MUFG アセットマネジメント サステナブルインベストメント インパクト投資レポート 2024

MUFG
三菱UFJ信託銀行

Contents

I.　私たちが取り組むインパクト投資

- インパクト投資レポートの発行にあたって「私たちがお伝えしたいこと」 4
- 足元の課題認識とインパクト投資への期待 5
- インパクト投資を支える独自のリサーチ体制 6
- インパクト投資に関連する様々な活動 7
- 特別対談＜インパクト投資の課題と今後への期待＞ 8
- 上場企業を通じたシステムチェンジ投資に関する取り組み 12

II.　三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
   - ファンド担当者からのメッセージ 14
   - インパクトゴール 15
   - Theory of Change 16
   - インパクトハイライト 23
2. インパクト投資ファンドの特徴
   - ファンドの特徴：概要 29
   - 特徴① ～「安心・豊かな社会」の実現を目指す～ 30
   - 特徴② ～国際的な原則・フレームワークに沿った「IMMプロセス」 ～ 32
   - 特徴③ ～投資先企業との「エンゲージメント」 ～ 33
3. 運用プロセス
   - STEP1　投資戦略 35
   - STEP2　組成 37
   - STEP3　エンゲージメント 38
   - STEP4　レポーティング 39

Appendix

- MUFGグループ協働によるサステナブル投資推進 41

Ⅰ.　私たちが取り組むインパクト投資

MUFG

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

インパクト投資レポートの発行にあたって「私たちがお伝えしたいこと」

サステナビリティの実現に向けた取り組みの一環として、MUFG AM サステナブルインベストメントは三菱UFJフィナンシャル・グループのアセットマネジメント各社と連携し、インパクト投資を推進しています。2021年10月より、三菱UFJ信託銀行が国内上場株式インパクト投資ファンドを運用しています。今回のインパクト投資レポートの発行にあたり、私たちが特にお伝えしたいと考えていることは、以下の3点です。本レポートが、私たちのインパクト投資への思いや取り組みなどについて、より一層ご理解いただくための一助となれば幸いです。

1 私たちが目指す「インパクト投資」

環境・社会の問題が複雑に絡み合う中、投資家として課題解決に貢献していくためには、鳥の目（俯瞰してシステム全体から物事を見る目）と虫の目（誰のどういう行動変容なのか、さまざまな角度から物事を複眼で見る目）の双方からの統合的なアプローチが重要になると、私たちは考えています。このような中で、投資家として最も重要で留意すべきことは、「普遍的で構造的な環境・社会の真の問題は何か」、その本質を突きつめて考え、その結果、浮かび上がってきた課題に対して、競合優位なソリューションを長期にわたり提供できる投資先に選別投資し、建設的な対話を重ね、課題解決に貢献していくことです。これは、まさに、インパクト投資の目指す姿でもあり、インパクト投資への取り組みを通じて実現しうることです。私たちは、インパクト投資の重要性が今まで以上に重要になっていると考えています。

2 「インパクト」と「投資リターン」の両立に向けた取り組み

受託者責任を負う投資家としては、環境・社会へのインパクトの創出に留まることなく、投資による経済的なリターンの向上も追求し、これらを両立していけるよう、真摯に尽力していくことが欠かせません。私たちが、なぜ、「インパクトと投資リターンは両立しうる」と考えているのか、その理由や検討プロセスにおける議論に加えて、私たちの「思い」も交えながら、実際の課題認識やファンドの特徴などもお伝えしていきます。こうすることで、より多くの投資家・受益者・企業・関係者の皆さまに、「インパクト」と「投資リターン」の両立に関する考え方や私たちの取り組みについて、身近な自分ごととしてご理解を深めていただけることを目指しています。

3 さらなる「インパクト投資」の高度化への歩み

個々の投資先が生み出す様々なインパクトは、どのようにつながり、大きなうねりとなり、環境や社会の構造的な課題を解決し、持続可能な社会の実現に結びつくのか。私たちは、国内上場株式インパクト投資ファンドを通じて個々の投資先からのインパクトの創出に尽力していく中、その取り組みから得られる成果をより大きなものへ昇華していくことを目指し、2024年6月から一般財団法人 社会変革推進財団（以下「SIIF」という）と、「システムチェンジ投資」（P12参照）に関する研究を開始しました。まだ研究を始めて間もなく、新たな課題や様々な論点などが混在している現状ではありますが、これまでのSIIFとの研究・議論を通じて感じた「気づき」などを共有させて頂くことで、ご関心のある皆さまへのご参考になればと考えています。

I.　私たちが取り組む
インパクト投資

II.　三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1.　三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2.　インパクト投資
ファンドの特徴

3.　運用プロセス

Appendix

足もとの課題認識とインパクト投資への期待

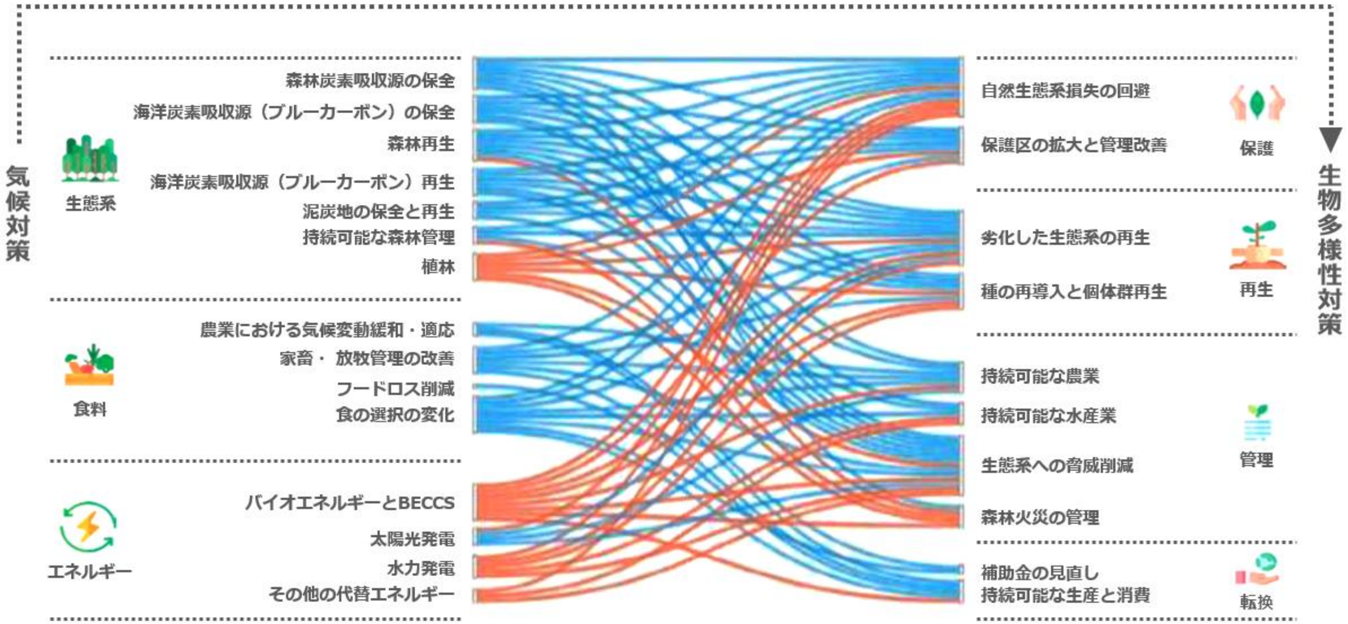
足もとの課題認識

環境や社会の問題は複雑に絡み合っています。例えば、気候変動問題の対策を進めるに際して、自然や社会の様々な側面へのシナジー（ある対策が別の問題にプラスに働く）と同時に、トレードオフ（同マイナスに働く）の関係への配慮も重要となります。具体的には、エネルギーシステムなどの脱炭素を目的とした対策は追加投資を呼び、化石燃料削減に繋がり、雇用の創出や健康の観点でシナジーを生みます。一方、バイオマスエネルギーの生産による気候変動対策は森林伐採・植林などを伴う場合もあり、自然生態系の損失や生態系の再生などに対してトレードオフの悪影響を及ぼす可能性があります。このように様々な課題が同時に発生する状況で、投資家は、これら課題解決にどのように貢献していくかが問われ始めています。

さらに近年は、気候変動の「シナジー」と「トレードオフ」の関係性に加えて、「公正な移行（Just Transition）」と呼ぶ概念の重要性も高まっています。「公正な移行」は、経済や社会が脱炭素型に移行していくにあたり、縮小・衰退する産業・地域・労働者などへのマイナスの影響を最小限に抑え、いかなる人々・労働者・国・地域も取り残されることなく、公平・包摂的な形で持続可能な社会へと発展を遂げていくように導く概念とされています。

具体的には、GHG多排出産業の工場が閉鎖される場合、従業員に職業訓練を実施し失業を抑制することや、その地域で新しい産業を創出し、新たな雇用を生み出す取り組みなどが、「公正な移行」の視点から求められる対策例となります。

気候対策による生物多様性対策への影響



青色の線はシナジー、オレンジ色の線はトレードオフを示す。
出所：IGES「生物多様性と気候変動 IPBES-IPCC 合同ワークショップ報告書：IGES による翻訳と解説」より三菱UFJ信託銀行作成

インパクト投資への期待

上述した通り、環境・社会の問題は複雑に絡み合い、その課題解決に向けては、公平・包摂的な形で持続可能な社会へと発展を遂げていくことの重要性も高まっています。そして、私たちの住む社会が直面する様々な課題がより深刻化、複雑化する中で、その解決は政府や個人による活動のみでは担いきれないことが明らかになり、「環境・社会の課題解決（インパクト）と共に、成長（経済的な投資リターン）を同時にもたらす、インパクト投資の重要性が今まで以上に高まっていると、私たちは認識しています。

インパクト投資を支える独自のリサーチ体制

私たちは、環境・社会課題の「知見」と「ネットワーク」を拡充していくために、独自のリサーチ体制を構築し、インパクト投資の高度化を目指しています。

1 リサーチオフィサー

「気候変動」、「自然資本・生物多様性」、「人権・人的資本」、「健康と安全」に関する専門人材をリサーチオフィサーとして配置しています。

（主なリサーチ事例）

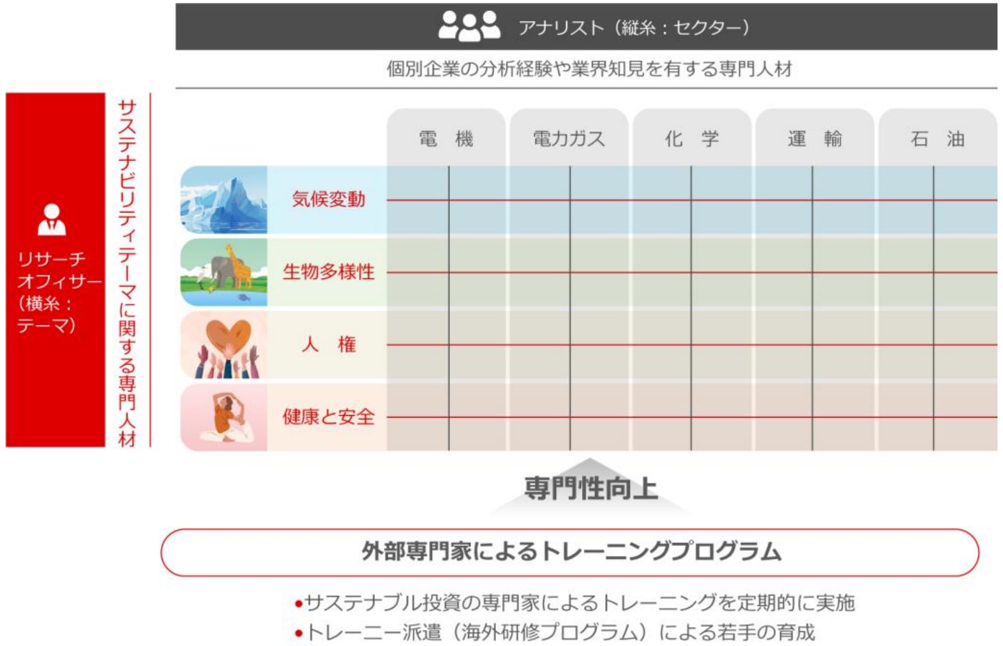
・「気候変動 投資家の視点から考える」：詳細はこちら

・「人権とサステナブル投資」：詳細はこちら

・「人的資本経営の本質とその最大化とは」：詳細はこちら

2 リサーチオフィサー×アナリストによるエンゲージメント

投資先企業のサステナビリティ課題のリスクやビジネス機会を把握し、サステナビリティ課題を解決することが中長期的な企業価値向上に資すると考えています。サステナビリティ課題を解決するためには、エンゲージメントを通じて投資先企業を多角的な視点で理解することが重要です。そのため、サステナビリティテーマに関する専門人材であるリサーチオフィサーと業界や個別企業の分析を行うアナリストが連携する体制を構築し、エンゲージメントを実施しています。エンゲージメント結果は、インパクト投資ファンドの銘柄選定の際に利用されています。



I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

インパクト投資に関連する様々な活動

幅広い分野でのイニシアチブ活動 – インパクト投資

私たちは、企業とのエンゲージメントにおけるシナジー効果や、エンゲージメントへの新たな観点・手法を吸収して複雑化するサステナビリティ課題を解決することを目的に、各種イニシアチブに参加し、幅広いステークホルダーと連携しています。（詳細はこちらから）特にインパクト投資関連では、グローバルなネットワークであるGIINの他、日本でインパクト投資を推進するイニシアチブ（インパクトコンソーシアム、インパクト志向金融宣言）に加盟しています。これらのイニシアチブとGIINとの協働強化にも貢献していくことにより、インパクト投資の普及と高度化への貢献を目指します。

Global Impact Investing Network（GIIN）

目的

GIINは、インパクト投資の世界的な推進主体であり、世界でインパクト投資の普及と実効性の向上を目的として2009年に米国で設立されたネットワークです。現在、450以上の機関投資家などが参加しています。私たちは、日本におけるインパクト投資市場の発展に貢献するため2019年に国内運用機関として初めて加盟しました。

取り組み・成果

上場株式ワーキング・グループ・アドバイザリーコミッティメンバーとして上場株式を対象としたインパクト投資の課題や考え方などを世界の運用機関と議論し、上場株式インパクト投資に関するガイダンス発行に貢献しました。日本におけるインパクト投資普及への貢献を目指し、日本の署名機関を主対象とした日本会合開催にも尽力しています。

インパクトコンソーシアム

目的

インパクトコンソーシアムは、インパクト創出を図る多様な取り組みの支援や投融資を推進する観点から、投資家・金融機関、企業、自治体等の幅広い関係者が参画し、協働・対話を行う場として2023年11月に設立されました。私たちは、国内上場株式インパクト投資ファンドを運用する機関投資家として参画しています。

取り組み・成果

日本のインパクト投資市場の概況を整理し、その市場特性や海外の取り組みを踏まえつつ、裾野拡大のための課題等について議論する「市場調査・形成分科会」に参画しています。国内上場株式インパクト投資ファンドの実際の商品企画プロセスや運用実務・今後の課題認識等を共有し、日本のインパクト投資市場の普及と高度化への貢献を目指しています。

インパクト志向金融宣言

目的

インパクト志向金融宣言は、金融機関が集い、インパクト志向の経営と投融資活動・金融商品の提供を推進していくために2021年11月に発足したイニシアチブです。私たちは、発足当初から参画してきた中、2024年1月末時点の署名機関数は80機関を超える規模にまで拡大しています。

取り組み・成果

運営委員会メンバーとして、本イニシアチブの取り組み方針の策定等に関わるとともに、アセットオーナー・アセットマネジャー（AO・AM）分科会や企業価値向上アライアンス分科会にも参画し、インパクト投資の普及と発展、インパクト創出による企業価値評価を巡る議論の高度化等にも取り組んでいます。

特別対談＜インパクト投資の課題と今後への期待＞

MUFG AM サステナブルインベストメントではサステナビリティ実現に向けた取組みの一環として、インパクト投資の普及・推進に尽力しています。この度、日本におけるインパクト投資のパイオニアとして、黎明期より中心的な役割を担う一般財団法人 社会変革推進財団から工藤常務理事をお迎えし、対談の機会を得ることができました。対談では、三菱UFJ信託銀行の国内上場株式インパクト投資ファンドのファンドマネジャーと共に、インパクト投資について様々な角度から活発な意見交換を行いました。

MUFG AM ｻｽﾃﾅﾌﾞﾙｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ
フェロー
加藤　正裕 氏

×

一般財団法人
社会変革推進財団
常務理事
工藤 七子 氏

×

三菱UFJ信託銀行
ファンドマネージャー
道脇　祐介 氏

イントロダクション

投資家の課題認識の共有

加藤：近年、投資家の視点の中で関心が高まっているものの１つに、環境や社会の問題の「シナジー」と「トレードオフ」の関係があります。ある対策が別の問題にプラスに働く場合（＝「シナジー」）もあれば、マイナスに働く場合（＝「トレードオフ」）もあり、気候変動で言えば、気候変動対策が自然資本や社会課題にどのような変化をもたらしているのか、についても配慮することが重要と考えられ始めています。そして、投資家としては、複雑に絡み合う環境や社会の問題解決に貢献していくと共に、その成果として、どのように投資リターンの向上に結びつけ、これらを両立していくかが今まで以上に問われていると認識しています。この認識は本日の対談のテーマにも通じており、私たちは、インパクト投資の重要性がさらに高まっていると考えています。
三菱UFJ信託銀行（以下「MUTB」という）は、一般財団法人 社会変革推進財団（以下「SIIF」という）からインパクト投資に関するアドバイスを頂く形で2021年10月より国内上場株式インパクト投資ファンドの運用を開始しました。SIIFには、同ファンドの新商品企画の段階から伴走して頂き、2024年6月からは同ファンドの高度化を企図して、システムチェンジ投資※ に関する研究にもご一緒頂いています。本日は、SIIFより工藤常務理事をお迎えし、MUTBの国内上場株式インパクト投資ファンドを実際に運用している道脇ファンドマネジャー（以下「FM」という）と、インパクト投資に取り組み始めた理由や、実務を通じて感じている課題、今後の方向性などについて意見交換をお願いしたいと考えています。

※ P12「上場企業を通じたシステムチェンジ投資に関する取組み」参照

テーマ 1

インパクト投資に取り組み始めた理由

道脇：私は、国内株式のアナリストやFMとしてESGを考慮したファンドの運用に従事してきましたが、これらを通じて本当に世の中が良くなっているのか、実感できるまでに至っていませんでした。そのような時、インパクト投資の新商品企画の話を知り、従事したいと思い手を挙げ、インパクト投資ファンドに携わり始めました。

工藤：SIIFは日本財団のスピンオフから生まれた非営利組織です。もともとはフィランソロピー（個人や企業の寄付・ボランティアなどによる社会貢献）活動で社会課題解決をミッションとしてきました。ただし、フィランソロピーや非営利セクターからの働きかけだけでは複雑な環境・社会課題の解決は困難であることを理解していたので、どのように市場やビジネスの力を持ち込むかが問題意識としてありました。そのような中で、重要と考えたことが2つあります。1つ目は、市場の力を使って課題を解決すること。スタートアップが持つイノベーションの種や大企業が保有する技術など、マーケットの力を活かす方向性で課題の解決を図るべきと考えました。2つ目は、市場自体のシステムの変化を促すこと。経済活動の中から生じた課題はそこに関わった経済主体が問題解決を担うべきと考えました。今までは、負の外部性（ある経済主体の活動が、他の主体や環境・社会にマイナスの影響を与えること。典型的な例は公害問題）は政府と非営利セクターが取り組むべきという考え方が常識でしたが、そのような役割分担には限界を感じてきました。私たちは市場の力と市場システムの変化を推進していくために、インパクト投資、インパクトビジネス、社会起業家としての活動を始めました。

特別対談＜インパクト投資の課題と今後への期待＞

テーマ２

これまでの投資経験、実務を通じて感じているインパクト投資の課題

工藤：2024年時点でインパクト投資市場は17兆円に拡大しました。私たちの想像を超えるスピードでインパクト投資が広がっており、とても喜ばしく感じる一方、今後は俯瞰的かつ複眼的アプローチに変えて考えていかなければならないと感じています。具体的には、個々の企業の頑張りがどのように繋がり、大きなうねりとなり、環境や社会の構造的な課題の解決や、深いレベルでの構造の変容を起こしているのか。まさに、MUTBと研究を進めているシステムチェンジ投資の話につながる部分が課題と認識しています。
SIIFは、未上場株式インパクト投資ファンドに資金を拠出している投資家でもあります。個々の企業が生み出すインパクトの測定可視化やエンゲージメントについての手法は確立してきており、実践もされています。実際にインパクトを出している企業も確認されています。ただし、課題の構造自体をひっくり返すことまでは、未だできていない認識です。
個々の企業は良い意味でスコープを狭め一点集中でイノベーションを起こすことに集中すべきと考えています。一方、投資家は、何がどのようになるとシステムレベルで変化が起こるのか、俯瞰して見ることができる立ち位置にいるので、個別企業のインパクト測定・マネジメント（IMM）に取り組むだけでなく、システムレベルのアプローチを進めていくことがとても大切と考えています。

加藤：工藤さん、有難うございます。これからは、俯瞰的かつ複眼的アプローチに変えて考えていくことが重要とのお話を頂きました。道脇さんの課題認識はいかがかでしょうか。

道脇：インパクト投資の課題の１つは投資家の貢献が見えづらいことと認識しています。上場株式では投資家の貢献は全くないという批判も聞こえてきますが、それは間違いだと考えています。なぜなら、インパクトの可視化のために、ロジックモデルなどを用いて投資先企業と議論する時などは、既存のファンドと比較しても、かなり踏み込んだ議論を行っているからです。また、自社のインパクトの可視化に前向きになっている企業も散見され、情報開示の促進の観点では、ある程度貢献できていると認識しています。
一方、工藤さんがお話しいただいた通り、投資家は企業を俯瞰して見ることができる立場にありますが、個々の企業のインパクトが、どのように環境・社会の構造的な課題解決に繋がり、投資家がその課題解決に貢献しているかと問われると、自信を持って「イエス」と答えられないところがあります。企業に情報開示の拡充を促し、その結果をレポートとして開示することだけに留まらず、投資家の貢献の具体化が必要だと感じます。

加藤：お二人は立場も違い、投資先企業で見ると上場・未上場の違いもありますが、投資家として環境や社会問題を俯瞰して見ると、未だ構造的な解決に至っていないという共通の課題認識が見えてきました。

テーマ３

インパクトと投資リターンの両立における重要なポイント

加藤：投資家としては、課題解決への貢献と共に、その成果として、どのように投資リターンの向上に結びつけていくか、その考え方や取り組みも、とても重要な論点となります。インパクトと投資リターンの両立について重要と考えていることを教えてください。

道脇：MUTBの国内上場株式インパクト投資ファンドを新しく立ち上げる際に、インパクトと投資リターンの両立が最大のポイントと認識し、これらを両立させるための議論を半年ほどかけて行い、コンセプトを固めました。
具体的には、初めに幅広いステークホルダーから社会課題の認識についてヒアリングを行い、「社会課題は、社会が求める需要と現在の供給のギャップが顕在化したもの」という意見から示唆を得ました。
そして私たちは「中長期にわたり大きな潜在需要（＝需給ギャップ）が見込め、その供給を増やすことで需給ギャップの解消、すなわち課題解決を図り、販売増（＝業績成長）に結びつけること、これを提供できる企業の中長期的な成長性は高い」と考えました。
このコンセプトを有効なものとしていくために、最も重要で留意すべきことは、「普遍的で構造的な環境・社会の問題は何か」、その本質を突きつめて考え、その結果として浮かび上がってきた課題を本ファンドで解決したい課題（＝投資領域）として設定し、具体的なソリューションを長期にわたり提供できる企業を選別投資していくことです。

工藤：上場・未上場に関わらず、社会課題を起点として検討をスタートすると、普遍的で広がりのある思考に繋がり、普通の投資では見えてこなかった機会やリスクなどが見えてきます。そして、何処にどのようなニーズや痛みが顕在化していて、未だに対処されていない課題は何なのか。どのような構造で、どう解決できるかなど、投資家が様々な仮説を持つことで、投資先企業のポテンシャルについて深い議論ができるようになります。更に、未上場企業よりも幅広いビジネスを展開し、その基盤も強固な上場企業の視点も交えて考えていくことで、提携の可能性など、未上場企業とは違う、これまでよりも広がりのある見方で、企業が中長期戦略を描くお手伝いができるように思います。パーパスの実現に向けて一番の強みを生かしながら何処でどのように成長していくのか、解像度を上げる意味でもインパクト投資をやることの意義はあり、投資リターンの向上に結びつけていける可能性は広がると考えています。

道脇：FMの役割として、まだ余り開拓されていない情報源を見出し、半歩先を行く投資アイデアを練り、ポジションを構築することがあります。工藤さんのお話をお伺いして、社会課題を起点にして考えること自体が、投資アイデアを生む重要な視点になると改めて認識しました。そして、未上場企業の視点からも社会課題を深く考えていくことで、上場企業に投資する多くの人が未だに関心を寄せていない視点にも結び付き、新たな情報を知ることで投資アイデアが生まれ、投資リターンの向上にも繋がりえると考えます。

特別対談 ＜インパクト投資の課題と今後への期待＞

テーマ４

上場株式インパクト投資への示唆および期待

加藤：インパクト投資を巡る論点の1つとして、未上場株式と上場株式の投資家の共通理解の醸成（スムースな橋渡しの推進に向けた課題）に関する議論があります。未上場の視点から見た、上場株式インパクト投資への示唆や期待などがあれば教えてください。

工藤：MUTBの国内上場株式インパクト投資ファンドを通じて、2つの気づきを得ました。1つは、改めてではありますが、未上場企業の多くは基本的にイノベーション、商品サービスを通じた新しい価値の提供、今までなかった解決策を生み出す一転突破型であることを再認識しました。環境・社会全体へのインパクトという俯瞰的な視点で見ると、未上場企業の取り組みは何らかの課題を起こしているシステムに対して、「小さな部分的な解決（一点突破型）」ではあるものの、圧倒的な機動力とイノベーションが強みとなっています。一方で、システムを変えるには、未上場企業のように小さな一点突破だけでは変わらない部分があります。時間はかかりますが、システム自体を持続可能なものに移行していくためには、より大きなプレイヤーである上場企業が動くことも同時に促していかなければなりません。上場企業は、システムチェンジの実現に不可欠だと認識しています。既存のシステムの中で、上場企業がどのような行動変容とイノベーションを起こしていくかが極めて重要となります。上場企業の行動変容とイノベーションの創出こそ、まさに、上場株式インパクト投資ファンドだからこそできるシステムチェンジへの貢献だと思います。
もう１つは、上場企業の知名度と発信力の大きさです。上場企業の行動変容がもたらす世の中に対する波及効果とメッセージの影響力は未上場企業と比べ格段に大きなものです。この点からも上場株式でインパクト投資やシステムチェンジ投資を行うことはとても意義深いことです。

加藤：未上場企業の視点から、上場企業だからこそできることと、上場企業だからこそ期待したいことなど、国内上場株式インパクト投資ファンドにおいて大変参考になるお話しを頂き、誠に有難うございます。

テーマ５

システムチェンジ投資の研究を進めてきた中での気づき

加藤：2024年6月から、SIIFとともに、システムチェンジ投資の研究を開始して数ヶ月が経ちました。実際に研究を進めてきた中で、改めて気づいたことなどを教えてください。

道脇：本研究では、改めてシステムマップを作り、変化の理論（Theory of Change：TOC）を見直し、SIIFの皆さまと、様々な幅広い視点からの議論を重ねるところから始めています。これまでの議論を通じて強く感じていることは、「今までの考え方は直線的で無理があったのではないか」という点です。具体的には、「この製品が売れると、この課題が解決できます」というような直線的な考え方は、因果関係がとてもシンプルでわかりやすいのですが、実際の環境・社会課題は複雑に絡まり合っています。その複雑な状況を紐解いて、リアルな世界の課題解決につなげていくためには、このシンプルな視点だけでは、課題解決の実現可能性は乏しいのではないかと感じ始めています。

ご参考までに、交通渋滞の事例をご紹介します。交通渋滞を解消するために、道路を新設して往来可能な交通量を増やしました。一見、渋滞は解消したかに思われましたが、暫くすると、道路が新設されたことを知った人が自家用車で通勤するようになり、従前よりも交通量が増え、渋滞問題が深刻化した事例などが確認されています。このように、当初の対象として想定していない第三者の動きによる影響は投資の世界でも起こりえますが、この事例からは実際に起こることの複雑さを学びました。改めて、システムレベルで考える大切さに気付いた次第です。

工藤：2021年の国内株式上場インパクト投資ファンドの新商品企画の段階では、これまでの未上場株式への投資経験をアレンジして上場株式投資に当てはめるというやり方でご一緒させて頂きました。それに対して、今回のシステムチェンジ投資の研究については、まさに、研究開発から一緒に共同で歩みを進めています。
今のところの所感は、「システムチェンジで"モノゴト"を見ると、世界観が変わるような大きな変化がある」と考えている中、当初想像していたよりもMUTBは上手く適用できている印象です。システムチェンジを追求していくためには鳥の目（俯瞰してシステム全体から物事を見る目）と虫の目（誰のどういう行動変容なのか、さまざまな角度から物事を複眼で見る目）の双方とも持ち合わせなければなりません。これから更に議論を重ねていきますが、皆さんは、これら2つの目を既にお持ちのように感じています。

上場企業の意識・行動変容を促す
システムチェンジ投資に関する研究の開始について

MUTBは、日本におけるインパクト投資のパイオニアとして黎明期から中心的な役割を担う一般財団法人 社会変革推進財団（理事長 大野 修一、以下「SIIF」という）と、社会・環境課題の表層的な解決ではなく、多様なステークホルダーとの協働を通じて複雑な課題を生み出している構造（システム）の根本的な解決に向けて、システムチェンジ投資に関する研究を開始しました。
気候変動や生物多様性、人権問題などの社会・環境のリスクを放置し続けると、ビジネスの前提となる社会・経済そのものが成り立たなくなるリスクが高まります。このような状況において、個別の投資案件等においてポジティブなインパクトの創出を意図するインパクト投資への関心が高まっています。加えて、構造的な原因に対してアプローチしきれていないという課題認識が広がりつつあります。
今般、MUTBは社会・環境課題を根本的・構造的に解決する「意志」を持ち、解像度高く、システムを俯瞰しつつ課題の真因を探求する「学習」により課題解決に必要な「多様なアプローチ」を結集します。MUTBは、新たな価値を生むシステムへの変容を目指すSIIFとともに、既存システムの主体である上場企業の行動変容を促す取組み（「システムチェンジ投資」）を追求してまいります。その成果を可視化することによる認知度向上やその波及効果の拡大なども通じてスタートアップ企業などによるイノベーションだけでは実現できないシステムレベルの課題解決に貢献していくことを目指していきます。上場企業を通じたシステムチェンジ投資の取組みは国内初となります（ニュースリリースへのリンクはこちら）。

特別対談＜インパクト投資の課題と今後への期待＞

テーマ6

今後への意気込み・抱負。またSIIFがMUTBに期待すること

加藤：最後に、今後への意気込み・抱負を教えてください。工藤さんには、是非、MUTBへの期待などもお話頂けますと有難いです。今後の励みになります。

道脇：インパクト投資やシステムチェンジ投資は、ESG投資よりも、社会課題解決への寄与を理解しやすいことから、インパクト測定・マネジメント（IMM）手法の高度化に取り組み、積極的に情報発信することで、より多くの方々に納得いただける内容になると考えています。私たちは、受託者責任を負う機関投資家として、インパクトの創出に留まることなく、投資による経済的なリターンの向上も追求し、両立できるよう尽力していきます。そして、私たちが持つ豊富なアセットを活用し、多くの方々に共感して頂ける好事例を積み上げ、日本のインパクト市場の発展にも貢献していくことを目指します。
また先ほど申し上げた通り、私たちの最大の課題の１つは、投資家としてどのように課題解決に貢献していくか、です。上場企業が行動変容していくことは、複雑な環境・社会課題の解決に向けてとても大事です。投資先企業に情報開示のみを促すような単純なエンゲージメントだけではなく、幅広いステークホルダーへの多種多様なエンゲージメントを通じて、どのようにシステムチェンジにつなげていけるかが投資家の貢献における「解」になると考えています。
私たちは、この目指す姿に向けて真摯に取り組んでいきます。そして、多くの方々に納得いただける投資事例をいかに生み出していくかが、今後の最大のチャレンジになりますが、実現可能なことだと信じています。

工藤：先ほども述べた通り、日本のインパクト投資の市場規模は2024年時点で約17兆円となりましたが、未だインパクト投資の実務に従事している人材は少なく、課題と感じています。インパクトの本質は、そのメソッドが洗練されていくことよりも、実際にインパクトが創出されているか否かです。インパクトの創出に真摯に取り組んでいるインパクト投資家の総量もまだ少ない認識です。シンボリックな事例を創ること、業界の標準を築くことなどは、とても大事です。MUTBには、「上場株式で真のインパクト投資を目指す投資家」として、日本を代表するインパクト投資家になっていただきたい。業界のレベルを上げていくために、これからもご一緒できることを楽しみにしています。

加藤：工藤さん、道脇さん、本日は有難うございました。お二人のお話をお伺いしていると、社会課題を起点に、深く考えれば、考えるほど、普段は見えてこなかった何かが見え、インパクトの創出と投資リターンの両立は実現しうると改めて感じた次第です。
余談ですが、ここで海外におけるインパクト投資の近年の潮流を振り返ってみると、個々のファンドレベルでブラッシュアップしてきた取り組みを全ての資産クラスで取り入れるアセットオーナーなどが散見され始めています。工藤さんとはファンドレベルの壁打ちにお付き合いいただくだけでなく、このような海外の潮流も踏まえながら、インパクト志向のメインストリーム化の可能性やその課題などについても意見交換させて頂きたいです。これからも宜しくお願いします。

I. 私たちが取り組む インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行 の目指す社会

2. インパクト投資 ファンドの特徴

3. 運用プロセス

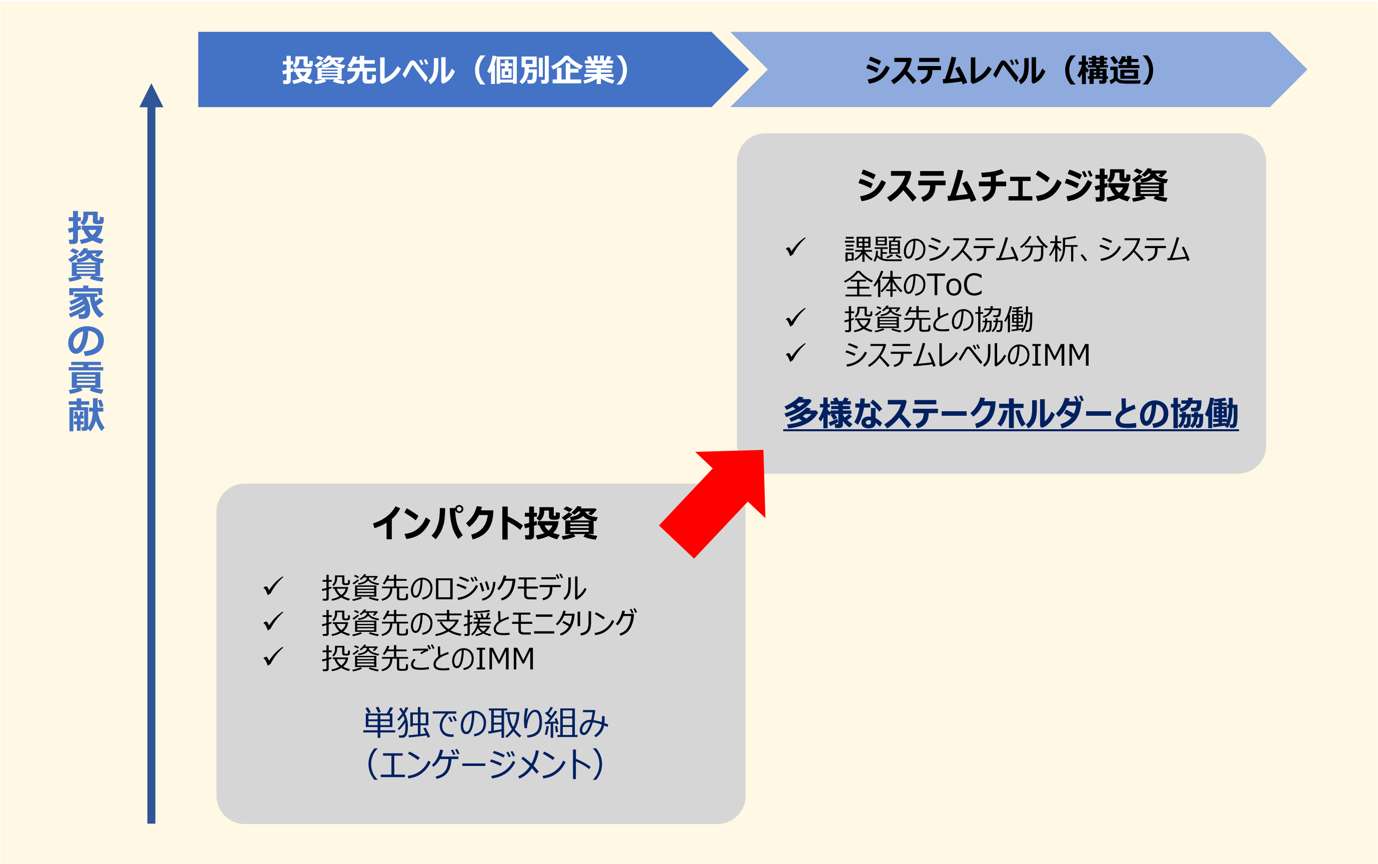
Appendix

上場企業を通じたシステムチェンジ投資に関する取り組み

システムチェンジのためのインパクト投資の進化

◆ 私たちは、社会・環境課題の表層的な解決ではなく、複雑な課題を生み出している構造（システム）の根本的な解決を図ることを志向しています。システムレベルでの変革は、既存のシステムの担い手である上場企業による意識・行動変容が不可欠であり、上場株式を投資対象とするインパクトファンドにおいて、システムチェンジ投資に取り組む意義は大きいと考えております。そこで、システムチェンジ投資において高度な知見を有する一般財団法人 社会変革推進財団（以下「SIIF」という ）と協働で研究を開始しました。

◆ システムチェンジ投資において投資家の貢献を高めるためには、多様なステークホルダーとの協働が必要です。システムチェンジに取り組むSIIFとの協働およびMUFG AMが有するネットワークを活用し、システムチェンジを目指します。



SIIFとの協働

- システムチェンジ戦略の策定
- エンゲージメントの進化

✖

MUFG AMのネットワーク

- インパクト投資普及に向けたグローバルでの活動
- 多様なアセットクラスやアカデミックの知見

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

CHAPTER

01　三菱UFJ信託銀行の目指す社会

MUFG

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

2. インパクト投資ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

ファンド担当者からのメッセージ

三菱UFJ信託銀行のインパクトファンドは、社会や環境により良い影響を与え、社会の持続性を高めるインパクト投資として2021年にスタートしました。我々は本ファンドを通じて、「安心・豊かな社会」の実現を目指しています。

本ファンドの運用目標は、社会の持続性を高めるインパクトの創出と長期的な投資リターンの獲得です。本ファンドが着目する社会課題解決策は高い成長が期待でき、２つの目標は達成可能だと信じています。

我々は本ファンドを通じて、お客様が社会課題をより身近に、そして自分ごととして捉えることができる機会にしたいと考えています。昨今、SDGsやESGに対する関心が高まり、環境や社会に良いとされる商品・サービスを選択する人が増えてきていますが、投資の世界においては、自身の投資によって創出された社会的リターンや効果について、明確に可視化はされておらず、効果を実感することが難しい状況です。
そこで、本ファンドでは、社会価値の見える化に取り組むことで、人々が「何となく環境や社会に良さそうだから」ではなく、明確に効果を実感できるようにしたいと考えています。人々が投資による効果を実感し、社会課題をより身近に、そして自分ごととして捉えることが出来れば、更なる取り組みが促進され、社会課題解決に向けたムーブメントが一層加速すると考えています。

本ファンドについては投資先企業の皆様からも応援や温かい言葉を多く頂いています。本ファンドが長期的に目指す事業活動を通じた社会課題解決は、企業のパーパスそのものであり、従来のファンドと比べても目指すべきゴールを共有しやすいと感じております。安心豊かな社会の実現に向けて、投資家・運用者・投資先企業が一緒に取り組みを続けていきます。

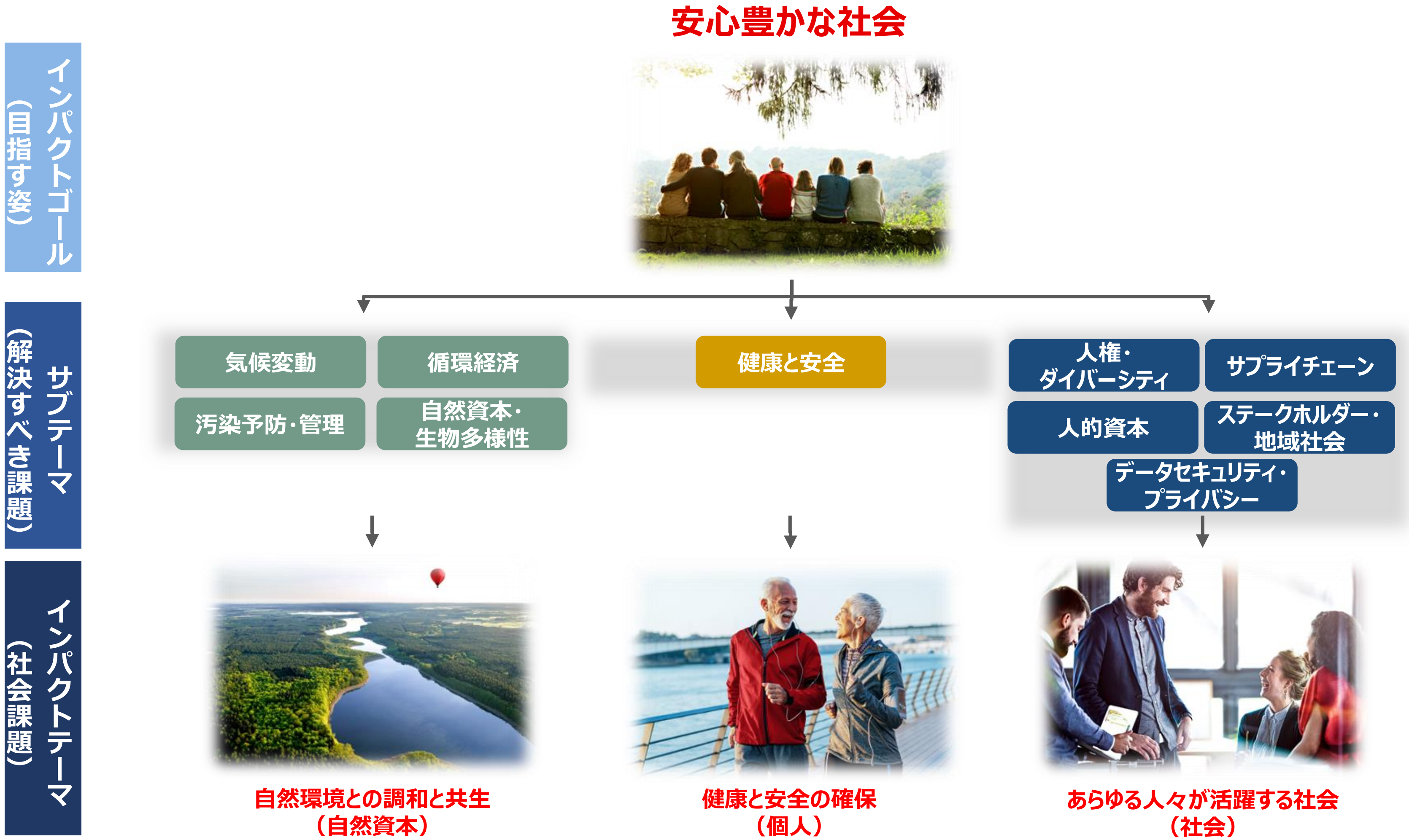
道脇　祐介

小原　翔太

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

インパクトゴール

◆ 本ファンドは、当社のサステナビリティ活動方針に掲げている「安心・豊かな社会」の実現をインパクトゴールとし、目指す社会を設定しています。
◆ この達成に向けて、MUFG AMで重大なESG課題として特定している解決すべき課題（サブテーマ）を基に、３つの社会課題「自然環境との調和と共生」「健康と安全の確保」「あらゆる人々が活躍する社会」をインパクトテーマとして設定し、それぞれの課題に対する課題解決を図ります。
◆ 事業活動を通じて、これらの社会課題の解決を目指す企業へ長期投資することで、社会の持続性を高めるインパクトの創出と長期的なリターンを獲得できると考えています。



I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change：自然環境との調和と共生

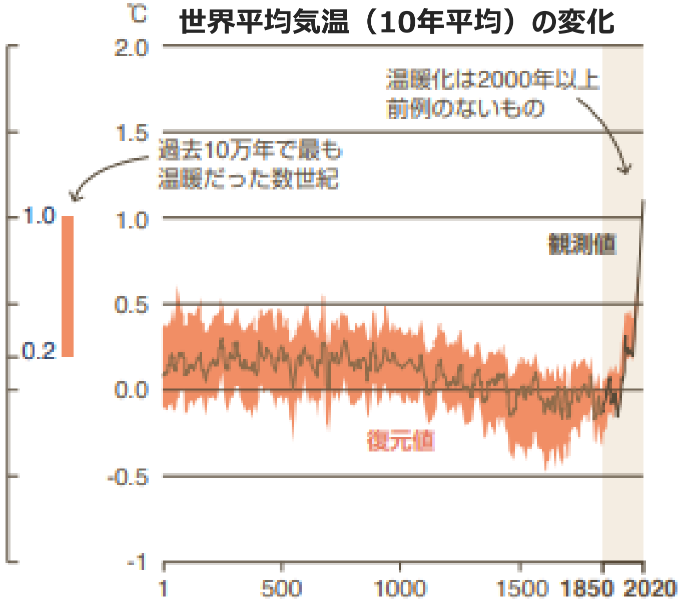
1 インパクトテーマに関する「社会課題認識」

◆ 2024年の世界の平均気温は、1891年の観測開始以降、最も高い値を更新しました。このままの傾向が続くと、地球環境へのダメージが不可逆的となり後戻り出来ない状況となってしまいます。地球温暖化は、気温を上昇させるだけでなく、降水量や海洋の水位・温度の変化など、地球全体の気候を大きく変える「気候変動」を引き起こします。この他、食糧生産への悪影響、洪水・暴風雨に伴う住宅・インフラ損害やサプライチェーンの途絶などが起こっており、将来世代に負の遺産を残さないためにも、地球温暖化による気候変動を食い止める必要があります。そのためには、温室効果ガス(GHG)排出量を抑制し、早期にネットゼロ(排出量と吸収量の均衡)を実現する必要があります。脱炭素社会への一刻も早い移行の実現は数多いサステナビリティ課題の中でも特に緊急性が高く、その重要性はかつてないほど高まっています。

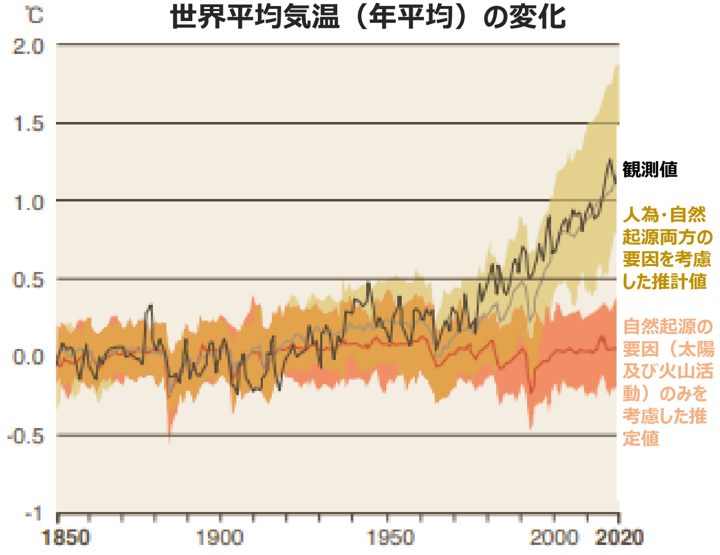
◆ ネットゼロ実現のためには、化石燃料使用全般の大幅削減と再生可能エネルギーなどの低排出エネルギー源の導入、水素等の代替エネルギーキャリアへの転換、エネルギー効率のさらなる改善と省エネルギーの推進など、エネルギー部門の大規模な変革が必要です。さらに、エネルギー部門のみならず、産業部門における排出削減技術や新しい生産プロセスの導入、都市・建物における資源効率の改善、運輸部門における低排出技術の導入、農林業などの土地利用や市民による消費行動の変革など、社会経済のあらゆる部門における構造転換も必要です。

◆ こうした中、主要各国は気候変動の緩和のために様々な排出削減対策の強化を進めると同時に、成長戦略として研究開発や先端技術の導入支援なども積極的に行うことにより、脱炭素技術への投資を促しています。また、企業の多くは、気候関連の財務情報開示フレームワークであるTCFDを踏まえた開示や、国際社会の求めるバリューチェーン全体の脱炭素を既に志向しており、課題解決力の強化や成長機会の開示拡充などにも取り組んでいます。

◆ ただ、昨今は、脱炭素社会へ移行するため世界各国が足並みを揃えて行動を起こす必要があるにも関わらず、移行に伴う負荷が国毎の事情によって異なることから、協調が難しい局面が散見されています。気候変動対策の進め方に対して様々な意見がある中、2050年までにネットゼロの目標を実現していくことが難しくなりつつある現実と、その目標を実現するために求められる進捗ペースや水準とのギャップが埋まらない状況が続いているという点も大きな課題として認識しています。



出所：気象庁「IPCC AR6 WG1報告書 政策決定者向け要約（SPM）暫定訳」に基づき三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成



出所：気象庁「IPCC AR6 WG1報告書 政策決定者向け要約（SPM）暫定訳」に基づき三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

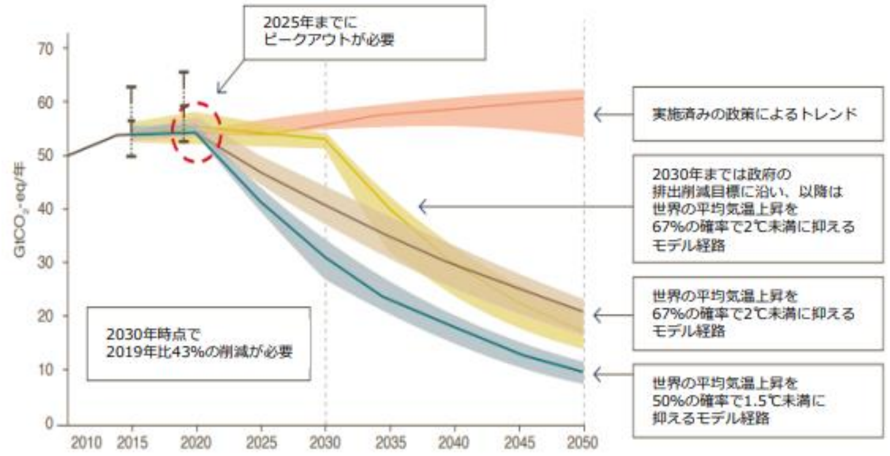
◆ 足もとでは、気候変動の取組みに加えて、自然資本の保全の必要性が高まっています。自然資本とは、大気・土壌・水・鉱物などの天然資源や、動植物などの生態系を幅広く指す概念です。自然資本は、私たち人類が社会・経済活動を行う上で必要不可欠な基盤であり、持続可能な発展にとって欠かせないものです。しかし、自然資本は長らく無償かつ永続的なものとして捉えられ、持続性について十分な配慮がなされて来ませんでした。その結果、人類の活動を通じて海・空気などの自然は劣化し、多くの動植物が減少・絶滅するなど、生態系が破壊されています。

◆ IPBES の研究結果によると、自然は、食料や飼料、エネルギー、薬品や遺伝資源並びに人々の身体的健康と文化の維持に欠かせない様々な資源を供給するという重要な役割を担っています。例えば、20億人を超える人々が一次エネルギーを木質燃料に依存し、推計40 億人が医療・健康のために主に自然由来の薬を利用しています。がん治療薬のおよそ70%は自然由来または自然界から着想を得た合成製品です。自然は、物質的な側面を維持するだけでなく、人々の健康、生活の質、文化的一体性に欠かせない発想（インスピレーション）や学習、身体的心理的経験、アイデンティティ形成などの非物質的側面でも寄与しており、部分的に代替できるものもありますが、中には代替できないものもあります。

◆ また、海域と陸域の生態系は人類が排出する炭素の唯一の吸収源であり、その量は年間56億トンにのぼります（世界全体の人為的排出量のおよそ60%に相当）。生物多様性は、社会経済的な効用をもたらすだけでなく、一般的に、生物多様性が高いほど、生態系が提供するサービスの質と量が高まり、復元性（レジリエンス）が向上するといわれています。持続的な発展のため自然資本を守る取組みもまた重要な課題です。

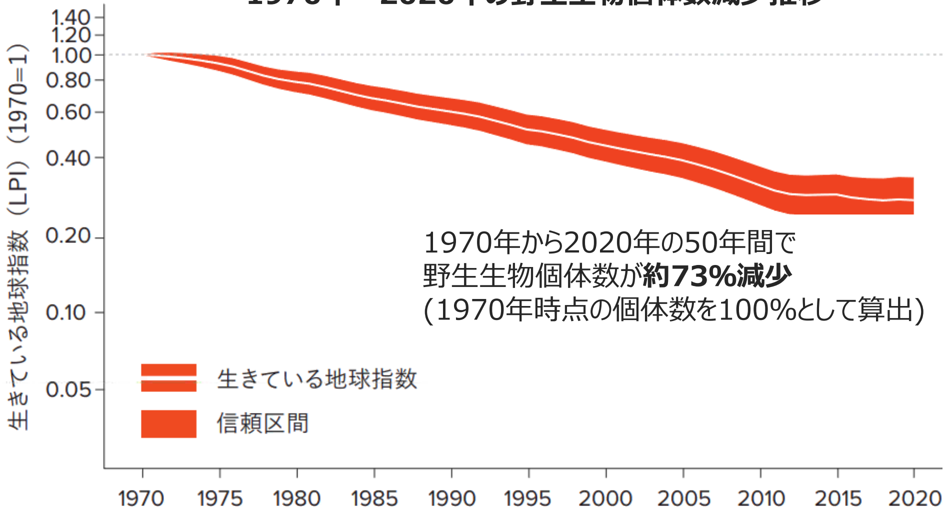
◆ 上記の通り、地球が直面する深刻な状況を受け、本インパクトテーマにおいては、人間による地球環境の保全と利用、消費と再生とがバランスを保ち、人と自然が持続的に共存できる社会の実現を目指します。

モデル経路による世界全体のGHG排出量



出所：経済産業省「AR6 WG3報告書　政策決定者向け要約（SPM）の概要」に基づき三菱UFJリサーチ＆コンサルティング作成

1970年～2020年の野生生物個体数減少推移



出所：WWF「生きている地球レポート2024」より引用

I. 私たちが取り組む インパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
2. インパクト投資 ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change：自然環境との調和と共生

2 「Theory of Change」の考え方

- ◆「自然環境との調和と共生」に関するTheory of Changeの検討にあたっては、自然環境にかかる負荷を軽減するための緩和的アプローチと、既に発生している自然環境変化への対応・対策を進めるための適応的アプローチの２つの観点をFocus Pointとして、課題の整理を進めました。
- ◆「緩和」においては、気候変動・環境破壊が進展する原因に対して、代替手段の利用促進や循環経済構築による使用量の削減などを進めることで、その進行を緩和させることを意図しています。「適応」については、昨今、異常気象による熱波・洪水・森林火災などの自然災害が頻発している状況下、その環境に対応し得るインフラ・食料システムの構築が急務であると認識しており、一刻も早い対策が必要です。これらを両軸で推進し、真の豊かさを実感できる「安心豊かな社会」の実現を目指します。

	緩和策（排出削減・吸収）				適応策（影響軽減・転換）
Focus Point	非化石電源の供給（カーボンフリー電源・燃料）	省エネ・電化の推進	循環型経済の構築（サーキュラーエコノミー）	ネイチャーポジティブの実現（自然再興）	自然災害による被害軽減（リスクマネジメント）
Output	エネルギー供給源の非化石電源化を進め、発電時のGHG排出量を大幅に削減することが可能です。また、太陽光等の再エネについては、エネルギー供給の分散化による災害時等のレジリエンス向上や、他国へのエネルギー依存の低減への貢献も見込まれます。再エネの主力電源化に向けては、その導入拡大と共に、電力ネットワークの強靭化もあわせて対応する必要があります。	脱炭素社会の実現に向けては、エネルギーの需要側において、個別の企業で実施可能な省エネ及び電化がその第一歩であり、必要不可欠な取り組みです。個別の機器や設備全体のエネルギー効率性を向上させることに加え、熱・燃料を使用する機器・設備の電動化を図ることで、需要側のエネルギー転換及びエネルギー消費量の削減を進める必要があります。	大量生産・大量消費社会からの脱却には、製品の設計・生産・利用・廃棄のあらゆる段階において、廃棄段階まで含めたライフサイクル全体を考慮することが必要です。そのため、リサイクル原材料や素材の開発、資源循環システムの構築、サーキュラーエコノミーへの移行等を推し進め、資源消費の最小化、廃棄物の発生を抑制していくことが求められます。	これまで人類の活動により多くの自然資源が破壊され、自然がもたらす多様な恵みが失われてきました。自然環境を回復させ、将来世代が持続的にその恵みを享受し続けるためにも、森林・海域及びその他の陸域生態系の保全及び回復の加速化、持続可能な土地利用・食糧システムの構築に早急に取り組むことが必要です。	近年、自然災害が激甚化・頻発化しており、今後地球温暖化が進んだ場合、これまで以上の人的被害・物的被害が想定され、自然災害リスクへの適切な備えが重要です。災害リスクに対する脆弱性を克服するために、新たな技術も活用しつつ、適切な備えを進めることが必要です。

Outcome

本インパクトテーマで目指す姿

人と自然が調和・共生し、持続的に自然の恵みを享受しながら、豊かに生活できる社会の構築

I. 私たちが取り組む インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

2. インパクト投資 ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change：健康と安全の確保

1 インパクトテーマに関する「社会課題認識」

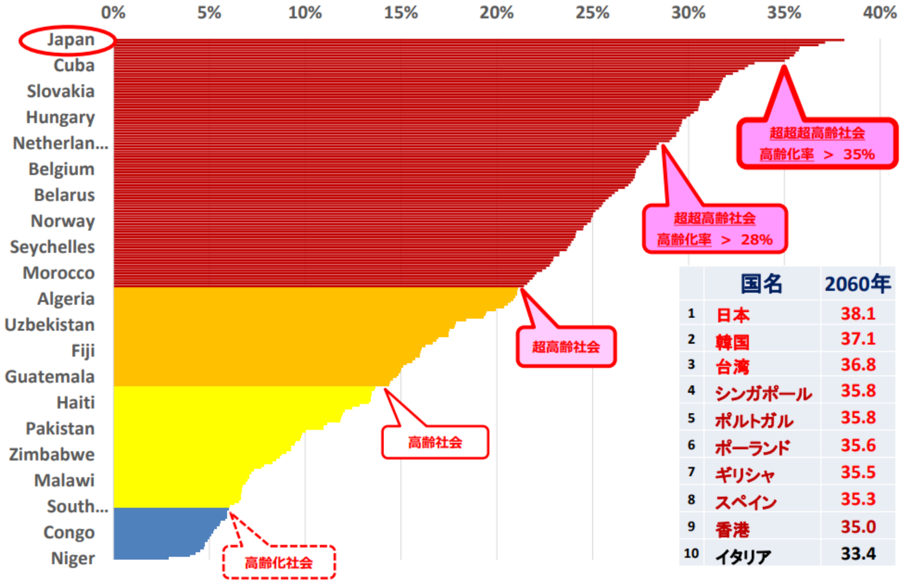
◆ 昨今、人間の平均寿命が延伸するにつれ、高齢化や生活習慣の変化が進み、疾病構造も変化・多様化しています。また、人々の健康寿命を延伸させるためには、疾病が発見された後に治療するだけではなく、健康を阻害する要因を防ぎ、個人の健康を保持増進する予防医療がカギであり、ライフタイム全体で人々の健康リスクの低減を図りつつ体調の異変に気付きやすい環境を整備することが必要です。

◆ また、医療環境の整備だけでなく、健康寿命をいかに長く維持していくかという観点を織り込んだ社会経済システムの構築も必要です。現役世代終盤やシニア層に関しては病気の重症化・再発化予防だけではなく、短時間労働やボランティア活動などによる地域社会の特性に応じた経済社会活動へのゆるやかな参加や、リハビリ・介護施設をはじめとする安心・安全なケア体制の整備など、最期まで自分らしく生きるための多様なニーズに応じた仕組みづくりが重要になります。

◆ グローバルにおいて、今後高齢化が急速に進展することが見込まれる中、日本の高齢化について2060年の推計で全人口の35%以上を高齢者が占めることが予想されており、健康に対する課題意識や取り組みの強化が求められています。高齢者向けの病気治療、健康促進や維持を目指す医療体制整備にとどまらず、社会全体の取り組みとして人々の健康維持や安全確保を通じた人生の質向上が重要になると考えます。

◆ 上記の通り、少子高齢化社会の進展や疾病の多様化等を踏まえ、本インパクトテーマにおいては、ライフタイム全体にわたって、人々が健康に導かれるような社会の仕組みを作ることで、人々が健康的な生活を送ることが出来る社会の創出を目指します。

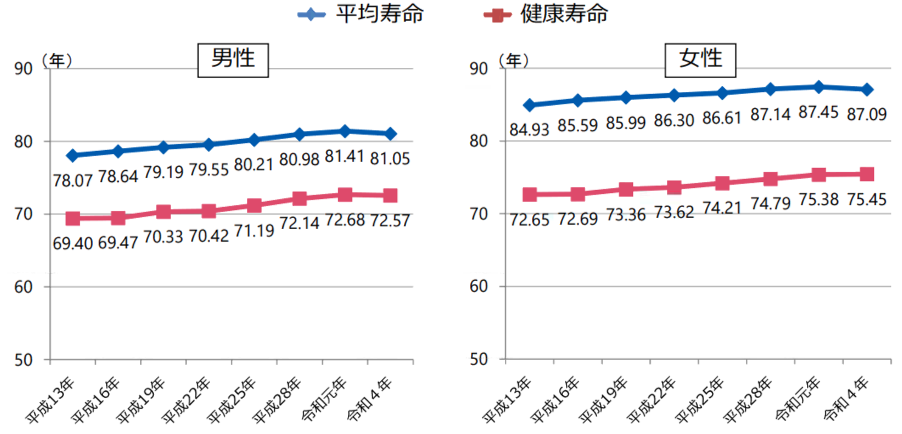
2060年時点の高齢化の進展推計



	国名	2060年
1	日本	38.1
2	韓国	37.1
3	台湾	36.8
4	シンガポール	35.8
5	ポルトガル	35.8
6	ポーランド	35.6
7	ギリシャ	35.5
8	スペイン	35.3
9	香港	35.0
10	イタリア	33.4

出所：経済産業省「健康経営の推進について」より引用

日本の男女の平均寿命及び健康寿命の推移



出所：厚生労働省「健康寿命の令和４年値について」より引用

I. 私たちが取り組む インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行 の目指す社会

2. インパクト投資 ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change : 健康と安全の確保

2 「Theory of Change」の考え方

◆「健康と安全」に関しては、人々が生涯にわたり、健康な状態を維持できるよう、ライフタイムの流れに沿って整理しています。

◆ 人々が健康的な生活を送るためには、疾病が発見された後に治療するだけではなく、健康を阻害する要因を防ぎ、個人の健康を保持増進する予防医療が重要と考え、ライフタイム全体で人々の健康リスクの低減を図れるような環境を整備することで、自分らしい生活を継続でき、真の豊かさを実感できる「安心豊かな社会」を実現することが出来ると考えています。

Focus Point

未病対策による健康づくり（原因療法）

疾病の重症化抑制と共生（対症療法）

ライフタイム

＜1次予防(未病)＞
健康に自然と導く環境整備

＜2次予防(診断・治療)＞
疾病の早期発見・早期治療

＜3次予防(予後・共生)＞
重症化予防と共生

インフラ・社会基盤

持続可能な医療体制の構築

Output

１次予防は病気にかかる前段階の健康的な時期に行う対策を指し、生活習慣の改善・健康教育・予防接種等により、病気そのものにかからないようにするものです。効果的な一次予防を行うためには、健康的な生活習慣の確立支援、セルフメディケーションの促進、地域コミュニティ・繋がりの構築等、自然と健康に近づく仕組み作りが重要であり、健康リスクの低減を図りつつ、体調の異変に気付きやすい環境整備が必要です。

２次予防は、既に発症している病気を「早期発見・早期治療」することを指し、病気が重症化しないように行われる取組みです。本人の自覚症状がない段階から病気を見つける必要があるため、個人が自分の些細な変化に気づけるような医療情報へのアクセスやデジタル化、診断・治療技術の高度化を図ると共に、発見された疾病を早期に効果的に治療できる環境整備が必要です。

3次予防は、既に病気が発症し、疾病として完成した後に、再発防止や症状の進行の抑制、早期の社会復帰を目指す「重症化予防と共生」の段階を指します。罹患している疾病の状況に合わせ、様々なアプローチをとる必要があり、効果的な治療薬の開発、健康・医療等のデータ利活用、医療研究体制の整備等を通じ、病気の回復や生活の質の維持向上を図り続けることが必要です。

少子高齢化・都市一極集中化等の社会の流れを踏まえ、各地域の需要に応じた形で、質が高く効果的で持続可能な医療提供体制を整備し、どの時代・地域・所得においても、適切な医療を受けることが出来る体制を構築する必要があります。また、限りある医療資源を効率的に活用するためには、効率的な医療資源の配置や、医療現場におけるのIT・デジタル技術の活用も必要です。

Outcome

本インパクトテーマで目指す姿

人々が健康的な生活を送れる社会が構築され、健康寿命が延伸する

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change：あらゆる人々が活躍する社会

1 インパクトテーマに関する「社会課題認識」

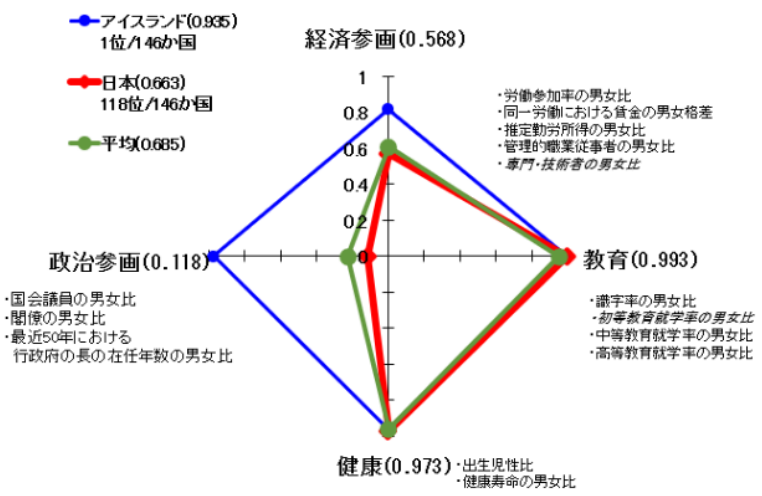
◆ ダイバーシティ（多様性）は、今まで以上に注目され、その重要度は高まっています。なぜなら、ダイバーシティを推進することにより、年齢・性別・人種・価値観の異なる視点から新しいアイデアやイノベーション、更なる発展の可能性が高まりえるなど、ダイバーシティは社会や企業の中長期的な成長の実現に向けて欠かせないという考え方が、より深く、より広く、浸透してきたからです 。ダイバーシティにおいてジェンダー（性別）の視点は引き続き重要であり、中心的なテーマであることに変わりません。なお、昨年来、世界の人口のかなりの割合を占めると思われる、「社会経済的な背景の違い」、「民族の違い」、「LGBTQ＋」などの領域におけるダイバーシティについても、重要な課題としての認識が広がりつつあります。

◆ また、エクイティ（公平性：一人ひとりの違いに目を向け、個々へのサポートを工夫すること）と、インクルージョン（包摂性：誰もが組織に受け入れられ、認められていると実感できる状態）の重要性も高まっています。エクイティとインクルージョンの要素を除く形でダイバーシティを推進し、人口統計学的な特性（性別・人種など）を過度に重視した場合、企業を例にとると、開示データ上では取締役会や従業員の多様性の広がりを確認できる一方、実際のビジネスで企業が企図するイノベーション力や業務効率・生産性などの実効性の向上まで結び付かない状況が生じる可能性があります。

◆ 最近の動向として、例えば企業がDE&I（ダイバーシティ・エクイティ＆インクルージョン）を日々の業務に定着させるためには、一人ひとりのバックグラウンドやライフスタイル、価値観などの多様性を柔軟に受け入れる企業文化や職場環境が必要不可欠という認識が浸透しつつあります。ダイバーシティを推進するために、DE&Iの原点とも言える社会・生活環境や企業文化・職場環境への理解の深化が重要になっていきます。

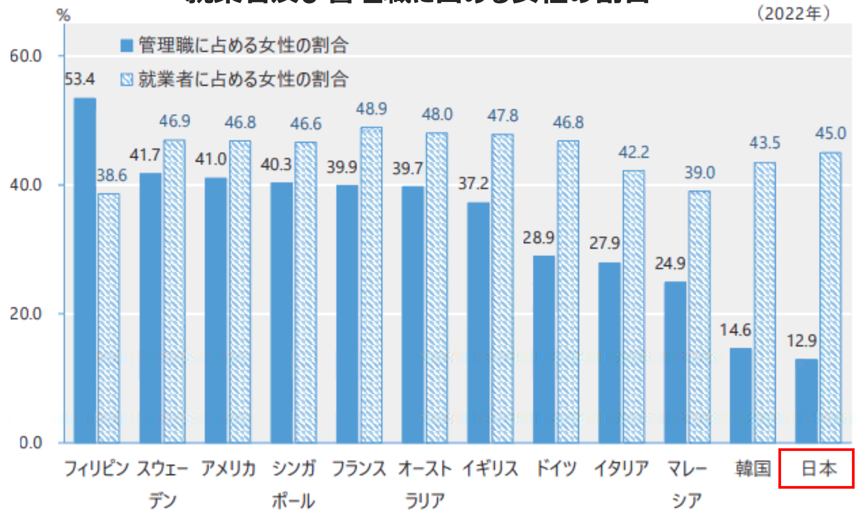
◆ 上記の通り、ダイバーシティは社会や企業の中長期的な成長の実現に向けて欠かせないことから、ダイバーシティを実現する重要な要素である一人一人に対し、その可能性を最大限引き出し、能力を発揮できる機会を提供していくことが求められます。そのためにも、能力の向上に向けた有形・無形の学習機会の提供、公正・公平な労働環境の整備やキャリア支援等が行われ、様々な状況にある全ての人が自身の能力を活用し、自分らしく生き生きと活躍できる社会を創出することを目指します。

日本のジェンダーギャップ指数



出所：内閣府 男女共同参画局「男女共同参画に関する国際的な指数」より引用

就業者及び管理職に占める女性の割合



出所：独立行政法人 労働政策研究・研修機構「データブック 国際労働比較 Databook of International Labour Statistics 2024」より引用

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

Theory of Change：あらゆる人々が活躍する社会

2 「Theory of Change」の考え方

I. 私たちが取り組むインパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
2. インパクト投資ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

◆「あらゆる人々が活躍する社会」に関しては、家庭・地域・職場の３つの側面から、「個人の資源・資本」と「能力発揮する社会」の２つの課題を整理しています。
◆「個人の資源・資本」において、個々人が社会で活躍するために必要な能力開発を支援した上で、「能力発揮する社会」において、能力発揮するための機会・フィールドを広げる支援を行うことにより、あらゆる人々が自分らしく活躍することが出来る「安心豊かな社会」を実現することが出来ると考えています。

Focus Point

Focus Group：1.家庭　2.地域　3.職場

×

Input / Output：①個人の資源・資本（Input）　②能力発揮する社会（Output）

Output

教育機会の提供（家庭/地域×資源・資本）	キャリア開発・リスキリング（職場×資源・資本）	個人の負担軽減（家庭×能力発揮）	持続可能な街づくり（地域×能力発揮）	多様なワークスタイル（職場×能力発揮Ⅰ）	公正な雇用・流動化（職場×能力発揮Ⅱ）
家庭環境・生まれ育った地域の違いによって生じる教育格差について、教育を受ける子供自身では変えようがない問題であり、この解消を図る必要があります。誰もがみな等しく教育施設・進学の選択肢・教育機会等を受けられるよう支援を図ります。	テクノロジーの進化により、社会変革のスピードが急速化しています。それに伴い、産業構造も変化しており、人々が保有する知識や技術も陳腐化しやすくなっており、継続的なリスキリングの機会が必要です。	人々は誰でも平等に時間が与えられている一方、取り巻く環境によって、個人にかかる負担が大きく異なっています。その結果、社会における活躍の機会を逸したり、その意欲を喪失してしまったりと、個人の活躍を妨げる要因となっており、その負担軽減が必要です。	人口の一極集中化や少子高齢化が進む中、地方都市を中心として経済の衰退・町としての機能低下により、地方での活躍機会が減少しています。どの地域に住んでいても人々が活躍できる社会を構築するために、持続可能な街づくりを通じた地域経済の活性化が必要です。	日本の労働環境については、男性中心・長時間労働等の前時代的な労働慣行が定着しており、多様な人が活躍できる社会ではありませんでした。多様な人材が活躍するためには、労働生産性を高めることで経済力を維持しつつ、多様なワークスタイルを受け入れられる職場環境の整備が必要です。	それぞれの取り巻く環境によって、働き方や働くことに求めるものは変わってきます。全ての人が、働くことと生活のバランスを取りながら、最大限能力を発揮し、活躍できる機会を提供していくことが必要であり、そのためには人材の流動化や公平・公正な雇用機会の提供が必要です。

Outcome

本インパクトテーマで目指す姿

個人の能力が最大限発揮され、
充実した生活を送ることが出来るようになる

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. **三菱UFJ信託銀行の目指す社会**

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

インパクトハイライト

自然環境との調和と共生

ダイキン工業
空調機器の省エネ化や
低温暖化冷媒の普及により
2,960万t-CO2
排出削減貢献

ダイセキ
産業廃棄物を受け入れ
リサイクル製品として
120万t再生

栗田工業
再生水供給サービス
の提供等により
111百万m³
節水貢献

ショーボンドHD
老朽化が進む道路橋を
強靭化、長寿命化する
補修補強工事を
485件実施

健康と安全の確保

味の素
「おいしい減塩」・
「たんぱく質摂取」に
役立つ製品を
3.5億人に提供

エムスリー
医療現場のDX化支援、
診療プロセスの効率化
により、患者の待ち時間を
3,540万時間削減

シップヘルスケアHD
地域医療強化のため
医療機関の再編・
統合プロジェクトを
39件実施

テルモ
患者の早期回復・退院が
可能なラディアル手技
（心臓冠動脈）を
73%まで普及

あらゆる人々が活躍する社会

ポピンズ
ベビーシッターや
保育・学童サービスを
3.3万世帯に提供し
働く女性を支援

リクルートHD
年齢・障がい・人種/民族等
様々な障壁に直面する
求職者**690万人**の
就業を支援

エスプール
企業による障がい者の
雇用を支援し
3,774人に
働く機会を提供

カチタス
地方の空き家を再生し
3,949件の
安価な住宅を供給

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

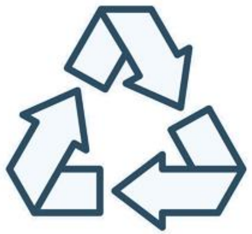
01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

インパクトハイライト：本ファンドによる投資先企業のインパクト（自然環境との調和と共生）

非化石電源の供給／省エネ・電化の推進

6.5億t-CO2のGHG削減貢献量、**1,102GW**の再生可能エネルギー発電の供給

脱炭素社会の実現に向けては、エネルギーの供給側において、非化石電源化を進め、発電時のGHG排出量を削減すると共に、エネルギーの需要側において、個別の機器や設備全体のエネルギー効率性を向上させることに加え、熱・燃料を使用する機器・設備の電動化を図ることで、需要側のエネルギー転換及びエネルギー消費量の削減を進める必要があります。例えば、ダイキン工業はGHG排出量の少ないインバータエアコンやヒートポンプ暖房の普及を通じて、環境負荷低減に寄与しています。



循環型経済の構築

125万tの廃棄物回避

大量生産・大量消費社会からの脱却には、製品の設計・生産・利用・廃棄のあらゆる段階において、廃棄段階まで含めたライフサイクル全体を考慮することが必要です。そのため、リサイクル原材料や素材の開発、資源循環システムの構築、サーキュラーエコノミーへの移行等を推し進め、資源消費の最小化、廃棄物の発生を抑制していくことが求められます。例えば、フリマアプリ「メルカリ」の取引を通じたリユースの拡大は、中古品の長寿命化、廃棄物の減少により、循環型経済の構築に寄与しています。

ネイチャーポジティブの実現

111百万m³の節水貢献

自然環境を回復させ、将来世代が持続的にその恵みを享受し続けるためにも、森林・海域及びその他の陸域生態系の保全及び回復の加速化、持続可能な土地利用・食糧システムの構築に早急に取り組むことが必要です。例えば、栗田工業は顧客工場の水排出量の大幅な削減に寄与する再生水供給サービス提供を通じて、水不足の改善、ネイチャーポジティブの実現に寄与しています。

※上記集計値は、本ファンドがインパクトを期待する項目について対象企業を選定した上で、対象企業のみの数値を合算したものです。ポートフォリオに含まれる全ての企業の数値は合算しておりません。
なお、集計対象としたデータについては、企業による公表データに限り、弊社及び外部ベンダーによる推計値は用いていません。

I.　私たちが取り組む
インパクト投資

II.　三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1.　**三菱UFJ信託銀行の目指す社会**

2.　インパクト投資
ファンドの特徴

3.　運用プロセス

Appendix

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

インパクトハイライト：本ファンドによる投資先企業のインパクト（あらゆる人々が活躍する社会）

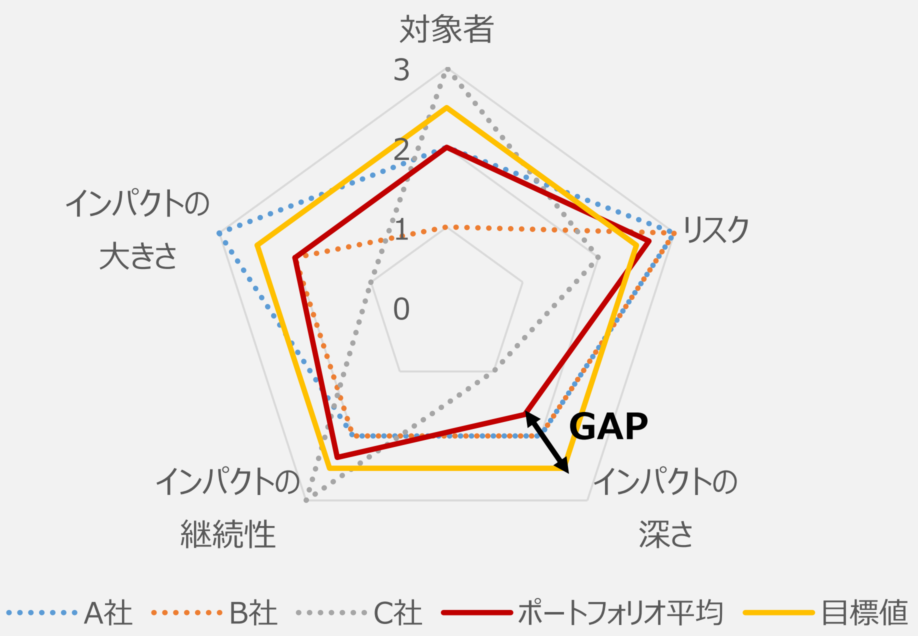
■ポートフォリオレベルのインパクト分析

- 本ファンドでは、投資先企業毎にインパクト分析を行っております。複数社のインパクトを一つの尺度で計測することは、環境以外の課題、特に社会に関連する課題について、非常に困難です。一方で、インパクトの評価軸やアウトカムを明確化し、ポートフォリオレベルで管理・モニタリングすることは、投資の意思決定やエンゲージメントにおいて有用だと考えています。
- 本ファンドでは、企業毎の評価に際しては、5 dimensions分析のフレームワークに沿って、項目ごとに評価軸を事前にチーム内で整理した上で、分析・評価を実施することで、一貫性のある評価フレームワークを構築しています。
- 上記フレークワークに沿った評価を企業毎に実施した結果について、レーダーチャートを用いて可視化し、ポートフォリオレベルでも管理・モニタリングを実施することで、意図したインパクトが創出されていることを確認しています。また、その結果を踏まえ、インパクト拡大に向けた進捗評価及び不足している観点の特定を行い、次に取り組むべき領域・アクションプランの策定に繋げています。

■公正な雇用・流動化の事例

- 本ファンドにおけるポートフォリオレベルでのインパクトについては、ファンドが求める一定水準を満たしていると評価していますが、「インパクトの深さ」等の項目では目標値に対して改善の余地（GAP）がある点が課題と考えています。
- エンゲージメントを通じて、投資先企業に受益者の満足度向上に向けた取り組みを促すとともに、社会課題をシステムレベルで捉え直し、適切かつ効果的なアプローチ及び新たな投資先の検討を進めます。

インパクト評価例（公正な雇用・流動化）



【項目概要】

対象者：	就業への障壁が高い人々へのアプローチ
インパクトの大きさ：	就労支援する人数
インパクトの継続性：	就労までにかかる期間、及び就労継続期間
インパクトの深さ：	就労支援した人々の賃金上昇・満足度
リスク：	政府等の関与に影響される可能性

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

インパクトハイライト

I. 私たちが取り組むインパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

2. インパクト投資ファンドの特徴

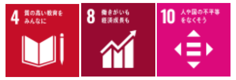
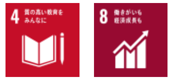
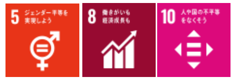
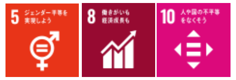
3. 運用プロセス

Appendix

項目	自然環境との調和と共生					健康と安全の確保			
	非化石電源の供給	省エネ・電化の推進	循環型経済の構築	ネイチャーポジティブの実現	自然災害による被害軽減	健康に導く環境整備（1次予防）	早期発見・早期治療（2次予防）	重症化予防と共生（3次予防）	持続可能な医療体制の構築
社会課題	供給サイドにおける発電時の化石燃料燃焼による温暖化進展	需要サイドにおけるエネルギー使用量の増大による温暖化進展	天然資源枯渇・ごみ処理問題の深刻化	自然資本に関する不可逆的な損失の加速	異常気象・災害多発による被害拡大	食生活・運動習慣等を原因とする非感染性疾患での死者の増加	高齢化や生活習慣の変化による疾病構造の変化・多様化	平均寿命と健康寿命の乖離	高齢化・人口減少に伴う医療資源不足
SDGs	13, 7	13, 7	12	6, 14, 15	9, 11	2, 3	3	3	3, 11
解決へのアプローチ	✓ 非化石電源拡大 ✓ 電力ネットワークの強化	✓ 熱利用・燃料転換 ✓ 省エネ化・電化	✓ リサイクル素材の開発 ✓ 資源循環システム構築	✓ 生態系の保全・回復 ✓ 土地利用・食料システム再構築	✓ 社会・ITインフラの整備 ✓ インフラ予防保全	✓ 健康的な生活習慣の確立支援 ✓ セルフメディケーションの促進	✓ 検査・診断DX化 ✓ 治療技術高度化	✓ 治療薬の開発 ✓ 医療研究体制の整備	✓ 地域医療体制の構築 ✓ 医療現場効率化
主なKPI	GHG排出削減貢献量	GHG排出削減貢献量	廃棄回避量	節水貢献量	インフラ維持コスト・被害額軽減効果	健康に貢献した患者数	健康に貢献した患者数	健康に貢献した患者数	医療費削減効果

01 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

インパクトハイライト

項目	あらゆる人々が活躍する社会					
	教育機会の提供（家庭/地域×資源・資本）	キャリア開発・リスキリング（職場×資源・資本）	個人の負担軽減（家庭×能力発揮）	持続可能な街づくり（地域×能力発揮）	多様なワークスタイル（職場×能力発揮Ⅰ）	公正な雇用・流動化（職場×能力発揮Ⅱ）
社会課題	家庭環境・地域の違いによる教育格差の拡大	産業構造変化による保有知識・技術の陳腐化	女性を中心とした仕事と家庭の負担増加による活躍機会の喪失・断念	少子高齢化・人口減少による、地域経済縮小の負のスパイラル	前時代的な労働慣行による生産性の低迷	マイノリティ層に対する雇用の機会格差及び労働市場の低流動性
SDGs						
解決へのアプローチ	✓ 教育機会の提供 ✓ 教育現場効率化	✓ 個人の能力向上支援	✓ 家事・育児支援 ✓ 保育現場効率化	✓ 持続可能な街づくり支援 ✓ 人手・後継者不足の解消	✓ 多様な働き方の支援・情報基盤構築 ✓ 生産性向上支援	✓ 就労・活躍支援
主なKPI	教育機会を提供した人数	教育機会を提供した人数	負担軽減に資するサービス提供者数	地域経済活性化の経済効果	生産性向上効果	雇用機会を提供した人数

I. 私たちが取り組むインパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

1. **三菱UFJ信託銀行の目指す社会**

2. インパクト投資ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

CHAPTER

02　インパクト投資ファンドの特徴

I.　私たちが取り組む
インパクト投資

II.　三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1.　三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

**2.　インパクト投資
ファンドの特徴**

3.　運用プロセス

Appendix

02 インパクト投資ファンドの特徴

ファンドの特徴 ： 概要

特徴 1　「安心・豊かな社会」の実現を目指す

- 社会課題に関するポジティブなインパクトの創出を通じて、「安心・豊かな社会」の実現を目指します。
- MUFG AMで独自に行う「重大なESG課題」の特定プロセスを活用し、インパクトテーマを設定します。国内外の規制と、ESGイニシアティブ参画やステークホルダー調査等を通じて情報収集した、ESG課題を巡る最新動向を考慮することで先見性を付加し、アプローチすべき課題を選定しています。

特徴 2　国際的な原則・フレームワークに沿った「IMMプロセス」

- 本ファンドは、GSG国内諮問委員会のIMMワーキンググループが策定した、インパクト測定・マネジメント（IMM）に関する指針・ガイドブックに沿って設計したファンドです。
- 世界のベストプラクティスや国際的な原則・フレームワークにも合うインパクト測定・マネジメント方法を実践的に取り入れています。

特徴 3　インテンションの共有を重視した投資先企業との「エンゲージメント」

- 非上場株に比べ経営への関与が弱くなる上場株投資の特性を踏まえ、本ファンドでは、創出したいインパクトについて、投資先企業とのインテンションの共有と、その後のエンゲージメントを重視しています。
- インパクトの拡大に向け、中長期投資で高い運用実績を有する専門チームとESGに対する横断的な視点を持つESGチームが共同して、取り組んでいます。

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

02 インパクト投資ファンドの特徴

特徴１ ：「安心・豊かな社会」の実現を目指す

（１） MUFG AMとして特定する「重大なESG課題」によるインパクトテーマの選定

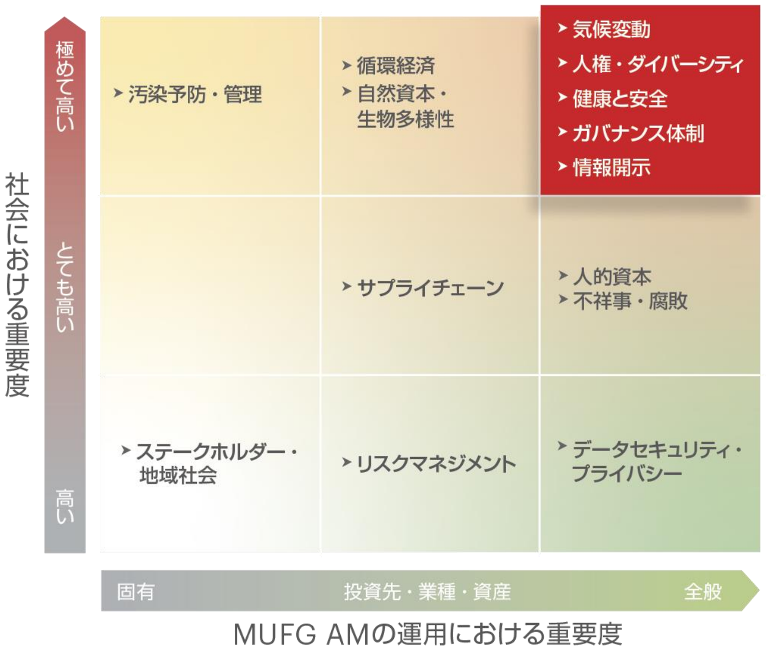
◆ 環境・社会課題に関するポジティブなインパクトの創出を通じて、「安心・豊かな社会」の実現を目指します。MUFG AMで独自に行う「重大なESG課題」の特定プロセスを活用し、３つの社会課題「自然環境との調和と共生」「健康と安全の確保」「あらゆる人々が活躍する社会」をインパクトテーマとして設定し、それぞれの課題に対する課題解決を図ります。

◆ 「重大なESG課題」の特定プロセスは次の通りです。国内外規制やステークホルダーの動向を基礎情報に、イニシアティブやセミナーなどを通じた最新動向を付加し、「社会における重要度」の視点から候補を選定します。また、MUFG AM ポートフォリオの業種別・アセットクラス別の重要度やビジネス特性を基礎情報とし、影響度や実効性などを考慮して「MUFG AMの運用における重要度」の視点から候補を選定します。それぞれの視点から選定した課題を、「社会における重要度」を縦軸に、「MUFG AMの運用における重要度」を横軸とした2つのマテリアリティのマトリクスにマッピングし、双方にとって重要度の高いものを「重大なESG課題」として特定します。

マテリアリティ・マトリクスと「重大なESG課題」（2023年11月時点）

「社会における重要度」を縦軸に、「MUFG AMの運用における重要度」を横軸とした2つのマテリアリティのマトリクスに、それぞれの視点から選定した課題をマッピングしています。

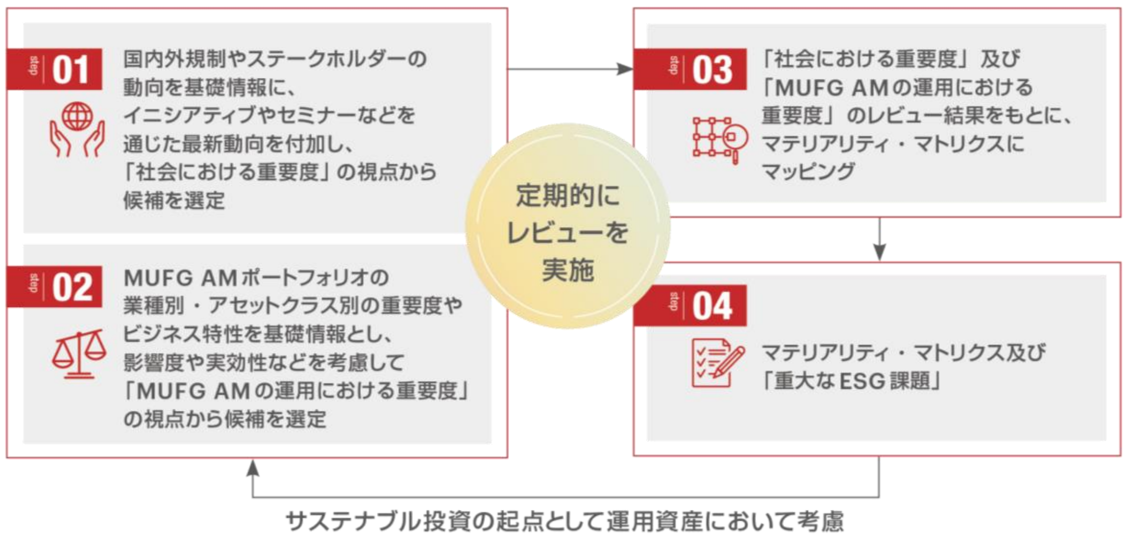
双方にとって重要度の高いものを「重大なESG課題」として特定します。



特定・レビューのプロセス

「重大なESG課題」は環境や社会を取り巻く状況によって変わり得ることから、特定のプロセスに基づき定期的に見直しを行っています。

2023年11月の更新では、「人的資本」は米国SECによる規制導入によりグローバルで関心が高まっていることを確認し、社会における重要度を変更しました。

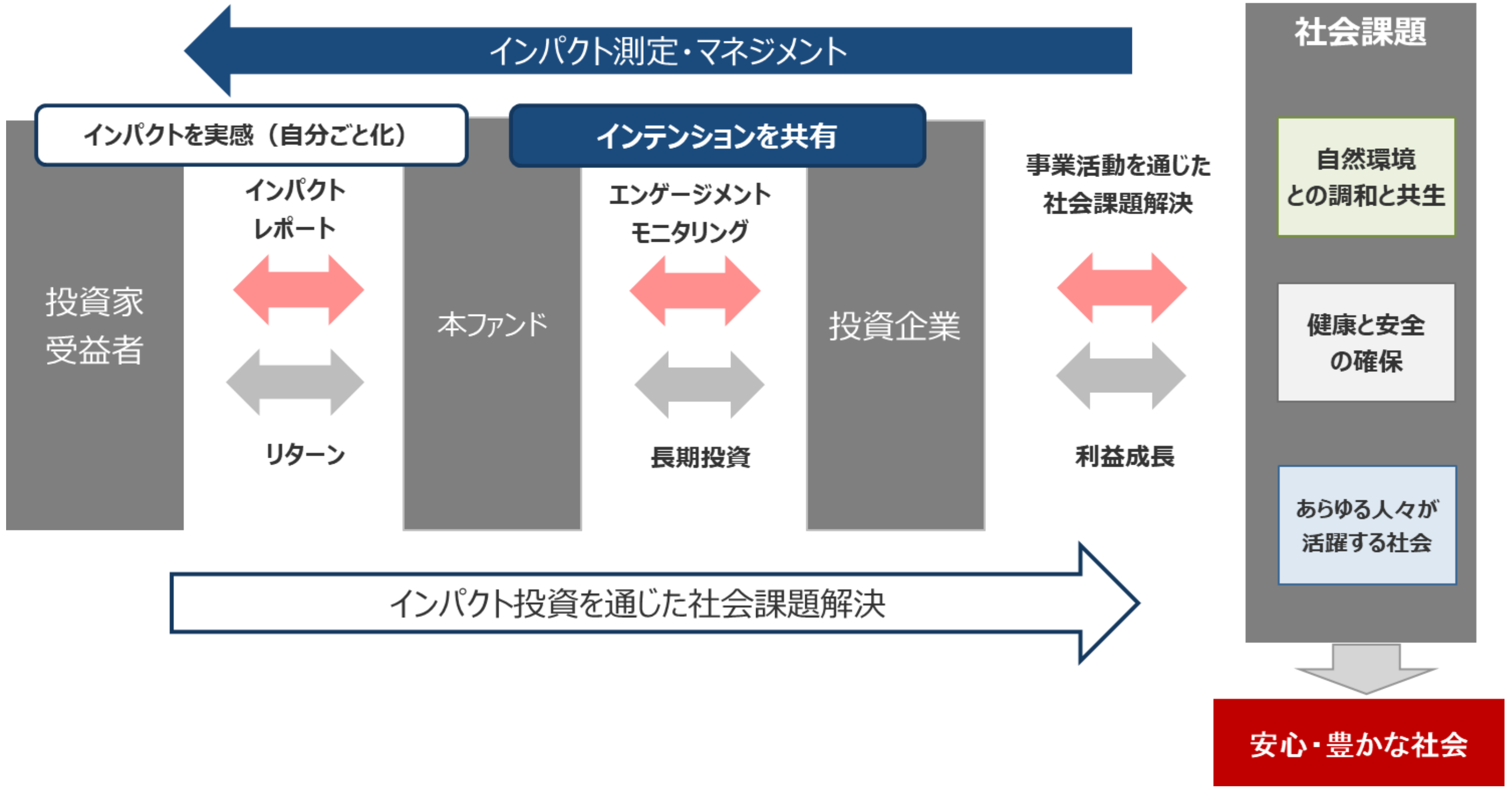


02 インパクト投資ファンドの特徴

特徴１ ：「安心・豊かな社会」の実現を目指す

（２） 課題解決に向けたインテンションの共有

- ◆ 社会課題解決には、投資先企業のインパクト創出に向けた意図（インテンション）が必要不可欠であり、エンゲージメントを通じて、このインテンションを共有することを重要視しています。
- ◆ 投資家にはインパクト創出状況の報告・レポーティングを行うことで、インパクトを実感し、社会課題の「自分ごと化」を図ります。
- ◆ インパクト投資を通じた社会課題解決を図ることで、地球や社会のサステナビリティへの貢献と、お客様の投資リターンの向上を両立させ、安心豊かな社会の構築に繋げていきます。



I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

02 インパクト投資ファンドの特徴

I. 私たちが取り組む インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行 の目指す社会

2. インパクト投資 ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

特徴２：国際的な原則・フレームワークに沿った「IMMプロセス」

◆ 本ファンドは、GSG国内諮問委員会IMMワーキンググループが策定したインパクト測定・管理に関する指針・ガイドブックに沿って設計したファンドとなっています。

◆ IMM指針及びIMMガイドブックにて示されている論点について、本ファンドの主な適合状況は、下図の通りです。詳細、第3章において、IMMガイドブックの各ステップに沿って解説致します。

<インパクト測定・マネジメントに係る指針>（以下、IMM指針）

◆ 本指針は、GSG IMMワーキンググループにおける議論に基づき、実効的なIMMの実現に資する基本的な考え方を取りまとめたもの。

◆ 本指針に沿って、それぞれの機関投資家により投資先企業が生み出すインパクトを含む企業価値の向上に向けて自律的な対応が図られることを期待。

<インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック>（以下、IMMガイドブック）

◆ 本ガイドブックは、インパクト投資の実務者が、投資プロセスを通じて、IMMを実践する上で重要だと思われる検討ポイントや直面し得る課題と対応策について、グローバル及び国内における現時点での実践知を参考にする目的で作成。

IMM指針	IMMガイドブック	本ファンドの主な適合状況
指針１ 機関投資家は、自社の経営戦略にインパクトの創出を明確に位置づけたうえでインパクト・ファンドの投資戦略を立案すること。	**Step.1**： 投資戦略	• 当社のサステナビリティ活動指針「『安心・豊かな社会』を作り出す信託銀行」の実践に向け、より良い未来に繋がる責任ある受託者としての投資行動による解決を図り、「安心・豊かな社会」の実現を目指す • 社会的リターンと経済的リターンを両立できる企業に投資した上で、更なるインパクトの拡大を意図した運用・エンゲージメントを実施 • 経験豊富なファンドマネージャーを専属させ、アナリスト・ESGの専門人員と連携してインパクトを管理する体制を整備
指針２ 機関投資家は、インパクト・ファンドの投資戦略に沿った投資の実行ができるよう、グローバルで採用されている考え方や手法を考慮しながら適切なIMMプロセスを設計すること。	**Step.2**： 組成・ストラクチャリング	• SIIF（一般財団法人社会変革推進財団）の知見を活用し、世界のベストプラクティスや国際的な原則・フレームワークを活用したIMMプロセスを構築 • 運用チームとESGチームが共同して、投資銘柄の選定、アウトカムの特定、インパクトKPIの設定を実施 • 社内に「インパクト投資会議」を設置し、四半期毎に運用プロセス遵守、投資銘柄のインパクト創出、エンゲージメント活動等についてモニタリング
指針３ 機関投資家は、企業価値の持続的な向上に資するよう、投資先企業の創出するインパクトについての深い理解に基づき、当該企業の状況を的確に把握(モニタリング)し、投資先企業との建設的な目的を持った対話(エンゲージメント)を実施すること。	**Step.3**： モニタリング・エンゲージメント	• 非上場株に比べ経営への関与が弱くなる上場株投資の特性を踏まえ、企業とインパクトの意図を共有することを重視し、エンゲージメントを展開 • エンゲージメントにおいては、主に「インパクトに関する情報開示の促進」と「インパクトの拡大」の２つの観点から議論を行い、エンゲージメントを実施した企業に対しては、情報開示の状況やインパクト創出に向けた取り組み状況に応じて、ステージ判定・管理を実施
指針４ 機関投資家が投資先企業の持分株式を売却するにあたっては、投資先企業が生み出すインパクトが失われることがないよう、その持続性への影響を考慮しながら判断すること。	**Step.4**： 売却判断・レポーティング	• 社会的リターンと経済的リターンの両立を目指す長期投資であるため、インパクトビジネスの評価基準を満たさなくなったときや期待したインパクトの創出が見込めなくなったときに売却を検討 • 最終投資家に対してはインパクト投資レポートを通じてインパクトの創出状況を報告
指針５ 機関投資家は、企業価値の持続的な向上に資するようどのようにインパクトの意図を実現したのか、最終投資家に対して定期的に報告すること。		

I.　私たちが取り組む
インパクト投資

II.　三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1.　三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

**2.　インパクト投資
ファンドの特徴**

3.　運用プロセス

Appendix

02 インパクト投資ファンドの特徴

特徴３：インテンションの共有を重視した投資先企業との「エンゲージメント」

◆ 非上場株に比べ経営への関与が弱くなる上場株投資の特性を踏まえ、本ファンドでは、創出したいインパクトについて、投資先企業とのインテンションの共有と、その後のエンゲージメントを重視しています。

◆ インパクトの拡大に向け、中長期投資で高い運用実績を有する専門チームとESGに対する横断的な視点を持つESGチームが共同して、取り組んでいます。

1 ファンドマネージャー・アナリスト・ESG専門人材の協働

■ 企業のインパクト創出に向けた意図を評価するためには、創業時の想いや企業の歴史、ビジネスを通じて社会課題解決に取り組む背景・問題意識等、企業が課題解決に取り組むバックグラウンドについて、深く理解する必要があります。

■ 上記を踏まえ、中長期投資で高い運用実績を有する専門チームとESGに対する横断的な視点を持つESGチーム、また、企業及び業界に深い知見を持つアナリストが協働して取り組む体制を構築しています。

2 企業と当社の双方のインテンションを共有

■ 企業とのエンゲージメントを通じて、創出するインパクトの拡大を目指すためには、当社のインテンションも企業と共有する必要があると考えています。双方の想いや目指す方向性を確認し、関係性を構築してこそ、インパクトの拡大に向けた建設的な議論が出来ると考えるためです。そのため、エンゲージメントの際には、当社の想いや考えを記載したエンゲージメントマテリアルを準備する等で、企業との意図の共有化を図ります。

3 2つの観点からエンゲージメントを展開

■ 企業とのエンゲージメントに際しては、「インパクトに関する情報開示の促進（社会価値の見える化）」と「インパクトの拡大」の２つの観点から議論を実施しています。

■ 対話実施先に対しては、情報開示の状況に応じて、ステージ判定を行っています。このステージ判定は、企業状況の適切な把握と対話計画の策定に活用することで、企業の情報開示促進に向けて働きかけていきます。

■ また、対話を通じたインパクトの拡大にも積極的に貢献していきたいと考えております。この点については、様々な観点から検討を重ねておりますが、未だ改善が必要な課題と認識しております。今後、投資家としてインパクトの拡大に貢献できるような取り組みを追求していきます。

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

CHAPTER

03　運用プロセス

MUFG

I. 私たちが取り組むインパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会

2. インパクト投資ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

Step.1：投資戦略① ～運用哲学～

運用哲学

事業活動を通じて社会課題の解決を目指す企業へ長期投資することで、
社会の持続性を高めるインパクトの創出と長期的なリターンを獲得することができる

社会課題の解決に対して明確な意図を有し、強みやイノベーションを活用した競争優位性のある事業活動は持続性が高い

社会課題の解決策には大きな潜在需要が存在するため、高い成長が期待できる

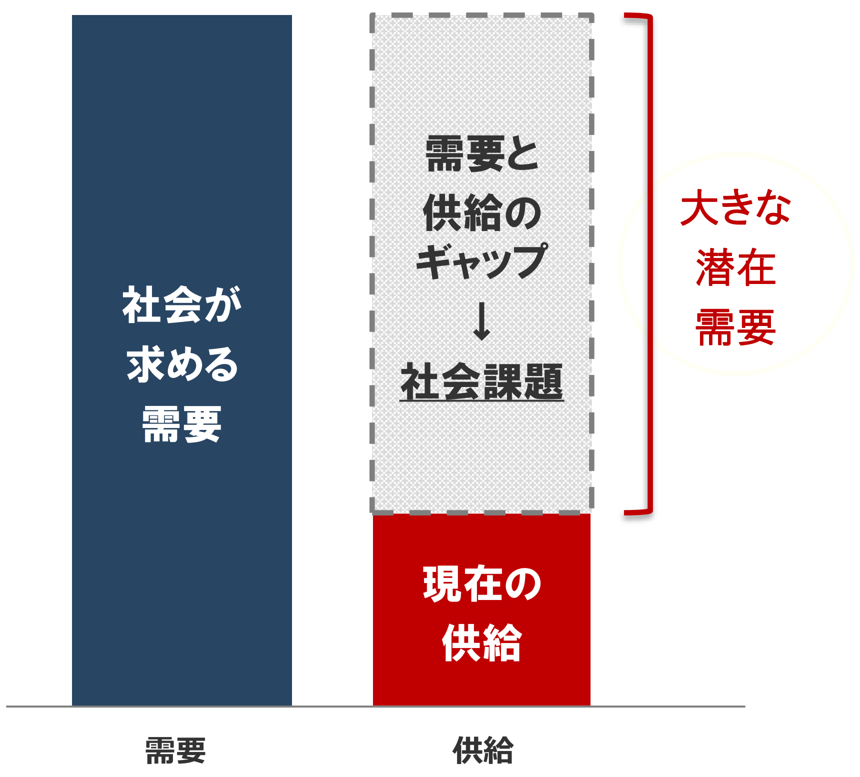
長期的に企業の利益成長と株価リターンの相関は高く、長期的な株式保有を通じて高いパフォーマンスを獲得

I. 私たちが取り組むインパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
2. インパクト投資ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

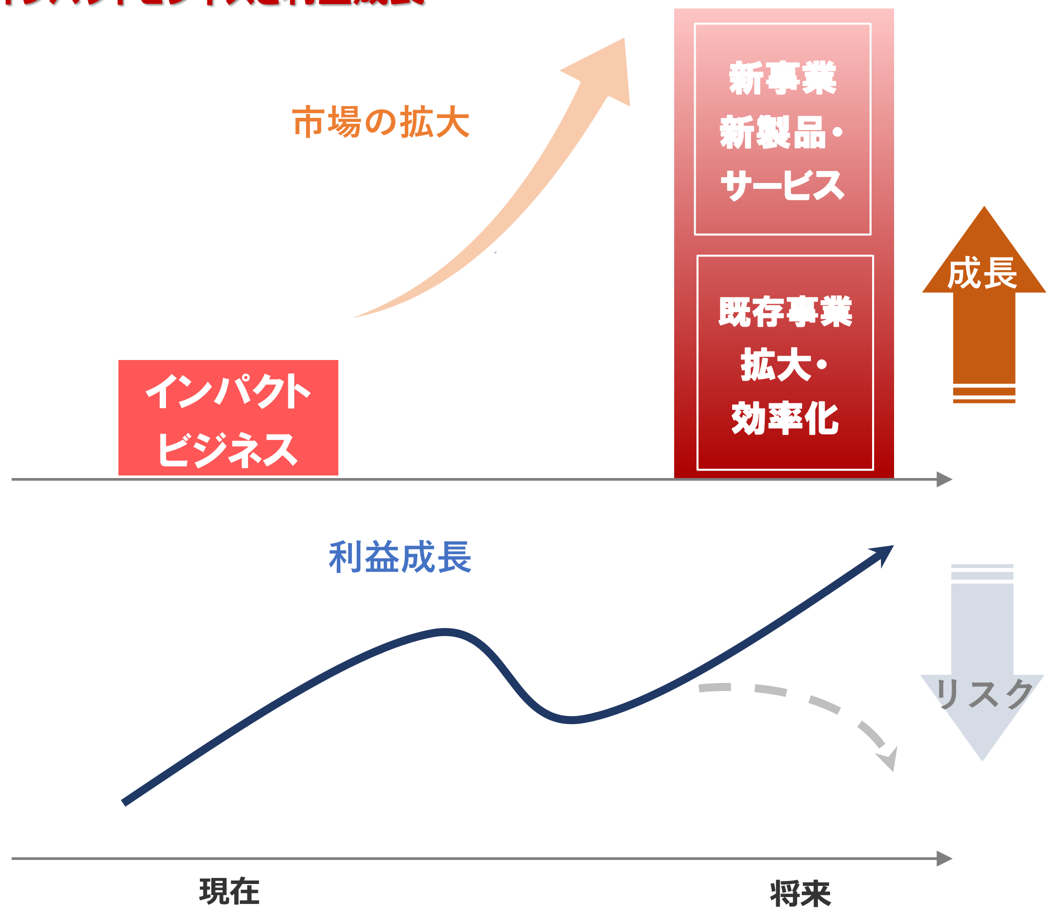
Step.1：投資戦略② ～社会課題解決と利益成長～

◆「社会課題＝社会が求める需要と現在の供給のギャップ」と捉え、このギャップの解決策には大きな潜在需要の存在が見込まれます。
◆ 事業活動を通じた社会課題解決策（インパクトビジネス）は、大きな潜在需要を取り込み、高い成長が期待できると考えています。
◆ 中長期的な成長が期待できる一方、参入企業の増加や代替技術の進歩など利益を押し下げるリスクがあります。競争優位性や変化への対応力の確認が重要だと考えています。

社会課題解決の成長性



インパクトビジネスと利益成長



I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

Step.2：組成 ～プロセス全体～

◆ 全上場企業約3,800銘柄から事業活動を通じた社会課題の解決に取り組む企業を厳選します。スクリーニングによりウォッチリスト約400銘柄に絞り込んだ後、運用チームがインパクトビジネスを個別に評価します。投資候補約100銘柄に対して、運用チームとESGチームが共同して多面的にインパクトを分析し、インパクトKPIの設定とネガティブな影響の評価を実施します。最終的に30～50銘柄を厳選してポートフォリオを構築し、モニタリング・エンゲージメントを実施します。

インパクトテーマ設定、課題・原因分析

↓

投資方針決定

↓

全上場企業	ウォッチリスト	投資候補	ポートフォリオ
約3,800銘柄	約400銘柄	約100銘柄	30～50銘柄

プロセス１　スクリーニング

- テキストデータによるスクリーニングと、アナリストによるボトムアップ推奨を組み合わせ
- インパクトビジネスを提供及び提供する可能性がある企業を幅広く抽出

プロセス２　インパクトビジネスの評価

- ファンドマネージャー（FM）・アナリストがインパクトビジネスの持続可能性を４つの観点で評価
- 競争優位性を有し、長期的に高い成長が見込める企業を絞り込む

プロセス３　インパクト測定・マネジメント

- ESGチームとFM・アナリストが多面的なインパクト分析を実施
- 測定可能で社会課題の解決に明確に貢献するインパクトKPIを設定
- ネガティブインパクト評価の実施

プロセス４　ポートフォリオ構築

- 長期投資の専任チームが投資企業を厳選
- インパクトKPIのモニタリング・エンゲージメントを実施
- インパクトビジネスの評価基準・インパクト創出状況等から売却判断

I. 私たちが取り組む インパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行 の目指す社会
2. インパクト投資 ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

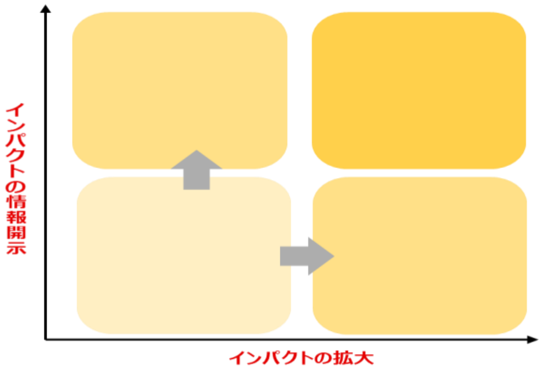
Step.3：エンゲージメント ～対話方針～

◆ 本ファンドではインパクトの創出に向けて投資先企業と積極的なエンゲージメント活動を行っています。エンゲージメントにおいては、主に「インパクトに関する情報開示の促進（社会価値の見える化）」と「インパクトの拡大」の２つの観点から議論を実施しています(図1)。

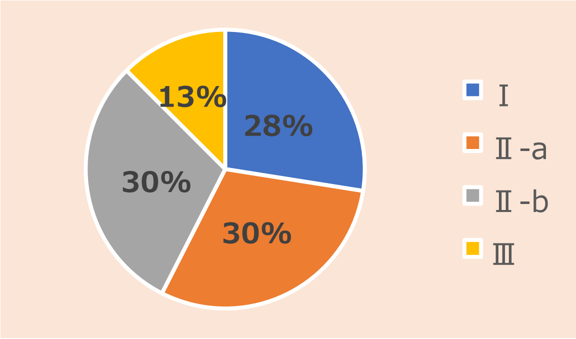
◆ エンゲージメントを実施した企業に対しては、情報開示の状況やインパクト創出に向けた取り組み状況に応じて、ステージ判定を実施しています。このステージ判定は、今後のエンゲージメントプランの決定に活用すると共に、企業の進捗状況を管理し、成果の特定にも活用しています(図2)。

エンゲージメント件数	93件(2024年1月～12月) ※インパクト投資に特化したエンゲージメント以外も含む
活動結果	• 本年については、昨年に引き続き投資先企業との関係性の構築と理解の深化に努めると共に、複数回面談を実施している先については、取り組みの具体的な進捗状況や今後の方針等に関するディスカッションを実施しました。企業を取り巻く状況やそのビジネスモデルによって、情報開示を含む取り組みが進捗を見せている企業や、課題を抱えている企業等、状況は様々ですが、その状況に沿った形でエンゲージメント活動を展開しました。 • 昨年対比でステージ判定結果の比率に大きな変化はありませんでしたが、企業との信頼関係の構築により、より踏み込んだ議論を展開することが出来、本ファンドならではのエンゲージメント活動の効果を創出できたものと考えています。
自己評価	• 本期間におけるエンゲージメント活動については、件数・内容共に、当初計画通り実施することができ、様々な課題認識を持った投資先企業と効果的な対話活動が実施できたと考えています。また、当初想定したインパクトの創出に疑義が生じた先については、複数回のディスカッションを行った後、継続保有もしくは売却する判断を実施する等、投資戦略の中でエンゲージメントの重要性を踏まえた上で活動を展開できたと考えています。 • 今後は、上記エンゲージメントの分類の内、「インパクトに関する情報開示の促進」と「インパクトの拡大」を企業の状況に合わせて展開し、インパクト創出に向けて当社も貢献して参りたいと考えています。

（図１）エンゲージメント方針



（図２）ステージ判定結果



インパクト開示ステージ	説明
Ⅰ	インパクト指標の開示が不十分
Ⅱa	インパクト指標の開示はあるが、その妥当性に議論の余地がある
Ⅱb	インパクト指標の開示はあるが、前提条件・算出方法が不明確
Ⅲ	適切なインパクト指標が設定され、前提条件等も明確に示されている

CHAPTER

03 運用プロセス

Step.4：レポーティング　～インパクト投資レポートの発行～

- ◆ 本ファンドを通じた取り組み状況については、原則年1回発行する予定のインパクト投資レポートにて、ご報告いたします。
- ◆ インパクト投資レポートにおいては、本ファンドの取り組み状況の他、MUFG AMの活動状況や課題認識等を年次でご報告いたします。
- ◆ なお、上記に加え、「安心・豊かな社会」の構築に向けた取り組み状況については、『サステナブル投資報告書』及び『スチュワードシップ活動報告書』にて別途報告しております。

インパクト投資レポート

サステナブル投資報告書

スチュワードシップ活動報告書

I. 私たちが取り組むインパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
2. インパクト投資ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

Appendix

MUFG

I. 私たちが取り組むインパクト投資
II. 三菱UFJ信託銀行のインパクト投資
1. 三菱UFJ信託銀行の目指す社会
2. インパクト投資ファンドの特徴
3. 運用プロセス
Appendix

MUFGグループ協働によるサステナブル投資推進

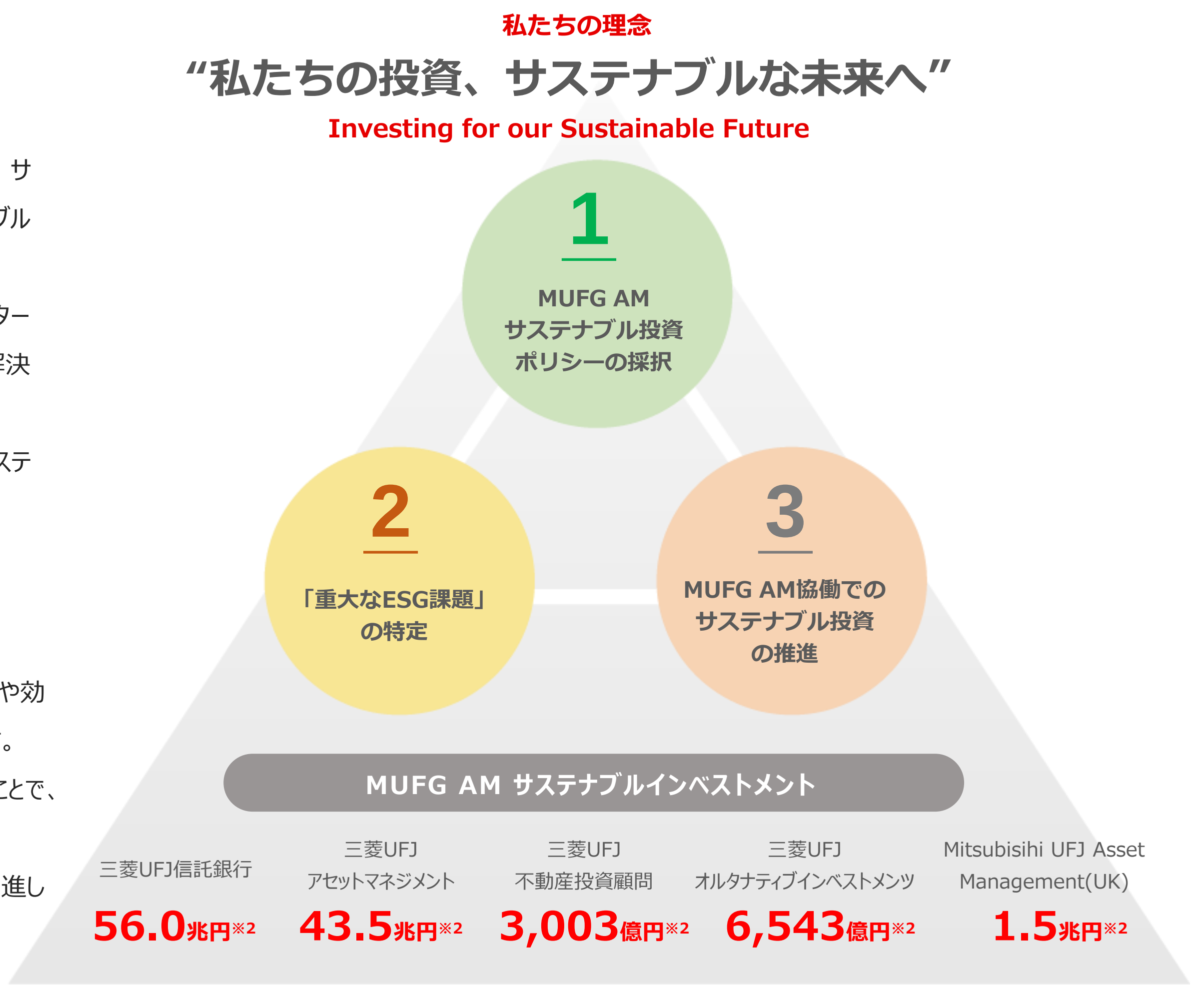
三菱UFJフィナンシャル・グループの資産運用会社協働によるサステナブル投資の推進

「私たちの投資、サステナブルな未来へ」の実現に向けて

MUFG アセットマネジメント※1（以後、MUFG AM）は、2023年4月にMUFG AM サステナブルインベストメント（以後、MUFG AM Su）としてグループ協働によるサステナブル投資の推進体制を構築しました。
MUFG AM Suは、世界経済をより良いものにしながら、社会への貢献とお客さまへのリターンの還元に寄与することができると考え、サステナブル投資を通じた環境・社会課題の解決やサステナビリティの実現に向けて各種取組みを推進しています。
「私たちの投資、サステナブルな未来へ」の理念のもと高い専門性を発揮することで、サステナビリティ課題の解決に貢献してまいります。

サステナビリティの実現に向け「インパクト投資」を推進

社会・環境課題の重要性が増す中、ポジティブで測定可能な社会的・環境的な変化や効果（インパクト）の創出を意図したインパクト投資に対する注目や期待が高まっています。
インパクト投資は、事業活動を通じて社会課題の解決を目指す企業へ長期投資することで、社会の持続性を高めるインパクトの創出と長期的なリターンを獲得できるものと考えます。
MUFG AMではサステナビリティ実現に向けた取組みの一環として、インパクト投資を推進しています。



※1 MUFG アセットマネジメントは、MUFGグループのアセットマネジメント会社である
三菱UFJ信託銀行株式会社、三菱UFJアセットマネジメント株式会社、
三菱UFJ不動産投資顧問株式会社、Mitsubishi UFJ Asset Management（UK）Ltd.、
三菱UFJオルタナティブインベストメンツ株式会社から形成されるブランド名です
※2 2024年12月末時点

I. 私たちが取り組む インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行 の目指す社会

2. インパクト投資 ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

MUFGグループ協働によるサステナブル投資推進

中長期的な投資収益拡大に向けたグループ協働

MUFG AMでは、共通の「サステナブル投資ポリシー」、「重大なESG課題」を定め、グループ協働でサステナブル投資活動を推進する体制を構築しています。グループが一体と なって投資先企業が抱えるサステナビリティ課題の改善を促すことで、長期的なリスクの低減及び機会の活用に結び付け、MUFG AM 各社の顧客・受益者の中長期的な投資収益の最大化を行い、スチュワードシップ責任を果たすことができると考えています。

1

MUFG AM共通での各種ポリシーの制定

MUFG AMでは、サステナブル投資が長期的なリスク・リターンを改善しつつ環境・社会の課題を 解決し、より良い未来を築くことに繋がると考えています。この考えのもと、サステナブル投資理念「私たちの投資、サステナブルな未来へ」を掲げ、MUFG AMはサステナブル投資を推進するための方針として各社共通で「MUFG AMサステナブル投資ポリシー」を定めています。

また、「MUFG AMサステナブル投資ポリシー」の下にMUFG AM環境ポリシー及びMUFG AM社会ポリシーを制定しています。

2

MUFG AM共通での「重大なESG課題」の特定

サステナブルな社会を実現するために環境や社会への影響を把握、分析、特定、解決する一連の流れが重要です。

投資先の企業価値や長期的なリターンに負の影響をもたらしうるサステナビリティ課題へ対応するため、MUFG AMではサステナブル投資の「起点」として「重大なESG課題」を特定しました。

「重大なESG課題」の特定にあたっては、「社会における重要度」と「MUFG AMの運用における重要度」を考慮しております。

3

MUFG AM協働でのサステナブル投資の推進

左記1.2のように各種ポリシーや重大なESG課題を共通化し、サステナブル投資を推進するため、2023年4月よりMUFG AM Suとしてグループ協働でのサステナブル投資の推進体制を構築しました。

MUFG AM Suでは、MUFG AM各社に対するサービス提供者として、主としてパッシブ運用戦略にかかるスチュワードシップ活動において重要な役割を担っています。

サステナブル投資活動にあたって、MUFG AM各社が培ってきた知見・ノウハウに加え、三菱UFJ信託銀行の連結子会社であるFirst Sentier Investorsとの連携やグループ内外の知見・機能も広く活用しています。

MUFGグループ協働によるサステナブル投資推進

I. 私たちが取り組む
インパクト投資

II. 三菱UFJ信託銀行の
インパクト投資

1. 三菱UFJ信託銀行
の目指す社会

2. インパクト投資
ファンドの特徴

3. 運用プロセス

Appendix

Forbes JAPAN「 『日本のインパクト・エコノミーの未来』を創る 100 人 」に選出

- グローバルビジネス誌「Forbes JAPAN」2025 年 3 月号（2025 年 1 月 24 日発売）に掲載された特集「『日本のインパクト・エコノミーの未来』を創る 100 人 」に、MUFG AM サステナブルインベストメントの加藤正裕、三菱UFJ信託銀行の道脇祐介の 2 名が選出されました。本特集では、社会課題解決と成長を両立し、ポジティブな影響（インパクト）を社会に与えることを目指す 100 人の人材が紹介されています。
- MUFG AMから選出された 2 名は、国内上場株式インパクト投資ファンドへの取り組みや、インパクト投資に関連する各種イニシアティブなどへの貢献、一般財団法人 社会変革推進財団（SIIF）とのシステムチェンジ投資に関する研究などの活動が社外からも評価された結果、選出となりました。
- MUFG AMは、サステナビリティの観点を考慮したサステナブル投資に長年にわたり取り組んできました。今回のインパクト投資においても、実際の投資活動を通じて、長期的な投資リターンの獲得に加えて、社会・環境課題の解決に貢献することを目指してまいります。

選出者の経歴

加藤正裕
（MUFG AM サステナブルインベストメント フェロー）

国内外の運用関連部署でアナリスト、ファンドマネージャー業務を担当後、2005 年から責任投資に従事。新商品開発や、議決権行使、エンゲージメント実務にも携わり、近年は世界の ESG・投資家動向調査などをロンドンで担当。2023 年 4 月より現職。
・ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)投資アドバイザリーグループ
・インパクト志向金融宣言 運営委員会
・30%クラブジャパン・インベスターグループ・ボードメンバーなどに就任。

道脇祐介
（三菱UFJ信託銀行 資産運用部 シニアファンドマネジャー）

議決権行使、ESG 調査、国内株式アナリスト・ファンドマネージャー業務を経て、2021 年 4 月より現職。MUTBインパクト投資ファンドの運用に従事しているメンバーの一人であり、加藤とともにGIIN(Global Impact Investing Network)等のイニシアチブ活動にも参画。講演・執筆活動実績も幅広く行い、日本における上場株式インパクト投資の普及に貢献。

ご留意事項

- 本商品につきましては、現時点で商品性が確定しておりません。商品化に際して商品性が一部変更になることがあることをご了承ください。
- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券または取引を勧誘する目的で提供するものではありません。
- 本資料の情報は、信頼できると思われる各種データに基づき作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載している数値・見解等はあくまでも過去のデータ等に基づくものであり、実際のパフォーマンス等を約束するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は、本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告無しに内容が変更される事が ありますので、予めご了承下さい。
- 本戦略を商品化した場合、投資判断については、お客さまご自身の判断でなさるようお願いします。また、ファンドの運用損益はお客さま自身に帰属するものであり、当社は元本の補填・利益の補足を行いません。
- 当社は、いかなる場合であっても、本資料の提出先ならびに提出先から本資料を受領した第三者に対して、あらゆる直接的または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではありません。また、本資料の提出先ならびに提出先から本資料を受領した第三者の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製する事を禁じます。
- 本戦略を商品化した場合、その商品のリスクにつきましては、下記の通りとなります。

  ・組入れた債券や株式の価格変動、為替相場の変動等の影響により投資元本を割り込むことがあります。

  ・組入れた債券や株式の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。

ご留意事項

- 本戦略を商品化した場合、信託報酬、投資一任報酬、売買委託手数料等をご負担いただくことになります。手数料、報酬の個別の計算方法等は今後決定致しますので、具体的な金額（上限額を含みます）および計算方法は予め表示することができません。
- 本戦略を商品化した場合、そのサービス提供に際して負担した租税、その他サービスの提供に要した費用について、別途ご負担いただきます。
- 本戦略を投資信託として商品化した場合、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、貯金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 金融商品取引業者以外の金融機関は、投資者保護基金に加入しておりません。

MUFG 三菱UFJ信託銀行

商号：三菱UFJ信託銀行株式会社
登録金融機関 関東財務局長（登金）第33日本証券業協会会員
一般社団法人金融先物取引業協会会員
一般社団法人日本投資顧問業協会会員

本資料に関するお問い合わせ先
三菱UFJ信託銀行株式会社
サステナブルインベストメント部
03-4330-0878
（受付時間：9:00～17:00(土日・祝日除く)）

三菱UFJ信託銀行株式会社
サステナブルインベストメント部
〒105-7322
東京都港区東新橋1-9-1　東京汐留ビルディング
www.tr.mufg.jp/mufgam-su/