
インパクトIPOに関する取り組み

SIIF
Social Innovation
and Investment Foundation
社会変革推進財団

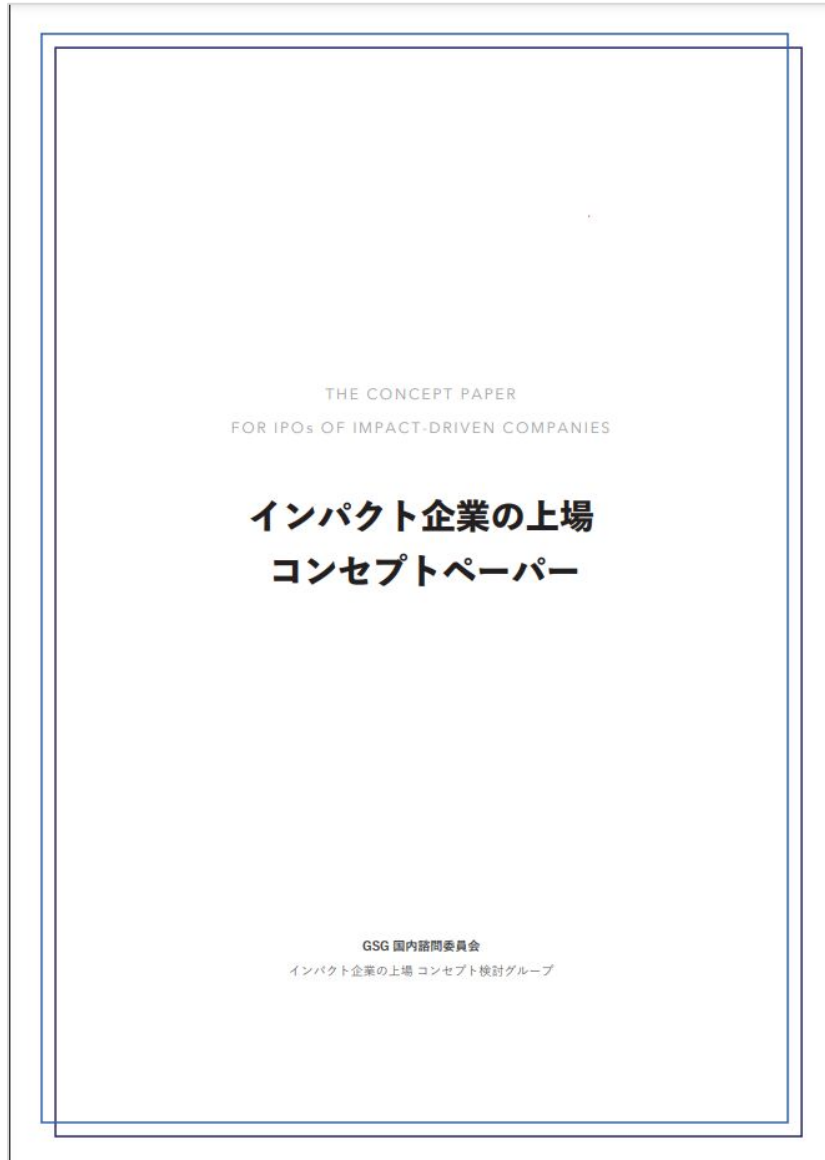
インパクトIPOに取り組む理由

社会課題をビジネスで解決する企業が、短期間のうちにビジネスを急成長させ、その成長のために必要な資金を調達するなどの目的で、新規上場を目指す企業が増えつつある一方、上場後の事業成長の維持、株主や市場との対話における企業側の悩みは多い現状があります。

一方、投資家側も投資判断の材料の不足やインパクト企業におけるインパクトへの理解において、ばらつきがあるのも事実です。

これらの状況を踏まえて、上場していくインパクト企業及びインパクト上場企業が、上場市場においてインパクトを創出し続けられること、そのためにインパクトに関する情報が適切に生み出され、流通し、市場における対話や投資判断に活かされていくために必要な環境整備に取り組んでいきたいと考えています。

2022年7月、GSG国内諮問委員会 インパクト企業の上場 コンセプト検討グループ 「インパクト企業の上場コンセプトペーパー」を作成



目次	
はじめに	02
第一部 インパクト企業の上場とは	03
第二部 ケーススタディ	04
海外事例	
1. Vital Farms (NASDAQ)	04
2. Cousera (NYSE)	10
3. Amalgamated Bank (NASDAQ)	17
国内事例	
4. TBM(非上場)	22
5. カチタス(東証プライム)	27
6. CureApp(非上場)	35
第三部 論点と提言	40
ケーススタディから見える論点	40
提言	45
参考資料	
各ケースの5次元分析	47
インタビュー先一覧	50

インパクトIPO実務的示唆と展望
「インパクトIPO実現・普及に向けた基礎調査」
(2022年11月10日)

目次

エグゼクティブサマリー

p.3~5

第1章 本調査の目的と手法

- 1-1. 本調査の目的 p.7
- 1-2. 本調査の進め方 p.8
- 1-3. 本調査対象と手法 p.9

第2章 本調査の背景

- 2-1. 市場動向とインパクト投資の拡大 p.11
- 2-2. インパクト投資とは・インパクト投資家とは p.14
- 2-3. インパクト企業の種類 p.19
- 2-4. インパクトIPOとは p.20

第3章 インパクトIPOの参考事例一覧

- 3-1. インパクト企業の先進事例一覧 p.22
- 3-2. インパクト企業の投資アプローチ事例 p.23
- 3-3. インパクト企業事例の示唆 p.53

第4章 インパクト投資の先進事例

- 4-1. インパクトIPOにかかる投資家の類型 p.55
- 4-2. インパクト投資家の投資アプローチ p.56
- 4-2. インパクト投資事例まとめ p.73

第5章 日本のIPOを目指すインパクト企業に対する示唆

- 5-1. 調査の主要論点 p.75
- 5-2. 日本のIPOを目指す企業に対する示唆とアクション p.86

第6章 インパクトIPOを実現するためのエコシステムに対する示唆

- 6-1. インパクト企業のIPOエコシステム構築における課題と論点 p.88
- 6-2. インパクト企業のIPOを実現する上でプレーヤーに求められること p.91
- 6-3. インパクトIPO実現に向けた今後のアイデアと方向性 p.92
- 6-4. 本調査の総括と提言 p.94

巻末資料

- 海外インパクト企業インタビューサマリー
- 国内インパクト投資家インタビューサマリー
- 海外インパクト投資家インタビューサマリー
- 主要インパクト機関投資家一覧(海外)
- 主要インパクト機関投資家一覧(国内)
- 主要インパクトファンド一覧(海外)
- 主要インパクトファンド一覧(国内)
- 各国制度化情報ソース一覧
- 各国証券市場動向一覧
- メソドロジー等

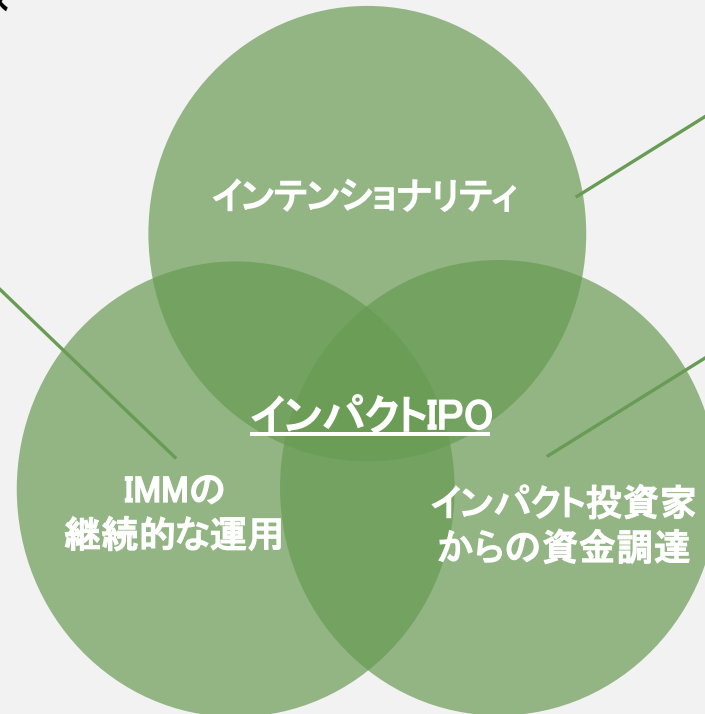
インパクトIPOとは

インパクトIPOとは、① ポジティブなインパクトの創出を意図している企業が、インパクトの測定およびそのマネジメント (Impact Measurement & Management, IMM) を適切に実施していることを示しながら、IPOを実現すること。さらに、② IPOに際して、インパクトの追求とIMMを継続的に実施できるよう、当該企業を取り巻くステイクホルダーに対して、インパクトおよびIMMの状況を説明し、インパクト志向の資金提供者からの資金調達をめざすことで、企業価値の向上を図ることである。

インパクトIPOを実現する企業の3つの特徴

IMMの継続的な運用

- インパクトを可視化・計測・情報提供し、その価値を理解するステイクホルダーを増やす活動を進めている
- ポジティブインパクトを最大化し、ネガティブインパクトを低減する方法を考慮して、適切にIMMを実施している
- IMMを進める組織・ガバナンス体制をもち、上場後も継続して運用・改善している



インテンシオナリティ

- 社会・環境にとって、重要なインパクトの創出を意図している

インパクト志向の資金提供者からの資金調達

インパクトを評価する資金提供者が参加する形での資金調達を目指している

エグゼクティブ・サマリー ①インパクトIPOの現状と今後の目指す姿

本調査は、ポジティブなインパクトの創出を意図している企業がIPOを実現することを「インパクトIPO」と位置づけ、その実態を調査し、IPOを目指すインパクト企業に向けた実務的示唆と日本におけるインパクトIPO発展のための展望を示したものである。インパクトIPOの実態としては、企業や投資家のIMM手法等が発展途上であるものの、その取り組みは動き出しており、国内海外もまさに黎明期であると言える。今後、実現・普及していくにあたっての大きな課題として、インパクト投資の基本概念である財務的リターンとインパクトの両立について、現状は事例や知見が不足しているということがある。インパクトIPOの多様な事例が創出されること、またそのための環境整備の推進が求められる。

現状

黎明期: インパクト企業のIPO事例が出てきているが、実務上のIMM手法や企業価値へのインパクトの反映はまだ模索の段階

- インパクト企業のIPO事例は米国等を中心にすでに存在し、実現は可能。
- インパクト投資家も増えつつあり、実際に各社の観点で投資活動を行っている。
- しかし、企業のIMMや投資家の評価手法の実務上の実装は、国内・海外問わずまだ始まったばかりで発展途中。
- 多くのインパクト投資家が、インパクトは必ず企業価値に反映されると考えている。一方で、インパクトを企業価値に反映して投資判断を行っている事例はみられなかった。

将来的に目指すインパクトIPO

発展期: インパクト企業への資金流入のエコシステムが構築され、環境や社会にインパクトをもたらす企業が持続的に成長できる環境が整備

- 財務的リターンとインパクトの関係性が明らかにされ、財務的リターンとインパクトの両立を目指す企業・それを評価する投資家が増加
- インパクトが単なる付随情報ではなく、重要なプレミアムとなり、真にインパクトを生み出すインパクト企業に投資需要が増加
- 投資家と企業のマッチング、IPO前からIPO後にかけて継続的な投資がなされ、シームレスな成長を遂げられる環境が整備
- 信頼できるデータに基づく開示と対話、投資が活発化し、企業の成長とその企業が生み出すインパクトによる持続可能な環境・社会を実現

インパクトIPOのニーズにかかる動きも生じつつある

- インパクト投資の拡大とインパクト企業のIPO銘柄に新しい形態(クロスオーバー・上場株インパクトファンド等)で参加する投資家の出現
- 拡大するインパクト投資家からのインパクト可視化やインパクト企業のラベリング等への期待
- 「新しい資本主義」に関する動向に端を発するインパクト重視の動き

現状から将来的に目指すインパクトIPOの姿に移っていくためには、まずは、インパクトIPOの好事例を積み重ねることが重要である。それらを検証・分析し、どのような形が、環境や社会にとって良いインパクトIPOなのかということを市場全体で考えていく必要がある。本コンセプトはグローバル全体でも黎明期であるため、今後日本から海外に発信していくことも考えられる。

エグゼクティブ・サマリー ②日本のインパクト企業のIPO実現に向けた課題と示唆

インパクト企業によるIPO事例は米国や欧州を中心に増えつつあり、そのような企業や当該企業に投資をしている投資家から、日本のインパクト企業が得られる示唆は多くある。調査から見いだされた日本のインパクト企業のIPOに至るまでの4つの課題と5つの示唆を以下に示す。

インパクトIPO実現における国内インパクト企業の課題

- ①IPO時の資金調達において、インパクト投資家にアクセスする機会が少ない
- ②IMMの実践はこれからの企業がほとんどで、経験ノウハウが社内外いずれも蓄積されていない
- ③投資家に対するインパクト実績の情報開示やエンゲージメントをするに至っておらず、海外投資家に対する言語の壁もある
- ④長期的な価値創造プロセスや成長ストーリーの中にインパクトを組み込む事例・ノウハウが蓄積されていない

日本のインパクト企業がインパクトIPOを実現するための5つの示唆

①存在意義(パーパス)や事業成長へのインパクトの位置づけを明確化する

インパクトはマーケティングやブランディングのためのものではない。ビジネスの価値創造プロセスの中にインパクトを位置づけることでパーパスやミッションの実現へつながり、それが事業や企業の成長にもつながってくる。

②事業成長とインパクト実績の両立を追求する

インパクト創出と事業成長がそれぞれ相乗効果を生み出すトレードオフの状態になることが長期的には必要である。財務的リターン・インパクトのどちらかだけではインパクト投資は呼び込めない。

③インパクトを正確に把握・外部発信するための IMMを実践する

多くの企業が課題と感じているIMMであるが、適切なインパクトの把握は経営戦略や事業の策定の重要エビデンスとなる。正確に把握し、分かりやすく発信することを前提としたIMMの設計を行う必要がある。一方でインパクトを把握・発信するに際して、いくつかのKPIのみだけでは、投資家に誤った印象を与える懸念もある。このため、ナラティブな説明と組み合わせながらインパクトを説明していく必要がある。

④インパクトのビジネス上の意味をエクイティストーリーに織込んで発信する

投資家は開示基準に則ったデータよりもビジネスが生み出す価値を判断するためのインパクト情報を求めている。ビジネスが生み出すインパクトをパーパスや将来ビジョンに織込んで発信することが必要である。またESG情報は、インパクト投資家から深く追求されないものの、リスクの側面から対応開示していくことは重要である。

⑤グローバルを意識した企業体制の構築とコミュニケーションを実践する

インパクト投資やIMMはグローバルに発展しているため、グローバルで活用されている基準に基づきIMMを実践し、インパクト実績の開示や投資家との対話をおこなうことを意識する。また企業の選択肢として、時価総額や事業スケールをあげて、グローバルに事業を展開しインパクトを創出することが望ましい。

エグゼクティブ・サマリー ③日本のインパクトIPOエコシステム構築に向けた示唆

日本におけるインパクトIPO実現・普及のためには、企業の努力のみならず、株式市場を形成する各プレイヤーの変革も必要である。インパクトIPOエコシステムを構築する上で各プレイヤーに期待される役割を明確にし、各プレイヤー巻き込みながら**株式市場全体の仕組みづくり、意識醸成を進めていくことが重要である。**

インパクトIPO実現のために各プレイヤーに期待される役割・アクション

投資家	<ul style="list-style-type: none"> インパクト測定管理手法の確立：インパクトの定量化、財務的リターンとインパクトの関係性等の測定管理手法を確立する 長期目線での投資姿勢：財務的リターンとインパクトとの発現には時差があるため、長期的な視点で投資をする
証券会社	<ul style="list-style-type: none"> エクイティストーリーへのインパクトの織込み支援：インパクトを織込んだエクイティストーリー構築は企業の課題の一つである インパクト/ESGに関するより深い専門知識とネットワーキング：深い専門性に基づいて投資家と企業をマッチングする
証券取引所	<ul style="list-style-type: none"> 円滑なインパクト投資のための基盤整備：インパクト企業の選定とリスト化、開示に関するルール等、円滑な投資環境を整備する
監査法人・認証機関	<ul style="list-style-type: none"> インパクトデータの信頼性・妥当性評価：IMMの取組み及びインパクト実績の開示についての信頼性・妥当性を担保する

インパクトIPOエコシステム構築のためのポイント

①国内インパクト企業の成長支援

- 中長期的な事業成長とインパクトの創出に資するIMMの実践・インパクト実績の開示ノウハウや人材を開発し、広くオープンに共有することで、インパクトIPOの事例を数多く蓄積する。

②IPO前後のシームレスな企業成長を支える環境の整備

- IPOにおいて長期的投資を前提としたインパクト投資家が増えることで、IPO後の資金調達やインパクト追及がより円滑に進むと考えられる。

③インパクト企業とインパクト投資家とのマッチング・ネットワーキング

- インパクト企業とインパクト投資家とのマッチング機会の創出が必要である。例えば主幹事証券が申請企業のエクイティストーリーにインパクトを表現し、インパクト投資家へのマッチングをリードしたり、取引所によるインパクト企業の選定とリスト化、開示ルール等の仕組みが考えられる。

④IMM・インパクト実績開示の信頼性担保とインパクトウォッシュ防

- 今後、インパクト投資が大きくなるに従い、インパクトウォッシュへの対策も検討する必要がある。インパクト実績やその開示内容、個々のインパクトデータの信頼性を担保する仕組みの需要が出てくると思われる。

⑤グローバル、海外インパクト投資家を取り込めるように呼び込み

- 持続的な企業の成長のためには国内のインパクト投資だけでなく、海外からの投資も巻き込んでいく必要がある。

インパクトIPOに関する検討会企画

足元の課題に対応しつつ、インパクト企業の連続的な成長を支援する意義を改めて問い直し、必要な環境整備を促進する

- インパクトIPO実現における国内インパクト企業の課題は、基礎調査で整理したとおり。これら課題が解決されるように、関係者による検討会を設置し、必要なガイダンス等の整備を進めていく。例えば、インパクトの追及と事業拡大の両立に関するガイダンス、情報開示やコミュニケーションに関するガイダンス、インパクト企業のIPOに関するガイダンスなどが考えられる。
- いずれも、規範的な内容にとどめることで、細部は個々の企業や関係者創意工夫を促し、市場全体の底上げに貢献していきたい。
- 長期的な視座に立ち、インパクト企業の連続的な成長を支援する意義を改めて問い直し、必要な環境整備を促進していく。

インパクト企業の連続的な成長(スケール)を支援する意義とは

インパクト企業のスケールを支援する意義

世界的に低成長が予測される中(IMFの世界経済成長予測:2021年6.1%、2022年3.2%、2023年2.9%)、残された成長領域は環境・社会課題を解決するインパクト領域な可能性がある。例えば、Bloomerg社は、IT企業をレイオフされた従業員はクライメート領域に移動することを予測している。

残された成長領域において、スケールするインパクト企業を増やすことは、世界規模の環境社会課題をイノベーションで解決していくことにつながるだけでなく、日本の競争力も向上していく可能性を秘めている

なぜ今なのか:スケールするインパクト企業を増やすには絶好の機会

- インパクトに関心を持つスタートアップが増えており、IPOを実現する企業もではじめている
- 超高齢化社会の到来や限定的な再エネ余力など、日本はあらゆる課題が山積みな状況にあり、いわば課題先進国である。裏返せば、社会環境課題領域においてイノベーションを起こす環境が整っていると言える
- 投資家の間では世界的に社会環境課題領域への関心が高まっており、インパクト企業が成長資金を獲得しやすい環境にある

理想的なスケールのイメージ

	立ち上げ期～ シード・アーリー	資金調達～ グロース	IPO準備	IPO後	世界的な企業へ
事業推進	・インパクト創出と事業拡大を両立させるビジネスモデルを確立	・インパクト創出と事業拡大の両立	・インパクト創出と事業拡大の両立の言語化・関係者からの賛同を得る	・インパクト創出とグローバルを視野に入れた事業拡大・強固なガバナンス態勢構築	・グローバルな展開の実現
投資家との関係	・インパクト志向について投資家の賛同を得る	・インパクト志向について投資家の賛同を得る	・投資家層は変化するがインパクト志向継続	・インパクト志向に賛同するの投資家の獲得・維持	・インパクト志向に賛同するの投資家の獲得・維持
社会環境課題との関係	・社会環境課題解決に向けて、スケール可能な解決策の探索	・ <u>テクノロジーを用いて、社会環境課題解決のスケールの実現</u>	・(対象領域において)国内の社会環境課題解決がある程度実現	・世界の一部地域における社会環境課題解決に貢献	・ <u>世界規模の社会環境課題解決に貢献</u>