

世界が進むチカラになる。



# システムチェンジ投資の取り組み

2026年3月4日

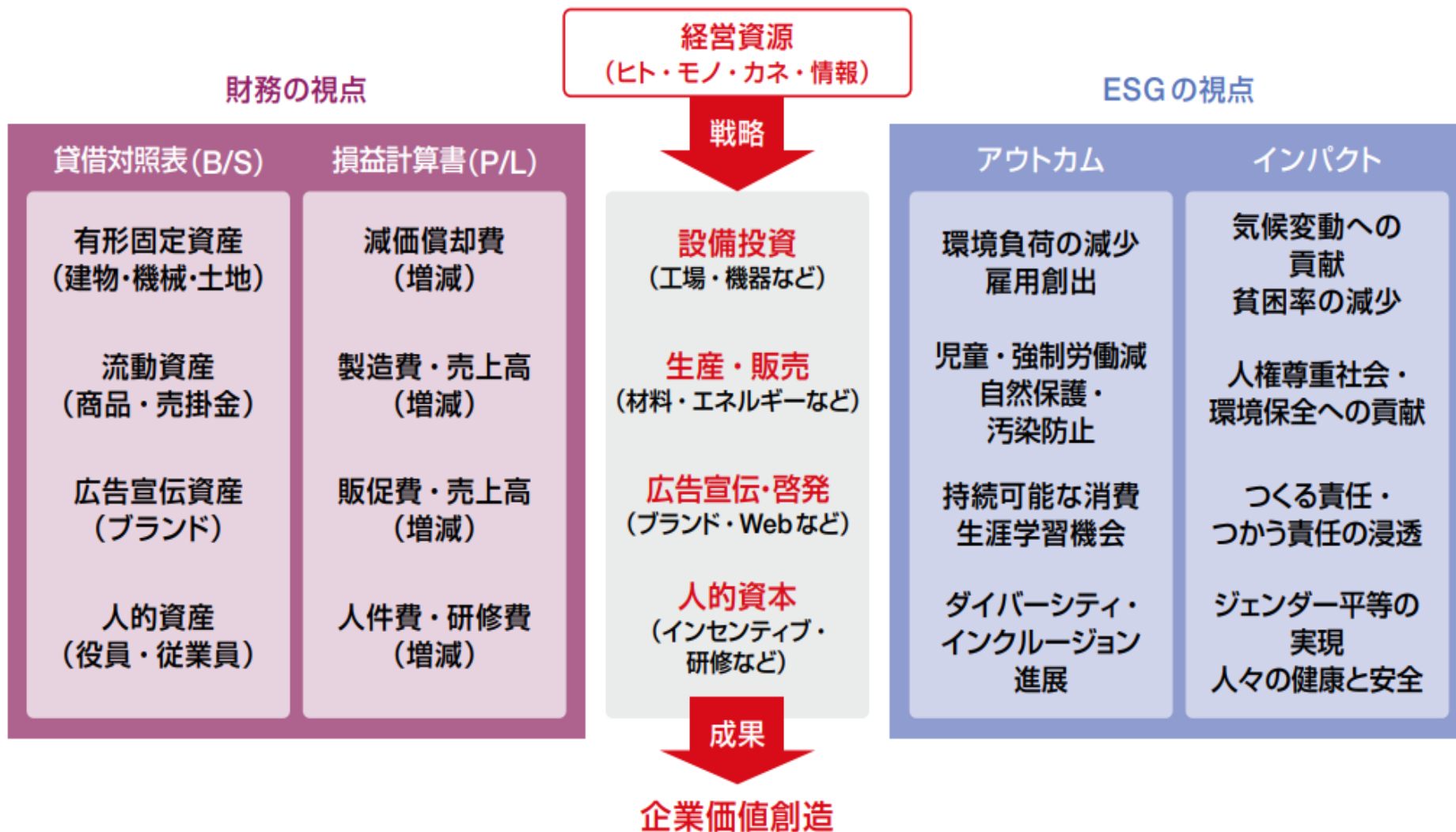
人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

# 原点回帰

# 投資家の「企業評価」の視点

- 「インパクト」も事業活動から創出されるため、ビジネスモデル・経営戦略などへの理解の深化の重要性が高まる



# ビジネスモデルの定義（再確認）

- 「強みを確立し、誰に何をどのように付加価値を提供し収益を得るか」、その“稼ぐ力”を示す仕組みと定義できる

誰に（WHO）何を（WHAT）どのように（HOW）  
付加価値を提供し、収益を得るのが盛り込まれた  
ビジネスの仕組み

（野村総合研究所（NRI））

競争優位性の確立・維持、企業の価値観を  
事業化し、“稼ぐ力”を示す設計図（青写真）

（経済産業省「価値協創ガイダンス解説資料」）

経済活動において、  
「四つの課題に対するビジネスの設計思想」と定義

- ① 誰に、どんな価値を提供するか
- ② その価値をどのように提供するか
- ③ 必要な経営資源をいかなる誘因のもとに集めるか
- ④ その価値に対して、どのように対価を得るか

（国領 二郎 慶應義塾大学 名誉教授）

「どのような事業活動をしているか、  
あるいは構想するかを表現する事業の構造のモデル」

ビジネスモデルの吟味・検討には、  
戦略・オペレーション・収益の3つが必要であり、  
戦略の方向がビジネスモデルと顧客との接点を  
吟味するために、最も重要となる

（根来 龍之 早稲田大学 名誉教授）

# インパクトの定義（再確認）

- インパクトは、「**ステークホルダー（含む、人々・環境・地球など）**に影響する**変化**」と定義されている現状

インパクトとは、「**人々や環境に**」生じるものであり、  
「**組織に**」生じるものではない

（UNDP SDGインパクト基準より、SIMI作成）

インパクト・マネジメントの鉄則  
「**ステークホルダー**」の視点でアウトカムを定義する

（Impact Frontiers資料より）

インパクトとは、組織によって引き起こされる  
「**アウトカムの変化**」のことである

アウトカムとは、出来事や行動の結果として、  
ある集団が経験するウェルビーイングのレベル、  
または自然環境の状態のことである

（IMP Impact定義を基に、Impact Frontiersが再整理）

組織の運営、サプライ／バリューチェーン、  
ビジネス関係における意思決定や行動により生じる  
「**人**」や「**地球**」が経験する**ウェルビーイングの変化**

インパクトには、ポジティブ／ネガティブ、意図の有／無、  
直接的／間接的なものがある

（UNDP SDGインパクト基準より）

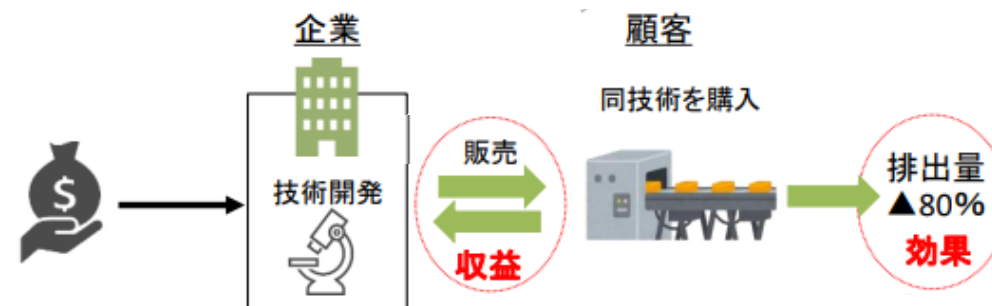
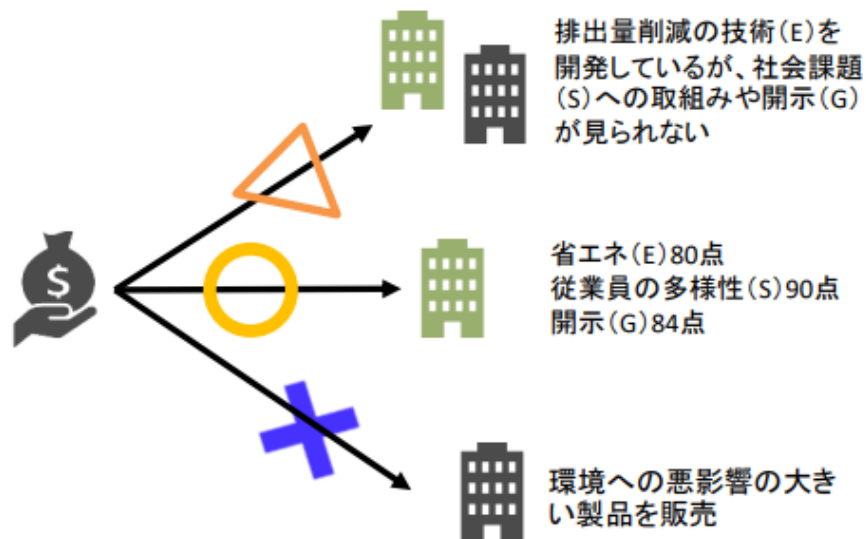
# これまでの「ESG投資」と「インパクト投資」の比較

## ESG投資

- 特 徴： 企業が取り組む「ESG」の評価  
要 件： なし(インテンションなし)  
主な視点： 企業内(役職員・事業活動の視点)  
活用方法： 持続成長力・資本コスト等での考慮  
特定業種などの除外

## インパクト投資

- 特 徴： 企業が提供する「製品・サービス」の評価  
要 件： あり(インテンションあり)  
主な視点： 企業内外(幅広いステークホルダーの視点)  
活用方法： 意図した課題解決や効果創出に結び付く  
技術革新などを進める企業に投資



**私たちが考える「システムチェンジ投資」とは？**

# 国内株式インパクト投資ファンド（要旨）

## 特徴

- ポイント 1 インパクト投資を通じて「安心・豊かな社会」の実現を目指す
- ポイント 2 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、長期的にバイ・アンド・ホールド
- ポイント 3 インパクト創出状況をモニタリング、年次レポートで報告

## 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できる

### 理由①

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

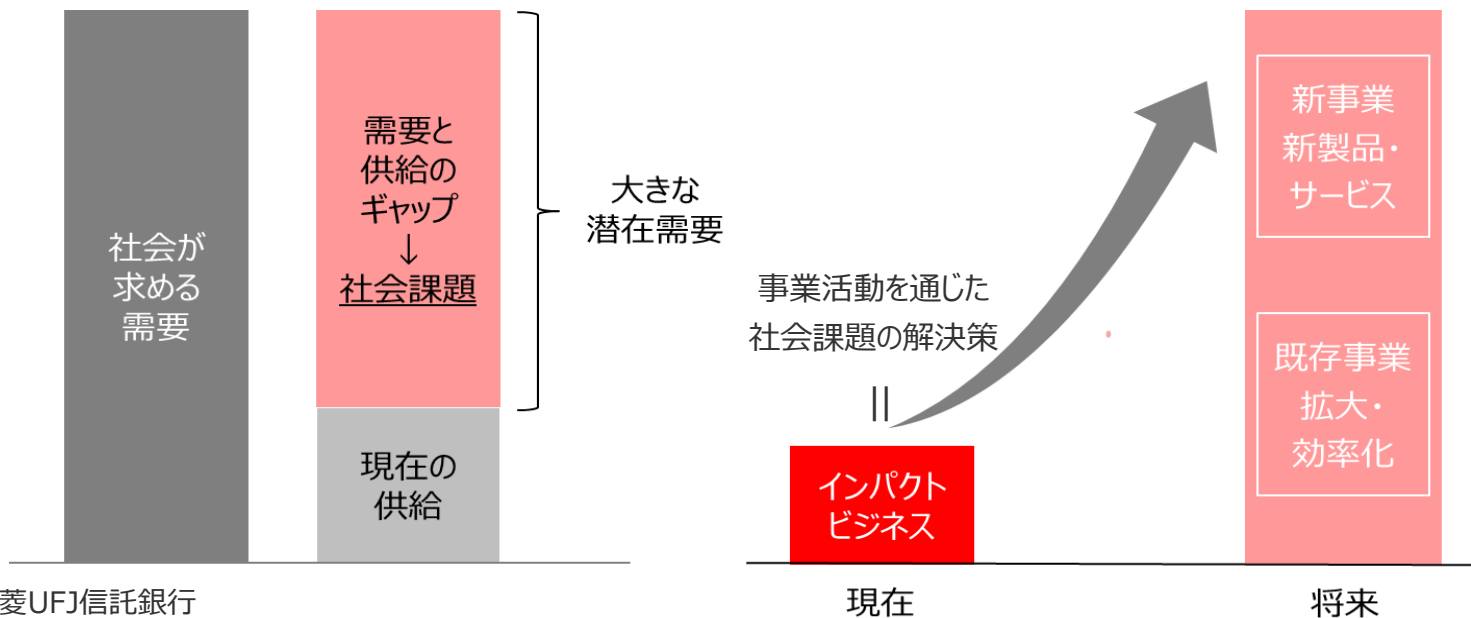
### 理由②

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

### 理由③

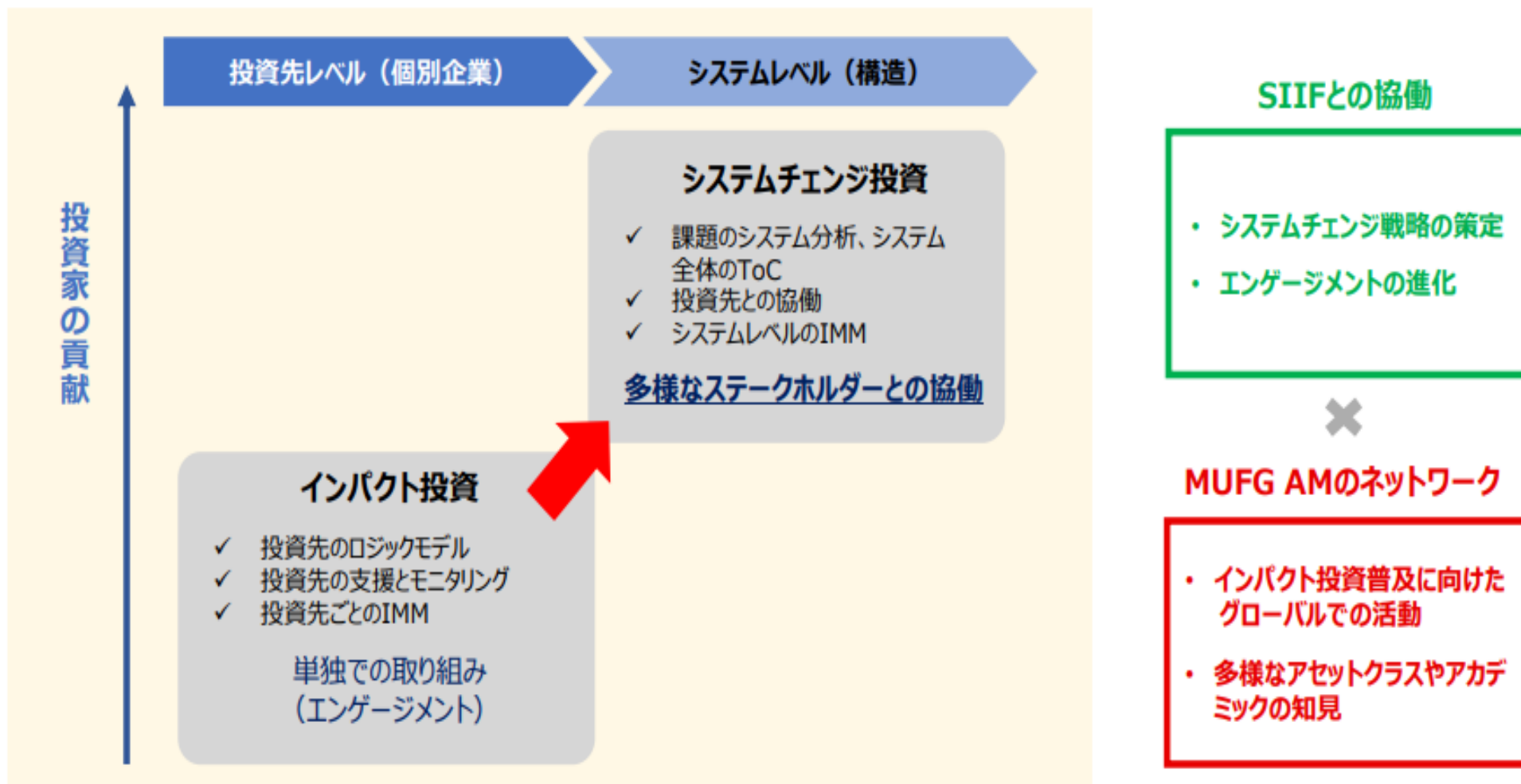
長期的に企業の利益成長と株価リターンの相関は高く、長期的な株式保有を通じて、高いパフォーマンスを獲得

社会が求める需要と現在の供給のギャップ（社会課題）の解決策には大きな潜在需要が見込まれ、高い成長が期待できる



# 「インパクト投資」から「システムチェンジ投資」への昇華

- より大きな「インパクト創出」と「リターン向上」の両立を目指し、「システムチェンジ投資」の取り組み開始
- 2024年6月から社会変革推進財団（SIIF）と上場企業の意識・行動変容を促すシステムチェンジ投資を研究



# 私たちが考える「システムチェンジ投資」の定義と主な課題

## ▶ 私たちの「システムチェンジ投資」の定義

“ 世の中の根本的・構造的な課題を解決する「意図」を持ち、複雑に絡み合う様々な課題解決に必要な「多様なアプローチ」を結集することによって「社会の最適な構造（システム）」への変容を目指していく投資 “

## ▶ 私たちが直面した「システムチェンジ投資」の主な課題

- ① 課題の本質的・構造的な真因を探求する「分析力」
- ② 複雑に絡み合う様々な課題を解決していくためのステークホルダーの「仲間づくり」
- ③ 実社会を担う「人」の心が動く生きた分析としていくためのステークホルダーの「生の声」の反映

# システムチェンジの考え方を採り入れて「変えたこと」「変えないこと」

➤ 「変えたこと」 = 「新たに始めたこと」

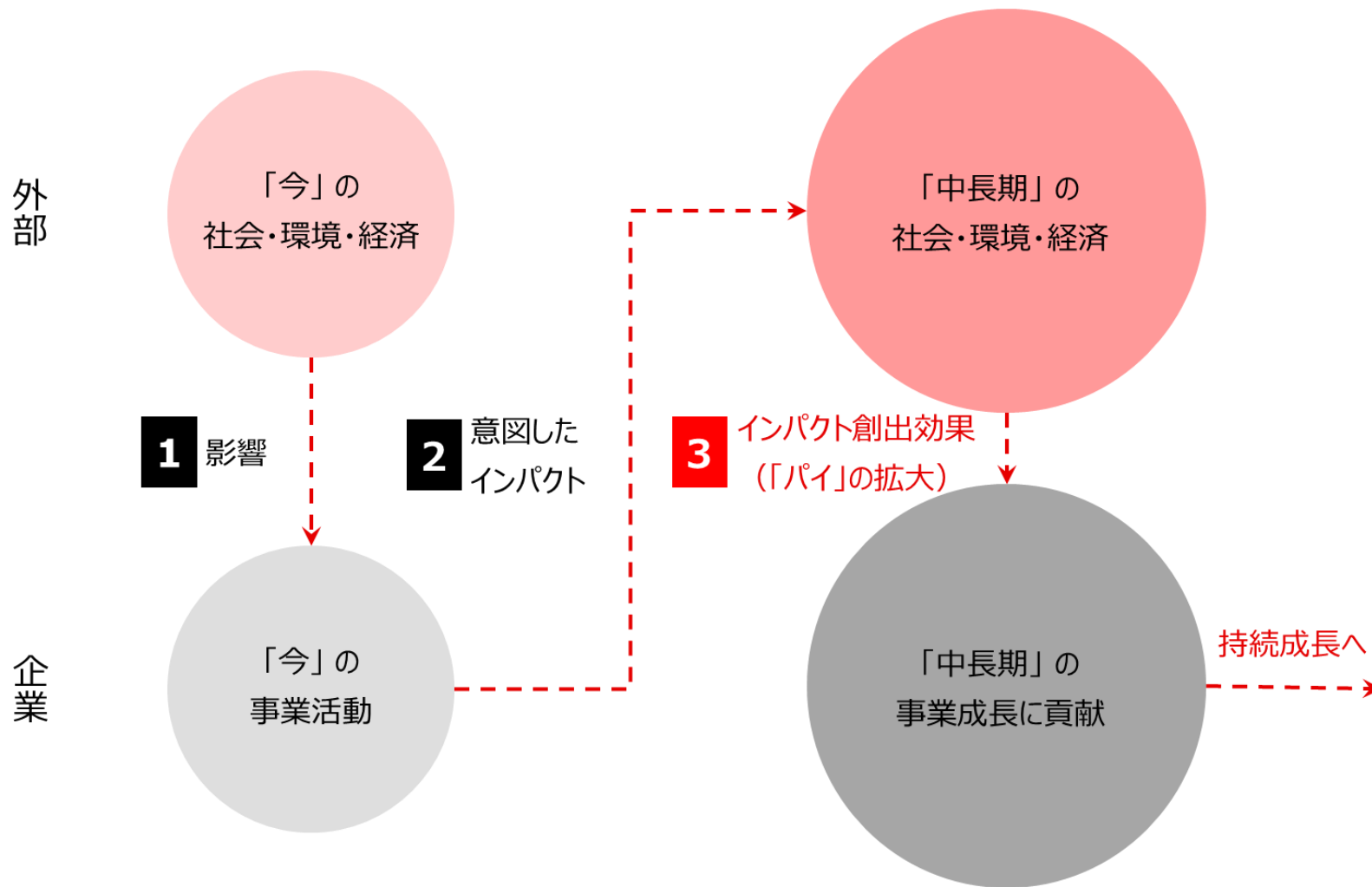
- ① システムマップ分析の深化 = 真因を探求する「分析力」
- ② マルチステークホルダーミーティング (βの追求) = ステークホルダーの「仲間づくり」と「生の声」の反映
- ③ 国内上場株式インパクト投資ファンドにおける未投資企業のエンゲージメント = 投資家の貢献の拡充

➤ 「変えないこと」 = 「変わらず重要なこと」

- ① 受託者責任（「インパクト創出」と「リターン向上」の両立）
- ② 国際的規範やガイドラインに対応した分析・測定・開示
- ③ 投資家と企業の1対1のエンゲージメント (αの追求)

# 私たちが目指していること

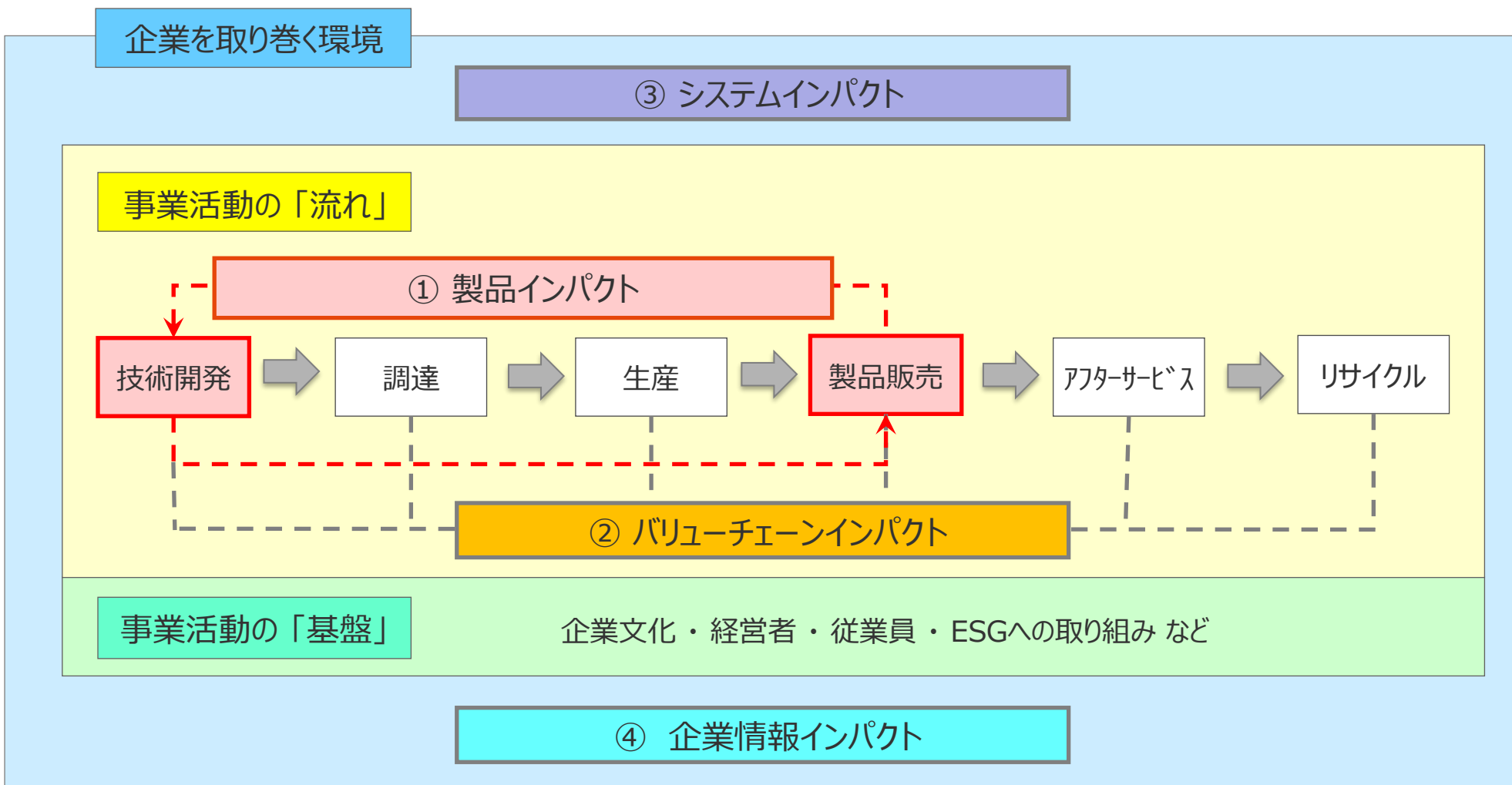
- インパクト創出を通じて目指していることは、「総需要（パイ）」の拡大
- 構造的な課題解決を通じて「ネットポジティブな変化」＝「総需要（パイ）」の拡大、企業の事業成長に貢献



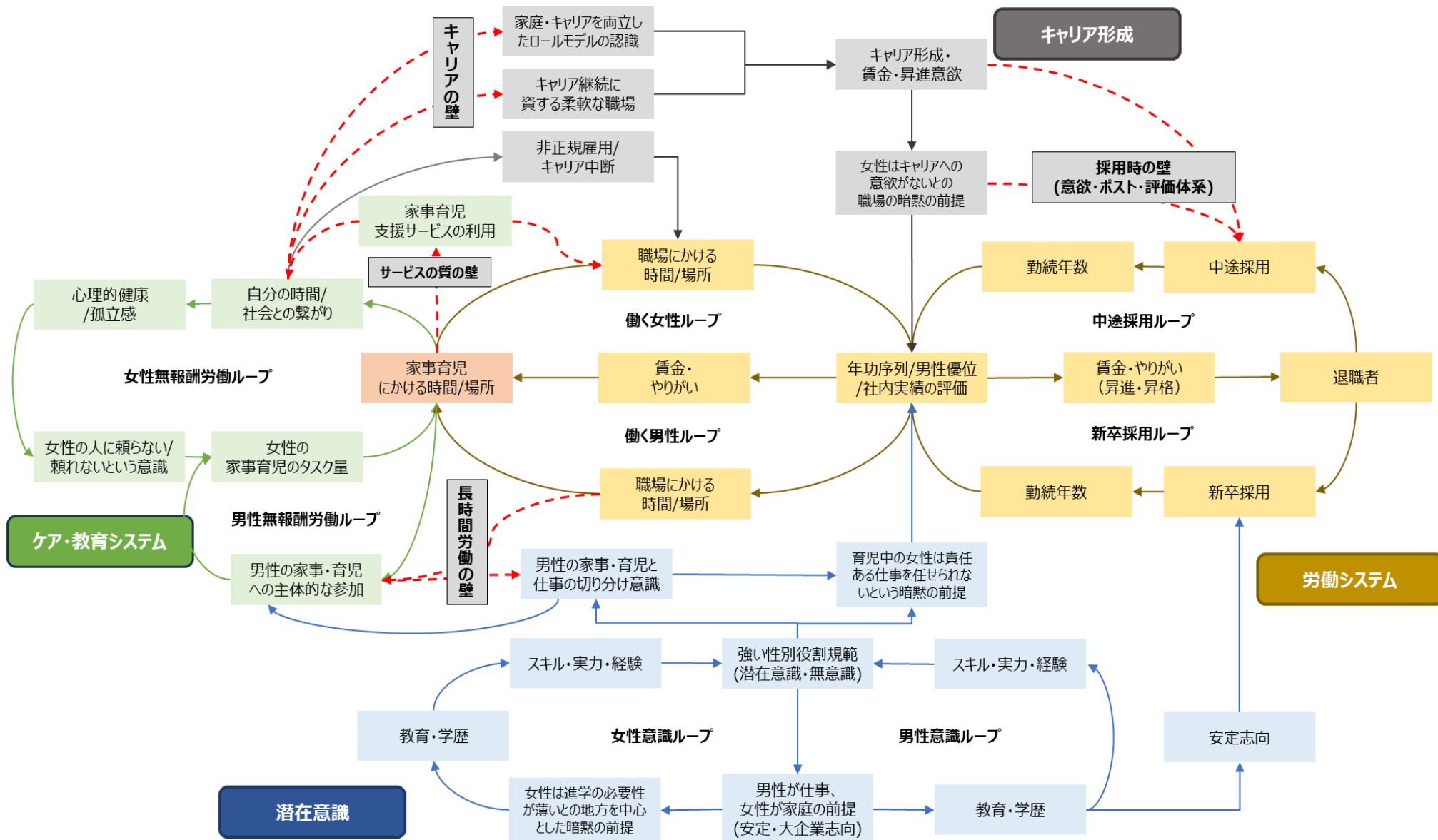
# 「システムチェンジ投資」の取り組み事例

# システムチェンジ投資における「インパクト」の評価視点

- 事業活動の「流れ」（製品だけでなく、バリューチェーンおよび企業開示情報）から生まれる「インパクト」を評価
- 持続成長には、事業活動の「基盤」（企業文化・経営者・従業員・ESGへの取り組みなど）も重要なため考慮



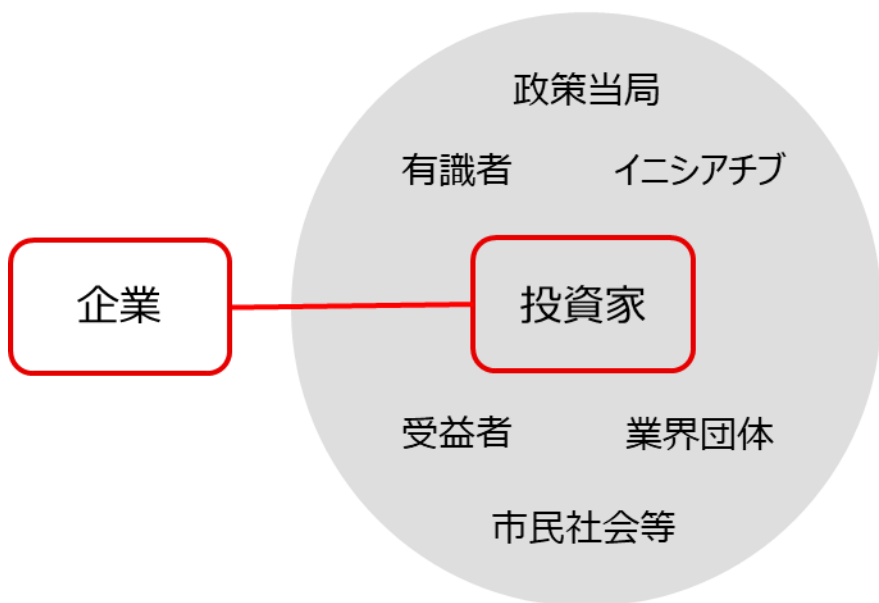
# 「女性活躍」の分析事例（システム図）



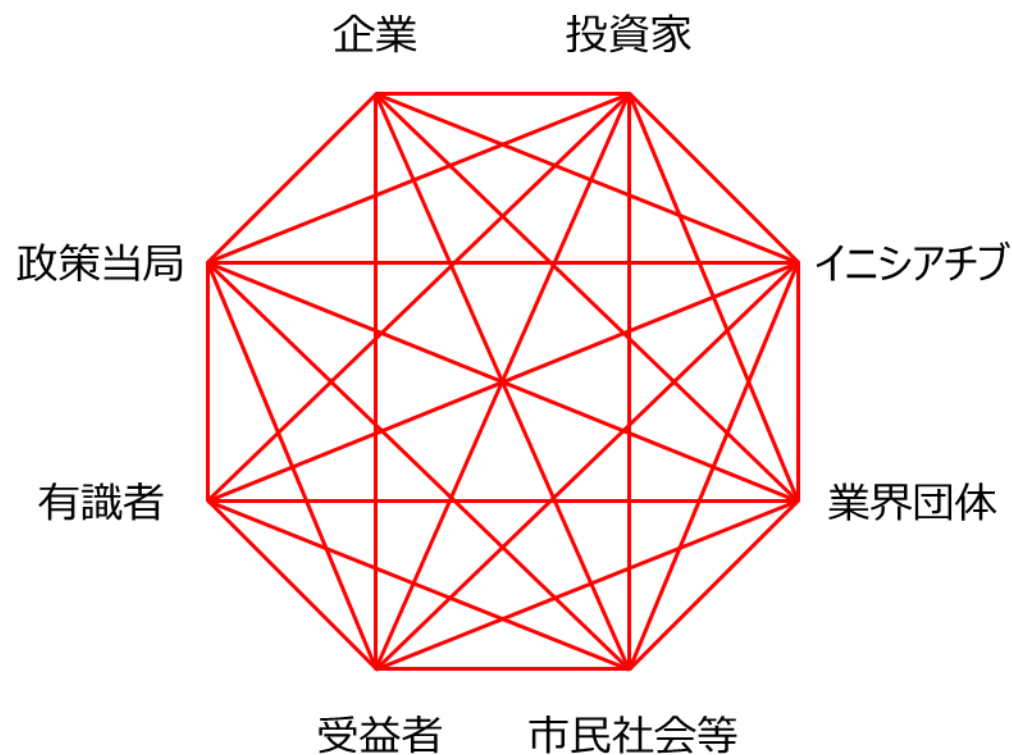
# システムチェンジ投資におけるエンゲージメント

- ▶ システムチェンジ投資は、マルチステークホルダーによる「協働および相互エンゲージメント」の重要性が高まる
- ▶ 投資家としては、今まで以上にマルチステークホルダーとの関与を深化させ、構造的な課題解決への貢献を目指す

## インパクト投資



## システムチェンジ投資



- 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、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあることを予めご了承下さい。
- 本資料は、弊社がお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。
- 本資料に記載している情報は、信頼できると判断した情報源から入手したものです。その内容の正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- 弊社は、いかなる場合であっても、本資料の提供先ならびに提供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、本資料の提供先ならびに提供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。

本資料に関するお問い合わせ先  
三菱UFJ信託銀行 サステナブルインベストメント部  
フェロー 加藤正裕  
E-mail : masahiro\_kato@tr.mufg.jp