



インパクトIPO

(インパクト企業の持続的な成長に資する環境整備)

ワーキンググループ

第4回 2023年10月25日

GSG国内諮問委員会

1. IMM事例紹介
2. ガイダンス5について(別添)
3. ガイダンス1-4の修正について(別添)

参考資料

- 前回アンケート回答

ガイダンス原案

- 5:今回提示し、今回の中心アジェンダとして議論
- 1から4:前回議論し、今回修正案提示し、時間の許す範囲でコメントをいただく
- ガイダンス1-5については、会議後に改めてアンケートで意見をいただく予定。それらを反映したものを再度提示し、コメントをいただき、原案を仕上げていく予定

インパクトIPOに係る定義

- これまでにいただいたご意見および今回のガイダンスの議論を踏まえ、事務局にて原案作成
- 上記原案をメールで提示し、コメントをいただき、原案を仕上げ、ガイダンスに反映させる予定

1. IMM事例紹介
2. ガイダンス5について(別添)
3. ガイダンス1-4の修正について(別添)

参考資料

- 前回アンケート回答

1. IMM事例紹介
2. ガイダンス5について(別添)
3. ガイダンス1-4の修正について(別添)

参考資料

- 前回アンケート回答

1. IMM事例紹介
2. ガイダンス5について(別添)
3. ガイダンス1-4の修正について(別添)

参考資料

- 前回アンケート回答

參考資料

1) 今回のディスカッションの内容について、改めて議論を経た後での皆様のご意見をお聞かせください。
(ガイダンスの背景、目的、対象、基本的な考え方)

2) 次回ポジティブフィードバックループを回すためのEnabler(Driver)の望ましいあり方について議論を行う予定です。それぞれのEnabler(Driver)に関わる論点について、事務局での仮説を立案するにあたり、現時点における皆様のご意見をお聞かせください。

①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

インパクトの創出・拡大があるからこそ、将来のキャッシュフロー創出に与えることができる影響として、どのような要素が挙げられるとお考えですか。自社・他社の事例などがあればそれも併せてお書きください。(TAM自体の拡張、参入障壁、競争優位性の確立…など)

②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

今回も論点となった企業が社会・環境課題にもたらす負のインパクトについて、どのレベルまで開示されることが、本ガイダンスの目的に照らして望ましいとお考えですか。企業側の負担も考慮した上での折衷案のご提案などあればお聞かせください。

③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント

今回も議論となったIMMについて、企業、投資家/証券会社それぞれのお立場の視点から、どのレベルまで実践され、開示されることが望ましいとお考えですか。現状のIMMに関しての不足点や、改善が期待される箇所などがあればあわせてお聞かせください。

1)ガイダンス1～4に対する意見

- 事務局より提出いただいた草案については、委員各位の思慮深いコメントや定義のご指摘、いずれも論点として重要なことが多く出ていたと感じました。最後に発言をさせていただきましたが、やはり今回のガイダンスのゴール、達成したいことを考えた時に、定義や形式は整ったとしても、それが実効性をもって使われ、達成したい変化をもたらすことができるから逆算したアプローチも必要ではないかと感じています。具体的には、インパクト投資界隈以外の残り9割の投資家に対して、インパクトスタートアップがIPO時・以降に認識され、そのバリューを説明し理解され、投資対象として扱われるか、がポイントなのかと感じております。
- ガイダンスの対象は一義的にはインパクトIPOを行うスタートアップを対象にし、そのスタートアップが意識すべき相手として、メインストリームの投資家とどうコミュニケーションすべきか、ということをまとめていくのが良いのではないか。ガイダンスが直接的に働きかける対象が絞り込まれ、スタートアップにどう行動してほしいか詰めていければ、実効性の高い内容になると考える。
- 実際にスタートアップがどうコミュニケーションをすべきかという意味では、東証グロース市場の「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」のなかで説明していくことを推奨/前提として、記載すべき事項などをまとめていくのが良いのではないか。事業計画や成長可能性の文脈のなかでインパクトを扱うことで、事業の将来性との関係も説明されることになる。
- 議論の中で、本ガイドラインによって投資家に「なぜこの株に投資することによって儲かるか」を示さなければいけないという意見もありましたが、投資家に対して示すべきは「より企業理解（インパクト含む）を深めてもらうこと」が重要であり、投資家が儲かることを目的にすることに違和感があります。儲かる/儲からないはあくまで結果であり、その前段階の企業理解をインパクトを開示することによってより深めてもらうことを主眼に置くべきと思います。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- 「目的」は、より広く記載すべきとの委員の方々のご意見に賛成ですが、日本の資本市場が何を指すのかは目線を合わせる必要があると思います。「対象」については、インパクト“上場”（後のとも読めます）企業という表現よりは、上場を目指す・準備中の企業とわかるような記載が望ましいと考えます。また、収益性のあるビジネスモデルを「構築している」前の段階も含める方が、企業側のリアルな悩みに応えるガイダンスになると考えます。
- インパクト上場企業の要件として示されている「三つの意図」について。③は特にIPO企業を意識したものであるから別として、①と②は、現状金融庁「インパクト投資に関する基本的指針（案）」、環境省「インパクトファイナンスの基本的考え方」で示されている投資先の”要件”それぞれと必ずしも整合的ではないものと理解。
- 金融庁の基本的指針（案）が投資先に対して求める「追加性、と新規性」、環境省の基本的考え方が求める「ビジネス全体におけるポジティブ&ネガティブインパクトの管理」に対応していない企業も当ガイダンスが許容した場合「インパクトIPOをしたけれど肝心のインパクト投資家の投資用件に合致しない」という状況が生じる可能性を懸念。金融庁・環境省が示しているのもはあくまで基本的な枠組みであることは承知しているが、「三つの意図」の①と②については、金融庁および環境省の基本的考え方を参照するようガイダンスで言及するなどの調整は検討できないか。
- ポジティブフィードバックループ、三つの意図、Enabler、（それをどう呼ぶかはさておき）基本的な考え方には違和感なし。他方、上場にあたって一般の投資家を意識した価値創造のプロセスの可視化に重点をあてた結果、現状のガイダンスの考え方は統合思考による開示（統合報告）と基本的に大きく変わらないものとなっている印象。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- 仮に、事務局の皆様のお考えが、単なる統合思考ではなく「インパクトの可視化を起点とした統合思考による企業価値創出プロセスの開示」としていくことなのであれば、欧洲ERRAGが基準化を進めているESRSにおける「ダブルマテリアリティの開示(Impact Materiality の特定→その中からFinancial Materiality の特定)」の考え方方が親和性があるもようにも思えます。ESGの領域の議論ということもあり、もしまだご覧になっていないようでしたら下記資料(ESRS 1 General Requirements)の3.1～3.5あたりをご参照いただければ幸いです。

<https://efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2F06%2520Draft%2520ESRS%25201%2520General%2520requirements%2520November%25202022.pdf>

- ガイダンスにおいて、インパクトの創出を目指すスタートアップ等の企業は上場をすべきと読まれる表現はゆるめた方がよいと思います。すでに(注)などでそれに類する言及はありますが、ガイダンスを出すこと自体が、インパクトの創出・最大化を企図するのであれば上場を目指すべきというメッセージが伝わりやすいので、そこは注意が必要だと思います(欧米では上場よりもM&Aが多いといったデータにも言及すると親切かもしれません)
- 草案については概ね違和感ないが、席上委員からも出た「『インパクト』を追求する企業である以上、2.目的や、3.の「インパクト上場企業」の定義にインパクトの創出(拡大?)をもう少し詳説すべき」、という点には同意。また、「収益性」については、事業開始時には費用先行で収益が出ないことに配慮した書きぶりとすべき。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- 一番力点を置かれるべきは、投資家の資金がこれまでのプロセスでは必要資金を調達できなかったインパクト企業に投資されることにより、企業の事業活動を通じたインパクトが拡大し、結果として高い財務リターンを上げることにより、事業会社、顧客、社会、投資家がALL WINWINとなることだと思います。ここに作用することができればポジティブフィードバックループを回して、大きな成果につながっていくと思います。このゴール設定がしっかりとすれば、すべての議論のポイントが自ずと答えが出ると思います(ガイダンスの背景、目的、対象、基本的な考え方等)。
- そういった点でいくと、これまであまり議論でフォーカスされてこなかったですが、IPO→資金調達(売り出しは副次的意義)によって何が変わらのか、というIPOロードショー時における投資家に対する訴求ポイントはとても大事ではないでしょうか。投資家のアディショナリティならぬIPOのアディショナリティとでもいうのかもしれません、この資金があるからこのような事業投資が可能となり、インパクトが生まれ、社会が変わり、結果財務リターンが創出されますという説明が大切だと思います。逆にインパクトIPOでないとなるのか？反実仮想的考え方。あえて手間のかかるインパクトIPOを選ぶには何等かの理由があるはずで、もし同額調達できるのならば普通のIPOをすればよいはずです。逆に引き続きVCから資金を募って事業を大きくしてもよいはずです。インパクトIPOを実施することによるアナウンスマント効果、人の採用、VCとは違った無期限の長期投資家層の獲得等、企業が総合的に勘案したうえで結論を出す必要があります。その結果インパクトIPOを選択したならば、投資家の納得を得るために様々な説明が必要となります。IMPの5要素を示すのも効果的ですし、IMMを通じてロードマップを示し将来像を共有必要もあります。同時に、社長のビジョンや課題意識、パッション等も投資家の心を動かすためにとても重要になると思います。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- 上場を目指す企業にとって最重要なところは、「強み」は何かということだと考えます。IMMが難しければ、①生み出す価値(まずはプラスといえるかだけでも)、②なぜその分野に取り組むのか、③ビジネス与える影響などをゆるくまとめることからスタートするのも選択肢であると思います。スタートアップで人員的に大変なのは理解できますが、インパクトを自他ともに理解するためには、開示に注力する必要があると思います。
- 定義に関しては、①一般的に現在の企業に求められる姿：持続的な収益を獲得し、中核となる事業を通して社会的課題の解決に貢献する、②インパクト企業が混ざる姿：社会的なインパクトを中心とする事業によって実現し、結果として持続的な事業成長を実現する(収益を獲得する)、という、順番が異なっているのではないかと思います。「中核」という言葉を使うことで、一部だけで行っている企業を排除することが出来ると思います。
- ガイダンス全体に関して、企業が自ら考え、考えたプロセスを含めて開示することが重要であり、単なるノウハウ集、やるべきことのチェックリストのようなものを出してしまって本質をずらしてしまうことになる。すぐに企業や市場に受け入れられるガイダンスを開発することは極めて困難であるため、公表した後のアウトリーチ活動が重要。と考えます。
- 提示頂いた草案(背景から基本的な考え方まで)については概ねよくまとまっていて良いと思います。しかし、「表現(言葉の選択)についてはこのガイダンスの利用者となるベンチャー企業の目線(レベル感)への配慮が必要と感じました(特に「インパクト上場企業」の定義のところ)。鍵は「IMM」の完成度と開示方法(いかに分かりやすく開示できるか)であり、将来的にはこの点に関して第3者による認証的なサポートがあると企業にとっては使いやすくなるのではないかと感じました。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- ・僭越ながら非常によく練られており様々な観点に配慮された草案となっていると感じました。特にIMMを中心にインパクト志向を表明することは、意図をもって創出するインパクト企業の能力を強化することにも繋がり、それ自体が強いメッセージを有しており非常に良いと感じました。いくつか各論ですがコメントです。
- ・目的について:資本市場のみなのか?という話がありましたがインパクトIPOのWGなので、資本市場で私は違和感ありませんでした。インパクト企業が特にそのインパクト性によってコミュニケーションをしたいと考える一方でコミュニケーションに難しさを感じているのも資本市場と考えるため総花的な対応よりはフォーカスする形でもよいと感じています。
- ・インパクト上場企業はインパクトスタートアップぐらいでも良いのかなとは感じました。スタートアップは高い成長性やVC等へのリターンを期待されるという意味でスマールビジネスとは区別されることが一般的と考えるためです。
- ・3つの要件が意志、意図等と表現に揺れがあり、また具体項目のそれぞれが実践している／構築している／図ろうとしている等で意志・意図とは異なった捉え方がされそうな言葉なので統一を最終的にはしていくべきと考えました。個人的には①については『意志・意図をIMMの実践と改善を通じて示している』、②については『本業を通じてインパクトと両立するビジネスモデルの構築への意志を経営計画等で示している』のような形が良いのかなと思いました。考えているだけでは足りず、意志を表明することは求めつつも、そのレベルは事業ステージで異なるためです。

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- 今後、あと2回の会合でどのような形で収束するのかあまり見えていないのですが、少なくとも小職が当初期待していた「インパクトをIPOにおけるバリュエーションに反映する方法」に関しては、資料にもあるように各種イニシアチブはできているもののメソドロジーは途上のため、どちらかというとIMMをツールとして投資家との共通理解を図っていく(投資家にプライシングを許容してもらう)ことがガイダンスでまとめられる内容かと認識しております。一方で、数回前の会合の際に小職がコメントした通り、バリュエーションをする際、慣習的に20%程度のディスカウントがなされるなか、インパクト投資家がこのガイダンスを読んで、少し高いプライシングでも許容するようになったとしても、それ以外の投資家やそもそも提案の初期段階でバリュエーションを提示する証券会社がインパクトの企業価値へのポジティブ影響およびポジティブ・フィードバック・ループを認識し、バリュエーションを少しでも高くしようと意識的に取り組まない限り、このガイダンスが概念的なものになってしまうのではと思っております(発行体は高いバリュエーションの方がHappyですが、投資家や証券会社は低い方がHappy(証券会社は売り切りたいという思いから積極的に高いバリュエーションはしづらい)なので利益相反な側面があると思います)。その点で、今後のロビー活動等も重要だと感じております。
- 発行会社/投資家/証券会社の三者にとっての共通理解になるガイダンス制定に向け、様々な意見が飛び交う発散的なフェーズであったと感じた。三者が資本市場の中で対話を行う拠り所となるようなガイダンスを作っていくことの難しさを実感するとともに、インパクト企業のより適切な評価をする共通指標となることを期待

1)ガイダンス1～4に対する意見全般

- さまざまな意見があるなか、上手くまとめていただいたと思います。ありがとうございます。ひとつお願ひがあるとすると、もう少し平易にしていただけすると嬉しいです。恐らく弊社の管理部門とかも対象になってくると思うのですが、ちょっと表現が難しいというか、あまり親しみのない分野でもあるので、極力平易な表現にしていただけだと活用しやすいと思います。
- 色々と細かい意見はありましたが、私は事務局案に全面的に賛成しております。言葉遣いについては、特に「Enabler」はこだわりが感じられ、かつDriverより有機質な感じが好きです。

2) ①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

- インパクトに向き合うことがサービスのアウトカムや顧客への深い理解、R&Dにつながり、既存事業のバージョンアップと新規事業の創出に繋がっている実感があります。これが将来のキャッシュフロー創出に繋がることは間違いない、逆にインパクトを考えずに新しい事業が出てくるイメージが湧きません。イシューの範囲を検討することでTAMが広がり、徹底してインパクトを追うことで参入障壁が生まれ、学習効果を改善することは競争優位性に直結しています。こうした事例について、具体例がたくさんあります（書ききれなくてすみません）
- 直接的な影響は薄いと思っています。消費者というか、市民ひとりひとりの意識が変わり、行動が変わり、最終的にそれが業績の向上やキャッシュフローに影響を与えるのだと思っており、インパクトの創出がキャッシュフローに影響を与えるかはコミュニケーション次第だと考えています。ですので、まずはインパクト企業がちゃんとインパクトを発信する。それを束ねて市民とコミュニケーションしていくのが大事なのではないかと考えます。
- 銀行等のポジティブ・インパクト・ファイナンスでは、発行体のマテリアリティを特定の上、そのマテリアリティにおけるポジティブインパクトの増加およびネガティブインパクトの減少を両立することが基本となっています。インパクトが将来CFIにポジティブになるというのは、「インパクト創出と企業価値向上は両立するのか(金融庁金融研究センター)」のレポートにも記載のように、パイの分配の見直しやパイの拡大の効果だと思いますが、インパクトがパイの分配の見直しによるものの場合、それがESGにおけるネガティブインパクトの減少から生じるものである必要があると思います(化石燃料→再エネへの転換等)。なお次の質問にも関連しますが、理想的にはジャストトランジションの考え方も重要であるため、事業転換によって失業者が発生する等の付随的なネガティブインパクトについても低減(失業者に教育し、事業転換後の事業に従事させる等)させるようなものである必要があるかと思います(いわゆるパレート改善)。

2) ①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

- 将来CFの成長蓋然性に関する話なので、要素自体は設問に挙げてあるようにTAM、参入障壁、競争優位性の確立(つまり、一般のエクイティストーリーと同じ要素)ということだと考える。ただそもそも「インパクトの創出・拡大がある」ということを説明する上で、「この分野に社会課題があること」及び「自社だからこそ課題を解決できる」といったインパクト創出に関わる前提を前段で丁寧に説明することが肝要。対象とする事業分野の「社会課題」を明らかにするからこそ「ソリューションがインパクトに繋がる」ことを示し、そこに「需要=市場(⇒TAM)」の存在を説明することに繋がっていく。また、「自社だからこそ他社が同じことをやるよりも大きな価値を創出できる」という、所謂「比較優位性」を明らかにすることで「参入障壁・競争優位性」の説明に繋がる。CF成長の訴求要素については一般のエクイティストーリーの説明と同じ考え方で尽きると思うので、それらの前提となる「なぜその事業なのか？(⇒社会課題があるから)」「誰でも同じようにインパクトを創出できるのか？(⇒いや、自社が一番創出できる)」といった「事業展開の背景」の丁寧な説明が中長期の成長や戦略を理解されるのに資すると考える。
- スタートアップとして、新たな価値(インパクト)の創出・拡大がされることで、その社会的な認知が広がり新市場が創出される・TAMが拡大する(EVのテスラ、ダイレクトリクリーティングのビズリーチ、手前味噌で恐縮ですが治療アプリもそれをを目指しています)、ブランドイメージの向上により消費者ロイヤリティ、シェアが高まる等。
- 面白い経路が浮かんだ訳ではなく恐縮ですが、インパクトの創出とCFの増加創出との関係に言及しようとすることを課すこと自体が非常に良い発想で投資家にも企業にも新たな示唆を生むと思うので、どこまで関係を説明していると投資家としても満足がいくかといった形で影響の具体例だけでなく、関係開示の具体例があると想定しやすい気もします。

2) ①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

- 業種・事業内容より異なりますが、事業の対象としている潜在的な市場規模(=社会課題の大きさ)と、提供するサービス・製品の競争優位性(≒参入障壁)が基本ではないでしょうか？
- サプライチェーン上で選ばれる企業となることによる売り上げ増加、より優れた取引条件の確保、将来的なコスト(i.e.炭素コスト)の削減・回避など
- インパクトの創出・拡大が、人々の暮らしを豊かにするというストーリーが広く世の中に受け容れられるか、と、その世界での当該社のポジショニングがポイントになると思料。 生産台数でトヨタの1/10のテスラがトヨタの2倍の時価総額になるのは、ひとえにEVや自動運転が今後世界に普及することでより豊かな生活が送れると世の中が受け止め、EV専業TOP企業であるテスラがその新しいモビリティの世界で覇権を取るだろうと、多くの投資家が考えるから。
- 市場の創出・拡大、(特にミレニアル・Z世代の影響力増による)売上増、シェア拡大、(社会・環境コストも含めた)コスト優位性、等。
- 書きだすと無数にあるため、それを限定して例示することが逆に議論を狭めないか懸念しています
- (難易度は高いが)TAMの大きさ、(難易度が高い分避けられがちという意味において)新しい市場・イノベーションの創出、(うまくモデルが構築できれば普遍的なバリューになるので)トレンドに左右されない本質的な事業の持続性と発展性、(ビジネスモデル構築の難しさを乗り越えられれば)参入障壁と収益性(独占の可能性)、人材の獲得・リテンション(人的資本の充実)、ステークホルダー経営の実践のしやすさ(抽象的ですが、手間はかかる一方で強固かつ独自の経営基盤につながると思います)

2)①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

- 第3回の会議の際にも発言させていただきましたが、個人的にはインパクトの創出はインパクト企業が活動する目的であり、事業がうまく行った結果、インパクトが創出されるという流れだと考えていて、必ずしも、インパクトの創出・拡大が、将来のキャッシュフロー創出に影響を与えるなくても良いのではないかと思います。事業成長 → キャッシュフロー創出 → インパクト創出 という流れが重要であり、その後に、インパクト創出 → 事業成長 → キャッシュフロー創出 という拡大再生産的なサイクルがあればなお良いとは思いますが、それが必ず起きるとは思いません。その前提に立った上で、ポジティブな影響があるかという意味では、インパクトの受益者が増えることで、ネットワーク効果、参入障壁、ブランド価値向上による価格プレミアムの創出、顧客からのフィードバックをノウハウにすることで競争力が高まるなどの影響があると思います。
- (難易度は高いが) TAMの大きさ、(難易度が高い分避けられがちという意味において)新しい市場・イノベーションの創出、(うまくモデルが構築できれば普遍的なバリューになるので)トレンドに左右されない本質的な事業の持続性と発展性、(ビジネスモデル構築の難しさを乗り越えられれば)参入障壁と収益性(独占の可能性)、人材の獲得・リテンション(人的資本の充実)、ステークホルダー経営の実践のしやすさ(抽象的ですが、手間はかかる一方で強固かつ独自の経営基盤につながると思います)

2)①中長期にわたり事業成長を可能にする事業モデルと成長戦略の策定と実践

- インパクトは、顧客に対する特定の恩恵(各ファンドが定義・注力する)の集合体であり、その一つ一つの恩恵の拡大は、キャッシュフローの拡大とリンクすると考えます。またその恩恵自体は、製品の一つの付加価値であり、それを相対的に比較することで、将来のキャッシュフローが他社よりも速いペースで拡大することを示唆するものになります。その競争優位性(インパクトの場合は他社が真似できない独自性といった方がよりふさわしい)を担保するための要素としては一般的なファイブフォース分析やビジネスモデルの独自性等一般的な分析項目と大きな違いはないと思います。注意すべき点としては、フォーカスされるインパクトが、顧客の購買意思決定にどれくらい関係するかを把握する必要があること。インパクトがあって、顧客にメリットがあれば売れるはずだという事業会社や投資家のバイアス(≒希望)を排除した客観的な分析が必要(特にインテンション(意図)を大切にするインパクト投資だからこそ往々にしてある期待先行、理想買いが実際には砂上の楼閣であり投資がワークしないケースを意識。これまでの世界的にみてインパクトIPOやSDGS IPOがうまくいっていない要因の一つ)。

2) ②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

- 知り得ていることは事業リスクと同様に開示するのが良いと思いますが、定量化の難易度は高いと思いますし、そもそも影響範囲を特定すること自体の難易度が高いと思うので、任意というか加点というか、Openな経営をしている企業であるという認識を持たれるような方法があると良いかと思います。また、インパクト企業に限らない話かと思いますので、非インパクト企業にも同等の負担と責任を負わせるのがフェアかと思います。(正のインパクトはなくとも、負のインパクトはどこにでもあると思いますので)
- 企業は、自らのビジネスモデルや業界において、最もリスクが高いと考えられる社会・環境課題に関する情報を開示することが望ましい。これには、サプライチェーンにおける人権侵害、排出ガス量、水利用、廃棄物管理等も含まれる。また、国連および日本国政府が定める経済制裁対象国等との取引が無いことの確認も必要である。投資家が企業の実際の取り組みを適切に理解するために、数値データだけではなく、質的な情報(方針、計画、取り組みの詳細など)の開示が望ましい。企業側の負担を考慮すると、第三者機関による検証や認証は必須ではなくてもよい。SASB (Sustainability Accounting Standards Board)など、既存のフレームワークを利用することなどを推奨してはどうか。

2)②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

- 負のインパクトを開示している事例を私自身が存じあげず、もう少し勉強したい領域だと感じています。
- 透明性、説明責任の観点から、正のインパクトと同様の水準が望ましいと考えます。
- 1)で言及させていただいたESRSの基準、環境省のインパクトファイナンスの考え方、等はネガティブインパクトの特定・開示の参考情報として共有させていただきます。
- 負のインパクトは、インパクト・マネジメントにおいて大変重要なポイントであり、少なくとも、それを意識して測定手法を検討している等の言及は開示報告等に欲しいと考えます。
- すべての負のインパクトを開示する必要は無く、マテリアリティの高いものに限定すればいいと思料。ただし、その前提として極力定量面まで落とし込んで、正しくマテリアリティを設定することが必須となる。また、対応の方向性についても記載することが重要。
- おっしゃる通り開示メリットとコストのバランス感が大切だと思います。網羅的に記述するのではなく、気候変動や人権など、一般的にマテリアルとされているES課題につき俯瞰的に点検し、特筆すべき負のインパクトを与えている場合や、その負のインパクトが正のインパクト創出のために、阻害要因となりうる場合には特に記載するべきだと思います。
- 基本的には、定量化出来るものはデータとして開示すべき。ネットで、該当企業がポジティブ、ネガティブどちらのインパクトを創出していることの把握が必要。スケジュールを設けたうえで、該当企業の事業ポートフォリオにおいて重要な事業分から開始することも検討か。

2) ②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

- 「インパクト」なので、「負のインパクト」の記載を強要する必要はないと思います。「あれば記載する」のスタンスで良いのでは？
- 負のインパクトに関して全ての考えられる項目を網羅的に一定レベルで記載することを求めるのは、工数・コストの観点からも現実的でないし一般に企業規模の小さいインパクト上場企業（仮）にそれを求めても社会的な費用対効果は低い。一方で業態によっては負のインパクトも重要であり負のインパクトだから開示しなくてよい、明るい側面だけ見せてよいというのも適切でない。結果として重要なことはマテリアリティに基づく開示であるかではないか。業態によっては負のインパクトとして人権に関する項目（例えばSCMにおける児童労働）は必須であろうし、IT企業で電力消費も多くない場合にはカーボンフットプリントの把握は相当簡略化してよいしされるべき等の状況がある。そのため各企業がマテリアリティの判断過程を示し、それによって充実した開示をしない理由を疎明させるのが良いのでは。仮に全ての企業が必要とされるべきものは上場規則等の別のルールで縛られていくであろうからあえてここで追加的に示す必要はないとも言える。
- グリーンボンド等SDGs債での調達の際にも、資金使途プロジェクトの実行によって生じうる環境・社会へのネガティブな影響を当初から想定し、対策をフレームワークに記載する必要があります。また足元上場企業の多くは、自社のマテリアリティを特定し、統合報告書等で開示しているため、いざれはマテリアリティの特定をする必要はあるという点も踏まえると、初期的にはインパクトを標榜してIPOをすれば、マテリアリティを特定し、少なくとも自社マテリアリティにおけるネガティブインパクトについてはどういったものがあるのか、どう低減対策していくのかについては開示する必要はあるかと思います。

2) ②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

- 負のインパクトの開示レベルは、基本的に会社固有の要素があるため、そもそも開示レベルの水準を決めるのは難しいのではないか。インパクト加重会計では、インパクトを数値化する際に正のインパクトと負のインパクトをそれぞれ算出して算定する方法(正一負)がとられるのと同様で、会社が生み出すインパクトの中で概ね影響が大きいものを開示する程度で良いと思う。自社のインパクトを正確に捉えていたり、インパクトを数値することを前提としていたらさほど開示には負担ではないと思う。イメージとしては目論見書のリスク情報のようなもので良いのではないか。
- ネガティブインパクトについての言及は明確に反対です。①そもそもポジティブフィードバックループなるものを回すところにIMMを活用しようというのに話をややこしくします。②「インパクト投資」で検索して最初に出てくるGSG国内諮問委員会の定義にも「ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクト」とあるように一般的に社会にポジティブなものを指すと既に認知されていると思います。③ネガティブインパクトで計測しやすいのがGHGだと思いますが、このあたりはESGの文脈で計測、公表するのが一般的になつており、ESGでカバーできない領域のネガティブインパクトを規定し測定していくのはあまり想像できません。④海外のインパクト企業と呼ばれる会社のレポートを30社程度みましたが、ネガティブインパクトについて記載をみた記憶がありません。上記の理由により定義にネガティブを含めるのは明確に反対します。
- 前回議論にもありましたが、負のインパクトの算出はなかなか難しく、事例が増えていくことを期待しております。

2)③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント

- ①なにを社会課題として捉えていて、どう解決しようとしているのか？、②それを数値として測定し公表しているか？の2点につきるのではないかと思います。そもそもISAの企業において①だけでも公開している会社が半分あるかどうかでしょうか？①②の両方を満たす会社が日本に何社あるでしょうか？
- 現状開示を行っている事例が非常に乏しいため、プラクティス形成までは様々な開示事例が出ることが、最終的な意見収斂に向けて必要なプロセスと考える。インパクト企業が自らを正しく表現できると考える開示方法に基づいた投資家との継続的な対話によって、発行会社と投資家の間に立つ証券会社としての望ましいIMMの在り方についてのオピニオンが確立できるものと思料。従って現状のIMMに関しての不足点は特にないと考えており、今後事例が蓄積されることを通して改善が期待される箇所も出てくるものと思う。
- 現状はIMMについてスタートアップにとって実践的なガイドとなり得るものはなく、実践の強度・開示のレベル感の統一は非常に難しく個別性は強くならざるを得ないと考える。それでも敢えて整理するのであれば、①Mission、Vision等でインパクトの意図を構想し事業を初期的に試行する段階、②PMF段階を超え自社の製品の具体的な社会貢献が予見可能となり、それを（インパクト）ロジックモデル、ビジネスモデルの双方として昇華させていく段階、③事業成長が一定規模まで進み、インパクト・成長・収益をそれぞれのKPI開示を通じてより拡大していく段階のように分け、①ではMVV、②ではロジックモデル、③ではインパクトKPIといった形で事業成長の段階に合わせた開示をしていくのがよいのではないか。ただし①段階だと対象となる企業数が多くなり過ぎて考えるのが難しくなるかもしれません、IPO WGとしては（産業特性による可能性もありますが）②以降を対象とする割り切りも一案と考えています。

2)③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント

- 第3回会合で議論があったように、インパクトIPOの肝は「IMM」なので、これはしっかり作りこみをすべき。但し、(当社で)実際作成してみてやはり開示の仕方は悩ましいですね。分かりやすく解説するような形で開示方法を工夫しなくてはいけないと感じています。
- 基本的には、マネジメント、つまり、パーカスからインパクトを絞り込み、その実現に向けて、経営判断が下されていることが説明できている必要があると考えます。開示はその運用状況と、KPIの進捗をステークホルダーに説明する機会。
- 投資家/証券会社の立場からは、社会・環境へのインパクトを可能な限り定量化し、財務的なインパクトに反映することが望ましい。それによって、資本市場のバリュエーションのメソッドに乗せることが可能となり、企業価値に織り込まれやすくなるはず。但し、定量化には、前提条件の合理性についての十分な説明が必要。
- IMMの目的が、立場によって微妙に異なっていると思いますので、まず、この質問をする前に、それぞれの立場からのIMM全体の目的と、どの部分(戦略策定、KPI設定、測定、報告・開示等)を最も重視するかを確認した方がよいと思います。スタートアップ企業等からは、IMMは事業目的を内部で確認するのには有効という声が聞かれますが、それは証券会社にとっては重要でないかもしれません。
- (企業の立場としても、)投資家が理解するのに十分な水準の開示が望ましいと考えます。(ステークホルダー毎に適切な水準は異なると思います。)

2)③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント

- 上場前後のスタートアップの場合、足元で顕在化しているインパクトの創出は規模感が小さかったり、定量的に評価するのに十分なエビデンスを集めるための負担が重くなりすぎる可能性がある。上場時は、5 Dimensions of Impactやロジックモデルなどによる分析をある程度示すところまでいければ良いのではないか。あまり画一的にやりすぎると負担感が先に立って、スタートアップ側でもIMMの導入が進まない可能性がある。
- バイサイド(投資家)・セルサイド(証券会社)の市場関係者が数ある上場企業の中から比較検討・選別するためには、インパクトの可視化により抽出・標準化した共通指標を用いて比較ができる、市場との対話を進めることが必要だと考えます。そのためには重要な社会・環境課題の選定・分類や各業種別に創出するインパクトを類型化するといった取り組みも望まれます(企業、市場関係者双方の課題)。
- 固定の1つの型だけですとそぐわない事業モデルや経営があり得ると思いますので、複数の型を提示し、それに準拠するものであれば独自のモデルでも構わないという柔軟性があると良いかと思いました。準拠することの説明責任は企業当事者の責任で良いかと思います。(それも含めてインパクト企業であることの開示と説明責任、バリューアップ要素)