

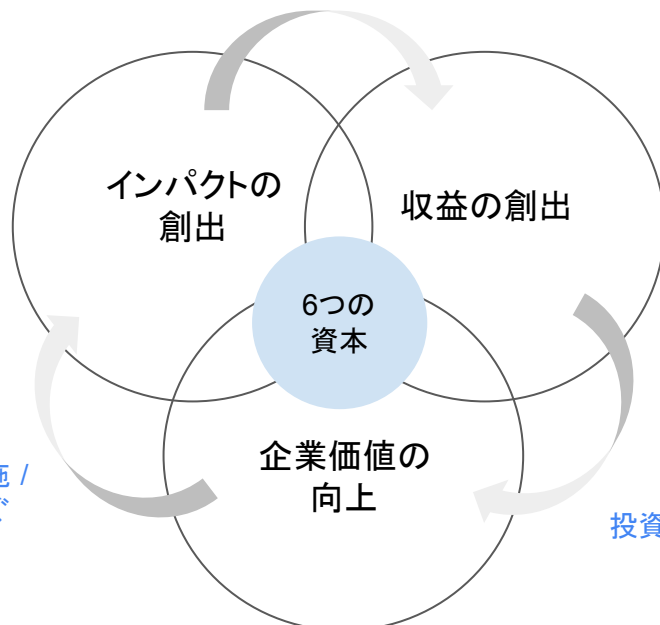
ポジティブフィードバックループ

要素:
インパクト上場企業が備えている要素

Driver:
ポジティブフィードバックループを
回すための駆動力となるアクション

要素①
インパクトの創出を目的としている
(経営理念への定義、経営指
標への組み込み、IMMIに基づく
マネジメント)

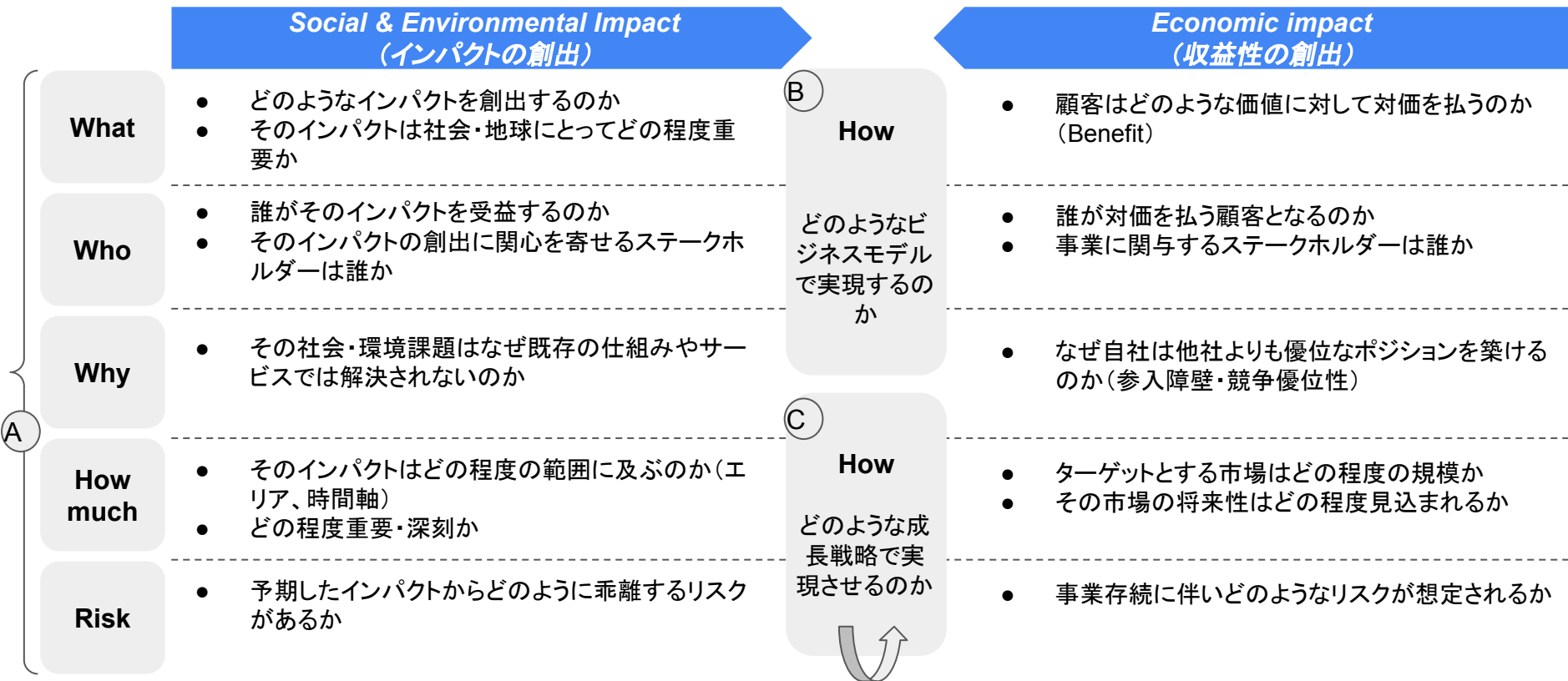
Driver③
経営資本の調達と先行投資の実施 /
経営資本とインパクト拡大をつなぐ
マネジメントの構築



要素②
インパクトの創出のみならず、収
益性をも創出できるようなビジネ
スモデルを構築することで事業成
長を図ろうとしている

Driver②
資本市場における多様な
投資家への情報開示と積極的な対話

要素③
資本市場を活用し、継続的な事業成長と
企業価値の向上を図ろうとしている



- **A:5つの要素(What,Who,Why,How much,Risk)の整理**

- インパクトの創出と収益の創出を実現するビジネスモデルの構築においては、まず、創出したいインパクトと、その結果得られる収益のそれぞれについて、5つの要素から整理されることが望ましい

- **B:ビジネスモデル**

- 本来、社会課題や環境課題の解決には、公の機関あるいは企業における追加的な施策と、それに伴う「コスト」が必要であるが、そのコスト負担を何かしらの「価値」へと変換することができる点が、インパクト企業の最も革新的な側面であると言える
- そのため、ビジネスモデルの構築においては、社会課題あるいは環境課題の解決に必要なコストが、企業あるいは消費者にとってのどのようなニーズを満たすことで、「価値」に転換されうるのかを、様々な仮説検証を経ながら精緻化されていくことが望ましい
 - 企業のニーズ
 - 中長期で自社が負担しなければならないリスク低減に寄与する
 - 自社の売上向上やマーケティング効果の向上に寄与する
 - 自社の生産性向上やコスト低減に寄与する
 - 消費者のニーズ
 - より便利である、より経済的である、より豊かな暮らしを実現できる・・・など
- また、ビジネスモデルの構築においては、受益者に対するインパクトの増大と、顧客に対する提供価値の拡大とが、発現のタイミングのずれによって、完全に連動しないケースも想定される。
 - そのため、Driver③において述べるマネジメントの望ましいあり方に記載したマネジメントのあり方に基づき、定期的な測定・モニタリングのもとでビジネスモデルを精緻化されていくことが望ましい

- **C:成長戦略**

- 中長期にわたり事業成長を可能にしていくための成長戦略の策定においては、以下の点を考慮して検討され、策定されることが望ましい

- **市場の拡張可能性**

- いわゆる産業構造的な視点からみた既存の市場定義に問われず、受益者が受けるインパクトの視点から市場を捉えることで、TAMを拡張できる可能性がないか
 - 政策提言などを通じた規制緩和やルールメイキングにより拡張できる可能性も考慮
 - 例: サーキュラーエコノミー、シェアリングエコノミー、脱炭素ビジネス・・・など

- **インパクトと収益の連動(ビジネスモデルの拡張可能性)**

- インパクト創出のドライバーとなる短期・中長期のアウトカムの指標と、収益性(売上やコスト)のドライバーとなる指標(KPI)を連動させながら成長を実現できるか

- **競争優位の源泉となる経営資本の維持・強化**

- 自社の競争優位を生み出す資本を、どのように維持・強化していくのか
 - 特に、人的資本や知的資本、社会・関係資本の観点などは、インパクト企業にとっての競争優位の源泉となり得るものであり、これらの強みを捉えた上で、それを維持強化するための経営資源の調達のあるり方や配分の仕方を検討する
 - その際、事業を取り巻くマクロ環境の変化が自社の経営資本に与える影響を考慮し、特に重要であると思われる要素については、自社の重要課題として捉え、中長期のマネジメントに組み込まれることが望ましい

Driver②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

● 投資家の視点から企業価値向との関連性を示す

- 大原則として、上場企業として求められるサステナビリティ関連の開示原則には従う必要がある。
- その上で、投資家をはじめとする資本市場の関係者から、インパクト企業(上場志向型)としての独自の要素について理解を得るためには、企業価値の評価における以下の2つの観点から開示されることが望ましい
 - 将来キャッシュフローの創出→収益性・成長性の観点から説明
 - 資本コスト→持続的な事業成長の蓋然性の観点から説明

収益性

どのようにインパクトの創出と収益の創出を実現するのか

- 従来「コスト」と捉えられていたものを、どのような価値に変換しているのか
- 売上のドライバー、インパクト創出のドライバーは何か

成長性

どのような理由から、成長性を期待できるのか

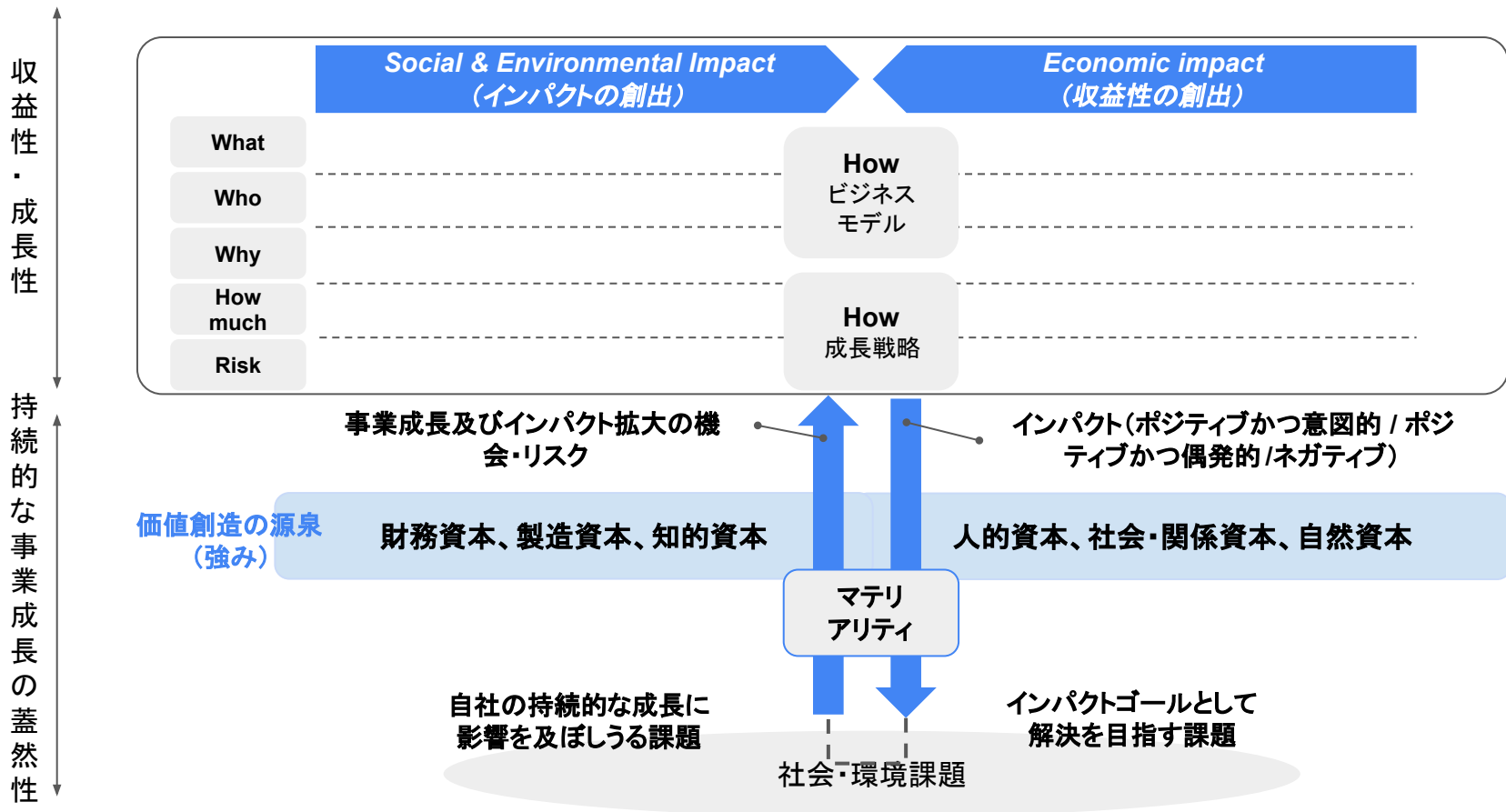
- 対象とする市場、および社会課題の大きさ＝需要の大きさ
- 新たな市場を想像できる可能性(シェアリングエコノミー、脱炭素市場など)
- 自社の強み(競合環境、自社のポジショニングや優位性)

持続的な事業成長の蓋然性

なぜ自社が、継続的に成長し続けることができるのか

- インパクト創出への意図と、経営のコミットメントの確からしさの明示(経営理念や定款への明文化、経営指標への組み込み)※この2点はインパクト企業(上場志向)として差別化をはかる視点にもなり得る
- 持続的な成長の土台となる6つの資本(特に強み)の維持・強化の方針、マテリアリティのマネジメント方針 →Driver③にて記載(価値創造モデルなど)
- 最終的に創出したいインパクトのゴールと、それを達成するための短期・中長期でのKPI(インパクト及び収益性の連動)の設計とそのマネジメント方針 →Driver③にて記載(ロジックモデル・TOC、ガバナンスの方針など)

持続的な事業成長の蓋然性 補足説明②



6つの資本の観点から見たインパクト企業ならではの価値創造の源泉としての強みとして、以下のようなものが挙げられる。これらの要素は、可能な限り定量的なファクトとともに開示されることが望ましい

(例)

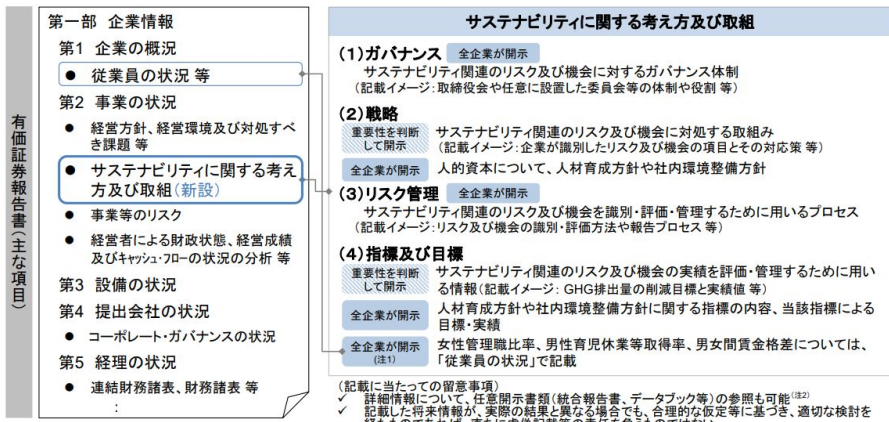
- **知的資本**：自社独自のノウハウ創出や研究開発の基盤
- **人的資本**：社員/採用候補者のエンゲージメントの強さ
- **社会・関係資本**：地域住民等との関係性、顧客からのエンゲージメントの強さ、社会的な共感・求心力の強さ
- **自然資本**：自社製品・サービスを提供するための環境資源及びプロセスに関わる優位性

● 情報開示として考え得る媒体

- 有価証券報告書、新規上場申請のための有価証券報告書
 - 「経営方針、経営環境及び対処すべき課題」「サステナビリティに関する考え方及び取組」「事業等のリスク」「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)」欄に経営方針全体像を記載するとともに、インパクト拡大の詳細な戦略については、「サステナビリティに関する考え方及び取組」に記載
 - その際、ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標の4要素で整理することが望ましい

サステナビリティ情報の「記載欄」における記載事項

□ 有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載欄」では、「ガバナンス」及び「リスク管理」については全ての企業が開示し、「戦略」及び「指標及び目標」については各企業が重要性を判断して開示する(2023年3月期から適用)



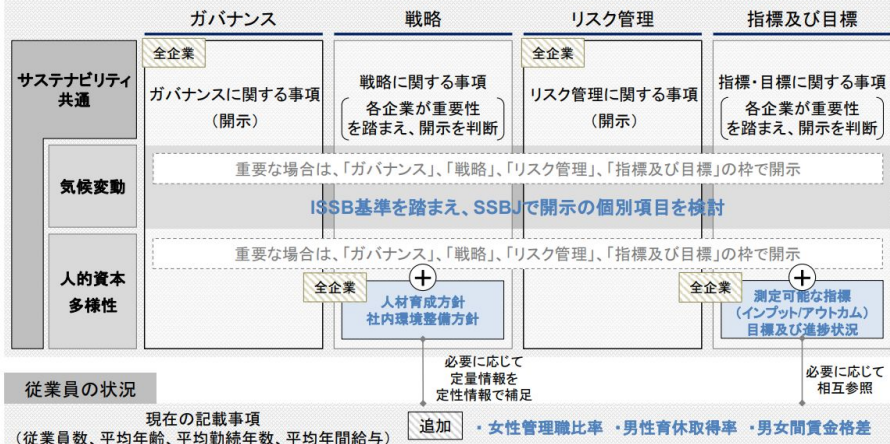
(注1)女性の職業生活における活躍の推進に関する法律(平成27年法律第64号)又は「育児休業、介護休業等育児又は家族介護を行う労働者の福祉に関する法律(平成3年法律第76号)」に基づく情報の公表を行っている企業が対象となる
 (注2)任意開示書類に明らかに重要な虚偽記載があることを知りながら参照すると、当該参照する旨の記載自体が有価証券報告書の重要な虚偽記載にரியる場合を除けば、単に任意開示書類の虚偽記載のみをもって、金融商品取引法の罰則や課税金が課されることにはならない

(出所)金融庁「サステナビリティ情報の記載欄の新設等の改正について(解説資料)」

サステナビリティ開示の概観

□ 有価証券報告書の「サステナビリティに関する考え方及び取組」と「従業員の状況」に以下の事項を記載

サステナビリティに関する考え方及び取組[新設]



Driver②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

● 情報開示として考え得る媒体

- 「事業計画及び成長可能性に関する事項」(グロース市場のみ)
 - グロース市場上場のみ対象となってしまうが、①や③の内容を「事業計画及び成長可能性に関する事項」に記載。その際、以下の5項目で整理する必要がある

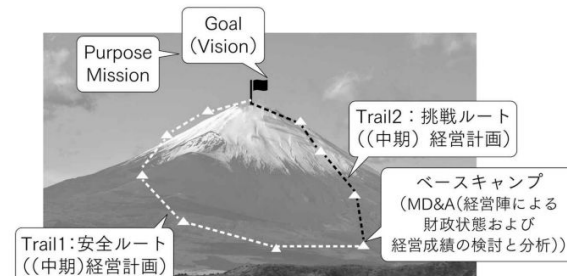
項目	主な記載内容
ビジネスモデル	➢ 事業の内容 ：製商品・サービスの内容・特徴、事業ごとの寄与度、今後必要となる許認可等の内容やプロセス
	➢ 収益構造 ：収益・費用構造、キャッシュフロー獲得の流れ、収益構造に重要な影響与える条件が定められている契約内容
市場環境	➢ 市場規模 ：具体的な市場（顧客の種別、地域等）の内容及び規模
	➢ 競合環境 ：競合の内容、自社のポジショニング、シェア等
競争力の源泉	➢ 競争優位性 ：成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、ブランド、人材等
事業計画	➢ 成長戦略 ：経営方針・成長戦略、それを実現するための具体的な施策（研究開発、設備投資、マーケティング、人員、資金計画等） ※事業計画の対象期間については、上場会社各社の事業内容に応じて異なることを想定。
	➢ 経営指標 ：経営上重視する指標（指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値など）
	➢ 利益計画及び前提条件 ：（中期利益計画を公表している場合）その内容及び前提条件
リスク情報	➢ 進捗状況 ：前回記載事項の達成状況、前回記載した事項からの更新内容、次に開示を行うことを予定している時期
	➢ 認識するリスク及び対応策 ：成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与える主要なリスク及びその対応策

Driver②投資家などへの情報開示及び積極的な対話

● 対話の起点となる価値創造のストーリーを伝える

- 企業価値創造ストーリーを伝える上で重要な要素は以下3つである。登っていく山がどのくらい大きく、ベースキャンプの状態はどのようなもので、どのようなルートをたどるつもりなのかをセットで伝える
 - ① 目指すべきゴール
 - ② 経営戦略(中期経営計画など)
 - ③ MD&A

登山口にいる登山隊のスキル等を十分に把握した上で、目指す山頂に向けて、適切なルートを選択する。



(※) 菊池勝也(2021)「対話」による価値創造 ESG・統合報告・資本コストをめぐる企業と投資家の協創(日本経済新聞出版)より抜粋

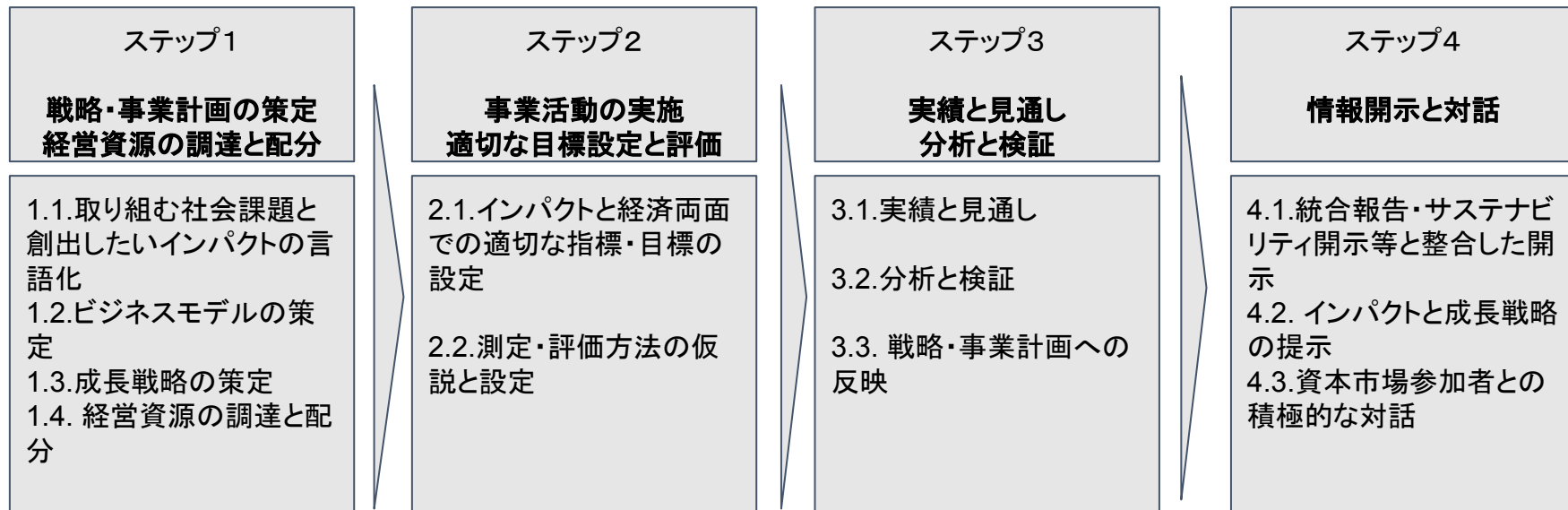
● 投資家への期待

- 建設的な対話を行うことで、インパクト企業(上場志向)のポジティブフィードバックが加速されるように、例えば以下の観点から建設的なアドバイスをいただくことを期待したい
 - ビジネスモデルや成長戦略
 - インパクトの開示
- 建設的な対話には、投資家がインパクト企業(上場志向)を理解を深めることも重要な点である。そうした観点から、投資家には例えば以下のような観点で質問いただくことを期待したい。質問例を記載している
 - インパクトの創出を主軸とする経営
 - インパクト創出を意思決定に織り込むために、具体的にどのような取組みを実践しているか
 - インパクトという軸がなければ下していなかった意思決定の例はどのようなものがあるか
 - インパクトを創出するための卓越性とイノベーション
 - インパクトの創出を可能とするために、どういった分野の卓越性を重要視しているか

(※) アレックス・エドマンズ(2023)「GROW THE PIE」(株式会社ヒューマンバリュー)を参考に作成

Driver③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営(全体のステップ)

上場を目指す「インパクト企業」にとって、経営と事業運営の仕組みにIMMを組み込みインパクトと経済価値の両立と最大化を目指す経営の仕組みづくりを行うとともに、資本市場と有効に対話を行うことが重要である



IMMの実践

ガバナンス体制

健全な起業家精神を支え、適切なリスクテイク・管理及び経営の意思決定を行う仕組み

Driver③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント(ステップ1 戦略・事業計画の策定／経営資源の調達と配分)

1.1. 取り組む社会課題と創出したいインパクトの言語化(Driver①参照)

1.2. ビジネスモデルの策定(Driver①参照)

1.3. 成長戦略の策定(Driver①参照)

上記3つを策定するにあたり、例えば、以下の手法・ツールが活用できる。

- 社会課題分析
 - 取り組む社会課題がTAMを定義することに留意し、取り組む社会課題の範囲や深さを考える。
 - 例えば、社会課題の大きさ≒TAMの規模、課題の重要度≒需要の強靭性、社会課題の将来動向≒市場の拡張可能性
- 5つの要素の整理(Driver①参照 インパクトの創出と収益の創出の連動型)
 - 5 dimensionsはインパクトを多面的に分析するフレームワークとして、インパクト投資家に普及しているが、インパクトと収益の創出の連動性という観点が含まれていない。したがって、Driver①で示したように、インパクトだけでなく収益創出との連動の観点からも整理をする。
- ロジックモデル／Theory of Change、価値創造モデル
 - ロジックモデルやTheory of Changeは、インパクトのゴールを達成するための短期・中長期でのアウトプットやアウトカムの特定にインパクト投資家やインパクト企業を中心に広く活用されている。インパクトと収益の創出が連動する戦略を策定するために、主要アウトプットやアウトカムを特定する際、収益性や成長性に直接もしくは間接的に資するものを特定する。
 - 価値創造モデルは、持続的な成長の土台となる6つの資本の観点も入れた、価値創造の仕組みの策定に上場企業を中心に広く活用されている。
 - ロジックモデル／Theory of Changeと価値創造モデルを融合させ、インパクトと収益の創出の連動、そのための6つの資本の管理を統合した戦略を策定する。

1.4. 経営資源の調達と配分

- インパクトの創出と収益の創出を連動する戦略を実行するための経営資源の調達、配分、棄損を防ぐ計画を策定する。その際、インパクト企業(上場志向型)ならではの留意点として、例えば、以下が考えられる。
 - インパクト企業ならではの自社の強みを6つの資本の観点から分析する。(Driver②参照)
 - インパクトのゴールを創出する価値源泉となり、競争優位性の確立に資する経営資源を6つの資本の観点から特定する。例えば、従業員や顧客からのエンゲージメントの高さ、サプライチェーン上の自然資本の保全など。
 - 持続的な事業成長を実現するために、上記で特定した経営資源に重要な影響を与えうるリスク・機会を分析する。

2.1.インパクトと経済両面での適切な指標・目標の設定

■指標の設定

- 最終的に創出したいインパクト達成に必要な、主要アウトプットやアウトカムを測定する指標を設定する。
 - 収益性にも資する測定可能な指標を設定する。例えば、以下のような関係性が考えられる。
 - 規模を表す指標(5つの要素How Muchの広さ)⇔収益性、成長性と連動(例 サービス利用者数など)
 - 効果を表す指標(5つの要素How Muchの深さ)⇔競争優位性と連動(例 所得増額分など)
 - 受益者・顧客等の属性を表す指標(5つの要素Who)⇔競争優位性(他社がリーチできていないか)と連動
 - ビジネスモデル上、受益者と顧客が異なる場合は、両方に関する指標を設定し、受益者に目指すアウトカムを提供できているか、受益者と顧客のニーズが相反していないかを検証できるようにする。
 - 収益性との直接的な関係性が現時点では明確ではないが、重要な6つの資本を強化するアウトカム指標を設定。
- 重要な6つの資本を測定する指標を設定する。
 - 主要アウトプット・アウトカムを創出する土台として重要な6つの資本を測定する指標を設定する。
 - アウトカム創出によって重要な正負の影響を受ける可能性のある6つの資本を測定する指標を設定する。
- 経営判断や投資家向け開示は客観的なデータ分析を必要とするため、定量指標の設定が望ましい。ただし、数値の背景にある文脈やステークホルダーに与えた変化の内容を理解するために定性情報も有用となる。

【課題】

- 比較可能な標準指標がない、もしくは容易に特定できない。

■目標値の設定

- 上記で設定した各指標について、目標値と期間を決め、経営目標とする。目標値は意欲的かつ実現可能であること(6つの資本も含む)

【課題】

- 目標値を設定する際に参考にできる閾値やベンチマークとなる、日本全体の平均値、業界水準、他社データなどが無い、もしくは容易にアクセスできない。

2.2.測定・評価方法の仮説と設定

■測定(データの収集)

- インパクトの測定は、企業にとってコストではなく、戦略の仮説検証をするための研究開発と位置付ける。
- データ収集のプロセスや体制は、事業データ収集のプロセス・体制の中に組み込まれていることが望ましい。
- 測定の開始時期、頻度、サンプル数は、企業の成長ステージ、商品・サービスの性質などによって異なる。経営や事業上の意思決定に必要な時期、頻度、データの精度などによって、判断する。
 - 例えば、顧客数などのアウトプット指標については、全顧客を対象に月次で収集し、事業改善のPDCAサイクルを迅速に回せるようにする。一方で、サービスの効果を測るアウトカム指標については、ある程度の代表性のあるサンプル数を対象に、年次などで収集し、効果の増減を確認することも考えられる。
 - 例えば、企業の成長ステージによって異なる経営課題の解決(顧客ニーズの検証、従業員のエンゲージメントの向上、営業など)に資するタイミングで測定を開始することも考えられる。
 - 投資家が評価できるよう、上場時には、経営目標について実績値があることが望ましい。
- 取り組む社会課題・環境課題の深刻度や影響範囲などについて、当初の想定から変化が生じていないかを分析する。
- また、想定外のインパクトをもたらしていないか、受益者ニーズと顧客ニーズの間がアラインしているかを検証するために、受益者や主要な関係者から直接フィードバックを得ることが推奨される。

【課題】

- 誰がデータ収集のコストを負担すべきか。
 - 例えば、商品・サービスにデータ収集の仕組みが組み込まれていると、追加的なコスト負担が発生しにくい。

■評価

- 経年変化や目標値の達成度に基づき、測定結果について、ビジネスモデルや成長戦略などの検証に資する評価方法を設定する。

【課題】

- 目標値の設定であげた課題と同様で、評価をする際にベンチマークとなる、日本全体の平均値、業界水準、他社データなどが無い、もしくは容易にアクセスできない。

3.1.実績と見通し

■実績

- 主要アウトプット・アウトカムについて設定をした指標の実績値を測定し、例えば、以下の状況を把握する。
 - 実績値の経年変化、その原因
 - 目標の達成状況、その原因
- 重要な6つの資本について設定をした指標の実績値についても同様。
- 受益者、顧客、その他主要関係者に与えた想定外の影響(正負両面)、その重大性、その原因

■見通し

- 今後の実績や目標達成の際に直面し得る課題、影響を与え得る事象を特定し、将来の見通しを立てる。例えば、以下のような事象を考慮することが考えられる。
 - 社会環境課題の変化
 - 受益者や顧客ニーズの変化、アウトカムの重要性の変化
 - 組織が利用し影響を与える資本の利用可能性
 - 競争環境などによる競争優位性の変化

3.2.分析と検証

- ビジネスモデルや成長戦略について、改善できる点を検証する。例えば、以下のような検証が考えられる。
 - 社会環境課題の変化、受益者にとっての重要性の変化、社会的認知向上による競合他社の出現などが確認された場合、主要アウトカムの設定と、商品・サービスの設計、成長戦略の調整の必要性を検証する。
 - 社会環境課題の変化、組織が利用する資本の利用可能性の変化(例えば、必要な自然資源の減少など)が確認された場合、経営資源の調達・配分計画を調整する。

3.3.戦略・事業計画への反映

- 分析と検証に基づき、ビジネスモデル、成長戦略の仮説をより精緻化し、インパクトと収益の創出の実現確率を上げる。
- 経営資源の調達・配分計画についても強化すべき資本については施策を検証する。

Driver③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント(ステップ4 情報開示と対話)

- 4.1.統合報告・サステナビリティ開示等と整合した開示
- 4.2. インパクトと成長戦略の提示
- 4.3.資本市場参加者との積極的な対話

Driver②を参照

Driver③経営資本とインパクト拡大をつなぐ経営マネジメント(ガバナンス体制)

- インパクトと収益創出を連動させるための戦略的な意思決定ができ、ミッションドリフトやインパクトウォッシュの予防ができるガバナンスを整備する。
 - 経営の最重要概念としての位置づけ:最終的に創出したいインパクトを、企業における経営の最重要概念として位置付け、ミッションやパーパスとして明文化し、定款などに規定する。
 - 意思決定プロセス:インパクト及び6つの資本のマネジメントのプロセスは、経営プロセスに統合する。取締役会などの意思決定機関において、アウトプット・アウトカムや6つの資本のモニタリングと検証を行う。また、経営の意思決定者から構成されるサステナビリティ委員会を設定し、定期開催することも考えられる。これらの意思決定機関に、インパクトや6つの資本のマネジメントのガバナンス責任者を設ける。
 - 意思決定機関の構成員:インパクトと6つの資本のマネジメントに必要なスキルを特定し、取締役会やサステナビリティ委員会を構成する。また、そのようなスキルを持つ社外人材を登用し、監査的な機能も備える。
 - 中長期にわたるインパクト創出へのコミットメント:短期におけるアウトプットだけでなく、中長期におけるインパクト創出への貢献が評価される仕組みを作る。また、投資家等の重要ステークホルダーに対し、中長期のコミットメントの重要性への理解が得られるよう、対話を重ねる。
 - 誠実な組織文化の醸成:インパクトの創出を組織の最上位目的として従業員が共有しつつ、その複雑性を理解し、適度なりスクや失敗を恐れることなく、高い倫理観を持った誠実な組織文化を醸成する。