

COMMONS
IMPACT
FUND
ANNUAL REPORT



コモンズ・インパクトファンド
共創

2023-2024 アニュアルレポート

目次

3社の代表・事業責任者のメッセージ 3

インパクト投資とは・ESG投資との違い 7

コモンズ・インパクトファンドのスキーム・特徴 11

コモンズ・インパクトファンドのセオリーオブチェンジ 13

コラム① 上場株インパクトファンドによるインパクトエコノミー拡大への貢献 15

コモンズ・インパクトファンドのIMM（インパクト測定・マネジメント） 21

コラム② 社会課題の構造化が解決する、インパクト創出に取り組む企業の課題 25

投資先企業のインパクトレポート 31

投資先企業との対話(セイノーホールディングス株式会社) 45

寄付プログラム”コモレび” 53

運用実績報告 61

ファンドに携わる3社の概要・編集後記 63

上場企業によるインパクト創出が 当たり前な社会に

グローバルでもスタンダードが確立されていない、上場株式を対象としたインパクト投資。2022年に運用を開始したコモンズ・インパクトファンドは3社の共創によって、インパクト創出を通じた企業価値向上に取り組んでいます。インパクトエコノミー全体の拡大への貢献を目指し、これからも本質的な社会課題解決を追求していきます。

投融资を通じ 中長期的な経済的リターンの向上と 社会課題を構造的に解決する システムチェンジを実現させたい

Takayuki
Haruna

3社の代表 事業責任者のメッセージ

MESSAGE

from representatives and managers of the 3 companies

「投融资を通じ中長期的な経済的リターンの向上と社会課題を構造的に解決するシステムチェンジを実現させたい。」これが、私たちかんぼ生命がインパクト投資を推進する理由です。

かんぼ生命では、2022年に独自の投資フレームワーク「インパクト“K”プロジェクト」を立ち上げ、金融業界の先頭に立って社会課題の解決に向けたインパクト投融资の拡大に挑戦しています。この「 commons・インパクトファンド」は、そんな当社と「外部不経済の内部化」に対する熱い想いを共有する commons 投信・リディラバとの「共創」を通じ誕生しました。

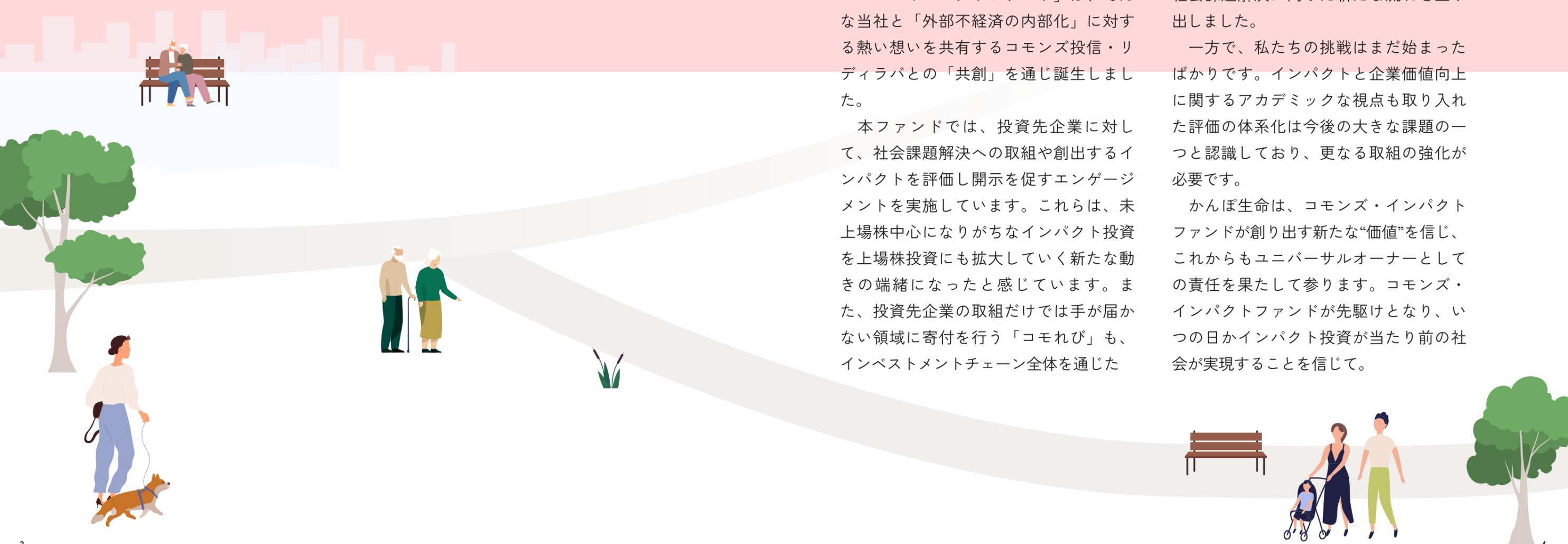
本ファンドでは、投資先企業に対して、社会課題解決への取組や創出するインパクトを評価し開示を促すエンゲージメントを実施しています。これらは、未上場株中心になりがちなインパクト投資を上場株投資にも拡大していく新たな動きの端緒になったと感じています。また、投資先企業の取組だけでは手が届かない領域に寄付を行う「コモレび」も、インベストメントチェーン全体を通じた



社会課題解決に向けた新たな流れを生み出しました。

一方で、私たちの挑戦はまだ始まったばかりです。インパクトと企業価値向上に関するアカデミックな視点も取り入れた評価の体系化は今後の大きな課題の一つと認識しており、更なる取組の強化が必要です。

かんぼ生命は、commons・インパクトファンドが創り出す新たな“価値”を信じ、これからもユニバーサルオーナーとしての責任を果たして参ります。commons・インパクトファンドが先駆けとなり、いつの日かインパクト投資が当たり前の社会が実現することを信じて。



「課題解決」を資本主義におけるもう一つの評価尺度とする時代が始まっています。

コモンズ投信株式会社
代表取締役社長
伊井哲朗

Tetsuro
Ii



コモンズ投信は、「こどもたちの時代をより良い社会に、持続可能な社会を創りたい。」「自分にも、社会にも、いい投資。」を掲げ、30年目線の長期投資ファンドと、ファンドからの収入の一部を寄付するコモンズSEEDCap（社会起業家応援プログラム）の運営を始めて16年目になります。

30年目線の長期投資では自ずとESG/インパクトの視点は取り込まれ、コモンズSEEDCapでは多くの社会起業家への応援を通じて、社会課題に向き合ってきました。長い年月をかけ、社会がどのようなインパクトを企業に期待しているのか、それを実践する企業にはどのようなサステナビリティが求められるのか理解を深めてきました。

この「コモンズ・インパクトファンド～共創～」は、こうした当社の取組を一段と高度化させました。アセットオーナーであるかんぽ生命の実現したい社会の明確化、その意向をベースにアセットマネージャーである当社が投資先を選定、

社会課題に精通するリディラバと連携した企業へのエンゲージメントとインパクト評価。こうした座組とコンセプトは、グローバルにも先進的です。

企業側からの反響も大きく、中期経営計画や統合報告書などでの非財務情報のKPI設定、ロジックモデルへの展開が始まっています。アセットオーナーから始まるインベストメントチェーンが、社会課題の解決に向けてしっかりと回り始めました。「課題解決」を資本主義におけるもう一つの評価尺度とする時代が始まっています。

コモンズ・インパクトファンドは新たな経済社会のあり方を体現します。

株式会社Ridilover
代表取締役
安部敏樹

Toshiki
Abe



2009年の設立以来、私たちリディラバは「社会の無関心の打破」を掲げ、社会課題を解決するための活動が持続できるようなエコシステムの実装に取り組んできました。

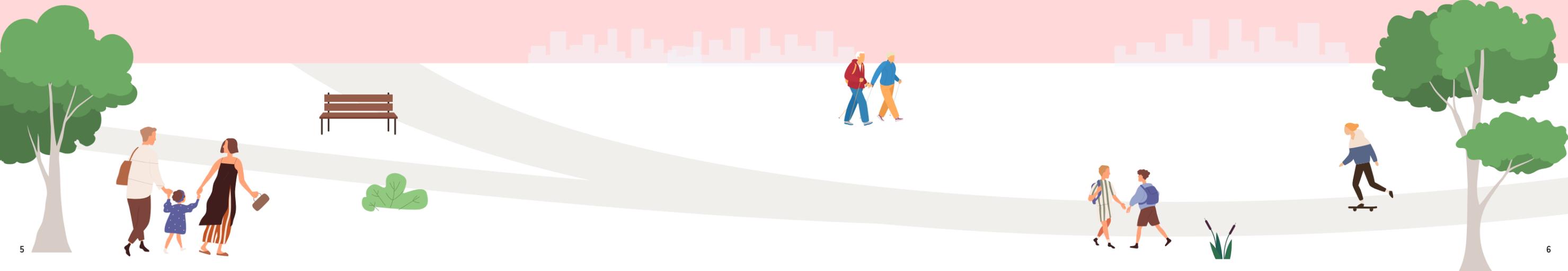
特にここ1、2年、社会課題解決を既存の経済の仕組みに組み込み、これまで見過ごされてきた外部不経済を内部化していくことへの気運の高まりを感じています。今後重要となるのは、より多くの関心や資金を取り込み経済のメインストリームへと昇華させること、そして見せかけだけの“ウォッシュ”ではない本質的な社会課題解決を追求することです。

このコモンズ・インパクトファンドの座組は、そのような点への挑戦であると考えています。国内でも有数の規模の資産を持つかんぽ生命が理想の社会を提示し、その実現のために非財務情報を重視した長期投資のパイオニアであるコモンズ投信が資金を運用、さらに投資先企業が創出したインパクトを社会課題の専門家である当社が評価することで、新たな

経済社会のあり方を体現します。

この2年間、投資先企業の皆さんと対話を重ね、当社独自の手法を用いてインパクトの可視化に取り組んできました。社会課題の本質的な解決を可能にするであろう数多くの事業があり、上場企業を対象としたインパクトファンドだからこそその価値も感じています。

私たちの挑戦はまだ始まったばかりです。3年目となる今期も、インパクトを起点とした対話を深化させ、より良い社会の実現に取り組んでまいります。



What is impact investing?



HOPE TO REFORM
CAPITALISM

by mainstreaming impact investing

PART

01

インパクト投資

拡大するポストESGとしてのインパクト

人口減少と高齢化が進み社会課題が多様化・複雑化する一方で、担い手は減少していく現代社会。社会課題解決に関わる持続的な資本流入の増加と、金融や企業、行政やソーシャルセクター等のプレイヤー同士の価値共創が求められています。「インパクト」という共通言語のもと、既存の資本主義の仕組みそのものをアップデートしていくことができる手段がインパクト投資です。

インパクト投資とは？

インパクト投資とは、社会的・環境的にポジティブかつ測定可能な変化や効果を生み出すことを、財務的リターンと並行して意図する投資行動のことを指します。従来、投資は「リスク」と「リター

ン」という2つの軸で価値判断が行われてきました。それに対してインパクト投資では、投資の結果として生じた社会的・環境的な変化や効果を意味する「インパクト」という第3の軸を取り入れます。

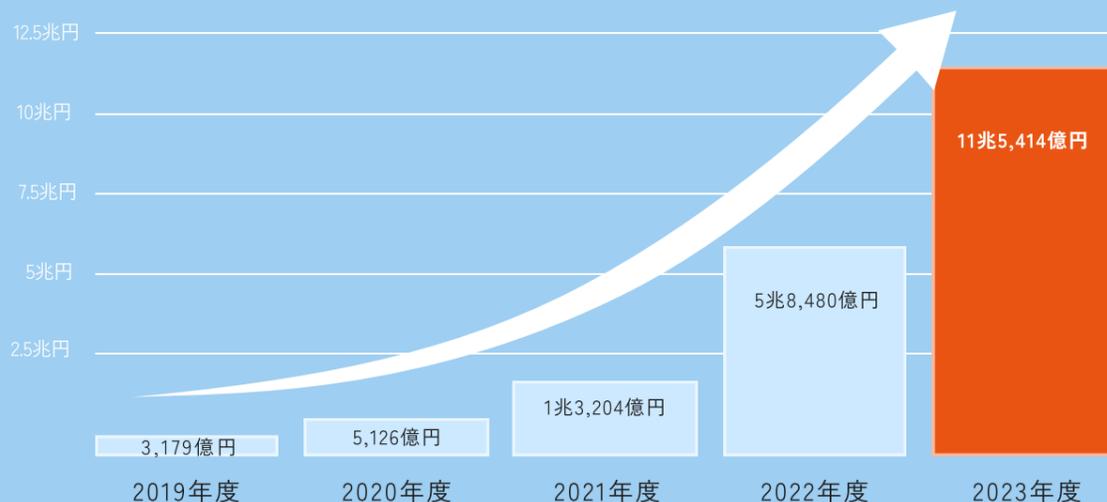
インパクト投資の4つの構成要素

- (1) 意図があること Intentionality
- (2) 財務的リターンを目指すこと Financial Returns
- (3) 広範なアセットクラスを含むこと Range of asset classes
- (4) インパクトを評価すること Impact Measurement

GSG IMPACT JAPANより

これまで欧米諸国が先駆的に取り組んできたインパクト投資ですが、近年日本でもその規模は拡大しています。GSG Impact Japan National Partner (旧称：GSG国内諮問委員会)の調査によると、日本におけるインパクト投資残高は、2021年度には1兆3,204億円だったのに対し、2022

年度には5兆8,480億円、そして2023年度には11兆5,414億円と急速に増加しています。また、インパクト投資に関する官民連携の協議会「インパクトコンソーシアム」が金融庁によって設立される等、その拡大を政府も積極的に牽引している点は、日本ならではの特徴と言えます。



ESG投資との違い

インパクト投資と混同されやすい投資手法として、環境 (Environment) や社会 (Society)、ガバナンス (Governance) への配慮やリスク緩和といった非財務情

報を加味するESG投資があります。インパクト投資とESG投資には以下のような3つの違いがあります。

インパクト投資		ESG投資
事業活動により直接的に生じたアウトカム 事業活動によって生じた成果である社会的・環境的な変化を評価する	評価対象	事業活動に直接的には関わらない要素 職場における男女平等や法令順守等の企業内部に関する指標を中心に評価する
ポジティブスクリーニング 環境や社会に好影響をもたらす企業を選別して投資する	主たる評価スタンス	ネガティブスクリーニング 倫理的ではない取組や環境破壊に繋がる取組をする企業を投資の対象から除外する
予見的 社会的・環境的な変化に関する価値を予め評価した上で投資活動を行い、意図した成果を達成できたのかを後に振り返る	評価方法	遡及的 過去の取組や実績を振り返って価値があったかどうかを評価し、投資活動に反映する

どちらの投資手法もこれまで見過ごされてきた外部不経済を資本市場に取り込んでいくものです。その中でも、インパクト投資はポストESG投資とされています。なぜなら、ESG投資の主体は投資家であるのに対してインパクト投資の主体は企業であるからです。ESG投資では、投資家が企業に対して定められた基準に基づき、環境や法令への配慮に関する非財務情報を開示することを求めます。そのため、企業は受け身となる場合が多く、自

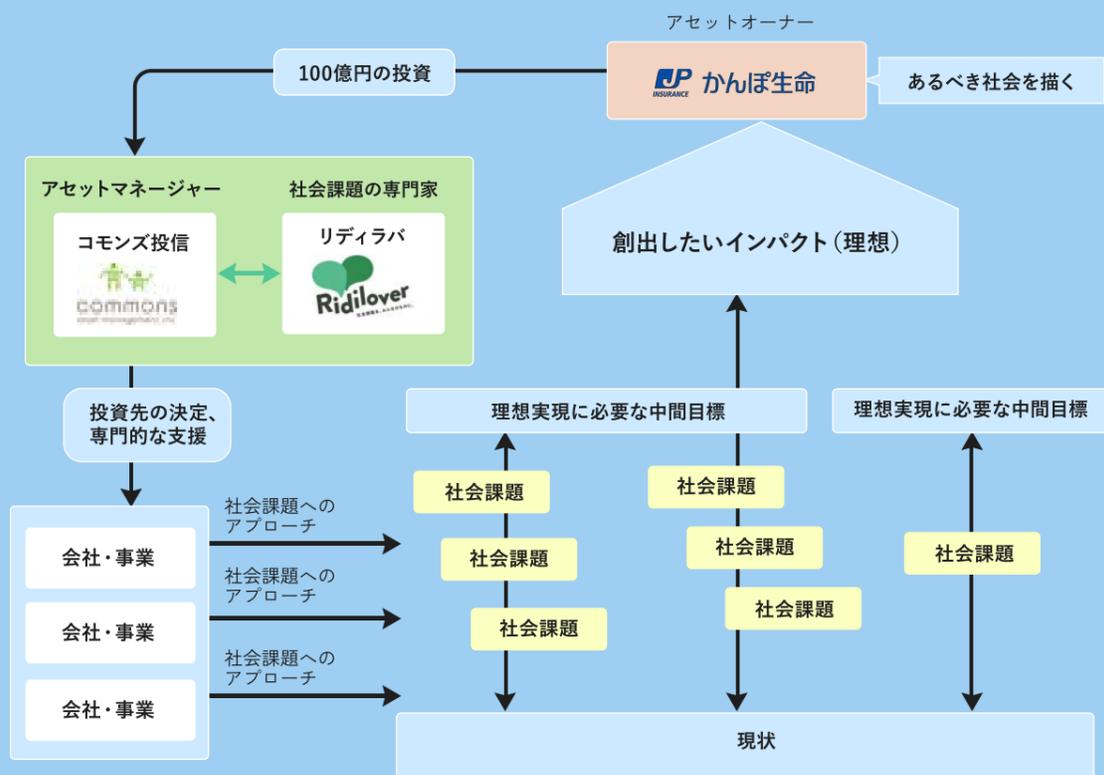
社の事業活動とは直接関係のない情報も開示する必要がありました。

一方のインパクト投資では、企業が自社のパーパスや理念に基づいて社会課題解決への意図や創出するインパクトを開示し、対話を通じて投資家や社会を巻き込んでいくことが重要となります。そのため、それぞれの企業が持つ独自の取組や企業価値向上との関連を示しやすくなっています。

コモンズ・インパクトファンドのスキーム

アセットオーナーの明確な意思に基づく資金の流れ

アセットオーナーが掲げる理想の社会を実現するために、投資先を選定し、そのインパクトを評価していくという、新たな金融のあり方を体現する当ファンドのスキームや特徴を紹介します。



コモンズ・インパクトファンドは、アセットオーナーである株式会社かんぽ生命保険（以下、かんぽ生命）が掲げる理想の社会をもとに策定したセオリー・オブ・チェンジを実現する上で望ましいインパクトの創出に取り組む国内上場企業に対して、コモンズ投信株式会社（以下、コモンズ投信）が長期的な視点で投資をします。大型株から小型株までが投資対象となり、企業価値向上への貢献のために20~50銘柄に厳選投資を行います。

またコモンズ投信は、社会課題の専門家である株式会社Ridilover（以下、リディラバ）と業務提携を行い、投資先企業が創出するインパクトを測定・マネジメントします。企業との対話によるエンゲージメントには、コモンズ投信、リディラバに加えてアセットオーナーであるかんぽ生命も参加しています。

これらのスキームは、インベストメントチェーン全体で社会課題解決に取り組んでいくための座組となっています。



01 アセットオーナーが定義する理想の社会に基づいた投資

アセットオーナーであるかんぽ生命が重視する「Well beingの向上」「地域と社会の発展」「環境保護への貢献」の3つのテーマに基づき、かんぽ生命らしいあたたかさの感じられる投資を行なっていくことをセオリーオブチェンジとして定めています。



02 国内上場企業を対象とした投資

現在インパクト投資は非上場企業を対象としたものが中心になっています。非上場企業が出口とする上場市場においてもインパクト投資を拡大させることを目指し、当ファンドは国内上場株式を投資対象としています。



03 非営利団体への寄付プログラムの実施

コモンズ投信が得た信託報酬の約1%は、社会課題の解決と収益を両立させることが難しく、投資先企業の事業活動だけでは手が届かないような課題の解決に取り組んでいる団体への寄付に充てられます。寄付先は、コモンズ投信とかんぽ生命の社員投票や外部有識者等からなる選考委員会を経て決定されます。

コモンズ・インパクトファンドの特徴

investing aligned with

ASSET OWNER'S VISION

当ファンドは、アセットオーナーのかんぽ生命が重視する「Well-beingの向上」、「地域と社会の発展」、「環境保護への貢献」の3つのテーマをもとに、理想の社会の実現のためにどのような課題の解決に取り組んでいくのかを定義したToCに基づいて投資をしています。

このToCにはかんぽ生命の経営理念が込められています。同社は前身である簡易生命保険事業時代から100年以上にわたり生命保険事業に取り組んできました。現

在では、日本の全人口の約15%に当たる1,800万人を超えるお客様を抱えており、「いつでもそばにいる。どこにいても支える。すべての人生を、守り続けたい。」という経営理念を掲げています。だからこそ、国民の健康をはじめとする「Well-beingの向上」は真っ先に取り組むべき課題です。現在の日本では、平均寿命や健康寿命が延伸している一方で、生活習慣病の罹患者が増加していたり、メンタルヘルスなどの新たな健康に関する問題が

表出したりしています。

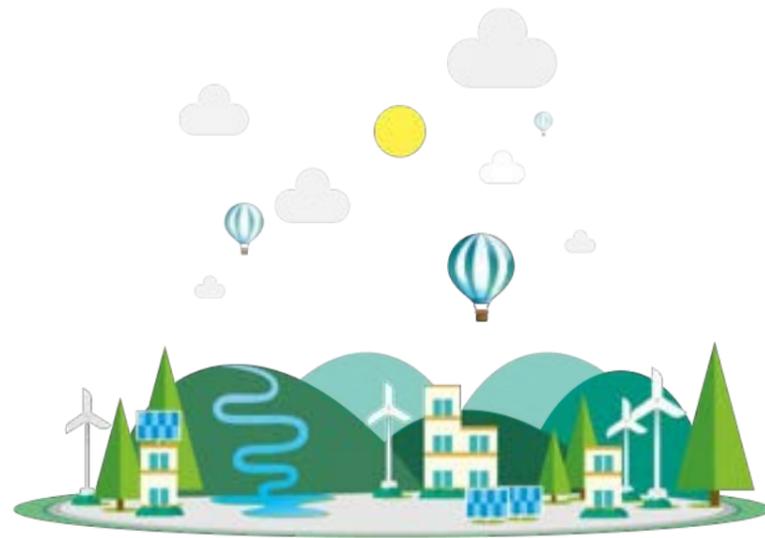
また、地方の高齢化や過疎化も進んでいます。全国2万局以上の郵便局ネットワークを通じて地方に深く根ざしたビジネスを行ってきた存在として、「地域と社会の発展」もまた取り組んでいくべき課題の1つです。そして、日本だけでなくグローバル全体で見ても、地球温暖化による気候変動や災害への影響が拡大していく中、同社のお客様を始めとする全てのステークホルダーの生活を守るため

には、「環境保護への貢献」にも取り組んでいかなければなりません。

このような背景のもと、3つのテーマに基づく13の課題群を設定しています。そして、その課題解決に取り組む投資先企業に対して投資やエンゲージメントを行うことで、インパクトの創出を促進します。それらを通じて、かんぽ生命らしい“あたたかさ”の感じられる投資を実現していきます。

セオリー・オブ・チェンジ (ToC) かんぽ生命の経営理念からなる理想の社会の実現への道筋





COLUMN #1
OUR VISION
 to pursue impact investing in listed equities

上場株インパクトファンドによるインパクト エコノミー拡大への貢献

上場市場におけるインパクト投資拡大の必要性

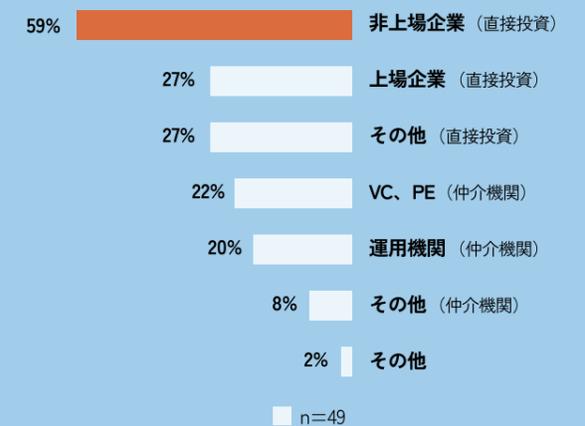
なぜ多くのインパクト投資家が投資対象とする非上場企業ではなく、上場企業を対象としたファンドを運営しているのか。インパクト創出に取り組む企業やそれを取り巻く様々なプレイヤーの現状を整理し、上場企業を対象とするインパクト投資の意義を解説していきます。

拡大するインパクトスタートアップへの支援

昨今、社会課題の解決や新たなビジョンの実現と持続的な経済成長をともに目指すインパクトスタートアップへの支援が拡大している。政策面では、2023年に続いて『新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版』に総合的な支援の方針が組み込まれた。具体的な施策としては、インパクト投資の案件創出や認証制度（J-Startup Impact）等の検討、地方自治体とのマッチングがあげられている。

また、民間では金融面での支援が広がっており、ベンチャーキャピタル（以下、VC）や、大手金融機関、生命保険会社によるインパクトスタートアップに対するインパクト投資が急速に拡大している。『日本におけるインパクト投資の現状と課題—2023年度調査—』（GSG Impact Japan）によると、2023年度の国内のインパクト投資残高は前年度の約2倍となる11兆5,414億円とされており、そのうち約6割の回答組織はインパクトスタートアップ等の非上場企業を対象としている。

回答組織数ベースのインパクト投資先の組織類型
 （『日本におけるインパクト投資の現状と課題 2023年度調査』より引用）



インパクトエコノミー実現に向けて必要な三位一体の取組

インパクトスタートアップへの支援が拡大している背景には、持続的な経済成長のためには社会課題解決の仕組みを取り入れた「インパクトエコノミー」の実現が重要であるという点が挙げられる。インパクトエコノミーを実現するためには、社会課題解決と経済成長を両立させる担い手の育成に加え、担い手を支える金融のエコシステムの構築や担い手に対する実経済上のインセンティブの設計に

A three-pronged approach to realizing the

“IMPACT ECONOMY”

も同時に取り組む必要がある。なぜなら、多様化・複雑化する社会課題の解決に取り組む担い手の増加には、取組によって創出されたインパクトを評価し、それをもとに担い手を支援する仕組みが必要だからである。

短期的な利益を創出することが困難であり、解決の難易度が高い社会課題に取り組む担い手は、経済的な指標のみでは

評価されづらい。そのため、事業の拡大や継続が難しくなってしまう。そのような状況を防ぐためには、担い手の育成と同時に、インパクトを起点に評価した事業活動に対して資金提供を行う金融のエコシステムの構築や、地方公共団体を含む公共調達促進等の実経済上のインセンティブ設計に、三位一体で取り組んでいくことが必要なのである。

**インパクトエコノミー拡大の鍵を握る、
上場市場におけるインパクトを起点とした
金融のエコシステムの構築**

インパクトエコノミー実現のための三位一体の取組は、インパクトスタートアップへの支援を始めとして非上場市場では拡大している。一方で、多くのインパクトスタートアップが出口の1つとする上場市場ではほとんど進んでいない。このような上場市場と非上場市場における取組の乖離、特に金融のエコシステムの構築における乖離は、非上場市場を含むインパクトエコノミー全体の縮小という負の影響を招く可能性がある。

VC等の非上場企業を対象とする投資は、インパクト投資に限らず、非上場時にスタートアップの株式を取得し、上場して株式を公開した際に株式を売却することで大きな値上がり益の獲得を目指すモデルである。現在インパクト投資が増加している非上場市場では、インパクトスタートアップ等のバリュエーションが相対的に高いため、インパクト投資家は株式を高値で取得する状態となっている。しかし、上場市場におけるインパクト投資は少なく、インパクト創出に取り組む上場企業の株価にプレミアムはついていない。そのため、非上場企業を対象とするインパクト投資家は、インパクトスタートアップの株を高く買い、上場時や上場後に安く売るといった形になってしまう。そして、保有する株式を売却することによって得られるキャピタルゲインも少なくなってしまうのである。

このような上場市場と非上場市場におけるインパクト投資への取組の乖離により、非上場市場でもインパクト投資家は

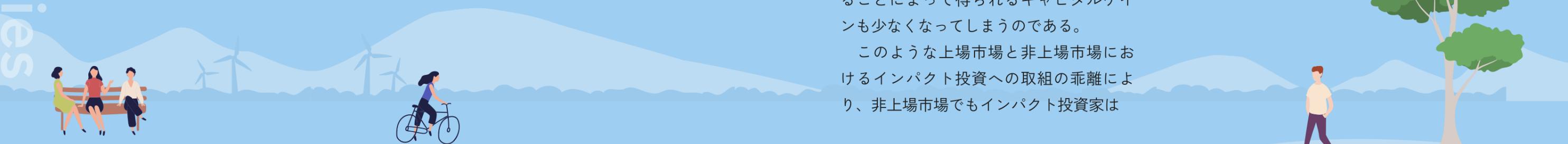
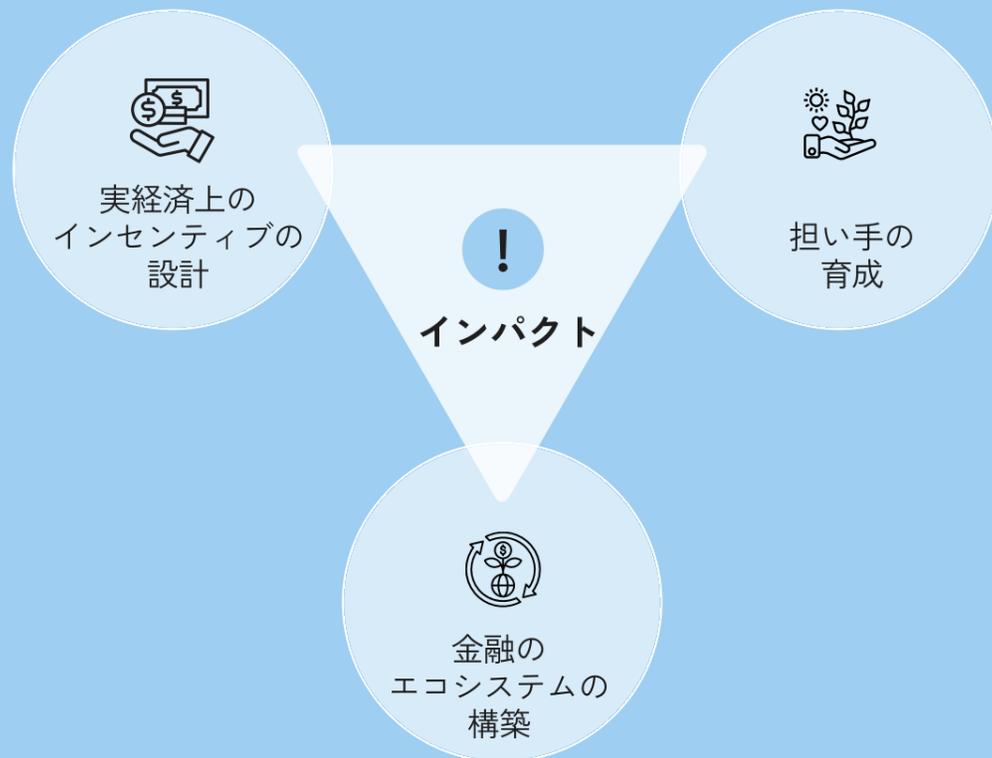
減少し、それに支えられていたインパクトスタートアップ等も事業の継続が困難になる可能性がある。そして最終的には、インパクトエコノミー全体が尻すばみとなってしまふ。このようなシナリオを防ぐために、上場市場におけるインパクト投資を増加させ、金融のエコシステムを構築することが必要なのである。

**上場市場におけるインパクト投資の増加
において重要なアセットオーナーの役割**

上場市場においてインパクト投資の増加に重要な役割を果たすのが、資金の出し手となるアセットオーナーである。アセットオーナーは資金運用を行うアセットマネージャーに対して、どのような社会を実現していきたいのかを明示する必要がある。なぜなら、アセットオーナーが定義する理想の社会や投資戦略にもとづいてアセットマネージャーは資金を運用するからである。

またアセットオーナーの中でも、巨額の資産を持ち、幅広い資産や証券に分散投資を行う長期投資家であるユニバーサルオーナーは、特にインパクト投資に取り組んでいくことが重要となる。なぜなら、長期にわたって安定した収益を獲得するためには、投資先である個々の企業の価値が長期的に高まるだけでなく資本

**インパクトエコノミー
実現に向けた三位一体の取組**



市場全体が持続的・安定的に成長することや、社会が安定し平和であることが欠かせないからである。加えて社会課題解決に取り組む企業目線でも、インパクトと利益を両立する事業の構築には時間がかかるため長期視点を持つ投資家によるインパクト投資が必要という点もある。

実際に当ファンドのアセットオーナーであり、幅広い資産を長期的に運用するユニバーサルオーナーでもあるかんぽ生命も、「Well being向上」「地域と社会の発展」「環境保護への貢献」という3つのテーマをインパクト投資におけるテーマとして掲げている。当ファンドではこのテーマに該当するインパクト創出に取り組む投資先を選定し、長期目線でのエンゲージメントを行っている。

上場企業にも求められるインパクトの開示とそのメリット

上場市場におけるインパクト投資を促進するためには、上場企業自身がインパクトを軸に据えた経営へと転換し、自社のインパクトを主体性を持って開示していくことも欠かせない。なぜなら、インパクト投資では企業自らが社会課題解決への取組によって創出したインパクトを開示し、対話を働きかけていくことが重要だからである。

また、上場企業によるこうした取組は、インパクトエコノミー実現への貢献のためだけでなく企業自身の成長にもつながっていく。例えば、インパクトの開示や対話によってインパクト投資家からの資金調達に成功することで、株価にプレミアムがつくようになる。その結果、短期的な株価変動を考慮した株主利益の追求だけでなく、長期的に社会性と事業性を両立していくための戦略策定や新規事業開発等がしやすくなる。

加えて、企業の合併・買収（以下、M&A）をしやすくなるという点もある。株価にプレミアムがついている状態では、M&Aに際して必要な資金の調達コストを低減できる。また買収対象となる企業も、財務指標だけでなくインパクトという目標があることで、グループ入りすることの意義や自社の志向性との一致を見出しやすくなるのである。

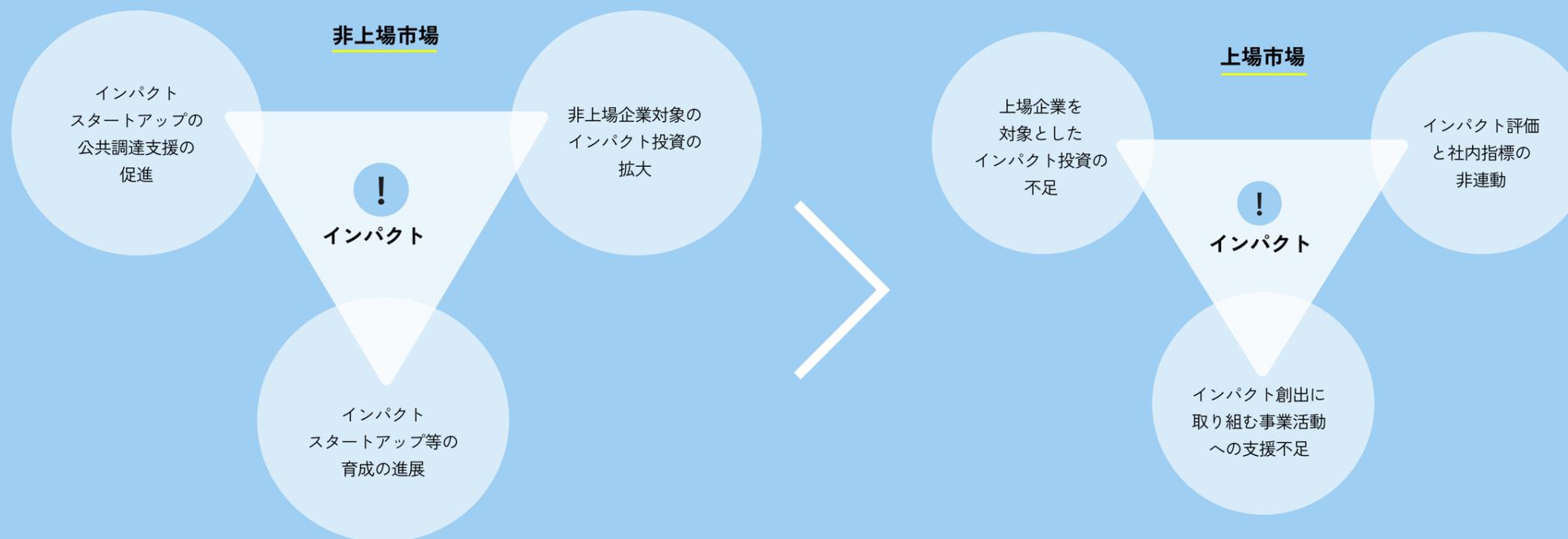
上場市場という出口におけるインパクトエコノミー拡大に向けた取り組みの拡大の必要性

このように、上場市場においてインパクト投資を拡大させ、インパクト創出に取り組む企業の株価にプレミアムがつくような仕組みをつくることは、非上場市場も含むインパクトエコノミー全体の縮小を防ぐために必要と言える。そして上場企業を対象としたインパクト投資を増加

させるには、アセットオーナーが理想の社会を示し、長期的な視点で資金を供給することが重要なのである。

Points

- インパクトエコノミー実現には、担い手の育成に加えて金融のエコシステムの構築、実経済上のインセンティブの設計の3つが必要。
- 上場市場におけるインパクト投資の少なさがインパクトエコノミー拡大に向けたボトルネックとなりうる。
- 上場市場におけるインパクト投資増加の鍵を握るのは資金の出し手であるアセットオーナーである。
- 企業の主体的なインパクトの測定・開示もインパクト投資の増加には重要である。



CLARIFYING
INVESTORS' INTENTIONS
through impact measurement & management

PART

02

インパクト測定・マネジメント

社会課題目線を取り入れた本質的なIMMによる企業価値向上

インパクト投資とは、財務的リターンと並行して社会的・環境的にポジティブな変化や効果を生み出すことを意図した投資行動です。

投資家は自らの「意図」が満たされているのかを確認するため、投資先企業それぞれの事業活動による社会・環境の変化を捉え、投資ポートフォリオ全体の改善に取り組んでいく必要があります。それを実現する手段がインパクト測定・マネジメントです。

インパクト測定・マネジメント

社会課題目線を取り入れた本質的なIMMによる企業価値向上

非財務情報を考慮した長期投資に取り組んできたコモンズ投信と、400種類以上の社会課題のテーマを多様な事業で扱ってきたリディラバが連携して実施する当ファンドのインパクト測定・マネジメント（以下、IMM）には、次のようなポイントがあります。

01

企業目線と社会課題目線の活用

社会課題の専門家であるリディラバが長年培ってきた「社会課題の構造化」という手法を用いて、投資先企業の創出するインパクトを企業目線だけでなく、社会課題目線からも評価します。具体的には企業の事業活動を主語にインパクト創出までの因果関係を整理する「ロジックモデル」と、社会課題に関わるステークホルダーの行動原理等を図式化した「構造化マップ」を用いて、事業活動が社会課題の構造のボトルネックの解決につながっているか、ロジックモデルの設定指標が適切かを確認します。



02



対話の質と量の向上

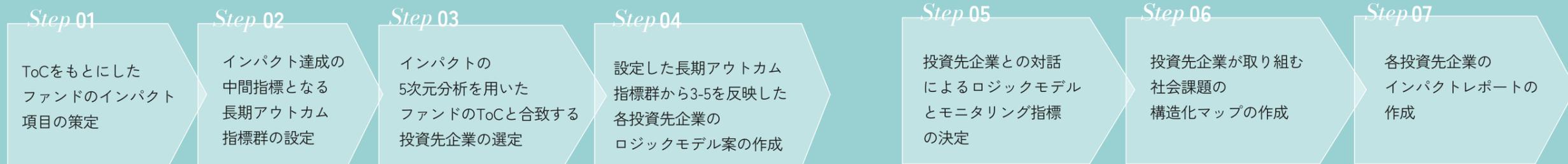
対話を通して、ファンドと投資先企業それぞれが実現したい社会の重なる点を探り、その領域における課題を設定します。また事業活動とインパクト創出の結びつきのポイントを議論し、ロジックモデルに反映します。より実効性の高いIMMを行うために、投資先企業の現場を視察することもあります。

予見的なアウトカム指標の設定

足元で測定・開示可能な指標ではなく、インパクトから逆算した課題解決の取組の進捗を評価するのに適切なアウトカム指標を長期目線で議論し、ロジックモデルに設定します。予見的な指標設定には社会課題と事業活動のつながりの丁寧な紐解きや整理が欠かせず、社会課題目線を取り入れている当ファンドだからこそ可能なことと言えます。



当ファンドのIMMプロセス例





「社会課題の構造化」が解決する、 インパクト創出に取り組む企業の課題

当ファンドでは「社会課題の構造化」という手法を用いたIMMを実施しています。本コラムでは、なぜインパクト投資家にとって構造化という手法が重要なのか、また評価される企業にとって構造化はどのような意義を持つのかを解説していきます。

IMMにおける「社会課題の構造化」の必要性

当ファンドのIMMでは、投資先企業と社会課題の両方の目線でインパクトを評価する。その際、事業活動を主語にしてインパクト創出までの因果関係を整理したロジックモデルと、取り組む社会課題に関わるステークホルダーの行動原理等を図式化した構造化マップを用いている。構造化マップとは、IMMに携わるリディラバが長年取り組んできた「社会課題の構造化」という調査・分析手法をもとに、社会課題の構造を視覚化したものである。構造化とは、社会課題の表層を捉えるのではなく本質を正しく捉える試みであり、以下の図の3点のポイントを整理する。この整理を通じて、社会課題を構成する要因である「ボトルネック」と、それが変われば解決に向かっていくと考えられる点である「変数」を特定する。

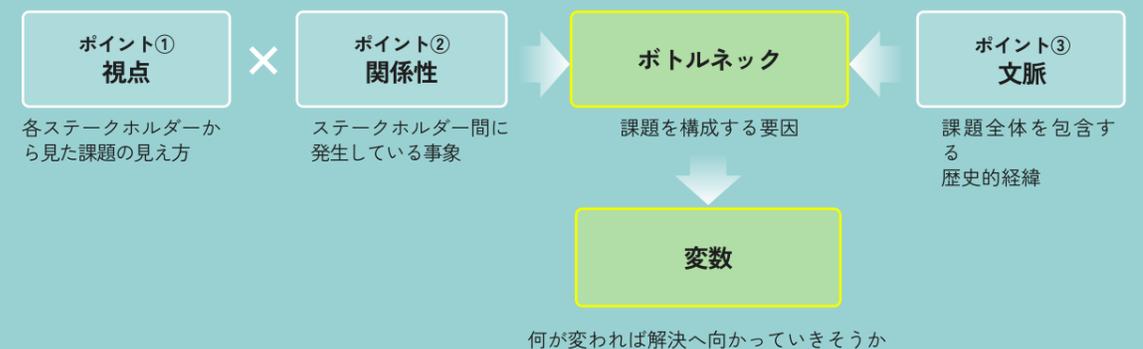
この構造化という手法をIMMに活用することで、投資先企業の事業活動が社会課題のボトルネックを解決するための変数になっていることを可視化することができる。また、ロジックモデルで設定した指標が、課題に関わるステークホルダーへの価値提供を正しく表すものになっているかを評価することもできるようになる。構造化という手法がIMMに重要な背景には、社会課題の複雑性に起因する課題の本質的・根本的要因を特定することの難しさがある。

この難しさにより、個別企業への投資によって特定のステークホルダーが抱える課題を解決していることがモニタリングできても、課題を生み出す構造を解決できているかは分からない場合がある。さらに、特定の課題を解決していることは確認できても、連関する他の社会課題

COLUMN #2 ADVANTAGES & PRACTICES

of the method of “structuring social issues”

社会課題の構造化におけるポイント



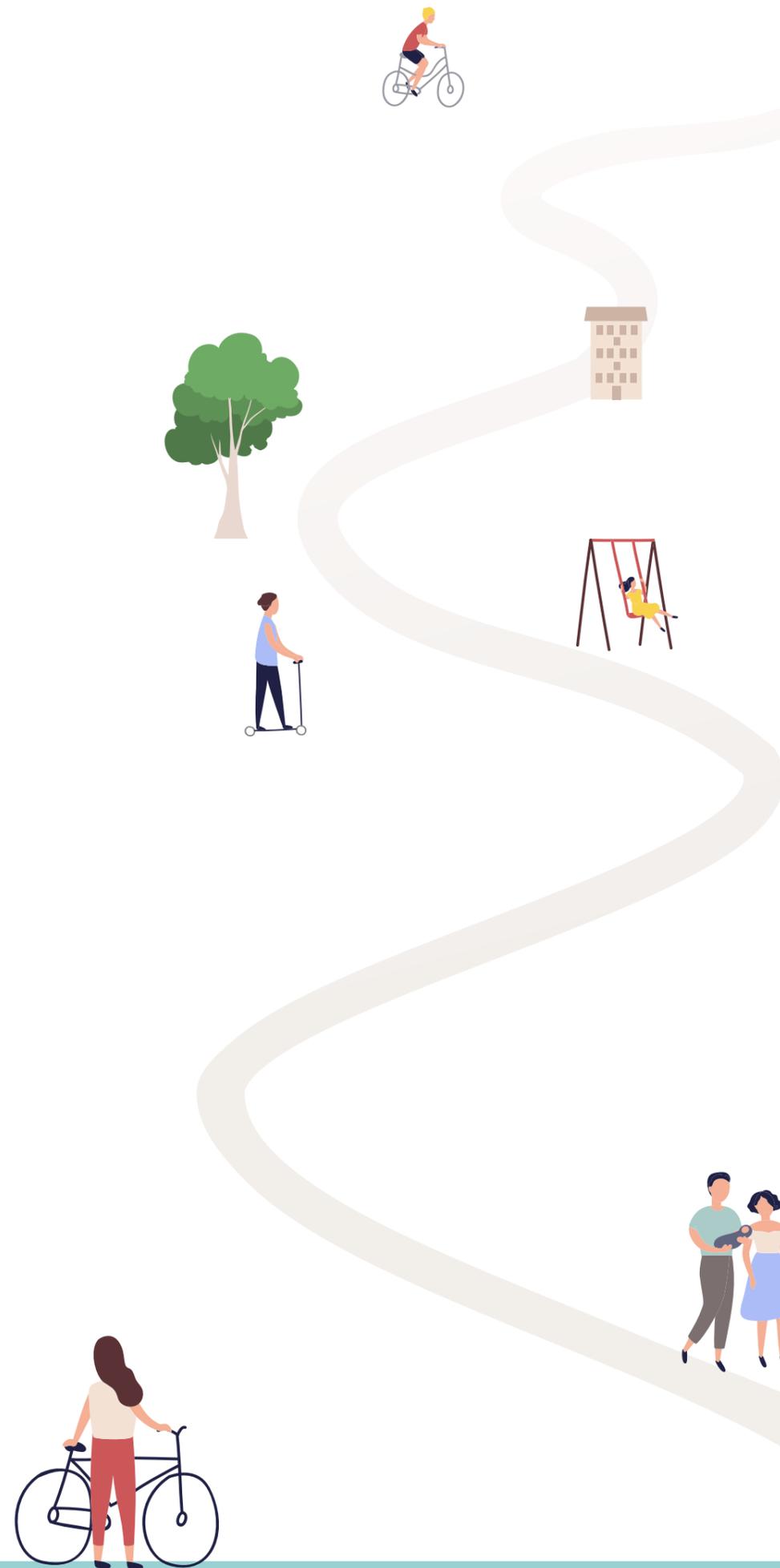
を悪化させている可能性を認識できない場合もある。そのため、当ファンドでは社会課題の構造的な分析にもとづいたIMMを実施しているのである。

社会課題の構造化が可能にする、インパクトとスケーラビリティを両立した事業の構築

社会課題の構造化という手法は、インパクトを評価する投資家だけでなく、評価される企業にとっても2つの側面から意義がある。まず、社会性と事業性の結びつきが強固で、インパクトを創出しながら大きな財務的リターンも生み出す事業の構築が可能になることがある。

近年、社会課題解決を目指す新規事業の開発や、社会課題をテーマにした社内ビジネスコンテストを実施する企業が増えている。しかし、担当者や参加社員の身近な生活範囲にある問題しか捉えられておらず、事業としてのスケールも見込めない事業アイデアが多くなってしまいう課題感がよく聞かれる。

このような課題を抱える企業は、解決を意図する社会課題の構造化に取り組むことで、スケーラビリティやLTVの大きな事業アイデアを立案することができるようになる。なぜなら、顧客が抱える課題の背景にあるステークホルダー同士の関係性や歴史等を整理し、ボトルネックと変数を特定することで、単一の顧客だけでなく周辺のステークホルダーへ提供価値が波及するビジネスモデルの構築が可能になるからである。社会課題領域での事業化の際には、顧客となる課題の当事者自身はその要因を理解できていないことや、自身が当事者であることを自覚していない場合があり、課題の根本的な要



要の特定が難しい。しかし、構造化による根本的な課題の要因の理解に基づく事業アイデアを考案することで、本質的な社会課題の解決による大きなインパクトの創出と、事業のスケールが両立できるようになるのである。

社会課題の構造化が可能にする、事業活動と社会課題のつながりの可視化

次に、策定したロジックモデルや数値目標への納得度の向上により、事業活動を通じた社会課題解決の取組についての説得力を持ったステークホルダーに対する説明が可能になることがある。近年、パーパスやマテリアリティを定めて社会課題解決への意思を表明し、その実現に向けたロードマップを策定する企業が増えている。しかし、複雑性の高い社会課題の読み解きができず、策定したロジックモデルや設定した数値目標への納得度が低いという課題感を抱える企業が少なくない。また、自社の事業活動と社会課題の関係性を適切に説明できないことにより、インパクト投資家からの資金調達機会を逃したり、社員のエンゲージメントが低下したりしているという声も聞かれる。

このような状況も、構造化への取組や構造化マップの作成によって防ぐことができる。なぜなら、自社が解決を意図する社会課題の構造を整理しボトルネックや変数を特定することで、企業目線で作成したロジックモデルを社会課題目線でブラッシュアップすることが可能になるからである。それにより、アウトカム指標とボトルネックの連関の可視化や、事業活動とインパクト創出の因果関係の整

理ができるようになるため、納得度の高い目標策定が可能になる。

また、整理した社会課題の構造を構造化マップによって視覚化することで、単線的なロジックモデルでは示しきれなかった自社の事業活動と社会課題解決のレバレッジポイントの関係性を効果的に可視化できるようになり、説得力を持って社内外のステークホルダーに説明することが可能になる。その結果、インパクト投資家や社員からの共感を集めることができ、資金調達コストが低減できたり、社内エンゲージメントが高まったりするのである。

「社会課題の構造化」に取り組む際に意識すべき2つのポイント

社会課題の構造化に企業が取り組む際には、次の2つの点を意識することが重要となる。それは、構造を整理する社会課題の範囲を適切に設定することと、俯瞰的な視点と当事者の視点の両方を反映することである。

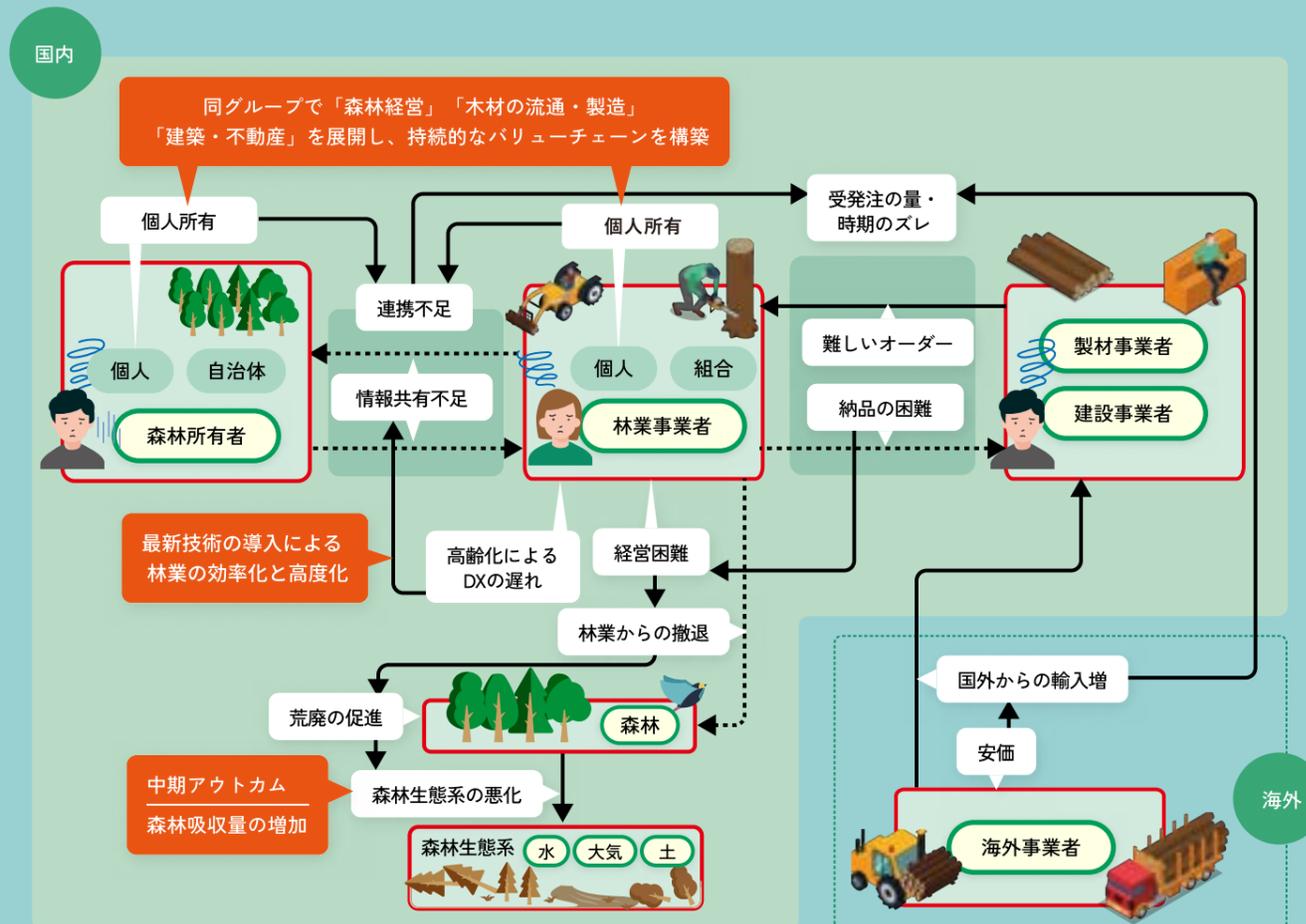
まず、社会課題は個々に独立して存在するのではなく相互に作用し合っており、本来切り分けて考えられるものではない。しかし、自社が解決している課題の範囲をどこかで区切らなければ整理ができない。そのため、社会課題同士の紐づきを横串で把握した上で、本質的な要因の分析をするのに適切な範囲を設定する必要がある。

また、関わるステークホルダーの関係性や歴史的経緯等を整理するためには俯瞰的な視点が必要であるが、それだけでは実際に困りごとを抱える当事者の状況を反映しない場合がある。そのため当事

者や課題解決に取り組む現場の他プレイヤーへのヒアリングも行い、マクロな視点とミクロな視点の両方を反映する必要があるのである。

この2つのポイントの具体例として、当ファンドの投資先である住友林業株式会社（以下、住友林業）の構造化マップを取り上げてみる。当ファンドでは、住友林業が解決する社会課題を「日本国内における林業経営の衰退による森林生態系の悪化」と設定している。社会課題の範囲として、例えば土砂災害や地滑りのリスクの増加による地域の生活環境の悪化や、森林生態系の悪化による自然教育の場の減少とWell-being低下への派生等と設定することも考えられる。また林業経営の衰退についても、安価な輸入木材の流通による国産木材の需要の低下や、林業従事者の高齢化と後継者不足による経営困難という点に重点を置いて構造を整理することもできる。しかし住友林業が解決する本質的な課題は、林業全体のサプライチェーンの不全であると当ファンドは捉えている。そのため、その課題に関わるステークホルダーとして、森林所有者や林業事業者、製材事業者や建設事業者を置いている。

またサプライチェーンの不全という課題の要因には、国産木材の需要の低下と林業事業者の経営困難による生産量の減少というマクロな構造がある。しかし、それだけではステークホルダーの状況を捉えきれない。具体的には、森林所有者は保有面積が比較的小さな零細企業や個人が多いことがある。また植林や造林をしても森林所有者にはインセンティブがなく、林業経営への関心が低下する



ということもある。その結果、森林保有者と林業事業者との間で連携不足が生じ、それが、製材事業者や建設事業者と林業事業者の間で受発注のズレにつながり、結果的に林業の経営困難という事象を引き起こしているという、各ステークホルダーが抱えるより具体的な課題と関係性を整理している。そしてこのような整理によって、木を軸にしたバリューチェーンである「ウッドサイクル」を回すという住友林業の事業活動が、課題のレバレッジポイントとなっていることを効果的に示しているのである。

これからの企業経営において重要な役割を持つ「社会課題の構造化」

このように、社会課題の構造化や構造化マップの作成は、インパクト投資家とインパクト創出に取り組む企業の両方に

とって意義があることが分かる。特に企業は、今後インパクト創出を軸とした企業経営が求められるようになる。その中で、本質的な課題解決とスケールビリティを両立した事業構築や、社内外のステークホルダーへのインパクトの説明のために、社会課題の全体像や当事者の抱える問題をきちんと把握していくことに努めていくことが重要となるのである。

Points

- IMMIにおいて「社会課題の構造化」が重要な背景には、社会課題の複雑性がある。
- 企業が「社会課題の構造化」に取り組むことで、インパクトとスケールの両立が可能になる。
- 「社会課題の構造化」により自社のインパクトをより効果的に示せるようになる。
- 課題範囲の設定と、マクロ・ミクロな視点の反映が「社会課題の構造化」において重要である。

LOGIC MODELS AND STRUCTURED MAPS

as an original method for visualizing impact

PART 03

投資先企業の インパクトレポート

ロジックモデルと構造化マップによるインパクトの可視化

「Well-beingの向上」「環境保護への貢献」「地域と社会の発展」の3つをテーマに、
好ましいインパクトの創出に積極的に取り組む国内上場企業を対象して投資を行う当ファンド、
投資先企業数は2024年7月時点で28社となっています。
それぞれの企業の事業活動によって創出されるインパクトを
レポートにまとめていますが、本アニュアルレポートではその中から2社を紹介します。

株式会社SHIFT



設立：2005年9月
 資本金：20,635千円（2024年5月時点）
 従業員数：5,684人（グループ：10,182人）

企業理念と事業内容

SHIFTは、「新しい価値の概念を追求し、誠実に世の中に価値を提供する。」という企業理念のもと、ソフトウェアテストサービスを提供している。

同社のサービスはコンサルティング、ソリューション、ヒンシツプラットフォームの3つに分類される。コンサルティングでは、開発プロジェクトの上流工程で発生する不具合を減らすため、開発体制からテスト設計・テスト実行計画の策定を包括的に支援する。またソリューションでは、同社独自の手法を用いたテスト実行や自動テストのためのスクリプト作成業務を提供し、生産性を最大化したソフトウェアテストを実現する。そしてヒンシツプラットフォームでは、同社が持つ品質保証のノウハウやテストに求められるスキルを可視化し、企業とエンジ

ニアのマッチングの最適化や、プロジェクトやテストに関わるさまざまな要素に対する品質の評価を実現する。サービス導入実績は、2024年4月時点で3,000社以上であり、年間のプロジェクト実施数も4,000以上となっている。

近年では、ソフトウェアテストで培った知見をもとに、Web企画制作やマーケティング、クラウドサービスなどソフトウェアテストや開発と近接するマーケット領域でのサービス拡充を推進している。さらにM&Aにも積極的に取り組んでおり、現在では40のグループ会社を有する。グループ会社とともに「ONE SHIFT」でITの総合ソリューションを提供し、顧客企業の「DX推進」や「売れるサービスづくり」に向けた、さまざまな支援を行っている。

アウトカム創出の観点から注目する取組

ソフトウェアテストや品質保証の仕組み化による社会生活の維持

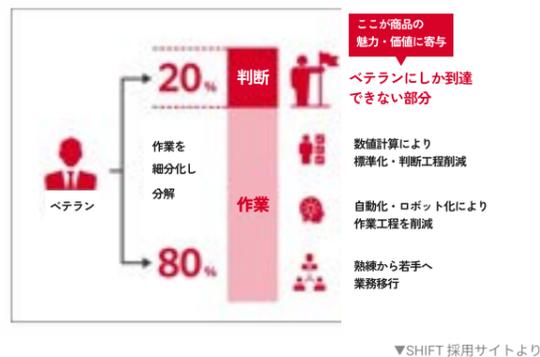
ソフトウェアが人々の生活に必要な不可欠なものとなっている現代社会では、テストや品質保証がきちんとされない状態でリリースされることによるシステム障害等の不具合は、社会生活に大きな影響を与える。そのため、ソフトウェアテストや品質保証は重要な役割を担っていると言える。また、ソフトウェアに求められる品質や機能が多様化しており、開発者目線で不備がないかを確認するだけでなく、ユーザー目線で社会生活に必要な機能や品質を満たしているか確認することが欠かせない。

しかし、従来ソフトウェアテストは開発工程に組み込まれており、確立された方法論や統一した基準がなく、開発エンジニアがそれぞれ独自の目線で行っていた。そのため、テストに費用をかけたとしても不具合が止まらないこともあった。

このような問題に対して、SHIFTは製造業の手法を用いてソフトウェアテストを仕組み化した。業務工程を可視化・細分化し、熟練したエンジニアが属人的に行っていた業務を2割の「判断」と8割の「作業」に分解した。そして、その8割の作業を標

準化・数値化することで、品質を一定に保つことを可能にした。さらに、独自の管理ツールを作ることで、テスト管理効率の改善にも成功した。

このような仕組み化によって、開発工程に組み込まれていたテストは分業化され、低コストで高品質なテストができるようになった。またテスト業務に最適化されたエンジニアがテストを実施することによる業務効率化や、属人的にならずに第三者性を付加した品質保証も可能にし、IT業界に革新的なメリットをもたらした。



積極的なM&Aによる下請け構造の解決とエンジニアの労働環境の改善

日本のIT業界は、元請となるSIer企業等の開発ベンダーが受注したソフトウェア開発案件を、さらに下請けとなる中堅規模～小規模開発ベンダーに流していくという、「多重下請け構造」の問題がある。

複数の階層化された多重下請け構造では、構造の末端で業務を受注する下請け企業には低い報酬金額しか支払われず、そこで働くエンジニアも低賃金で働いている。日本国内におけるソフトウェア開発企業の多くは下請け業務を受注する中小規模の企業であるため、国内の開発エンジニアの多くが高負荷で低報酬な労働環境に属している。

さらに下請け企業のエンジニアは下流工程が細分化された仕事に従事することが多く、スキルアップが難しい。その結果、長年働いてもキャリアアップや給与の増加が見込めず、エンジニアの離職が増えるという問題も発生している。

このようなIT業界の問題に対し、SHIFTは2つの側面から解決に取り組む。1つ目は、同社がプロジェクトの上流工程で顧客企業と直接コミュニケーションをとりながら、下流工程を含む開発プロ

ジェクト全体を推進することによる下請け構造の打破である。2つ目は、技術力があるにも関わらず3次受け、4次受けとなってしまう、適切な報酬を支払われていない中小規模の企業をM&Aによって買収し、下請け構造をなくすことである。2024年8月時点まで、同社は累計33件のM&A（7件の資本業務提携を除く）を実施している。実際にグループ入りした企業のグループ入り前後のエンジニア単価は増加しており、エンジニアの給与の増加に貢献していることがわかる。

エンジニア受注単価レンジの比較



ソフトウェアテストの仕組み化によるエンジニア不足解消への貢献

現在日本では、エンジニアを始めとするIT人材の不足が深刻化している。経済産業省の『「IT人材需給に関する調査 - 調査報告書」』によると、2030年には約45万人のIT人材が不足するとされている。特に、生産性の向上や需要増が予想される先端技術に対応できる人材の不足が深刻であり、大きな経済損失を引き起こす。

不足の要因としては、従来型のシステムの仕様を把握している人材がリタイアすることで、先端的な技術に対応できる人材が老朽化したシステムのメンテナンスに充てられてしまうことが想定されている。そのようなメンテナンス業務は、先端的な技術を学んだ人材にとっては魅力のある業務ではないため離職にも繋がってしまう。

このような問題に対して、SHIFTが行なったソフトウェアテスト業務の仕組み化は、2つの面で解決

に貢献している。1つ目はテストを開発工程から切り離れたことにより、先端的な技術を備えたエンジニアを開発に専念できるようにしたことである。2つ目は、作業工程の8割を標準化したことによって、IT経験のない多様な人材がソフトウェアテストに関われるようにしたことである。

結果的に、2023年時点でSHIFTに雇用されているエンジニア989,740人のうち1,309人はサービス業、飲食、アパレル、公務員など、さまざまな業界から転職した非IT人材となっている。

このようにSHIFTは、先端的な技術を持つ開発エンジニアがその技術を活用できるような環境をつくり、また先端的な技術が不要な作業の標準化によって、未経験者を含む多くの人が関われるように標準化するという取組によって、IT業界の抱える人材不足の解消に貢献している。

事業活動によって取り組む社会問題の構造

SHIFTは「エンジニアの不足とソフトウェアテストの不十分によって生じる社会生活の不自由や経済損失」という問題の解決に取り組んでいる。日本のIT業界は多重下請け構造となっており、下請けにいくほど適切な報酬が提供されていない。また、本来ソフトウェア開発とテストや品質保証は別の専門性やスキルが求められるものであるが、開発エンジニアに専門外のテスト業務が割り当てられることが多い。このような報酬の低さと専門外業務の割り当て等の待遇への不満により、下請けベンダーで働いている開発エンジニアが離職してしまう。現在エンジニアがIT需要に対して不足しているため、開発エンジニアの離職が増加した場合、下請けベンダーから元請けベンダーへと品質基準を満たした納品が難しくなる。その結果、元請けベンダーも高品質な開発を進めることが困難となってしまう。

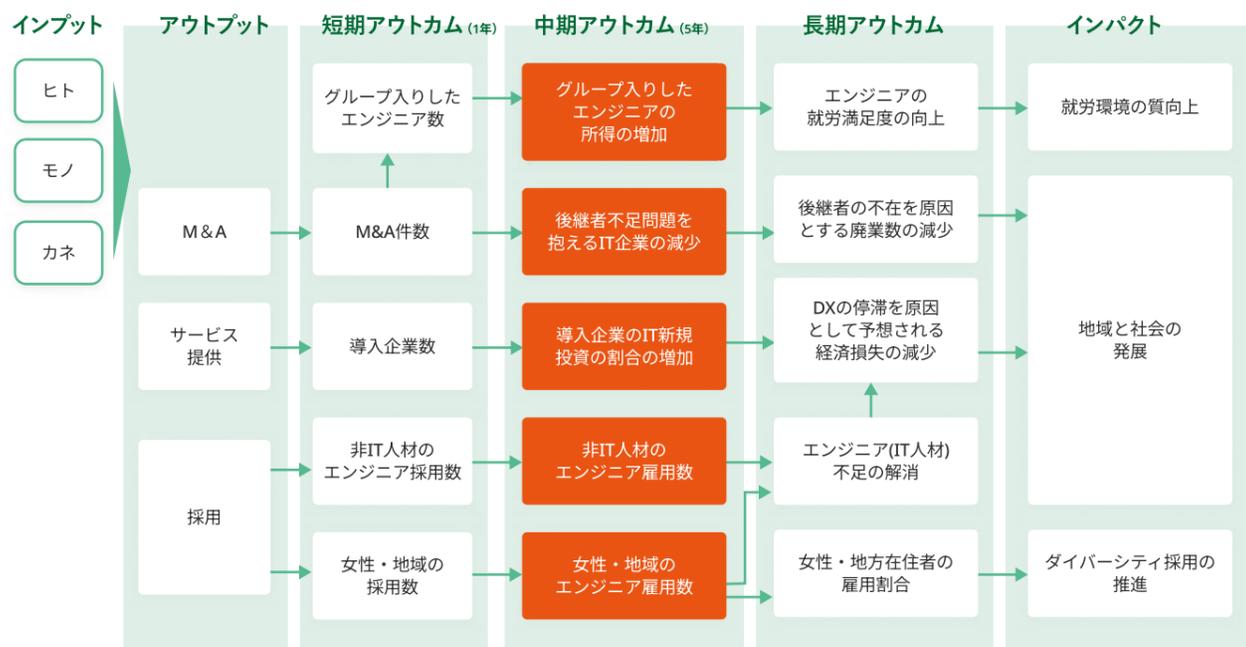
また、テスト業務を担当している開発エンジニアは不足しているため、開発等のIT経験はないがテストには適性のある人がテスト業務に従事することが必要となる。しかし、テストの重要性や専門性が軽視されているため、必要な素養などが明文化されて

おらず、テストに従事するエンジニアを新たに増やすことが難しい。

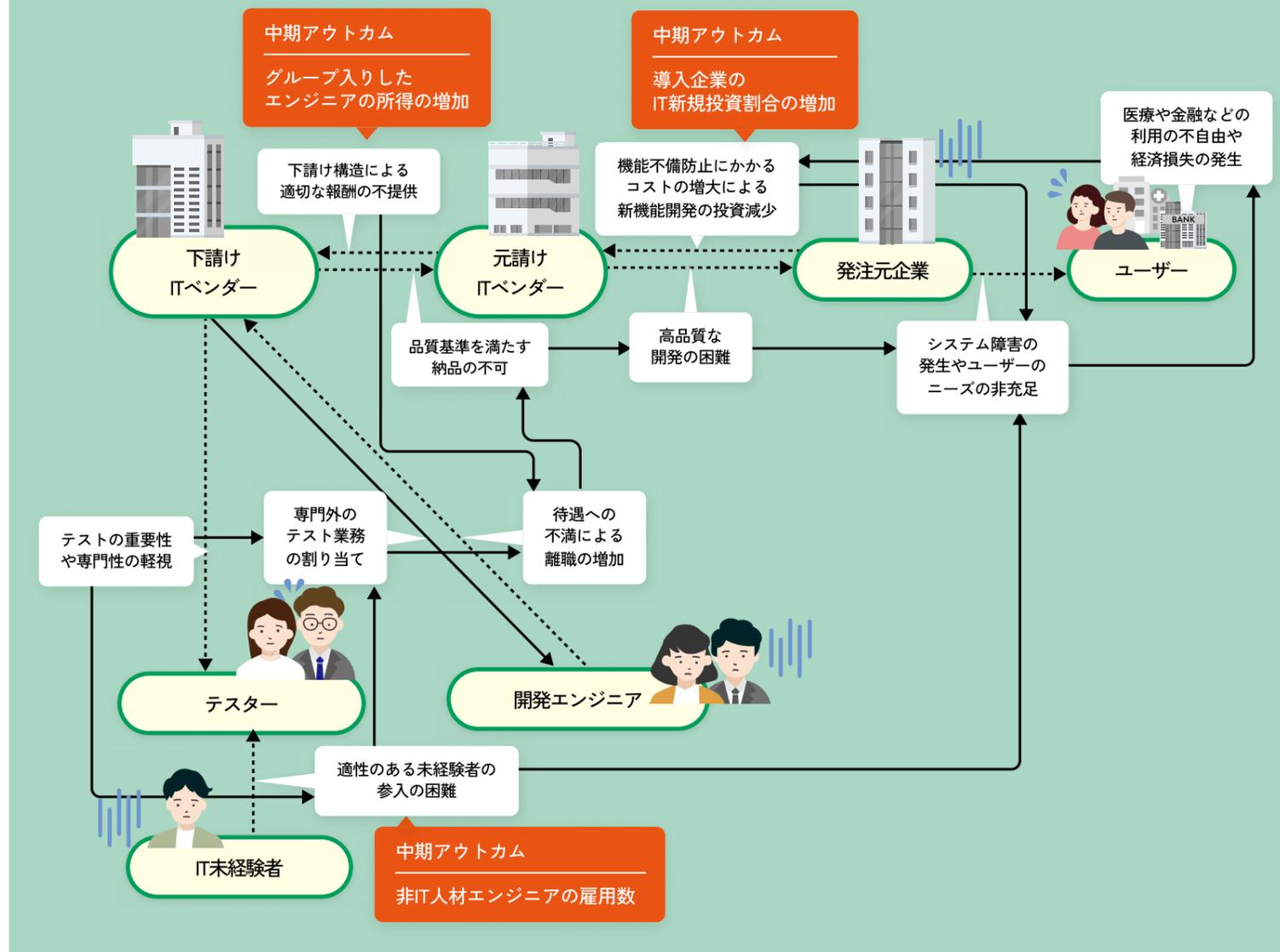
これらの問題によってソフトウェア開発を発注した大元の企業がユーザーに対して提供しているサービスの基盤となるソフトウェアでシステム障害が発生したり、ユーザーが必要とする品質を満たすサービスが提供されなかったりし、医療や金融などの社会生活における不自由や経済損失が発生してしまう。さらにシステム障害等が起こった場合、企業は機能不備の防止を必要以上に求めるようになり、そのコストが増加して新機能開発への投資が減少する。その結果ユーザーが求める品質を満たしたサービスの提供がさらに難しくなるという悪循環が起きてしまう可能性もある。

これらの問題に対して、SHIFTはM&Aを通じて下請けベンダーをグループ化し、直接発注する形態をとることで下請け企業で働くエンジニアの所得増加を実現している。さらに開発とテストを分業し、テストに求められる専門性を可視化することによって、IT経験がなくてもテストに適性のある人が業務を担えるような仕組みをつくっている。

中期アウトカムは、右の構造化マップと連関している



エンジニアの不足とソフトウェアテストの不十分によって生じる社会生活の不自由や経済損失



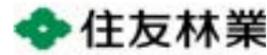
インパクト創出を意図したロジックモデル (今後投資先企業と協議予定)

まず、IT業界の多重下請け構造によって劣悪な環境で働かざるを得ない状況に置かれているエンジニアの待遇改善への貢献として、M&Aによってグループ入りしたエンジニアの所得増加額と、それによる就業満足度の向上度合いを測っていく。測定対象はSHIFTで働くエンジニアであるため生産者指標のように映るが、同社は業界全体が抱える課題を、M&Aによって意図して自社グループに入るエンジニアを増加させることによって解決しているため、広義な意味での受給者指標として捉えていく。

また、開発とテストを分業化することによって非IT人材エンジニアが増加し、それによって業界全体のエンジニア不足が解消され、結果的に現在試算されているDXの停滞を原因として予想される経済損失がどれくらい減少するのかも長期的にモニタリングしていけると良い。

さらに女性エンジニアの採用や地方でのエンジニア採用にとるIT業界全体におけるダイバーシティ採用の推進等もモニタリング対象となりうるかを継続して議論していく。

住友林業株式会社



設立：1948年2月20日
 資本金：55,088百万円（2023年12月末時点）
 連結従業員数：24,815名（2023年度）

企業理念と事業ポートフォリオ

住友林業は、公正、信用を重視し社会を利するという「住友の事業精神」に基づき、人と地球環境にやさしい「木」を活かし、人々の生活に関するあらゆるサービスを通じて、持続可能で豊かな社会の実現に貢献するという経営理念を掲げている。

グループ全体で、森林経営から木材加工・流通・木造住宅の建築・バイオマス発電までの「木」を軸にした「ウッドサイクル」による事業活動を展開する。現在は住宅事業、生活サービス事業、資源循環事業、木材建材事業、海外住宅・建築・不動産事業等を有しており、住友林業グループで独自のバリューチェーンを構築していることが最大の特徴である。この事業ポートフォリオは、1691年の創業以

来、約330年の間、時代のニーズに合わせて事業展開した結果といえる。

今では、再生可能な森林資源を最大限に活かすビジネスを展開している。国内外の森林ビジネスでは「保続林業」の考えに基づき、FSC認証など第三者による森林認証を取得した森林を含む約28.6万haの森林を保有・管理し、生物多様性の保全や地域社会の発展に貢献している。また、住宅供給戸数は海外比率が6割となっており、グローバル展開も着実に進んでいる。ミレニアル世代やZ世代等、若い世代の新たな住宅ニーズに合わせて事業展開することで、事業の成長を見込んでいる。

アウトカム創出の観点から注目する取組

持続可能な社会を実現する「住友林業のウッドソリューション」

森林減少や、林業事業者の高齢化・従事者減によって生じる森林の状態悪化等により、日本の国土面積の66%を占める森林（森林・林業学習館調べ）の価値が十分に活かされていないことが社会的な課題である。そのため、CO2吸収や生態系維持等において、森林が有する本来の価値を発揮できるような取組が必要とされている。住友林業は「森林」「木材」「建築」の3つを柱とし、川上から川下までのバリューチェーンを持続可能な状態で循環させている。伐採・植林によって森林を育て、木材を流通させ、木造住宅を建築し、最終的に残った廃材等は再生エネルギーの生成に利用する。これらのバリューチェーンを自社で構築しながら環境的な価値を創出し、且つ「Mission TREEING 2030」と称し、2030年の達成目標として経常利益2,500億円を掲げている点が特徴である。



▲住友林業「統合報告書 2023」p15より引用

木材コンビナート設立による業界の強化

木造住宅への国民ニーズが高まっていたとしても、実際の建築物の価格が高騰してしまえば、実際の建築購入に繋がらない。そこで、住友林業

は、丸太置き場から木材工場、木質バイオマス発電所や輸出のための港湾施設などを1カ所に集約した木材コンビナート設立を構想している。ワンス

トップなフローを構築することで木材製造の生産性を向上させ、製造コストを抑えられる。また、国内の木材活用を前提としたコンビナートとすることで、国内の木材自給率向上に寄与し、林業従事者等の雇用創出にもポジティブな影響を創出できる。2030年には年間100万㎡の国産材使用量を目指す。

森林維持には常に適切な管理が必要となるが、林業業界全体が停滞してしまうと、林道の未整備が続き、大規模な伐採がしづらくなる。その結果、製造工程にも悪影響が生じてしまう。林業業界の強化は製造の効率化、価格高騰の抑制に寄与しており、国民のニーズに合った建材提供に繋がるといって重要と考えられる。



▼住友林業の公式ホームページより

木材建築によるウェルビーイング向上・健康改善の可能性

住友林業は木材を活用した施設やビルなどの建築、都市づくりを次々と進めている。近年は大規模な木造建築物の建設に注力しており、大学の事務所や音楽ホール、高齢者施設等を建設している。特に、今後高齢化が加速していく中、高齢者施設における木材建築ニーズが高まっていくことは、事業成長にも直接的に繋がっていくと考えられる。林野庁は、公式サイトで一般向けの森林に関する情報を公開している。その中にある「木材は健康に良い」というトピックに、全国社会福祉協議会が平成9年の冬に実施した特別養護老人ホーム入居者を対象とし

た調査から、施設の木材使用度別の心身不調出現率を比較した資料が掲載されている。木材使用の多い施設で生活した高齢者の方が、インフルエンザやかゆみ、転倒や不眠等の心身不調を感じる割合が少なかったという調査結果である。これはあくまでも一例ではあるが、木材建築による生活者のウェルビーイングや健康改善等の価値を測定できるようになっていくと、様々な施設における木材活用が加速的に進んでいこう。事業拡大とともに、まだ確立されていない生活者への社会的な価値創出を増大できる取組といえる。

▼住友林業グループの中大規模木造建築（高齢者施設）の事例

介護付き有料老人ホーム（大阪府四條畷市）
 大阪府で初めて別棟解釈（S26建設省住宅局通達・住防発第14号）を適用し、準耐火構造とした大型の木造2階建て老人ホーム。準耐火建築物として、初めて一般住宅で使用される流通材を採用。



▲住友林業HPより



事業活動によって取り組む社会問題の構造

住友林業は事業活動を通して「日本国内における林業経営の衰退による森林生態系の悪化」という問題の解決に取り組む。国内では、森林所有者の約9割が保有面積10ha未満の零細企業・組合・個人となっている。森林所有者のうち約18%が「相続時に何も手続きをしていない」状況であり、森林所有者の意向確認や森林の境界把握に時間がかかっている現状だ。また、林業従事者の高齢化率は約25%であり、DXの導入等も遅れている。上記のような要因により、林業事業者の活動は非効率化している。

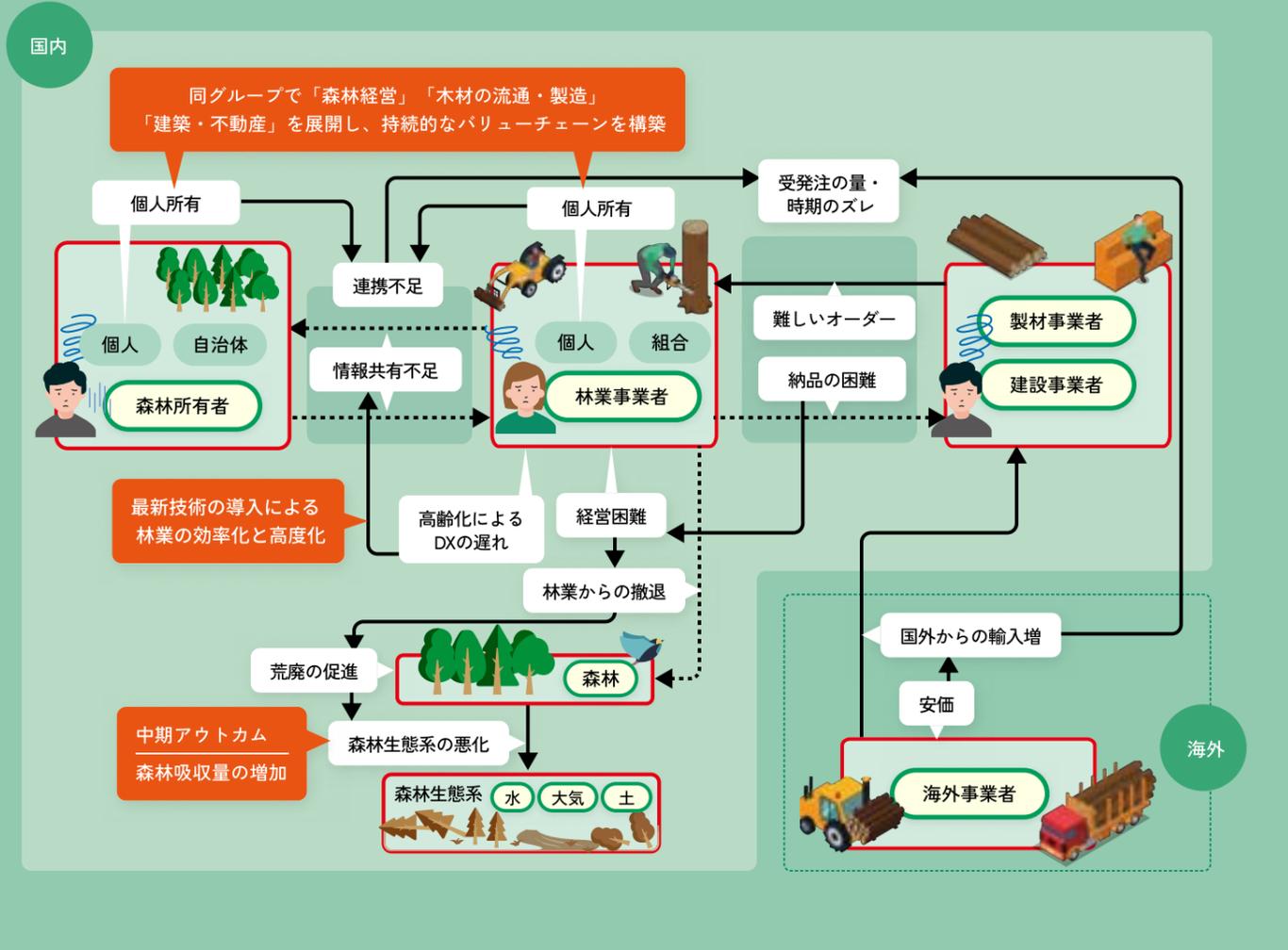
一方国外では、林業事業が効率化され、国内材よりも輸入材の方が安価になっている。輸入材との比較により、木材を使う国内の製材事業者・建設事業者は、国内材に対して難しい発注をすることも増え

ている。林業事業者は様々な背景によって経営困難に陥っており、1985年から2015年の間で約1/4まで減っている。林業従事者の減少が森林の荒廃に拍車をかけている。

住友林業はグループでバリューチェーン全体を管理し、森林所有・林業事業・木材の流通・建設等を一貫して行う。最新の技術導入によって林業事業を効率化したり、高齢者施設等の拡大市場で木材建築を推進したりすることは、業界全体の改善・拡大に繋がっている。また、自社管理する森林のCO2吸収量等の測定を行い、管理による環境的価値の創出を可視化する。バリューチェーン構築によって、森林生態系の悪化をどの程度抑制できたのか効果検証が成されている。

「日本国内における林業経営の衰退による森林生態系の悪化」の構造化マップ

アウトカム①、②、③は異なる課題構造の解決に資するため、今回の構造化マップでは未記載



インパクト創出を意図したロジックモデル(今後投資先企業と協議予定)

住友林業の創出インパクトを整理するため、下記のようなロジックモデルを作成した。「環境保護への貢献」に寄与するアウトカム指標が多数並ぶ中、特に注目できるのは森林経営によるCO2吸収量の測定である。前述したように、バリューチェーンにおいて川上の工程である森林経営から事業活動を行うことは稀有である。また、高い技術力を有する企業だからこそ緻密なモニタリングができるという点

は、独自性が高い。環境的価値に限らず、植林による海外現地の雇用創出や、介護事業における木材建設による医療・介護・福祉従事者の満足度増等、社会的なインパクトについても創出可能性が高いと考えられる。バリューチェーン全体を構築した事業展開だからこそ、インパクト創出の範囲が多岐にわたっていると言える。

中期アウトカムは、左の構造化マップと関連している



ラクスル株式会社

設立：2009年9月1日
 資本金：27億6831万円(2024年1月末時点)
 従業員数：533名(2023年7月末時点)

企業理念と事業内容

ラクスル株式会社は「仕組みを変えれば、世界はもっと良くなる」というビジョンのもと、デジタル化が進んでいない巨大な産業の構造をデジタル技術を活用した新しい仕組みの構築によって変革し、顧客とサプライヤー双方が抱える課題を解決する事業活動を行う。具体的には、印刷・集客支援のプラットフォーム「ラクスル」やマーケティングのプラットフォーム「ノバセル」、物流のプラットフォーム「ハコベル」(2022年ジョイントベンチャー設立)等

を展開している。

将来的には、産業毎のプラットフォームだけでなく、広範なBtoB業界における受発注のプラットフォームの構築も目指しており、SaaSソフトウェア等のサービス提供を通じたクライアントやユーザーのコストのさらなる低減を進めている。その実現に際しては、内製でのサービス立ち上げに加えて、M&Aやジョイントベンチャー設立も行い、多角的な事業ポートフォリオ経営を進めている。

アウトカム創出の観点から注目する取組

印刷業界の効率化と中小企業の経営改善

印刷プラットフォームである「ラクスル」は、創業後に立ち上げられたサービスであり、現在も会社の経営を牽引する主軸事業である。2023年7月時点で累計登録ユーザーが231万人となっている。

2010年代の印刷市場は特定企業の寡占・多重下請け構造によって成り立っていた。そのため、下請けの印刷事業者の稼働率は5~6割程度だったのに加え、粗利率も低く、経営難に陥る企業が多数だった。一方、印刷物の発注者も「価格設定やサプライチェーンが不透明」「時間がかかる」という課題を抱えていた。

そのような課題に対して、ラクスルは、印刷事業者の非稼働時間を有効活用できる仕組みを提供す

る。早く安く印刷したい発注者と、非稼働時間が多く非効率な状態が続いていた印刷事業者をマッチングすることで、両者の課題を同時に解決する。特に非稼働時間を効率化できる印刷事業者にとっては収益増に繋がり、経営状況の改善に寄与する。

また、ラクスルは印刷事業者と発注者のマッチングに限らず、印刷事業者へのコンサルティングも手掛ける。小さな印刷会社でも大手会社と同質の紙や、同様の生産ノウハウを取り入れることを可能にし、中小企業と大手企業の情報格差を埋める役割を担っている。ラクスルのサービス提供によって生産効率が高まった結果、10分の1のコストカットを実現した中小企業も存在する。



※株式会社ラクスルの「企業ホームページ」「サービス紹介ページ」「2022年7月期第3四半期決算説明会資料」「ラクスル価値創造レポート2022」より一部引用

物流プラットフォーム「ハコベル」のジョイントベンチャー設立

近年トラックドライバーの数が減少している。加えて2024年からドライバーに対して年960時間を上限とする残業規制が適用されたことで、過重労働で維持してきた給与水準が保てなくなり、さらなるドライバーの減少が懸念される。そのため、ECサイトやネットショッピング等の普及により配送の需要が多様化・増大する一方で、配送体制のサービス水準の維持が難しくなると予想されている。国土交通省によると、ドライバーの労働時間規制等に対する具体的な対応を行わなかった場合、2024年度には約4億トン相当の輸送能力が、2030年度には約9億トン相当の輸送能力が不足する可能性があるとされている。

このような問題を解決するために同社が開始したサービスが「ハコベル」である。物流業界では、配送依頼が電話やFAXとなっていることで配送履歴等が管理されていなかったり、多重下請け構造の中でドライバーの稼働率が低下したりしている。このような課題を解決するために、「荷物を運びたいユーザー」と「登録しているトラックドライバー」を最適にマッチングするプラットフォームを開発した。これは印刷プラットフォーム「ラクスル」のノウハウが元になっており、ユーザーは早く安く安全に荷

物を送ることができ、ドライバーも非稼働時間を有効活用して収益を安定させることができる。

さらに、主に荷主企業を対象としたクラウド型物流DXシステムの提供もしている。配車をデジタル化し、業務自動化・情報の一元化を進めることで、物流データの可視化、業務コストや輸配送コストの削減を実現する。これらの取組によって同社は物流業界が抱える課題の解決に貢献してきた。

さらに、物流業界の抜本的な効率化を実現して課題解決を促進していくために、2022年6月にはセイノーホールディングス株式会社と共同で、ジョイントベンチャー「ハコベル株式会社」を設立した。設立時の株主構成は、セイノーホールディングス(以下、セイノーHD)株式会社が50.1%、ラクスル株式会社が49.9%となっている。ジョイントベンチャー設立によって、セイノーHDが長年にわたってつくり上げてきた顧客基盤・営業ネットワークに「ハコベル」を展開することが可能になった。実際にジョイントベンチャー設立前後の登録者両数を比較すると2倍近くとなっており、事業拡大が加速していることがわかる。

▼ラクスルプレスリリースより



金融プラットフォーム事業への参入

2024年9月に、銀行サービスを含む金融プラットフォーム事業への新規参入を発表した。ラクスルは中小企業や個人事業主を中心とする累計265万人のユーザーに対してプラットフォーム上でサービスを提供してきた。それらのユーザーへのインタビューを実施する中で、口座の新規開設や振込手数料をはじめとする決済業務に多大な時間と費用を要していることが判明した。特にBtoBを対象とした金融決済サービスはBtoC向けに比べて選択肢の幅が狭く、業務上の課題があることが分かっている。

そこで、決済や資金繰りの仕組みを変革し、中小企業の財務面における業務効率化へ貢献していくことを同社は表明した。具体的には、ECプラットフォームと連携し、既存ユーザーが使いやすい決済サービスの提供を目指していく。また、住信SBIネット銀行株式会社との提携の検討を開始し、住信SBIネット銀行が提供するフルバンキングBaaS (Banking as a Service) を活用した金融サービスの実現を目指していく。

このような既存のプラットフォームと連携した決済サービスは、中堅・中小企業のさらなる業務の効率化やバックオフィス負担の軽減につながっていくため、当ファンドが評価するラクスルの事業活動による中堅・中小企業の売上の増加とそれによる地域と社会の発展というインパクトの側面から見ても今後期待できる取組である。2025年よりサービスの順次提供開始が予定されているため、本サービスの利用によりどの程度業務効率化が実現できるのか、それが中小企業等の本質的な経営課題の改善につながっているかは今後の重要なアジェンダとなる。

事業活動によって取り組む社会問題の構造

ラクスルは「印刷産業の非効率性による中小印刷会社の事業継続の困難とそれに起因する地域中小企業や個人事業主等の経営状況の悪化」という問題の解決に取り組む。印刷産業の非効率性として、まず多重下請け構造による非効率性がある。一般社団法人日本印刷産業連合会の『印刷産業 Annually Report Vol.3 2024年』によると、97.3%が1事業所あたりの従業員数が100人未満の中小企業であり、さらに60.4%は10人以下となっている。しかし、同調査によると産業全体のうち僅か2.7%となる100人以上の企業が出荷額の40.7%を占めている。ラクスルの調査によると、その実態は2社が抱える案件の60~70%を中小の印刷会社に外注するという多重下請け構造になっている。季節や生産量によって手余り状態と手不足状態の差が大きいという印刷産業の特徴に加えて、このような多重下請け構造によって効率的な生産ができなくなる。実際にラクスルの調査でも、印刷会社1社あたりの印刷機の平均稼働率は平均50~60%程度となっている。このような多重下請け構造による非効率性の結果、サプライヤー側の中小印刷会社は売上や利益を伸ばすことができず、新たな技術や設備への投資が困難な環境に置かれている。

もう一つの非効率性が、アナログなオペレーションに起因する小ロットの少ない枚数での印刷の困難と、ユーザー側のコストの増加である。印刷の生産現場は大口注文による大量生産を前提とした体制が構築されており、アナログな商慣習が根強かった。また、印刷機は規格で定められた仕上がり寸法に沿って用紙サイズ毎に印刷を行うため発注部数によっては無駄な印刷をしている状態だった。そのコストが単価の値上がりにつながり、結果的にユーザー

の経営を逼迫してしまっていた。

そのような状況に加えて、ユーザー企業の中でも地域の中小企業や個人事業主、商店街等は、大型店舗の郊外への出店やチェーン店の増加によって利用者が減少しており、経営状況が悪化したり事業継続が困難になったりしてしまっている。その状況を改善するためには自社や自店の魅力を地元の住民にPRしていく必要があるが、経営状況が悪化しているため十分なリソースを割くことが難しい。また先述の印刷産業の多重下請け構造による非効率性によって、特に地域の中小印刷会社の倒産が増加しているため、地元の情報に基づく効果的な集客手段を提案する主体が不在となり、結果的に地元の住民に対してPRをすることができず、利用者のさらなる減少につながってしまっている。

このような課題に対して、ラクスルはサプライヤー側とユーザー側双方の非効率性の解決に取り組む。印刷したいユーザーと提携する全国の印刷会社を最適にマッチングさせ、受発注から納品に至るまでの工程を円滑化して多くの案件への対応を可能にすることで、サプライヤー側の中小印刷会社の稼働率を向上させている。またユーザー側も小ロットの安価で高品質な発注が可能になり、コスト削減を実現している。さらにユーザー企業に対しては、新聞折込、ポスティング、DMIによる集客を印刷から配布まで一気通貫で請け負うサービスも展開している。これらの取組によって、地域に存在する中小企業等が事業や商売を継続することが可能になり、それぞれの地域の特徴を活かした地域経済の持続的な発展につながっていく。

インパクト創出を意図したロジックモデル(今後投資先企業と協議予定)

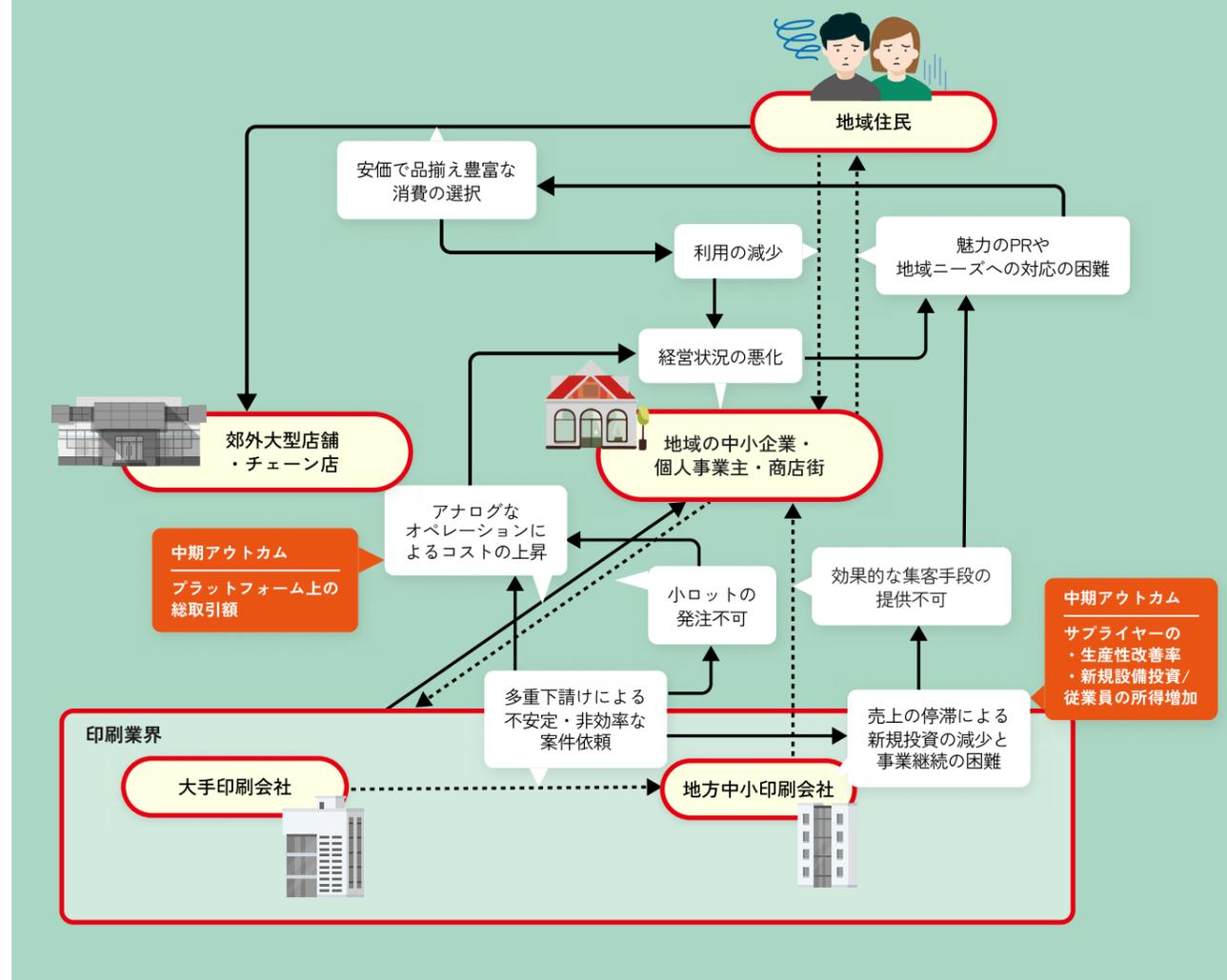
ラクスルが創出するインパクトを整理するため、左記のようなロジックモデルを作成している。構造化マップの説明部分でも記載した印刷産業の非効率性に起因してサプライヤーとユーザー双方が抱える課題を解決することによる、中堅・中小企業の売上の増加と地域の賃金水準の増加を長期のアウトカムとして設定している。

その実現に向けた短期・中期のアウトカム指標としては、ユーザー側ではユーザー数の推移とプラッ

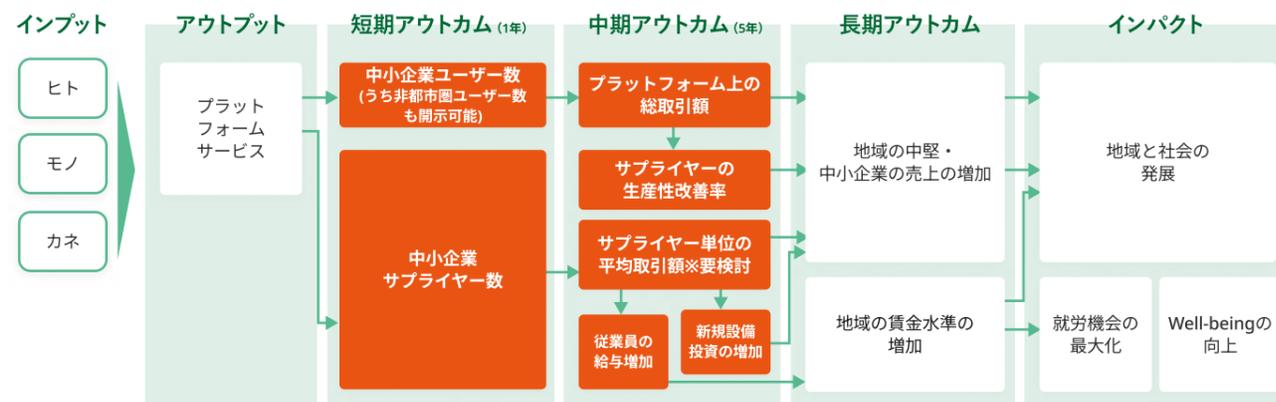
トフォーム上の総取引額をモニタリングする。

一方サプライヤー側では、サプライヤー数や同社がすでに計測・開示している生産性改善率のモニタリングに加えて、1サプライヤー単位の平均取引額の推移の計測が可能かを今後検討していく。さらに、生産性の改善がサプライヤー企業の従業員の給与の増加や新規設備投資の増加に結びついていることをモニタリングするための指標と計測方法についても推計やアンケートを用いて検討していく。

印刷産業の非効率性による中小印刷会社の事業継続の困難とそれに起因する地域中小企業や個人事業主等の経営状況の悪化の構造化マップ



中期アウトカムは、上の構造化マップと関連している



IMPACT MEASUREMENT

from representatives and managers of the 3 companies

PART

04

投資先企業との対話

インパクトを起点とした経営による変化

短期的な利益を追求する従来の企業経営から、長期目線でのインパクト創出を軸に据えた経営へと転換することは容易ではなく、その事例もまだ多くありません。

本レポートでは、投資先企業の1つであるセイノーホールディングス株式会社と共に、「インパクト」という新たな共通言語が企業経営へもたらす変化や将来的な可能性を探っていきます。

1930年に創業されたセイノーHD。90年以上にわたり日本の物流インフラを支えてきましたが、近年新たな技術を活用した様々な新たな取組を始めています。それらは現社長の田口義隆氏の祖父である利八氏の「会社を発展させ、社員を幸福にする」という教えにもとづくものだそうです。



安部 敏樹 (以下、安部)
株式会社Ridilover
代表取締役

田口 義隆 (以下、田口)
セイノーホールディングス株式会社
代表取締役社長

伊井 哲朗 (以下、伊井)
コモンズ投信株式会社
代表取締役社長

当ファンドの投資先であるセイノーホールディングス株式会社（以下、セイノーHD）は、2023年6月に「Green物流の実現による企業価値向上に向けて長期のありたい姿とロードマップ2028」を発表しました。このロードマップでは、CO2排出量の削減やドライバー不足の解消によるインパクト創出を軸に据えた経営への転換が表明されています。この転換の背景や、それによる変化、投資家や社会問題を専門に扱う立場からの見え方について、セイノーHDの田口義隆氏・代表取締役社長と当ファンドの運営に携わるコモンズ投信株式会社の伊井哲朗氏・代表取締役社長、そして株式会社Ridiloverの安部敏樹氏・代表取締役が語りました。



セイノーホールディングス株式会社
<https://www.seino.co.jp/seino/shd/>

1946年設立。「お客さまの繁栄のためにαの豊かさを提供する」ことによる「価値創造」を使命とする。総合物流商社としてロジスティクスと貸切の2本柱からなる輸送事業を行う。

セイノーHDとして、Green物流の実現を軸に据えた経営計画を策定した背景を教えてください。

—田口：人口減少によって働き手であるドライバーが少なくなっているため、効率化が必要です。効率化するには、貸切ではなく共同で荷物を運ぶことや運んできた車にそのまま別の荷物を積んで帰ることで、積載率を増加させる必要があります。自社の利益だけではなく企業・業界の垣根を越えた共創を考えなければいけない状況になっており、それが新たな経営計画の転換の背景です。

—安部：セイノーHDは数年前からイノベーションへの取組を行っていましたが、今回の経営計画の転換によってまた一段ギアを上げてアクセルを踏み始めたと感じています。その理由は何かありますか？

—田口：今までの資本主義に、ESG投資やインパクト投資等のサステナビリティの観点が変わったからです。これまではIRRの高さが重視されていたため、長期的な投資の位置付けとなる取組をしようとすると、利益率の低さを指摘されることがありました。それが現在では、全てのステークホルダーのための経営が求められるようになったため、Green物流のような取組の説明が付きやすくなったことが大きいのです。

続いて伊井さん、コモンズ・インパクトファンドとしてセイノーHDへ投資している理由を教えてください。



—伊井：きっかけとなったのは、Green物流やドライバーの労働環境改善等の取組の解像度を高めて投資家に発信することを田口さんにご提案した際に、進めていく意向があると伺ったことです。

多くの企業が「良いことをやっている」と言いますが、何がどれくらい良いのかは示されておらず、経営者の熱量だけで説明されがちでした。しかし、インパクト投資ではその「良いこと」を可視化し、評価する必要があります。数値化が全てではないですが、数値化することによって何がどれくらい良いのか説得力を持って説明できるようになるのです。

セイノーHDが「良いこと」をやっているのは以前から知っていました。その解像度が高まり、経営の軸に据えていくことが中期経営計画でも明確に示さ

れたので、インパクトファンドとして投資しています。

—田口：伊井さんにはいろいろ教えていただきました。その1つがバックキャストすることです。これまではP/L中心の中期計画を策定していました。新たな中期経営計画では、規模やP/L中心の計画から脱し、Green物流の実現による企業価値向上をゴールとした社会価値と経済価値を高めるための「中期ロードマップ」に変更しました。

—伊井：インパクト創出のための要素を逆算して因数分解し、どの要素が変化すれば目標を達成できるのか説明できることが望ましいですね。当ファンドではかんぼ生命が、「Well-beingの向上」、「地域社会の発展」、「環境保護への貢献」の

“ 市場のサステナビリティ志向への変化が、Team Green Logisticsというコンセプトを後押ししました。 ”

ために資金を使うという意思を持ち、コモンズ投信が運用を担当しています。その3つの軸からバックキャストした中間指標をロジックモデルで整理し、企業と対話をします。

セイノーHDの場合、Green物流によってどれくらい社会にポジティブな影響があるのかを、整理した中間指標の数値の変化や、3年後の予測値をもとに説明していただいています。

インパクト創出の目標に対して解像度を高めることが重要であることが分かりました。続いて安部さん、IMMに携わるリディラバとして、セイノーHDのインパクトをどのように評価しているのか教えてください。

一安部：セイノーHDへの投資は日本のインパクト投資が世界的に示唆を与えられる要素を表しています。グローバル全体で共通の指標をつくと、国や地域特有の社会問題の実態を捉えないことがあります。現在グローバルでは、CO2排出量削減の必要性へのコンセンサスができて一方、日本で起きている人手不足によって物が届かなくなるという問題は認識されていま



お客様や地域が抱える課題の解決に

より一層取り組んでいきたい

せん。ものが届かなくなることは、社会インフラの機能不全という点で負の影響が大きく、消費者の選択肢の数の減少や日常生活における困難につながります。インパクトをモニタリングすることで、こういったローカル性の高い課題もカバーできるようになります。CO2排出量の削減というグローバルな課題と、物が届かない状況の改善というローカルな課題を考慮しながら、セイノーHDの取組を正しく評価していければと思います。また、今後金融セクターが、事業と地域の社会問題の特性を踏まえて外部不経済を

内部化していくことができるようになるためには、セイノーHDのような事例をモデルケースとしていくようになるのではないのでしょうか。グローバルスタンダードを遵守しながらも、地域特性に最適化したインパクト投資やIMMを行い、誠実に説明責任を果たしていくことができれば、インパクト投資のスタンダードを日本発で新しく作り直すことができると思います。

一伊井：数値や指標については、まだ世界中手探りの状況です。これまで投資家はP/Lなどの財務情報を中心に企業価値の評価をしていましたが、どんな数値で測ったら非財務情報の評価ができるのかを考えていかなければなりません。それは、企業と我々投資家とが対話を通じて一緒に考えていくことで、改善度合いが上がっていくと思っています。

今回の経営計画に際して投資家とのコミュニケーションに変化はありましたか？



中期アウトカムの進捗と株価の連動を

実現する一助になっていく

一田口：対話の回数が増えました。我々の想いや解決したい課題、ゴール達成までのストーリーを説明することはできています。しかし、実際の成果は完璧に可視化できておらず、このやり方がベストではないかという仮説をもとに取り組んでいる状況です。そのため、我々から対話を働きかけることで衆知を集め、フィードバックをいただくことを繰り返し、新たな施策をつくっています。

一伊井：それはまさにESG投資とインパクト投資の違いでもあります。ESG投資では、企業がCO2排出量等の規定された数値を開示し、投資家が見てスコアをつけて企業の良し悪しの評価をします。しかも評価するのは過去の数字です。

一方のインパクト投資では予見性が重要です。企業は取り組む社会課題を主体的に表明し、投資家はそれを評価するために対話を行います。

ESG投資家からすると、企業は非財務情報を開示するだけで良いかもしれません。しかし、インパクト投資家からすると目標と達成のための道筋を、対話を通して解説されることが重要です。

一田口：“Team Green Logistics”というコンセプトを打ち出すと決めたところが転換点だったと思います。それまではESGの評価

をどのように高めるかを社内で一生懸命考えていましたが、Team Green Logisticsというコンセプトを能動的に社会に発信していこうという姿勢に変わりました。

一安部：セイノーHDのように、企業は市場と対話をしながら社会課題に対する共通理解を形成していくことが重要ですね。社会課題は、対話による合意形成を経て社会課題と定義されるようになるからです。



インパクト創出に取り組む企業を金融としてバックアップしていく

例えば、私が出演するメディアでも、ドライバー不足を指す「2024年問題」を扱うことがあります。その番組を1000万人がみているとした場合、多くの国民がドライバー不足によって物が届かないことを解決すべき課題だと認識している状態になりますよね。企業は、メディアに対し

て受け身になるだけでなく、このような社会との対話を通して自社の取り組んでいる課題に関心を持ってもらい、合意形成していくことが欠かせません。そして、インパクト投資という仕組みではその関心が株価に反映されるようになります。問題提起がされて終わりではなく、その問題の解決に1番に取り組んでいる企業に投資をしていく機運が形成されていくことになるでしょう。積極的に社会に課題提起をし合意形成をしていくこ

とが、株価上昇に有効となる時代に入っているということをセイノーHDの事例を見ながら感じています。

一田口：可視化し、関心を持ってもらうことが、株価の上昇につながるという、インパクト投資の3Kができるといいですね。

最後に、田口さんからはセイノーHDとしてインパクト創出のために今後取り組んでいきたいこと、伊井さん・安部さんからはコモンズ・インパクトファン

“ 我々投資家とも対話をしながら、インパクト創出までの要素を因数分解して解像度を高めていくことが重要です。 ”



ドとしてセイノーHDに期待することを教えてください。

一田口：我々は商業物流をやっていますが、今後は商取引に移行していくと思います。物を運べるように効率上げようとすると、ある程度在庫を持っていないといけません。しかし、お客さんにとって在庫を持つことは効率が悪いです。そこをセイノーHDが担っていきます。他社の分も一括でやればさらに効率が上がります。そうすれば、これまで地方に毎日運んでいたのが週に1回にはなるけれど、運ぶ総量は今までと変わらない状態がつかれます。そのような仕組みで効率をあげ、お客様や地域が抱える課題の解決により一層取り組んでいきたいと思っています。

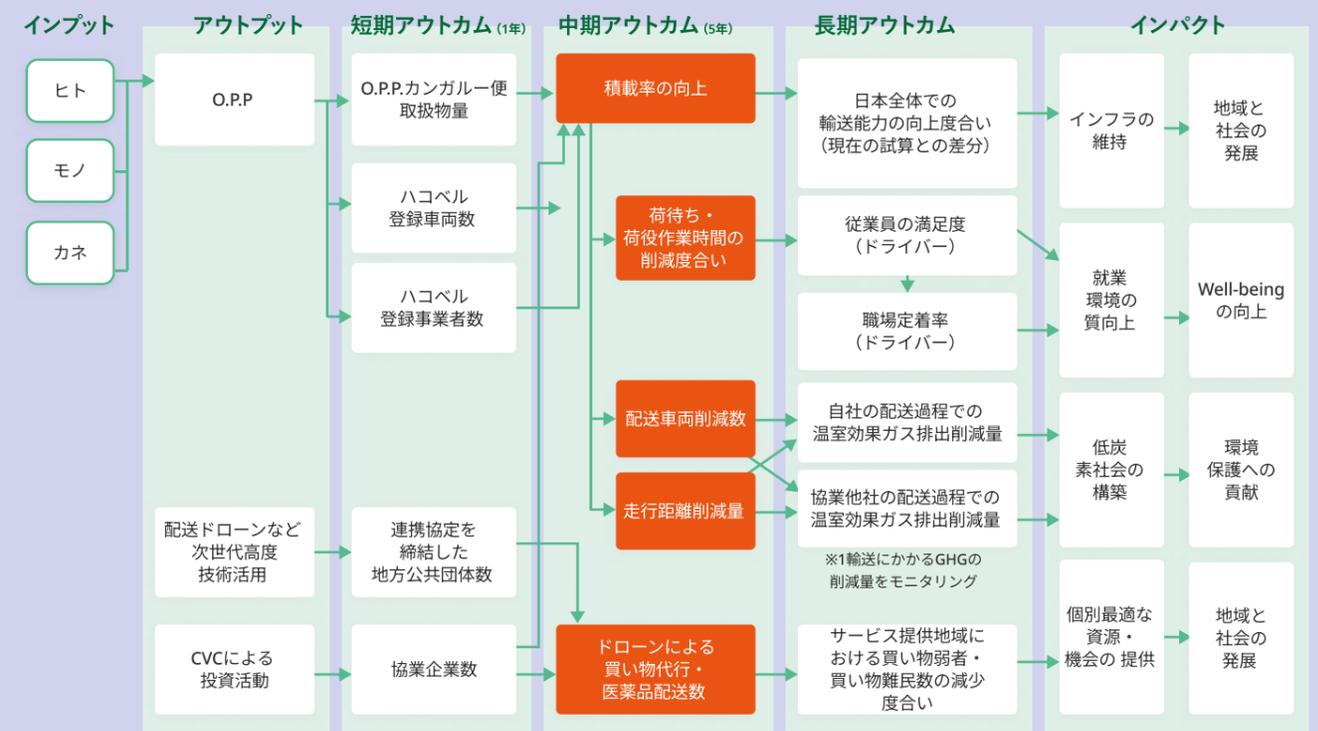
一伊井：インベストメントチェーンの最上流の資産オーナー（かんぽ生命）から、理想の社会の実現を目的とした投資のために資金を使って欲しいという最初のメッセージが出ています。我々の仕事は、その資金がインパクト創出に取り組む企業に対して流れるようにしていくことです。そして、それをさらに強化していくために、金融サイドやリディラバのような社会課題サイドからフィードバックします。人口も企業の数も減少していく中の物流は、構造的に大きな課題を抱えています。それに対するセイノーHDの取組は、いろんな物流の会社を見てきた中でもトップレベルだと思っています。これからも金融としてしっかりバックアップしていきたいと思っています。

一安部：インフレと地域人口の減少によって、物を届けること

の難易度はさらに高くなっていくと思います。その中で、物が届かないことによって最低限の生活ができなくなってしまうという事象をどのように避けるかが大事です。その実現のためには我々が作成したロジックモデルの中期アウトカムにある項目をセイノーHDが実現できるかにかかっているとも思っています。また企業としての目線からも、ロジックモデルの中期アウトカムを高いところまで実現できれば事業価値も上がっていき、セイノーHDが配送・物流業界の平均的な株価に対してプレミアがつく状態を維持し続けることができると思います。セイノーHDの株価が物流業界の水準よりも高いのは他の事業者と比較して売り上げや利益だけでなく、インパクトにおける中期アウトカムの数字の進捗が高いからである、という状態を実現する一助になればと思います。

“ 地域特性も踏まえた課題を対話によって提起するセイノーHDへの投資は、インパクト投資のスタンダードを日本発で作り直すものになるでしょう ”

セイノーHDの創出するインパクトを整理したロジックモデル



ALTRUISTIC LONG-TERM
INVESTMENTS

for next generations.

PART

05

寄付プログラム報告

次世代へつなげる利他の「長期投資」

インパクト投資が拡大する中、解決と利益の創出を両立することが
困難な社会課題があることにも目を向けなくてはなりません。
それらの課題に対しては、寄付のような市場原理とは異なるアプローチが必要です。
また複数の解決手段を相互補完的に組み合わせることは、
社会課題解決に投入される資源を、全体最適な形で分配することにもつながっていきます。

第2回 コモれび（社会課題解決プログラム）

かんぼ生命の掲げる「Well-being向上」「地域と社会の発展」「環境保護への貢献」の実現には、投資先企業の事業活動だけでは手が届かない領域が確かに存在します。そのような領域に取り組む団体を寄付でサポートする仕組みがコモれびです。

コモれびとは？

インパクト投資は「社会的・経済的リターンの両方を狙うもの」と位置付けられます。つまり、社会課題の解決と収益獲得を両立させる投資です。

当ファンドではかんぼ生命が重視する「Well-being向上」「地域と社会の発展」「環境保護への貢献」をテーマとし、それに該当する投資先を選定しています。しかし、それら企業の取り組みだけでは手が届かない領域が確かに存在します。

そのような領域に取り組む非営利団体を寄付でサポートしようとする仕組みが「コモれび」です。コモれびは、かんぼ

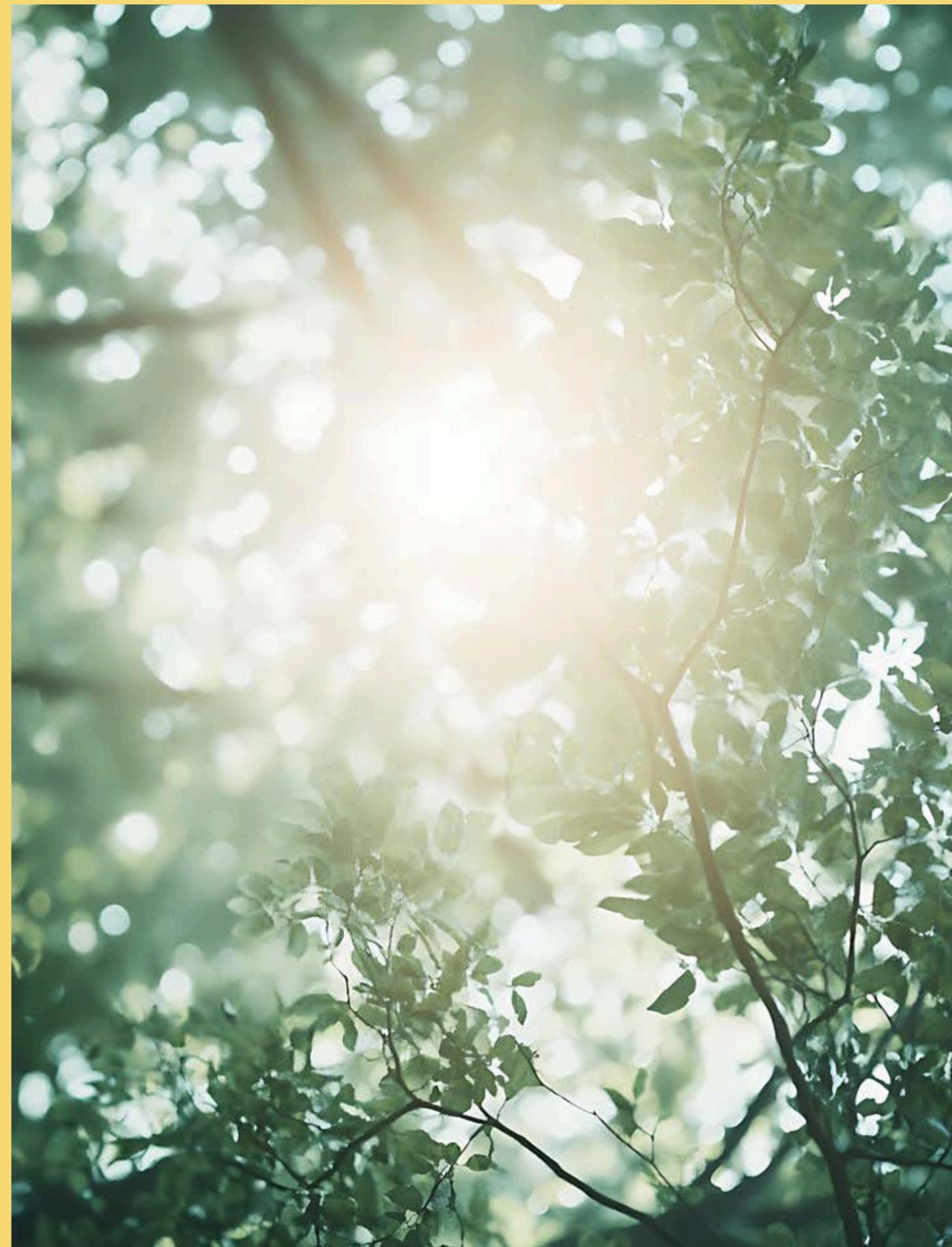
生命の実現したい「“あたたかさ”を感じられる社会」のために、インパクト投資でも届かなかった領域にぬくもりを届けるイメージから命名されました。

私たちは「寄付は未来への投資であり、次世代の未来に社会的リターンをもたらしてくれるもの」と考えています。ファンドの運用に加えてコモれびによって、実現したい社会にさらに一歩でも近づけるよう尽力したいと考えております。かんぼ生命とのコラボレーションを通して社会課題を知る機会なども提供していきます。

寄付先決定のプロセス

「Well-being向上」「地域と社会の発展」「環境保護への貢献」から1つテーマを選び、テーマに合う非営利団体の候補をコモンズ投信の社内委員会で3つ選出します。その中から、かんぼ生命およびコモンズ投信の社員投票を経て各社の推薦先を決め、外部委員、かんぼ生命代表お

よびコモンズ投信代表の出席する選考委員会で最終的な寄付先を決定します。寄付総額はコモンズ投信が受け取る信託報酬の約1%相当とし、その80%を決定した寄付先に、残りの10%ずつを他の2団体にお渡しします。



昨年度寄付先の活動報告



認定NPO法人3Keys

代表理事：森山 誉恵

設立：2007年

※2011年5月30日 内閣府よりNPO法人格取得（認証）

※2017年3月21日 東京都より認定NPO法人格取得（認定）

■ ビジョン

ないがしろにされていい子どもはいません

認定NPO法人3keysは、生まれ育った環境によって子どもの権利が保障されない子どもたちをゼロにします。

解決を目指す社会課題

児童虐待や子どもの貧困、孤立など、子どもを取り巻く現状は深刻さを増しています。しかし、世界に先駆け高齢社会に突入している日本では、子どもへの教育や福祉・社会保障の予算が少なく、親や学校の教員など、子どもを取り巻く個々人の意識や能力に子どもへの教育や愛情が委ねられています。どんな家庭や環境で育っても、すべての子どもが十分な教育や愛情を受けられる社会を目指しています。

寄付額

70万円

アウトカム

ユースセンター「3」の登録者：約190名

延べ利用回数：約1,590回

食事提供回数：約1,570回

食事やシャワー・洗濯が利用できる居場所の維持、恒常的に親・家族にすら頼ることが難しい子どもたちへの支援に充当

今後必要となる支援・連携

金銭によるご寄付だけではなく、イベントや勉強会などの講師として私たちをお呼びいただくことや社内スペースに「寄付つき自動販売機」を設置していただいたり、CSR活動でパソコン・本・DVDなどの不用品を集めてご提供いただくなど、社員の方々にも「社会貢献」を意識して活動に参加していただける様々な支援方法がございます。

第2回寄付先について

第2回となる今年度の寄付先は、当ファンドのToCの1つである「Well-beingの向上」の中から「親と子のWell-being向上」をテーマとして選定しました。コモンズ投信の社内委員会で選定された候補3団体は下記のとおりです。

候補3団体

一般社団法人青草の原

<https://aokusa.or.jp/>

代表理事：藤田 琴子

事業概要：親や子どもを対象としたレスパイトやショートステイの場の提供

NPO法人ウィーズ

<https://we-ed-s.com/>

理事長：光本 歩

事業概要：親が離婚、別居した子どもを対象とした各種支援の提供

一般社団法人チョイふる

<https://www.choice-ful.or.jp/>

代表理事：栗野 泰成

事業概要：相対的貧困状態の子どもを対象とした食糧や居場所等の支援の提供

かんぼ生命・コモンズの社内投票

かんぼ生命・コモンズ投信の両社では、それぞれの推薦先を決めるための社内投票が行われました。かんぼ生命では、社内ポータル上で投票が行われ、本社やサービスセンター（全国5カ所の保険事務拠点）だけでなく、エリア本部（全国13カ所の地方単位の本部）や支店（全

国の保険営業拠点）に所属する社員も投票に参加して推薦先を決定しました。またコモンズ投信では、一度目の社員投票の後に社員間でのディスカッションを行った上で再投票を行うという形で推薦先を決定しました。それぞれの推薦先は以下のとおりです。

かんぼ生命 推薦先 ▶ 一般社団法人チョイふる

社員の推薦理由抜粋

- ・ 支援制度にアクセスできるかどうかという「選択格差」の問題を初めて知り、協力したいと思ったため。
- ・ 自身がシングルマザーであり、母子家庭の支援制度には条件があり活用できないことが多く、団体の考え方に共感したため。

コモンズ投信 推薦先 ▶ 一般社団法人チョイふる

社員の推薦理由抜粋

- ・ 「支援制度にアクセスできない人」に自分たちから救いの手を差し伸べるべく、あえて食料支援という手段を選択している点が特徴的だと感じたため。
- ・ 困窮子育て家庭とのつながりを大事にしている点、声をあげたり行動に移せない人たちこそ救いたいとある意味非効率なことを続けている点に共感したため。

寄付先選考委員会



<外部委員>

安部 敏樹 株式会社Ridilover代表取締役
山田 泰久 日本非営利組織評価センター業務執行理事

<かんぼ生命>

古家 潤子 常務執行役

<commons投信>

伊井 哲朗 代表取締役社長
古川 輝之 運用部/アナリスト

2024年9月4日に開催された寄付先選考委員会では、かんぼ生命・commons投信それぞれの推薦先団体とその推薦理由をもとに議論が行われました。

議論の中では、「子ども支援を行う団体の中でも特色のある団体が候補として選定されている」や「各団体の支援における専門性はどこにあるのか」という意見が出た他、「候補団体の活動範囲が東京に集中しているため、地方で活動している団体も候補とすべきではないのか」

や「団体によって情報開示の粒度にばらつきがある中で、事業フェーズや課題の特殊性、解決策の秀逸性等をどのように統一した基準を持って評価していくべきか」といった点も議論されました。

議論の後に投票が行われ、最も得票数が多かった一般社団法人チョイふるが寄付先として選定されました。同団体には70万円の寄付が、そして他の最終候補団体である青草の原とウィーズには8万円ずつ寄付がされました。



寄付先の一般社団法人チョイふるについて

一般社団法人チョイふるは、社会経済的に困難を抱える子どもたちが「チョイス」（選択肢）を「ふる」（たくさん）に感じられる社会をつくりたいという思いを込めて2021年に設立されました。困窮家庭で育った代表が、経済的理由で望む教育を受けられなかった妹を目の当たりにし、本来たくさんある“はず”の選択肢

を、少しでも身近に感じられる活動をしたいたいと思い立ち上げました。困窮子育て家庭の選択格差の要因を特定し、地域から孤立しがちな困窮子育て家庭との繋がりを食料支援で構築することも宅配事業や、子ども食堂を通じて信頼関係を構築する居場所事業などを主な活動としています。



一般社団法人チョイふる 代表理事 栗野様より

ご寄付は、居場所担当者及び相談員（社会福祉士）の人員費に充てさせていただければと存じます。既存の助成金で人員費に充てられるものは少ないですが、子育て家庭に寄り添う「人」の存在が必要不可欠だと考えています。例えば、「人」が介在するからこそ、食品を子育て家庭にお渡しする中で信頼関係を築き、悩みを引き出すことができていると考えています。



第3期・第4期運用実績報告

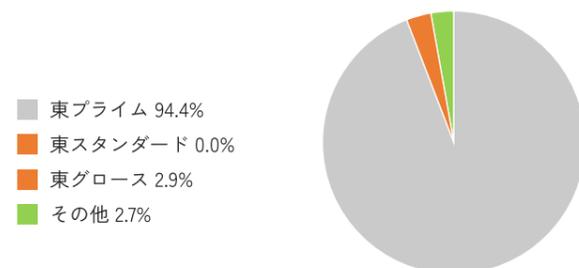
2023年6月20日～2024年6月18日

	第1期	第2期	第3期	第4期	第1～4期
ファンド収益率	17.11%	11.89%	-9.21%	8.73%	29.18%
参考指数収益率	3.56%	20.07%	2.26%	18.63%	50.85%
差異	13.55%	-8.19%	-11.46%	-9.91%	-21.67%

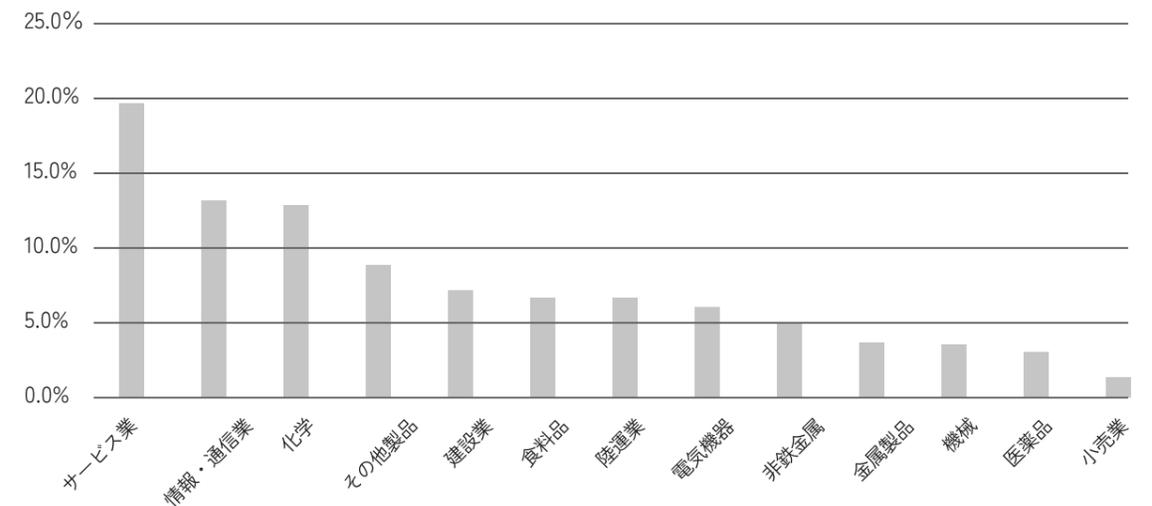
基準価額の推移



組入銘柄業種毎構成比率



組入銘柄業種毎構成比率



ToCに対応するテーマ項目	銘柄名
①多様な働き方の実現、個人のエンパワメント	SHIFT、リクルートHD他2社
②個別最適な教育の充実	1社
③介護、家事、育児の負担軽減	3社
④障がい者の雇用促進・社会進出支援	エスプール、LITALICO他2社
⑤ジェンダー平等の実現	ユニ・チャーム他1社
⑥医療、衛生の改善、感染症対策	エーザイ他3社
⑦健康寿命の延伸	味の素他4社
⑧中堅・中小、個人事業主の事業継続	マネーフォワード、ラクスル
⑨自治体支援などによる地域コミュニティ持続	セイノーHD他1社
⑩GHG排出削減（吸収を含む）	住友林業、リンナイ、セイノーHD他2社
⑪リサイクル社会の構築	UACJ、ユニ・チャーム他3社
⑫再生可能エネルギーの供給	未投資

3社概要



株式会社かんぽ生命保険

設立：2007年10月1日
 資本金：5,000億円
 取締役兼代表執行役社長：谷垣 邦夫
 所在地：〒100-8794
 東京都千代田区大手町2-3-1 大手町プレイスウエストタワー
 TEL：03-3477-0111

かんぽ生命は、幅広い資産を長期的に運用するユニバーサルオーナーとして、また、すべてのステークホルダーの皆さまに対する社会的責任を果たすという観点から、持続可能な社会の実現と長期的な投資成果の向上を目指しています。全運用資産を対象として、サステナビリティの諸要素を投融資の判断の際に組み込み、投融資およびモニタリングを行う際に、財務情報に加え、投融資先企業および運用受託機関等のサステナビリティに対する取組を総合的に評価しています。2022年には、インパクト志向の投融資を拡大するため、かんぽ生命が独自に定める投資のフレームワークである「インパクト“K”プロジェクト」を立ち上げました。当ファンド以外にも不動産ファンド投資を通じた優良な保育園運営企業の誘致による待機児童問題の解決等にも取り組んでいます。



コモンズ投信株式会社

設立：2007年11月6日
 資本金：1億円
 代表取締役社長兼最高運用責任者：伊井哲朗
 所在地：〒107-0062
 東京都港区南青山2-5-17 ポーラ青山ビル 16階
 TEL：03-5860-5724

コモンズ投信は、ESG等の非財務情報を取り込んだ銘柄選定や経営陣との対話のフロントランナーであり、創業以来一貫して長期的な企業価値の向上に貢献してきました。また次世代を担う子ども向けセミナーの実施や、信託報酬から一定の割合の金額を社会起業家への寄付に充てるなど、持続可能な社会の実現に向けた様々な取組も行なっています。コモンズ投信は長年の間培ってきた視点をもとに、投資先の選定を行います。また株式会社Ridiloverと連携して、対話を通じた投資先企業の創出するインパクトの評価に取り組めます。



株式会社Ridilover

設立：2013年3月28日
 資本金：2327万円
 代表取締役：安部敏樹
 所在地：〒113-0033
 東京都文京区本郷3-9-1 井口ビル2階

リディラバは、「社会の無関心の打破」をミッションに、これまで400種類以上の社会課題に取り組んできました。誰かの困りごとから「問題の発見」を行う事業、問題を「社会化」する事業、みんなで解決すべき社会課題として「資源を投入」する事業を展開し、社会課題の早期解決にチャレンジしています。具体的には、教育旅行事業、企業研修事や、社会課題解決に向けた資源投入を行なう事業開発・政策立案事業や、問題に関わる人びとへの取材や調査をもとに、問題を構造的に、分かりやすく伝え、より多くの人に関心を持ってもらうWebメディア「リディラバジャーナル」の運営を行なっています。当ファンドではコモンズ投信と連携して、投資先企業が取り組む社会課題の構造的な分析や事業によって創出されるアウトカムの評価、インパクトレポートの作成に取り組めます。



編集後記

この度、2回目のコモンズ・インパクトファンドのアンニュアルレポートを上梓することができました。国内のインパクト投資は、運用残高が昨年度から大幅に増加し、社会から大きな関心が集まっています。その中で、私たちのファンドが目指す社会と上場株インパクトファンドとしての存在意義、そして社会課題の構造化を活用したIMM手法の意図を、本レポートでは紹介しています。また今回初めて投資先企業との鼎談を掲載しています。社会課題解決に取り組む企業と投資家の関係性のこれからのあり方として、ぜひご覧いただけますと幸いです。

最後に、本レポート作成にあたり、かんぼ生命・コモンズ投信両社や、投資先企業など関係各位の多大なご協力を賜りましたことを、この場を借りて厚く御礼申し上げます。

株式会社Ridilover コモンズ・インパクトファンド担当メンバー（菅家周平・筒井崇生）

年刊 コモンズ・インパクトファンド～共創～ 2023-2024 アンニュアルレポート第1版

出版元 コモンズ投信株式会社
<https://www.common30.jp/>
東京都港区南青山2-5-17 ポーラ青山ビル16階

企画・制作 株式会社Ridilover
<https://ridilover.jp/>
東京都文京区本郷3-9-1 井口ビル2階

