



「インパクト企業の資本市場における情報開示及び 対話のためのガイダンス」

2024年5月10日

GSG国内諮問委員会

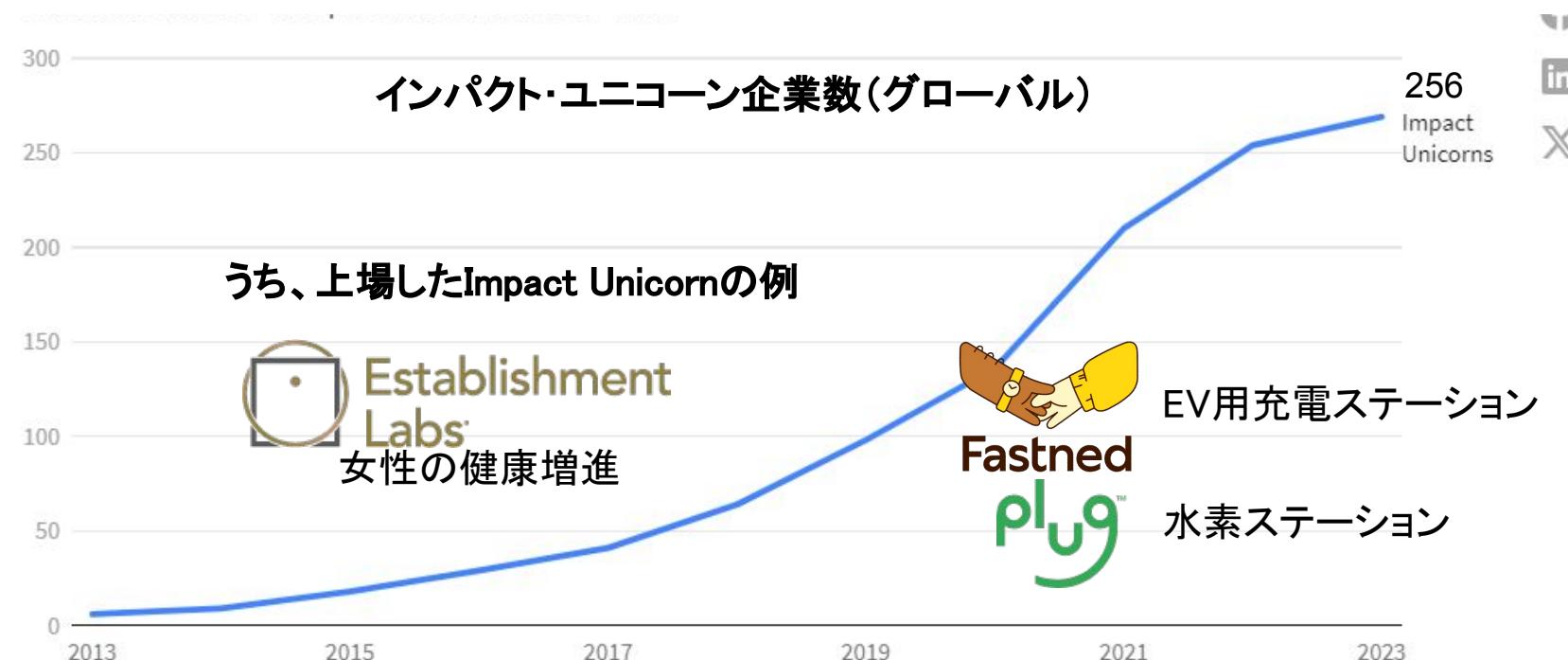
インパクトIPOワーキンググループ

1. ガイダンス策定の背景と目的
2. ワーキンググループの概要
3. ガイダンスの概要
4. 今後の展開

1.ガイダンス策定の背景と目的

インパクト企業による上場のグローバルな動向

- Dealroom社によれば、グローバルでは256社のインパクト・ユニコーン企業が存在。
- この数値は一貫して上昇中で、2017年末32社から2023年末256社に、7倍以上増加。
- 同社が調査を開始して以来、21社のインパクト・ユニコーン企業が上場。



To be an impact company means having sustainable development at the core of the business's values. To learn more about Sustainable Development Goals (SDGs) visit the linked article at the bottom of the page.

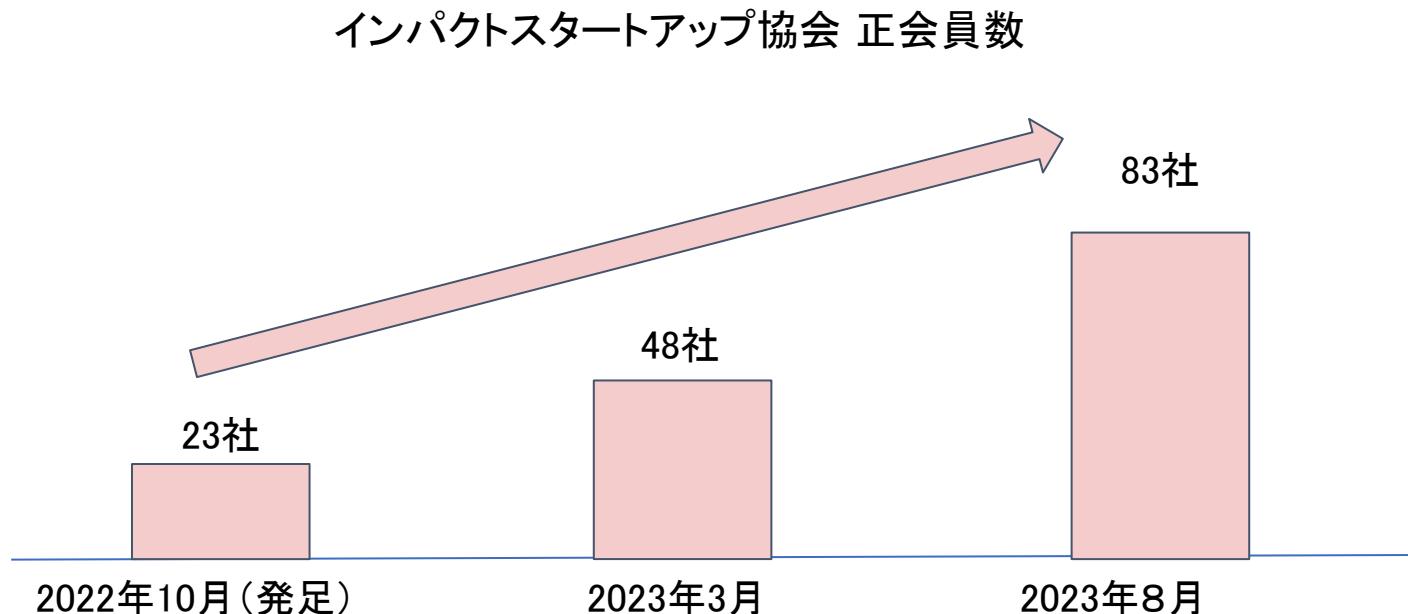
Source: Dealroom.co • Embed • Download image

注: Dealroom社によるImpact Unicornの定義は、持続的な開発(sustainable development)を経営の中核的価値に据える1990年以降に設立された企業のうち、時価総額が10億米ドルを超える企業(ただし子会社として設立された企業は除く。一方、エグジット時の時価総額が10米億ドルを超過していれば、現時点で時価総額が10億米ドル以下であってもImpact Unicornに含まれる)。

資料: Dealroom.co, “Unicorns”, retrieved on March 28, 2024.

<https://dealroom.co/guides/guide-to-unicorns#:~:text=There%20are%20now%20over%20250,bv%20the%20end%20of%202022,&text=%241B%2B%20exits,A%20line%20graph%20depicting%20cumulative%20data%20from%20Dealroom.unicorns%20and%20%241B%2B%20exits>

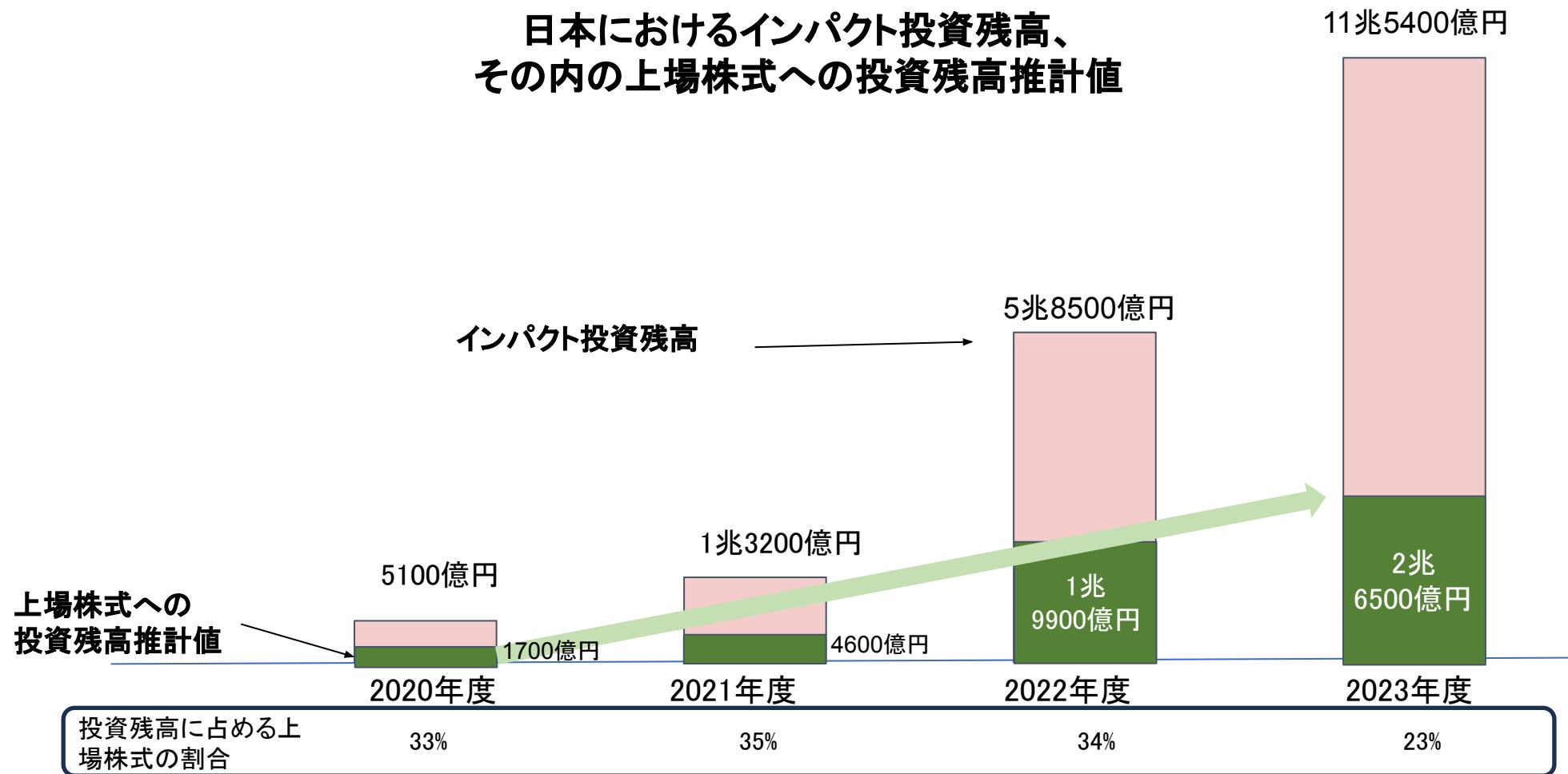
- 「社会課題の解決」を成長のエンジンと捉え、持続可能な社会の実現を目指すインパクトスタートアップの成長と拡大のため、2022年に発足したインパクトスタートアップ協会は、2024年月時点では会員数を83社まで延ばしている。



資料：一般社団法人インパクトスタートアップ協会のプレスリリースよりSIIF作成

上場株式へのインパクト投資は増加

- ・GSG国内諮問委員会が毎年調査している日本全体のインパクト投資残高を基に、上場株式へのインパクト投資残高を推計すると、2023年度は2兆円を超えたものと考えられる。



注:各年における『上場株式への投資残高推計値』は、全体の投資残高に、『投資残高に占める上場株式の割合』を乗じて算出。
その『投資残高に占める上場株式の割合』は、アセットクラス別の投資残高を回答した機関(非全部)の中での残高割合を表す。
なお数値は100億円単位に四捨五入している。

資料:GSG国内諮問委員会『日本におけるインパクト投資の現状と課題』各年版よりSII作成

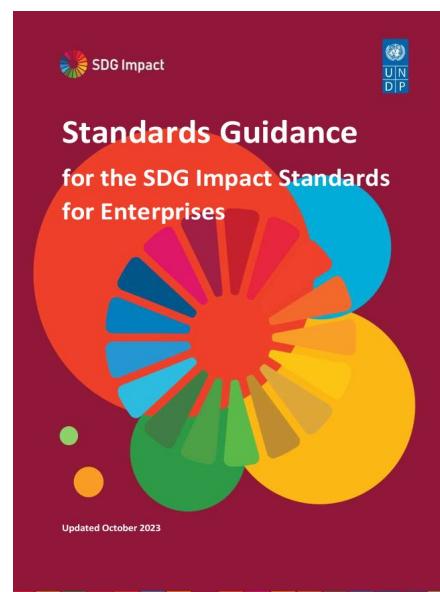
背景

- 持続可能な社会の実現に向けた社会・環境課題解決の重要性の高まり
- 課題解決に向けて、企業による技術やビジネスモデルのイノベーションが必要不可欠
- 一方で、事業成長を伴いながら、社会的・環境的インパクトの創出を意図するインパクト企業が、資本市場を活用し、持続的な企業価値の向上を図ろうとする際には様々な課題が存在
 - 多様な思想や戦略を持つ投資家との対峙
 - インパクトの評価に関わる視点やツール、建設的な対話に寄与する情報開示のあり方などが、未だ発展途上の段階
 - 上場前後のプロセスにおけるインパクト企業の経営マネジメントに社会・環境課題の解決によるインパクト創出の観点を組み込むことについてのガイダンスは確認されていない

- ・本事務局が把握する限り、企業向けガイダンスとしては、サステナビリティ情報開示に関するものは多いが、製品・サービスを通じてポジティブな社会的環境的インパクトを創出していくための**インパクト測定・マネジメント(IMM※)**に関するものは限定期。
- ・IMMに関するものであっても、**上場前後のプロセスにおける、インパクト企業の経営マネジメントや、資本市場との対話に寄与する情報開示に着目したガイダンスはまだ少ない。**

※IMM (Impact Measurement & Management)、インパクト測定・マネジメントとは、事業が社会的課題の解決に及ぼす正負のインパクトを定量・定性的に測定し、測定結果に基づいて事業改善や意思決定を行うことを通じて、正のインパクトの向上、負のインパクトの低減を目指す日々のプロセス

【IMMに関する企業向けガイダンスの例】



企業・事業体向けSDGインパクト基準

UNDPが開発をした、企業等が、持続可能で責任ある事業運営とSDGsに対する積極的な貢献を、組織体制および意思決定に組み込むための基準

<https://sdgimpact.undp.org/enterprise.html>

The Movement ▾ Standards ▾ Programs & Tools ▾ About B

B Impact Assessment

Business needs comprehensive, credible, comparable impact standards to support economic systems change.

Used by more than 150,000 businesses, the B Impact Assessment is a digital tool that can help measure, manage, and improve positive impact performance for environment, communities, customers, suppliers, employees, and shareholders; receiving a minimum verified score of 80 points on the assessment is also the first step towards B Corp Certification.

[Start Your Assessment](#)

Already have an account? [Sign In](#)

B Impact Assessment (BIA) :

企業等が、環境、コミュニティ、顧客、サプライヤー、従業員、株主に対して与える正のインパクトを測り、管理をし、向上させるためのオンライン評価ツール。B Corp認証を取得する際には、BIAの結果が80点以上であることが必要。

<https://www.bcorporation.net/en-us/programs-and-tools/b-impact-assessment/>

目的

- インパクト企業が未上場の段階から、上場を経て、上場後もインパクトを創出しながら持続的な企業価値向上を実現できるよう、**インパクト企業と投資家をはじめとする資本市場の関係者との間において、情報開示等を通じて共通理解を醸成し、建設的な対話を促すこと**

2. ワーキンググループの概要

これまでのインパクトIPOに関する調査

- これまで、GSG国内諮問委員会「インパクト企業の上場 コンセプトペーパー」(2022年7月)や、社会変革推進財団(SIIF)「インパクトIPO実現・普及に向けた基礎調査」(2022年11月)において、国内外のインパクト企業・投資家の文献・ヒアリング調査が実施され、上場を志向するインパクト企業のコンセプト、現状と課題、先行事例からの示唆、資本市場関係者に期待される役割などの初期的な検討がされていた。
- 本ワーキンググループは、上記調査を土台としつつ、事業会社、未上場・上場投資家、証券会社、有識者等のさらに広い関係者代表による議論を重ね、これまで検討された考え方を一部更新しながら、上場を志向するインパクト企業や投資家をはじめとする資本関係者の具体的な実務に資するガイダンスを作成すべく、設立された。



- これまでのSIIIFの調査による「インパクトIPO」の暫定的な定義は、上場時点にフォーカスされていたところ、本ワーキンググループでは、インパクト企業が上場後もインパクトを創出しながら持続的な企業価値向上を実現するという本来の目的と照らし合わせると、むしろ上場時点のみではなく上場前から後の継続的な取り組みが重要であると議論された。
- また、これまでには、インパクト志向の投資家からの資金調達にフォーカスされていたが、本ワーキンググループにおいては、上場市場における投資家の多様性を考慮すると、むしろインパクト志向の投資家に限らない市場関係者による理解や対話を促すことが重要であると議論された。
- また、現時点では質の高い取り組み事例がより多く創出されることが肝要という考え方とも、インパクト企業の認証や格付けのために参照することは想定していない。

2.インパクトIPOワーキンググループの概要

主催	GSG国内諮問委員会
事務局	社会変革推進財団(SIIF)インパクト・エコノミー・ラボ
期間	2023年7月～11月までの毎月計5回開催
委員構成	次ページに記載
各回の議論テーマ	<p>第一回(2023年7月28日)： IPO時の開示フレームワークに期待する具体的な内容・効果</p> <p>第二回(2023年8月23日)： インパクトの追求と成長、インパクト企業の成長を後押しするための中長期施策、ガイダンス普及案</p> <p>第三回(2023年9月29日)： インパクト追求を支えるサステナビリティ経営と情報開示</p> <p>第四回(2023年10月25日)： IPO時における情報開示</p> <p>第五回(2023年11月30日)： ガイダンス案</p>

委員等の構成(2024年1月22日現在)

座長	白石智哉 GSG国内諮問委員会委員／フロネシス・パートナーズ株式会社 代表取締役社長
副座長	黄春梅 GSG国内諮問委員会委員／新生企業投資株式会社 インパクト投資チーム マネージングディレクター
委員 (24名)	<p>(公募採択された企業 7社)</p> <p>石川 孔明 ライファイズテック株式会社 取締役CFO / Impact Officer 大塚 泰造 株式会社雨風太陽 取締役 人流創出部門長 酒井 里奈 株式会社ファーメンステーション 代表取締役 田中 はる奈 五常・アンド・カンパニー株式会社 経営企画部長 浜田 洋平 自然電力株式会社 ファイナンス&サステナビリティスペシャリスト 久納 裕治 株式会社CureApp コーポレート統括取締役/CFO 前川 裕貴 アクセリード株式会社 取締役執行役員 CFO</p> <p>(未上場・上場株式の投資家)</p> <p>井浦 広樹 リソナアセットマネジメント株式会社 株式運用部 チーフ・ファンド・マネージャー 岩谷 渉平 アセットマネジメントOne株式会社 運用本部株式運用グループ チーム長 菊池 勝也 東京海上アセットマネジメント株式会社 ESGスペシャリスト 末吉 光太郎 GSG国内諮問委員会委員／みずほフィナンシャルグループ サステナブルビジネス部 副部長 中村 将人 GLIN Impact Capital 代表パートナー 山岸 広太郎 株式会社慶應イノベーション・イニシアチブ 代表取締役社長 山中 礼二 一般財団法人KIBOW KIBOW社会投資ファンド 代表パートナー(グロービス経営大学院 教員)</p> <p>(証券会社)</p> <p>池川 忍 大和証券株式会社 公開引受第一部長 石田 輝彦 野村証券株式会社 サステナブル・ファイナンス部 兼 IBビジネス開発部 マネージング・ディレクター 倉本 敬治 株式会社SBI証券 執行役員常務 公開引受部長 酒井 久和 SMBC日興証券株式会社 プライベート・コーポレート・ファイナンス本部 副本部長 マネージング・ディレクター 高橋 照典 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 スタートアップ・アクセラレーション室長 和田 正嗣 みずほ証券株式会社 サステナビリティ推進部 サステナビリティ・ストラテジスト</p> <p>(監査法人)</p> <p>藤原 選 EY新日本有限責任監査法人 企業成長サポートセンター IPOグループ統括 パートナー 公認会計士</p> <p>(有識者)</p> <p>安間 匡明 一橋大学客員教授／福井県立大学客員教授 今田 克司 一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(SIMI)代表理事 竹林 正人 慶應義塾大学大学院 経営管理研究科講師</p>
オブザーバー	<p>経済産業省 経済産業政策局 新規事業創造推進室長 富原 早夏 金融庁 総合政策局 総合政策課 サステナブルファイナンス推進室長 西田 勇樹 環境省 環境経済課 環境金融推進室 室長補佐 水野 紗也 株式会社東京証券取引所 上場推進部長 荒井 啓祐</p>

3.ガイダンスの概要

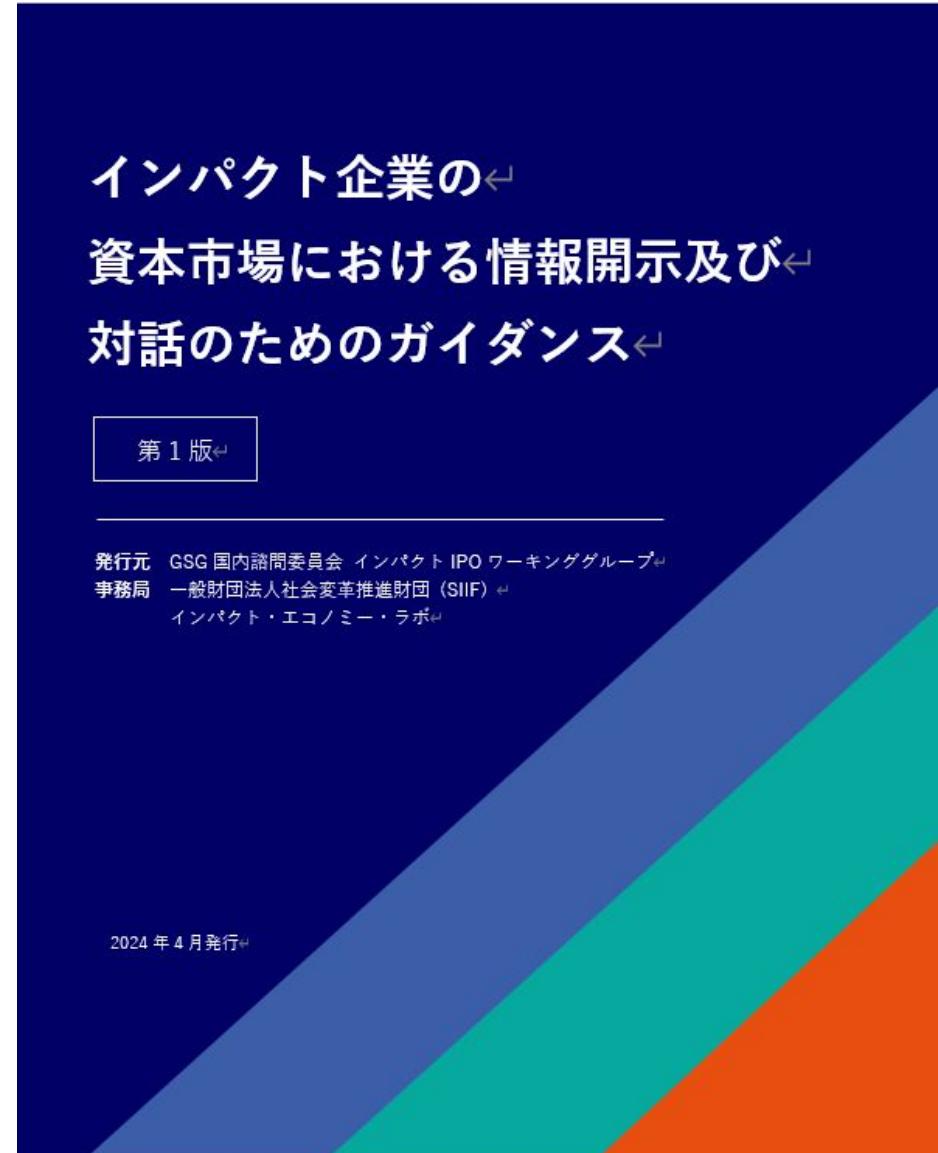
3.ガイダンスの概要

目次構成

1. 背景
 2. 目的
 3. 本ガイダンスの対象と位置付け
 4. 本ガイダンスにおける基本的な考え方
 5. 「ポジティブ・フィードバック・ループ」を加速させるための4ステップ

Appendix

1. IIRC の 6 つの資本
 2. 参考
 3. 開示されることが望ましい項目と開示媒体の関係性



目的

- インパクト企業が未上場の段階から、上場を経て、上場後もインパクトを創出しながら持続的な企業価値向上を実現できるよう、**インパクト企業と投資家をはじめとする資本市場の関係者との間において、情報開示等を通じて共通理解を醸成し、建設的な対話を促すこと**

対象

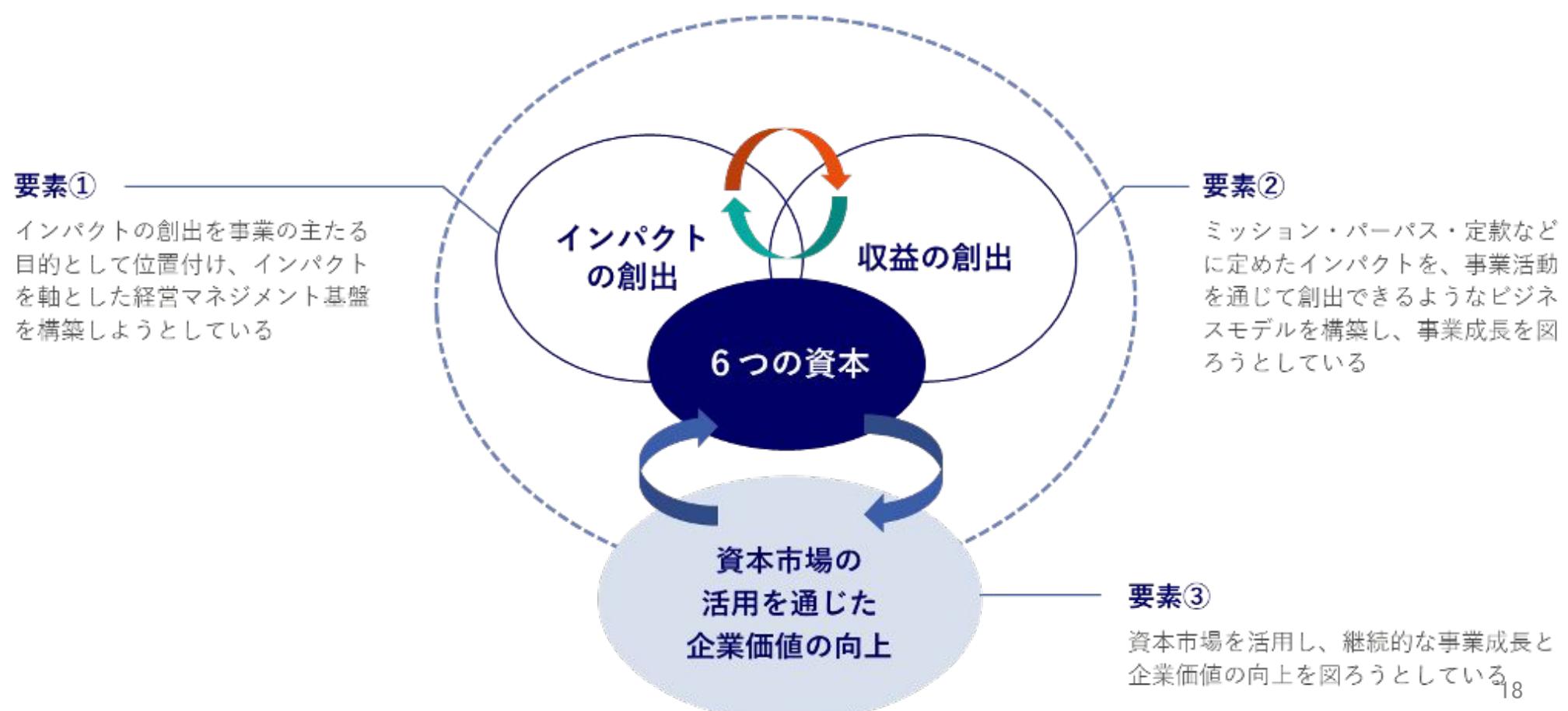
- 3つの意図を持つインパクト企業**
 - インパクトの創出
 - 収益の創出
 - 資本市場を活用し、投資家との建設的な対話を通じた企業価値の持続的な向上
- 投資家をはじめとする資本市場の関係者**

位置付け

- インパクト企業が**参考しうるもの**として作成
- 本ガイダンスに基づく開示を行う場合には、開示文書等においてその旨を明記することを推奨
- 4つのステップについて継続的に取り組みを行う過程で上場を実現する場合を「インパクト IPO」と称し、本ガイダンスに基づく「インパクト IPO」を行った場合には、開示文書等においてその旨を明記することを推奨

ポジティブ・フィードバック・ループ

- 本ガイダンスは、インパクト企業が上場前から上場後の一連の過程において、「ポジティブ・フィードバック・ループ」を加速させるための戦略策定から情報開示／対話までの4つのステップを、同企業や資本市場関係者が取り組みを進める際に参考しうるものとして作成
- ポジティブ・フィードバック・ループとは、資本市場からの評価を高めながら企業価値の向上を実現し、それがさらにインパクトの創出や収益の創出に繋がり、持続的な成長を可能とする循環のことを示す



ポジティブ・フィードバック・ループを加速させる4つのステップ

- IMMの概念を企業の経営マネジメントにおいてどのように捉えて実践していくかを示したもの
- 仮説検証を繰り返し継続的にブラッシュアップされることを想定

ポジティブ・フィードバック・ループを加速させるための4ステップ

ステップ1 戦略策定

ステップ2 事業計画の策定/ KPIの設定

ステップ3 経営意思決定 プロセスへの組み込み

ステップ4 情報開示/対話

インパクト企業ならではの望ましいあり方

- 収益創出だけでなく、インパクト創出の視点も踏まえて、事業のWhat /Who /Contribution(Why)/How much/Riskの各要素が設計されている
- ロジックモデルやTheory of Changeなどのフレームを活用し、インパクトの創出と収益の創出の関係性が一連のストーリーとして説明されている

- 収益とインパクトの両方の視点から指標が設計され、それらの関係性が明確になっている
- 長期のゴールからバックキャストした短期・中長期の目標値が、野心的かつ実現可能なレベルで設定されている

- 設定したKPIに関わる実績値が定期的に集計・分析され、経営の意思決定プロセスに組み込まれている
- PDCAを回すための執行体制が構築されている

- インパクトを追求する企業ならではの特徴を踏まえて、投資家の視点（収益性・成長性、成長性の蓋然性）から自社の成長ストーリーが定性・定量で開示されている

ガバナンス

- インパクトと収益の創出において相乗効果を図りながら持続的な成長を実現できるような、適切なリスクテイクを含めて経営の意思決定が行われるような仕組みが構築されている

4.今後の展開

- 同ガイダンス第1版を公開後、説明会の開催などを通じて、インパクト企業や資本市場関係者による本ガイダンスを参照した取組みを推進
- 取組み事例や活用フィードバックが十分に積み上がった段階で、さらに本ガイダンスを改善することを目指す