

ローカルインパクト投資



Impact report インパクトレポート

2022年6月版



ファンドの運用は

 **リそなアセットマネジメント**
RESONA

商号等:リ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

は じ め に

～りそなのローカルインパクト投資とは～

ローカルインパクト投資は、日本社会を取り巻くさまざまな社会課題の解決を目指して、2021年3月から運用を開始しました。

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





目次

はじめに／目次		1
ローカルインパクト投資について		3
次世代まちづくり	1-a	7
ライフライン機能の維持改善	1-b	11
防災・減災	1-c	15
食糧生産の産業化・信頼性向上	1-d	19
持続可能なエネルギー利用	1-e	23
家事・育児の負担軽減	2-a	27
教育の多様化・充実	2-b	31
持続可能な医療・介護	2-c	35
中小企業の経営課題改善	2-d	39
個人のエンパワメント	2-e	43
2021年度の活動報告 ～対話・エンゲージメント事例～		47

ローカルインパクト投資について

リソなアセットマネジメントのパーパス(存在意義)とローカルインパクト投資のインテンション(意図)との関係

リソなアセットマネジメント(以下、「当社」)のパーパス(存在意義)は「将来世代に対しても豊かさ・幸せを提供」することです。当社は、投資先企業だけでなく、企業活動の基盤である社会・環境がサステナブルであることが、お客さまからの受託資産を守り、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。

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



インパクト投資とは

当社では、インパクト投資を将来世代に対しても豊かさ・幸せを提供するための重要な手段の1つと考えています。

一般的な運用収益を追求する投資では、「リターン」と「リスク」の2つの側面から評価が行われています。これに「インパクト」という新しい評価軸を取り入れたのが「インパクト投資」です。ここで言うインパクトとは、社会課題や環境問題の解決に貢献するなど、社会に良い影響を生み出すことを指しています。

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

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



当ファンドの領域

ビジネスの力による社会的課題の解決

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



寄付や公共政策による社会的課題の解決

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

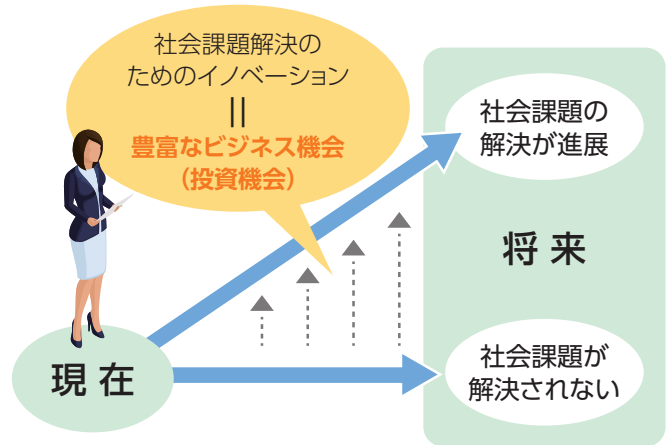
1 長期厳選投資を通じたリターンの獲得

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

こうした課題の解決のために、民間企業によるイノベーション（技術革新や創意工夫）に期待が集まっています。課題解決の障壁を乗り越え、有効なソリューションを提供できる企業は、課題解決に大きく貢献すると同時に、差別化された市場で豊富なビジネス機会を獲得し、持続的な企業価値の拡大を実現することができると考えています。

当社のインパクト投資では、このような企業を厳選し、長期投資を行うことによって、課題解決を後押しすると同時に、成長の

果実として長期的にみて高いリターンを獲得することが可能であると考えています。



2 インパクト評価・レポートを通じた価値の“見える化”

当社のインパクト投資では、リターンの獲得のみならず、インパクトを生み出すことも運用の目的のひとつと考えています。そのため、投資の成果として、投資先がどのようなインパクトをどのくらい生み出しているのか、定期的に評価し、お客さまに見えるかたちでレポートしていくことを重要視しています。

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

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



3 対話・エンゲージメントによる企業活動の後押し

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

インパクト投資家は、企業を単にリターンを獲得する手段としてみているのではなく、インパクトを生み出す存在ととらえ、企業の活動が社会にもたらす価値に着目します。こうした考え方は、投資先企業の企業理念や存在意義、パーパスなどとも親和的です。企業と同じ目線で、同じゴールを目指して、伴走する投資家であることは、企業と建設的な対話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。



日本の社会課題

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

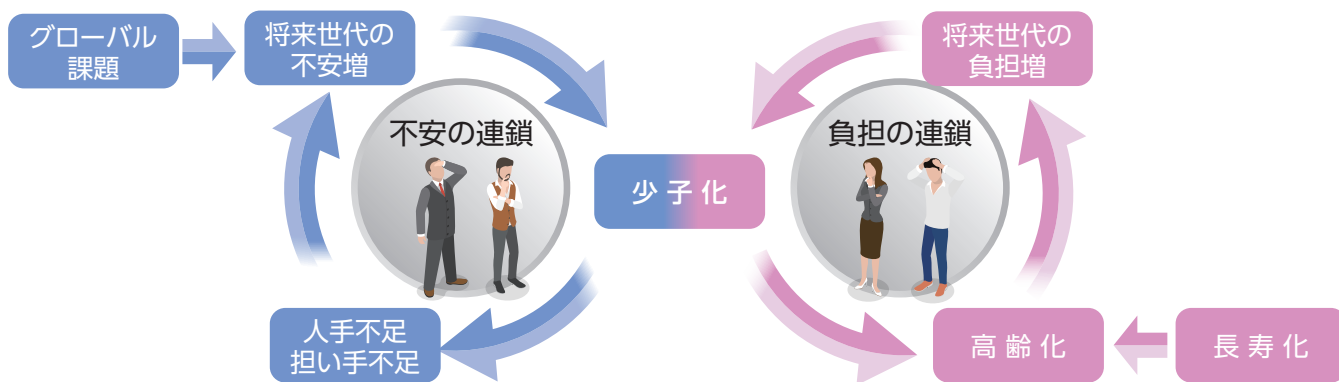
日本の社会課題の多くは、少子化・高齢化・人口減少など人口動態の変化に起因します。それらの課題は、将来世代の負担の増大や不安の増幅を通じて少子化に拍車をかけ、社会課題のさらなる深刻化を招いている可能性があります。当ファンドではこのような構図を「負の連鎖」ととらえており、この連鎖を食い止めることが持続可能性を高めるためのポイントだと考えています。すなわち、人口動態の変化が不安増や負担増に波及することを

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

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

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

ローカルインパクト投資について



当社のパーパス 将来世代に対しても豊かさ・幸せを提供

当ファンドが目指す社会 『持続可能で住みよい日本社会』の実現

持続可能で強靱な生活環境

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

あらゆる人が住みよい社会

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

※上記は、環境変化等により今後変更になる場合があります。

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

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

10の課題領域 (Impact Target) と投資先企業



ローカルインパクト投資について

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

※2022年5月末時点の投資先企業を掲載しています。

いま何が
問題か



✔ 東京一極集中

✔ 地方の若年層流出

✔ 空き家の増加

✔ 交通・交流難民

加速する人口減少とまちづくり

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

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

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

都道府県別の人口増減

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

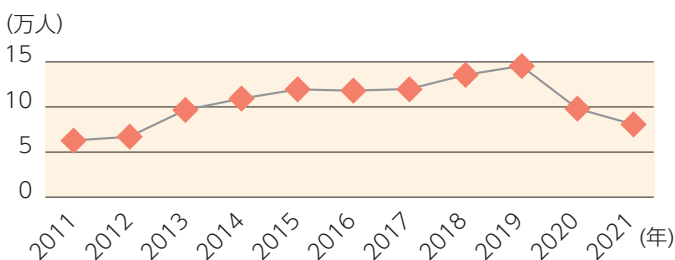
※2020年と2010年の比較
出所:総務省「国勢調査」より当社作成

東京一極集中

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

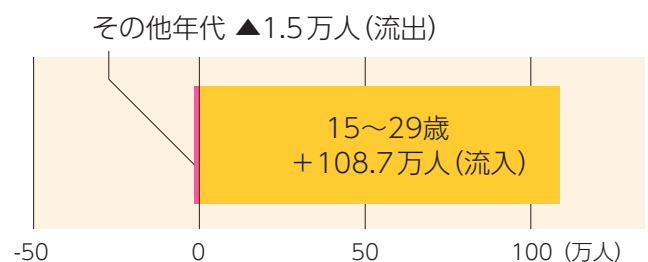
増減がマイナスに転じています。この間、東京都の人口増加を牽引しているのは人口流入による社会増です。2010年以降コロナ禍で人口移動が停滞した2020年まで、一貫して東京圏への若年層の流入が増加傾向で推移してきました。

東京圏の転入超過数の推移



出所:総務省「住民基本台帳人口移動報告」(日本人移動者)より当社作成

東京圏への若年層の転入超過数(2011年~2020年累計)



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

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

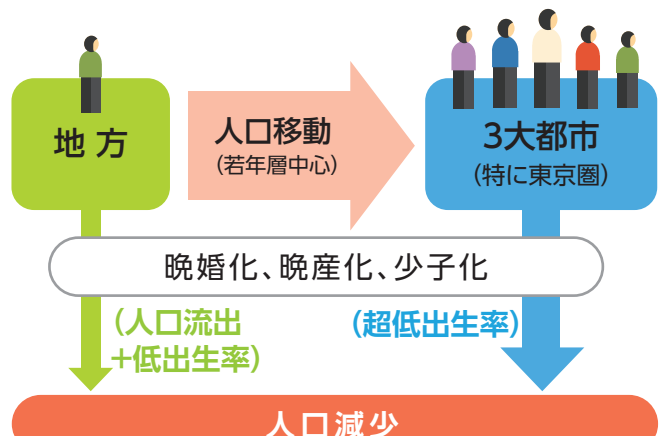
約**107**万人

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。

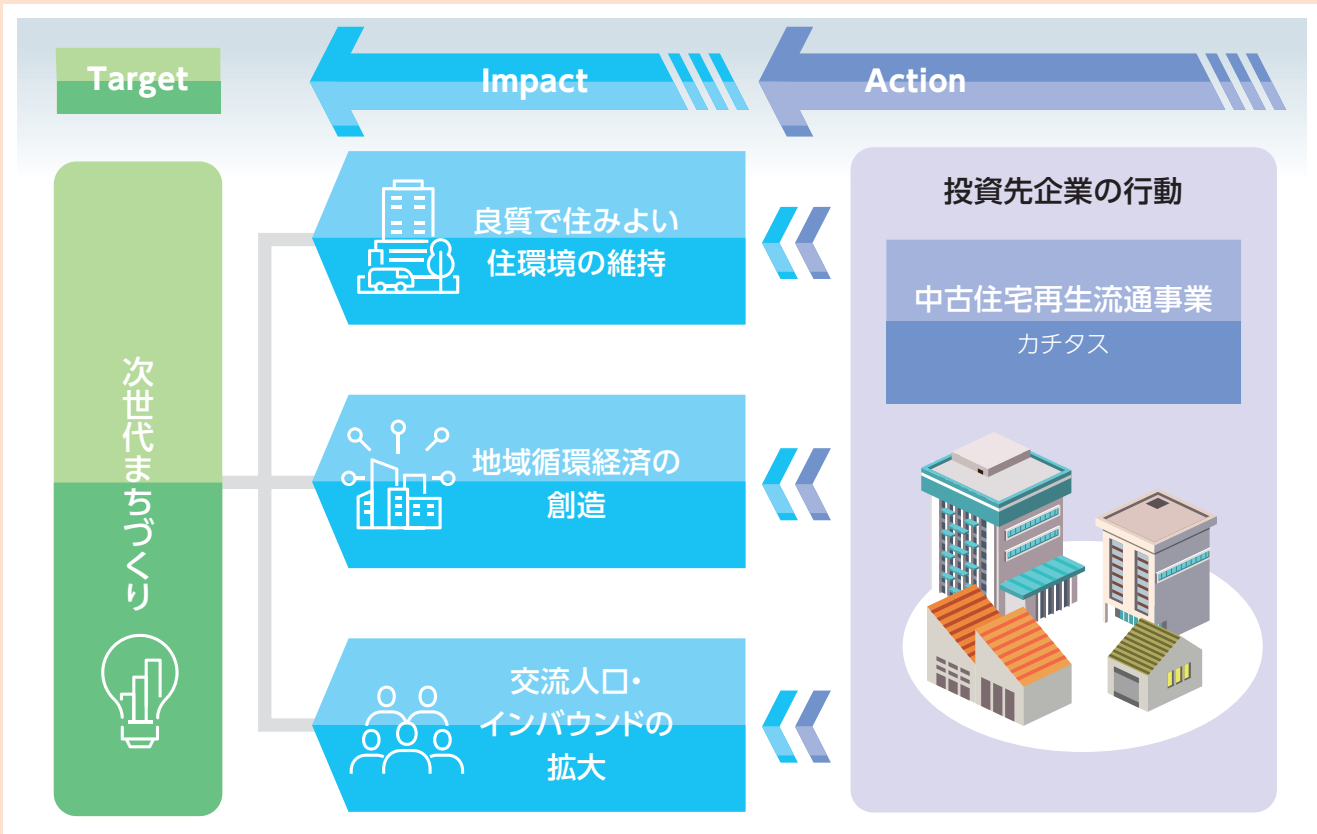


将来どうあるべきか

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



個別企業ごと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	経済的負担低減の享受	2.1万人
		就業者の誘発人数	1.5万人

インパクト 評価

経済的負担低減の享受

約2.1万人

就業者の誘発人数

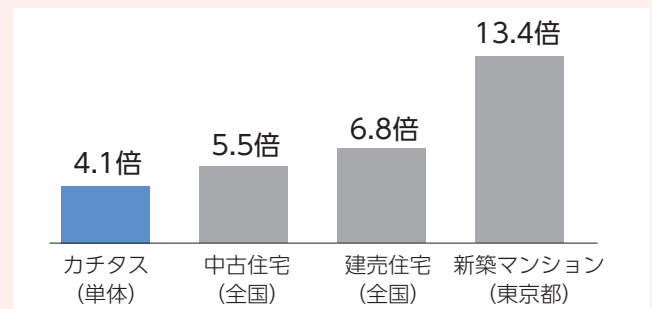
約1.5万人

定量的な評価

次世代まちづくりを実現するためのインパクト目標としては、①良質で住みよい住環境の維持、②地域経済循環の創造、③交流人口・インバウンドの拡大の3つを設定しました。このうち①については、様々なインパクト創出経路が想定されますが、汎用的な評価指標として、まずは住環境維持改善の恩恵を享受する定住者・移住者の人数に着目しました。投資先のカチタスについては、生活費に占める割合が大きい住居費について、空き家の有効活用などにより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、中古住宅の販売件数と平均的な居住人数をもとに2.1万人と試算されます。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860億円と推計できます。同社は2022年5月に公表した新中期経営計画において、販売価格の年収倍率を5倍以下に維持する方針を掲げています。

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の把握に努めます。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生み出される雇用人数は1.5万人と試算しています。

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

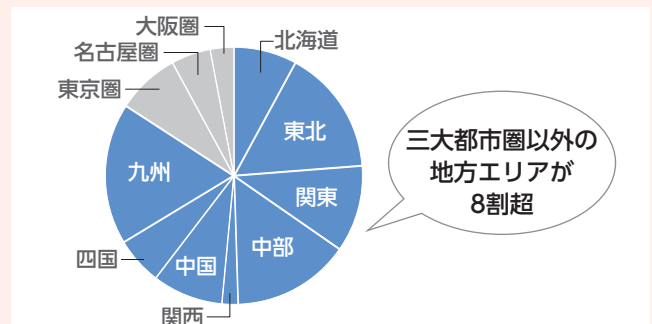
カチタスの主要展開地域は、三大都市圏以外の地方エリアが中心です。こうした地域では人口減少の加速に伴い、空き家の増加が深刻化しています。空き家が増えると、活気の喪失や生活コストの上昇などによって地域の魅力が阻害され、さらなる人口流出を招くなど、負の連鎖に陥る可能性があります。

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

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

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

販売物件の地域別構成比(件数ベース)



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

いま何が問題か



✓ 人口減少等に伴う事業採算の悪化

✓ インフラ設備の老朽化

✓ 維持更新の財源不足

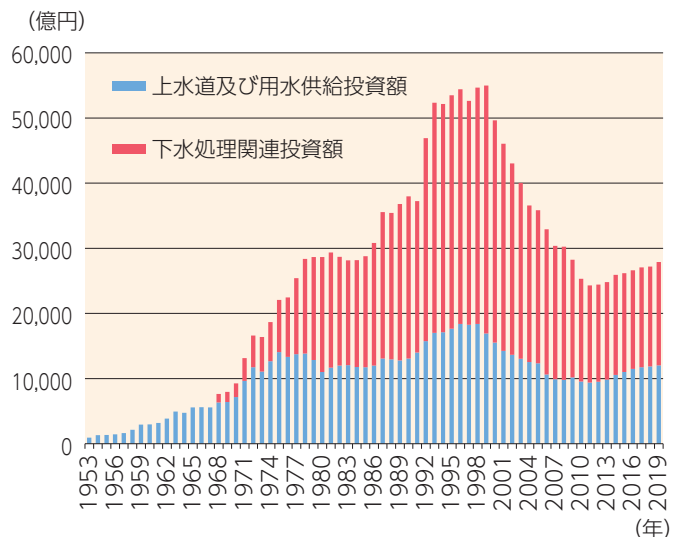
✓ 消費者負担の地域間格差

✓ 人財の不足・高齢化

老朽化が進む日本のライフラインが抱える課題

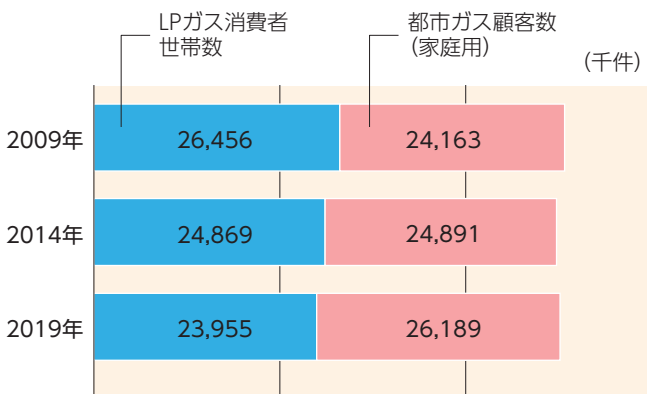
日本では、1970年代の高度成長期に道路・橋梁・上下水道・電力ガス供給・その他の公共サービスへの投資が行われました。それから約50年後の現在において各種インフラの老朽化が進行し、将来の持続的なサービスの維持の為に更新投資やメンテナンス整備の必要性が生じています。一方で日本の総人口は2010年頃を境にピークを打ち、減少傾向となっています。それにともない地方自治体の公営事業の多くは、収入の減少に対しコスト負担を維持することが難しくなっており、将来の更新投資の財源も不足しています。また収入減に伴う予算の減少から、人材の育成や技術・ノウハウの伝承が困難になり、人材の高齢化が進んでいます。

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

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

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

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

法定耐用年数を超えた
水道管路

約**19%**

管路経年化率(2019年度)

出所:厚生労働省「令和3年度 全国
水道関係担当者会議」

都道府県別の
水道料金負担格差

約**2倍**

2019年のデータ

出所:(株)キュービックの公表データ
より当社算出

LPガス販売事業者数10年前比

約**23%減**

2009年と2019年の比較

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



ライフライン機能の維持改善への取組み

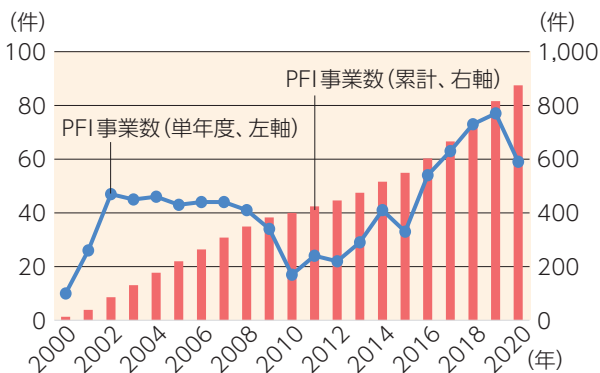
政府は社会インフラの持続的な活用に向けて、民間企業の資金やノウハウを活用する為、PPP(公民連携)/PFI(Private Finance Initiative)案件を推進しています。日本では1999年7月にPFI法が制定された後順調に数は増加し、2020年度末までに実施された累計のPFI事業数は875件となっています。また近年では国や自治体が公共施設の資産を保有したまま民間企業に運営権を売却・委託するコンセッション案件も徐々に増えており、空港・道路・上下水道・文教施設等を対象に実施されています。

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

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

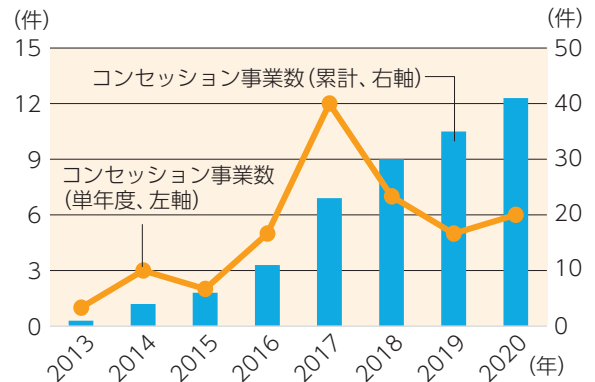
LPガス供給の分野でも、一部の大手企業ではサービス基盤のプラットフォーム化を進めており、環境負荷の少ないガス託送や複数のサービスを束ねたセットメニューの提供などを進めています。地域に密着した中小事業者がサービス品質を維持し地域の格差の是正に向けて共存できる体制が望まれています。

PFI事業数の推移



出所:内閣府公表データより当社作成

コンセッション事業数の推移



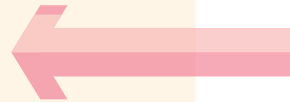
出所:内閣府公表データより当社作成



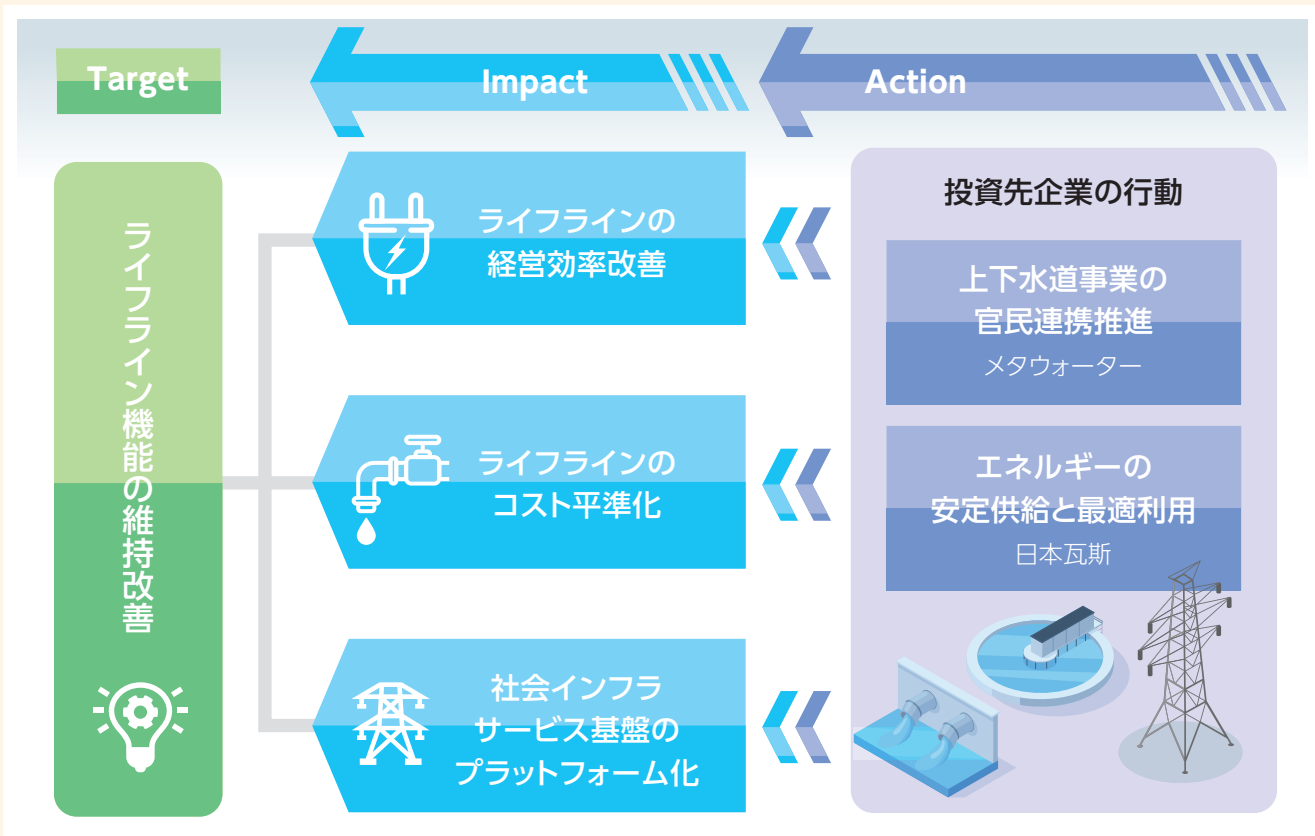
将来どうあるべきか

生活に不可欠なライフラインの
持続可能な供給体制を確立する

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



インパクト目標と貢献企業



ライフライン機能の維持改善

個別企業ごと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	ライフライン事業運営費用削減	9.3億円
		住民1人あたり負担削減	7.7円/月
日本瓦斯	エネルギー小売事業・プラットフォーム事業	ライフライン事業運営費用削減	6.5億円
		住民1人あたり負担削減	1,762.6円/月

インパクト 評価

ライフライン事業運営費用削減

約15.8億円

住民1人あたり負担軽減

約1,770円/月

定量的な評価

当ファンドは、ライフラインの維持改善における社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度は社会インフラの事業運営側の運営費用の削減と利用者側(住民)の利用負担軽減の2つに着目しました。

メタウォーターは、大阪府池田市・岐阜県恵那市と共同でICT・クラウドを活用した下水道施設における設備・機器の点検結果等の維持管理データの一元的な収集・整理を行う実証事業で、処理量5万m³/日・機械500機器の処理場の維持管理に必要な作業時間を年間で778時間削減できたことを公表しています。また同社はPPP(公民連携)案件を過去累計で全国74件の募集の内36件(上水21件、下水14件、コンセッション1件)に参画、従来の個別に各自治体から設計・建設を受注する形態から、設備の運営まで包括化、地域の広域化で受託規模を拡大する中で6~20%程度のコストダウンを実現してきました。これらの実績を参考にした同社の水関連インフラにおける運営費用削減効果は、ICT化による省力化・運営の統合化で2億100万円、PPP案件への参画による効果で7億3,000万円と推計して

います。

日本瓦斯は、「スペース蛍」というIoTを活用したデータ通信によりガスメーターをオンライン化し、ガスの使用量をリアルタイムに計測可能にするNCU(Network Control Unit)を開発し、約90万世帯への導入を2021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、6億5,000万円と推計しています。

ライフラインの利用者である住民の利用料金への影響は、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、月額で7.7円の削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、月額で1,762.6円の効果(都市ガスを新設するよりLPガスの分散型エネルギー供給を維持した方が安価)と推計しました。

定性的な評価

日本瓦斯は、業界に先駆けてデジタル化投資を進めデータ連携で最適化した上述の「スペース蛍」や世界最大規模のLPガス充填基地である「夢の絆・川崎」等のエネルギー供給プラットフォームを構築してきており、今後同業他社にも提供する方針です。この活動により、地域に密着した数多くの中小企業が営むLPガス業界が大企業と同じ様な事業運営の効率化・情報化の恩恵を受けられ、地方を中心とした住民の住環境の格差改善に貢献しているか長期的にモニタリングしてまいります。

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

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

いま何が
問題か



✓ 自然災害の激甚化

✓ インフラ設備の老朽化

✓ 公共事業の財源不足

✓ 人財の不足・高齢化

自然災害激甚化への備え

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

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

また地球温暖化に伴い、局所的な豪雨の発生や大型台

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

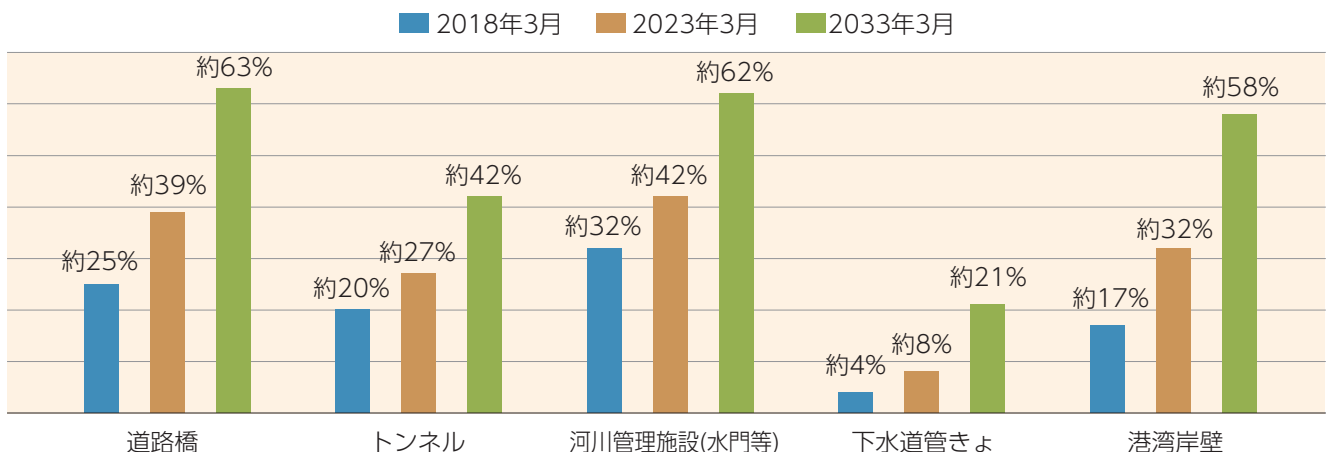
防災インフラの老朽化の進行

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

日本では、戦後の高度成長期以降に社会インフラの多く

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

建設後50年以上経過するインフラの割合



出所:国土交通省「国土交通白書(2021)」より当社作成

建設業の労働時間あたり付加価値

全産業平均比 ▲1,652円 **2,873円**

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

建設業労働者の年間労働時間

調査産業計比 +350時間 **1,983時間**

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

建設業就業者の55歳以上の構成比

全産業平均比 +4.9pt **約36%**

2020年のデータ
出所：日本建設業連合会「建設業ハンドブック2021」

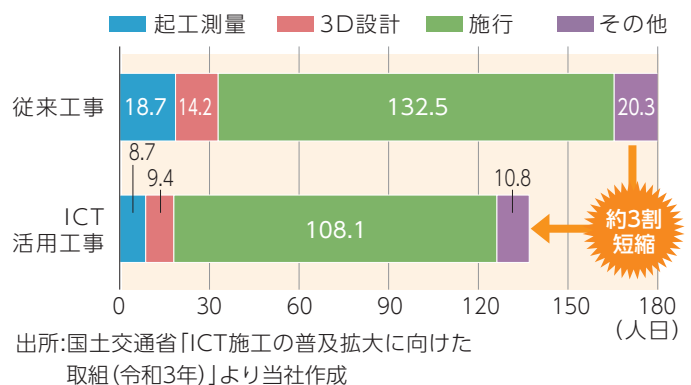


必要な備えに対し、支出に対する財政負担を考慮しながら、中長期的な視点でインフラの維持・更新を行っていく必要があります。ライフサイクルにおけるICTのフル活用により、必要な工事を行いながら、支出を抑えることができる可能性があります。例えば土木工事におけるi-Constructionと呼ばれる取組みにおいては、主に国が管轄する建設現場においてドローンやICT建機を活用することで効率性が大きく改善されています。

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

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

ICT活用効果(土木工事)



防災・減災

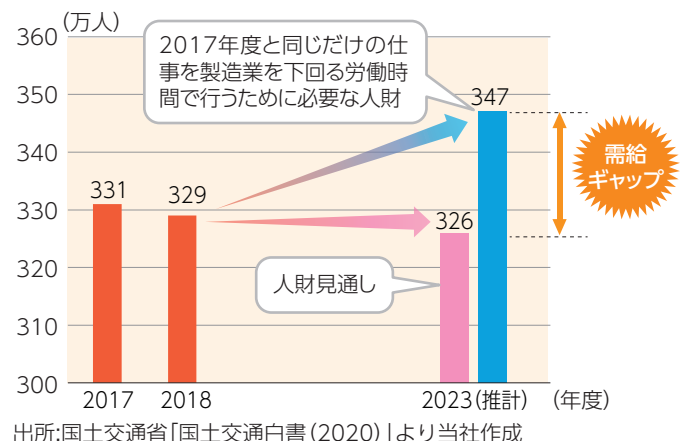
建設就業人財の不足

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

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

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

建設業における人手見通し



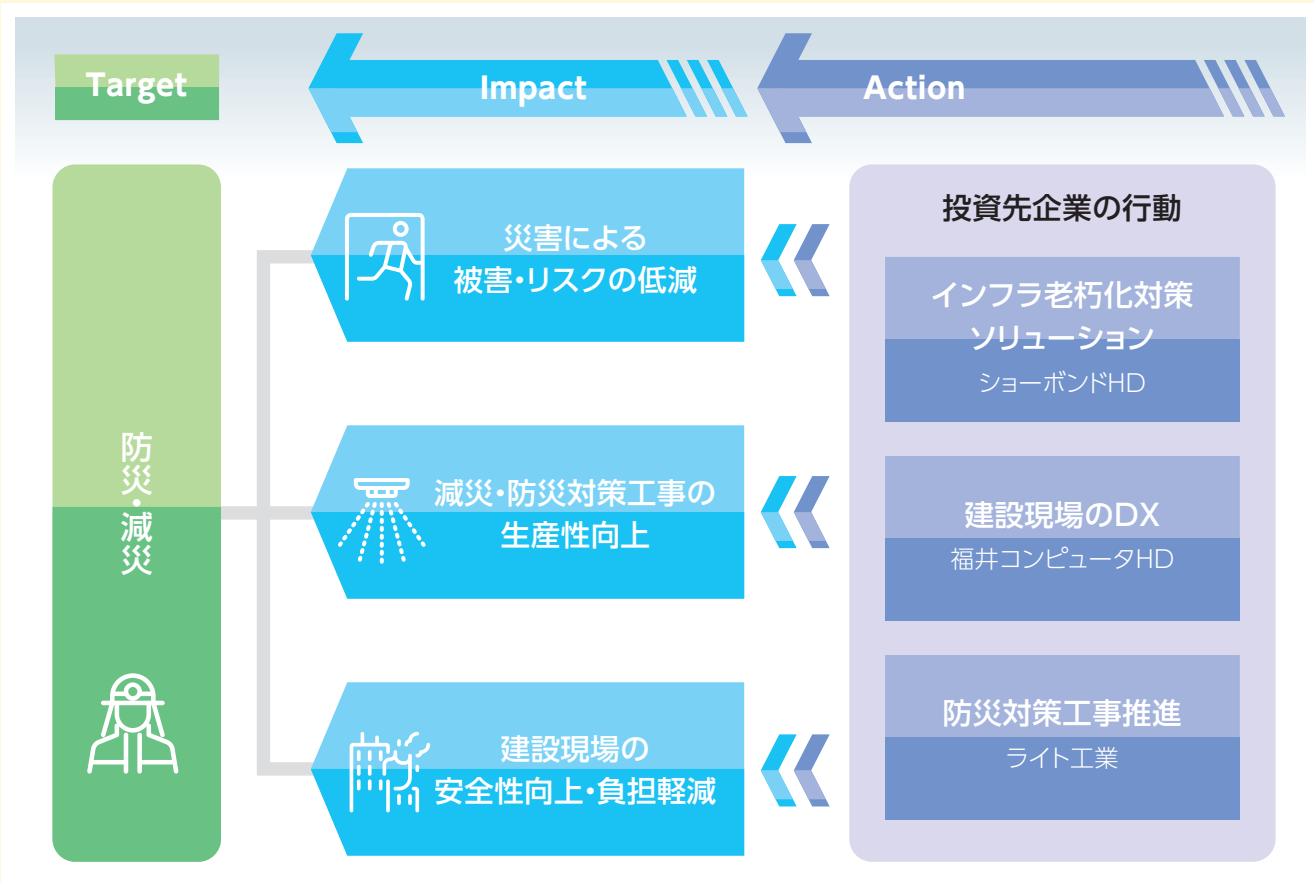


将来どうあるべきか

防災・老朽化対策が適切になされた
安全な生活環境を将来に継承する

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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	インフラ維持費用低減	689億円
福井コンピュータHD	建設向けソフトウェア事業	デジタル化による生産性向上	6億円
ライト工業	災害対策工事業	防災対策による被害軽減	3,378億円

インパクト 評価

災害による損失の回避

約3,380億円

効率化によるコスト削減

約690億円

定量的な評価

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

まず、インフラの老朽化対策に関する事業を展開するショーボンドHDIについては、算出年度において、経済価値換算で約689億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作り直すのではなく、予防的に補修し延命させることで、インフラのライフサイクルにおけるコストを大きく削減できると考え、今後30年間におけるコスト削減効果を当ファンドでは評価の対象としました。福井コンピュータHDIについては、算出

年度において約6億円のアウトカムを創出したと考えています。同社は土木工事において、3Dデータを活用したICT施工を可能にするソフトウェアにおいて高いシェアを持っており、本レポートにおいては政府が推進するi-Constructionにおける同社の寄与を推定しました。建設業における効率化に寄与すると共に、安全性向上に対する貢献を期待しています。ライト工業については、防災対策による被害軽減効果として経済価値換算で約3,378億円のアウトカムを創出したと評価しています。同社は法面对策等防災工事を高品質かつ効率的な体制で手掛けられる点を当ファンドでは高く評価しており、単年の受注件数および今後50年における費用と便益の現在価値を活用して同社の貢献を推定しました。

定性的な評価

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

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

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



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

いま何が問題か



✓ 食糧供給力の低下

✓ 生産者の激減、高齢化

✓ 世界的な人口増に伴う食糧調達リスク

✓ 食品ロス

減少する農業生産者

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

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

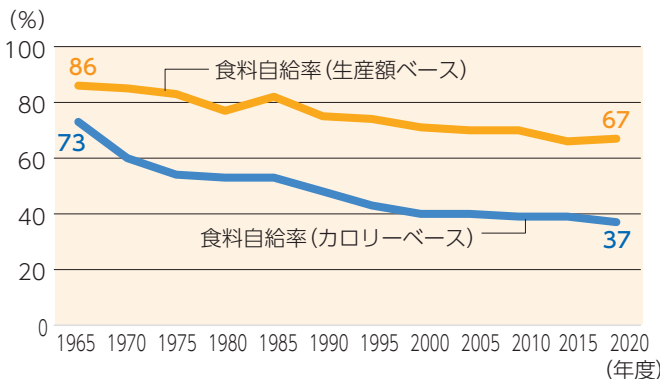
一方で食の供給を支える国内の生産者は、昭和35年以降50年以上にわたって継続的に減少しています。1985年に346.5万人だった基幹的農業従事者は2020年には136.3万人まで減少するとともに、生産者の高齢化も進展し65歳以上の高齢者が占める割合は約70%となっています。就農人口の減少と高齢化は地方を中心に地域の過疎化を引き起こし、荒廃農地や耕作放棄地が増加しており、

今後更なる悪化が危惧されています。

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

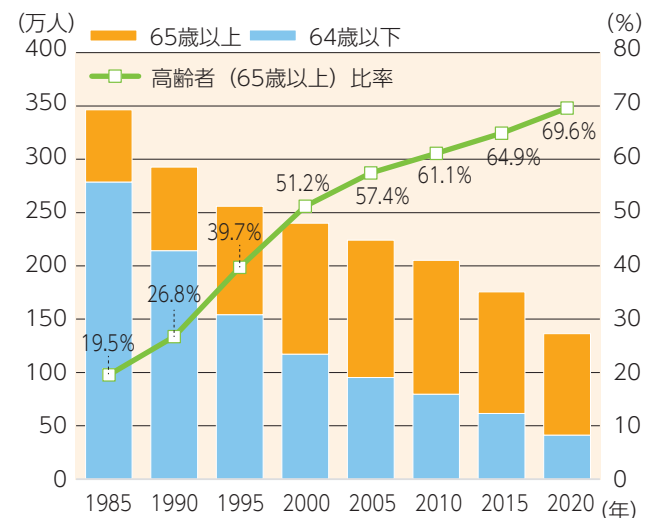
食糧生産の産業化・信頼性向上

食糧自給率の推移



出所:農林水産省「食糧自給率の推移」(令和2年度)より当社作成

基幹的農業従事者の年齢階層別推移



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

出所:農林水産省「農林業センサス」より当社作成

基幹的農業従事者の 平均年齢

約67.8歳

販売農家の世帯員のうち、ふだん仕事として
主に自営農業に従事している者の平均年齢
(2020年)

出所：農林水産省「2020年農林業セン
サス報告書」より当社算出



1人あたり 食品ロス量年間

約45kg

国民1人当たりの本来食べられるにもかかわらず
捨てられている食品の量の推計値(2019年)

出所：農林水産省「日本の食品ロスの状
況(令和元年度)」



日本の 有機農業の割合

約0.5%

日本の耕地面積に占める
有機農業取組面積の割合(2018年)

出所：農林水産省「有機農業をめぐる事
情(令和2年9月版)」



食品ロスの現状

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

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

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

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

気候変動と有機農業

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

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

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

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

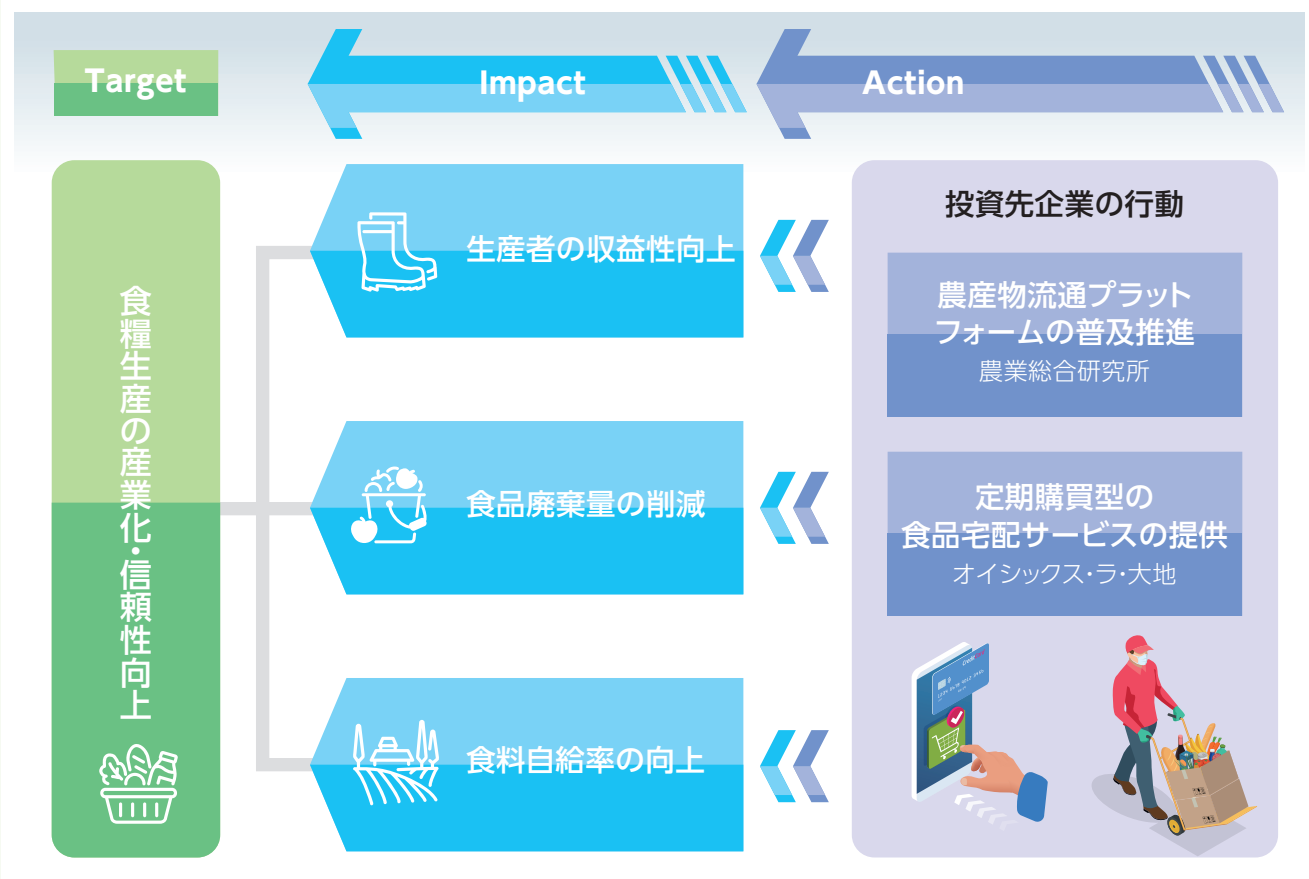


将来どうあるべきか

生産者・消費者双方にとっての
食産業の魅力と信頼性を向上する

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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	農家あたりの収益性向上	201.5万円
		食品廃棄量の削減	7,485トン
農業総合研究所	農産物流通事業	農家あたりの収益性向上	12.5万円
		食品廃棄量の削減	35トン

インパクト 評価

農家あたり収益性向上

約214万円

食品廃棄量の減少

約7,520トン

定量的な評価

我々は、食糧生産の分野における投資先の企業活動の成果が社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度はまず農業生産者の経営環境改善に伴う収益性向上と、それぞれの段階における食品廃棄量の削減の2つに着目しました。農業総合研究所は、農産物流通において既存の卸売市場流通に対し、彼らの構築した物流・情報ネットワークを通じて、全国のスーパーマーケット等の小売事業者と販路を結ぶことで、生産者が各地元で行っている農産物直売所の様な販売形態を実現する、独自の流通プラットフォームを運営しています。登録生産者は毎年増加し、2021年8月末には9,762名の生産者が既存流通から生産量の一部を同社のプラットフォームに移すことで売上に占める生産者の手取り額の向上に寄与しています。オイシックス・ラ・大地は消費者と定期購入契約を取り交わし、約4,000名の生産者と消費者を直接結び間接経費を削減することで、農業総合研究所と同様に生産者の収益性の向

上に寄与しています。今期においては、オイシックス・ラ・大地、農業総合研究所の生産者あたりの既存市場流通から彼らの商流へのシフトによる算出年度における農家あたりの収益改善効果をそれぞれ201.5万円、12.5万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233トン、農業総合研究所で35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4,942トン、ミールキット等の使い切り商品の販売による家庭での廃棄量削減を2,310トンと推計しています。

定性的な評価

農業総合研究所は、人々の青果の購入の約8割がスーパーマーケットで行われており、この流通の変革によって生産者と消費者がともによりよい食の関係を築くことを目指しています。彼らがこれまで主力事業としていた農家の直売所事業は、約4兆円にも及ぶ青果の市場規模の1割程度しかありません。今期同社は残りの9割の市場開拓を目指し、彼らが生産者から農産物を買って小売事業者に卸す産直卸事業を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、オイシックスと同様に生産者との契約期間の長期化や生産計画の共有などが今後見込まれます。

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

*温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの



いま何が
問題か



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

地球温暖化による弊害

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

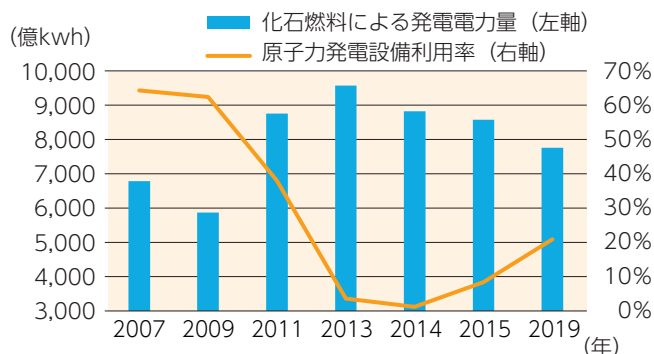
その要因として、地球温暖化の進展が考えられます。2021年8月には「地球温暖化の進展は、人間活動によって引き起こされたことに疑いの余地はない」、「地球温暖化の進展による気温上昇が自然災害発生のリスクを高める」等が報告されました*。

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

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

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

原子力発電所の設備利用率と化石燃料発電量



出所:資源エネルギー庁「エネルギー白書2021」より当社作成

日本が課題に取り組む意義

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

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

主要国のエネルギー自給率比較(2019年)

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

※日本はOECD加盟36か国の中で35位

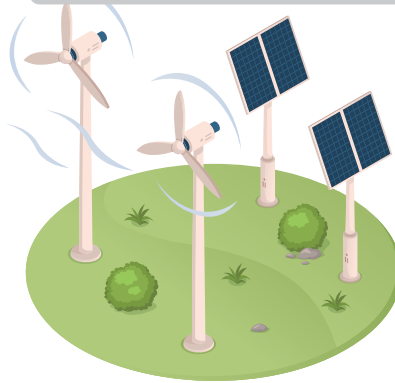
出所:資源エネルギー庁「日本のエネルギー 2021年度版」より当社作成

日本の
エネルギー自給率約**11.2%**

IEAベース、2020年度のデータ

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

日本の再エネ等比率

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

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

盤安定化が見込まれます。

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

脱炭素化対策とその不確実性について

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

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

火力発電等を中心に既存の電源においては、二酸化炭素

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

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

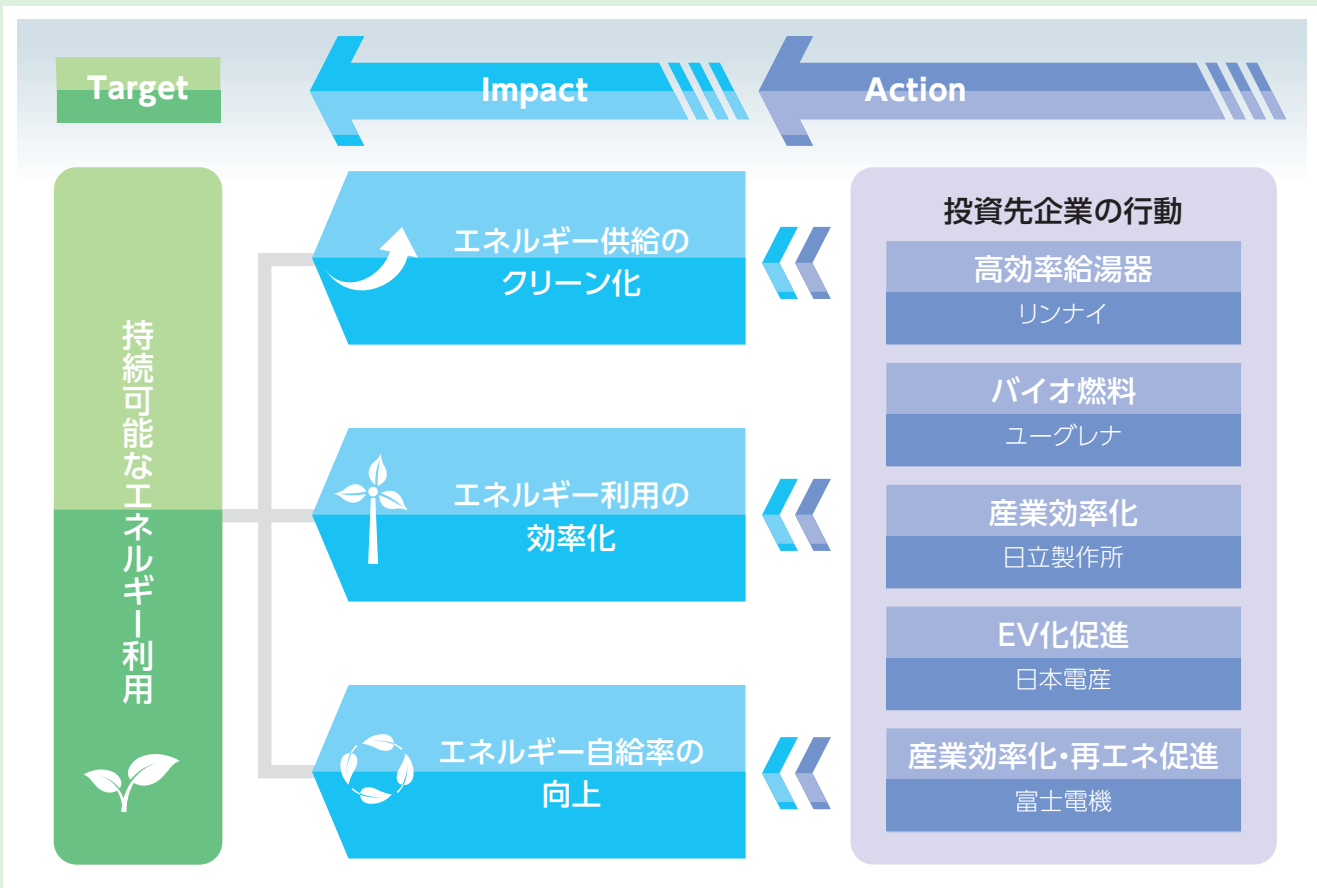


将来どうあるべきか

クリーンなエネルギーを
無駄なく効率的に利用できる仕組みを整える

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

インパクト目標と貢献企業



持続可能なエネルギー利用

個別企業ごと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 0.63PJ* ¹
			GHG排出削減貢献量 34,500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 281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

GHG排出削減貢献量

約34,800トンCO₂e

省エネルギー貢献量

約0.63PJ

定量的な評価

今年度に関しては、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、使用する側である需要サイドでの最終エネルギー消費削減量(省エネルギー貢献量)を定義し、その算出に努めてまいりました。ユーグレナ社については、現状実証プラントにおいて、年産125KLのバイオ燃料生産を当ファンドでは把握しており、これをもとに年間のGHG排出削減貢献量を約281トンCO₂eと試算しました。同社はこの生産能力を2025年にその2000倍である25万KLに拡大させることを計画しています。この生産能力をGHG排出削減貢献量に当てはめると、56万トンCO₂e程度に相当します。

定性的な評価

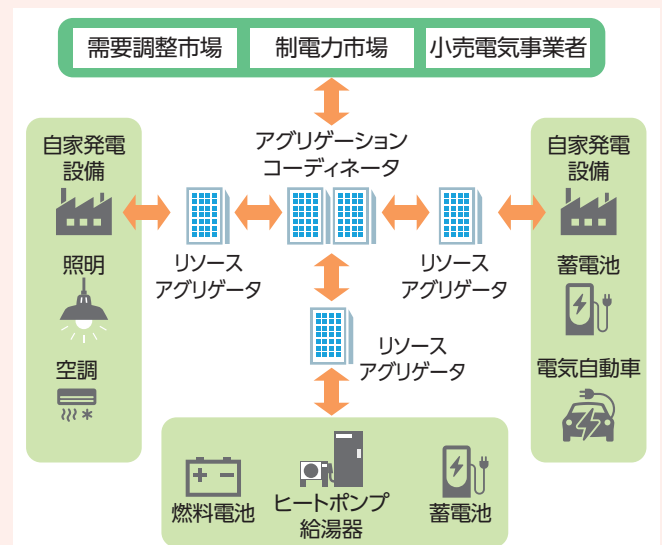
当ファンドでは、富士電機社によるVPP(Virtual power plant) 関連に対する取組みに注目しています。日々私たちの生活は電力によって支えられていますが、電力には周波数の問題があり、需要と供給を保たなければ、停電など不具合が生じます。電力会社にとっては、消費者の電力需要の変動やピークに合わせて、それと同じだけの電力を常に供給する必要がありました。一方で、今後は、風力発電などの自然エネルギー由来の電源を増やしていく必要があります。これらエネルギーは天候に左右するため不安定であり、エネルギー需要の変動に合わせたエネルギー供給に不確定要素が追加されることとなります。この問題に対し、ソリ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

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

エネルギー需要サイドにおける最終エネルギー消費削減量については、リンナイ社による家庭部門のエネルギー使用量削減への貢献について注目しています。リンナイ社は、高効率給湯器であるエコジョーズ、電気とガスを併用し効率性をさらに高めたハイブリット給湯器である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。同社については足元エコジョーズについては年間40万台程度、エコワンについては年間1万台程度販売していると当ファンドでは推定しています。これらにより、年間0.63PJ(ペタジュール)程度の省エネルギー貢献量があったと、当ファンドでは試算しています。

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

富士電機が提供するVPPの仕組み



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

いま何が
問題か



多様化する生活スタイルと社会制度のミスマッチ

家事育児負担に伴う就業断念

希望出生率を大幅に下回る少子化

待機児童問題、不十分な託児施設

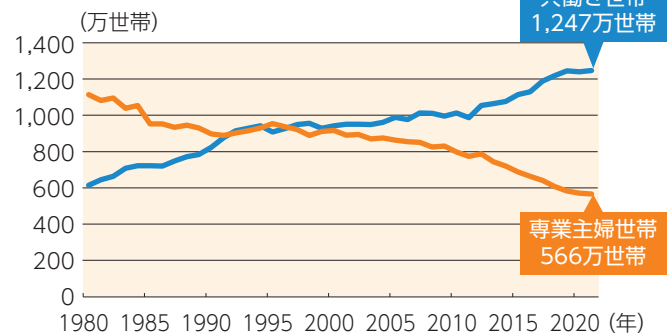
共働き世帯の増加

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

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

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

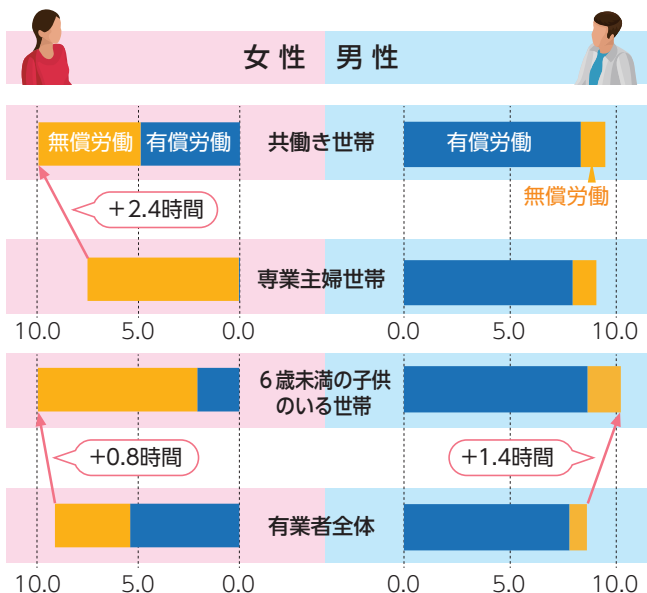
共働き世帯と専業主婦世帯



出所:総務省「労働力調査」より当社作成

無償労働の負担

1日の有償労働時間と無償労働時間



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

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

出所:総務省「平成28年社会生活基本調査」より当社作成

出産・育児による離職者

約48万人

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

介護・看護による離職者

約45万人

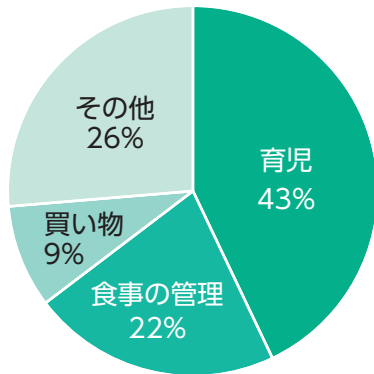
離職理由が「介護・看護」の離職者数
(2016年から2020年までの5年累計)出所:厚生労働省「雇用動向調査」より
当社算出

叶えられていない出生率

約0.40人

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

仕事と家庭のトレードオフ

6歳未満の子供のいる世帯の無償労働時間の内訳
(夫婦合算)

出所:総務省「平成28年社会生活基本調査」より当社作成

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

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

また、若い世代の結婚や出産の希望が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

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

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

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

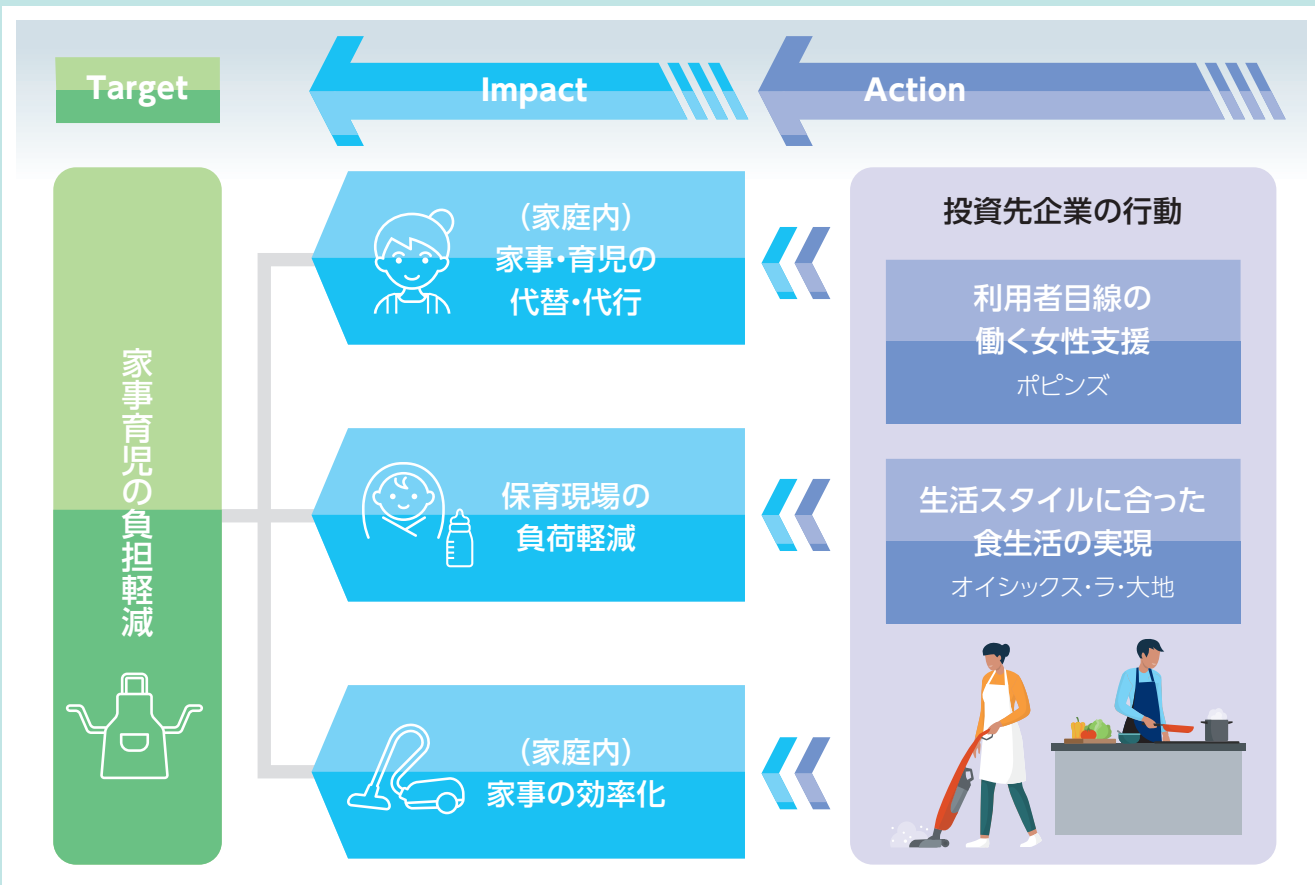


将来どうあるべきか

家庭生活の負担を軽減し、
社会参加と生活の質の両立を実現する

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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	在宅サービス事業	代替・代行による負担軽減	400万時間
	エデュケア事業	代替・代行による負担軽減	2,925万時間
オイシックス・ラ・大地	ミールキットの販売	効率化による負担軽減	1,500万時間

インパクト 評価

代替・代行による負担軽減

約3,300万時間

効率化による負担軽減

約1,500万時間

定量的な評価

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

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

する世帯数を手掛かりに、約3,300万時間の負担が軽減されたと推計しています。

また③については、効率化による負担軽減に着目しており、時短ソリューションなどによって生み出された時間の総合計を評価指標としました。もうひとつの投資先であるオイシックス・ラ・大地の貢献として、同社の代表的商品であるKit Oisix(ミールキット)1食あたりに想定される調理時間の削減効果と年間の販売食数から、効率化により軽減された負担として約1,500万時間と算出しました。

定性的な評価

設定した定量指標それ自体は、他の事業者が提供するサービスでも同様の効果を生み出し得る、といった見方もできます。しかしながら、当ファンドでは、現在の投資先2社のビジネスモデルについて、他では代替し得ない独自性があるとみており、以下でご紹介するような定性面からみた事業特性が両社の持続的発展を支え、将来的により大きなインパクトをもたらすための推進力になると考えています。ポピンズは、創業来一貫して、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。最近では幼保一元化の進展に向けた法制度の動向も注目されていますが、子どもの成長や保護者の思いに寄り添ったサービスが求められているといった背景に照らしてみると、同社は先駆的な事業者であると言えます。また、コロナ禍をきっかけとして働き方の多様化が一段と進んだことや、学級閉鎖や休園・休校が広がったことにより、家庭のニーズに応じた柔軟な支援が可能な在宅サービス(ベビーシッター等)の役割が急拡大しました。こうした状況を受けて、内閣府や東京都によるベビーシッターの利用補助制度の拡充など、同社サービスの後押しとなる動きも広がっています。オイシックス・ラ・大地は、インターネット・通販で直接消費者に食品

を販売する宅配事業3ブランドに加え、移動スーパー事業をフランチャイズ形式で展開しています。当ファンドでは、これら事業を消費者の生活スタイルや価値観に合わせ、それぞれ確立したコンセプトの下で展開することで、多様化する家庭のニーズに応えていくことに期待しています。コロナ禍では、家庭での食の重要性が高まるなか、ディズニー社やベネッセコーポレーション社との協業によるミールキット等の展開を通じ、子どもたちが楽しく食に触れ学ぶ機会を提供しました。また、同社が手掛ける移動スーパー「とくし丸」も展開が加速しています。提携先のスーパーは140社を超え、稼働台数は47都道府県で約950台に達していました。買い物にお困りの買い物弱者に向けたサービスとして、今後の発展性が注目されます。

オイシックス・ラ・大地が展開する主要事業

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

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

いま何が
問題か

✓ 学校における教育内容の複雑化

✓ 教員の過重労働

✓ 教育格差(学習機会・学力の2極化)

✓ 就業期間の長期化と多様化するキャリアへの対応

これからの教育に求められること

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

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

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

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

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

従来型の学びとこれからの学び

従来型の
学び

記憶 → 理解 → 応用 → 分析



これからの
学び

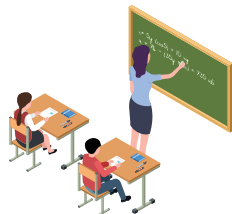
従来型の
学び

より深い
分析

評価

創造

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



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

- 一人ひとりの能力・到達度・関心に沿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(2021年6月)

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



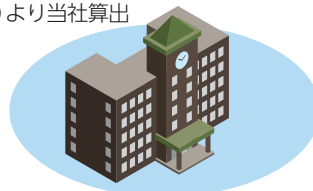
教育格差

両親の年収別
大学進学率の差

約31pt

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

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



就業期間
長期化

65歳以上の
労働人口構成比

約14%

労働人口における65歳以上の就業者の割合(2021年12月)

出所:総務省「労働力調査」より当社算出



さまざまな学びの必要性と課題

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

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

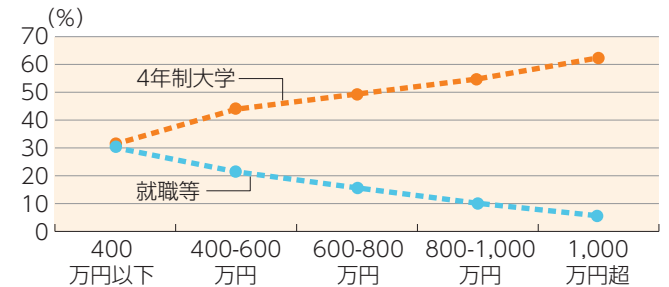
過去の調査によると、両親の年収と子どもの4年生大学への進学率には明らかな相関関係があり、年収1,000万円以上の家庭と400万円以下の家庭の進学率の差は31ptにも達します。都道府県別で見ても、大学進学率が最も高い京都府と、最も低い沖縄県では大きな差があります。子どもの学びの結果を大学進学率だけで計ることはできませんが、家庭環境や地域の格差が厳然と存在することは

都道府県別:高校卒業後の大学進学率

進学率 上位	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

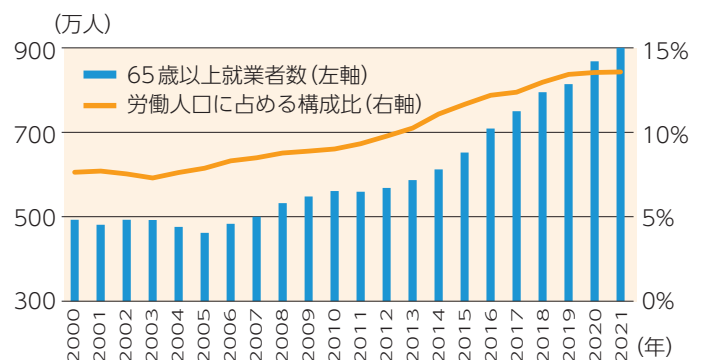


出所:東京大学大学院教育学研究科大学経営・政策研究センター「高校生の進路と親の年収の関連について」(2009年)より当社作成

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

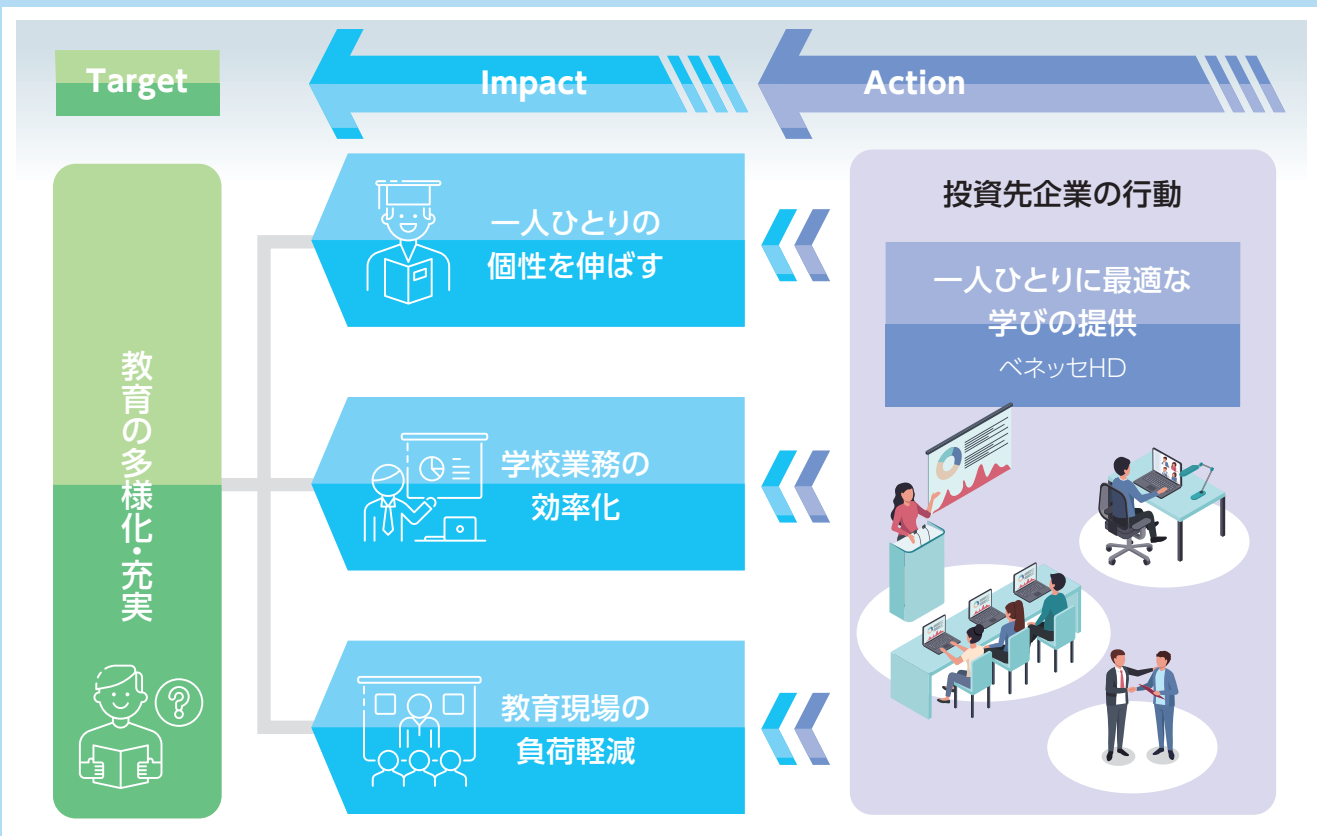


将来どうあるべきか

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



個別企業ごと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HD	教育事業	学校業務の効率化	学校業務効率化効果 514億円
		教職員の労働時間削減	週労働時間削減効果 167万時間

インパクト 評価

学校業務の効率化効果

約514億円

教職員の週労働時間削減効果

約167万時間

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、一人ひとりが成長し、人生を豊かにする学びの提供に注力しています。会員数174万人(22年4月)に上る進研ゼミは、長年培ってきた品質や業界シェア1位のスケールを背景に、学びにおける地域格差、家庭環境の差を縮めるための有力なソリューションとなります。デジタル化を進めることで、それぞれの学力・意欲に合わせた最適な対応と、やる気を引き出す人の指導を組み合わせたブレンディッド学習の早期実現を目指しています。また学校のICT化支援プラットフォーム「Classi」、小中学校向け統合型校務支援システム「EDUCOM」の採用校数も年々増加傾向にあります。個性や能力を最大限に伸ばす学びの実現と、校務を効率化し教職員の負担を軽減する取組みは、理想的な教育体制への再構築を支える力となります。

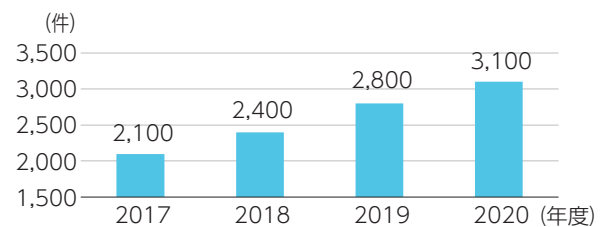
今回はClassiおよびEDUCOM(2020年度採用校数はそ

定性的な評価

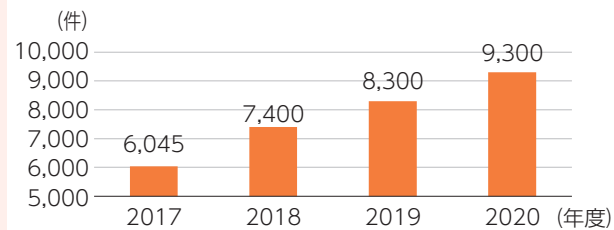
同社のデジタル学習ソフト「ミライシード」は、サービス設計やICTサポーター制度が好評で、既に8千校近くに採用が広がるなど、政府のGIGAスクール構想を支える役割も期待されます。またオンライン教育プラットフォーム「Udemy」を通じ、生涯のキャリアアップを支えるための学びも提供しています(米Udemy社との業務提携により提供)。このような教育DXの取組みは、学校教育の補完や、超高齢化・高度情報化などの大きな社会変化の中で、リカレント・リスキルを通じた個々の能力発揮、労働寿命の延伸につながり、様々な社会課題に対応していくための基盤となるものです。当ファンドでは教育分野の課題解決につながる同社の取組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

れぞれ3,100校、9,300校)のアウトカムを試算し、学校業務効率化効果514億円、教職員の週労働時間削減効果167万時間と評価しています。

Classi 導入校数推移

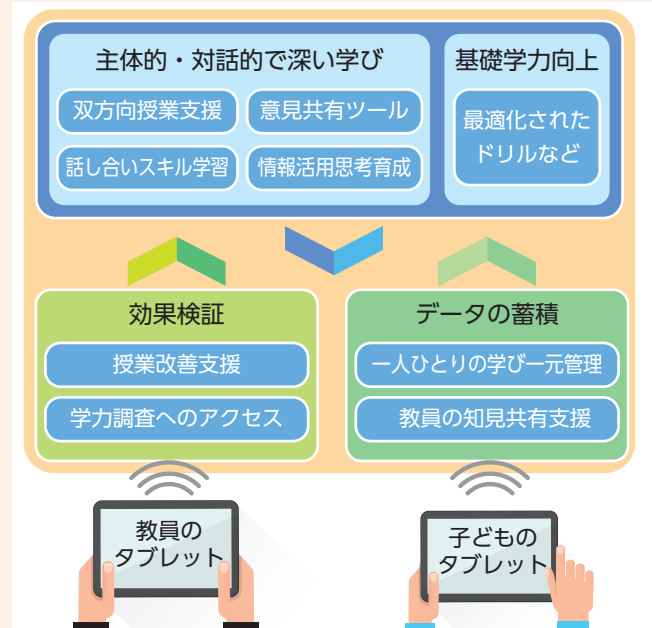


EDUCOM 導入校数推移



出所: (株)ベネッセホールディングス「Benesse Report 2021」
(https://www.benesse-hd.co.jp/ja/ir/library/ar/2021/pdf/ar2021_all.pdf) 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/miraised/products/>) をもとに当社作成

いま何が
問題か



✔ 超高齢社会における医療・介護負担の増加

✔ 医療費増加による国・地方公共団体の財政問題

✔ 医療現場・介護現場の過重労働負担

✔ 病院・介護施設の経営難・老朽化と後継者不足・人手不足

✔ 医療資源の地域偏在

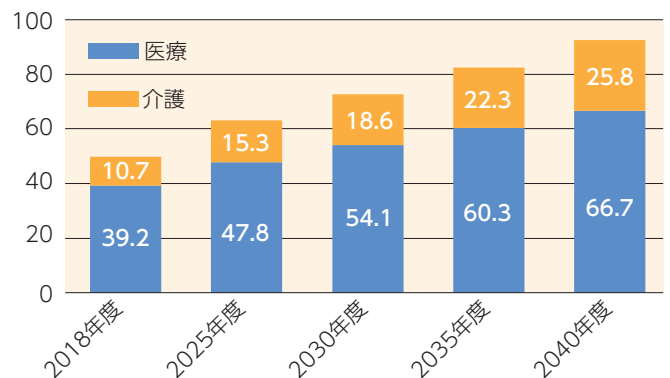
✔ 介護離職の高止まり

重くのしかかる医療・介護負担

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

医療・介護給付費の見通し

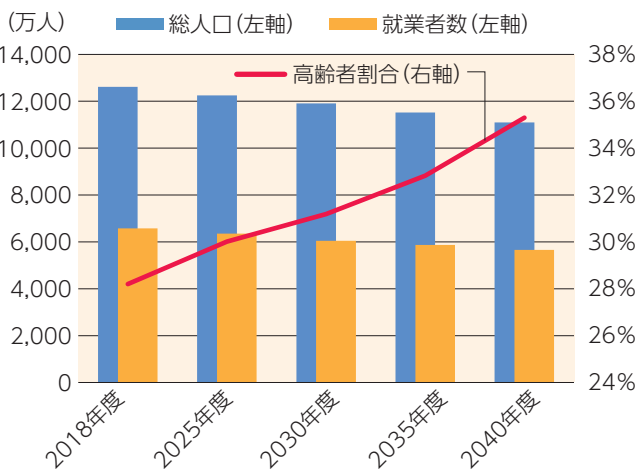
(兆円)



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

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

総人口・就業者数・高齢者割合の見通し



※高齢者割合は総人口に占める65歳以上の人口割合

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

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

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

赤字経営の病院

約**55%**

医業利益(2018年度)

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

週労働時間が
60時間以上の勤務医約**38%**

病院常勤勤務医の週労働時間(2019年)

出所:厚生労働省「令和元年 医師の勤務実態調査」より当社算出

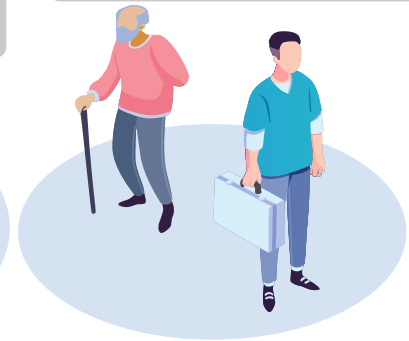


介護離職者数

約**7万人**

離職理由が「介護・看護」の離職者数(2020年)

出所:厚生労働省「雇用動向調査(2020年)」



医療・介護制度の持続可能性への懸念

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

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

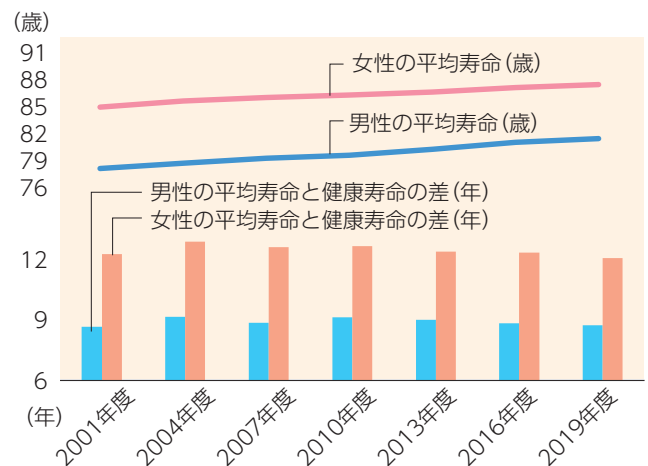
令和元年 医師の勤務実態調査によると、労働時間が過労死ラインと言われる週60時間以上の病院常勤勤務医の構成比は37.8%に上りました。国民の健康を守り、命を救うために、医療従事者に多大な負担をかけていることを忘れることはできません。

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

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

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

平均寿命と健康寿命の差



出所:厚生労働省「健康寿命の令和元年値について」より当社作成

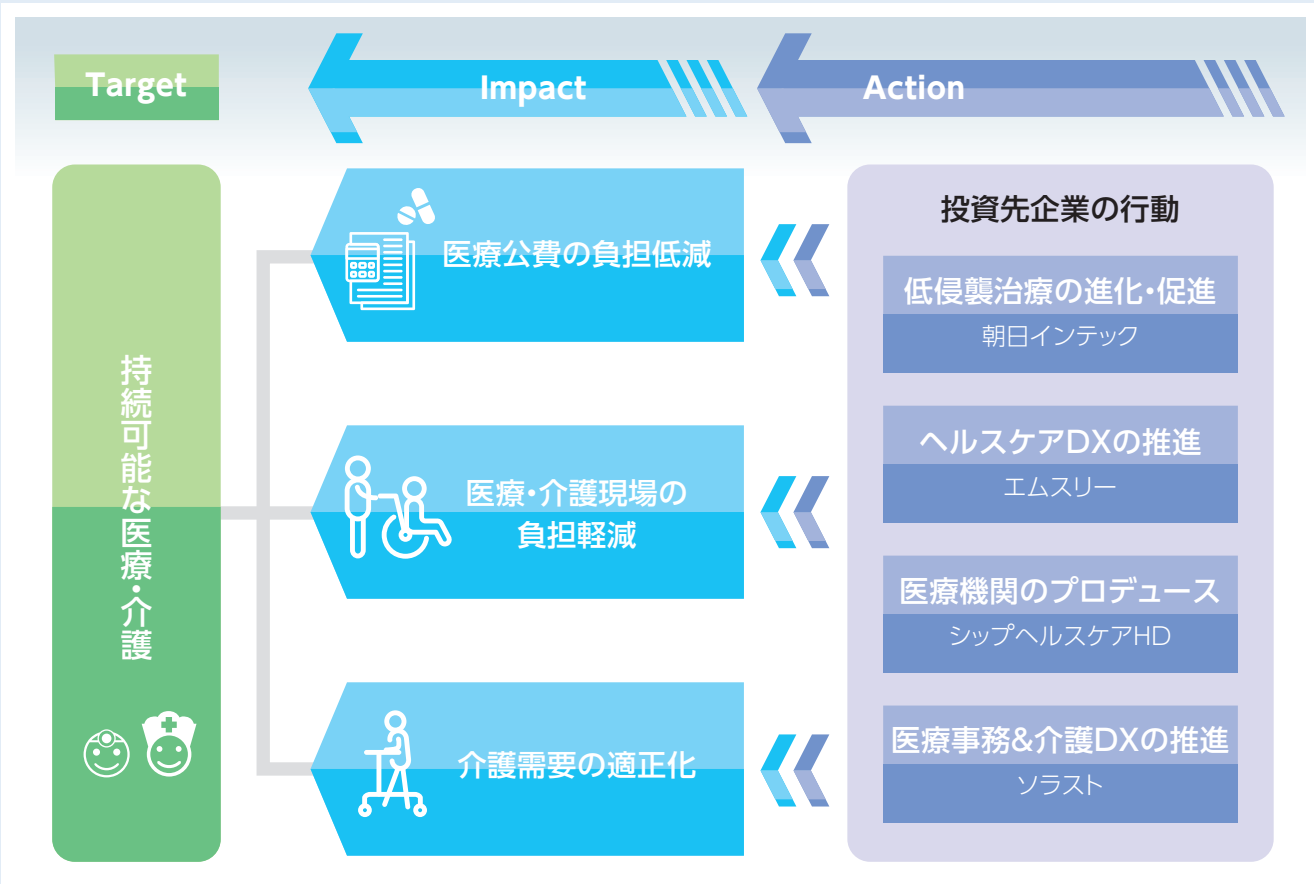


将来どうあるべきか

あらゆる人が
必要な医療・介護サービスを受けられる

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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	821億円
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	47億円
ソラスト	医療関連受託・介護事業	医療機関経営合理化・ 予防介護推進など	33億円

インパクト 評価

医療公費改善

約900億円

介護従事者労働時間抑制

約46万時間

定量的な評価

今年度は、当領域に関するインパクト目標としての、様々な事業活動を通じた医療公費の負担低減や、医療・介護現場の負担軽減への貢献度把握に努めてきました。医療公費の負担低減には様々な側面があり、貢献度把握には課題が残りますが、ここでは試算の進んだ事例について述べたいと思います。

エムスリー社は、国内30万人超の医師会員数を誇るプラットフォームをベースに、製薬会社のマーケティング費用効率化や電子カルテなどの普及促進を通じ、年間800億円以上の医療公費の負担低減につながっていると考えられます。

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

医療資材調達・管理の最適化により、年間50億円近い医療公費の負担低減に貢献していると考えられます。

ソラスト社も医療事務受託事業を通じた医療機関の経営効率化により、年間30億円以上の医療公費の負担低減に貢献していると考えられます。また介護事業では、地域トータルケアサービスの推進などにより、必要介護時間を年間約46万時間短縮*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考えられます。

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

定性的な評価

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

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

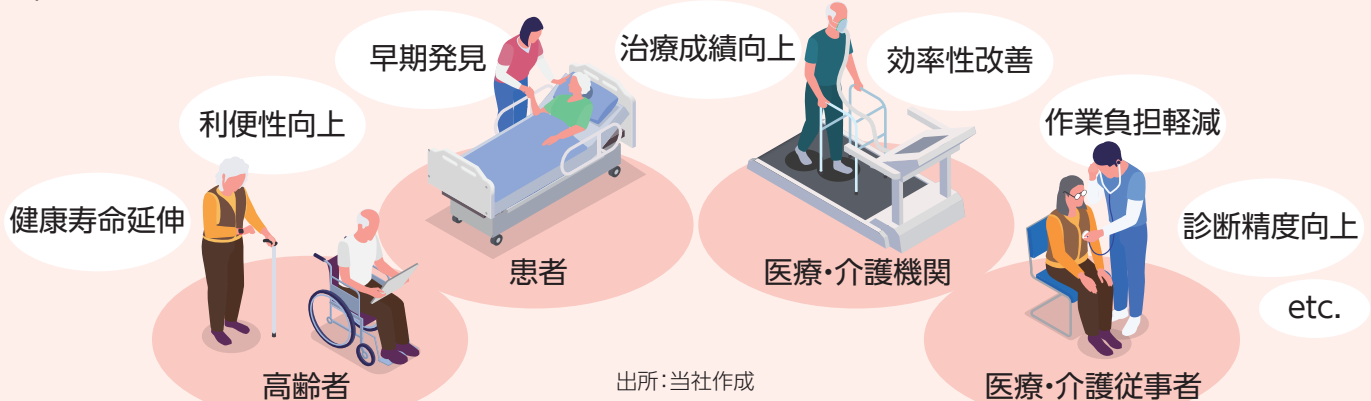
エムスリー社のオンライン診療、AIによる医用画像診断支援などの取り組みは、医療の利便性、効率性を高め、費用抑制にもつながります。「健康で楽しく長生きする人を1人でも増やし、不必要

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

ソラスト社は現在注力中のスマートホスピタル事業を通じ、ICT活用による医療機関の経営効率化、患者の利便性向上、医師の働き方改革につながります。また介護分野ではデータを活用し、高齢者の健康寿命を延ばす取り組みに注目されます。個々人に最適な介護サービスを提供することで予防介護につなげ、社会保障費適正化に貢献するというサステナビリティテーマには共感が持たれます。

各社のさまざまなインパクト



いま何が
問題か



✓ 中小企業経営者の高齢化、後継者不足

✓ 黒字廃業の増加

✓ 働き方改革、デジタル活用の遅れ

✓ 不十分な経営基盤(投資、マーケティング、人財)

減少傾向が続く日本の中小企業数

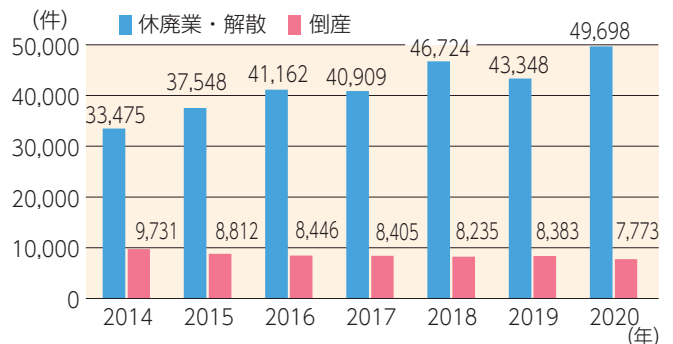
中小企業は全事業者数の99.7%、全従事者総数の68.8%をそれぞれ占め、日本の産業を支える大きな基盤です。中小企業庁は中小企業について、「イノベーションの担い手として、我が国の重要な経済主体になっている」と評価しています。中小企業は、事業の多様性に富み、大企業と共にそれぞれの業種でサプライチェーンを構成し、地域の生活・コミュニティ形成を下支えする存在でもあります。一方で日本の企業数は2000年頃を境に減少傾向にあり、特に中小企業や小規模事業者の減少数は大きくなっています。この背景には、中小企業経営者の高齢化と後継者不足もあり、日本の大きな社会課題となっています。

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

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

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

休廃業・解散、倒産件数の推移



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

残るべき中小企業の事業継承・雇用確保への取組み

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

日本では、団塊世代と呼ばれる1947年～1949年生まれ世代が現在70代で中小企業の経営層の最も多い世代

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

中小企業の占める割合

事業者数:約**99.7%**
 従業者総数:約**68.8%**

民間の非1次産業企業に占める割合(2016年)
 出所:中小企業庁「中小企業白書 2021年度版」

休廃業・解散企業の代表者年齢

70代以上:約**59.8%**

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

中小企業の労働生産性(従業員1人あたり)

大企業比 **▲779万円** **534万円**

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

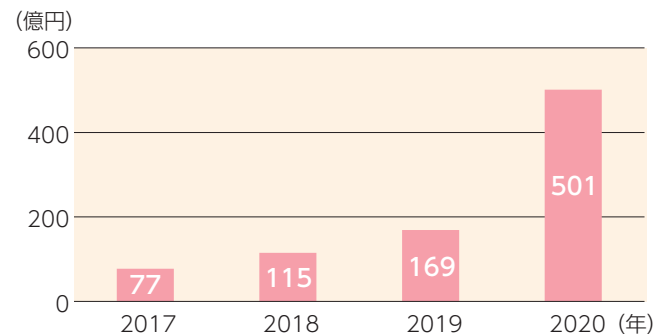


中小企業の経営支援(資金調達・経営改善)

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

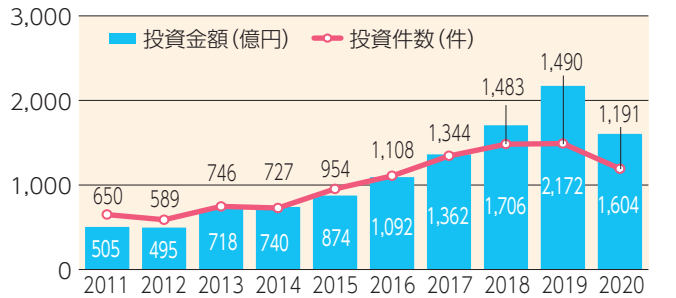
ます。これに対し近年では資金調達の多様化を目指し、クラウドファンディングやファクタリング等の新たな取組みが進んでいます。事業者の新商品開発を資金面と販売面でサポートする購入型クラウドファンディングの市場は、2020年のコロナ禍で大きく市場規模を増やしています。また欧米に比べ起業環境の整備が遅れているものの、スタートアップ企業へのベンチャーキャピタル投資も拡大傾向にあります。

日本の購入型クラウドファンディング市場規模



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

日本国内のベンチャーキャピタル等による投資動向



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

中小企業の生産性向上・ICT活用

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

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

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

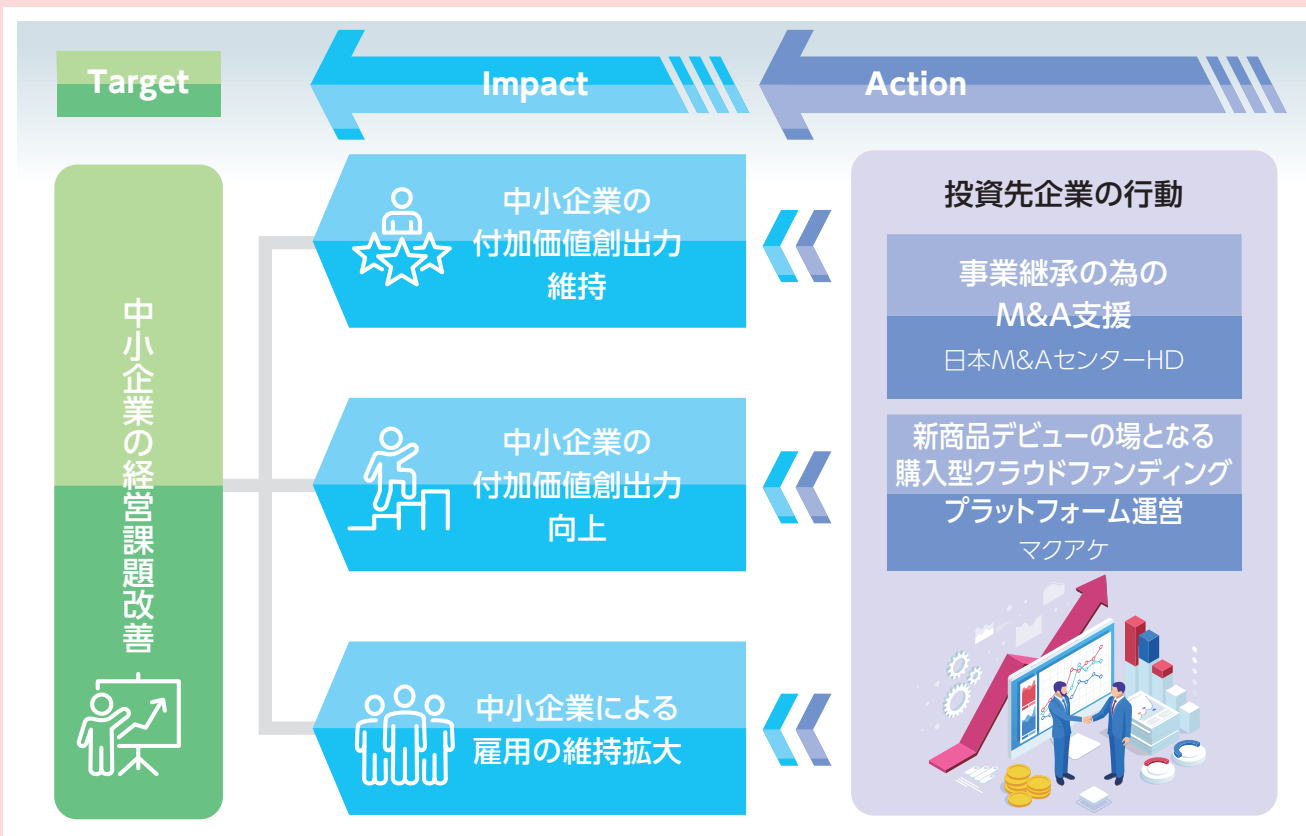


将来どうあるべきか

社会の基盤である
中小企業の経営を受け継ぎ発展させる

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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額 (企業存続による売上の維持)	3,828億円
		中小企業による雇用 (企業存続による雇用の維持)	23,083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額 (新商品開発・販売・資金調達)	215億円
		中小企業による雇用 (事業の拡大に伴う新規雇用創出)	1,299人

インパクト 評価

中小企業の付加価値額

約4,043億円押し上げ

中小企業の雇用増加

約24,381人

定量的な評価

当ファンドは、中小企業の経営課題改善における投資先の企業活動の成果が社会に与えるインパクトの評価指標として、今年度は中小企業の付加価値創出力と、雇用の維持拡大の2つに着目しました。日本M&AセンターHDは、全国の金融機関や会計事務所との幅広いネットワークを構築し、各地域に拠点を置いて廃業危機に直面する売り手企業と成長を加速させたい買い手企業をマッチングさせることで、企業活動の存続と地域の雇用維持に貢献しています。当ファンドでは日本の中小企業の平均的な売上高と同社の年間のM&A成約件数、さらに事業継承後の成長加速を加味し、同社のM&A仲介により喪失を避けられた付加価値額(売上規模)を3,827億円、雇用者数を23,083名と推

計しました。

マクアケは、購入型クラウドファンディングのプラットフォーム「Makuake」を運営する新興企業です。同社は新商品デビューの場を提供し、資金調達だけでなく新商品のテストマーケティングやその後の販売に向けたマーケティングを支援する様々な機能を提供しており、クラウドファンディングの枠を超えて新商品のトータルマーケティングを支援する独自のポジションを築きつつあります。「Makuake」上でのプロジェクト実行者の大半は中小企業であり、このプラットフォームの利用により創出された付加価値額について、同社の応援購入総額から推計したプロジェクトの実行に伴う新商品開発・売上への貢献と資金調達効果を215億円、これに伴う新規の雇用創出効果を1,299名としています。

定性的な評価

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

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

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

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

いま何が
問題か



労働人口の減少

社会保障費の増加

自助努力の社会構築

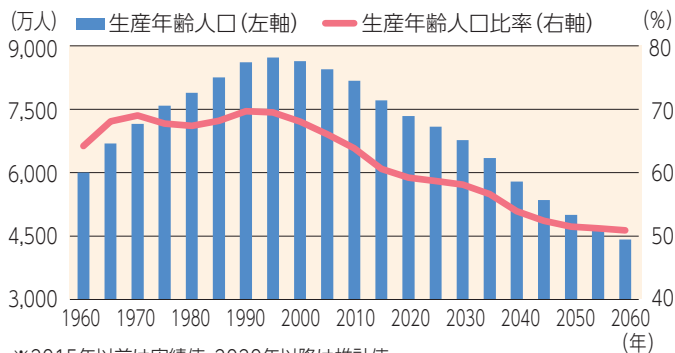
労働力の有効活用

活力ある社会を取り戻すために

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

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

生産年齢人口と比率



※2015年以前は実績値、2020年以降は推計値

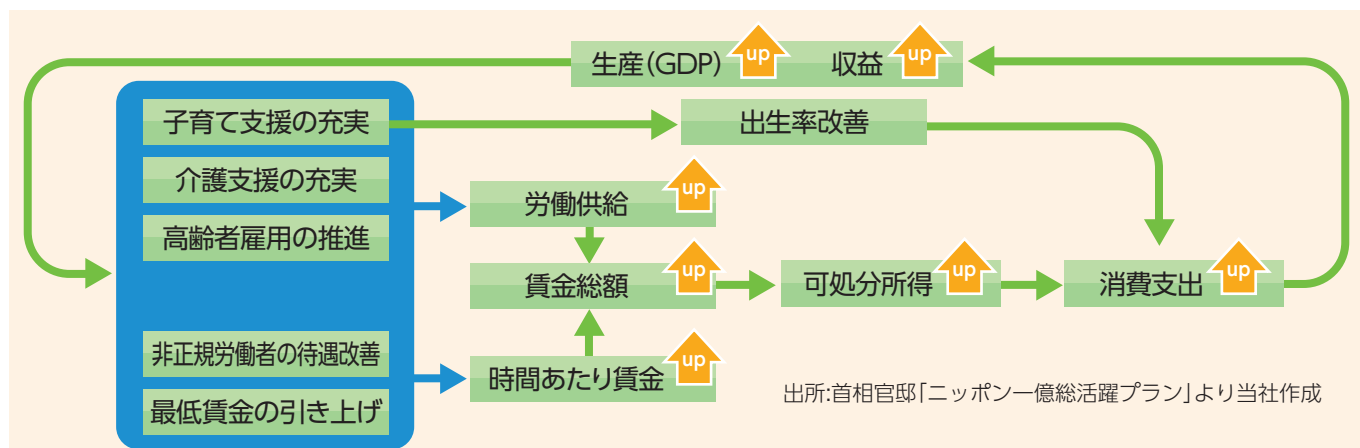
※生産年齢人口比率は、生産年齢人口(15~65歳の人口)が総人口に占める割合

出所:国土交通省「平成27年度 国土交通白書」より当社作成

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

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

一億総活躍社会の実現に向けた成長と分配の好循環モデル



出所:首相官邸「ニッポン一億総活躍プラン」より当社作成

男女間の就業率の差

16.9pt

15歳以上人口に占める就業者の割合の男女差(2021年)

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

男女間の非正規社員比率の差(45-54歳の世代)

約47.4pt

役員を除く雇用者に占める非正規の職員・従業員の割合の男女差(2021年)

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

障がい者雇用率

約17.5%

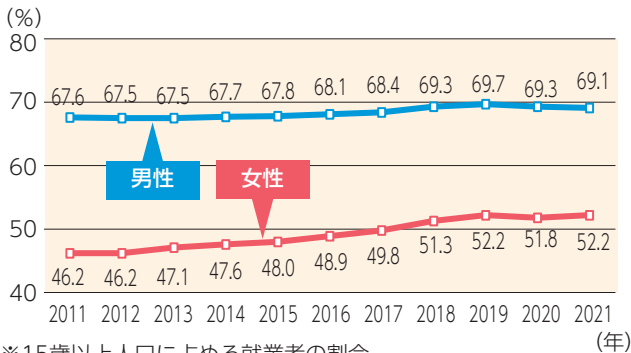
18-64歳(精神障がい者は20-64歳)の障がい者に対する雇用者の割合

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

あらゆる人材を活用することの重要性と課題

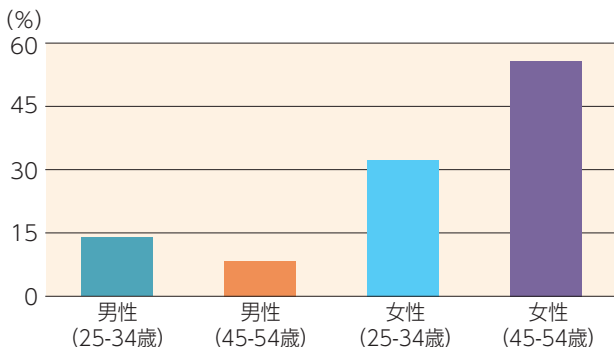
政府の働き方改革などの後押しもあり、女性の就業率は改善を続けてきましたが、生産年齢人口における男女間の就業率は、依然として16.9ptの差があります。男女の非正規雇用者比率を比較すると、45～54歳の

男女の就業率の推移



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

雇用者(役員を除く)に占める非正規雇用者比率



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

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

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

障がい者数と雇用者数(万人)

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

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





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

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

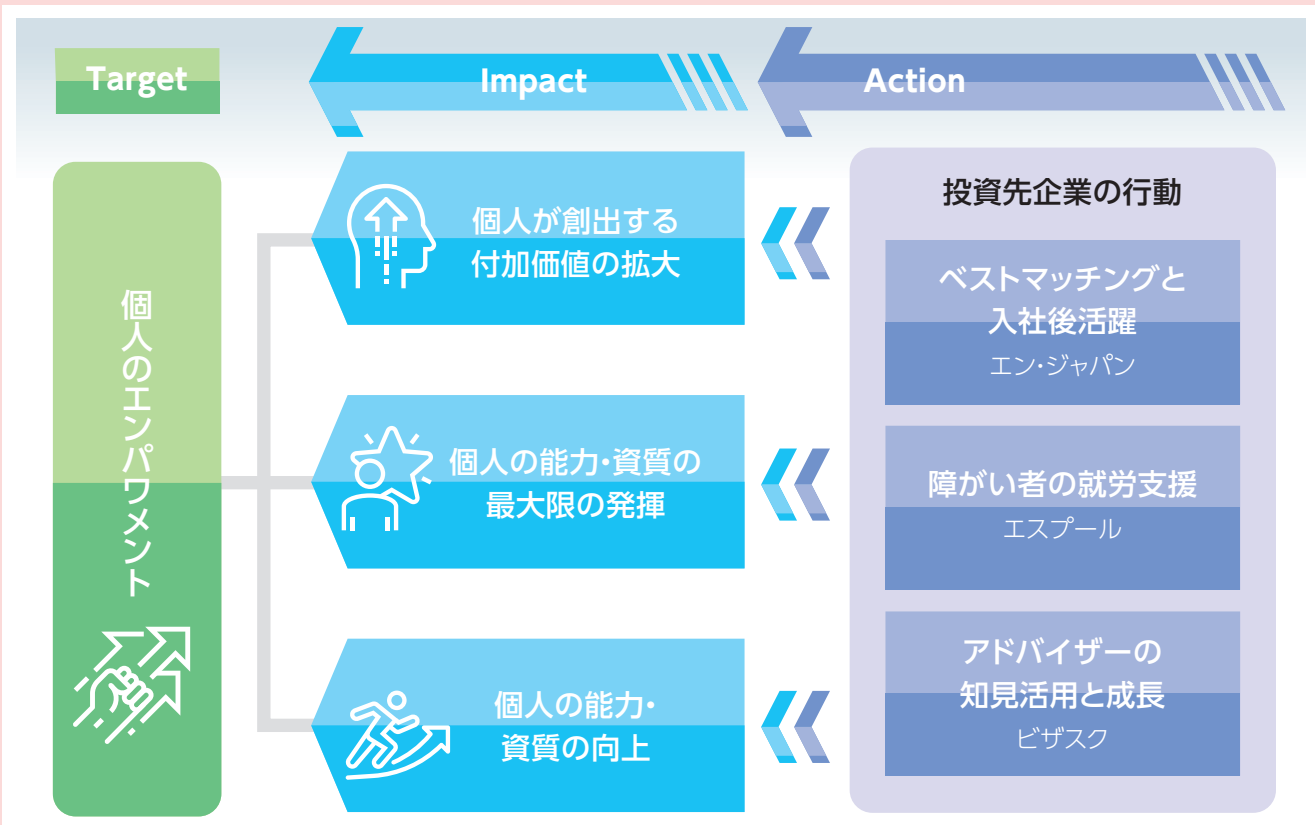


将来どうあるべきか

あらゆる人が社会とつながり、活躍する機会を得ることができる

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

インパクト目標と貢献企業



個別企業ごと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*1	人材と企業のベストマッチング・入社後活躍	入社決定 3,196人 GDP効果*4 403円
エスプール	障がい者雇用支援事業*2	障がい者の就労実現	雇用支援 2,475人 GDP効果*4 312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効果*4 3円

*1 人材紹介事業の入社決定数のみをカウント

*2 現就業者数をカウント

*3 フルサポートのインタビューのみカウント

*4 国民1人あたり名目GDP増加額

インパクト 評価

1人あたり名目GDP増加額

約720円

就業機会創出

約6,000人

定量的な評価

今年度は、当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、貢献度把握に努めました。いまだ課題は多く残りますが、ここでは定量的な整理の進んだ事業についてご紹介します。

エン・ジャパン社は、人材と企業のベストマッチングの先にある入社後活躍をゴールと定め、様々な施策を展開しています。今回は定量化の可能な人材紹介事業を評価対象とし、今期の成果は就業者数3,196人*、1人あたりの名目GDP押し上げ効果403円と推定しました。（*コロナ禍の影響が小さい2019年度の実績に基づく）

エスプール社は、就労困難な知的障がい者を主な対象とする企業向け貸し農園事業が特徴的です。障がい者の自

立や人生の充実にまで至る思いが、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ため、今期の成果は障がい者雇用支援の全就業者数2,475人、名目GDP押し上げ効果312円と推定しました。ビザスク社は、ナレッジプラットフォームの国内リーディングカンパニーです。特定分野の知見・経験を十分に活かす機会のなかった人（アドバイザー）を企業とつなげ、企業のイノベーションと、アドバイザー自身の成長やマネタイズを実現します。今回は定量化の可能なフルサポートのインタビューマッチングを評価対象とし、今期の成果はGDP押し上げ効果3円と推定しました。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

ここでは、インパクトの定量的な把握は現時点で困難ながら、課題解決に向けて重要な役割を果たすと考えられるソリューションを紹介します。

エン・ジャパン社は、HR-Tech「engage」など、入社後活躍や、人材ビジネスをよりよい産業にするための取組みに注力しています。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、確実に定量化できる範囲のみを計測した上述の水準を大きく上回り、企業の生産性改善なども含めた貢献量はより大きいと考えられます。

エスプール社は、障がい者雇用支援に加え、就労経験のな

い若者や地域の主婦などの就労を後押しし、地域の活性化も目指しています。また地方自治体の運営効率化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、社会課題の解決に尽力する経営に共感が持たれます。

ビザスク社は、様々な新プロジェ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、グローバル展開力が一気に高まりました。企業の成長力、競争力向上につなげるなど、実際の貢献度は定量化できる水準を大きく上回っていると考えられます。

将来不安を払拭し あらゆる人が活躍できる社会



ローカルインパクト投資の対話・エンゲージメント活動

● 志を持って課題解決に尽力する企業に 長期伴走

当ファンドでは、エンゲージメントの基本姿勢を『社会課題の解決に対して志を持って実践する企業に「長期伴走」』する、とし、以下3つのポイントを体現すべく努めています。こうした姿勢を

通じて、企業に対峙する投資家ではなく、同じゴールを目指して並走する投資家であると認識していただいた上で、建設的な対話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

- 当ファンドのコンセプトや目指す将来像を説明し理解を得る
- 各企業が貢献し得る社会課題に対する現状認識を共有する
- 事業活動を通じて実現され得る将来目標をすり合わせる

ポイント 2 長期継続保有

- 志を持ち社会課題の解決に取り組む経営姿勢を支持し長期保有する
- インパクト創出による企業価値創造に的を絞った投資姿勢を堅持する

ポイント 3 建設的かつ具体的な対話

- 社会課題解決への道筋を「見える化」し、成果の進捗を定点観測する
- 目標実現に向けた課題を共有し、戦略の改善・高度化を後押しする

対話・エンゲージメント活動実績

投資先との個別対話40件

● 活動実績

2021年度は今後長期的に投資先企業の活動を後押ししていくための基盤固めを図るべく、「相互理解の深化」から着手しました。当方からは、当ファンドのコンセプトについて資料を用いてご説明するなどを通じて、何を深刻な社会課題ととらえ、どのような解決を期待しているのかについて、考え方の共有に努めました。また、各企業の事業活動がどのように解決に貢献し得るのかについて、当方の認識を企業ごとに1枚の資料にまとめて“見える化”した上で、この資料を題材とした対話に取り組みました。この取組みは、当ファンドが投資先に期待しているインパクトを生み出すための「インパクト創出経路」について、相互の認識をすり合わせ、今後長期伴走していくための最初の足掛かりとなるものです。

● 活動成果

投資先企業からは、通常の投資家との面談では、一方的に質問を受けるケースが多いが、当ファンドのように投資家の考えを聞けるのは貴重であり有益との声を多数いただいています。また、一部の企業では、対話をきっかけとして、情報開示の高度

化やコーポレートガバナンスの改善など、具体的な効果も顕在化し始めています。

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

図 投資先企業とのディスカッション資料より抜粋

■ 日本瓦斯様のインパクト創出経路

Activities 活動事業	Outputs 課題の成果	Direct Outcomes 直接的効果	Social Outcomes 社会的効果	Impact 社会的インパクト
エネルギー小売事業 エネルギー小売事業 エネルギー小売事業	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上
エネルギー小売事業 エネルギー小売事業 エネルギー小売事業	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上	① 顧客満足度の向上 ② 顧客サービスの向上 ③ 顧客サービスの向上



食糧生産の産業化・信頼性向上 オイシックス・ラ・大地

● 企業の概要

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

定期的にサービスを利用するお客さまが全国に約46万人(2021年12月末)おり、安定的な需要が望めることで、生産者が有機栽培や環境・動物福祉に配慮した生産方法に挑戦できる、といった好循環を支えています。またこの他に移動スーパー事業のとくし丸やヴィーガンフードを米国で展開するパープルキャロット等の食の社会課題に関する多様な事業を展開しています。

オイシックス・ラ・大地のサブスクリプションモデル



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

● 環境との調和・持続可能な社会の実現に向けて

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

期待されています。

グリーンシフト施策 (2020年11月公表)

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

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

● 対話・エンゲージメント

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

な取組事例や定量的な情報の共有を可能な限り図っていく方針です。

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

Impact
Target
2-e

個人のエンパワメント

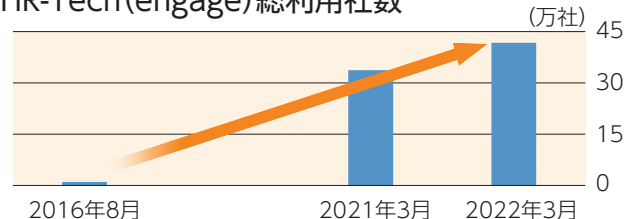
エン・ジャパン

● 企業の概要

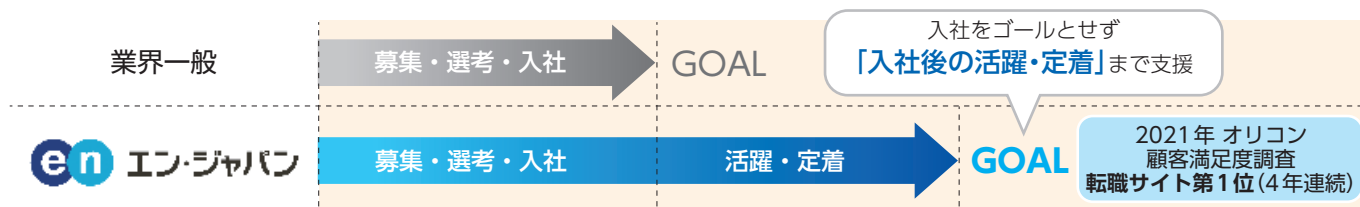
エン・ジャパン(以下、「同社」)は、ビジネスを通じて社会課題の解決を目指す、インターネット求人サイトのパイオニアです。業界初となる社員クチコミ掲載では、顧客企業に不都合な内容も求職者にしっかりと伝えることで、相互理解を深め、人材と企業の入社後活躍につなげました。顧客企業からのクレームなど苦勞を乗り越え、何が大切か、を追求し続ける姿勢は評価に値するものです。人材の「入社後活躍」を目指し続けることで、オリコン顧客満足度調査の転職サイトランキングで1位に輝くなど、ユーザーからの高評価につながっています。現在はテクノロジーを活用したHR-Tech領域の強化も進めています。「募集・採用事業」「ATS・テ

スト事業」「入社後フォロー・組織活性化事業」などの展開で利便性を高め、利用者数は既に約40万社まで広がっています。

HR-Tech(engage)総利用社数



出所:エン・ジャパン(株)の決算説明資料(<https://corp.en-japan.com/IR/presentation.html>)をもとに当社作成



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

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

「仕事を大切に、転職は慎重に」-これは同社が長年発信してきたキャッチコピーです。人材サービス会社にとって人材の転職はビジネス機会であり、本来は転職を推奨する立場です。しかし当社は無責任に転職を煽りません。そこには経営理念である「主観正義性と収益性の両立」があります。主観正義性とは、世の中や業界のあるべき姿を独自に考え、その実現に尽力する姿勢のことです。「主観正義」が社会的なコンセンサスを得ると「社会正義」になると考えます。

もう一つ「I&W仕事価値観」を持つ与益者を世界に増やす、という信念も掲げています。これは社会をよりよくするために、懸命に働くことを尊ぶ考え方です。「誰もが持っている利他性を内から引き出す」という意味の造語「Inner Calling」。懸命に仕事をするという意味の「Work Hard」。この2つが「I&W」です。一人ひとりが豊かな暮らしを実現できる、持続可能な社会をつくるために、大切な考え方です。同社が持つ入社後活躍研究所の調査・研究なども活かし、人材サービス会社として、できることを追求していると評価しています。

● 対話・エンゲージメント

当ファンドでは、個人のエンパワメントを、よりよい社会をつくるための重要な課題と考えています。そしてこの領域では、人材と企業を実際に結び付ける人材サービス会社の理念や活動が重要になります。

人材サービス業界は、群雄割拠の厳しい競争下にあります。たとえ優れた理念に基づいた取組みをしても、人々の間に認知が広がらなければ、社会に好影響を与えることはできないかも知れません。

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

た。個人のエンパワメントを実現し、広める力になって欲しい。それを同社とディスカッションし、考え方の共有が進みました。

同社の経営のあり方は、運用業界に例えれば、インパクトファンドそのものです。同社からの回答は、経営理念を明確にした会社説明資料や統合報告書の作成とブラッシュアップ、さらにトップミーティング開催による市場との対話の強化など、その後の真摯な取組みを通じて受け取ることができています。

この課題領域は、人材の入社後活躍や人生の充実など、具体的な進捗の数値化が困難な要素が多くあります。この点についても同社と共有できており、定性的な状況確認で補うなど、同社がその取組みを通じて社会に与える好影響が、少しでも多くの人に理解され、広がる方策を共に考えていきたいと思っています。

● 企業の概要

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

● 中古住宅再生市場の創造

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

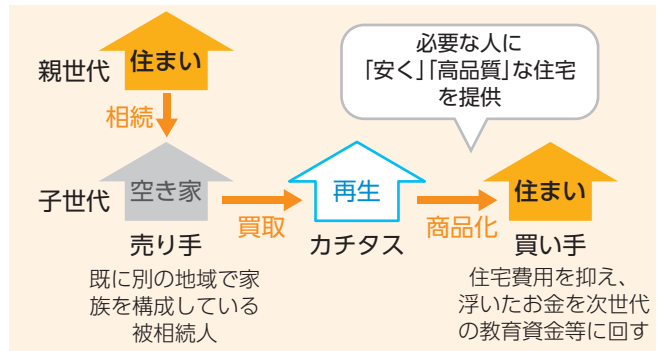
● 対話・エンゲージメント

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

脱炭素が世界的な潮流となるなか、資源の有効活用といった観点からも中古住宅市場の役割が注目されます。同社との対話では、ライフサイクルを通じた環境負荷低減などをテーマにディスカッションを行いました。

また、従業員の採用・育成やコーポレートガバナンスの改善、情報開示の高度化など、同社の長期的発展を下支えする経営基盤のさらなる強化については継続的に対話を行っていく方針です。同社は2020年に「ESGレポート」を発行し、『空き家』の循環を核とした価値創造やESGマテリアリティの各項目への取り組みの開示を始めました。当ファンドでは、空き家の再資源化や地域社会の活性化といった、社会課題解決型の事業展開についてより幅広く認知度を高めることが、株式市場のみならず、展開エリアの自治体や地域住民、従業員や取引先など、様々なステークホルダ

埋もれてしまう『空き家』が循環する社会

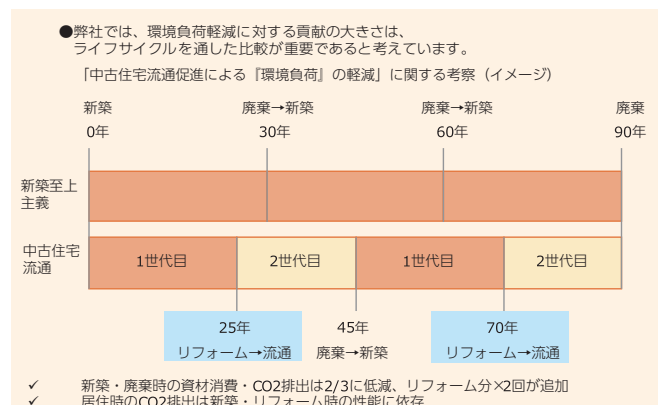


出所: (株)カチタス「ESG Report」(https://ssl4.eir-parts.net/doc/8919/ir_material_for_fiscal_ym3/88196/00.pdf) をもとに当社作成

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

一からの支援につながり、事業展開を促進するとみています。こうした観点から、統合報告書など媒体の拡充とともに、具体的なロードマップを盛り込んだ長期ビジョン策定なども後押ししていきたいと考えています。

企業とのディスカッション資料より抜粋



出所:当社作成

