

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

草案

発行元 GSG 国内諮問委員会 インパクト IPO ワーキンググループ
事務局 一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF)
インパクト・エコノミー・ラボ

2024 年 1 月発行

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

1. 背景

持続可能な社会の構築は国際的に大きな課題であり、わが国でも、脱炭素、災害への対応、少子高齢化等、社会・環境課題の重要性が急速に高まっている。

これらの課題解決には、(企業による) 技術の実装やビジネスモデルの変革(イノベーション)が不可欠であり¹、こうした実装や変革に取り組む企業、中でも社会的・環境的インパクトの創出をビジネスの中核に据え、インパクトの創出と同時に事業成長を遂げる企業を支援・育成していくことは喫緊の課題である²。

インパクト企業とは、事業成長を伴いながら、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトの創出を意図する企業であり³、そのファイナンスには多様な手法がある。外部資金を調達しないケース、融資のみで事業成長を遂げるケース、資本市場で上場し資金調達するケース等がある。

なかでも、資本市場で上場し資金調達を行うインパクト企業においては、資本市場による適切な企業価値評価のもとで、資金調達力の増加、知名度の向上、経営体質の強化、社会的信用の増大、役員・従業員へのインセンティブの付与によるモラルの向上を実現できるといったメリットがある。そのため、インパクト企業が上場し持続的な成長を遂げることは、インパクトの創出が急速に進展することを意味し、その結果として、資本市場の力で社会全体の抱える社会・環境課題の解決が加速される可能性を秘めている。

そして上記のようなメリットは、投資家を中心とする資本市場が、インパクト企業における事業の確立までの一定の期間や、不確実性等のリスクを踏まえた上で中長期の成長可能性を的確に評価し、対話を通じて企業価値の向上を図ろうとする役割を果たすことで初めて享受できるメリットであるから、資本市場が期待される役割⁴を果たすことは重要である。

このように、インパクト企業においては上場するメリットがある一方で、上場後の事業成長の維持へ

¹ 金融庁 (2023) 「[インパクト投資等に関する検討会報告書](#)」

² 「[経済財政運営と改革の基本方針 2023](#)」においても、新たな成長産業の創出と持続可能な経済社会を実現する上で、社会課題の解決に挑戦する企業への投資やNPO等への支援の拡大を図ることが重要とされている。

³ [GSG 国内諮問委員会 \(2022\) / 「インパクト企業の上場コンセプトペーパー」](#)

⁴ 金融庁 (2023) 「インパクト投資に関する基本的指針 (案)」(脚注1の報告書内に記載) では、「要件4：市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性等を支援すること」として、「投資先の企業・事業が具体的な「社会・環境的效果」と「収益」を創出するよう、投資先の企業・事業について、市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性や優位性を見出し支援していくこと」および「投資先企業等との対話等についても、企業等の有する新規性・潜在性を引き出し、市場の開拓・創出・支持の実現につながるよう実施していくこと」と投資家の役割を記載している。

の圧力、管理コストの増加、様々な開示義務と説明責任の発生、投資家との対話等、企業が負う責務が新たに生じる。

資本市場を活用し、企業価値の向上を図ろうとするインパクト企業に特有の課題として以下の点が挙げられる。

- 上場を経ると、流動性の増加と相まって、より多様な思想や戦略を持つ投資家と対峙することになる。
- 一部の投資家においては、インパクト企業が創出するインパクトを適切に評価し投資判断や有用な対話に活用するための視点やツールが整備されつつあるが、その有効性についての十分な検証や浸透にはまだ至っていない。
- インパクト企業においては、情報開示のガイダンスが複数ある中で、どのような情報を開示することが投資家との建設的な対話に結びつくのかについて、検討する必要性が生じている。
- さらに、これまでのインパクト測定・マネジメントの議論は、投資家を中心になされてきた経緯から企業向けのガイダンスは限定的であり、インパクト企業の経営マネジメントにインパクト創出の観点を組み込むことについての企業向けのガイダンスは確認されていない。

インパクト企業が上場時および上場後に直面するこれらの課題を解決するためには、投資家をはじめとする資本市場の関係者との間における共通理解を促し、建設的な対話を促すガイダンスを示すことが有用である。

このような背景を受け、本ガイダンスは、GSG 国内諮問委員会主催「[インパクト IPO ワーキンググループ](#)」により作成された。本ワーキンググループは、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](#)」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](#)」による検討や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が議論を重ね、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よう、これまで取りまとめた考え方を一部更新しながら内容をまとめた。

2. 目的

本ガイダンスは、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を目的とする。**

本ガイダンスを通じて、共通理解が醸成され、建設的な対話が重ねられた結果、インパクト企業が投資家からより認知され、必要な資金を呼び込むことができ、更なるインパクトの拡大と事業成長が実現される。その結果、資本市場の力で社会・環境課題の解決が加速されることを期待したい。

3. 本ガイダンスの対象と位置づけ

1) 本ガイダンスの対象

- インパクト企業は、解決に取り組む社会・環境課題の規模の大きさや、事業ステージ、また将来の成長性への志向等の点において差異がある。上述の課題認識と目的に照らし、本ガイダンスは、インパクト企業の中でも以下の3つの意図を持つインパクト企業、及び投資家をはじめとする資本市場の関係者を対象としている。

● インパクト企業

- 本ガイダンスは、「インパクトの創出」、「収益の創出」、及び「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」の3つ全ての意図を持ち、それらの相乗効果を図りながら持続的な成長実現を図るインパクト企業（未上場企業及び上場企業を含む）を対象とする。
- 3つの意図の関係性については、後述の「ポジティブ・フィードバック・ループ」を参照されたい。

①インパクトの創出

- 社会・環境課題の解決によるインパクトの創出が、事業の主たる目的として、ミッション・パーパス・定款等に定められ、自社の事業の中核となっている。
- インパクトの創出を経営の意思決定における重要な指標として位置付け、IMM の概念に基づき創出を意図するインパクトが計画どおりに創出されているかを定期的に測定、評価を行うマネジメントプロセスを構築する意図がある。

(※) 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であるが、これまでは基本的に投資家がインパクト投資を実践する上でという観点から検討がなされてきたため⁵、企業における経営マネジメントのあり方として確立された概念は存在しない。

⁵ 国内における投資家向けインパクト測定・マネジメント (IMM) のガイドブックの例として、GSG 国内諮問委員会 (2021) [「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」](#) (非上場株式及び上場株式へのインパクト投資における IMM) が挙げられる。

②収益の創出

- ミッション・パーパス・定款等に定めたインパクトを、事業活動を通じて創出できるようなビジネスモデルを構築し、インパクトと収益の好循環によって継続的な事業成長を図ろうとしている（なお、ここでの収益の創出とは収益の確保が見込まれていることを意味するのではなく、中長期視点での収益の創出が経営戦略や経営計画に組み込まれている場合も、対象に含む）。

③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

- 上場を通じて、インパクト企業への投資に積極的な投資家に加え多様な投資家からの資金調達を視野に入れ、投資家との建設的な対話を通じて、自社の創出するインパクトの拡大と持続的な企業価値の向上を図ろうとしている。
 - なお、上記はあくまでも上場を目指す、もしくは上場しているインパクト企業を対象とした考え方であり、上場を目指さないインパクト企業においては、異なる経営方針や戦略があり得る。
- **資本市場における投資家をはじめとする関係者**
 - 本ガイダンスの参照を通じて、インパクト企業への投資に積極的な投資家のみならず、資本市場における多様な投資家、証券会社や証券取引所等を含む関係者が、意図するインパクトの創出とそのための事業運営がいかに関係者に反映されるかなどについて積極的に理解・考察し、企業価値向上に向けた建設的かつ丁寧な対話を行うことが期待される。

2) 本ガイダンスの位置付け

- 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（後述）」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⁶を、同企業や資本市場関係者が取り組みを進める際に参照しうるものとして作成している。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する。特にこうした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

⁶ 5章で後述するように、この4つのステップは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のが望ましいかを示したものである。

上場を実現する場合を「インパクト IPO」⁷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する。

- 本文書は、GSG 国内諮問委員会が主催する「インパクト IPO ワーキンググループ」が策定したガイダンスであり、法的拘束力はなく、ステップ 4 に記載する開示の要素についても、上場規則を含む既存の様々な規則・原則やガイダンス等を前提に、これを補足する目的で、インパクト企業ならではの特徴を踏まえた望ましい要素を提示するものである。
- なお、本ガイダンスは、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のもと、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。

3) 本ガイダンスの今後の展開

- 本ワーキンググループは、今後、関係団体等との連携を通じて、幅広い関係者から意見を募った上で、本ガイダンス第一版を公開する。その際、本ガイダンスを段階的に導入する場合のステージ分け等、本ワーキンググループ会合で残った論点についても意見を募る。その後、インパクト企業や資本市場関係者による本ガイダンスの参照を促進し、十分な取り組み事例や活用フィードバックが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。

⁷ これまで GSG 国内諮問委員会や、社会変革推進財団 (SIIF) は、インパクト企業が上場する際に直面する課題を解決すべく、調査・検討を進めてきた。SIIF「インパクト IPO 実現・普及に向けた基礎調査」では、「インパクト IPO」を以下のように記載していた。

「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、②IPO 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。」

本ガイダンスが示す「インパクト IPO」の定義は、上記の SIIF による暫定的な定義を具体化・更新したものとす。

4. 本ガイダンスにおける基本的な考え方

1) 「企業価値」

- インパクト上場企業においては、資本市場における評価を高めながら、それをいかに自社の創出するインパクトの拡大に繋げられるかが肝要となることから、本ガイダンスにおいては、「企業価値」を以下のように捉えることとする。

- 本ガイダンスにおける「企業価値」とは、資本市場から評価される価値である「**時価総額**」(Market Cap)を指す。
- かかる「企業価値」概念は、上場時点における「時価総額」だけを指しているものではなく、持続的に成長することを期待したものである。一般的なファイナンス理論では時価総額＝株主価値であり、これに債権者価値である負債を加えたものを企業価値と定義するが、ここでは定義の明確化の観点から時価総額を企業価値と呼ぶ。

- 「時価総額」には将来キャッシュフローを資本コストで除したキャッシュフローの現在価値が大きく影響を与えることから、インパクト企業においては、**自社の事業モデルや成長戦略が、いかに将来のキャッシュフロー（成長性・収益性）や、資本コストに影響を及ぼすかを、投資家に理解される形で示すことが重要**となる。

(※) 将来キャッシュフローや資本コストに影響を及ぼす要素については、財務情報に加えて非財務情報（サステナビリティ情報）の有用性が高まっており、開示基準の開発が進展していることに加え、非財務情報の企業価値への影響経路を明らかにするような研究等が行われている。

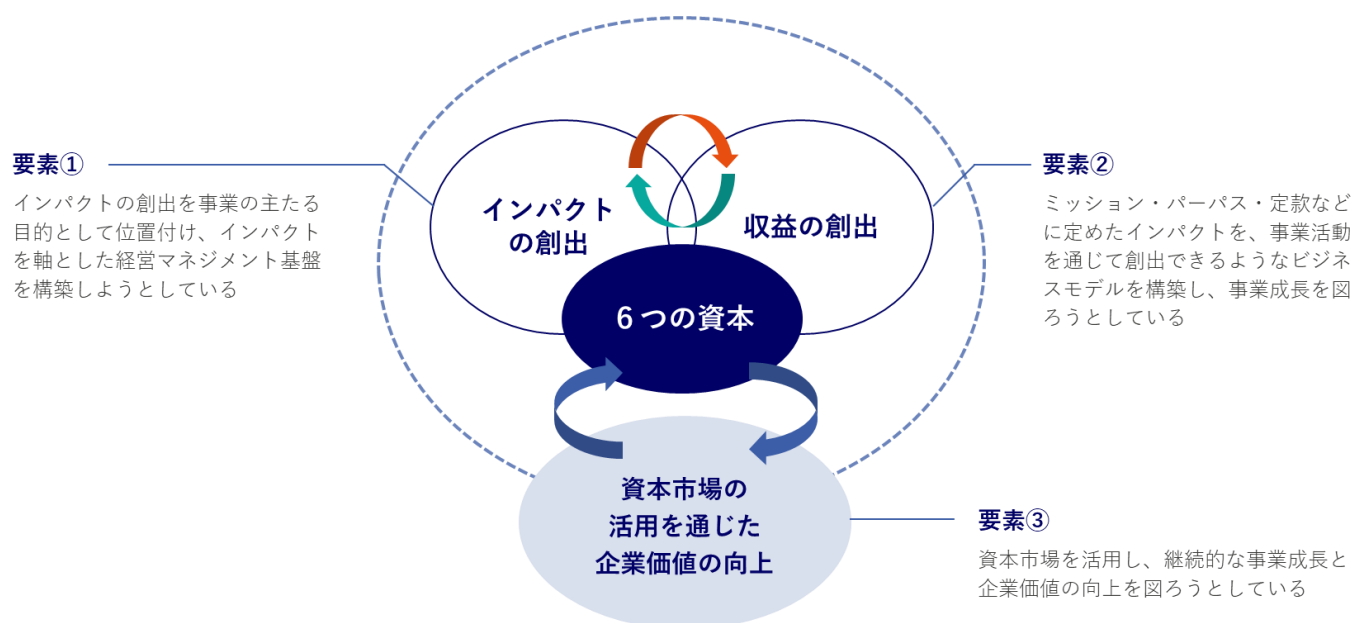
2) 「ポジティブ・フィードバック・ループ」とループを加速させるための4ステップ

- インパクト企業が、インパクトの創出と収益の創出を実現させるビジネスモデルや成長戦略を土台として、投資家への情報開示や建設的な対話を行うことによって、資本市場を活用した経営資本へのアクセスにより、さらなる経営資本（下図においてはIIRCの価値創造プロセス⁸を参照し、「6つの資本」と表記）の充実や先行投資が可能となる。
- これによって、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が生まれていく。これを本ガイダンスでは「**ポジティブ・フィードバック・ループ**」と呼ぶ。

⁸ [国際統合報告フレームワーク日本語訳/IIRC](#)

- なお、循環の形態は一樣ではなく、インパクトおよび収益の創出が実現され、企業価値が高まっていくケースもあれば、インパクトや収益が実現する前に、当該企業のポジショニング等による実現確度の高さを市場で評価されることを通じて企業価値が向上し、それを梃子にインパクトや収益を実現するといったケースもあるなど、様々な時間軸、形態で回っていくこともあり得る。
- 次章においては、この「ポジティブ・フィードバック・ループ」をさらに加速させていくために、インパクト企業における、戦略策定から情報開示に至る望ましいあり方を、4つのステップにて提示する。

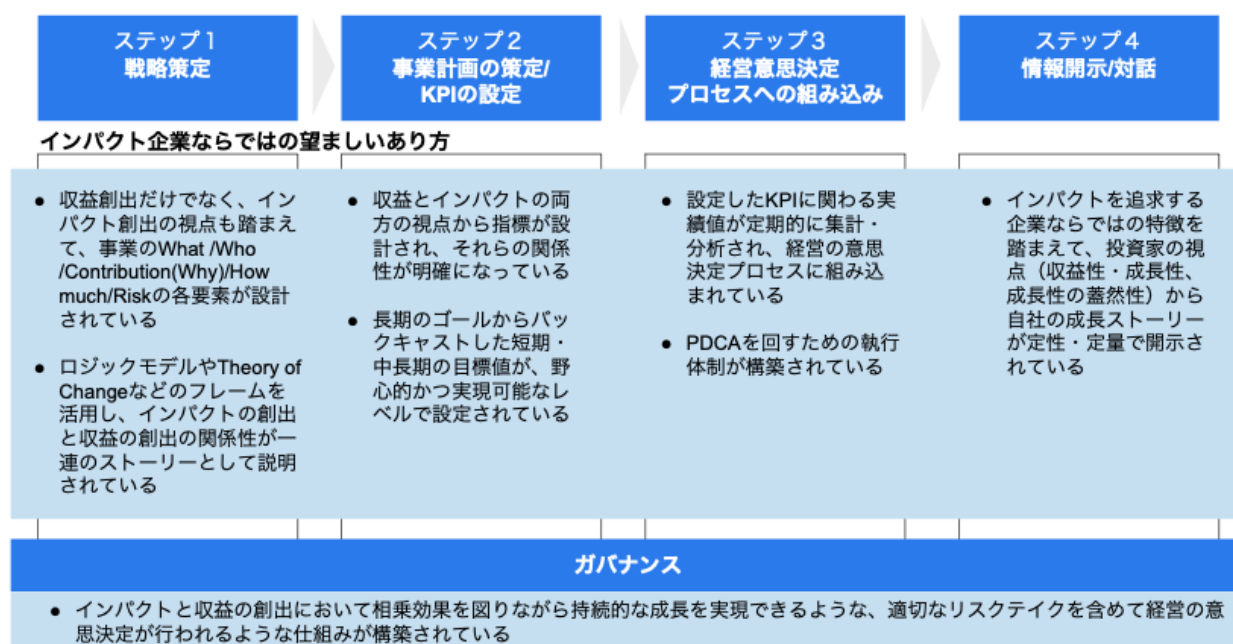
図：ポジティブ・フィードバック・ループ

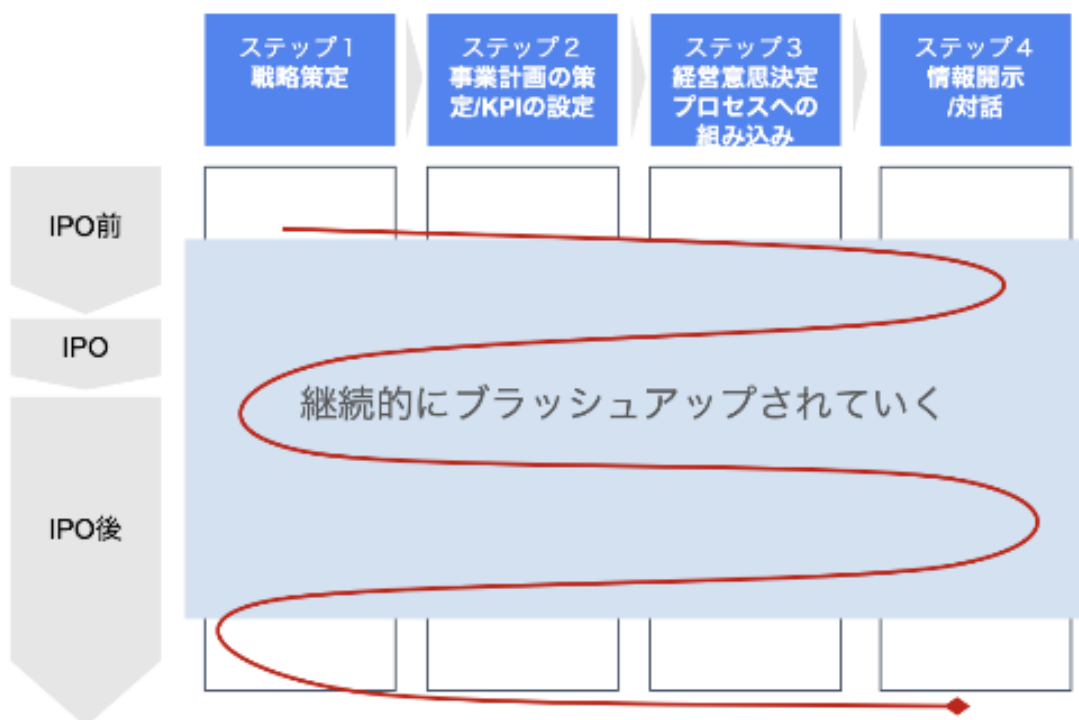


5. 「ポジティブ・フィードバック・ループ」を加速させるための4ステップ

- 本章では、「ポジティブ・フィードバック・ループ」を加速させるために、インパクト企業が戦略策定から情報開示までどのようなステップを踏むことが望ましいかを提示する。すなわちこの4ステップは、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のが最も望ましいのかを示したものである。
- なお、本ガイダンスの目的に照らし、**全ての上場企業に共通する内容は割愛**し、インパクト企業ならではの特徴を踏まえた上で、戦略策定から情報開示までの4つの基本的なステップにおける考慮点を記載した。
- また、4つのステップについては、PDCAサイクルとして、企業内での議論や投資家との対話を通じて、下図のように上場前・上場後の一連のプロセスにおいて、仮説検証を繰り返しながらブラッシュアップされていくことを想定したモデルであり、初期段階において100%の完成度を求めるものではない。

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

- 通常、ビジネスモデルの策定や成長戦略においては、自社の対象とする市場環境・競合環境・顧客ニーズ等を分析した上で設計される。
- 加えて、インパクト企業においては、社会・環境課題の解決を自社の事業の機会として捉え、インパクトの創出を主たる目的として事業を設計する点に特徴がある。
- そのため、戦略策定においても、**収益創出だけでなくインパクト創出の視点も踏まえて設計されていることが望ましい。**

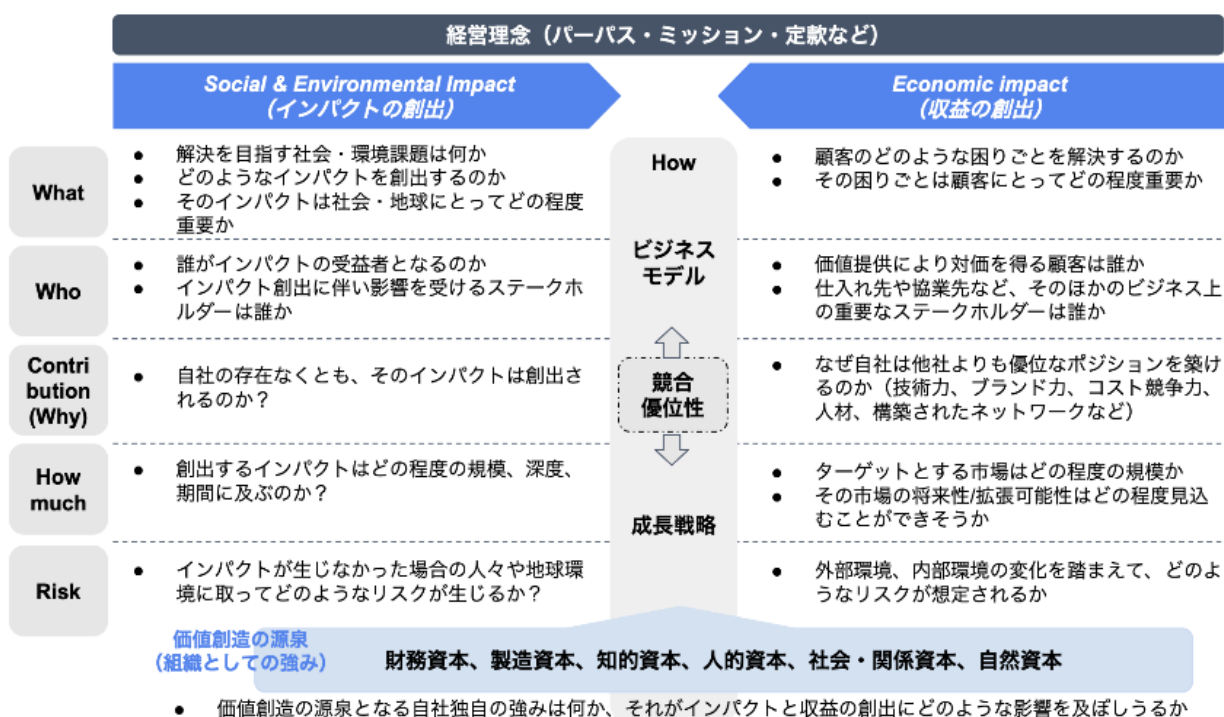
経営理念（パーパス・ミッション・定款等）の策定

- 戦略策定にあたり、まずは自社の創出を意図するインパクトについて、パーパス・ミッション・定款等の経営理念として言語化をされることが望ましい。

戦略策定

- 言語化した経営理念に基づき、インパクトと収益の両方の観点から自社の事業のあり方を検討されることが望ましい。

- その際、以下のように Impact Frontiers による 5 dimensions of Impact（インパクトの5次元）⁹の概念を活用し、What, Who, Contribution (Why), How much, Risk の5つの視点に加えて、統合報告における6つの資本の視点から自社の強みを捉えた上で、事業の全体像を設計されることが望ましい。
- 実際に、ビジネスモデルや成長戦略に落とし込む際には、ロジックモデルや Theory of Change、さらには後述する「参考①」「参考②」に示すようなフレームワーク等を活用しながら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で説明される状態にブラッシュアップされていくことが望ましい。
- この過程においては、投資家等との対話を通じて得られたフィードバック等も活用されたい。



<参考①>

- 成長戦略の策定においては、Theory of Change やロジックモデル等の既存のツールを活用し、自社の事業とインパクトの関係性を明確にする。

[\(Center for Theory of Change\)](#)

(企業による Theory of Change、ロジックモデル、価値創造モデルの事例については、APPENDIXES を参照されたい)

⁹ [Five Dimensions of Impact | Impact Frontiers](#)

社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ (SIMI) によれば、「アウトプット」とは「組織や事業の活動がもたらす製品、サービスを含む直接の結果」、「アウトカム」とは「事業や取り組みのアウトプットがもたらす変化、便益」、そして「インパクト」とは「短期、長期の変化を含め、当該事業や活動の結果として生じた社会的、環境的なアウトカム」である。

<参考②>

- 自社の価値創造を支える源泉（組織としての強み）の言語化においては、IIRC に記載された6つの資本をベースに捉えることで、より網羅的に把握することができる可能性があることから、参考にされたい。

([国際統合報告フレームワーク 日本語訳](#))

6つの資本	IIRC ガイドラインによる説明 ¹⁰	インパクト企業ならではの強みの例
財務資本	<ul style="list-style-type: none"> - 組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 - 借入、株式、助成などの資金調達によって獲得される、又は事業活動若しくは投資によって生み出された資金 	<ul style="list-style-type: none"> ● インパクト志向の投資家や、長期視点の投資家からの安定した資金の確保
製造資本	<p>製品の生産又はサービス提供に当たって組織が利用できる製造物（自然物とは区別される）。以下を含む：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 建物 - 設備 - インフラ（道路、港湾、橋梁、廃棄物及び水処理工場など） <p>製造資本は一般に他の組織によって創造されるが、報告組織が販売目的で製造する場合や自ら使用するために保有する資産も含む。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● サプライチェーンや生産設備に関わる優位性 （例えば、通常の製品をより環境負荷の少ない形で製造できるような製造設備やインフラを開発した場合などは、その製造資本自体が競争優位性となり得る）
知的資本	<p>組織的な、知識ベースの無形資産。以下を含む：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 特許、著作権、ソフトウェア、権利及びライセンスなどの知的財産権 - 暗黙知、システム、手順及びプロトコルなどの「組織資本」 	<ul style="list-style-type: none"> ● 自社独自の技術やノウハウ・経験知 ● 研究開発体制、機関等 （例えば、自社独自の革新的な技術の開発により大幅に環境負荷を軽減できるソリューションを開発できたり、よりインパクトの拡大を図ることができる場合は、それが参入障壁となり、競争優位性になり得る）
人的資本	<p>人々の資格、能力、経験およびイノベーションへの動機付け。以下を含む：</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 人材採用、人材育成、多様・多様な人材やエンゲージメント等に関

¹⁰ 「[INTERNATIONAL<IR> FRAMEWORK](#)」 JANUARY 2021。日本語については「[国際統合報告フレームワーク 日本語訳](#)」を参考に、事務局にて意訳。原文については、APPENDIXES を参照されたい。

	<ul style="list-style-type: none"> - 組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチ及び倫理的価値への同調と支持 - 組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力 - 商品及びサービスを改善するために必要なロイヤリティ及び動機付け。組織をリード、管理、協働する能力を含む。 	<p>わる優位性</p>
社会・関係資本	<p>個々のコミュニティ、ステークホルダー・グループ、その他のネットワーク内、又はそれらの間に形成される機関や関係性。さらに、各人及び社会のウェルビーイングを高めるための情報を共有する能力。以下を含む：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 共有された規範、共通の価値観や行動様式 - 主要なステークホルダーとの関係性、及び組織が外部のステークホルダーとの間で構築してきた信頼と、保持に努めようとする意思 - 組織が構築してきたブランド及び評判に関連する無形資産 - 組織が事業を営むことについての社会的許諾（ソーシャル・ライセンス） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 顧客・受益者、社会・環境課題の解決に資する関係者、取引先、地域住民等様々なステークホルダーとの協働を通じて構築された信頼、関係性 ● 自社だけでなく他社や公的機関・研究機関にとっても有用な情報を広く共有していく行動や能力 （「有用な情報」とは例えば、社会・環境課題の実態に関する情報、解決がなされた際に創出するアウトカムに関する情報、自社の取り組みを通じて蓄積された知見やノウハウなどに関する情報などが相当する。これらの情報を積極的に共有することは、業界全体、あるいは広義でのコミュニティ全体にとっての価値となり、結果としてTAMの拡張可能性や自社の事業成長の加速にもつながる競争優位性となり得る要素となる） ● 自社のパーパスやミッションに根差した一貫性のある行動やコミュニケーションによって蓄積されたブランド価値や評判
自然資本	<p>組織の過去、現在、将来の成功の基礎となる物・サービスを提供する全ての再生可能及び再生不可能な環境資源及びプロセス。以下を含む：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 空気、水、土地、鉱物及び森林 - 生物多様性、生態系の健全性 	<ul style="list-style-type: none"> ● 自社のビジネスモデルそのものがもたらす優位性（環境負荷を低減した形で従来と同等あるいはそれ以上のサービスや商品を提供できるなど） ● 自社の商品・サービスの提供を通じたCO2排出量や環境負荷の低減効果等

ステップ2：事業計画の策定/KPI 設定

- ステップ1で策定したビジネスモデルと成長戦略を具現化するため、経営資本をどのように配分するかを検討した上で事業計画へと落とし込み、合わせてKPIを設定する。
- KPI指標の設定においては、**収益に関する指標だけでなく、インパクトの創出についても指標が設計され、どちらか一方が優先されないことがないような指標となっていることが望ましい。**
- また、KPIの目標値の設定においては、既存の事業の延長線上ではなく、長期のインパクトゴールからバックキャストし、**ベンチマークとなる基準を踏まえてできるだけ野心的かつ実現可能な目標**を設定することが望ましい。

KPI指標の設計

- KPI指標の設計においては、ステップ1の成長戦略において、短期・中長期でどのような社会変化を起こしていくのかが、ロジックモデルやTheory of Change等のフレームワークを活用して、**ストーリーとして設計されていることが前提**となる。
- その上で、それぞれの視点を測る指標を、収益性の観点だけでなく、インパクト創出の視点からも設計することが望ましい。
- 具体的には、以下の図に示すように、ゴールから目標をブレイクダウン（具体化）しながら、管理可能な指標へと落とし込んだ上で、以下の3点を考慮することが望ましい。

1) 階層的な指標

- インパクトに関わる指標を設計する際にインパクトゴールを測定する指標は、いわゆるマクロデータが該当し、自社の事業による寄与度を正確に把握することが難しい数値となることが多い（例：日本における医療費、日本全体のCO2排出量等）。
- そのため、成長戦略で策定したロジックモデルやTheory of Changeに基づき、インパクトゴールを達成するためのステップとしてどのような変化をもたらしていくのかが段階的に設計し、それを測るために最適なレベルの指標を設計することが望ましい。

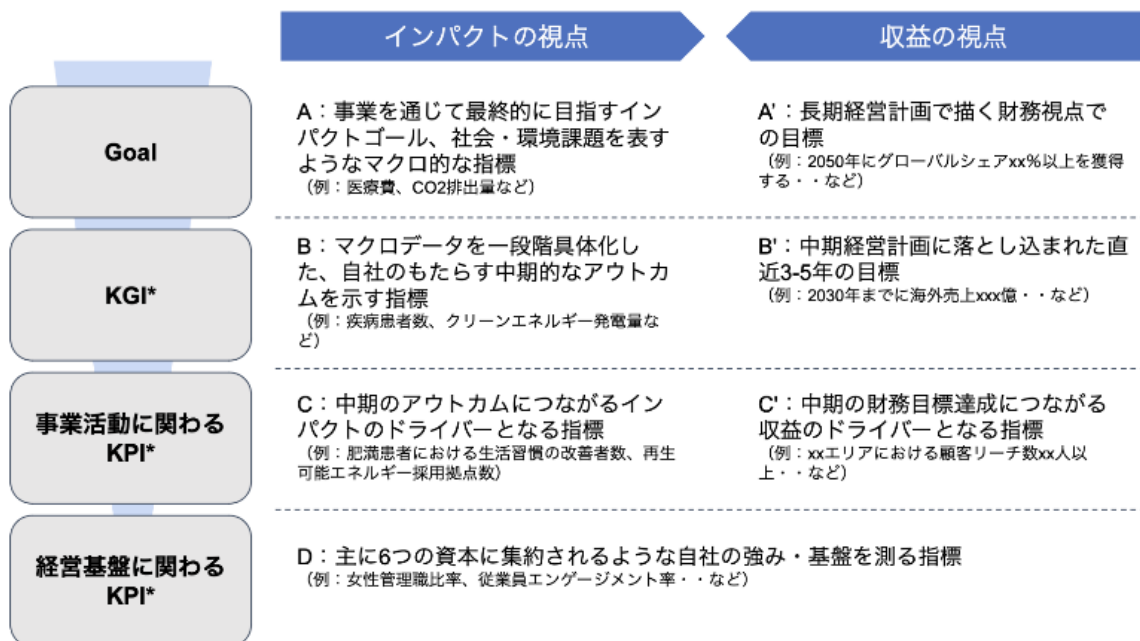
2) 測定可能性/比較可能性

- 経営指標は、継続的に測定し、管理することを前提としていることから、可能な限り定量的に測定可能な指標を用いることが望ましい。

- 定量的なデータの取得が困難である場合や、定量データの分析に有用な定性情報を獲得するためなどの理由により定性的な指標を用いる場合には、その「測定・管理」の方法まで含めて設計されていることが望ましい。
- また、業界平均、ベンチマークのデータ（国の平均値や閾値等）等を利用したり、情報を比率形式で表示することにより、可能な限り他社との比較や自社の時系列での比較ができる状態としておくことが望ましい。
- その際、学術論文や第三者機関が発表した指標を参照する場合は、その根拠となる出所も合わせて記載されることでより信憑性が高まる。

3) インパクト創出と収益創出の視点の連動性

- インパクト創出に関わる KPI と収益創出に関わる KPI とがどのような関係性にあるのかが明確であることが望ましい。
- 関係性のあり方としては、以下のような様々なパターンがあると想定されるが、いずれにしても、なぜその指標が自社の中長期の事業において重要であるかが明確化されていることが望ましい。
 - 完全に連動して比例的に関係するもの
 - 両者が独立して存在し牽制しながら働く関係性のもの



*KGIとは「Key Goal Indicator」の略称であり、経営・ビジネスの最終目標の達成度合いを測るための定量指標である。これに対してKPIは、KGIを達成するための各プロセスが適切に実施されているかどうかを定量的に評価するための指標である

KPI の目標値の設定

- インパクト企業は、自社の事業の結果として「偶発的に」起きたインパクトではなく、自社の事業の主たる目的としてインパクトの創出を意図する点に特徴がある。
- そのため、目標値を設定する際には、既存の事業の延長線上ではなく、長期のインパクトゴールからバックキャストし、**ベンチマークとなる基準を踏まえてできるだけ野心的かつ実現可能な目標**を設定することが望ましい。
- その際、インパクトゴール実現までの時間軸を踏まえ、短期・中長期でどこまでを目指すのかを明確にしておくことは、自社の事業成長においても、投資家との間における期待のずれを防ぐ観点においても重要である。

<参考③ インパクトに関わる指標>

- [「インパクト指標を活用し、パーパス起点の対話を促進する」](#) / 日本経済団体連合会
- [「IRIS+」](#)
- [「環境関係のインパクト評価に関する動向について」](#) / 環境省
- [Project Frame](#)
- [5 dimensions](#)
- [「EMERGING CLIMATE TECHNOLOGY FRAMEWORK」](#) / CDP

ステップ3：経営意思決定プロセスへの組み込み

- インパクト企業の特徴は、株主だけでなく多様なステークホルダーとの関係性を構築し、社会・環境課題の解決を目指すことを意図し、経営がそれにコミットしている点にある。
- そのため、通常議論される経営課題と同様に、**インパクトの創出に関しても重要な経営課題として議論され、設定された KPI を定期的にモニタリングし、その結果が意思決定プロセスに組み込まれていること**が望ましい。
- また、KPI の定期的なモニタリングや経営意思決定プロセスへの組み込みにおいては、PDCA を定常的に運用できるような仕組みや体制が構築されていることが望ましい。
- 以下に、経営のコミットメント、意思決定プロセスに関わる検討点と望ましいあり方を提示する。

経営意思決定プロセスへの組み込みにおける主要な検討論点		望ましいあり方
経営のコミットメント	経営に関わる重要概念への反映	<ul style="list-style-type: none"> ● インパクト創出が経営の最重要概念としてミッション・パーパス・定款等に明確に位置付けられている
	経営に関わる重要指標への反映	<ul style="list-style-type: none"> ● インパクトに関わる指標が、経営の重要な指標に位置付けられている
	インセンティブへの反映	<ul style="list-style-type: none"> ● 他の経営に関わる成果指標と同様に、インパクトに関わる成果やその進捗への貢献度が経営陣のインセンティブに働くような設計が設けられている（例：自社の創出したいインパクトの指標に連動したインセンティブ報酬の設計等）
意思決定プロセスへの組み込み	意思決定に必要な情報の整備	<p><インパクト指標の進捗></p> <ul style="list-style-type: none"> ● インパクトに関わる指標を定期的に収集し、分析・評価している。また、そのインパクトに関わる指標の評価・分析の結果が、戦略の見直しや、経営資源配分の意思決定に反映されている <p><リスク・機会></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 自社の意図するインパクトと合わせて、自社が意図せず発生してしまうネガティブなインパクトについて、その社会に対する影響度や自社事業への影響度を定期的にモニタリング・評価されている ● 自社が解決を目指す社会・環境課題のグローバルでの動向や規制の状況を捉え、新たな事業機会（市場）の可能性およびインパクト拡大の可能性について、定期的にモニタリング・評価されている <p><ステークホルダーからの意見></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 自社が解決を目指す社会・環境課題に関与するステークホルダーが洗い出され、各ステークホルダーの意見を定期的にヒアリングする機会がある。また、それが意思決定のインプット情報として活用されている
	PDCAを支える運用体制の構築	<ul style="list-style-type: none"> ● KPIを定期的にモニタリングし、分析をした上で経営の意思決定プロセスへと繋げるためのPDCAを支える仕組み、あるいは運用体制が構築されている

ステップ4：情報開示/対話

- 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有用な対話を促すためには、インパクト企業ならではの特徴を踏まえた上で、企業価値の評価における**以下の2つの観点から示されることが望ましい。**
 - **収益性・成長性の観点**
 - **持続的な事業成長の蓋然性の観点**

※持続的な成長の蓋然性とは、インパクト企業の収益性や成長性の実現可能性の度合いを意味する。
- 以下に、インパクト企業ならではの特徴を踏まえた上で、望ましい要素を提示する。
 - なお、実際の開示においては、現状決まったルールや規制があるわけではないことから、以下の要素を参照し、表現方法等については、各社にてベストな方法を検討されたい。
 - 別添に取りまとめた国内・海外企業における事例も参考とされたい。

視点	インパクト企業（上場志向型）ならではの特徴 <ul style="list-style-type: none"> ● (+) ポジティブな評価に働く可能性があるもの ● (-) ネガティブな評価に働く可能性があるもの 	開示されることが望ましい要素
収益性・成長性	(+) 社会・環境課題の規模感や深刻度が、市場規模や成長性を裏付ける要素になり得る	①対象とする社会・環境課題の動向（TAMの規模等を含む）
	(+) インパクトと収益を両立させるような革新性のある技術やビジネスモデルをテコに、新たな市場が形成されていく可能性がある	②成長戦略（TAMの拡張可能性を含む）
	(-) 革新性のある技術の開発やビジネスモデルの構築のために、収益及びインパクトの創出に一定の時間を要する可能性がある	
持続的な成長の蓋然性	(+) インパクトの創出を自社のミッションやパーパスに掲げることにより、他社にはない競争力の源泉を構築できる可能性がある	③自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報
	(-) 解決を目指す社会・環境課題を取り巻く環境が、国や政府等の規制動向に大きく左右される可能性がある / あるいは自社の意図したポジティ	④リスク・機会のマネジメント方針

	ブなインパクトではないネガティブなインパクトの創出により事業成長に影響を及ぼす可能性がある	
	(+) (-) 上場市場においてインパクトよりも短期の収益を期待する投資家の存在も含めた多様なステークホルダーへの提供価値を考慮した経営が求められる	⑤ステークホルダーの全体像とガバナンスに対する考え方

具体的な開示項目

開示されることが望ましい要素	具体的な開示項目
①対象とする社会・環境課題の動向 (TAMの規模等を含む)	<ul style="list-style-type: none"> ● 対象とする社会・環境課題はどの程度の規模感なのか？ (エリア、時間軸、対象となる産業のセグメント等) ● 対象とする社会・環境課題は、どの程度深刻であり、グローバルで解決に向けて、官民においてどのような取り組みが行われているのか？
②成長戦略 (TAMの拡張可能性を含む)	<ul style="list-style-type: none"> ● 最終的に創出したいインパクトゴールに向けて、短期・中長期ではどのようなインパクトの創出 (=アウトカム) を目指しているのか？ ● 短期・中長期でどのようなインパクトに関わる KPI を設定しており、現時点でどの程度実績を計測できているのか？ またそれらの KPI は収益に関わる KPI とどのように関連しているのか？ ● 短期・中長期のアウトカムの創出に向けて、具体的にどのようなアクションを実行していくのか？ ● これまでにない市場を形成していくことができる可能性や、TAM 自体の拡張可能性をどの程度見込めるか？
③自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報	<ul style="list-style-type: none"> ● 6つの資本 (財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本) の観点から、自社の競争優位の源泉となっている要素は何か？ それはどのような裏付けとともに強みであると言えるか？ ● 自社の競争優位の源泉は、財務的価値にどのようなポジティブな影響を及ぼしうると考えているか？ ※下記<参考⑤> ● 自社の創出したインパクトが、どのように自社の6つの資本 (競争力の源泉) に影響を及ぼし、収益の創出や事業の成長に寄与しているのか？ (可能な限り定量的なデータを用いて関連性を説明)
④リスク・機会のマネジメント方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 自社が意図するポジティブなインパクトを拡大する過程で、自社が意図しないネガティブなインパクトとしてどのようなものが想定されるか？ ● またそれらのネガティブなインパクトに対して、自社はどのようにリスクとして認知し、マネジメントしていくか？ ● 自社が解決を目指す社会・環境課題の動向を、定期的に把握しリスクや機会の評価を行うための仕組みをどのように構築しているか？

⑤ステークホルダーの全体像とガバナンスに対する考え方	<ul style="list-style-type: none"> ● 自社が解決を目指す社会・環境課題に関与するステークホルダーと、各者への提供価値をどのように捉えているか？ ● インパクトの創出を自社の経営の意思決定プロセスや意思決定機関にどのように反映しているか？ ※ステップ3及び「ガバナンス」を参照
-----------------------------------	---

<参考④>

- 自社の競争優位の源泉が財務的価値に及ぼす影響については、インパクト加重会計をはじめ、様々な研究機関や企業によって分析・検証が行われているが、現時点において資本市場における共通モデルとして認識されたロジックやモデルは存在しない。
- しかし、現在までに公開された下記の文献や企業のレポートは、自社の強みや創出したインパクトがいかに中長期での企業価値向上に寄与するかについて検討する際の手がかりとなると考えられる。
- そのため、投資家への情報開示や対話において、また自社の戦略的資源配分においては下記をはじめ最新の研究や他社の先進事例等を参照されたい。

- **研究機関等による取り組み**

- [「インパクト加重会計の現状と展望」/金融庁金融研究センター](#)

- インパクトを貨幣価値に換算するためのインパクト加重会計に焦点を当てた研究分析

- [「EBITDA of ESG」/Carlyle](#)

- 企業が ESG の活動に取り組むことによって、財務にどのような影響を及ぼすかを示したもの
 - 主に ESG への取り組みに焦点が当たっているが、一部インパクト創出に関わる項目もある

- [「持続的成長性の可視化と株価に内包されたインパクトの定量化」/野村グループ](#)

- 生成 AI を活用したアウトカム指標の標準化カタログを作成および株価に内包されているインパクトの価値を推計

- **企業による取り組み**

- [非財務資本の見える化/エーザイ](#)

- エーザイの社会的インパクトを算出し、売上や利益には表れない企業価値を定量化したもの

- [「サステナビリティ経営実践事例」/SAPJAPAN](#)

- 社会・環境・経済指標の相互関係を可視化し、それぞれがどのように因果関係にあるかを示したもの

開示タイミングと主な開示媒体

- 上場の前後で、情報を開示できる媒体や内容は大きく異なることから、各フェーズに分けて望ましいあり方を提示する。

開示 タイ ミング	開示における工夫・望ましいあり方	主な開示媒体	
		各フェーズ特有の媒体	任意開示を中心とするフェーズを問わない媒体
上場前 (上場準備に入る前までの間)	<ul style="list-style-type: none"> ● 開示における自由度は高い ● 可能な範囲で望ましい項目を開示し、投資家との面談を通じて理解を促しつつ自社のホームページの内容等をブラッシュアップする 		<ul style="list-style-type: none"> ● 自社ホームページ ● インパクトレポート ● サステナビリティレポート ● 統合報告書、等 <p>※上場時には開示内容が制限される可能性がある</p>
上場時 (上場準備から上場日まで) ※上場準備については、実際に1の部(有報)等の作成に取り掛かる時期等、開示資料に制限がかかる時期を想定	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場に関わる書類は既存の規定やルールに従う必要がある ● リスク回避の観点から、基本的には業績は実績値をベースとして、予想の数値は含めないケースが多いことを踏まえ、いかに社会環境課題に裏打ちされた自社の成長可能性を伝えられるかが肝となる ● 例えば、業績に直結しない指標の目標値は入れ込むことは不可能ではないため、定性情報と合わせて、インパクトに関わる客観的な数値等を用いて成長可能性を伝えられるようなエクイティストーリーを構築することも考慮されたい ● なお、インパクトに関する数値を用いてTAMの可能性等を示す上では、 	<ul style="list-style-type: none"> ● 新規上場申請のための有価証券報告書(1の部)上場審査用資料 ● 有価証券届出書 財務局がファイナンス(募集・売出し等)を行う企業の情報を周知するための資料 ● 目論見書 引受証券会社が投資家への投資勧誘を行うための資料 ● ロードショーマテリアル ● 決算情報等のお知らせ(上場日に開示) ● 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、上場日に開示) ● コーポレート・ガバナンスに関する報告書 <p>※最初の3つは相互の整合性を取りながら作成。これらをベースとして作成されたものがロードショーマテリアル</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ※1の部(有報)等の法定開示書類にどこまで開示するのかについては、証券会社(取引所を 	

	<p>自社独自の数値やロジックを用いた数値ではなく、第三者機関等公の数値を参照されることが望ましい</p> <ul style="list-style-type: none"> ● また、自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報の目標・実績値等については、それらの数値の重要性を投資家が理解できるための工夫を検討する 	<p>含む) 等も交えて慎重な検討が必要となる</p> <p>※1の部(有報)は開示ではなく審査を目的とする媒体である</p> <p>※なお、上場申請に必要な書類は JPXのHP を参照されたい</p>	
上場後	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場後は、利用できる媒体等が拡大し、情報発信の自由度は高まる ● 中長期の企業成長に資するような対話を繰り返しながら、より自社の「ポジティブ・フィードバック・ループ」が加速するような開示のあり方を模索されていくことが望ましい 	<ul style="list-style-type: none"> ● 決算短信、有価証券報告書 ● 中期経営計画 ● 決算説明会資料 ● 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)、等 	

データ保証に対する考え方

- インパクトに関連するデータは投資判断に活用される可能性があるため、その**信頼性を担保することは重要**である。
- 信頼性を担保するために、任意開示におけるインパクトに関連するデータの第三者保証は、コストとメリットを勘案し、必要に応じて実施を検討することが望ましい。
- 一方、法定開示におけるサステナビリティ情報の開示や**第三者保証の検討が国際的にも進められている**。サステナビリティ情報には明確な定義はないが、例えばISSBでは、「短期、中期、長期のいずれにおいても、企業のキャッシュ・フロー、資金調達、資本コストに影響を及ぼすと合理的に予想される、持続可能性に関連するすべてのリスクと機会に関する情報」を開示することが求められており、インパクトに関連する多くのデータも含まれると想定される。法定開示におけるデータの保証については、**今後の動向に合わせて検討していく必要がある**。

対話のあり方

- インパクト企業が、資本市場を通じて企業価値向上を図るためには、上記のような情報開示と合わせて投資家との間における積極的な対話が重要となる。
- 特に、インパクト企業においては、インパクトの創出を事業の主たる目的として掲げることから、多様な投資家が存在する資本市場からの期待として、「**インパクトの創出を犠牲にしてまで短期的な収益の創出のみが優先されること**」は、**自社の存在意義をも覆す事態**となる。
- このような事態を避けるためにも、企業と投資家との間において、**経営の目的とインパクトゴールと、ゴールから逆算した成長ストーリー、さらにそれをはかる指標等を共有し、共通理解を得ながら、企業価値の向上に向けた建設的な対話がなされることが望ましい。**
- 対象とする社会・環境課題についての知識については、投資家よりもインパクト企業の方が多く持ち合わせていることも想定されるため、自社の対象とする社会・環境課題に関わる動向やそのインパクトの深广度や規模感等については、定性的な情報等も含めて、丁寧に投資家に対して説明されることも重要である。
- 投資家においては、以下のような観点から対話のアジェンダを設計することで、「ポジティブ・フィードバック・ループ」をさらに加速させることができるのではないか。
 - 当該企業の意図するインパクトが、投資家としての期待するリターンにつながるような形で、成長ストーリーおよび事業戦略として落とし込まれているか
 - 解決を企図する社会・環境課題を軸とした、更なる市場の創出や拡張の可能性はないか
- また、インパクト企業の視点から投資家に期待する質問例および一般的な投資家からの想定される質問例を別添に示したので合わせて参照されたい。

<参考⑤>

- [「インパクト指標を活用し、パーパス起点の対話を促進する」](#) / 日本経済団体連合会
- [「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス 2.0（価値協創ガイダンス 2.0）」](#) / 経済産業省
- [「インパクト投資等に関する検討会報告書」](#) / 金融庁
- [コーポレート・ガバナンスコード「投資家と企業の対話ガイドライン」](#) / 金融庁

ガバナンス

- インパクト企業においては、インパクトの創出と収益の創出との相乗効果を図りながら持続的な企業成長を実現していくため、適切なリスクテイクを含めた経営の意思決定が行われることが望ましい。
- そのため、広義のガバナンスとして、意思決定機関の設計や組織風土の醸成において、以下のようない点が考慮されることが望ましい。

ガバナンスにおける主要な検討論点	望ましいあり方
意思決定機関	<p><取締役会></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 通常のコーポレート・ガバナンス同様に、意思決定機関であり監督機関でもある取締役会において、インパクトの創出に関わる進捗状況が定期的に報告され、重要なアジェンダとして設計され、議論されている <p><取締役会での意思決定の質を高めるための工夫></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会において自社のインパクト創出の観点、収益創出の観点と同様に議論の質を向上させるため、サステナビリティ委員会やインパクト委員会等の設置、あるいはアドバイザリーボードの設置等を含めて検討されている <p><構成員></p> <ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会に参加するリーダーシップ人材に求められるスキルや専門性が、自社が解決を目指す社会・環境課題の特性に照らして整理され、それを充足できるような構成となるよう配慮されている ● 自社が創出を意図するインパクトに関する専門知識を補完する目的として、外部のアドバイザーや専門家からの意見も得られるような工夫がなされている ● 多様なステークホルダーの価値観を反映するだけでなく、ジェンダー、国籍等の観点から多様性を有した構成になるよう配慮されている
組織風土・カルチャー	<ul style="list-style-type: none"> ● 経営層のみならず、組織内の全社員においても、インパクトの創出と収益の創出の実現に向けた価値観や経営方針が浸透し、各自の行動規範となっている ● 社会・環境課題の解決を目指し、革新性のある技術やビジネスモデルで挑む企業として、適切なリスクテイクを行いつつ高い倫理観を持った誠実な組織風土の醸成を促すための工夫が検討されている

<参考⑥>

- [コーポレート・ガバナンス・コード/JPX](#)
- [ESG 情報開示実践ハンドブック/JPX](#)

APPENDIXES

1. IIRC の 6 つの資本	25
2. 事例集	28
2.1. Theory of Change、ロジックモデル、価値創造モデルの事例	28
2.2. 対象とする社会・環境課題動向の開示事例	34
2.3. 成長戦略の開示事例（TAM の拡張可能性を含む）	39
2.4. 自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報の開示事例	45
2.5. リスクのマネジメント方針の開示事例	49
2.6. ステークホルダーの全体像とガバナンスに対する考え方の開示事例	51
2.7. 上場時における開示事例	54
3. 開示されることが望ましい項目と開示媒体の関係性	56
4. インパクト企業に対する投資家の質問例	58

1. IIRC の 6 つの資本

6 つの資本	IIRC による説明（英語） ¹¹	IIRC による説明（日本語） ¹²
財務資本 Financial capital	<p>The pool of funds that is:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Available to an organization for use in the production of goods or the provision of services ● Obtained through financing, such as debt, equity or grants, or generated through operations or investments. 	<ul style="list-style-type: none"> ● 組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 ● 借入、株式、寄付などの資金調達によって獲得される、又は事業活動若しくは投資によって生み出された資金
製造資本 Manufactured capital	<p>Manufactured physical objects (as distinct from natural physical objects) that are available to an organization for use in the production of goods or the provision of services, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Buildings ● Equipment ● Infrastructure (such as roads, ports, bridges, and waste and water treatment plants). <p>Manufactured capital is often created by other organizations, but includes assets manufactured by the reporting organization for sale or when they are retained for its own use.</p>	<p>製品の生産又はサービス提供に当たって組織が利用できる製造物（自然物とは区別される。）、例えば、</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 建物 ● 設備 ● インフラ（道路、港湾、橋梁、廃棄物及び水処理工場など） ● 製造資本は一般に他の組織によって創造されるが、報告組織が販売目的で製造する場合や自ら使用するために保有する資産も含む。
知的資本 Intellectual capital	<p>Organizational, knowledge-based intangibles, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Intellectual property, such as patents, copyrights, software, rights and licences 	<p>組織的な知識ベースの無形資産</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 特許、著作権、ソフトウェア、権利及びライセンスなどの知的財産権 ● 暗黙知、システム、手順及びプロ

¹¹ 「[INTERNATIONAL<IR> FRAMEWORK](#)」 JANUARY 2021 より抜粋

¹² 脚注 10 の日本語訳より抜粋

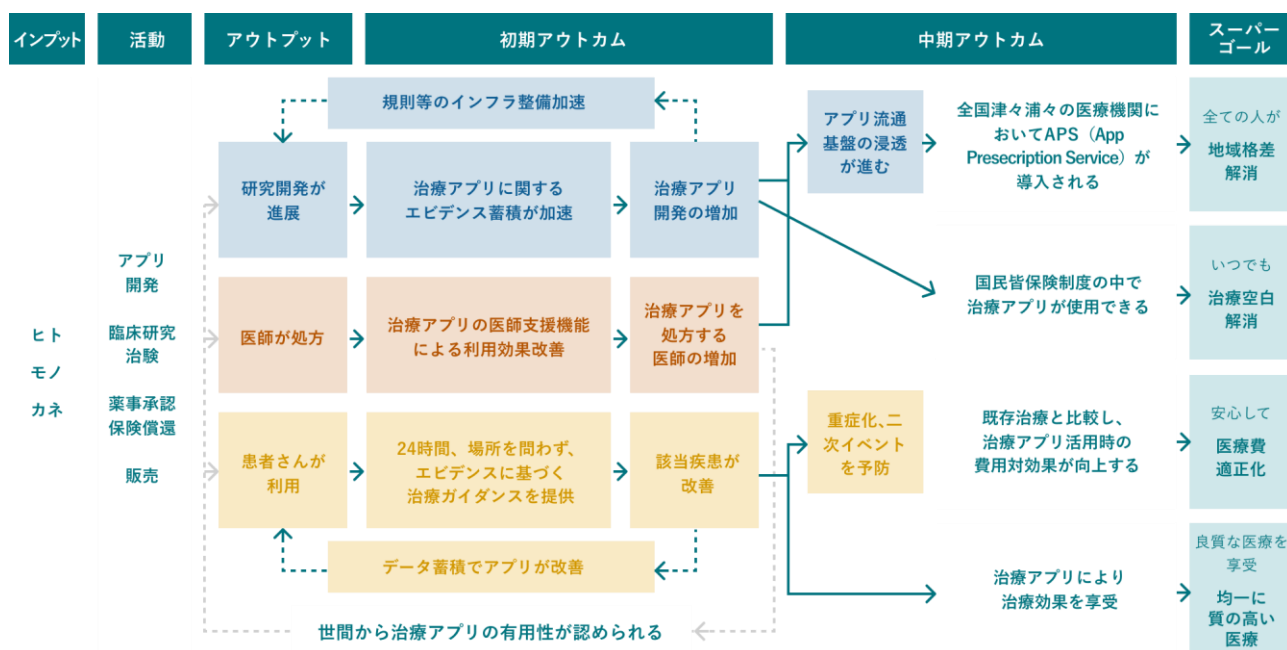
	<ul style="list-style-type: none"> ● “Organizational capital” such as tacit knowledge, systems, procedures and protocols. 	<p>トコルなどの「組織資本」</p>
<p>人的資本 Human capital</p>	<p>People’s competencies, capabilities and experience, and their motivations to innovate, including their:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Alignment with and support for an organization’s governance framework, risk management approach, and ethical values ● Ability to understand, develop and implement an organization’s strategy ● Loyalties and motivations for improving processes, goods and services, including their ability to lead, manage and collaborate. 	<p>人々の能力、経験及びイノベーションへの意欲、例えば、</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチ及び倫理的価値への同調と支持 ● 組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力 ● プロセス、商品及びサービスを改善するために必要なロイヤリティ及び意欲であり、先導し、管理し、協調するための能力を含む。
<p>社会・関係資本 Social and relationship capital</p>	<p>The institutions and the relationships within and between communities, groups of stakeholders and other networks, and the ability to share information to enhance individual and collective well-being.</p> <p>Social and relationship capital includes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Shared norms, and common values and behaviours ● Key stakeholder relationships, and the trust and willingness to engage that an organization has developed and strives to build and protect with external stakeholders ● Intangibles associated with the brand and reputation that an organization has developed ● An organization’s social licence to operate. 	<p>個々のコミュニティ、ステークホルダー・グループ、その他のネットワーク間又はそれら内部の機関や関係、及び個別的・集合的幸福を高めるために情報を共有する能力。社会・関係資本には次を含む。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 共有された規範、共通の価値や行動 ● 主要なステークホルダーとの関係性、及び組織が外部のステークホルダーとともに構築し、保持に努める信頼及び対話の意思 ● 組織が構築したブランド及び評判に関連する無形資産 ● 組織が事業を営むことについての社会的許諾（ソーシャル・ライセンス）

<p>自然資本 Natural capital</p>	<p>All renewable and non-renewable environmental resources and processes that provide goods or services that support the past, current or future prosperity of an organization. It includes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Air, water, land, minerals and forests ● Biodiversity and eco-system health. 	<p>組織の過去、現在、将来の成功の基礎となる物・サービスを提供する全ての再生可能及び再生不可能な環境資源及びプロセス。自然資本には次を含む。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 空気、水、土地、鉱物及び森林 ● 生物多様性、生態系の健全性
---------------------------------	--	---

2. 事例集¹³

2.1. Theory of Change、ロジックモデル、価値創造モデルの事例

① CureApp (ロジックモデル)



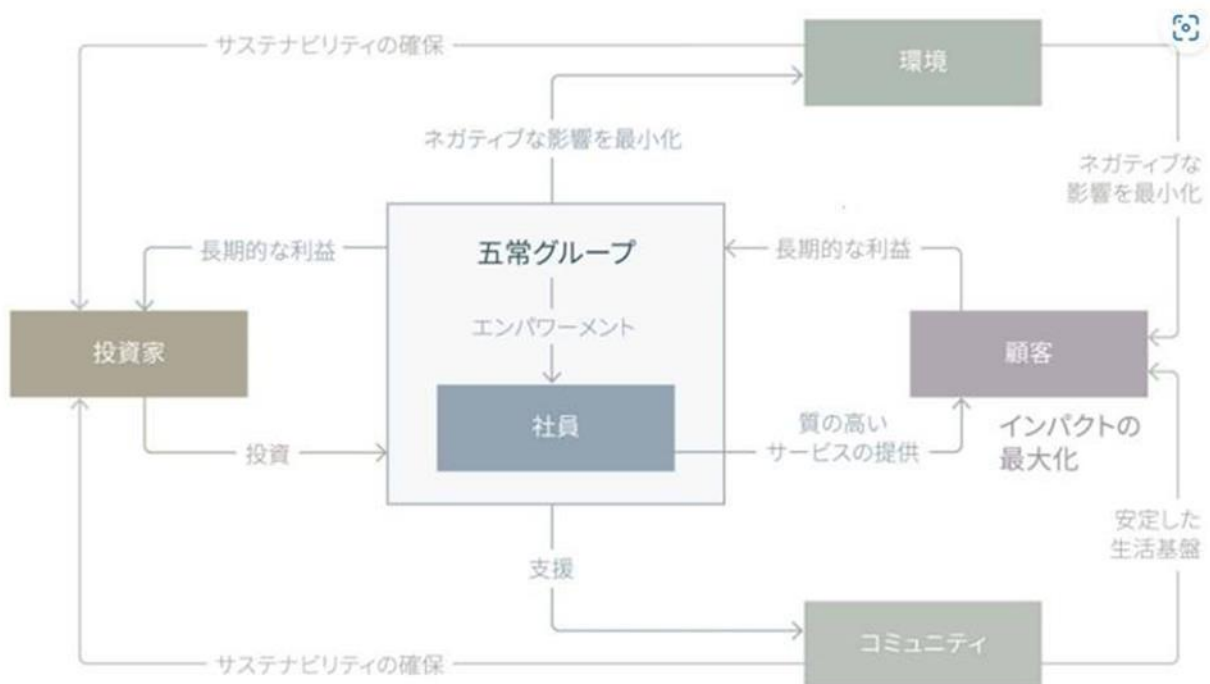
(出所) [CureApp HP](#) (2023年12月時点)

¹³ ここでは、ガイダンスの対象とする3つの意図を持つインパクト企業に限定せずに、ガイダンス本文のステップ4に記載の開示されることが望ましい要素毎に参考となる事例を取り上げているものであり、インパクト企業としての模範事例を取り上げたものではない。

② 五常アンドカンパニー (Theory of change)

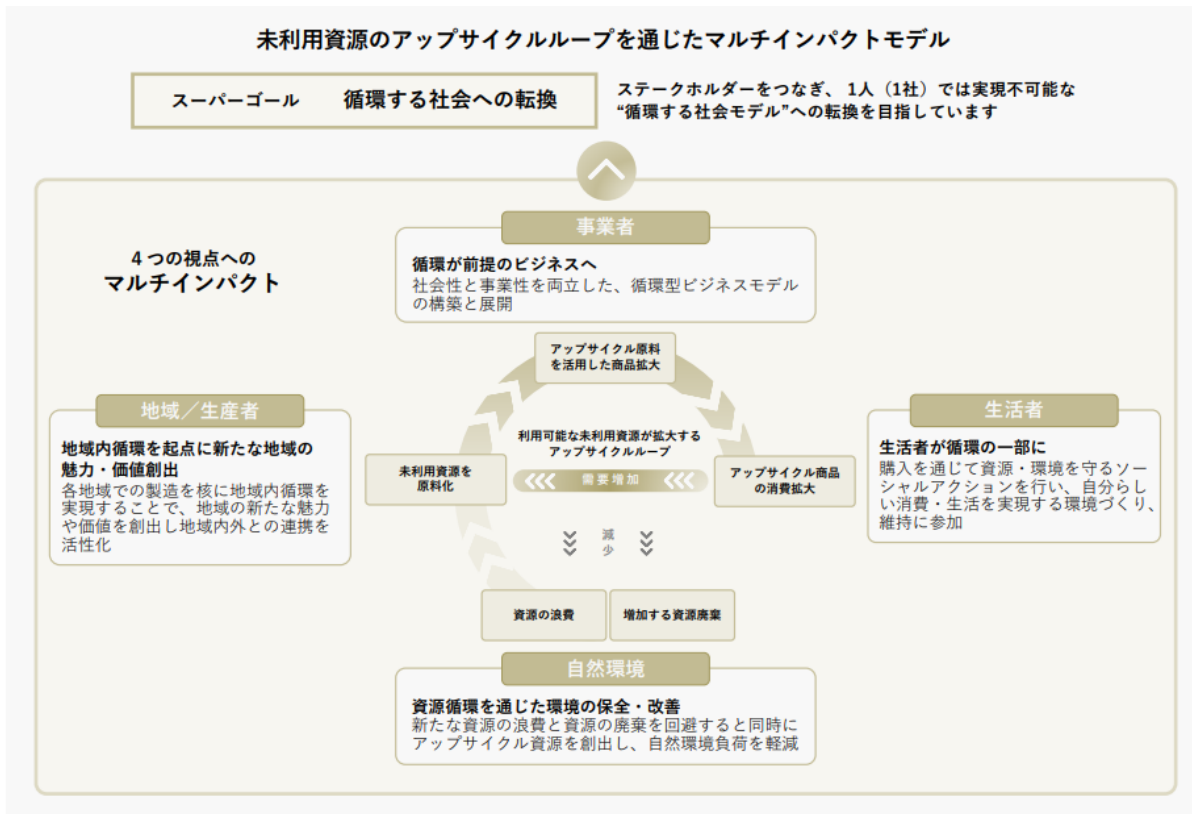
五常グループのセオリー・オブ・チェンジ

「五常グループのセオリー・オブ・チェンジ(Theory of Change, ToC)」は、ステークホルダーとの責任ある関わりを通じて、私たちが「金融包摂を世界中に届ける」というミッションを、どのように実現しようとしているかを示しています。



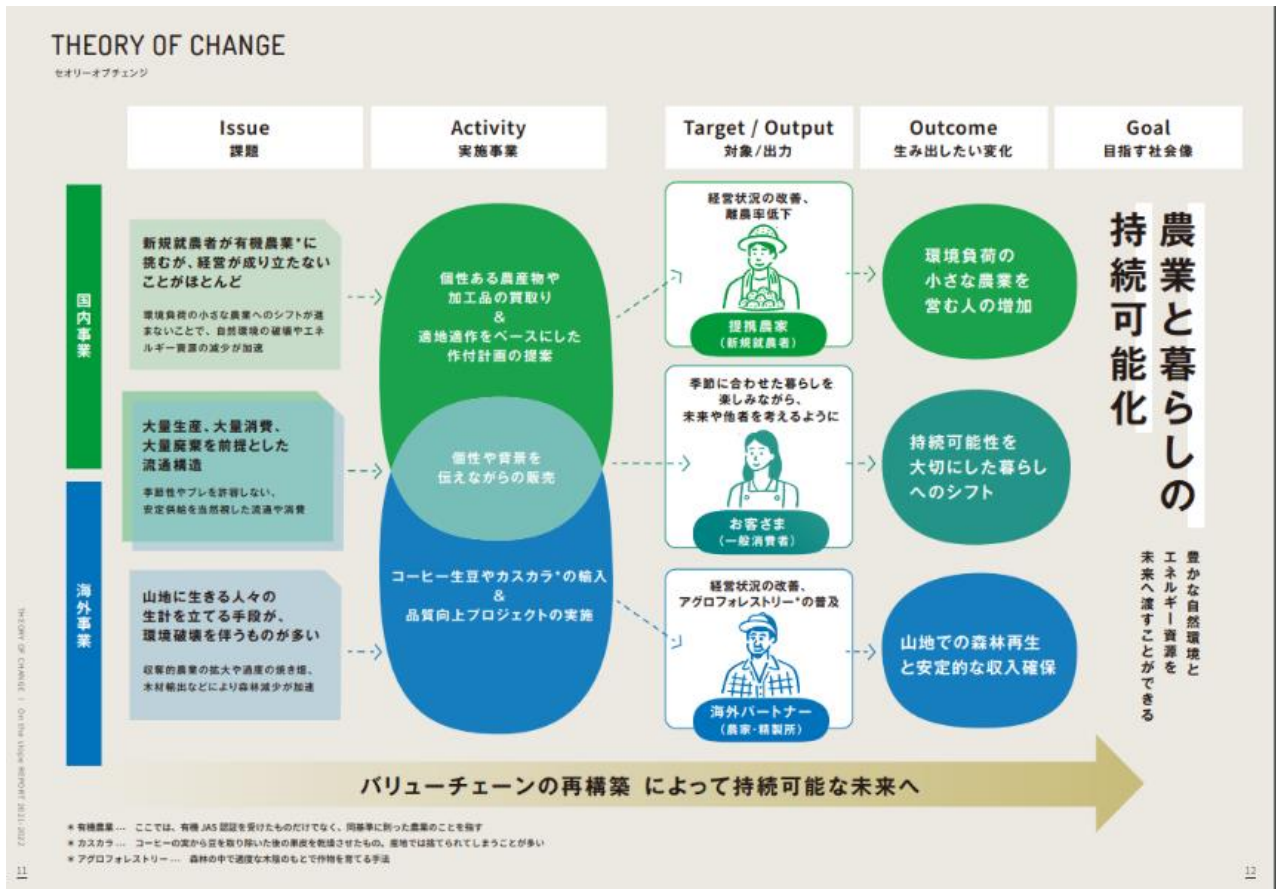
(出所) [五常アンドカンパニー HP](#) (2023年12月時点)

③ ファームステーション (Theory of Change とロジックモデル)



(出所) [ファームステーション 2022 Impact Report](#)

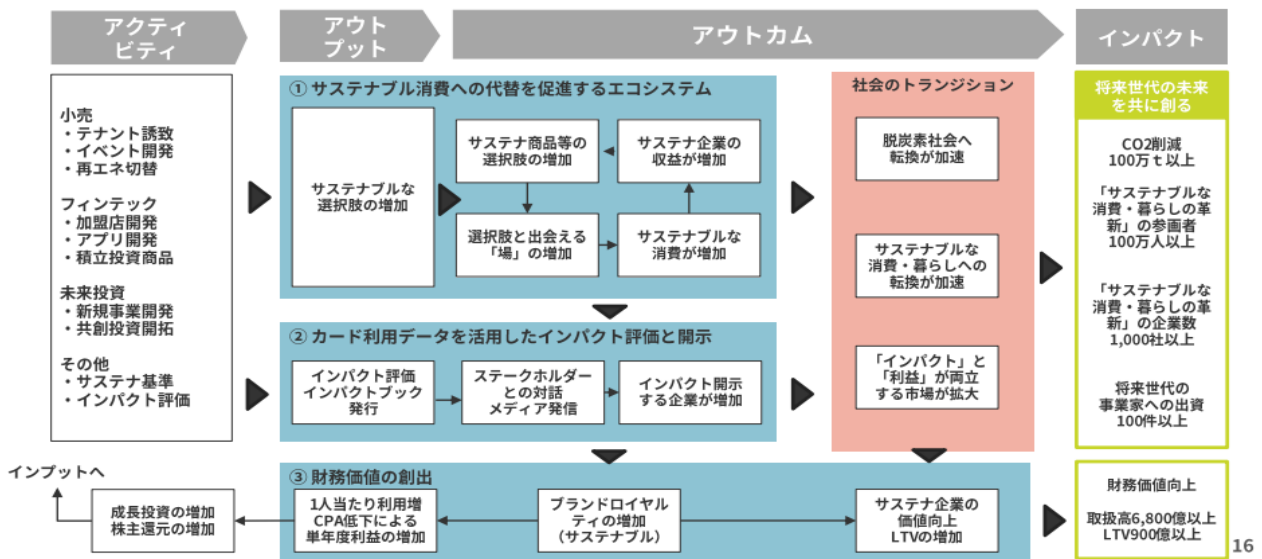
④ 坂ノ途中 (Theory of Change)



(出所) [坂ノ途中の報告書 2021 - 2022](#)

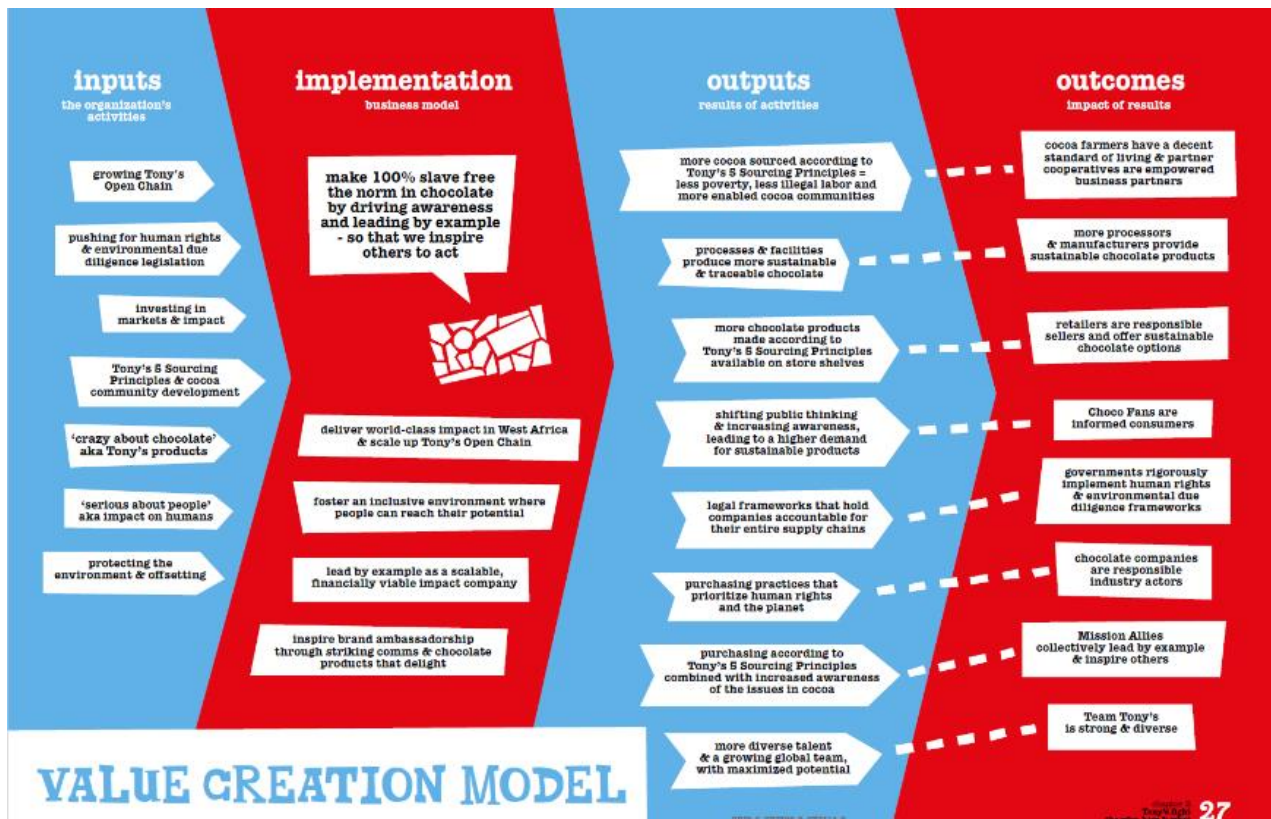
⑤ 丸井グループ (ロジックモデル)

2-3 ロジックモデル① 将来世代の未来を共につくる



(出所) 丸井グループ IMPACT BOOK 2023

⑥ Tony's Chocolonely (価値創造モデル)



(出所) [Tony's Chocolonely annual report 2021/2022](#)

2.2. 対象とする社会・環境課題動向の開示事例

① Northvolt (脱炭素に向けたバッテリー市場のグローバルな動向)

northvolt Sustainability and Annual Report 2022

Our world | Our impact | Our people & culture | Our structure | Our performance 13

Global trends

Across industry and society, an unprecedented momentum for change is driving the transition to a sustainable economy. We have identified four key trends which are impacting the markets in which we operate. By adopting a different approach compared to the traditional battery industry, we are uniquely positioned to deliver.

Trend	DECARBONIZATION	ELECTRIFICATION AND TECH INNOVATION	RAW MATERIAL DEPENDENCE	REGIONAL RESILIENCE AND INDEPENDENCE
	<p>A rapidly accelerating industrial and societal shift towards reducing dependence on fossil-fuels, driving the adoption of renewable energy</p> <p>Increased attention being paid by market actors to environmental, social and governance (ESG) performance of companies</p> <p>A general heightening of expectations that the manufacturing of products and sourcing of raw materials is undertaken in a sustainable manner</p>	<p>An increase in the number of vehicle manufacturers phasing out combustion engine production in favor of electric transportation, creating strong demand for battery solutions</p> <p>Supportive EU and North American regulatory frameworks facilitating zero-emission targets for vehicles</p> <p>Electrification of other industrial areas gaining momentum e.g. mining, maritime, manufacturing and aviation</p> <p>Rapid technological development in the battery sector and broader industrial ecosystem</p>	<p>Increasing dependence on raw materials for battery manufacturing, with demand for most battery minerals set to outpace global supply</p> <p>Growing awareness of adverse environmental and social impacts associated with the traditional battery raw material supply chain</p>	<p>Heightened geopolitical unrest exposing the long-term risks of highly globalized supply chains</p> <p>Geographic concentration of key raw materials suppliers</p> <p>Crowing momentum for regulatory measures to drive and create local supply chains</p>
Northvolt approach	<p>Leverage a vertically integrated model with a commitment to use fossil-free energy and circular solutions to enable:</p> <ul style="list-style-type: none"> Control of raw material sourcing to secure sustainable supply of critical materials Recycling of end-of-life batteries and production scrap to reduce dependence on virgin raw materials and avoid excessive third-party recycling costs Working with our suppliers to support decarbonization across the full value chain 	<p>Establish a world-leading platform for battery innovation through cutting-edge R&D and close collaboration with customers, academic institutions and industry actors</p>	<p>Secure long-term supply agreements for sustainable raw materials, whilst developing recycling capabilities to enable a reduction in dependence on virgin materials</p> <p>Establish a lithium conversion plant to improve the accessibility of raw materials within our own value chain and in Europe</p>	<p>Adopt a proactive approach to local sourcing of materials, components and equipment wherever possible, whilst nurturing the emergence of new European value chain activities for the battery industry</p>

northvolt Sustainability and Annual Report 2022

Our world | Our impact | Our people & culture | Our structure | Our performance 12

A growing market

With the market's rapid acceleration towards an electric future and the global shift towards net-zero, we are in a strong position to emerge as a significant player in the energy transition.

Tackling the climate crisis is prompting a holistic response from all segments of society and industry. While there is no single solution, batteries play a crucial role in the energy transition – enabling the electrification of vehicles as well as the storage of energy to support electricity grids and the use of renewable energy.

We are serving segments of industry seeking premium battery solutions, both in terms of performance and sustainability. Today, we are primarily serving the European automotive industry with customers including BMW, Volvo Cars, premium brands of the VW Group and Scania.

These customers have high requirements on battery capabilities which we are meeting through solutions based around lithium-ion nickel, manganese, cobalt (NMC) cathode chemistry – a technology with the highest energy density currently available for commercial production. The battery represents roughly 40% of the total cost of an electric vehicle, and between 30-40% of its production carbon footprint – making this a critical component in vehicle manufacturers' final offering to their customers.

We are also delivering battery systems (modules and packs) to industrial vehicle segments. Here, our customers include Swedish mining group Epiroc, which requires robust, high-performance battery packs for the challenging application of electrifying underground mining vehicles.

Battery energy storage has a key role to play in enabling the integration of renewable energy by providing flexibility and stability to electricity grids. We are serving this relatively new market by offering complete energy storage solutions based around our own cells, integrated into battery modules, packs and systems.

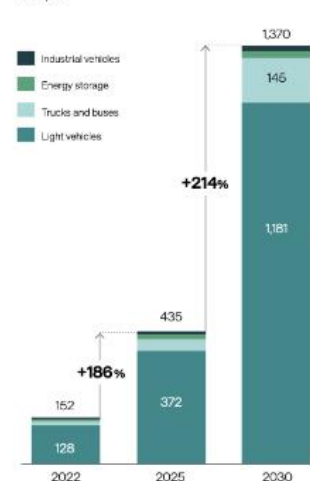
Finally, we are developing a high-performance product for the new emerging market of electric aviation. Through Cuberg, a fully-owned subsidiary based in the San Francisco Bay Area, we are developing a novel lithium metal anode technology which holds higher energy density than conventional lithium-ion technology – a key criteria for the aviation industry. Here we see great opportunity for Northvolt to establish an early leading position.

Our key market segments



* Published passenger vehicles LCA.

Battery demand by application type (GWh) Europe



Note: Unconstrained demand, data does not include demand from micro-mobility, marine, consumer electronics or power tools markets.
Sources: SAP Global, BNEF Interact Analysis

(出所) [Northvolt Sustainability and Annual report 2022](#)

② BensonHill (グローバルな食料システム動向)

CURRENT STATE OF THE FOOD SYSTEM

Innovation is essential to address the most pressing challenges of our global food system. Confronting inflation, supply chain disruptions, and the need for nutrition security and climate goals requires creative solutions. By embracing innovative approaches, we can cultivate a more sustainable, resilient, nourishing, and inclusive food system.

Addressing Inflation and Supply Chain Disruptions
Persistent inflation and supply chain disruptions present significant obstacles to the food system. Innovations are crucial deflationary levers to resilient supply chains and tackle core issues. Emphasizing local and transparent supply chains allows companies to adapt to inflationary pressures and disruptions, ensuring more accessible, climate-friendly, healthy food options.

Shifting from Food Security to Nutrition Security
The global food system is transitioning from food security to nutrition security, emphasizing nutrient-rich diets rather than simply meeting caloric needs. This shift, driven by consumers' "food is health" movement and organizations like the United Nations, advocates for healthier, more sustainable food options. By focusing on nutrition security, the food industry is developing innovative solutions to combat malnutrition, obesity, and other health concerns, emphasizing both caloric quantity and quality, ultimately contributing to global well-being.

PLANT-BASED PROTEIN ALTERNATIVES

- 47-99% LESS LAND*
- 30-90% LESS GHG*
- 72-99% LESS WATER*

Meeting Nutrition Security and Climate Goals
Innovation is vital to achieve nutrition security and global climate goals, enabling sustainable food systems that minimize environmental impacts. There is a material link between consumer spending and sustainability claims¹, and the plant-based foods industry and alternative protein solutions exemplify innovative approaches to reducing greenhouse gas emissions and promoting healthier diets. Companies like Benson Hill utilize technology and genetic insights to create sustainable ingredients, enhancing crop nutrition per acre while conserving resources. Prioritizing innovation in the food system allows us to work towards the Paris Agreement's climate goals and provide nutritious food for our expanding global population.

AGRI-FOOD SYSTEM EMISSIONS COULD REACH 4x BY 2050, missing our chance at a 2°C level world!

ESTIMATED THAT FOOD PRODUCTION MUST INCREASE GLOBALLY BY 50% to feed 10 billion people by 2050, based on 2009 benchmark.

PROTEIN NEEDS TO INCREASE BY UP TO 78% to keep up with exponential demand from population growth and affluency.

© 2022 Benson Hill. "Food, Data, Making Progress and Opportunity." 11.18.2022.
* Benchmark: 4.25 grams protein per 100 kcal (protein/100kcal) in 2009. Data by: 17th Nutrition 2021. ¹ NielsenIQ. 2021. Consumer Sentiment Indicators. ² Global Protein Review. Data Based on 2019's Pricing Model.

Benson Hill 2022 ESG Report | 4

(出所) [BensonHill ENVIRONMENTAL SOCIAL & GOVERNANCE REPORT 2022](#)

③ Too good to go (世界的な食料廃棄問題と自社にとっての機会)

The infographic is split into two vertical panels. The left panel has a dark green background and is titled 'A GLOBAL problem' in white and yellow text, with a small globe icon. Below the title, it says 'OK, so here's the bad news.' followed by a vertical line. The text in this panel lists statistics: 'Worldwide, 1 in 9 people go to bed hungry (FAO, 2022).', 'Despite this shocking statistic, almost 40% of food goes to waste across the globe (WWF, 2021).', 'Not only that, but Russia's invasion of Ukraine has caused food, fuel and fertiliser prices to soar (WFP, 2022).', and 'These factors, along with the climate crisis and the COVID-19 pandemic, mean that food instability and insecurity are timely, urgent and truly global problems.' At the bottom, it asks 'A hopeless situation, right?' and answers 'Wrong.' The right panel has a light beige background and is titled 'SPARKS OF hope' in green and red text, with a star icon. Below the title, it says 'Because there's another way of reading these numbers:' followed by a vertical line. The text in this panel provides a positive perspective: 'By saving just a quarter of the food currently lost or wasted globally, we could feed all 828 million people affected by hunger (FAO, 2022).', 'That's the kind of challenge we can't turn down. And luckily, we're not tackling it alone:', 'In politics, 2022's COP27 included food waste on the agenda for the first time.', 'In retail, 40% of the world's 50 largest food companies now measure and report food waste, with 20% committing to reduction programmes (Champions 12.3, 2022).', and 'Consumers are doing their bit too, with an 80% post-pandemic rise in people searching online for ways to increase the life of food items (Capgemini, 2022).', At the bottom, it asks 'A hopeful situation, right?' and answers 'You got it.'

(出所) [Too good to go IMPACT REPORT 2022](#)

④ TESLA (持続可能なエネルギー利用に向けた将来プラン)



Executive Summary

On March 1, 2023, Tesla presented Master Plan Part 3 - a proposed path to reach a sustainable global energy economy through end-use electrification and sustainable electricity generation and storage. This paper outlines the assumptions, sources and calculations behind that proposal. Input and conversation are welcome.

The analysis has three main components:

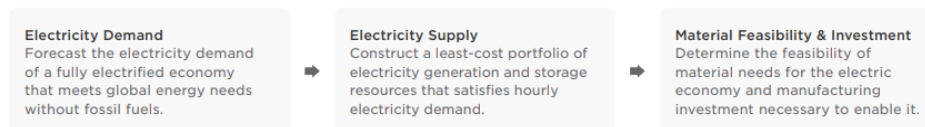


Figure 1: Process overview

This paper finds a sustainable energy economy is technically feasible and requires less investment and less material extraction than continuing today's unsustainable energy economy. While many prior studies have come to a similar conclusion, this study seeks to push the thinking forward related to material intensity, manufacturing capacity, and manufacturing investment required for a transition across all energy sectors worldwide.



Figure 2: Estimated Resources & Investments Required for Master Plan 3

The Current Energy Economy is Wasteful

According to the International Energy Agency (IEA) 2019 World Energy Balances, the global primary energy supply is 165 PWh/year, and total fossil fuel supply is 134PWh/year¹⁶. 37% (61PWh) is consumed before making it to the end consumer. This includes the fossil fuel industries' self-consumption during extraction/refining, and transformation losses during electricity generation. Another 27% (44PWh) is lost by inefficient end-uses such as internal combustion engine vehicles and natural gas furnaces. In total, only 36% (59PWh) of the primary energy supply produces useful work or heat for the economy. Analysis from Lawrence Livermore National Lab shows similar levels of inefficiency for the global and US energy supply²².

Today's Energy Economy (PWh/year)

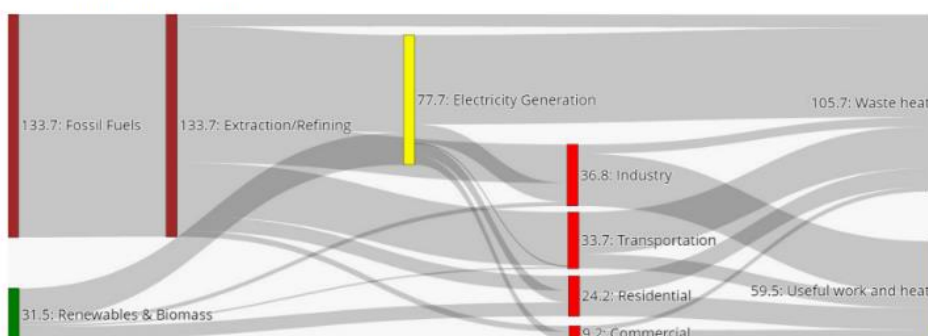
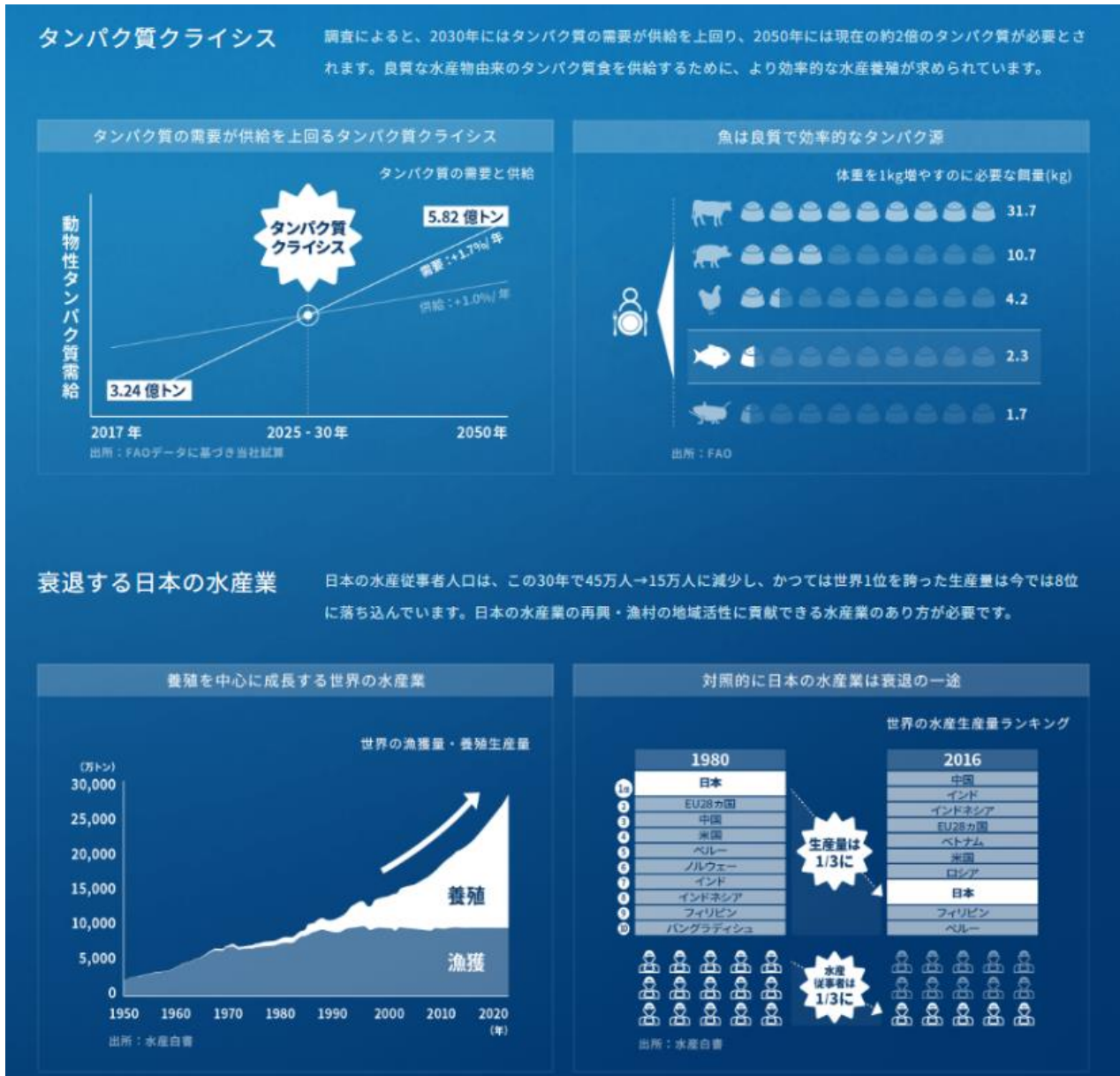


Figure 3: Global Energy Flow by Sector, IEA & Tesla analysis

(出所) [TESLA Master Plan Part 3 \(2023\)](#)

⑤ リージョナルフィッシュ（グローバルなタンパク質の需給と日本の養殖産業見通し）



(出所) [リージョナルフィッシュ HP](#) (2023年12月時点)

2.3 成長戦略の開示事例（TAMの拡張可能性を含む）

① [H2 Green Steel](#)（自社のもたらすインパクトの定量化、今後の拡張計画）

Powering a new, clean industrial revolution

Cleaning up steel is key to tackling climate change. As one of the world's dirtiest industries, it is responsible for more than 7 percent of global CO₂ emissions. By bringing emissions close to zero, we are enabling sustainable steelmaking – building a better, cleaner future for our planet.

95%

reduction in CO₂ emissions compared to traditional steelmaking

5

MILLION TONNES

of green steel produced annually in Boden by 2030

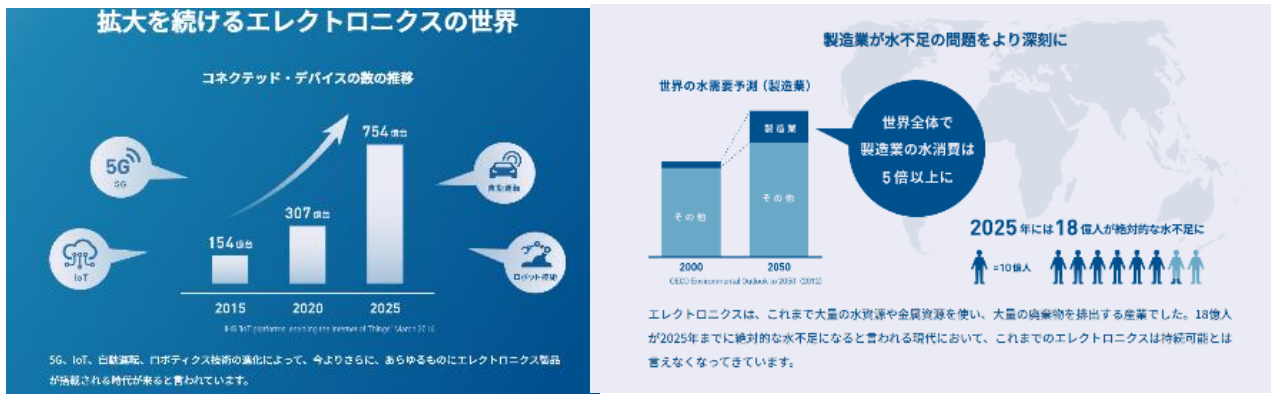
0.3

BILLION TONNES

of CO₂ avoided by 2040, which is about 1% of total current annual man-made emissions

（出所）[H2 Green Steel HP](#)（2023年12月時点）

② エレファンテック（市場の広がり、自社製品の比較優位）



新しいエレクトロニクス

「不要な部分を溶かす」プロセスから「必要な部分に印刷する」プロセスへ

エレファンテック製法 (ビューアディティブ®法)

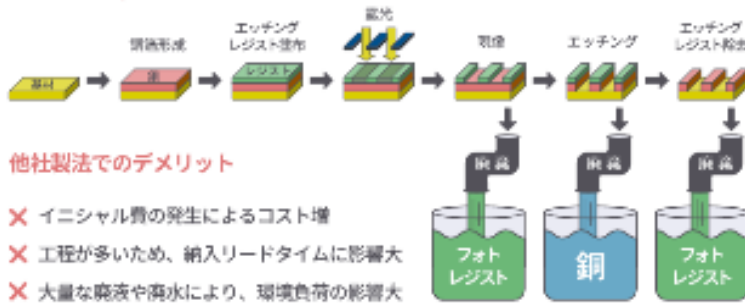


エレファンテック製法にするメリット

- ✓ 必要な箇所のみ印刷形成を施すことで製造コストと環境負荷の低減を実現
- ✓ シンプルな製造プロセスのためリードタイムの短縮を実現

他社製法

(エッチング/サブトラクティブ法)



他社製法でのデメリット

- ✗ イニシャル費の発生によるコスト増
- ✗ 工程が多いため、納入リードタイムに影響大
- ✗ 大量な廃液や排水により、環境負荷の影響大

例えばプリント基板では、既存工程は銅箔を製造し、フィルムとラミネートし（CCL製造）、感光材料をラミネートしたあと、露光、現像、エッチングによって不要な部分の銅箔を溶解・廃棄することで、所望の銅パターンを得るといふ、非常に長い工程でした。

我々の工程はフィルムに金属を印刷し、成長させることで所望の銅パターンを得る方法で、銅箔製造プロセス、CCL製造プロセスが丸ごと不要になる上、エッチングで銅箔を溶解・廃棄するプロセスも不要となります。

(出所) [エレファンテック HP](#) (2023年12月時点)

③ Oxford Nanopore (技術の利用可能性)

Who we are, what we do

A technology with benefits that drive increased impact for broader communities

Features	Direct sequencing of DNA and RNA	PCR free, no amplification bias	Read length-agnostic	Real-time analysis	Chemistry on bespoke electronics
Benefits	Richer information including epigenetics	Simpler workflows, richer information including epigenetics	One platform for any sample; see the true scope in your biology	Rapid results intelligent analysis (e.g. adaptive sampling)	Scalable, from small to large formats low-cost
Impact	Enabling greater scientific knowledge about disease	More insights to fuel scientific discovery	Unlocking more secrets of the genome	Prioritising answers to critical questions, faster	Lowering barriers to accessing genomic data, globally

Applications of our technology



(出所) [Oxford Nanopore SUSTAINABILITY REPORT FY 2022](#)

④ Planet Labs (技術の利用可能性)



(出所) [Planet Labs 2023 Investor Day Presentation](#)

⑤ 五常アンドカンパニー（顧客視点とビジネス視点を融合させたフレームワーク）

五常のClient-Centric Framework



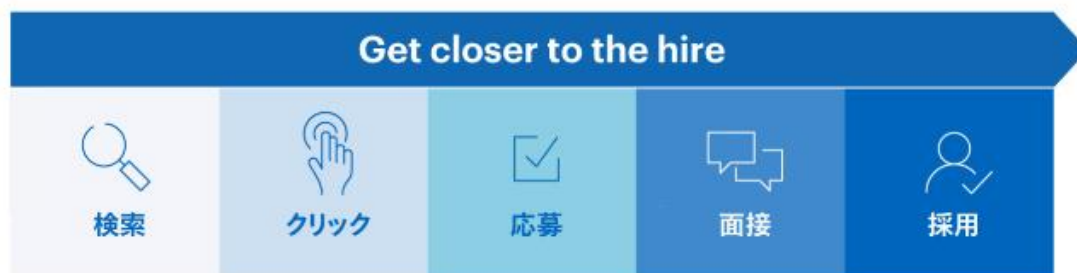
(出所) [五常アンドカンパニー Impact Report 2022 年 7 月](#)

⑥ リクルート（インパクト創出に関する目標と到達の具体的な手法）

2030年度までに、就業までにかかる時間を2021年度比で約半分^(注2)に短縮することを目指す

2021
15週 → 2030
7.5週

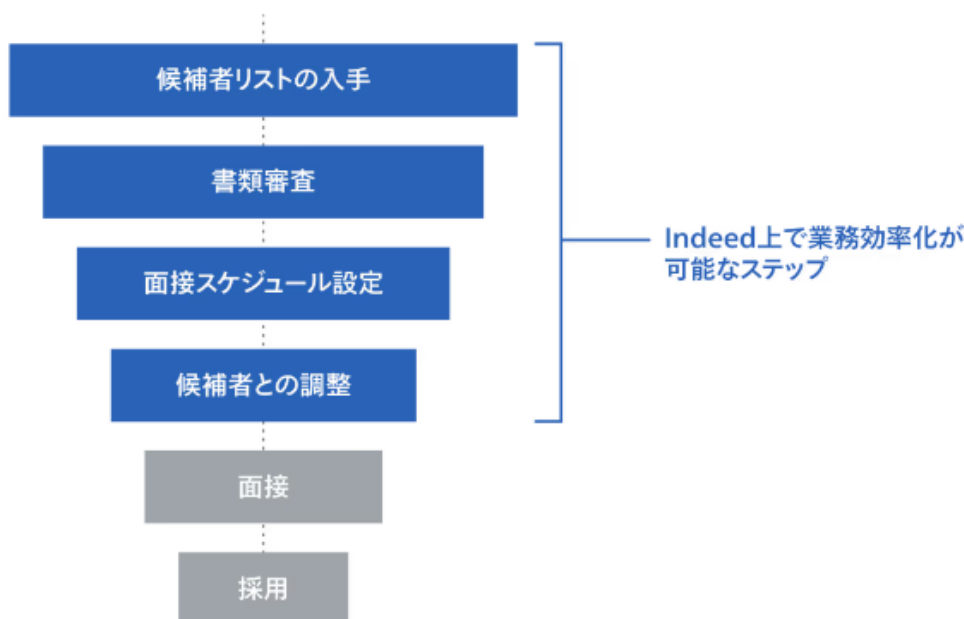
私たちは、求職者の仕事探しを支援するために、就業までに掛かる時間の短縮に取り組んでいます。企業クライアントが、求人情報の掲載や候補者管理、面接や内定まですべての採用プロセスをプラットフォーム上で完結できるようにすることも、その実現に向けた取り組みの一つです。また、Indeed上でデータを収集することで、マッチングの質とスピードを向上し続けています。



プラットフォームの進化で採用をより早くシンプルに

就業までに掛かる時間を短くするために、プロダクトを進化させ、世界中の求職者と企業クライアントの支援に取り組んでいます。

採用担当者が担う業務



(出所) [リクルート HP](#) (2023年12月時点)

⑦ 雨風太陽（中長期ビジョンとインパクト指標）



Copyright 2023 Ame Kaze Taiyo, Inc.

(出所) [雨風太陽 HP](#) (2023年12月時点)

2.4. 自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報の開示事例

① Safaricom (自社の4つのカルチャー基盤とそれぞれに紐づくデータ)

The Spirit of Safaricom

The Spirit of Safaricom forms an important part of our human, intellectual, social and relationship capitals. It is the foundation of our culture, and guides our beliefs, behaviours and language. It comprises four key pillars – purpose, customer obsession, collaboration and innovation.



During the year under review, we continued to enable and empower staff to adopt and foster the change and culture that will support us in our purpose of transforming lives.

This involves:

Key element	Our enabling beliefs
Purpose	<ul style="list-style-type: none"> Empowering others with the resources and autonomy to win Emphasise efficiency, production and value Providing clarity and consensus on purpose and mission Removing impediments to achieving missions
<i>For more on our Purpose, refer to The Social Value We Contribute on page 120</i>	
Customer Obsession	<ul style="list-style-type: none"> Putting the customer at the centre Using insights concerning the external environment to act on opportunities Putting the customer first, so that value will follow Promoting ownership and developing simple, clear customer-centric solutions
<i>For more on Customer Obsession, refer to page 30</i>	
Innovation	<ul style="list-style-type: none"> Experimenting and learning quickly Playing to win by doing what is right Creating a safe space to speak up Driving innovation and creativity
<i>For more on Innovation, refer to Our Human Capital on page 86 and Our Intellectual capital on page 90</i>	

We measured our success in FY2023 through a Pulse Survey:

88%
Response rate

79%
Engagement

94%
Spirit Index

83%
Digital First

79%
Customer Obsession

(出所) [Safaricom ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS 2023](#)

② [Tesla](#) (技術系の新卒生からの高い評価を外部データを利用して開示)

Engineering students want to work for Tesla and SpaceX more than any other organization

At Tesla, meaningful engineering ideas can come from interns, analysts or executives. We strive to minimize red tape so our engineers can be creative and solve engineering problems that have never been solved.

According to Universum's 2022 U.S. rankings.

U.S. Engineering Students' Rankings
Universum 2022

1	SpaceX	11	General Motors
2	Tesla	12	Toyota
3	NASA	13	Ford Motor
4	Lockheed Martin	19	BMW Group
5	Boeing	20	Intel
6	Apple	26	Nvidia
7	Google	28	Honda
8	Microsoft	29	Blue Origin
9	Northrop Grumman	34	IBM
10	Raytheon Tech	38	AMD

Impact Report 2022 People & Culture 105

(出所) [Tesla Impact Report 2022](#)

③ Teladoc (ミッションに関連する重要な内容を定量化)

What we stand for

Our mission is to empower all people everywhere to live their healthiest lives by transforming the healthcare experience.

It's an audacious goal. Yet every day, we strive to ensure that the people and organizations we serve are always cared for. That includes addressing the challenges and barriers to care that still exist for too many people—around the world and in our own communities.

These realities guide our approach to corporate social responsibility as we work to contribute to a world in which all individuals feel seen, heard and empowered to improve their health and well-being. Our guiding principles in this pursuit include:

- **Exceeding consumer and client expectations** by serving as a trusted partner and addressing their whole-person care needs
- **Building stronger, healthier communities** by using our voice and our resources to help expand equitable access to quality care across the globe
- **Investing in our colleagues** by fostering a vibrant, inclusive work environment united by a common mission and empowering people to succeed and be their authentic selves

We are passionate about **taking care of people**

We are committed to **unsurpassed quality**

We **keep our promises**

We lead with **integrity, accountability** and **transparency**

We stand up for **what's right**

We strive to **create value**

We **respect** each other and value **succeeding together**

Teladoc

© Teladoc Health, Inc. All rights reserved. 05



Exceeding consumer and client expectations

In 2022, Teladoc Health celebrated our 20th year of delivering on the promise of virtual care. In that time, what was once a novel approach to care delivery has become an expectation.

Today's consumers want a high-quality experience they can trust to connect them with the care they need—and maybe even care they didn't realize just how much they needed—at every step in their healthcare journey.

Meanwhile, organizations demand increased value from their virtual care investments—from extending access to care for underserved populations to improving clinical outcomes among the people they serve.

By the numbers

60+

NET PROMOTER SCORE
A KEY INDICATOR OF STRONG
CUSTOMER EXPERIENCE

42%

OF MEDICARE ADVANTAGE MEMBER
MENTAL HEALTH VISITS ARE FROM
PEOPLE WHO SAID THEY WOULD NOT
OTHERWISE SEEK CARE

25%+

OF OUR VIRTUAL PRIMARY CARE
MEMBERS WITH CHOLESTEROL OR
HYPERTENSION RECENTLY
DIAGNOSED

Teladoc
HEALTH

© Teladoc Health, Inc. All rights reserved. 06

Improving health equity

Our commitment to health equity is central to our company's mission of empowering all people everywhere to achieve their healthiest lives.

900K

OF OUR VISITS IN 2022 DELIVERED CARE
TO PEOPLE WHO OTHERWISE WOULDN'T
HAVE REQUESTED TREATMENT

+78

AVERAGE NET PROMOTER SCORE
A KEY INDICATOR OF STRONG
CUSTOMER EXPERIENCE AMONG
BLACK AND HISPANIC USERS

\$18M

VALUE OF FINANCIAL AID TO
COVER THERAPY FOR LOW-INCOME
INDIVIDUALS

A trusted partner

In the U.S., people of color are more likely to use our services and more likely to have a favorable view of Teladoc Health compared to the general population.

“ Our scale, combined with the breadth and depth of our services, enables us to deeply understand what works, for whom, in what contexts. We are embedding health equity across the enterprise in order to deliver equitable access, experience, and outcomes to all those whom we serve.

Saranya Loehrer, MD, MPH, Chief Health Equity Officer, Teladoc Health

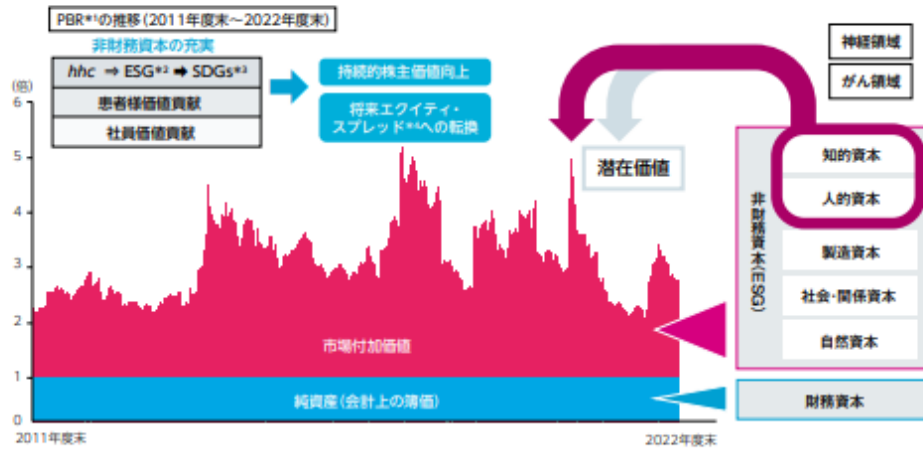
Teladoc
HEALTH

© Teladoc Health, Inc. All rights reserved. 07

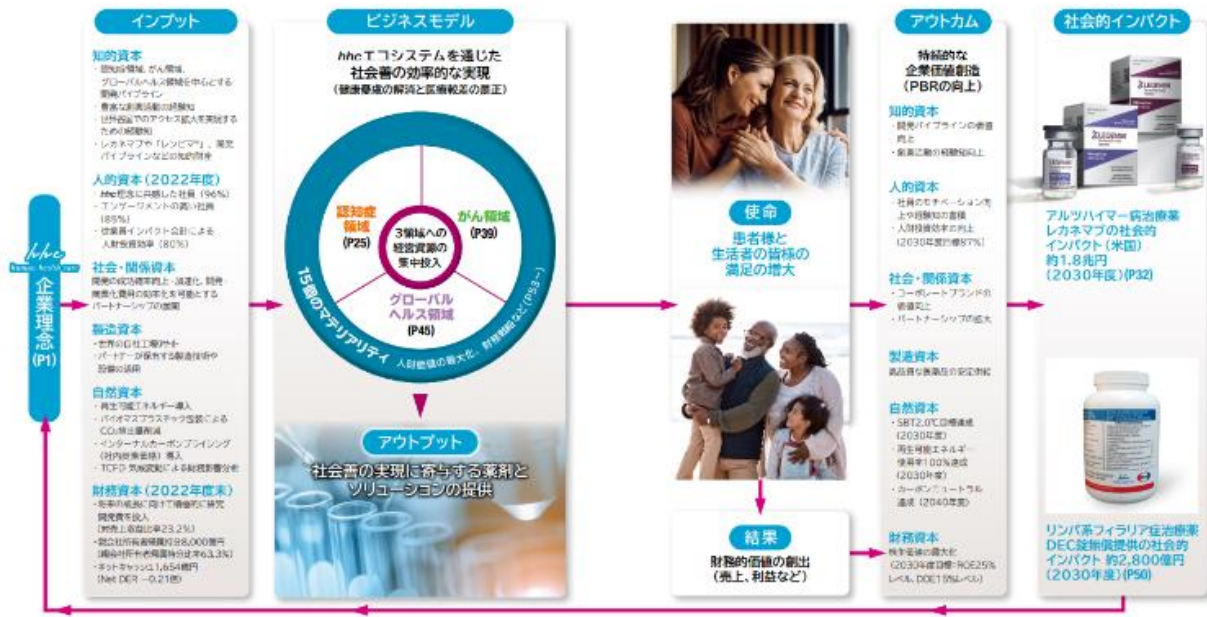
(出所) [Teladoc 2022 Corporate Social Responsibility Report](#)

④ エーザイ（非財務資本の価値の定量化）

エーザイの企業価値を構成する6つの資本^{*2}



*1 Price Book-Value ratio (株価純資産倍率) *2 Environment (環境), Social (社会), Governance (企業統治) *3 Sustainable Development Goals (持続可能な開発目標)
*4 ROE (親会社所有者帰属持分当期利益率)÷株主資本コスト(当社は8%と仮定)



エーザイ価値創造レポート 2023

エーザイ価値創造レポート 2023 22

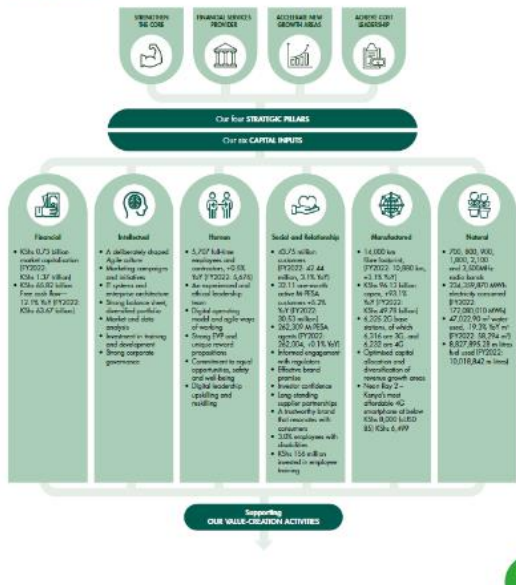
(出所) Eisai Value Creation Report 2023

2.5. リスクのマネジメント方針の開示事例

① Safaricom (ステークホルダーに与えるインパクトとそのトレードオフの認識)

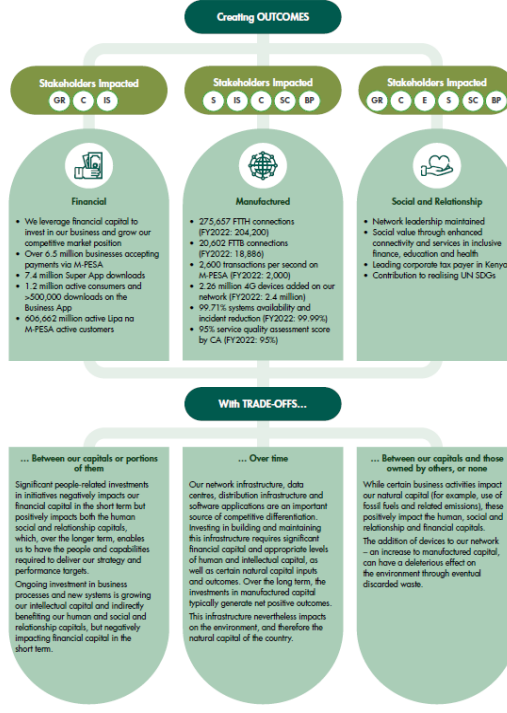
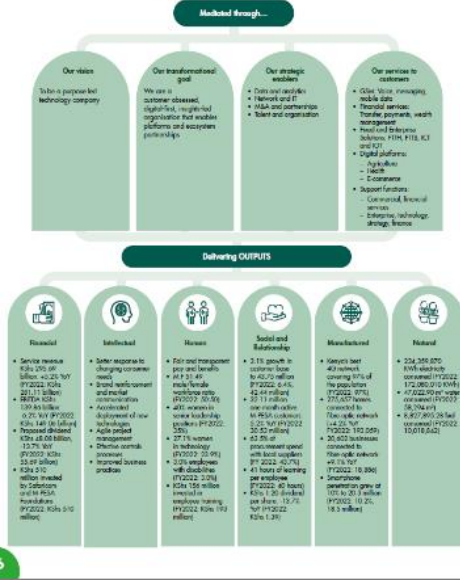
Our Value-Creating Business Model

Our value-creating business model forms a fundamental part of our financial and intellectual capitals, while at the same time utilising all six of our capitals. It frames the way we create value for all our stakeholders, and is the foundation of our growth through sustained investment centred on customer experience.



OUR STRATEGIC APPROACH

Our Value-Creating Business Model (continued)



(出所) Safaricom ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS 2023

② Orsted (ステークホルダーからの新たな期待、自社の能力との比較で強化すべき領域を検討)

Updated approach to our sustainability themes analysis

In 2022, we updated our sustainability themes analysis for two reasons: firstly, to strengthen our understanding of our impact on our surroundings, and secondly, to better understand how to act on and work with the themes in practice to create the biggest possible positive impact.

Our sustainability themes analysis has always been guided by the principle of taking a double view on materiality – that is, considering both the impact that we as a business have on the environment and society, and the impact that identified themes may have on us as a business.

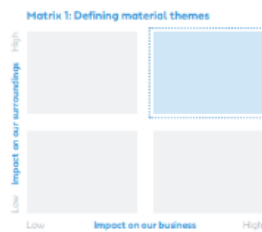
To assess our impact on our surroundings, we have been guided by the level and intensity of attention each theme has received from our stakeholders. To assess impact on our business, we have considered the reputational, operational, and regulatory risks and opportunities that a theme could pose. This is illustrated in matrix 1 to the right.

To further strengthen our understanding of the impact we have on our surroundings, we have improved our insights on stakeholder perspectives. We have done so by developing a more individualised stakeholder approach and by collecting insights from stakeholder-specific and subject-matter experts across our business to ensure that we thoroughly understand what matters to each individual stakeholder group. Our key stakeholder groups are:

- Governments and corporate customers
- Current and future employees
- Investors and joint venture partners
- Communities
- Policymakers (e.g. regulators, international standard-setting bodies)
- Energy opinion shapers (e.g. think tanks, international organisations, NGOs)

Moreover, we also wanted to better understand what type of action we should take to adequately address our material themes.

As a new addition to our analysis, we have therefore introduced a new matrix allowing us to compare the novelty of stakeholder expectations to Orsted with our current ability to meet these expectations. This helps us identify which action is most appropriate for each identified theme. Should we continue or strengthen our efforts? Should we build new capabilities to address a theme? Or should we observe it for now, closely following developments in expectations and potential impacts on our business? This is illustrated in matrix 2.



As shown, we have placed all our five key themes under 'Strengthen'. While we have worked with all five for several years and have strong practices in place, we need to further strengthen our capabilities to adequately respond to the rising importance of these themes.

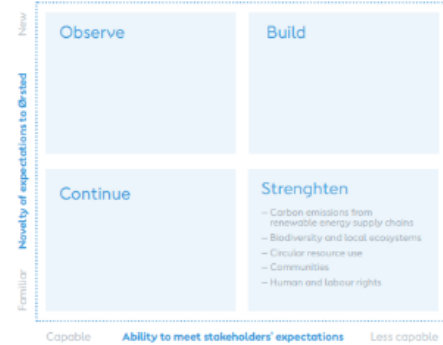
Next year, we will look into how we can further strengthen our double materiality assessment, including a particular focus on financial materiality, to align our approach with the EU's upcoming Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

On our website, you can read more about our approach [here](#) and see the full results of the 2022 analysis [here](#).



Our approach to mapping themes and defining our response

Matrix 2: Defining appropriate action for each theme



11 | Orsted sustainability report 2022

(出所) [Orsted Green energy to power lasting positive impact](#)

2.6. ステークホルダーの全体像とガバナンスに対する考え方の開示事例

① Vital Farms (重要なステークホルダーの特定とステークホルダーの関心を反映するガバナンス構築)

STAKEHOLDER MODEL

COMPANY OVERVIEW

FARMERS & SUPPLIERS
Our farmers put animal welfare at the heart of their operations. We compensate them fairly and provide ongoing support.

STOCKHOLDERS
Our investors believe in our model. We work to grow an enduring, profitable business.

ENVIRONMENT
We're conscious stewards of the incredible gifts of nature, including animals, land, air, and water. Our egg farmers do not use pesticides or herbicides on their pastures, and we believe pasture rotation protects the health of the land.

COMMUNITY
Austin, Springfield, and Pasture Belt communities welcome us. We support working families and community initiatives.

THE GIRLS
Our girls supply ethically produced eggs and butter. Our network of family farms gives them the lifestyle they deserve.

CREW MEMBERS
Our crew is committed to our mission. We provide a supportive and empowering work life.

CUSTOMERS & CONSUMERS
Our customers and consumers show the industry that ethics matter. We work to bring them joy through delicious food.

VENDORS
Our vendors fulfill our needs throughout all aspects of our business. We strive to be a consistent and reliable partner.

GOVERNANCE STRUCTURE

GOVERNANCE

BOARD OF DIRECTORS
Our Board of Directors and its committees oversee the company's overall risk management strategy, including ESG and climate-related risks and opportunities. The Board receives quarterly reports from its Nominating and Governance Committee that include ESG oversight along with annual reports from the company's management-level ESG leadership on ESG goals and initiatives. The Board also approves the company's annual operating and capital budgets, which include operating expenses and capital investments related to climate change mitigation and other initiatives.

NOMINATING & CORPORATE GOVERNANCE COMMITTEE
Oversight of ESG matters is managed by our Board's Nominating and Corporate Governance Committee and is reflected in the committee's charter. The committee oversees our strategy, initiatives, and reporting related to ESG, including environmental initiatives and progress toward our ESG goals. Its oversight function also includes responsibility for overseeing risk management with respect to ESG risk areas, including climate risk. Our General Counsel, Corporate Secretary & Head of Impact presents to the committee quarterly.

SENIOR LEADERSHIP TEAM (SLT)
Our SLT is the highest management level in our company. The SLT manages risks to our company, including environmental and climate-related risks, through regular reporting from several functional areas. The SLT includes our General Counsel, Corporate Secretary & Head of Impact, who reports directly to our Chief Executive Officer. The SLT manages our response to material ESG-related issues, including adverse weather events and other climate-related matters, and regularly reports out to the Board and its committees with respect to such risks.

ESG STEERING COMMITTEE
In 2022, we formed an ESG Steering Committee consisting of functional leadership and individual contributors from departments across our organization, including operations, live production, supply chain, legal, people, and investor relations. This committee is directly accountable for the strategy, ownership, and implementation of ESG goals and initiatives across our business, including measurement, monitoring, and reporting on the progress of our climate-related initiatives to the SLT.

GOVERNANCE

GOVERNANCE

Vital Farms is among a very select group of U.S. companies that are publicly traded, B Corporation Certified, and Delaware public benefit corporations. As a public benefit corporation, we are legally required to balance our financial interests with the best interests of our stakeholders. We believe that prioritizing the long-term viability of all stakeholders will produce stronger outcomes for everyone over time, and that strong corporate governance is critical to our success. We have established our corporate governance structure with three goals:

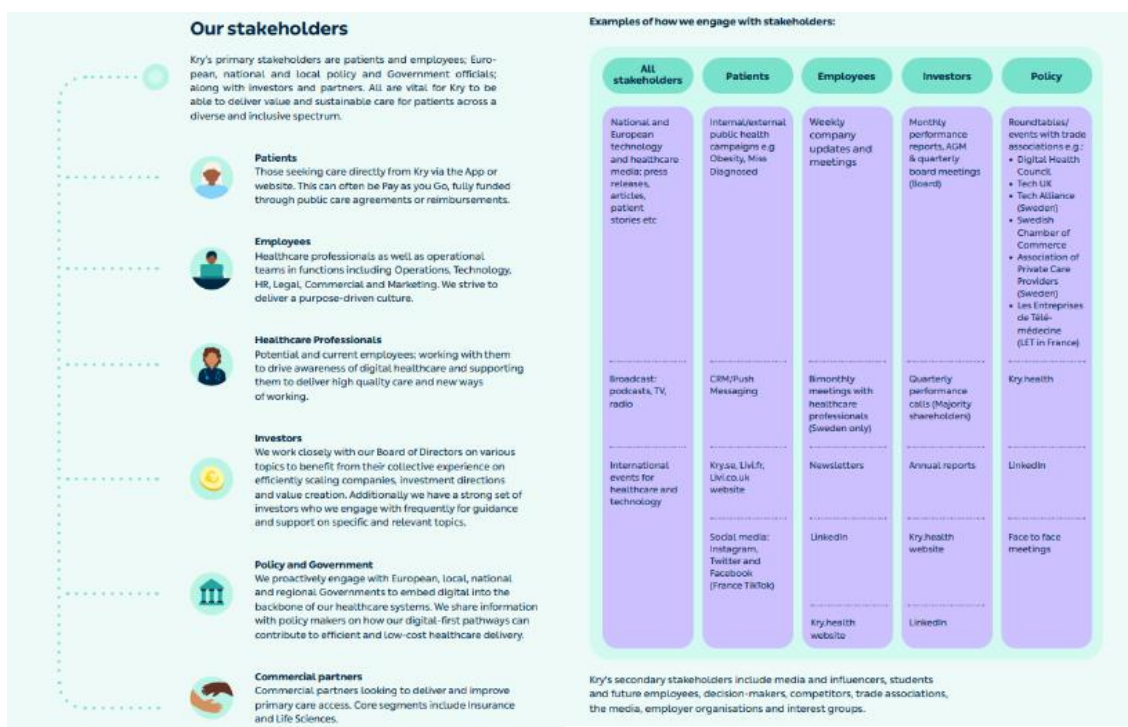
- Effectively addressing stakeholders' interests
- Appropriately managing enterprise risks
- Fostering a culture of integrity throughout our organization

ESG AS A PART OF IMPACT

At Vital Farms, we define Impact as a holistic ambition and active strategy that includes our ESG approach, our B Corp certification, DEL, risk mitigation, and purpose-driven program development.

(出所) [Vital Farms 2023 IMPACT REPORT](#)

② Kry (重要なステークホルダーの特定とエンゲージメント例)



(出所) [Kry Sustainability Report 2022](#)

③ Beyond Meat (重要なステークホルダーの特定とエンゲージメント例)

STAKEHOLDER ENGAGEMENT AND VALUE CREATION

We engage stakeholders to align on ESG issues and efforts that are relevant to the welfare of our consumers, customers, suppliers, investors, and the local communities in which we participate, which we believe supports long-term value creation. Our product portfolio directly involves initiatives that support our social mission, the cultivation of long-term commercial partnerships and opportunities, and the reduction of our ESG risk exposure.

The following chart provides brief summaries of our approach to stakeholder engagement as well as some areas in which we collaborated in 2020 and 2021 to address our shared objectives.

Stakeholder	Type of Engagement
Consumers	<ul style="list-style-type: none"> Encouraged feedback and engagement through social media platforms Provided shopper incentive programs and product sampling, where possible
Customers	<ul style="list-style-type: none"> Collaborated to promote accessibility of nutritious, sustainable plant-based protein options Entered into a joint venture and strategic partnerships to expand our reach into new markets, customer segments, and global communities
Local Communities	<ul style="list-style-type: none"> Surpassed our goal of 1 million meal donations in response to the COVID-19 pandemic Provided 5 million meals to food banks, hospitals, front-line organizations, and vulnerable communities
Non-governmental Organizations (NGOs) - Academic Institutions and Nonprofits	<ul style="list-style-type: none"> Partnered to advance clinical research on the benefits of plant-based diets Collaborated on sustainability-focused youth education initiatives

(出所) [Beyond Meat ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE UPDATE JULY 2022](#)

④ Oxford Nanopore (サステナビリティガバナンス体制の構築)

Sustainability governance

Key principles and governance highlights for 2022

We are committed to conducting all of our business in an honest and ethical manner, and we are proud of our ethical standards. These values and our approach to sustainability is directly linked to our business strategy and our vision to achieve the analysis of anything, by anyone, anywhere. Robust corporate governance and embedding a culture of risk identification and mitigation is a key part of achieving our strategy.

- We voluntarily comply with the UK Corporate Governance Code and, following the appointments of Duncan Tabor-Brown as our new Board Chair and Wendy Bodior as Senior Independent Director, we are currently fully compliant with the Code.

- We have policies and procedures in place that reflect our ethical standards. In 2022, the Board approved a new Conflict Minerals Policy to document our commitment to sourcing components and minerals from companies that share our values for human rights, integrity, and environmental responsibility. This includes the responsible sourcing of minerals through our global supply chain.

Sustainability governance structure

Sustainability governance

Board
(Overall responsibility for sustainability)

Operating Committee
(Led by CEO, includes sustainability lead)

EHS Steering Committee
(Cross-functional committee with responsibility over environmental and health and safety issues)

■ Board level ■ Management level

Board

The Board has overall responsibility for sustainability. This includes reviewing performance, and evaluating and monitoring risks. The Board will review our Sustainability Reports prior to publication. ESG and sustainability is an agenda item for the Board at least twice each year. The Board is supported by the Audit and Risk Committee.

Operating Committee

The Operating Committee's role is to develop the Company's purpose, values, objectives, culture, and strategic and long-range plans. The Operating Committee also discusses and considers risks and reviews the Sustainability Report prior to approval by the Board.

EHS Committee

An operational and strategic pathway leads into the Board through the Operating Committee supported by the EHS Steering Committee.

The EHS Steering Committee meets on a biannual basis and is a cross-functional committee led by Gordon Sanghera (CEO), which has responsibility at management level over all environmental, health, and safety issues facing Oxford Nanopore, including climate-related risks and opportunities.

(出所) [Oxford Nanopore SUSTAINABILITY REPORT FY 2022](#)

JPN | GSG
Driving real impact

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

53

2.7. 上場時における開示事例

① KOKUSAI ELECTRIC（Iの部における人的資本に関する実績値・目標値の開示）

(2) 指標及び目標

人的資本・多様性に関する取り組みのうち多様性については、性別、経験者（通年）採用及び国籍の3つの観点から注力しており、当社の主な指標及び目標と実績につきましては、以下のとおりです。

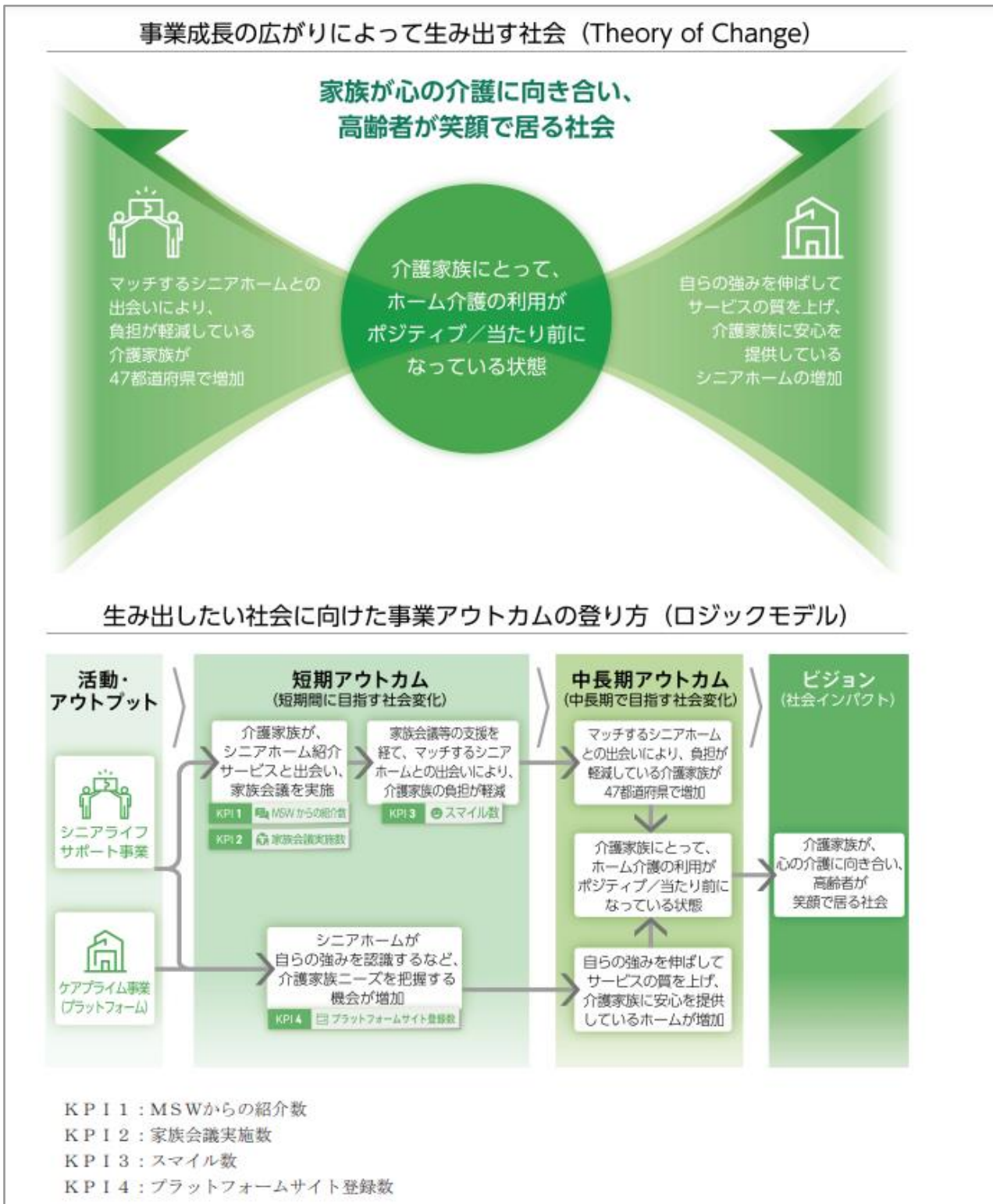
指標	目標	2022年度実績
管理職に占める女性労働者の割合（%）（注1）	2029年までに8.0%	3.2
男性労働者の育児休業取得率（%）（注2）	2029年までに30.0%	57.1
経験者採用者の割合（%）	前年比増	11.8
外国籍社員の割合（%）	前年比増	2.4
年間死亡災害件数（件）	0	0

（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）の規定に基づき算出したものであります。

2. 「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）の規定に基づき、「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施行規則」（平成3年労働省令第25号）第71条の4第1号における育児休業等の取得割合を算出したものであります。

（出所）[KOKUSAI ELECTRIC 新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）](#)

② 笑美面（Ⅰの部における ToC およびロジックモデルの開示）



（出所）笑美面 新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部）

3. 開示されることが望ましい項目と開示媒体の関係性

ここでは、上場時に必要となる媒体である、有価証券報告書、成長可能性資料、コーポレート・ガバナンスを中心に上げている。上場時には目論見書、届出書といった媒体も必要とされるが、基本的には有価証券報告書と同一の内容が含まれる。また、これらの法定開示書類に加えて、任意開示書類でも情報開示を行うことは可能である。関連性が強いところに✓を入れているが、必ずしもこれだけに限定されるという意味ではない。

		① 対象とする社会・環境課題の動向 (TAM の規模等を含む)	② 成長戦略 (TAM の拡張可能性を含む)	③ 自社の競争力の源泉を裏付ける定量情報	④ リスク・機会のマネジメント方針	⑤ ステークホルダーの全体像とガバナンスに対する考え方
有価証券報告書	第1 企業の概況 ● 従業員の状況 等			✓ (従業員関連)		
	第2 事業の状況 ● 経営方針、経営環境及び対処すべき課題 等	✓	✓	✓	✓	
	● サステナビリティに関する考え方及び取組※1	✓ (戦略・指標と目標)	✓ (戦略・指標と目標)	✓ (戦略・指標と目標)	✓ (リスク管理)	✓ (ガバナンス)
	● 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		✓			
成長可能性資料	● ビジネスモデル		✓			
	● 市場環境	✓	✓			
	● 競争力の源泉			✓		✓
	● 事業計画		✓			

料 ※2	● リスク情報				✓	
C G ※3	I-1. 基本的な考え方					✓
	I-1(2). コードの各原則に基づく開示※4	✓ (原則 2-3)	✓ (原則 2-1)	✓ (原則 2-4)	✓ (原則 2-3)	✓ (原則 2-2、 原則 4-1)
	II. 経営上の意思決定、 執行及び監督に係る経営 管理組織その他のコー ポレート・ガバナンス 体制の状況					✓
	III. 株主その他の利害関 係者に関する施策の実 施状況					✓
任 意 報 告 ※5	(インパクトレポー ト、サステナビリティ レポート、統合報告書 等)	✓	✓	✓	✓	✓

※1：新設された「サステナビリティ情報の記載欄」においては、「ガバナンス」と「リスク管理」は、全ての企業が開示、「戦略」と「指標と目標」は、各企業が重要性を判断して開示することとされている（金融庁「[企業内容等の開示に関する内閣府令等改正の解説](#)」）。これらに加えて、本ガイダンスで示す①から⑤の開示されることが望ましい項目を合わせて情報開示することも可能である

※2：[グロース市場における「事業計画及び成長可能性に関する事項」](#)

※3：[コーポレート・ガバナンスに関する報告書](#)

※4：関連しそうな[コーポレート・ガバナンス・コード](#)の原則を例示で入れているが、これに限定されるものではない。また、市場区分によっては、補充原則でより詳細な内容が求められる原則もある

【原則 2-1. 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定】

【原則 2-2. 会社の行動準則の策定・実践】

【原則 2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

【原則 2-4. 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】

【原則 4-1. 取締役会の役割・責務(1)】

※5：インパクトレポート等は規制に基づく開示ではなく、自社が任意で報告するため、その内容はかなり自由度が高く、フォーマットも含めて各社多様である

4. インパクト企業に対する投資家の質問例¹⁴

本ガイダンスが対象とするインパクト企業の視点から投資家に期待する質問例は以下。

インパクトをビジネスの中核とする経営に対する理解を深めるための質問例

- なぜインパクトを志向するのか？
- 実現したいインパクトは何か。それを実現することは、社会および貴社においてどのような意味を持つのか。
- インパクトの進捗を測定する指標として、どのような先行指標、遅行指標を使っているのか。
- インパクトをトップから末端までの日々の意思決定レベルに定着させるために、具体的にどのような仕組みを導入しているのか。
- 最近のインパクトに関する意思決定のうち、収益だけを目的にしていたら決断していなかった決定について教えて欲しい。

対象とする社会・環境課題に関する市場のポテンシャルを理解するための質問例

- 対象とする社会・環境課題市場について、今後拡張される可能性はあるのか。拡張に向けて、貴社は具体的にどのような取り組みを行っているのか。
- 当該市場で貴社が競争優位を確保できるのは6つの資本のこういったところに強みがあるからか？

インパクトを追求することによるポジティブな側面を理解するための質問例

- インパクトの追求をビジネスの中核に据えることは、貴社の6つの資本（財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本）にどのような影響をもたらすのか。

インパクトを追求することによるネガティブな側面を理解するための質問例

¹⁴ Alex Edmans (2020) Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit. Cambridge University Press. 川口大輔・霜山元・長曾崇志（訳）（2023）GROW THE PIE - パーパスと利益の二項対立を超えて、持続可能な経済を、株式会社ヒューマンバリュー、を参考。

- 貴社のインパクトの追求が、関連するステークホルダーにネガティブな影響を与えるリスクをどのように捉えているか。またそれを最小限に防ぐためにどのような取り組みを行っているのか。

一方で、一般的な投資家からインパクト企業に対して想定される質問は以下。

競争について

- 同じようなインパクトを設定している企業はあるか、その場合、違いはどこか
- なぜこの会社だけがインパクトを実現できるのか、或いは同じ領域でインパクト創出を目指す企業のなかで何故この会社が伸びると言えるのか

利益との関係について

- インパクトを追うことで利益にどう貢献するのか？
- インパクトと収益が両立しない場合どうするのか？

インパクトに基づく意思決定について

- インパクト創出には貢献しないが明らかに収益性の高い事業機会があった場合どうするのか

インパクト IPO ワーキンググループ委員等

(2024年1月22日現在)

各役割内で五十音順

★は執筆者

座長	白石 智哉	GSG 国内諮問委員会委員
	しらいし ともや	フロネシス・パートナーズ株式会社 代表取締役
副座長	黄 春梅	GSG 国内諮問委員会委員
	ホァン チュンメイ	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	安間 匡明	一橋大学客員教授
	あんま まさあき	福井県立大学客員教授
	井浦 広樹	りそなアセットマネジメント
	いうら ひろき	株式運用部 チーフ・ファンド・マネージャー
	池川 忍	大和証券株式会社
	いけがわ しのぶ	公開引受第一部長
	石川 孔明	ライフイズテック株式会社
	いしかわ よしあき	取締役 CFO/Impact Officer
	石田 輝彦	野村證券株式会社
	いしだ てるひこ	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
	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)
	いまた かつじ	代表理事
	岩谷 渉平	アセットマネジメント One 株式会社
いわや しょうへい	運用本部株式運用グループ チーム長	
大塚 泰造	株式会社雨風太陽	
おおつか たいぞう	取締役 人流創出部門長	
菊池 勝也	東京海上アセットマネジメント株式会社	
きくち かつや	ESG スペシャリスト	
倉本 敬治	株式会社 SBI 証券	
くらもと けいじ	執行役員常務 公開引受部長	

酒井 久和 さかい ひさかず	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 ージング・ディレクター
酒井 里奈 さかい りな	株式会社ファーマンステーション 代表取締役
末吉 光太郎 すえよし こうたろう	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
高橋 照典 たかはし てるのり	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
田中 はる奈 たなか はるな	五常・アンド・カンパニー株式会社 経営企画部長
竹林 正人 たけばやし まさと	慶應義塾大学大学院 経営管理研究科講師（非常勤）
中村 将人 なかむら まさと	GLIN Impact Capital 代表パートナー
浜田 洋平 はまだ ようへい	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 ひさのう ゆうじ	株式会社 CureApp コーポレート統括取締役/CFO
藤原 選 ふじわら ひとし	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
前川 裕貴 まえかわ ひろき	アクセリード株式会社 取締役執行役員 CFO
山岸 広太郎 やまぎし こうたろう	株式会社慶應イノベーション・イニシアティブ 代表取締役社長
山中 礼二 やまなか れいじ	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）
和田 正嗣 わだ まさし	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
オブザー バー 富原 早夏 とみはら さやか	経済産業省 経済産業政策局 新規事業創造推進室長

西田 勇樹	金融庁
にしだ ゆうき	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
水野 紗也	環境省
みずの さや	環境経済課 環境金融推進室 室長補佐
荒井 啓祐	株式会社東京証券取引所
あらい けいすけ	上場推進部長

事務局

織田 聡	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
おだ さとし	ナレッジ・デベロップメント・オフィサー
★小崎 亜依子	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
こざき あいこ	インパクト・カタリスト (2023年12月末時点まで業務委託として支援)
	株式会社 stream-i 代表取締役
佐々木 喬史	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
ささき きょうじ	インパクト・カタリスト
★菅野 文美	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
すげの ふみ	所長
★田原 純香	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
たばら すみか	インパクト・カタリスト (業務委託として支援)
	株式会社 Bipedal 代表取締役
戸田 満	一般財団法人社会変革推進財団インパクト・エコノミー・ラボ
とだ みちる	副所長

事務局
アドバイザー

須藤 奈応	Director, Impact Frontiers
すどう なお	
林 寿和	Head of ESG, Nippon Life Global Investors Europe Plc.
はやし としかず	

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

発行元

GSG 国内諮問委員会 インパクト IPO ワーキンググループ

事務局

一般財団法人社会変革推進財団(SIIF) インパクト・エコノミー・ラボ

2024年1月発行
