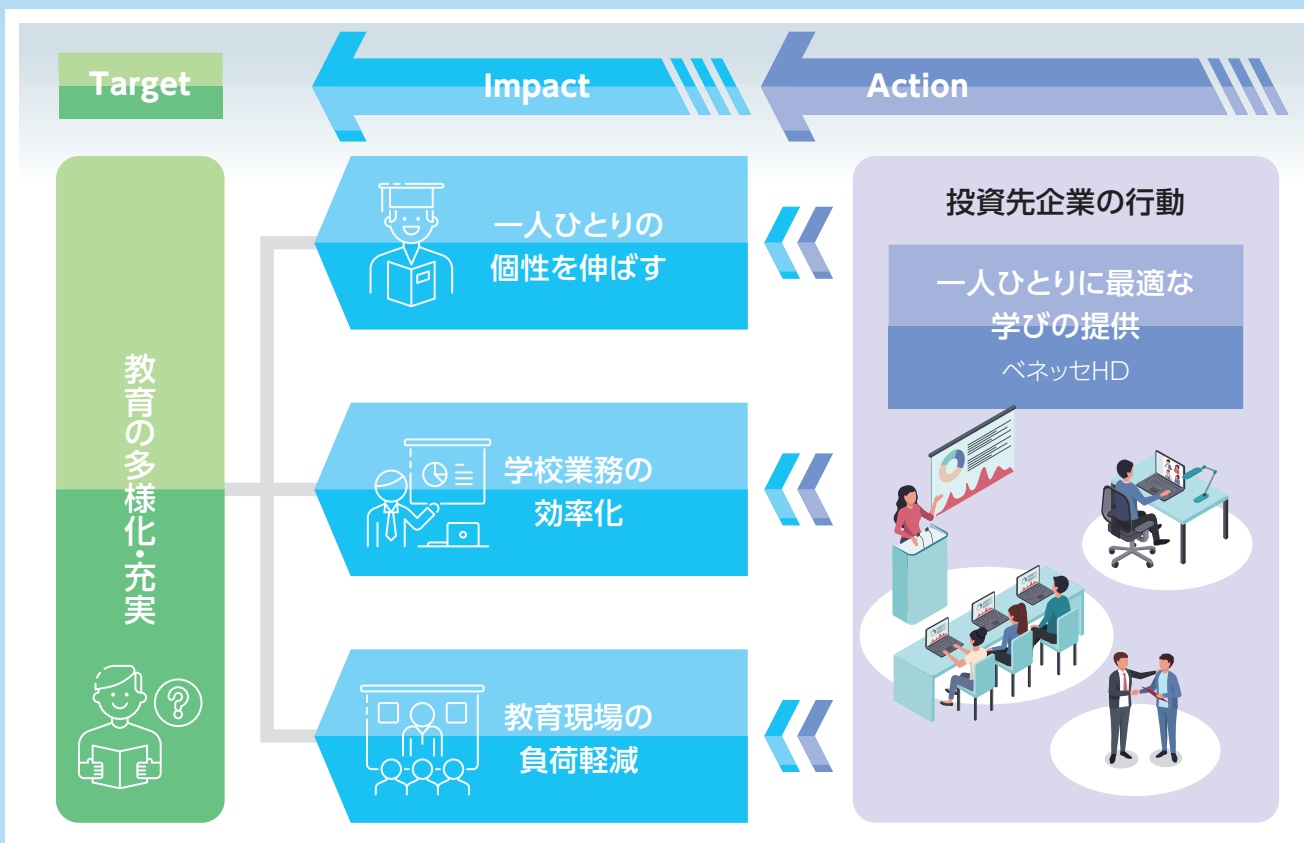


将来どうあるべきか

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

* 本項で定量アウトカム／定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています（売上高他）。

インパクト評価

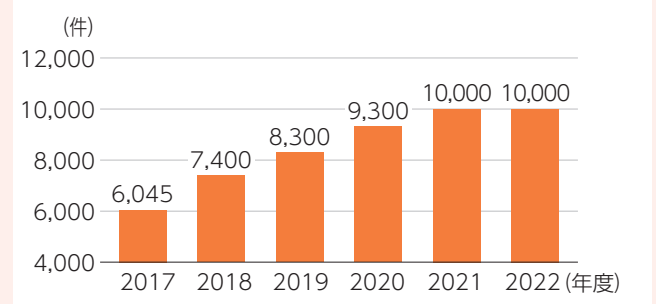
定量的な評価

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きました。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場を提供しています。会員数160万人(23年4月時点)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め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、多様な学びの機会を創出してきました。また既に1万校に採用されている小中学校向け統合型校務支援システム「EDUCOM」は、従来の児童生徒ボード、学級ボードに加え、新たに教育委員会向けダッシュボード機能(学校の情報を集約したダッシュボード)と学校向けの学校ボード(自校の情報を集約)をリリースし、情報共有の効率化など次世代学校支援システムとして進化を続けています。2024年8月にはダッシュボード機能の導入校数が5千校を突破するなど、教育インフラとしての役割を担っています。学校教育の補完にとどまらず、社会人向けオンライン教育プラットフォーム「Udemy」は、生涯のキャリアアップを支える学びの場となります。超高齢化・高度情報化など社会の大きな変化の中で、リカレント教育(学びと仕事を往復しながら、仕事に役立つスキルを身に付けていくこと)・リスキルを通じた個々人の能力発揮や労働寿命の延伸は、様々な社会課題に対応していく上で、重要な基盤といえるものです。

定性的な評価

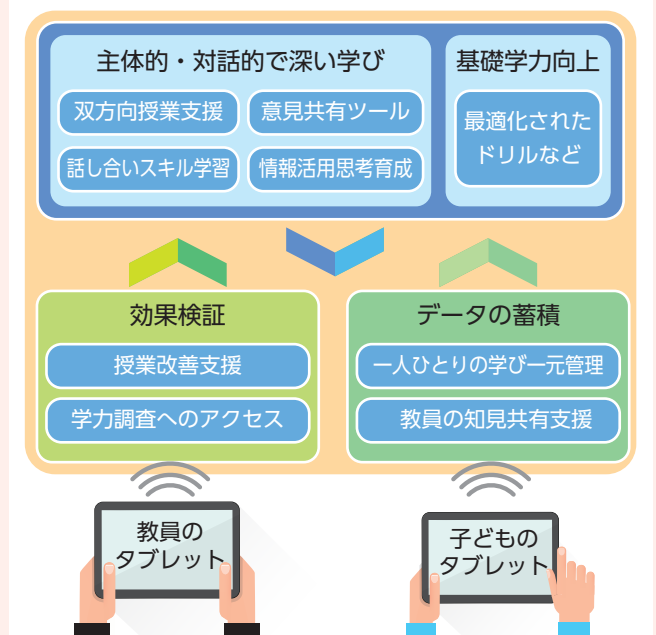
少子化や学習意欲低下など厳しい事業環境が続く中で、同社はスウェーデンの投資会社EQTとの合意によるMBOで上場を廃止しました。EQTはMBO決定時点で教育分野における18社の投資実績があり、米国大手テック企業出身者で構成される社内デジタルチームによる投資先企業の技術支援も行っています。同社の目指す教育DXに加え、EQTの

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

海外ネットワークも活用したグローバル展開の強化を進めるには、最適のパートナーといえます。当ファンドでは、MBO実施にあたり、引き続き教育分野の課題解決に向けた取り組みの継続を要望し、共感を得ることができました。同社は、2024年5月に上場廃止により当ファンドの投資先ではなくなりましたが、これからも同社の取り組みに期待します。

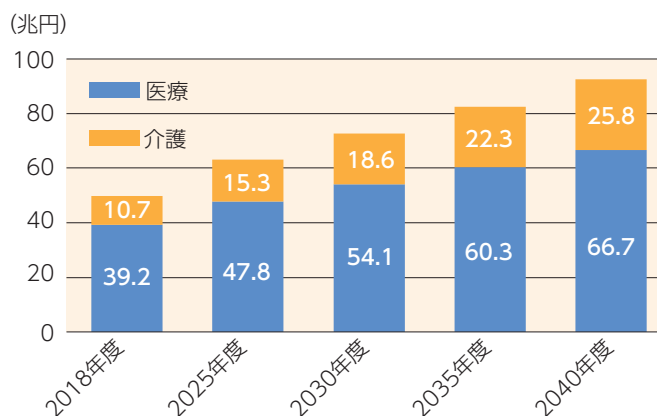
いま何が
問題か

- ✓ 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抑えられない状況です。

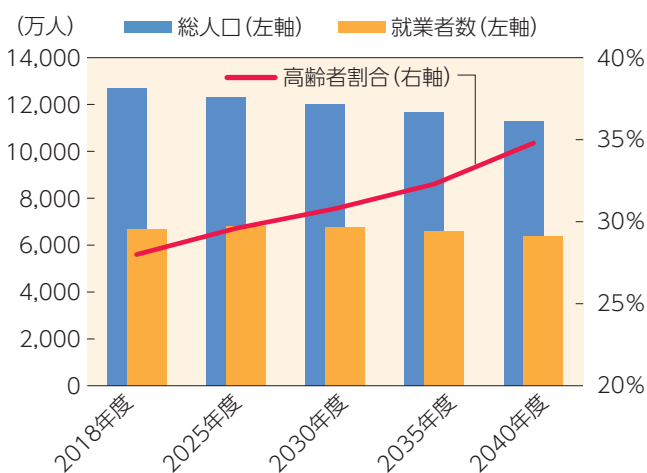
医療・介護給付費の見通し



※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：労働政策研究・研修機構「2023年度版労働力需給の推計」、総務省「労働力調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（令和3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1億1,284万人へ、就業者数は同6,664万人から6,375万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28.0%から34.8%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**75%**

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「2024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**21%**

病院常勤勤務医の週労働時間(2019年)

出所:厚生労働省「令和4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、2023年度時点で74.9%と報告されています(2024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。

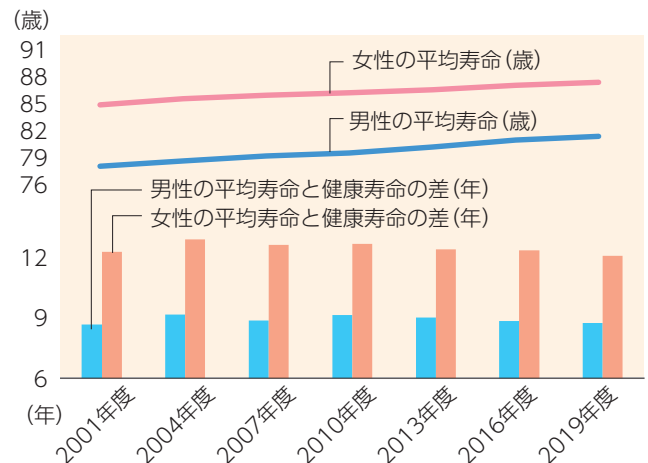
令和元年 医師の勤務実態調査によると、労働時間が過労死ラインと言われる週60時間以上の病院常勤勤務医の構成比は21.2%に上りました。2024年から医師にも適用される働き方改革の実現に向けて減少傾向にはあるものの、医療従事者に多大な負担をかけていることに変わりはありません。

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

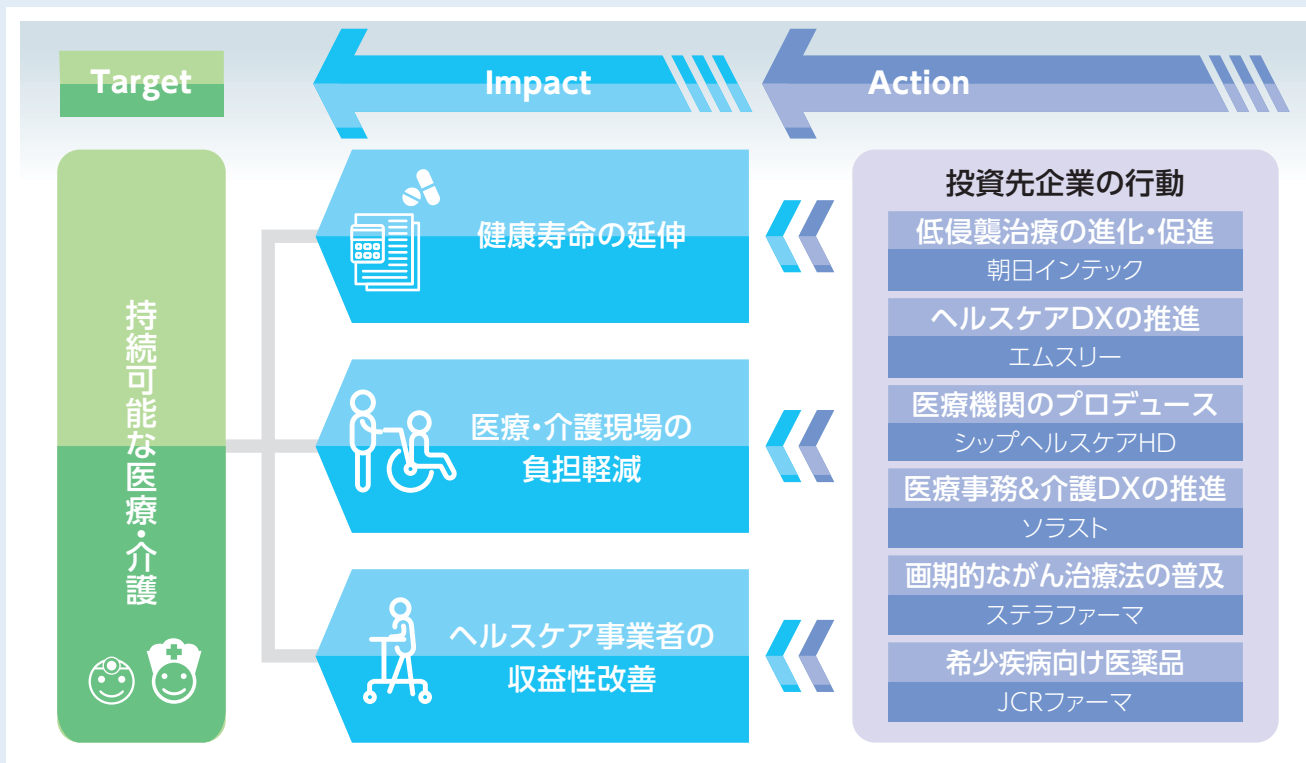


将来どうあるべきか

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	ヘルスケア事業者の収益性改善 1,145億円
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	ヘルスケア事業者の収益性改善 167億円
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	ヘルスケア事業者の収益性改善 187億円
	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
ステラファーマ	BNCT治療向け医薬品事業	根治的治療・手術が困難ながん患者に 根治の可能性のある治療を提供する	定性評価のみ
JCRファーマ	希少疾患向け医薬品事業	遺伝性疾患等のアンメットメディカル ニーズに対し有効な医薬品を提供	定性評価のみ

*本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています（売上高他）。

インパクト評価

定量的な評価

今年度から、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ヘルスケア事業者の収益性改善効果や、医療・介護現場における負担軽減、また健康寿命延伸に対する貢献度把握に努めました。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1,145億円以上、製薬会社や医療機関の収益性改善に貢献したと試算しています。また同社は近年、オン

ライン診療やAIによる医療用画像診断支援などにも注力しており、医療の利便性や効率性を高めていくことに期待しています。

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、医療資材調達の最適化などを通じ、年間約167億円の医療機関の収益性改善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、医療機関の収益性改善効果は年間約187億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げていると試算されます。

定性的な評価

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。

ステラファーマはBNCT（ホウ素中性子捕捉療法）向けのホウ素医薬品の開発・製造販売を行っています。BNCTはがん治療の新しい選択肢として注目され、日本が先駆けて保険診療をスタートさせた分野です。同社は日本でBNCT向け医薬品を独占的に供給しています。

BNCTは中性子とホウ素の反応による高エネルギーでがん細胞を破壊します。同社のホウ素医薬品「ステボロニン」はがん細胞に選択的に取り込まれるため、中性子照射によりがん細胞を選択的に殺せます。「ステボロニン」は2020年に世界で初めてBNCT向けに薬事承認され、保険診療が開始されました。対象は局部再発もしくは切除不能な頭頸部がんです。

がんが再発した患者は、すでに一度、放射線治療を受けており、同じ部位に向けての再照射はできませんが、BNCTでは70%の患者に腫瘍縮小効果（完全消失を含む）が確認されました。承認から時間

が経過し、治療結果が蓄積する中、最新の研究では、100例を超える頭頸部扁平上皮癌患者において、完全奏効率（画像上の消失）は46%、2年生存率は61%と報告されています。

さらに、現在同社は、頭頸部がん以外の様々ながんへの適応拡大を目指して、10を超えるがん種で治験を行っており、健康寿命の延伸に向けたさらなる貢献が期待されています。

JCRファーマは、1975年に創業したバイオ医薬品製造企業で、低身長症向け成長ホルモンで大きなシェアをもっています。近年、同社はJ-Brain Cargoという技術の開発に成功し、血液脳関門を通過して脳内で直接作用する医薬品開発に注力しています。

この技術を用いた薬「イズカーク」は、ムコ多糖症Ⅱ型の治療薬であり、国内で2021年5月から販売されています。この希少疾患は、先天的に特定の酵素が不足・欠損していることで、神経障害が進む病気であり、これまで脳内に届けることができなかった酵素をJ-Brain Cargo技術により届けることで、治療が可能となりました。同社はこの薬のグローバル承認を目指し、日本以外でも治験を進めています。

また、同社は多くの希少疾患に対する研究活動を行っており、パートナー企業と協力して新薬の開発を推進しています。有効な治療法が限られる疾病向けに、新薬を供給することが期待されています。

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。

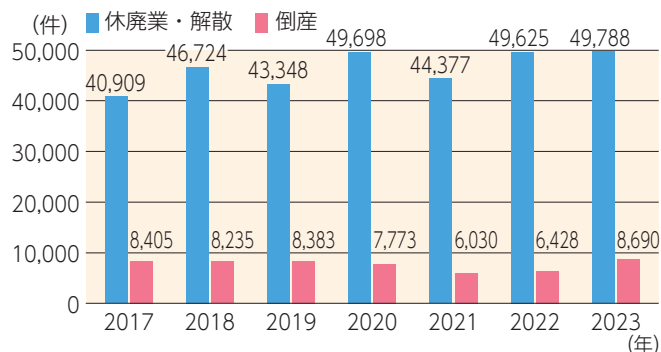
2000年代半ば以降、企業の倒産件数は減少傾向にあるものの、休廃業・解散件数は増加しています。2023年の休廃業・解散件数は49,788件となり、2年連続の増加、2020年の過去最多を更新する高水準となりました。倒産件数も8年ぶりの高水準まで急増し、休廃業・解散および倒産件数合計では58,478件と、再び増加基調に転じています。このうち黒字企業は5割強を占めており、この中には有益な経営資源を有する中小企業も少なくないと考えられます。

残るべき中小企業の事業継承・雇用確保への取り組み

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7割弱は経営者の年齢が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「[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。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**69.7%**

民間の非1次産業企業に占める割合(2021年)

出所:中小企業庁「中小企業白書 2024年度版」

休廃業・解散企業の
代表者年齢70代以上:約**66.6%**

2023年に休廃業・解散した企業

出所:(株)東京商工リサーチ「2023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
▲1,034万円 **555万円**

大企業:資本金10億円以上の企業

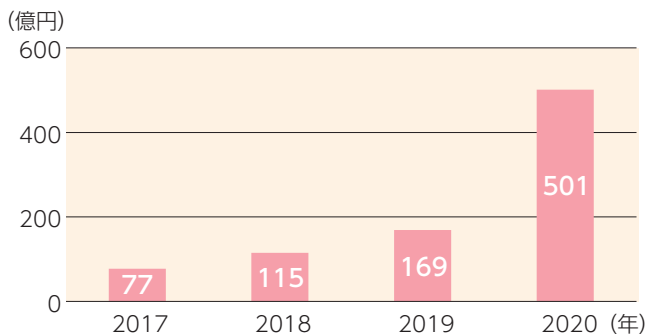
中小企業:資本金1億円未満の企業

出所:財務省「法人企業統計調査」
(2023年度)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

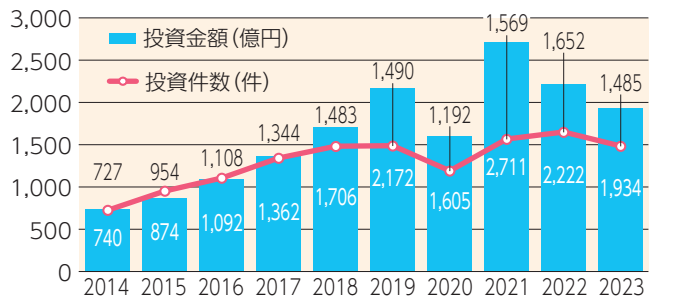
中小企業の生産性向上・ICT活用

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「2023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的に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

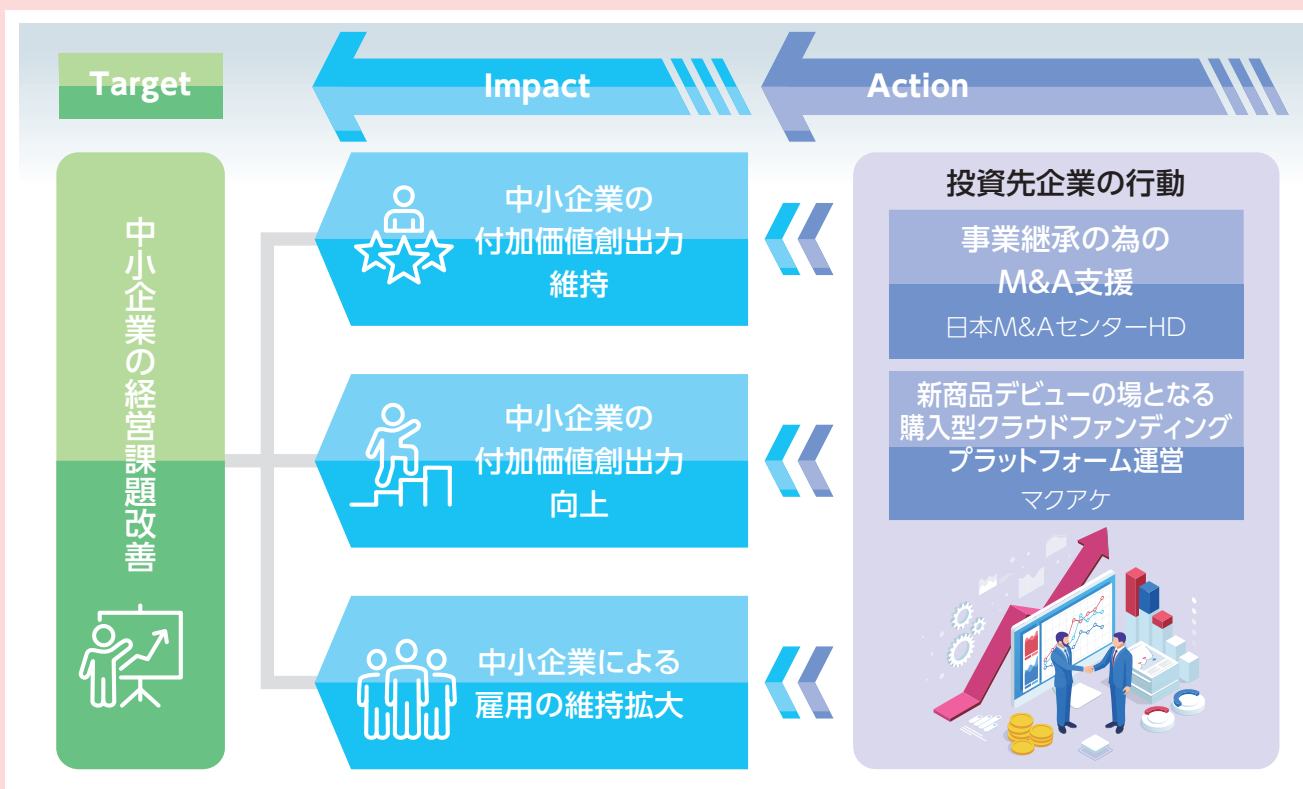


より広い市場に効率的にアクセスすることで、成長につなげる



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 3,345億円
		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 23,795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 176億円
		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 1,062人

* 本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

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。2023年度のM&A仲介による経済損失回避効果は約3,345億円、雇用損失回避効果は約23,795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176億円、これに伴う新規の雇用創出効果を約1,062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、M&Aのベストマッチングを通じ、中小企業の事業承継を実現する力が高く評価されます。当ファンドでは、2021年の不適切な会計問題発覚後、同社の再発防止策の徹底や、企業文化変革への取り組み、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。2023年には、当社メンバーが同社の「ビジョン発信」会議に参加、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。M&A仲介業界は競合企業参入による競争激化や、「悪質な買い手」の出現など、難しい環境にありますが、同社はM&A支援機関協会の取り組み強化を先頭に立って進めるなど、期待通り、よりよい社会に

つなげる業界づくりを牽引する役割を果たしています。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、2025年1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
本会議に関する同社のリリースは以下を参照ください。
(<https://colors.nihon-ma.co.jp/post/event-vision/>)

いま何が
問題か

労働人口の減少

社会保障費の増加

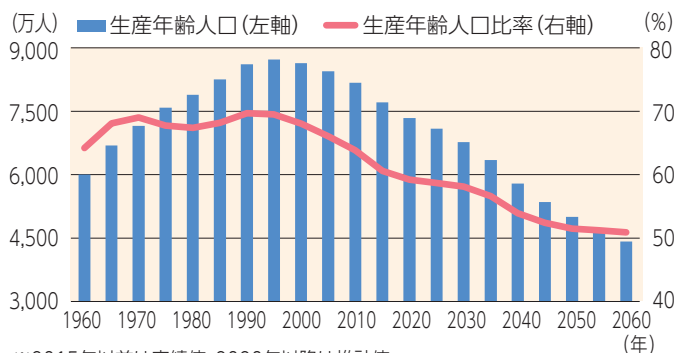
自助努力の社会構築

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、より少ない現役世代で増え続ける高齢者を支え、社会を維持する必要があります。それは容易なことではありません。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解決し、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。労働力人口が減り、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。

このような時期に経済の停滞を回避し、活力ある社会を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

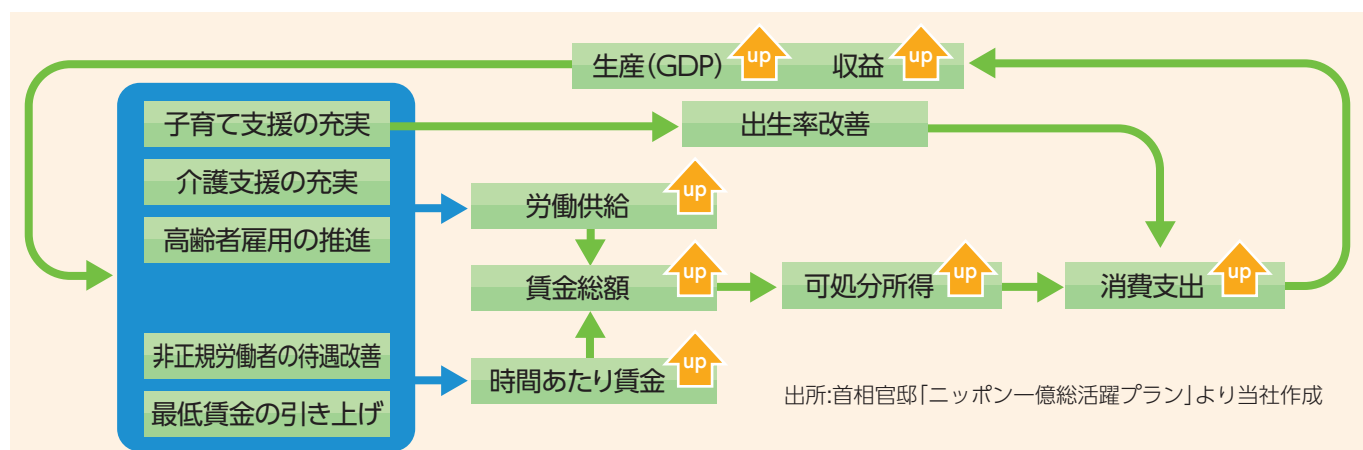
維持するためには、あらゆる人材を労働力として積極的に活用するとともに、生産性の向上を目指す必要があります。高齢者や就労経験のない若者、何らかの障がいを抱える人、さらに育児負担に追われる女性など、就労に困難を伴う人々も、それぞれに社会の一員として自分らしく活躍することができれば、将来に対する不安や財政への懸念は薄れ、経済の活性化にもつながるはずです。

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。

昨今、政府の打ち出した一億総活躍社会の実現や、社会変化に対応した採用支援、様々な企業が取り組む働き方改革の推進なども、このような背景によるものです。

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



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

15.9pt

15歳以上人口に占める就業者の割合の
男女差(2023年)出所:総務省「労働力調査(基本
集計)2023年(令和5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45.9pt

雇用者に占める非正規社員の
割合の男女差(2023年)出所:総務省「労働力調査(基本
集計)2023年(令和5年)
平均結果」より当社算出

障がい者雇用率

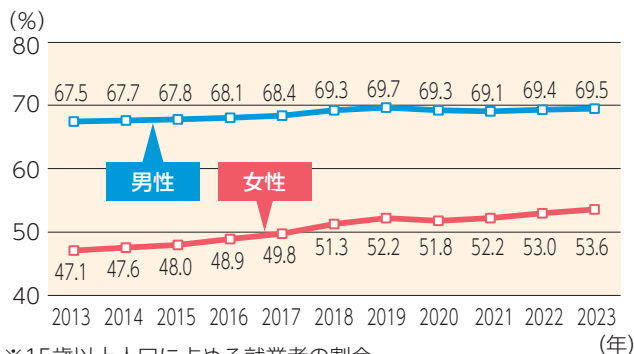
約17.8%

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6年版 障
害者白書」、厚生労働省
「令和5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15.9pt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歳の世代にお

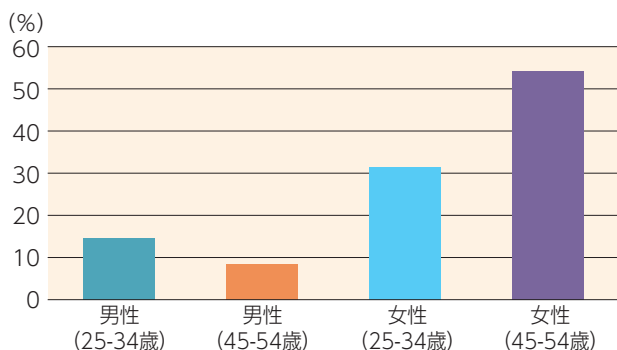
男女の就業率の推移



※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)2023年(令和5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)2023年(令和5年)平均結果」より当社作成

いては約45.9pt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9.6%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53.7pt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、37%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	64.2
	公的機関	7.3
	独立行政法人等	1.3
	合計	72.8

※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6年版 障害者白書」、厚生労働省「令和5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、依然としてわずか約17.8%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、健常者と分け隔てなく、自立して生きがいのある人生を歩むことができる。そんな共生社会が求められています。

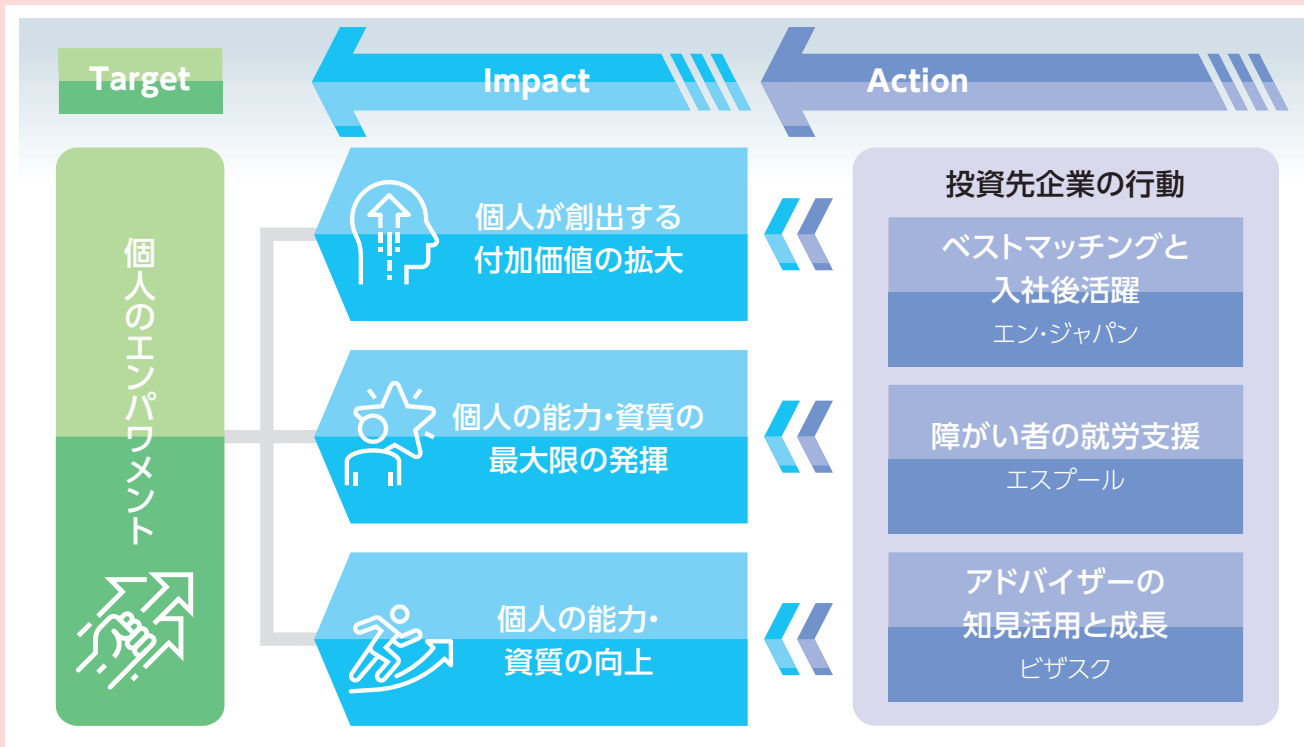


将来どうあるべきか

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 3,774人
			GDP押し上げ額*4 122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 14円

*本項で定量アウトカム/定性評価に至らない項目は、P.55「定量アウトカム試算」に掲載しています(売上高他)。

*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として、十分とはいえませんが、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、就職・転職自体をゴールとはせず、人材と企業のベストマッチングのさらに先にある、入社後の活躍を目指し、様々な施策を展開しています。現状では、人材紹介事業を評価対象に、入社決定人数2,156人、国民

1人あたりの名目GDP押し上げ額は144円と評価しています。

エスプールの、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想いが、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3,774人、1人あたり名目GDP押し上げ額は122円と評価しています。

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、社会をよりよくするために、重要な役割を果たすと期待される事業や取り組みをご紹介します。

エン・ジャパンの目指す「入社後活躍」とは、「就業者の人生の充実」および「企業の業績向上への貢献」を意味するものです。その実現に向けて、「HR-Tech engage」などのソリューション開発・普及に全力で取り組んでいます。人手不足や産業構造、地域社会の変化への対応、生産性改善を促す人材と企業とのベストマッチングなど、様々な要素に対応する事業です。既に同社は、国内最大級の利用企業数へと拡大しつつありますが、さらなる普及や機能進化が期待されます。また社会課題の解決を加速させる「ソーシャルインパクト採用プロジェクト」にも注目しています。主要官庁や自治体、宇宙開発や核融合プロジェクトの研究など、社会的なインパクトが特に大きい分野

の人材採用を、全社を挙げて支援する取り組みです。これらの取り組みを考慮した、実際の同社の貢献度は、定量化の試算を大きく上回るものであると考えられます。エスプールの、事業を通じた社会課題の解決によるノーマライゼーション社会の実現を目指し、様々な取り組みを進めています。人口減少や地域経済縮小に苦しむ地方自治体の運営を支え、行政サービスの維持を可能とする広域行政BPOサービス、企業の気候変動対策を高いコンサルティング力で支える、環境経営支援サービス。さらに自治体とのつながりを生かし、地域中小企業の存続と発展につなげる事業承継支援事業の展開も進めています。社会の困りごとの解決を目指さずにはられない同社の貢献は、現状の試算を上回るものであると考えています。

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 2023年10月～2024年9月末

投資先との個別件数**45件***

* 運用開始前、組入前を含む累計件数

●活動実績

2023年10月～2024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。

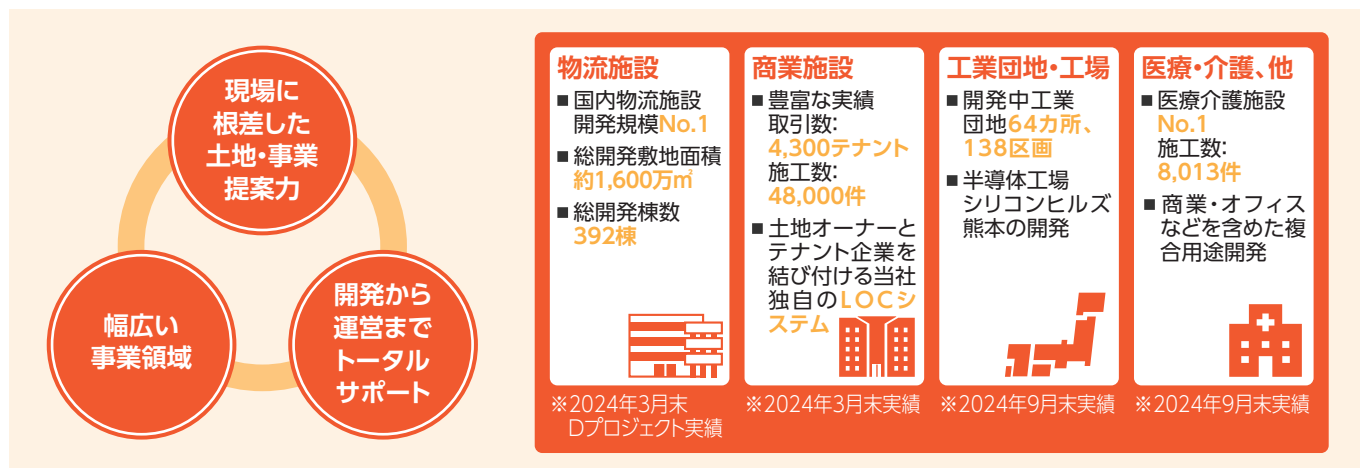
また、ステークホルダーや有識者とのコミュニケーション等では、今後セオリー・オブ・チェンジの精緻化・高度化や、各企業との対話・エンゲージメントの深度化へとつなげるべく、活動と分析、成果の可視化に引き続き注力してまいります。

● 企業の概要

大和ハウス工業は、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」という創業者精神を原点に、住宅メーカーの枠を超えて、流通店舗や物流施設など幅広い事業を展開しています。人々の暮らしに寄り添いながら、顧客との長期にわたるリレー

ションと土地を起点とした複合的な事業提案力を強みに、全国各地で複合開発プロジェクトや次世代インフラの整備を手掛けています。

大和ハウスグループの総合力



出所:大和ハウス工業「2025年3月期 第2四半期 経営説明会」より当社作成

● 対話・エンゲージメントの方向性

同社は2055年の創業100周年を迎えるにあたり、「将来の夢」を2022年に掲げました。当ファンドでは、その将来の夢を全国の事業所に浸透させ、地域ごとに具体的な取り組みを明文化した「ミライマチ宣言」のもと、地域に根差した持続可能な街づくりに向けた事業機会の創出に注目しています。特に期待しているのは、建物や街を創り、育み、再生し、時代を超えて再び「創る」へと連なる循環型バリューチェーンの構築を目指す、グループ横断で展開している「リブネス」と呼ばれる取り組みです。同社はもともと、地域社会や顧客の課題解決に向けて多様なソリューションを有しており、それらに加え「再生」の実績やノウハウが加わることで、事業基盤がより一層強固

なものとなります。

当面のKPIとして、まずは買取再販やリフォームなどリブネス事業の売上高の拡大に注目しています。

さらに当ファンドでは、同社の「将来の夢」を起点に、地域の事業所から生み出される事業機会が社会課題解決へと至る経路をロジックモデルとして可視化する準備を進めています。同社がもたらすインパクトはリブネス事業にとどまらず、新たな街づくりや開発プロジェクトの事業機会にこそ評価する余地が大きいとみており、全国各地に展開する事業基盤の強みを活かす開示の在り方について、議論を進めてまいります。

● 対話・エンゲージメントの進捗

同社とは、長らく利益成長の持続性や資本効率の改善をテーマに対話を続けてきました。2023年は中期経営計画における開発投資や事業再構築の進捗に加え、「将来の夢」の浸透に向けた人的資本経営や企業風土改革について議論しました。当ファンドでの投資に先立ち、インテンションを共有する中、同社の「つくった責任」を果たすトップマネジメントの強い意志が対話の中で印象に残っています。

同社の「統合報告書2023」では、グループ横断で手掛けるリブネス事業の取り組みが社会インパクトの事例として特集されました。当社からは再生と循環の象徴として、継続的な開示を求めるとともに、同社がこれまで関与してきたストックからみて、非住宅領域のポテンシャルが注目されるべきとの見方を共有し、全国各地での取り組み事例を示すよう促しています。

Impact
Target
1-a

次世代まちづくり

カチタス

● 企業の概要

カチタスは、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して、買い手がつきにくい住宅を持ち主から買い取り、販売エリアの需要に応じて新築並みのリフォームから必要な修繕のみを行う簡易リフォームまで、多様な商品化手法を駆使してリーズナブルな価格で販売しています。これにより、消費者の「ゆとりある生活を求める潜在需要」に応えてきました。同社は、中古住宅流通を巡る様々な課題を解決しながら市場を創造するパイオニアであり、グループ全体の買取・販売実績は累計7

万戸を超えています。

築古の個人住宅は、地域の天候特性や行われてきたメンテナンス等の程度により、見た目以上に居住性能の良否が分かれるため、買取には大きなリスクを伴います。これに対して、過去の買取・リフォーム・販売実績を通じて蓄積された同社の「目利き力」を介した上での商品化は、独自の提供価値と言えます。

地方に住む年収500万円前後の若年世帯等に対して、新築住宅の半額程度の価格で住宅を販売するカチタスは、良質な持ち家を購入できる新たな選択肢を提供しています。

● 対話・エンゲージメントの方向性

当ファンドでは、人口減少と高齢化に直面する地方で、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大都市部に転出することで、地方の生産年齢人口は減少が続いています。この結果、地域経済が空洞化し、税収の減少により公共インフラの維持が困難になるなど、地域の魅力が低下するという悪循環も深刻です。空き家の増加も、こうした悪循環の一端を表しています。

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し、経済的負担を抑えた住宅を提供することで、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に地元採用を重視し、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創出する点も特筆に値します。

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。最近では定住や移住を促進したい

自治体からの依頼を受けて提携する事例も出始めており、同社の強みが戸単位から町単位に拡大していくことが期待されます。

カチタスの販売する中古住宅の内覧会に
当社メンバーが参加

● 対話・エンゲージメントの進捗

同社は、中古住宅の買取再販事業を通じて、経済性・安全性・生活利便性など、様々な観点から「住み続けられる家」を提供しています。当ファンドでは、国内でも気候変動がかつてない大きな影響を及ぼし始めている中で、今後ますます環境・防災性能やエネルギー効率など、住み続けるための要件はより強くなると予測します。直近では、住宅の断熱性能に関する基準が強化されていくが見込まれるなか、低コストで断熱改修を実現する技術やノウハウの確立に期待し、その取り組みの進捗を重視しています。

また、住み続けられる家が増えることは、住み続けられるまち

の形成につながります。当ファンドは、地域社会における同社の事業展開の意義に共感し増えつつある自治体との提携成果をモニタリングしながら、引き続き成長を後押ししていきたいと考えています。

同社はリプライス株式会社のM&Aを通じて、中心市街地寄りの周辺部で事業展開を行っています。しかし、エリアでの競合の多さや仲介機能の不足などから、事業の伸びが停滞しており、市場評価を下げる要因となっています。同社の強みを活かせる体制に変えるため、多面的から改善策について対話を進めています。



×IT・×AI

オプティム

● 企業の概要

オプティムは、スマートフォンやタブレット、PCなどの様々な業務用端末を遠隔で管理・運用する技術に強みを持つIT企業です。主力製品「Optimal Biz」は国内18万社以上で導入され、モバイルデバイス管理(MDM)市場で35%超のシェアを有しています。同製品は、インターネットにつながったIoT(Internet of Things)端末の一元管理や状態監視、セキュリティ設定などを遠隔で行うことを可能にし、IT担当者の業務負荷の大幅な改善に貢献しています。

同社は、2015年より「〇〇×IT」という考え方に基づき、幅広い産業領域においてAI・IoT・クラウド・モバイル・ロボティクスなど先端テクノロジーの実用化を支援するための取り組みに注力しています。2016年にはテクノロジー導入の基盤となる新製品「OPTiM Cloud IoT OS」を発表しました。同製品により、汎用モバイル端末のみにとどまらず、ドローンやカメラ、医療機器、建設機械など様々な実用機器の統合的な管理を実現し、AI・IoT活用の可能性が大きく広がりました。

● 対話・エンゲージメントの方向性

同社が進める〇〇×IT構想では、各産業の課題解決に資するソリューション戦略を「X-Tech(クロステック)」サービスと称して展開しています。なかでも、当ファンドが重要な社会課題領域として位置付けている農業(食糧生産の産業化・信頼性向上)、建設土木(減災・防災)、医療(持続可能な医療・介護)の3領域を重点分野と位置付け、各業界の有力企業と連携して取り組みを推進しています。

具体的な取り組みについては、現時点ではまだ先行投資期にあるために開示情報が限られており、当ファンドでは丁寧な対話を通じて現状把握に努めています。関与する産業領域は多岐にわたっていますが、各領域で有意な貢献を果たそうという会社側の意欲は強く、飛躍的な発展性を見据え、長期伴走していく考えです。

オプティムの主なX-Techサービス

● アグリテック(農業×IT)

ドローンなどAI農機の活用を推進し、生産性向上や作業負担軽減に貢献。足元では「ピンポイントタイム散布サービス」が全国の水稲栽培で急成長。

● デジタルコンストラクション(建設×IT)

現場作業の効率化を推進。スマホ3次元測量アプリ「OPTiM Geo Scan」は大手ゼネコン向けにもコーポレートライセンスの提供を開始。

● デジタルヘルス(医療×IT)

デジタル化による業務効率化や遠隔医療の普及を支援。手術支援ロボットシステム「hinotori」向けにネットワークサポートシステムを提供。

● マーケティングDX(自治体×IT)

顧客接点のデジタル化サービスを自治体向けにも展開。複数の住民サービスを1つのアプリに集約した「佐賀市公式スーパーアプリ」はデジタル庁などからも高い評価を受け、全国展開を開始。

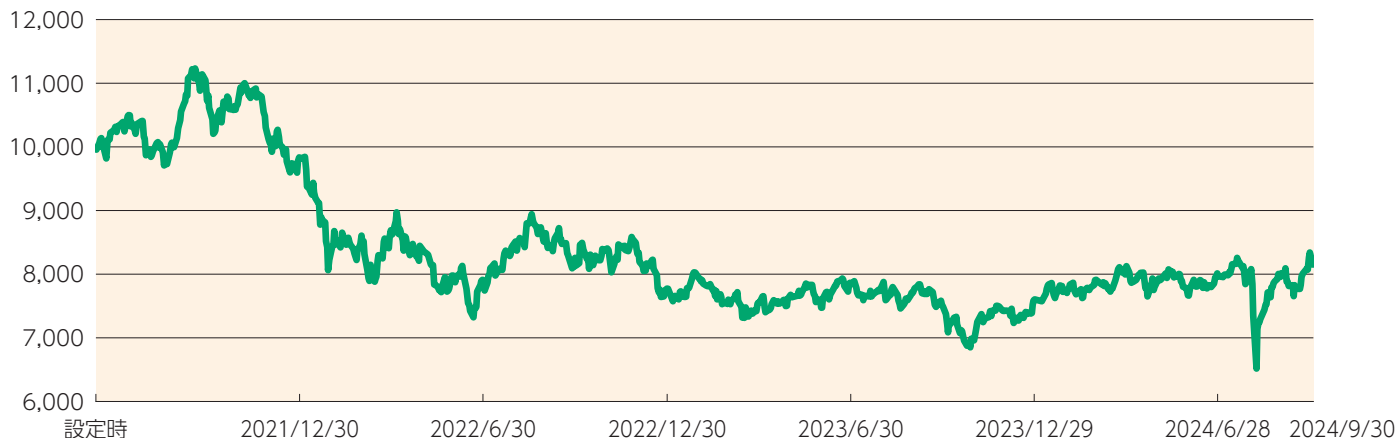
出所:会社決算説明会資料などより抜粋

● 対話・エンゲージメントの進捗

足元では、「農業×IT」の分野において、水稲栽培向けにドローンを使って病虫害発生地点へピンポイントで農薬を散布するサービスが急拡大しています。2024年6月時点で、26府県での導入が進み、約2.6万haの受注を獲得しています。今後、水稲向け農薬散布のさらなる普及拡大に加え、収量が期待できる播種、施肥への適用や他の作物への展開が進むことで、将来的には極めて大きな労力・コストの削減効果がもたらされると期待されます。

また、今後の展開加速に注目しているのは「自治体×IT」の分野です。2023年6月には佐賀市と共同で開発した「佐賀市公式スーパーアプリ」の提供を開始し、数々の外部表彰を受けました。2024年3月には同アプリで活用されたプラットフォームを基盤に「自治体向けスーパーアプリ・プラットフォーム」の提供を開始しました。佐賀市で培ったノウハウを全国の自治体へと水平展開することを目指して取り組みを進めており、成果が期待されます。

基準価額の推移(設定時以降2024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(2023年9月末から2024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し、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7銘柄の組み入れを行いました。一方で、長期的なインパクト創出の期待に対して、リスクが台頭した1銘柄や、大胆な経営変革を実行するために、MBO(経営陣が参加する買収)を実施した1銘柄の売却を行いました。2024年9月末現在の組み入れ銘柄数は33銘柄となっています。

当期間における投資先企業の業績は、概ね順調に推移しました。インパクトの拡大のために注力している事業が投資先行局面

を脱し、成果創出への期待が高まっている企業も目立ってきました。物価や人件費の上昇など引き続き課題はあるものの、各社の企業努力によって対応を進め、業界内での存在感を一段と高めている企業もみられます。

こうしたなか、当ファンドのリターンはプラスとなりました。前期間までは高バリュエーション株や中小型株の低調が目立っていましたが、これらの銘柄の調整が進んだこともあり、好業績や好材料をきっかけに再評価へと向かう傾向がみられています。個別銘柄では、日立製作所、住友林業、ステラファーマの株価が大きく上昇し、リターンを牽引しました。一方で、ユーグレナ、JCRファーマ、オプティムの株価下落がマイナス要因となりました。

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	-0.04%	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。
1835	東鉄工業	0.62%	鉄道会社による耐震補強計画の拡大により、鉄道関連工事の受注高は前年比+258億円増(+25%)。
1911	住友林業	3.74%	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。
1925	大和ハウス工業	0.16%	全国で地域に根差したまちづくりの実績を積み上げ、不動産ストックの再生を手掛けるリブネス事業が拡大中(2023年度売上高約3,500億円)。
1926	ライト工業	-0.05%	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(2023年度は約3,200億円)。
2127	日本M&AセンターHD	-0.10%	中小企業の事業承継実現により、2023年度の事業存続による付加価値3,345億円、雇用維持23,795人を実現。
2413	エムスリー	-0.24%	製薬マーケティングおよび電子カルテ導入支援による製薬会社・医療機関の収益性改善効果は過去5年累計で約5,400億円を実現。
2471	エスプール	-0.35%	障がい者雇用支援事業拡大により、2023年度雇用者数3,774人、1人あたり名目GDP押し上げ効果122円を達成。
2931	ユーグレナ	-1.40%	マレーシアバイオ燃料商用プラント建設の最終投資決定を完了。最大持分15%で年間10万kLの生産予定。
3182	オイシックス・ラ・大地	-0.71%	ミールキットの販売や不揃い野菜の利用によりフードロスの削減に貢献。今後はBtoB分野の強化にも取り組みフードロスに加え人手不足対応も期待。
3360	シップヘルスケアHD	0.36%	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、2023年度の医療機関における収益性改善効果167億円を達成。
3541	農業総合研究所	-0.03%	農産物流通の登録生産者は10,312名、導入店舗数は2,106店。有機農作物の取扱高は前年の2倍に拡大。
3694	オプティム	-1.13%	ドローン農業散布サービスが成長拡大中。2024年度は前年比6倍の売上を見込むなど農業分野におけるDXへの貢献が本格化。
4125	三和油化工業	-0.34%	廃油・廃酸等の廃棄物を、2.29万tの溶剤・リン酸等の再生製品と14.34万tの燃料化・再資源化にリサイクル。
4479	マクアケ	-0.13%	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	-0.18%	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14円を達成。
4552	JCRファーマ	-1.21%	治療のオプションが限られる希少疾患であるムコ多糖症Ⅱ型向けイズカーゴの国内向け売上が二桁で伸びるなど、インパクト貢献が拡大。
4849	エン・ジャパン	0.36%	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	2.29%	BNCT手術件数が安定的に伸びたほか、血管肉腫の後期治験組み入れ完了や、胸部がん向け治験計画発表などインパクトのすそ野拡大を強く期待。
5947	リンナイ	0.91%	2023年度に販売した高効率給湯器は6.5PJの省エネルギーと33.5万トンのGHG排出削減に製品生涯で貢献すると評価。
6197	ソラスト	-0.27%	医療関連受託事業における医療機関での収益性改善効果、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57万時間を達成。
6501	日立製作所	6.14%	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	1.40%	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	-0.80%	グローバルでは過去5年累計でEV用トラクションモータシステム販売台数98万台、年間98.5万tのCO ₂ 排出削減に貢献。
6762	TDK	-0.14%	センサ応用製品の売上高は前年比+6.5%増。2023年度の製品によるCO ₂ 削減貢献量は520.7万トン。
7202	いすゞ自動車	-0.35%	2023年度のアフターセールス売上は5,510億円(前年比+6.5%)。2030年に向けてコネクテッド車両100万台以上を目標に設定。
7358	ポピンズ	0.14%	働き方の多様化が進展し、サービス利用世帯数は約3.2万世帯に拡大。年間総合計で約3,200万時間の負担軽減に貢献。
7747	朝日インテック	-0.11%	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、世界で354万人のQOL向上に貢献。
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。
8591	オリックス	-0.30%	2023年度の関西国際空港の航空旅客数はコロナ禍からの回復が進み2,589万人。再エネ等によるCO ₂ 削減貢献量は69.8万トン。
8850	スターツコーポレーション	1.07%	国内8地域の子会社、全国638店舗の情報を通じ、シニア等運営126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	0.13%	簡易リフォーム商品を増やし顧客層を拡大。過去5年間累計で約10.4万人、約4,500億円の経済的負担低減に貢献したと評価。3,000人超の労働を誘発。
9551	メタウォーター	0.13%	上下水道分野の官民連携事業を主体に受注件数を拡大。2022年の宮城県のコンセッション事業に引続き大阪市の下水処理施設の大型案件を受注。
9783	ベネッセHD	1.07%	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、週労働時間削減効果226万時間を達成。
9790	福井コンピュータHD	0.12%	建築分野での法改正に伴う課題にアクセスする製品開発や、土木関連工事業務のデジタル化を通じた貢献量が安定的に拡大していると評価。

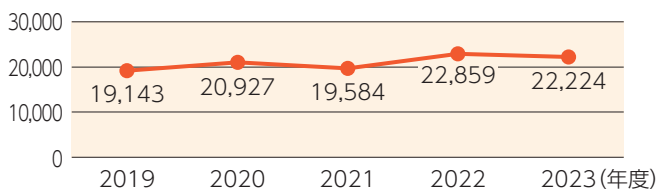
* 2023年9月末から2024年9月末までの基準価額の変動に対して各銘柄の株価の変動が及ぼした影響を数値化したもの

● カチタス

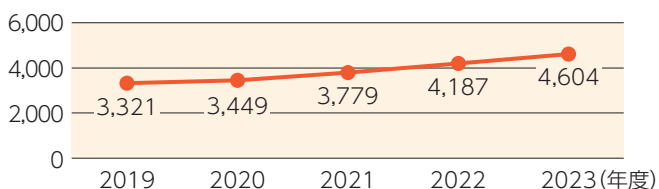
次世代まちづくり

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	900	977	1,013	1,213	1,267
販売件数 (件)*1	5,801	6,155	6,120	6,927	7,169
経済的負担低減 を享受した人数 (人)*2	19,143	20,927	19,584	22,859	22,224
経済的負担 低減額(億円)*2	812	862	857	970	1,004
取引工務店数 (社)*1	904	941	1,037	1,173	1,289
誘発された 就業者数(人)*2	3,321	3,449	3,779	4,187	4,604
地域経済に もたらす経済的 波及額(億円)*2	111	107	121	138	150

≫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)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	2,091	1,990	1,966	2,339	2,334

● 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)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	11,041	8,399	13,859	16,697	17,332
評価対象売上高 (日本、億円)*1	6,757	4,598	6,816	7,571	7,531

● 大和ハウス工業

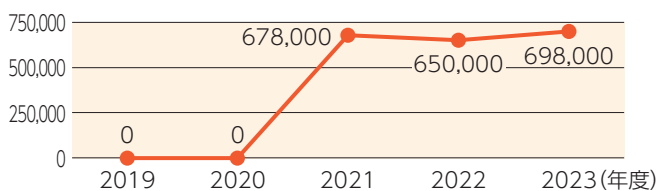
次世代まちづくり

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	43,802	41,268	44,395	49,089	52,029
評価対象売上高 (リブネス事業、 億円)*1	2,312	2,435	2,639	3,207	3,537

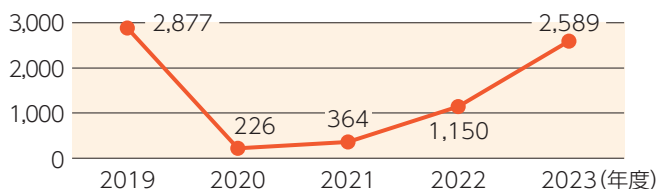
● オリックス

次世代まちづくり

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	22,803	22,927	25,204	26,664	28,144
CO ₂ 排出削減 貢献量 (グローバル、 トンCO ₂ e)*1	0	0	678,000	650,000	698,000
関西国際空港 航空旅客数 (万人)*1	2,877	226	364	1,150	2,589

≫CO₂排出削減貢献量(グローバル、トンCO₂e)

≫関西国際空港航空旅客数(万人)



* 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。

● 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

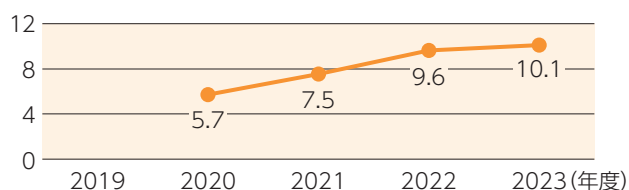
(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	87,673	87,292	102,646	108,812	97,287
評価対象売上高 (Lumada事業、 億円)*1	—	—	13,780	19,600	23,340

● 日本瓦斯

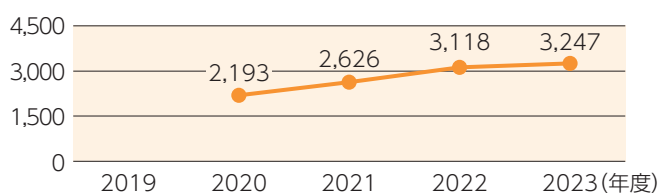
ライフライン機能の維持改善

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	1,325	1,435	1,626	2,079	1,944
お客様件数 (万件)*1	877	918	946	973	997
事業者の 運営費用削減 (億円)*2	—	5.7	7.5	9.6	10.1
消費者の経済的 負担低減額 (円/世帯)*2	—	2,193	2,626	3,118	3,247

▶事業者の運営費用削減(億円)



▶消費者の経済的負担低減額(円/世帯)

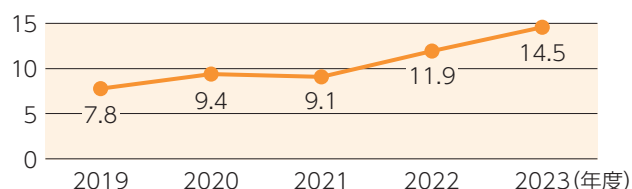


● メタウォーター

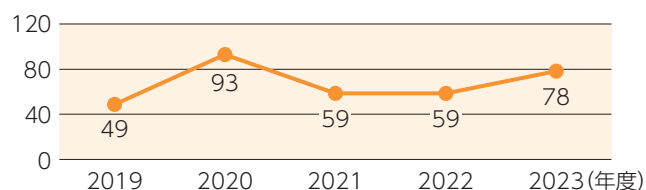
ライフライン機能の維持改善

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	1,287	1,334	1,356	1,507	1,656
工事受注件数 (10億円規模 以上、件)*1	10	19	12	12	16
PPP案件 参画件数(件)*1	31	34	36	49	59
事業者の 運営費用削減 (億円)*2	7.8	9.4	9.1	11.9	14.5
消費者の経済的 負担低減額 (円/世帯)*2	49	93	59	59	78

▶事業者の運営費用削減(億円)



▶消費者の経済的負担低減額(円/世帯)



● いすゞ自動車

ライフライン機能の維持改善

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	20,799	19,082	25,143	31,955	33,867
評価対象売上高 (国内、億円)*1	8,272	7,516	8,781	9,898	11,089
国内車両販売 台数(台)*1	71,353	61,071	54,589	57,848	62,832
国内その他(アフター セールス等)売上高 (億円)*1	3,263	3,223	4,252	4,862	5,203

*1 出所:各企業の公表資料

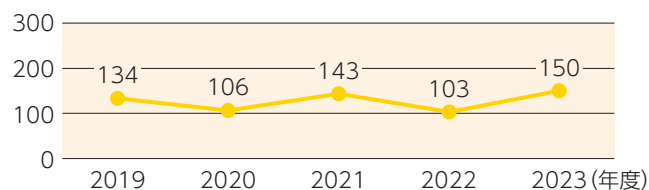
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● ショーボンドHD

防災・減災

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	676	801	812	839	854
新規工事 受注金額(億円)*1	645	512	690	499	725
新規工事 受注件数(件)*1	675	616	487	506	485
効率化による コスト削減 (億円)*2	134	106	143	103	150

▶ 効率化によるコスト削減 (億円)

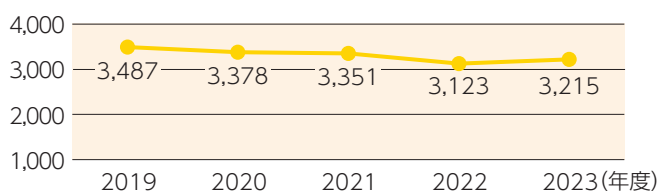


● ライト工業

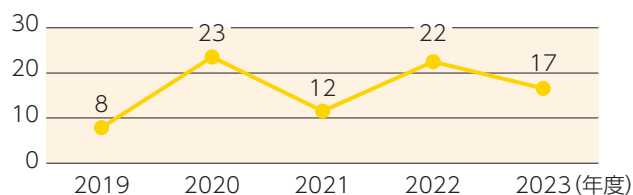
防災・減災

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	1,062	1,082	1,095	1,150	1,173
評価対象事業 売上高 (億円)*1	444	462	452	445	425
防災対策による 被害軽減 (50年間、億円)*2	3,487	3,378	3,351	3,123	3,215
効率化による コスト削減 (億円)*2	8	23	12	22	17

▶ 防災対策による被害軽減 (50年間、億円)



▶ 効率化によるコスト削減 (億円)



● 福井コンピュータHD

防災・減災

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	124	128	143	136	138
土木事業+ 建設システム ARR (億円)*1	—	—	—	16	—
デジタル化に よる生産性向上 (億円)*2	22	27	33	36	39

● 東鉄工業

防災・減災

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	1,460	1,329	1,147	1,247	1,418
評価対象売上高 (完成工事高・ 鉄道、億円)*1	1,133	1,050	872	929	1,061

* 1 出所:各企業の公表資料

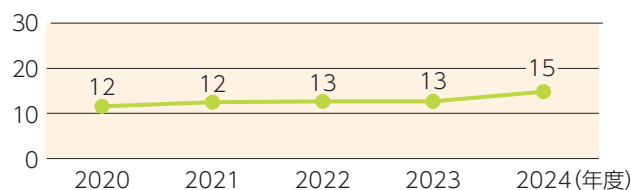
* 2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● 農業総合研究所

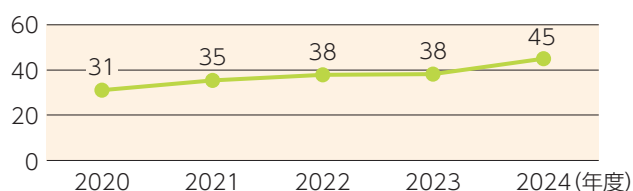
食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2020	2021	2022	2023	2024
単体売上高 (億円)*1	35	47	52	57	72
流通総額 (億円)*1	109	123	132	134	157
登録生産者数 (件)*1	9,273	9,762	10,258	10,378	10,498
契約農家1軒 あたり収益性 向上(万円)*2	12	12	13	13	15
食品廃棄量の 削減(トン)*2	31	35	38	38	45

≫契約農家1軒あたり収益性向上(万円)



≫食品廃棄量の削減(トン)

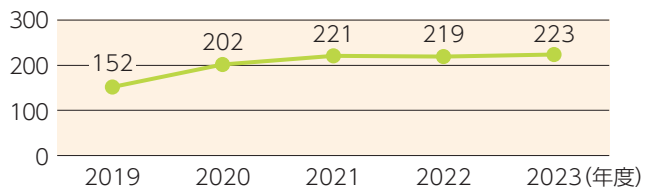


● オイシックス・ラ・大地

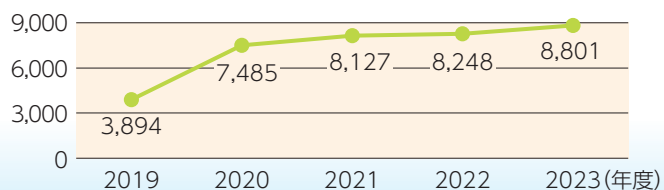
食糧生産の産業化・信頼性向上

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	710	1,001	1,135	1,152	1,484
主要3ブランド 売上高(億円)*1	614	815	892	887	903
契約農家1軒 あたり収益性 向上(万円)*2	152	202	221	219	223
食品廃棄量の 削減(トン)*2	3,894	7,485	8,127	8,248	8,801

≫契約農家1軒あたり収益性向上(万円)



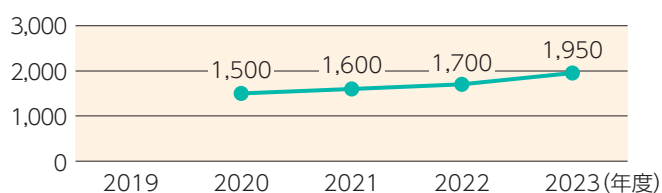
≫食品廃棄量の削減(トン)



家事育児の負担軽減

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	710	1,001	1,135	1,152	1,484
家事効率化に よる負担軽減 (万時間)*2	—	1,500	1,600	1,700	1,950

≫家事効率化による負担軽減(万時間)



*1 出所:各企業の公表資料

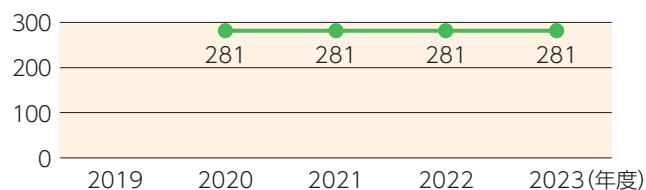
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

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)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	140	133	344	444	465
評価対象事業 売上高(エネルギー・環境事業、 億円)*1	0.3	0.2	0.7	2.6	28.5
GHG排出削減 貢献量 (トンCO ₂ e)*2	—	281	281	281	281

➤ GHG排出削減貢献量(トンCO₂e)

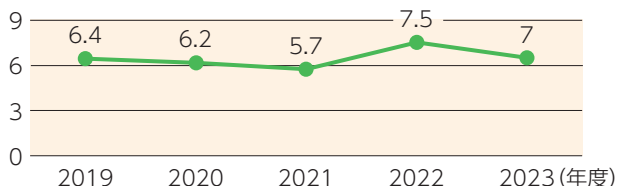


リンナイ

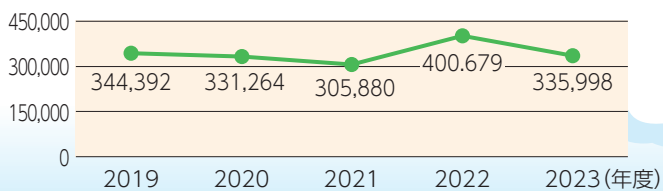
持続可能なエネルギー利用／家事育児の負担軽減

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	3,405	3,444	3,662	4,252	4,302
評価対象事業 売上高(日本、億円)*1	1,811	1,831	1,715	1,968	1,924
省エネルギー 生涯貢献量 (PJ)*2	6.4	6.2	5.7	7.5	7
GHG排出削減 生涯貢献量 (トンCO ₂ e)*2	344,392	331,264	305,880	400,679	335,998

➤ 省エネルギー生涯貢献量(PJ)



➤ GHG排出削減生涯貢献量(トンCO₂e)



富士電機

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	9,006	8,759	9,102	10,094	11,032
製品によるCO ₂ 排出削減貢献量 (万t-CO ₂)*2	—	—	—	—	5,622

三和油化工業

持続可能なエネルギー利用

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	125	125	155	174	156
評価対象事業 売上高(リサイクル 処理費、億円)*1	—	—	40	45	48
評価対象事業 売上高(リユース 販売、億円)*1	—	—	26	29	28

* 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。

● ニデック

持続可能なエネルギー利用

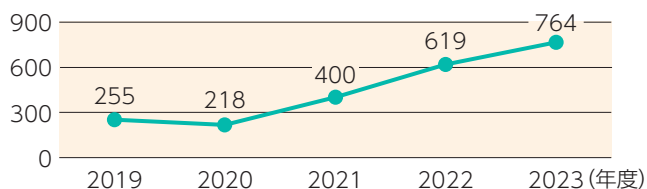
(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)* ¹	15,348	16,181	19,182	22,428	23,482

● ポピンズ

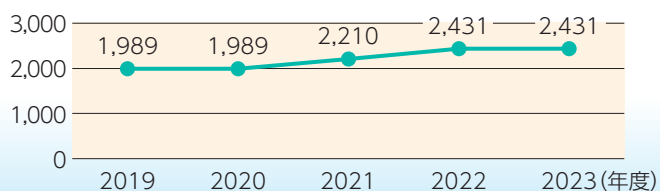
家事育児の負担軽減

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)* ¹	215	230	247	263	289
サービス利用 世帯数 (ファミリーケア 事業、万世帯)* ¹	0.7	0.6	1.1	1.7	2
代替・代行による 負担軽減 (ファミリーケア 事業、万時間)* ²	255	218	400	619	764
サービス利用 世帯数 (エデュケア 事業、万世帯)* ¹	0.9	0.9	1	1.1	1
代替・代行による 負担軽減 (エデュケア 事業、万時間)* ²	1,989	1,989	2,210	2,431	2,431

▶代替・代行による負担軽減(ファミリーケア事業、万時間)



▶代替・代行による負担軽減(エデュケア事業、万時間)

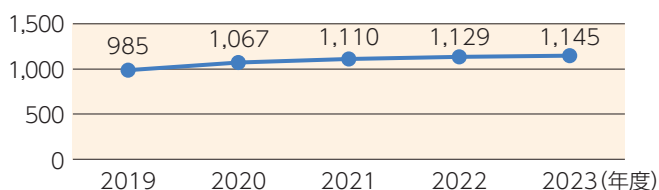


● エムスリー

持続可能な医療・介護

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)* ¹	1,310	1,692	2,082	2,308	2,389
医療費抑制(製薬 マーケティング費用 削減など、億円)* ²	985	1,067	1,110	1,129	1,145

▶医療費抑制(製薬マーケティング費用削減など、億円)

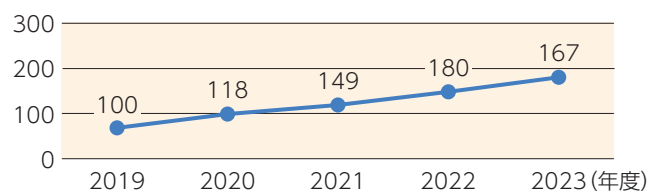


● シップヘルスケアHD

持続可能な医療・介護

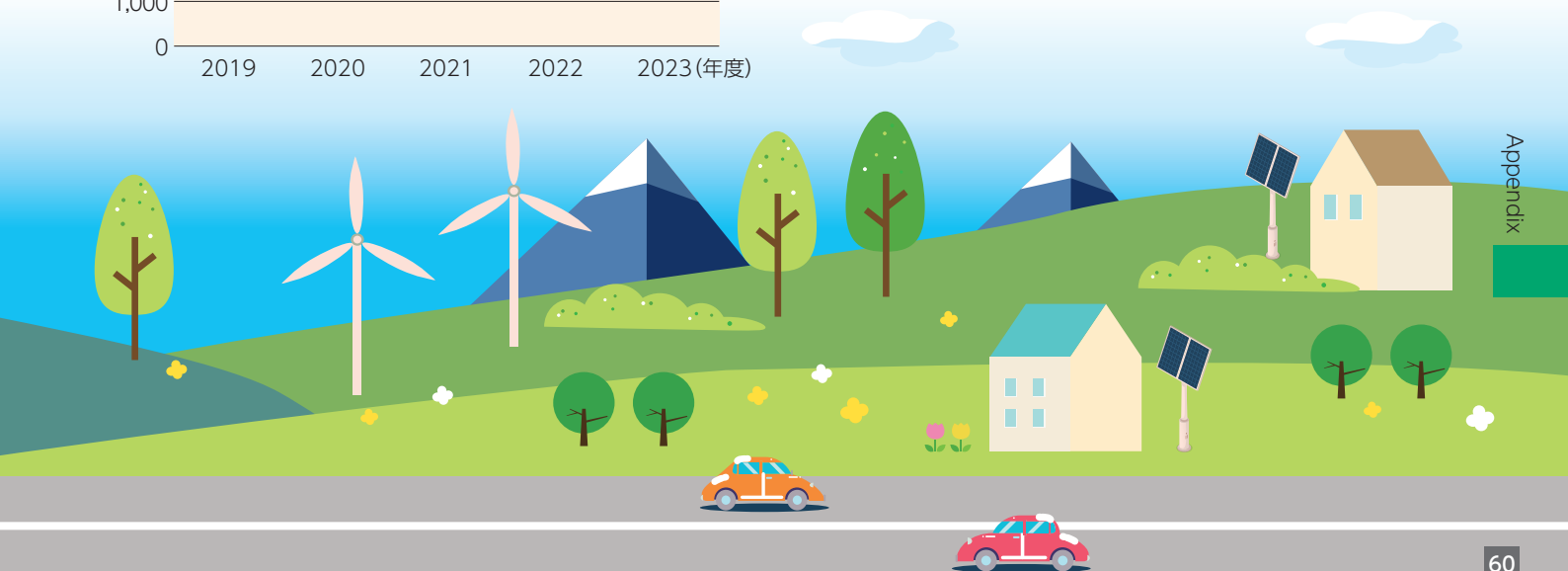
(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)* ¹	4,844	4,972	5,144	5,723	6,310
医療機関の再編 統合プロジェクト 件数(件)* ²	42	33	35	42	39
医療費の抑制 (億円)* ²	100	118	149	180	167

▶医療費の抑制(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。

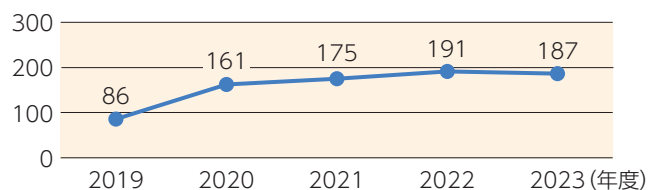


● ソラスト

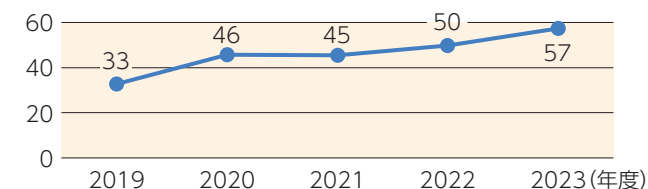
持続可能な医療・介護

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	957	1,062	1,172	1,311	1,351
医療関連受託事業 売上高(億円)*1	583	609	660	720	705
医療機関の経営 合理化(億円)*2	86	161	175	191	187
介護事業売上高 (億円)*1	351	423	476	485	539
介護事業 利用者数(人)*1	21,535	30,039	29,949	30,128	34,772
介護従事者の労働 時間抑制(万時間)*2	33	46	45	50	57

≫医療機関の経営合理化(億円)



≫介護従事者の労働時間抑制(万時間)



● 朝日インテック

持続可能な医療・介護

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	565	615	777	901	1,075
評価対象売上高 (日本、億円)*1	181	181	176	165	175
製品が救う 患者数(万人)*2	—	—	325	354	362

● 日本M&AセンターHD

中小企業の経営課題改善

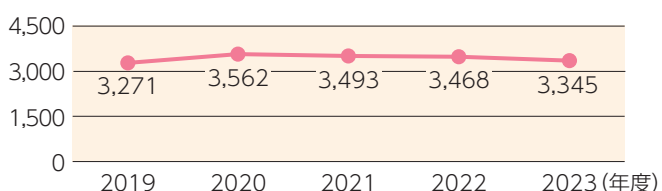
(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	320	348	404	413	441
売り案件成約 件数(件)*1	449	441	499	519	566
中小企業による付加 価値(企業存続による 売上の維持、億円)*2	3,271	3,562	3,493	3,468	3,345
中小企業による雇用 (企業存続による雇用 の維持、人)*2	29,683	27,253	28,850	28,805	28,805

● JCRファーマ

持続可能な医療・介護

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
医薬品等売上高 (百万円)*1	—	21,602	23,254	26,032	25,741
開発中パイプ ライン(個)*1	—	7	6	5	4

≫中小企業による付加価値(企業存続による売上の維持、億円)

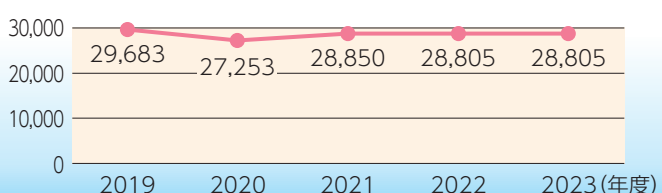


● ステラファーマ

持続可能な医療・介護

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
推定BNCT治療 実施回数(件)*1	—	103	113	181	214
公的保険適応 がん種(種)*1	—	1	1	1	1
開発中パイプ ライン(個)*1	—	3	3	4	6

≫中小企業による雇用(企業存続による雇用の維持、人)



*1 出所:各企業の公表資料

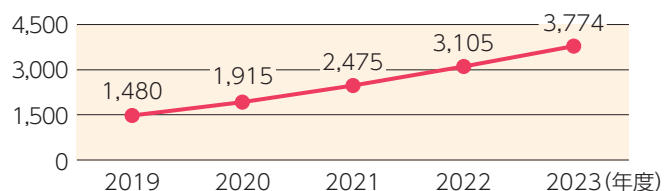
*2 詳細は、各課題領域のページおよび「当資料のアウトカム／インパクト数値について」をご覧ください。

● エスプール

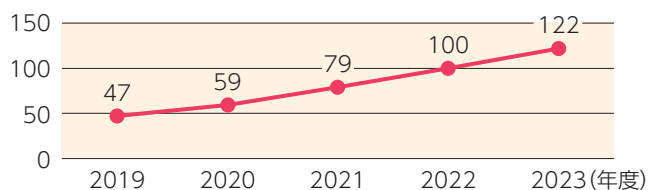
個人のエンパワメント

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	175	210	249	267	258
障がい者雇用 支援サービス 就業者数(人)*1	1,480	1,915	2,475	3,105	3,774
1人当たり名目 GDP増加額 (円)*2	47	59	79	100	122
広域行政BPO サービス 地方自治体歳出 抑制効果(億円)*2	—	—	218	479	479

≫障がい者雇用支援サービス 就業者数(人)



≫1人当たり名目GDP増加額(円)

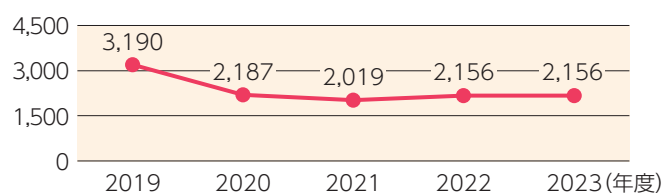


● エン・ジャパン

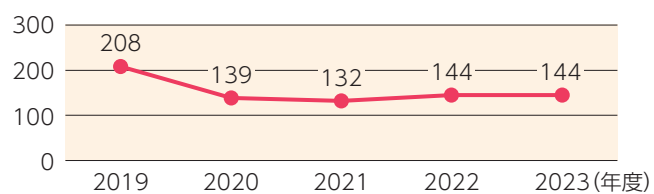
個人のエンパワメント

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	568	427	545	677	677
人材紹介事業 入社決定数 (人)*1	3,190	2,187	2,019	2,156	2,156
1人当たり名目 GDP増加額 (円)*2	208	139	132	144	144

≫人材紹介事業 入社決定数(人)



≫1人当たり名目GDP増加額(円)



● オプティム

その他

(年度)	2019	2020	2021	2022	2023
連結売上高 (億円)*1	67	75	83	93	102
X-Tech売上 (億円)*2	—	21	26	35	44

*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



インテンションの達成のためには、継続的にインパクトを生み出すためのシステムティックな仕組みが必要不可欠であると考えられます。そのため、当社では、インパクト・マネジメント運用原則(OPIM)(インパクト投資を推進する国際的機関であるGIIN[Global Impact Investing Network]が運営する、インパクト投資のライフサイクル全体にインパクト思考を統合するための9つの原則)を参照し、独自の「インパクトマネジメントシステム」を構築し、運用を行っています。当社の「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つのプロセスを歯車のようにかみ合わせて連動させることにより、投資先企業がインパクトを継続的に生み出すことをサポートすることで、投資家として貢献できると考えました。

要素①セオリー・オブ・チェンジ: 社会的課題の解決を目指す上で、ある取り組みがなぜ・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です。国内株式インパクト投資では、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。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。グローバル株式インパクト投資(気候変動)では、各重点ソリューション領域における取り組みがどのように意図を達成するかを経路を示したものです。また、各重点ソリューション領域における有望なソリューションは、ソリューションマップに整理され、特に重要と考えられる投資分野をさらに特定しています。

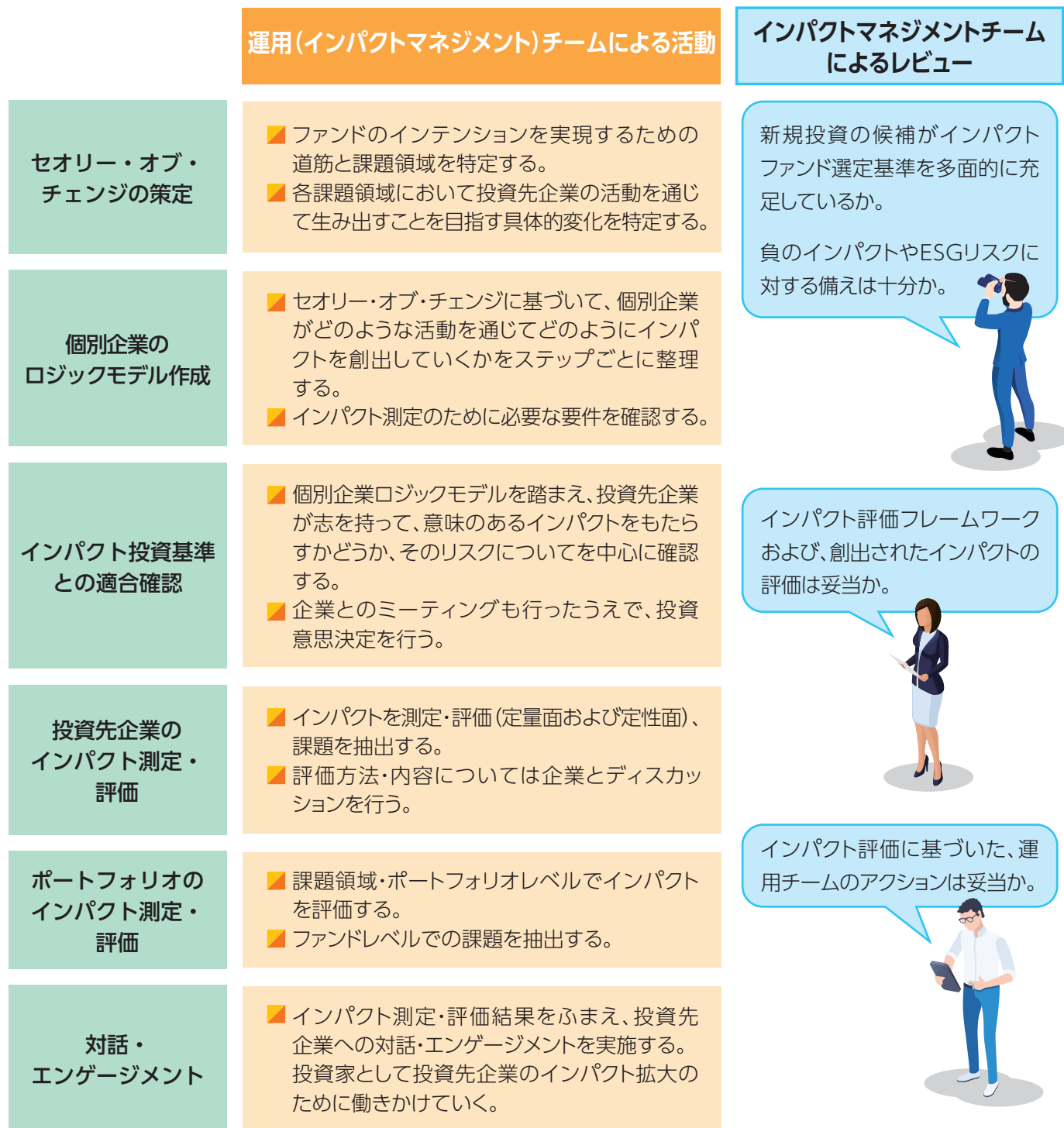
要素②個別企業ロジックモデル: セオリー・オブ・チェンジに基づき、投資先企業のソリューションが顧客および社会にどのような効果をもたらすかという因果関係を図示したものです。

要素③インパクト投資基準: 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。この基準には、「個別企業ロジックモデル」をもとにした企業のインパクト貢献の質的・量的な評価、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などが盛り込まれています。また、運用から独立したインパクトマネジメントチームがその内容をレビューしています。

要素④インパクトの測定・管理: 各投資先企業が生み出すインパクトを定性的または定量的に測定・管理するフレームワークであり、IMM(Impact Measurement & Management)と呼ばれています。投資先との対話や投資の意思決定に活用するほか、インパクトレポートには、投資先企業が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・評価した結果を開示しています。また、課題領域や重点ソリューション領域ごとに、ポートフォリオ全体での評価も行います。

要素⑤対話・エンゲージメント: 投資先企業との定期的な1対1のミーティングを通じて、要素①～④を活用し、企業に働きかけることで、投資先企業のインパクト創出拡大に貢献することを目指します。当ファンドが社会的課題や投資先企業に対して持つ考えを企業と共有し、同じ目線で、かつ長期的な視点で建設的なコミュニケーションを行っています。

■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(2024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2つ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ます。また、社外活動としてインパクトコンソーシアムなど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、インパクトファンド運営の高度化にもつながっています。

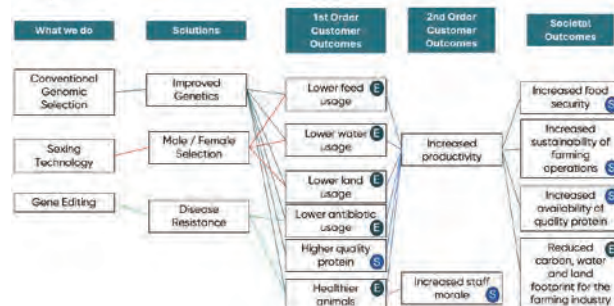
● 社内における主な活動・成果

インパクト投資における投資リターンとインパクトの拡大、また投資家の貢献の拡大のために、IMM(インパクト測定・管理)の高度化に取り組んでいます。

上場株式投資家である当社が投資先企業のインパクト拡大に貢献するために、今あるビジネスモデルをより良いものにし、その適切な情報開示に貢献したいと考えています。そのために必要となる、新しいロジックモデルの作成に取り組んでいます。包括的なインパクト把握と、企業価値との結びつきを評価するため、ソリューションを起点とし、企業がもたらすあらゆる社会的な価値を評価するための新しいロジックモデルの作成に投資先企業と共に取り組みました。これにより、インパクトファンドマネージャーがインパクトと企業価値をより包括的に評価できるようになりました。また、投資先企業側においても、インパクト投資

家だけではなく、一般的なアクティブ投資家から見てもその企業がどのように社会的価値を生み出しているかを理解しやすいということで、情報開示の高度化に貢献できると考えられます。

■ ロジックモデルの例



● 社外における主な活動・成果

物流企業の人的資本経営推進委員会

今年度より、国内の物流業界における様々な課題の根源にある働き方や労働条件の改善に向けた取り組みとして、業界団体である日本ロジスティクスシステム協会(JILS)が主催する「人的資本経営推進委員会」に参画しました。

投資先企業が提供するソリューションと連動し、業界全体の底上げを図る活動に関与することでインパクト投資や関連コミュニティの拡大に貢献し、より有効に課題解決を促進することを目指しています。

インパクトコンソーシアム

インパクトコンソーシアムは、インパクトの創出に関する投資家・金融機関、企業、自治体等の幅広い関係者によるプラットフォームとして金融庁等を中心に2023年11月に設置されました。市場調査・形成分科会に、当社のメンバーが副座長として就任し、上場市場のインパクト創出と企業価値との関連性につき事例を共有したほか、議論を通じて投資先企業との効果的なエンゲージメントの在り方を議論しています。

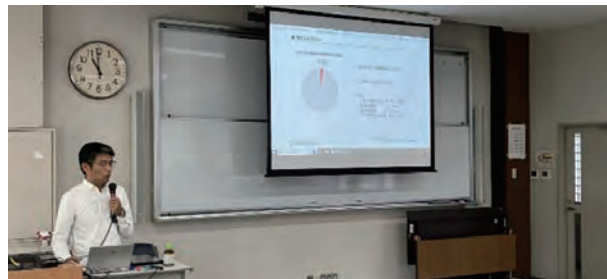
インパクト志向金融宣言

インパクト志向金融宣言は、インパクト志向の投融資の実践を進めていく民間金融機関主導のイニシアティブです。またインパクト創出を通じた企業の価値創造プロセスを理解し、企業に必要な情報開示の在り方を示すためのプラットフォームである「インパクト志向企業価値向上アライアンス(ICEA)」が2024年

8月に同イニシアティブのもとで設立されました。

当社も正メンバーとしてこの活動に参画しており、会合では、資本市場(インパクト投資家)の視点から投資先企業が生み出すインパクトの特定・評価法について、当ファンドの考え方を共有いたしました。

■ JILSの活動例(一橋大学での講義風景)



■ ICEA会合での当社メンバーの発表



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。

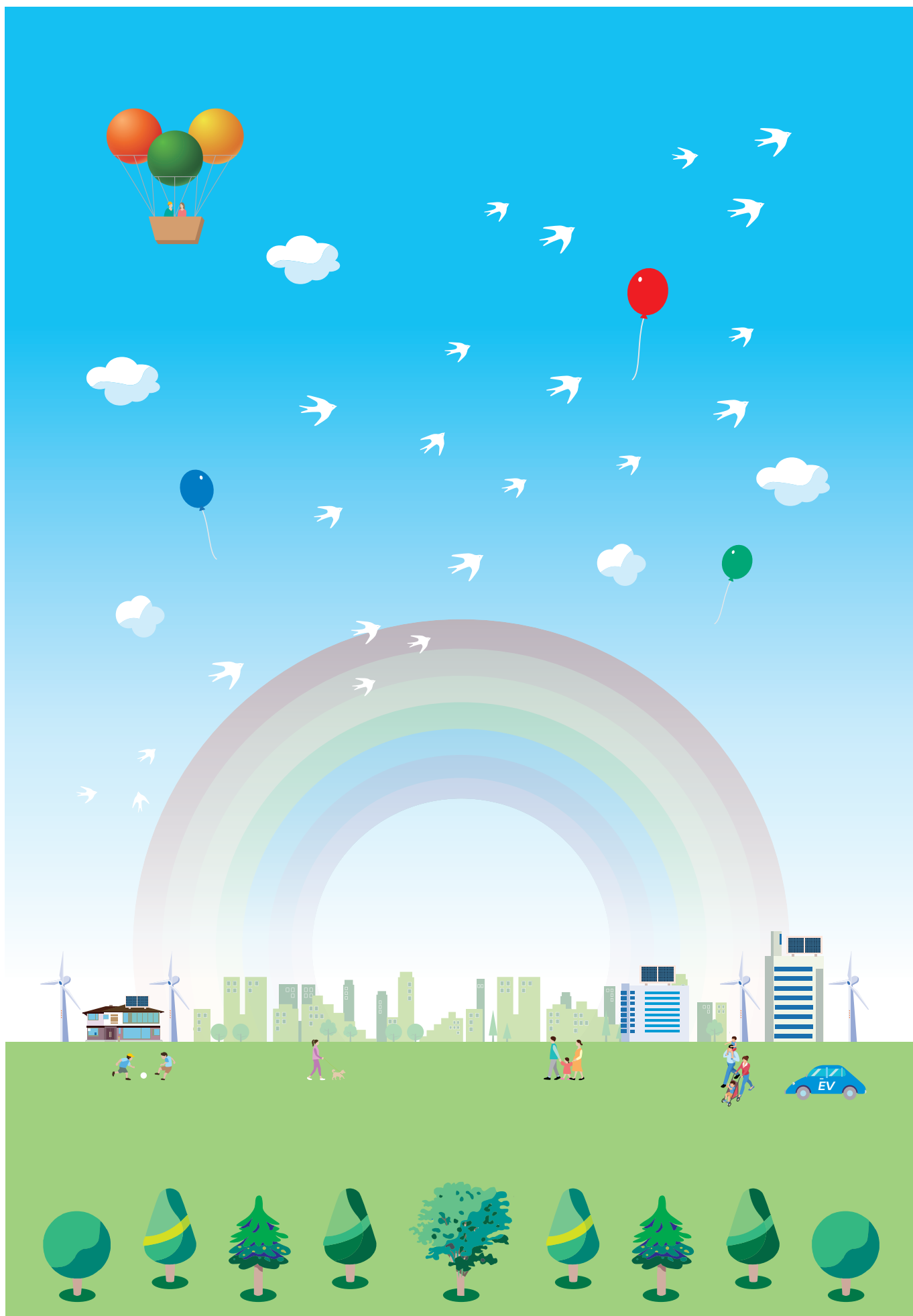
また、同社は2030年度に向けてサプライチェーン全体のGHG排出量(スコープ1+2+3)を46%超削減(2019年度比)する目標を掲げているため、当ファンドではその毎年の進展を確認してまいります。

● 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。

「資金動向、市況動向等に急激な変化が生じた場合、純資産総額が運用に支障をきたす水準となった場合および信託が終了する場合等のやむを得ない事情が発生したときは、上記のような運用ができない場合があります。」

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ある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

●お客さまに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。	

●お客さまに信託財産で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。

※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上、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、投資元本を割り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。

