

インパクトコンソーシアム 市場調査・形成分科会 第3回

PASSION
FOR THE
BEST

IPO時Valuationとインパクト評価について

2024年12月3日

大和証券株式会社

Daiwa
Securities

弊社グループのサステナビリティ推進体制

サステナビリティ
推進体制

サステナビリティ推進委員会

金融・資本市場における当社グループビジネスを通じ、社会的課題の解決に積極的に取り組むべく、
①国内外における最先端のサステナビリティの取り組みについて情報収集、②グループ横断的な対応を協議



荻野 明彦
委員長 (株) 大和証券グループ本社
代表執行役社長 CEO



田代 桂子
サステナビリティ担当 (株) 大和証券グループ本社 執行役副社長、
IFRS財団評議員
金融審議会"サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するWG"メンバー

サステナビリティ推進委員会事務局

グループ社員全体の教育・普及活動も含めたサステナビリティの"ジブンゴト化"



川那部 留理子
(株) 大和証券グループ本社
サステナビリティ推進部 部長、SSBJ委員
サステナビリティ推進の方向性を検討

サステナブル
ファイナンス
実務サポート体制

大和証券(株) サステナビリティ・ソリューション推進部

デット、エクイティ双方におけるサステナブルファイナンスの執行にかかる発行体支援の実施・外部評価機関との調整窓口、ESG投資等に関連する投資家動向の調査等



メンバー(プロモーター含む)
根岸 真美
部長

高橋 徳幸
副部長

菅原 あかね
次長

蘆田 峻一
次長

齋藤 涼介
上席課長代理

楊 也輝
課長代理

山本 将史
課長代理

山崎 駿也
主任

芹沢 健自
副部長

高木 友里恵
次長

金澤 菜々実
上席課長代理

越智 広貴
課長代理

山田 萌
課長代理

武藤 弘貴
課長代理

(株)大和総研 金融調査部

ESG調査課



太田 珠美
ESG調査課 課長
ESG/SDGs研究統括

ESG投資、SDGsの動きをフォローし、投資家・事業会社をメインに情報発信。インパクト評価、地方再生などのテーマにも取り組み、セミナー・メディアにも多数登壇

制度調査課

- 制度調査関連
- 制度・開示に係る情報発信を社内・社外双方に行う

コーポレート・アドバイザー部

コーポレートバリューアドバイザー課

- サステナビリティ経営推進の支援
- サステナビリティ・脱炭素・人的資本に係るコンサルティング・情報提供
- セミナー講師、その他開示支援およびアドバイザー支援（事業会社向けサステナセミナー、弊社支店タイアップのSDGsセミナー等）

マネジメントコンサルティング部

サステナビリティ経営課

SDGs達成に必要な金融機能、SDGsを切り口にしたりサーチ、一般向けも含めた情報発信

大和証券キャピタル・マーケットヨーロッパリミテッド本店 (ロンドン)

Amy Chapman

Executive Director Head of ESG
元パークレイズ、豊富なESG実績

Cardona Tyrone

Associate Director
BNPPのESG専門チームより移籍

William Hahn

Director
元Standard Chartered、豊富なクレジット分析経験

大和証券グループ本社 広報部/大和証券メディアネットワーク

ネット番組等で
各種情報発信を行う



大和証券(株)
リサーチ部門

エクイティ調査部 ESGリサーチ課



家入 直希
チーフESG
ストラテジスト

土屋 貴裕
シニアESG
ストラテジスト 他

金融市場調査部



尾谷 俊
チーフマーケット
ストラテジスト

松坂 貴生
チーフアナリスト 他

— 左記ESGリサーチ課兼務 —

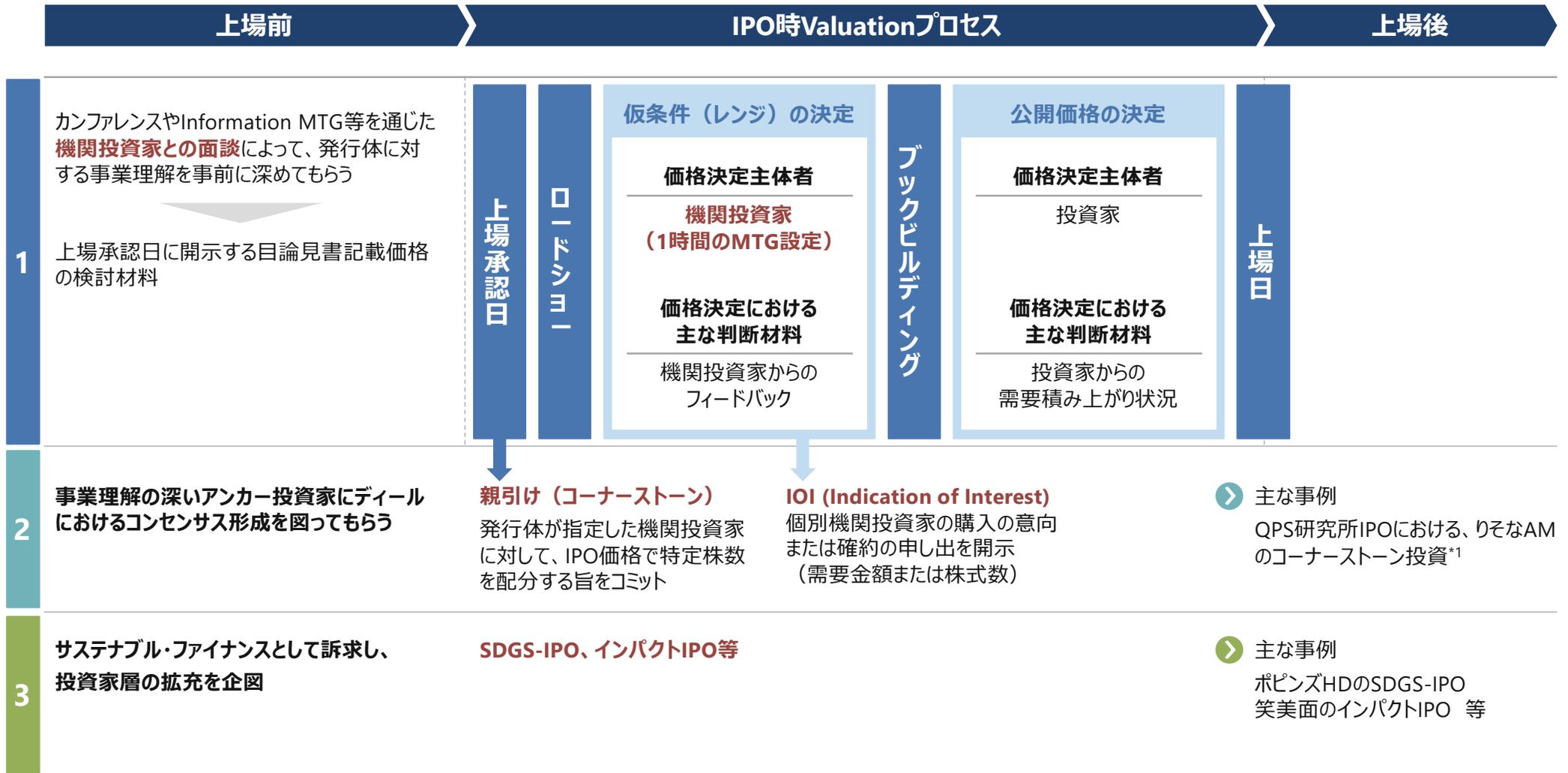
投資情報部



山田 雪乃
部長 他

- 日経ヴェリタスアナリストランキング会社別順位で6年連続、Institutional Investor All-Japan Research Teamで5年連続1位の実力を誇る
- ESG投資をテーマとした投資環境・投資戦略の調査/レポート執筆
- 機関投資家とのエンゲージメントのアドバイス、リサーチサービス提供

IPO時のValuation決定プロセスと課題対応

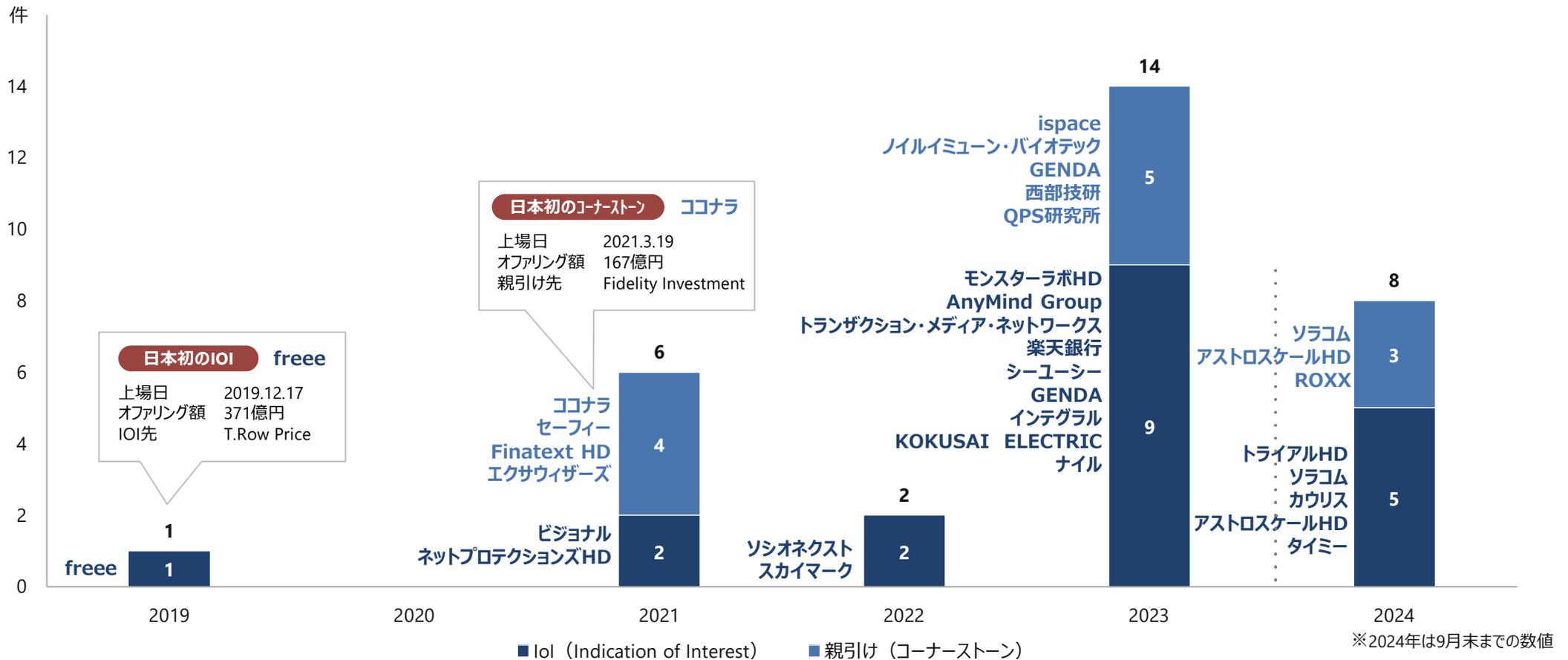


*1 「インパクトを含めた事業価値がバリュエーションに正当に反映されるために投資家としてコンセンサス形成に働きかけることは価値を生む」 第2回資料

日本のIPOにおけるコーナーストーンおよびIOIの広がり

- 事業理解の深いアンカー投資家による投資評価（Valuation）が、IPOディールにおけるコンセンサス形成に貢献

IPOにおける機関投資家向けコーナーストーンおよびIOI件数の推移



出所: Dealogic、Capital Eye、各種開示、2024年9月30日時点上場銘柄(中止案件除く)

企業価値向上につながるインパクト訴求

- エクイティストーリーを通じて、インパクト創出部分をValuationメソッドに紐づけていくことが重要。当該紐づけの強化が、IPO時Valuationのコンセンサス形成（投資家層の広がり）につながる

企業価値向上につながるインパクト訴求の方向性

①：創出価値の拡大に貢献する取組

短～中期にかけて、インパクト創出と事業成長の好循環のサイクルを回す

（例）味の素：栄養価値を高めた製品の割合を2030年度までに60%とする

栄養価値を高めた製品のうち、「おいしい減塩」「タンパク質接種」に役立つ製品を2030年度までに年間4億人に提供

↓
短期目標の達成

創出価値の拡大 ↑

企業価値の向上 ↑

持続的な価値創造の原動力
(資本の総和)

資本コストの低減 ↓

持続的な成長を支える取組・体制

成長率の向上 ↑

中長期的な価値創造への布石

②：資本コストの低減に資する取組

不測の事態や負のインパクトの発生を防止し、ロジックモデルの確度を高める

（例）味の素：重点原材料（パーム油、紙、大豆、コーヒー豆、牛肉、サトウキビ）の持続可能な調達比率を2030年までに100%にする

その他ガバナンスの整備やCO2排出削減など

③：成長率の向上への布石となる取組

社会全体や事業のありようの変革を通じて、将来に向けた事業成長の布石とする

（例）SHIFT：2030年度までに上位層採用数を2倍（300人/年から600人/年へ向上）プロジェクト単価を2倍超へ（345万円→750万円へ）

雨風太陽：2050年までに2,000万人の関係人口を創出する

最近のIPOにおける取組状況

SDGs-IPO*

(定義)

- ① IPO時の資金使途に関して、
- ② 国際資本市場協会（ICMA）の各原則（ソーシャルボンド原則／グリーンボンド原則等）への準拠性について、
- ③ 第三者評価機関からセカンドパーティー・オピニオン（SPO）を取得して実施するIPO
- ④ 加えて、SPOではSDGsの目標及びターゲットへの貢献についても分析

(事例)

- 2020年12月にポピンズホールディングスが日本初のSDGs-IPOを実施して以降、計5件（2024年10月末現在）

B Corp 認証企業IPO

(B Corp 認証)

- 米ペンシルベニア州に拠点を置く非営利団体B Lab が運営する、社会や環境に配慮した公益性の高い企業に対する国際的な認証制度
- ガバナンス、従業員、コミュニティ、環境、カスタマーの5つの分野から構成される評価を受けることが認証条件
- 世界105か国の162業種、9,300以上の企業が B Corp 認証を取得(2024年11月現在)

(事例)

- 2023年6月にクラダシが B Corp 認証企業として日本初のIPOを実施

インパクトIPO

(定義)

- 4つのステップ（①戦略策定、②事業計画の策定/KPIの設定、③経営意思決定プロセスへの組み込み、④情報開示/対話）について、継続的に取組みを行う過程で上場を実現すること
- 本4つのステップは、仮説検証を繰り返し、継続的にブラッシュアップしていくことを想定
- 上記内容は、GSG国内諮問委員会のガイダンスにて2024年5月に規定

(事例)

- 2023年10月に笑美面、2023年12月に雨風太陽がインパクトIPOに言及する形でIPOを実施

* 大和証券において呼称として定義しているだけであり、市場全体で明確に定義されているものではない

SDGs-IPO事例 (一覽)

	ポピズ ホールディングス	テス ホールディングス	リニューアブル・ ジャパン	三和油化工業	フルハシEPO
主幹事	大和	大和	SMBC日興	野村	大和
上場日	2020/12/21	2021/4/27	2021/12/22	2021/12/23	2022/4/21
IPO時上場市場	東証一部	東証一部	マザーズ	ジャスダック(S) 名証二部	東証スタンダード 名証メイン
時価総額 ^{※1}	279億円	596億円	511億円	150億円	56億円
オファリング総額 ^{※1}	107億円	192億円	95億円	35億円	7億円
- 公募金額 ^{※1}	45億円	144億円	59億円	32億円	5億円
ストラクチャー	臨報	臨報	臨報	国内	国内
評価機関	日本総研	日本総研	R&I、DNV	日本総研	日本総研
業種	サービス業	建設業	電気・ガス業	化学	サービス業
資金用途カテゴリー	ソーシャル	サステナビリティ	グリーン	グリーン ^{*2}	グリーン
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ベビーシッター派遣等を中心とした在宅サービス事業 保育・学童施設等の運営を行うエデュケア事業等 	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー発電所の開発・売電 小売電気事業 コージェネレーションシステムを始めとした設計・調達・施工・O&M等 	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー発電所開発・運営事業 	<ul style="list-style-type: none"> 化学品及び油剤製品を製造・販売する事業 使用後の産業廃棄物を収集し、中間処分並びに再資源化する事業 	<ul style="list-style-type: none"> 木質系廃材のリサイクル処理、木質リサイクルチップの販売 建設副産物の処理受託、各種物流機器の製造販売

出所: 各社の開示資料及びデータベースより大和証券作成

*1 時価総額/オファリング総額/調達金額は、公開価格ベースで計算

*2 評価レポート上はサステナビリティとなっているが、実際の資金用途はグリーン適格クライテリアのみが記載

B Corp 認証企業IPO/インパクトIPO事例（一覧）

	B Corp 認証企業		インパクトIPO	
	クラダシ	笑美面	雨風太陽	
主幹事	大和	SBI	SMBC日興	
上場日	2023/6/30	2023/10/26	2023/12/18	
IPO時上場市場	東証グロース	東証グロース	東証グロース	
時価総額 ^{※1}	56億円	25億円	25億円	
オファリング総額 ^{※1}	20億円	6億円	6億円	
- 公募金額 ^{※1}	6億円	4億円	5億円	
ストラクチャー	国内	国内	国内	
評価機関	非営利団体B Lab (B Corp 認証)	-	-	
業種	小売業	サービス業	情報・通信業	
資金使途カテゴリー	-	-	-	
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ソーシャルグッドマーケット『Kuradashi』の企画・制作・運営 フードロス削減に特化したプラットフォーム運営事業 	<ul style="list-style-type: none"> 高齢者等に対するシニアホームの紹介サービス 	<ul style="list-style-type: none"> CtoCプラットフォーム「ポケットマルシェ」運営、生産者の販路拡大等を目的とした自治体向け支援サービス、生産者のもとで学ぶ地方留学プログラムの提供など 	

インパクトIPO 届出書開示事例（笑美面）

- 当社は、2023年4月13日開催の取締役会にて、「ビジョン（社会インパクト）」を実現するための基本方針を決議しております。当社が、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として「インパクトIPO」を目指す上で、ビジョン（社会インパクト）を設定し、継続的に以下3点に取り組むための方針を定めました。
 - 「インパクト測定及びマネジメント（インパクト・メジャメント&マネジメント）」を行う
 - インパクトに関する情報を開示・発信する
 - ステークホルダーとのエンゲージメント活動を積極的に行う

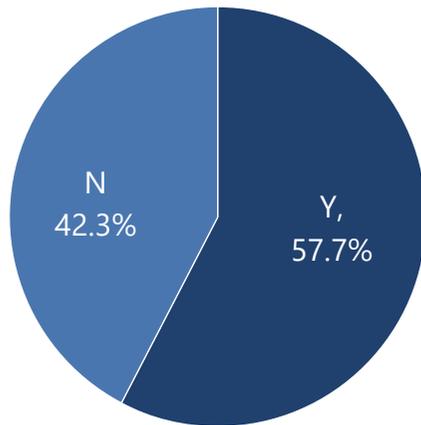
出所: 各社の開示資料及びデータベースより大和証券作成

*1 時価総額/オファリング総額/調達金額は、公開価格ベースで計算

*2 評価レポート上はサステナビリティとなっているが、実際の資金使途はグリーン適格クライテリアのみが記載

過去案件における投資判断/バリュエーションに対する効果について

SDGs/ESGへの貢献は投資判断/バリュエーションに影響するか?



機関投資家コメント

全体論

- SDGsといったテーマは追い風。社会には必要な事業なので、今後の拡大余地はあると考える。社会的意義があり、魅力的なサービス
- ビジネスモデルそのものに加えて、寄付活動等も通じた社会貢献にも取り組んでいることから、ESGの観点でも評価されそうな印象を持った
- ESGは欧米では特に必須になってきており、海外投資家からの評価は高い。最初のスクリーニングリストに入る

Valuationとの関係

- ESGネガティブ銘柄はそもそも投資対象外になる事例が増えてきていると思うが、同社の取り組みは同業他社に**対してプレミアム付与に結びつく**
- 本業そのものが社会問題解決に資する点がマーケットに浸透すれば、プレミアム評価
- **ここ1~2年で、バリュエーション面にESGが加味されていると見受けられる株が多くなってきた。**一方で、具体的にどれくらいのプレミアム/ディスカウントを付与すべきかという点に関しては、現状まだ詰め切れておらず、相場つきを見ながらあくまで参考程度としている
- SDGsファンドの銘柄選定基準として評価しているだけで、現状ではバリュエーションには反映していない
- It adds to the fundamentals but does not change my valuation methodology

需給との関係

- **ESGファンド等関連資金の流入期待**
- 需給等の面からプレミアムが付きやすくなると思う
- 買いフローへの影響であって、バリュエーションにずっと影響するかと言われるとそうでもないと感じる

その他

- 貢献に対してプラスの評価を上乗せすることはないが、ネガティブスクリーニングには用いる必要があると思う
- ESGを含めてビジネスがサステナブルかどうか評価しているので、ESGをあまり重く見すぎるとミスプライスが起これると思う

弊社の取組み：IPO後に至るまでインパクト創出を一貫して支援

- IPO前の準備からIPO後の投資家対応まで、サステナビリティ・ソリューション推進部のメンバーが一貫して発行会社をサポート
- インパクトストーリーの策定のみならず、エクイティストーリーへの反映、投資家への訴求が重要



**支援：インパクトストーリーの策定
マテリアリティの特定支援**

エクイティストーリーと連動したインパクトストーリーを策定、長期的な企業価値の向上を訴求
既存株主への説明も実施

インパクトストーリーを明確化し発信

**支援：インパクト投資家の開拓
営業員を通じた広範なアプローチ**

バイネームで把握するインパクト投資家をはじめ、支店網を用いて投資家を取り込む

資料デザイン支援 営業員教育

社内放送

支援：投資家への継続アプローチ

弊社主催セミナーや個別での投資家ディスカッションアレンジを通じて上場株に投資するインパクト投資家の取込みを目指す

(セミナー開催)

大和の体制：バックグラウンドの多様性と問題意識の共通性

SS推進部担当メンバーは、海外経験を背景とした社会課題と金融への問題意識を共通点として、インパクトの訴求や投資家動向の把握の観点でユニークなバックグラウンドを有するインパクト投資家との対話をワンストップで支援可能

 駐在経験 内外のリレーション	 駐在経験 投資家リレーション	 コンサル経験 インパクト打出し
------------------------------	------------------------------	-------------------------------

- 国内外で幅広い投資銀行業務を統括
- 海外NGO等、国内外で広範なリレーションを有し、全体を指揮
- かんぽ生命で責任投資を指揮。投資家とのリレーションが強い
- 上場株インパクト投資ファンドの組成も経験
- コンサルでサステナ開示やマテリアリティ特定支援経験
- インパクトの打ち出しや訴求方法に精通

大和の体制：前線部隊の投資家とのリレーションの堅固さ

SS推進部内に投資家との対話・動向把握をメインミッションとするチームを擁する
同チームでは、インパクト投資家ともリレーションを保持し、ディスカッションを積極支援

上場後の投資家ディスカッションの主たるターゲット

大手生保

インパクトファンド

<広告等における表示事項> (金融商品取引法第37条に基づく表示事項)

本資料に記載した情報に基づき弊社と株式の引受もしくは株式等の売買等についてお取引いただく場合は、次の事項に十分ご注意ください。

【株式の引受にあたってのご留意事項について】

- ・ 募集にあたっては、市場の状況、発行会社の状況等により、予定の資金調達が行えない可能性がありますのでご注意ください。
- ・ 売出しにあたっては、市場の状況、発行会社の状況等により、予定の資金調達が行えない可能性や、引受価額が取得価額を下回ることで損失が生じるおそれがありますのでご注意ください。
- ・ 引受手数料はいただきません。ただし、募集・売出しに申し込まれる投資者への1株当たりの販売価格である発行価格・売出価格と発行会社・売出人への1株当たりの払込金額である引受価額との差額の総額は、引受証券会社の手取金となります。
- ・ 募集又は売出しについての経理、税務処理については、事前に監査法人等の専門家に十分にご確認ください。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

- ・ 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.2650%(但し、最低2,750円)の委託手数料(税込)が必要となります。
- ・ 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。
- ・ 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。

なお、実際のお取引にあたっては、必ず締結される契約等の内容を十分にご確認いただき、お客様のご判断と責任に基づいてご契約ください。

商 号 等 : 大和証券株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
 加 入 協 会 : 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、
 一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本STO協会、
 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会