

えみめん (株)笑美面、日本初のインパクトIPO

上場までの道のりと社内外への影響

ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドの投資先である株式会社笑美面が2023年10月26日、日本初の「インパクトIPO」として東証グロース市場に上場しました。本対談では、同社代表取締役の榎並将志氏（以下、榎並）、取締役CFO(管理部門管掌) 管理部長の西田明美氏（以下、西田）、インパクト戦略部広報担当の高岸千恵氏（以下、高岸）の3人と、株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ代表取締役の青木武士（以下、青木）が、インパクトIPOに至るまでにどのような準備や苦労があったのか、また、上場後、社内外にどのような影響があったのか振り返ります。

 **笑美面 株式会社 笑美面**
https://emimen.co.jp/

2010年設立。「高齢者が笑顔で居る未来を堅守する」をビジョンに掲げ、「介護家族*にとって、ホーム介護の利用がポジティブ/当たり前になっている状態」を中間ゴールとして、シニアホーム紹介サービスとシニアホーム運営コンサルティングの事業を行う。

*介護家族：介護を必要とする人を、無償でケア・介護する者（家族など）

自らが前例となり、
インパクト志向の企業を
もっと増やしたい

青木 インパクトIPOを決意されたとき、どのような想いがあったのか改めて教えてください。

榎並 今回のストーリーは、青木さんとの出会いにさかのぼります。青木さんにはインパクトキャピタリストとして、IPOにいたるまで4年以上、多くの実務的な支援やアドバイスをいただけてきました。青木さんと出会ったのは2019年のことでした。初めてのミーティングで笑美面のミッシ



ンとビジョンのことでいきなり議論になって、こんな投資家は初めてだと思いましたね(笑)。そこから社外取締役にも入っていただいて、支援いただきながらロジックモデルやセオリーオブチェンジ(ToC)を作っていました。そんな中、出会ったのが「インパクトIPO」という言葉でした。「インパクト」という言葉は僕も使ってはいますが、概念としては新しいものではないと思っています。社会にポジティブな影響を与えるというのは経営として当たり前に行うべきことですね。しかし、すべての企業がこの「当たり前のこと」を実行できているかというとそうではない。短期的な利益を追求するあまり、当初抱いていた目的を見失ってしまっている企業が多い気がします。笑美面は社会課題の解決にむけて真摯に向き合い続けることで利益を出しているの、笑美面が国内初のインパクトIPOにチャレンジすることで、インパクト志向の企業が追従し増えていくきっかけになりたいという想いはありました。

ToC、ロジックモデルの見直し

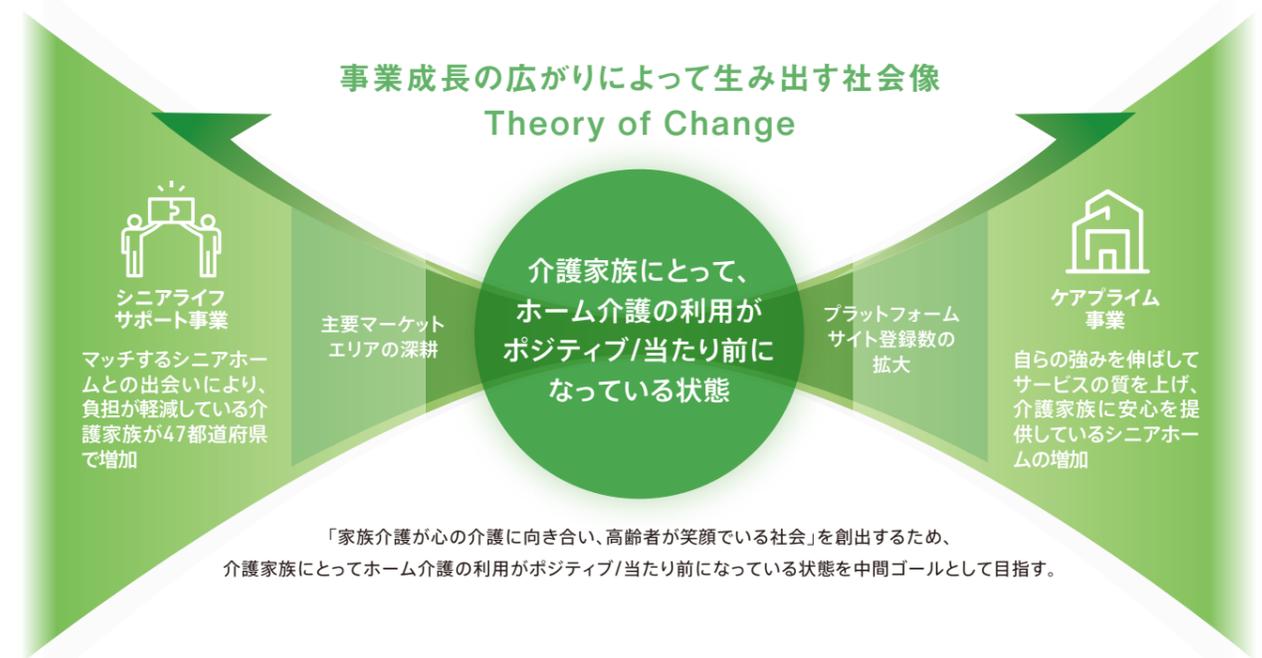
榎並 インパクトIPOを実現するには、インパクトの測定とマネジメント(IMM)を適切に実施していることが必要になります。いろいろ準備していかなければいけないと思っていたのですが、青木さんから詳しい話を聞くうちに、インパクトIPOをすること自体は、それまで笑美面が

やってきた事業や戦略を変えるものではない、と理解できました。

青木 上場にあたってのお作法があるので、それに従って改めて整理してみました。自分たちが事業でやっていることそのものだと気づいて、それを強化していったという形ですね。

榎並 そうですね。インパクトIPOにはIMMの実践が必須なので、笑美面がどのような世界を創りたいのか(ToC)や、創りたい世界と現状とギャップをどのように埋めていくのかの道筋(ロジックモデル)を、経営者・ボードメンバーで見直す機会を持ちました。

西田 まず誰に向かって仕事をしているのかを皆で考えました。笑美面は本質的に何の価値を生み出し、誰の課題を解決しようとしているのだろうか。深く掘り下げて考えたときに、全員一致で納得できたのが、退院後の高齢者や要介護者ではなく「介護家族」だったのです。高齢者にシニアホームに入っていただくという行為にはネガティブな印象をもつ方が多いのが現状です。ですが、ご自宅では介護家族の負担が大きくなり、結果的に様々な問題を引き起こしてしまいます。そうではなく、介護家族の方には「心の介護」に専念してもらい、身体的な介護は当たり前シニアホームのプロに任せられる社会を目指したい。これが笑美面が創りたい世界なのだと気づいたんです。



榎並 そうです。それと同時に、「高齢者が笑顔でいる未来を堅守する」というビジョンに対して、シニアホームの紹介事業だけではまだ足りないことにも気づきました。シニアホームというパートナーがいて初めて、介護家族が心の介護に専念できる環境を提供できるのですが、「シニアホームは今のままでいいのか」という課題感を持つようになりました。そこでもうひとつ、介護家族が安心してお願いできる良いシニアホームを増やす事業が必要だとわかりました。この思考プロセスを踏んだことで、ビジョン達成には介護家族のサポートと、質の高いシニアホームの増加の2つが重要なのだと社内で理解を共有することができました。

青木 正しい問いを設定することができたからこそ、ToCの整理ができたということですね。

日本初のインパクトIPOならではの苦労と経験

青木 西田さんはCFOとしてIPO準備だけでも大変な中、インパクトIPOを行うことで多くのご苦労があったと思います。

西田 それまでインパクトIPOの前例がなかったことによる大変さがありました。インパクトIPOにチャレンジした企業は過去にもあったそうなのですが、イン

パクトIPOとして上場審査を経た企業は見当たりませんでした。上場審査では、東京証券取引所や財務局が求める書類について、適切に伝える必要があります。インパクトIPOの前例がない中で、各審査においてインパクトIPOの概念を受け入れてもらえるよう説明することは、かなり難しいチャレンジだと感じていました。議論の中で、インパクトIPOという言葉を書面に載せること自体が投資家を惑わせることになるのではという声もありました。インパクトIPOの定義についてそもそも説明を求められることも多かったですね。

とはいえ笑美面は、インパクトIPO*に必要なIMMを実践しています。取締役会としても、(1)インパクト測定及びマネジメントを行うこと、(2)インパクトに関する情報を開示・発信すること、(3)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こと——を経営マネジメントシステムの基本方針として決議しているの、名実ともにインパクト志向だという考えにゆらぎはありませんでした。むしろ、「上場にあたって私たちのこうした取り組みをお知らせしなければ、投資家のみなさまに情報をきちんとお伝えできない」と説明したんです。監査でも実際に取締役会の議事録を確認いただいたり、経営会議議事録でIMMのチェックやインパクト指標の確認を行っているのを見ていただいたりと、事実をありのまま証明していたことがポイントでした。大変と言えば大



変でしたが、社会にとって良いことを目指し、インパクトKPIを追い続けることで、財務的リターン、すなわち事業成長も可能になるのだということが腹落ちできたことは大きな成果でした。

青木 IR担当の高岸さんは、インパクトオフィサーとして笑美面の事業を発信するなかで、どのようなご苦労がありましたか。

高岸 インパクトIPOに挑むにあたって笑美面が何を狙っているのか、という登り方でそれを実現していくのかなどが整理できたため、伝えやすさがありました。一方で、東証の審査など客観的な事実として伝えなければならないものと、ウェブサイトなどで「想い」をベースに伝えるものが同時並行し、どこまで攻めて広報していくかについては悩むこともありました。

青木 客観的に伝える事実と、伝えたい想いの量のバランスに苦労されたのはよくわかります。

起業家から見た インパクトキャピタリスト

青木 ベンチャーキャピタルとの関係性という観点で、インパクトキャピタリストが役に立てたことや、逆にもっと支援すべきだったことがあれば教えてください。

榎並 多くの投資家から支援はしていただきましたが、経営ボードにまで入っていただいた投資家は青木さんだけです。スタートアップにとって投資家との関係性は極めてセンシティブで、うまくいかに事業も立ち行かなくなったケースは数多く見てきました。もし青木さんのようなインパクトキャピタリストではない方が経営ボードに入られていたら、財務リターンのみを追求するあまり、もっと早い時期に上場を求められたり、逆に上場が延ばされたりした可能性はあります。それ以前に、経営戦略について社会的価値を重視する私たちと齟齬が生じていた可能性は高いと思います。社会的インパクトを重視する企業であれば、経営ボードに入る投資家はインパクトキャピタリストであるべきだろうと思います。

青木 普通のベンチャーキャピタルは財務リターンだけを目指すので、ともすると短期的に売上を伸ばせるような戦略を提案することになってしまいがちですが、笑美面が目指す世界観に寄り添えるという意味で、インパクト志向のベンチャーキャピタルの伴走は意味があったのですね。

投資家からの関心

西田 インパクトIPOと言う新しい形での上場にはワクワクしていました。一方で、CFOの立場から言いますと、IPOに対して、例えば個人投資家など投機的な目的の方もいらっしゃる中で、インパクトキャピタリストの提案に合わせることは不安もありました。けれども青木さんからは、社会的に良いことをしているだけでは不十分で、財務リターンの目標達成もセットでなくてはならないことを強くアドバイスいただきました。財務リターン

と社会的インパクトの両立があれば市場に評価していただける可能性があるという説明を伺って、CFOとしての私自身の思考の整理にもなりました。

青木 西田さんは前職でもIPOをご経験されていますから、よりセンシティブになりますよね。個人投資家を始め、投機的な動きについてはずっと心配されていましたね。実際に上場されて個人投資家や機関投資家の皆さんとお話しされた感触はいかがですか。

榎並 機関投資家の方とのミーティングではよく「ウォッチし続けていきます」と言われます。高齢者課題が大きな社会課題だということは共通認識で、その社会課題をビジネスで解決するということは、いわばニーズがある領域で稼いでいるということになりますし、事業も成長しているから注目されているのであろうと捉えています。加えてSDGs関連の機関投資家の方からの関心が寄せられていることは、その期待をヒシヒシと感じます。

青木 インパクト投資は金融機関の間でもまだ模索中の部分がありますが、笑美面がインパクトスタートアップ企業として上場を果たしたことで、投資家としてもウォッチしていきたいという存在になっているのですね。

榎並 経営者の私からしますと、社会的インパクトと財務リターンが連動するのは当たり前なのですけどね。社会的インパクトを目指すとなると、メンバーの心意気や取引先の共感・理解が全然違います。優秀な人材も入って来ますし、すべてが目標を追う原動力になるので財務的リターンに紐づくのは当然なんです。金融業界から理解してもらえる日も近いと思います。

インパクトIPOで社内も変わった

青木 インパクトIPOが社内にもどのような影響をもたらしたかについても教えてください。

高岸 それまで現場のメンバーは目の前の目標数値にどうしても追われてしまう面がありました。しかし、ToC、ロジックモデル、KPIを示したことで、会社として何

を目指しているのか、一人ひとりが介護家族に向き合うという毎日の活動が会社の目標にどう結びついているのかということが、現場のメンバーにも具体的に見えるようになりました。それにより、「自分たちが本当に世の中を変えるメンバーの一人になっているんだ」と理解でき、社員のモチベーションが上がりました。社会的インパクトと財務リターンの両立は、組織を強くする作用もあるのだと実感しています。

青木 笑美面が設定した「解決すべき課題」が非常に秀逸でしたし、納得感のある形でしっかり言語化できた点がよかったのだと思います。



榎並 僕が一番効果を感じたのは、ボードメンバーの意思疎通の改善です。それ以前は、目指す世界や道筋が僕の頭の中だけにあったため、経営ボードで事業の優先順位の議論がなかなかうまくいかないこともあったのですが、ロジックモデルとして可視化されることによって経営ボードのコミュニケーションは一気に進化しました。

青木 ボードメンバーみんなで道筋を作ったことで納得感が生まれて、まさに経営のマネジメントシステムとしてIMMがワークしていますね。目標と登り方を共有できているから、フラットに議論できるようになったということですね。

榎並 そう。面白い事に社内でも、IMMという言葉が流行っているんです。これって、IMMが笑美面に浸透している事だと思いませんか？

青木 従業員レベルでIMMが話題になるまで浸透しているというのは大きな行動変容ですね。すごいです。社会的インパクトの創出は笑美面の経営に組み込まれていて、それが従業員のやりがいや誇りになり、事業成長にもつながっているのですね。

榎並 はい。加えて、事業成長とともに従業員の給与も上げていこうと役員会で話し合っている点も誇りに思います。インパクト投資の概念と同じで、やりがいという社会的インパクトの創出だけでなく、給与という形で財務リターンも返していくということです。従業員に対しても社会的インパクトの創出と財務リターンを両立させる考え方は、企業としてインパクト志向が会社の文化になってきたなと感じます。

社会的インパクトに貪欲になる

青木 これからインパクトIPOを目指す方々に対して、みなさんからメッセージをお願いします。

高岸 経営ボードで合意された、ビジョン達成に至るまでの道程を可視化し、それをわかりやすく言語化することは社内外の理解を促すうえで非常に重要です。それから、IPO時は社外に目を向けがちですが、組織を強くすることは創出する社会的インパクトを大きくすることもありませんから、社内も忘れず、両者に向け発信し続けていくことが大切だと思います。

青木 面白い気づきですね。IMMの実践が競争優位性をつくりますから、社外だ

けでなく社内にそれを発信し続けることで企業文化として昇華し、結果、それが組織を強くするのですね。

西田 CFOという立場ではどうしても利益を追求しがちなのですが、従業員がやりがいを感じるような社会貢献度の高いビジョンに沿って経営判断できるということは、経営陣にとっても大きなやりがいになると実感しています。企業が、自分たちの事業を洗い直し、どのようにビジョン達成を目指すか議論したうえで、共通認識を持てれば、世を変えるような社会的インパクトを創出できるでしょう。

青木 ファッション的な感覚ではなく、しっかり社会的インパクト創出に向けて活動することが大切ですね。

榎並 「インパクトウォッシュ」になってほしくないなという思いはありますね。インパクトIPOに興味をもつスタートアップは多いのですが、その前に、社会的インパクトの創出が本当にできているのかを内省してほしいです。インパクト志向で事業を進めると、ひょっとしたらビジネスモデルや戦略の変更もあるかもしれません。このようにしてインパクトIPOについて考えることが大切です。ともすると、ファッション的に社会的インパクトという言葉が使われている風潮がありますが、私たちがインパクトIPOをしたことで、そういう方たちが自分たちの社会的価値を本気で見直すきっかけになればと思っています。

青木 ファッションとしてインパクトIPO



を捉えるのではなく、事業を通してどのような課題を解決するのか、これにきちんと向き合うことが大切と。逆にこれがなければインパクトIPOとして捉えられないということですよ。

榎並 社会的インパクトにどれだけ貪欲かということは非常に大切です。今後、どのような社会的インパクトを創出できるかが問われる時代がくると思っています。ベンチャー企業の多くは何らかの課題を解決したいという想いがあると思いますが、IPOを目指すなら課題解決をしているだけでは不十分で、その課題がどれだけ社会にインパクトを与えられるのかを考えることが重要だと思います。笑美面のミッションは、「社会課題の解決で世の中に恩返しをする」なので、インパクトを受ける対象は高齢者に限定していません。高齢者の笑顔を越えた、さらに大きな社会的インパクトの野望も持っています。そういう貪欲さは大切だと思います。

*「インパクトIPO」については、GSG国内諮問委員会インパクトIPOワーキンググループにおける関係者による議論を経て、笑美面上場後の2024年5月10日に「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ドランス」が発行され、同ガイドランス内において、「本ガイドランスは、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。本ガイドラ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。特にごうした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上場を実現する場合は「インパクトIPO」と称し、本ガイドランスに基づく「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。」と記載されている。

Participant



株式会社笑美面
代表取締役
榎並 将志



株式会社笑美面
インパクト戦略部
広報担当
高岸 千恵



株式会社笑美面
取締役CFO(管理部門管掌)
管理部部长
西田 明美



株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ
代表取締役
青木 武士