

## 持続可能な社会の実現の一助となり得るインパクト加重会計

江夏 あかね

### ■ 要 約 ■

1. 持続可能な社会の実現に向けた金融（サステナブルファイナンス）や環境・社会・ガバナンス（ESG）投資において、通常のファイナンスにない特有の要素として、環境面・社会面への効果を意味する「インパクト」が注目を集めている。伝統的な財務会計では、非財務的な価値であるインパクトを可視化することを想定していないが、財務的側面から可視化すべく主要な研究を進めているのが、米国のハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のジョージ・セラフェイム教授が中心となって2019年に立ち上げたインパクト加重会計イニシアチブ（Impact-Weighted Accounts Initiatives、IWAI）である。
2. IWAI が提唱するインパクト加重会計は、インパクトを金銭的な価値に置き換え、財務諸表に反映させることを意図するものである。IWAI は、2019年の研究開始以降、インパクト加重会計の全般及び各要素（雇用、製品、環境）の考え方や実証分析等、様々なアプローチで研究を進めてきた。
3. 世界で様々な環境・社会課題が存在する中、企業、投資家も含めた全てのステークホルダーがインパクトを意識した行動をとることは、持続可能な社会の実現に向けて不可欠であり、インパクト加重会計は持続可能な社会への道筋を描く一助になり得ると考えられる。
4. インパクト加重会計が将来的に産業界や金融市場で幅広く活用されるためには、IWAI と企業や投資家等のインパクト加重会計の潜在的利用者ととのさらなる連携が重要と考えられる。同時に、実証研究の蓄積、研究結果の検証と継続的な手法の改善等を通じて、インパクト・ウォッシュ（若しくはインパクト・ウォッシング）を回避することも、同会計が幅広い利用者の信認を得る上で重要と言える。

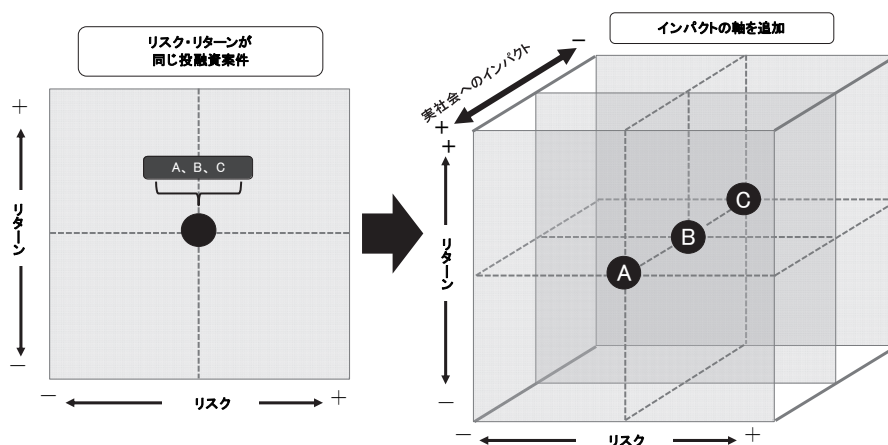
野村資本市場研究所 関連論文等

・江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて不可欠なインパクトファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第2号（2021年春号）。

## I インパクトの可視化を目指すインパクト加重会計

持続可能な社会の実現に向けた金融（サステナブルファイナンス）や環境・社会・ガバナンス（ESG）投資において、通常のファイナンスにない特有の要素として、「インパクト」が挙げられる。インパクトは、端的には環境面・社会面への効果を意味し<sup>1</sup>、金融市場で長らく根付いてきた投資判断の尺度であるリスク、リターンに次ぐ評価軸として注目が集まっている<sup>2</sup>（図表 1 参照）。一方、企業が優先して取り組むべきサステナビリティ関連の重点課題（マテリアリティ）を特定する際、環境・社会が企業財務に与える影響のみならず、企業が環境・社会に与えるインパクトも重視する「ダブルマテリアリティ」という概念が欧州連合（EU）等で謳われており、企業経営においてもインパクトが脚光を浴びている<sup>3</sup>。

図表 1 インパクト投資の考え方



（出所）環境省「『インパクト投融資』の考え方」環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース第1回資料 1-1、2020年4月23日

- 1 インパクトには、「事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果」（Global Steering Group for Impact Investment [GSG] 国内諮問委員会）、「プロジェクトや計画によって生じる、直接的若しくは間接的、意図的若しくは意図的でないポジティブ・ネガティブな効果」（Impact Management Project [IMP]）等の定義がある。インパクト及びインパクトファイナンスの詳細については、江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて不可欠なインパクトファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第2号（2021年春号）、を参照されたい。
- 2 例えば、野村證券とブルームバーグは共催で2019年7月4日に、発行体、投資家等を対象として「サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGsと債券市場」と題したセミナーを開催し、その参加者（発行体、投資家、金融機関等）を対象にアンケートを実施した。同アンケートで、「SDGs債投資に求めるもの」を質問したところ、「インパクトの追求」が最も多く、「リターンの追求」と「リスク軽減」の回答数が拮抗する形となった。（江夏あかね「『ESG債市場の持続的発展に関する研究会』及びセミナー報告」『野村資本市場クォーターリー』第23巻第2号〔2019年秋号〕）
- 3 EUの企業サステナビリティ報告指令（CSRD）案や、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）で検討が進められている情報開示フレームワークでも同概念が採用されている。TNFDの詳細については、林宏美「自然資本関連リスク等の情報開示整備に向けたTNFDの正式発足—TCFDの自然資本版—」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第3号（2021年夏号）、CSRDの詳細については、板津直孝「IFRS財団とEUが占めるサステナビリティ情報開示の2つの方向性—ソーシャルとフィナンシャル・インパクトの議論—」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第3号（2021年夏号）、を参照されたい。

伝統的な財務会計では、非財務的な価値であるインパクトを可視化することを想定しておらず、企業経営や投資判断に活用するのは難しい。そのような中、インパクトを財務的側面から可視化すべく主要な研究を進めているのが、米国のハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のジョージ・セラフェイム教授が中心となって2019年に立ち上げたインパクト加重会計イニシアチブ（Impact-Weighted Accounts Initiatives、IWAI）である。IWAIが提唱するインパクト加重会計は近年、実践する企業が諸外国で徐々に増え始め、日本でもエーザイをはじめとしたいくつかの企業が取り組みを進めている。

本稿では、IWAIによる研究経緯及びインパクト加重会計の仕組みを概観した上で、今後の論点を紹介する。

## II IWAIによる研究経緯

IWAIは2019年、Global Steering Group for Impact Investment（GSG）<sup>4</sup>とImpact Management Project（IMP）<sup>5</sup>による研究主導の共同作業として、セラフェイム教授の指導の下、HBSのインパクト加重会計プロジェクトという形で設立された<sup>6</sup>。

IWAIは、研究を進めるに至った背景として、（1）全ての企業は、インパクトを有しているが、そのほとんどが現在、比較可能かつ包括的な方法で測定されていない、（2）企業が社会や環境に与えるインパクトを測定し、貨幣価値換算することは、それ自体が十分条件でないものの、資本主義を再構築するために必要、等を挙げた。1点目について、一部の企業では金銭的なインパクト評価を行い、環境会計の実施や総合損益計算書を作成しているものの、その多くがインパクトではなくインプットや活動を測定しており、インパクトが価値評価されず、その価値の意味を説明するための会計報告にも組み込まれていないと指摘している。

このような実態も踏まえ、IWAIは、（1）投資家や経営者の意思決定を後押しする形で、外部からのインパクトについて透明性を確保しつつ把握できる財務諸表の作成、（2）投資家や企業がビジネス上の意思決定に行う際に採用され、広く利用される方法論の構築、を目指すこととした。インパクト加重会計、すなわちインパクトを従来の財務と共通の貨幣価値に換算し、意味のある形で集約し、意思決定に役立たせるための会計を通じて、4つの機会がもたらされると説明している（図表2参照）。

<sup>4</sup> Global Steering Group for Impact Investment（GSG）は、人々や地球によりよい影響を与えるインパクト投資を推進するグローバルなネットワーク組織として、2013年に創設された「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が2015年8月にGSGと名称変更した。2022年7月末現在、35カ国の加盟国や地域（欧州連合〔EU〕）が各国諮問委員会として参加している。

<sup>5</sup> IMPは、2016年にBridges Fund Managementなどが中心となり、2,000以上の組織によって始められたイニシアチブである。IMPは、ESGやインパクトの測定・管理・報告に係る重要事項を議論し、世界的な統一基準の形成を目指している。

<sup>6</sup> Serafeim, G. et al., “Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy,” White Paper, Harvard Business School, September 2019. 本稿のIWAIの研究内容の日本語訳は、社会変革推進財団及び社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブの五十嵐剛志氏による抄訳・まとめ「インパクト加重会計：インパクト・エコノミーのために必要なもの」を参考に記している。

IWAI は設立以降、インパクト加重会計の全般及び各要素（雇用、製品、環境）の考え方に加え、セクター毎の製品インパクトの捉え方や実証分析、ケーススタディ等、多数の研究成果を公表してきた。

図表 2 インパクト加重会計によってもたらされる 4 つの機会

1	何がインパクトを生み出すかについての直観を変える ・ 企業、従業員、消費者、投資家の全ての活動がインパクトを生み出すことを理解することができる
2	ESG 投資市場にインパクトをもたらす ・ ESG 投資の社会的・環境的効果をよりよく理解することを可能にする
3	経営者がより良い情報に基づく意思決定を行うことができる ・ 経営者に自らの活動の費用と便益に関する新しい情報を提供することで、経営者がより正のインパクトをもたらす意思決定を行う可能性がある
4	インセンティブを強化する ・ 正のインパクトを持つ企業は、金融資本を惹きつける可能性が高くなる ・ 政府や規制当局は、税率や調達要件をインパクト加重会計の業績基準に結び付けることで、企業や人材がインパクトを改善するためのインセンティブを生み出すことができる ・ 顧客が自らの購買決定をこれらの指標に結びつけることで、最もインパクトのあるサプライヤーに報いることができる

(出所) Serafeim, G. et al., “Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy,” White Paper, Harvard Business School, September 2019

### III インパクト加重会計の概要

IWAI では、インパクト加重会計を「損益計算書や貸借対照表などの財務諸表に記載される項目で、従業員、顧客、環境、より広い社会に対する企業の正と負のインパクトを反映させることにより、財務の健全性と業績を補足するために追加されるもの」と定義付けている<sup>7</sup>。

以下にて、IWAI が研究対象としている各要素のインパクト（雇用、製品、環境）の考え方を概観する。

#### 1. 雇用インパクト会計の仕組み<sup>8</sup>

雇用インパクト会計は、組織の雇用慣行を通じて生じるインパクトに着目をしたものである。同会計の要点は、組織が従業員の存在をどのように捉えるかだと言える。従業員は、現在の会計慣行で主に費用要因（コストドライバー）として認識されているが、雇用インパクト会計では企業の資産としても捉えている。例えば、福利厚生プログラムは販売費及び一般管理費等を通じて費用要因となるものの、従業員の健康とウェルビーイングの観点

<sup>7</sup> Serafeim, G. et al., “Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy,” White Paper, Harvard Business School, September 2019.

<sup>8</sup> Freiberg, D. et al., “Accounting for Organizational Employment Impact,” Working Paper 21-050, Harvard Business School, February 8, 2021. 雇用インパクト会計の日本語訳は、社会変革推進財団及び社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブによる仮訳「ハーバードビジネススクール インパクト加重会計イニシアチブ 雇用インパクト会計（エグゼクティブサマリー）仮訳」を参考に記している。

からは、同プログラムによる従業員の健康状態の改善を正のインパクトとして把握するアプローチを採っている。

IWAI では、雇用インパクトの算出に当たって、従業員の成果にとって重要性の高い 4 つの基本的な要素（賃金の質、キャリアアップ、機会、健康とウェルビーイング）と、より広範な労働コミュニティにインパクトを与え得る 2 つの領域（ダイバーシティ、ロケーション）に焦点を当て、アウトカムベースの指標を用いて、各要素を金額で測定する方法を記している（図表 3 参照）。IWAI は、各要素の金額での測定方法を示しており、例えば、賃金の質については、15 段階により算定している（図表 4 参照）。

IWAI では、テクノロジー、消費財、ヘルスケアという幅広い分野を代表していることや雇用慣行に関する情報開示が比較的充実していることを踏まえ、米国企業のインテル、メルク、アップル、コストコをサンプルとして取り上げ、雇用インパクトの試算結果を公表している（図表 5 参照）。本分析では、例えばコストコの賃金の質のインパクトが業界内でも良好な賃金慣行を持つ雇用主としての評判を反映している等の結果が明らかになるとともに、各社の人事戦略の違いによって、雇用インパクトに影響を与える要素が大きく異なり、雇用慣行をさらに有意義にするためにどのような要素に注目すれば良いかを示唆する内容となっている。

図表 3 雇用インパクトのフレームワーク

ステークホルダー	インパクトの要素	説明
従業員	賃金の質	生活賃金、限界効用、公平性など、提供される賃金の質
	キャリアアップ	収入増をもたらす社内異動
	機会	職種別の従業員の人員構成
	健康とウェルビーイング	組織が従業員の健康と福利に与えるインパクト(傷害や事故、職場文化、職場の福利厚生プログラム、ヘルスケアへのアクセス、有給休暇、家族にやさしい職場の福利厚生など)。従業員の主観的なウェルビーイングの分析も並行して行うことを推奨
労働コミュニティ	ダイバーシティ	地域住民と比較した従業員の人員構成
	ロケーション	地域の雇用水準に基づく雇用の相対的インパクト

(出所) Freiberg, D. et al., “Accounting for Organizational Employment Impact,” Working Paper 21-050, Harvard Business School, February 8, 2021

図表 4 賃金の質の測定方法

段階	詳細
A1	企業が支払った未調整給与の合計を算出 $\text{未調整支払済給与合計} = (\text{各給与バンド[幅]の従業員数} \times \text{各給与バンドの平均}) \text{の合計}$
A2	従業員の所在地 $j$ を踏まえた適切な年間生活賃金を決定。ここでは、各家庭に 2 人の社会人と 2 人の子供がいると想定して、マサチューセッツ工科大学(MIT)の生活賃金計算機に基づく保守的な推定値を使用 $\text{年間生活賃金} = \text{事案当たり生活賃金} \times 2,080 \text{ 労働時間}$
A3	生活賃金を下回る賃金総額を算出 $\text{生活賃金を下回る賃金} = \text{現地の生活賃金以下の賃金の従業員数} \times \text{実際に支払われた給与}$
A4	年間生活賃金を下回る企業の賃金総額(3)を支払賃金総額(1)から差し引くことにより、生活賃金調整後賃金を算出 $\text{生活賃金調整後支払済給与} = \text{支払済賃金合計 (A1)} - \text{生活賃金を下回る支払済賃金(A3)}$
A5	従業員の所在地を踏まえた適切な年間最低賃金を算出 $j$ $\text{年間最低賃金} = \text{時間当たり最低賃金} \times 2,080 \text{ 労働時間}$
A6	最低賃金を上回る賃金と生活賃金を下回る賃金の合計を算出 $\text{最低賃金調整額} = (\text{生活賃金を下回る賃金[A3]} - \text{最低賃金以上の賃金}) \times \text{生活賃金以下かつ最低賃金以上の賃金を得ている従業員数}$
A7	所得の限界インパクトの減少を表す連続関数を決定
A8	全ての賃金を所得関数の限界インパクトに転嫁
A9	結果の全ての値を合計して、効用調整後純賃金を算出
A10	職業区分 $i$ における各人種・民族グループ (以下、グループ) の従業員数を性別に分けて把握
A11	職業区分 $i$ のグループ毎に従業員の平均給与を決定 $\text{グループの平均給与} = \text{グループに支払われた合計給与} / \text{グループの従業員数} j$
A12	各職業カテゴリ $i$ について、白人男性従業員とマイノリティグループ $j$ 従業員に支払われる平均給与の差を計算し、その値に (8) を乗算してグループごとの賃金格差を求める $\text{グループ別賃金格差} = (\text{白人男性の職種} i \text{の平均給与} - \text{グループ} j \text{の職種} i \text{の平均給与}) \times \text{グループ} j \text{の職種} i \text{の従業員数}$
A13	賃金の公平性のインパクト合計を決定 $\text{賃金格差調整合計} = \text{グループ毎の賃金格差の合計 (A10)}$
A14	公平性調整後の給与を決定 $\text{平等度調整後給与} = \text{効用調整後支払賃金 (A7)} - \text{賃金の公平性へのインパクト (A11)}$
A15	賃金の質に関するインパクトの合計を決定 $\text{賃金の質に関するインパクト} = \text{未調整給与 (A1)} - \text{生活賃金調整 (A3)} + \text{最低賃金調整 (A6)} - \text{限界効用調整 (A9)} - \text{賃金公平性調整 (A13)}$

(出所) Freiberg, D. et al., "Accounting for Organizational Employment Impact," Working Paper 21-050, Harvard Business School, February 8, 2021

図表 5 雇用インパクト会計の試算結果：インテル、メルク、アップル、コストコ（2018年、米ドル）

企業名	インテル	メルク	アップル	コストコ
従業員数(人数)	52,618	23,426	89,072	162,861
収益	14,303,000,000	18,212,000,000	98,061,000,000	102,286,000,000
EBITDA	6,571,097,189	5,885,506,597	32,138,473,262	3,865,000,000
総給与額	7,313,439,500	2,412,642,901	10,659,008,099	11,570,732,081
<b>従業員インパクト</b>				
賃金の質(賃金の平等を除く)	6,968,926,896	2,362,558,652	10,583,352,871	10,815,362,587
キャリアアップ	-48,980,821	-27,045,746	103,542,779	11,261,283
機会	-415,218,670	-134,145,314	-416,006,634	-599,777,780
健康とウェルビーイング(一部)	-41,144,207	-25,992,473	20,738,712	-57,653,431
小計	6,463,583,198	2,175,375,119	10,291,627,728	10,169,192,859
<b>労働コミュニティインパクト</b>				
ダイバーシティ	-2,319,192,138	-351,452,127	-2,709,616,423	-940,026,964
ロケーション	401,391,204	105,763,520	348,062,104	390,159,336
小計	-1,917,800,935	-245,688,607	-2,361,554,319	-549,867,629
インパクトの合計	4,545,782,264	1,929,686,512	7,930,073,409	9,619,325,230

(出所) Freiberg, D. et al., “Accounting for Organizational Employment Impact,” Working Paper 21-050, Harvard Business School, February 8, 2021

IWAI では、今後、他のセクターや米国以外の地域にも適用する予定である。また、企業や投資家と協力して分析を行い、実行可能性をさらに証明するとともに、企業や業界間比較を可能にするとしている。

## 2. 製品インパクト会計の仕組み

製品インパクトは、企業が製品またはサービスの所有権を移転した後に発生するインパクトを指す<sup>9</sup>。現状で、企業が開示している環境・社会指標のほとんどは、企業自身の事業活動と、場合によって上流のサプライチェーンで発生する活動のみを対象としている。しかし、IWAI は、製品に関するインパクトを把握するためには、企業が顧客へ製品を提供した後も着目する必要があるとの問題意識の下、製品インパクト会計の分析フレームワークを公表した（図表 6 参照）。

<sup>9</sup> Serafeim, G. et al., “A Framework for Product Impact-Weighted Accounts,” Working Paper 20-076, Harvard Business School, 2020.

図表 6 製品インパクトのフレームワーク

インパクトの種類		説明
影響が及ぶ範囲	量	製品が到達した人数の規模
	利用期間	製品の使用可能期間（特に耐久財の場合）
顧客の使用状況	アクセス	十分なサービスを受けられない人々に提供するための価格設定と努力を通じたアクセス可能性
	質	衛生、安全、有効性及び固有のニーズ等を通じた製品の品質
	選択可能性	十分な情報と自由意志を持って代替製品を選択できる可能性
環境面で捉えた使用状況	汚染と効率化	顧客の利用による全ての汚染と効率化
製品寿命終了時	リサイクル可能性	製品寿命終了時のリサイクル予定量

(出所) Serafeim, G. et al., “A Framework for Product Impact-Weighted Accounts,” Working Paper 20-076, Harvard Business School, 2020、より野村資本市場研究所訳

IWAIでは、世界的な自動車メーカー18社に関して2015～2018年を対象とした製品インパクトを試算した。同試算では、フレームワークに掲げられた4つのインパクトの要素を再分類した上で分析が行われており、製品インパクト全体で売上高に対して平均で0.81%、EBITDA（利払い前・税引前・償却前営業利益）に対して平均12.01%に該当する規模になるとの結果に至ったとしている（図表7参照）。IWAIでは、業界毎に異なる特性を踏まえて研究を進めるとしており、全般的な考え方に加え、航空、石油・ガス、医薬品、通信等の業種毎の考え方についても、ウェブページを通じて提示している<sup>10</sup>。

図表 7 世界的な自動車メーカー18社による製品インパクトに関する試算

インパクト項目	EBITDAに対するインパクト			売上高に対するインパクト		
	サンプル数	平均	標準偏差	サンプル数	平均	標準偏差
値ごろ感	69	18.86%	0.24	72	1.41%	0.02
十分なサービスを受けられない	67	3.91%	0.04	70	0.27%	0.00
安全衛生	59	13.94%	0.11	62	1.15%	0.01
リコール	64	-0.44%	0.01	67	-0.04%	0.00
安全評価	59	14.39%	0.11	62	1.18%	0.01
有効性	60	3.12%	0.07	60	0.37%	0.01
環境負荷	57	-26.50%	0.15	60	-2.25%	0.01
仕様終了時処理の影響	69	4.82%	0.03	72	0.39%	0.00
製品全体	51	12.01%	0.26	51	0.81%	0.02

(出所) Serafeim, G. et al., “A Framework for Product Impact-Weighted Accounts,” Working Paper 20-076, Harvard Business School, 2020、より野村資本市場研究所訳

<sup>10</sup> Harvard Business School, *Impact-Weighted Accounts: Product Impact*. (2022年7月31日閲覧)  
 <<https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/research.aspx?topic=Product%20Impact>>



### 3. 環境インパクト会計の仕組み

環境インパクトは、組織の事業活動が環境にどの程度影響を与えるかを金銭的な価値として捉えることを意図したものである<sup>11</sup>。IWAI では、人間の健康とウェルビーイングにとって重要な8つの保護対象（人間の健康〔作業能力〕、作物生産能力、肉生産能力、魚生産能力、木材生産能力、飲用水・灌漑用水、非生物資産及び生物多様性）に焦点を当てている。そして、温室効果ガス（GHG）排出量、取水量、排水量、硫黄酸化物（SO<sub>x</sub>）排出量、窒素酸化物（NO<sub>x</sub>）排出量、揮発性有機化合物（VOC）排出量、カーボンオフセットといった一般的に公開されたデータに基づき、保護対象への環境インパクトを貨幣価値換算する形で計算し、さらに、売上高や営業利益に対する割合を環境強度（environmental intensity）、すなわち環境負荷の割合として算出する方法を採っている。

IWAI によると、2,500 を超える組織の環境インパクト総額を保護対象ごとに算出することができ、（1）売上高対比の環境強度の平均値が 11.6% だったが、中央値は 1.9% に過ぎなかった、（2）公共事業、建設資材、船舶、航空会社などのいくつかの産業では、環境インパクトのレベルが非常に高く、売上高の 25% 以上に相当している、といった結果が算出されたとしている。

加えて、IWAI では、環境強度とデータプロバイダー（MSCI、RobecoSAM、Sustainalytics）による環境格付けの相関も算出したが、負の環境インパクトが大きい企業ほど、低い格付けになることが導き出されたものの、格付け水準と環境インパクトの大きさは整合しなかったとの結果も紹介された。一方、IWAI では、環境強度が株式評価に反映されているかも調査したところ、ほとんどの産業において、環境強度は市場評価の低下、リターンの低下、リスクの上昇と関連している傾向を見出だした。ただし、環境インパクトが大きい産業の中でも、建設資材や化学等では環境強度が市場評価に反映されているものの、公共事業セクターではそれほど反映されていないといった結果も明らかになったと言及している。

## IV 今後の論点

IWAI は前述のとおり、2019 年の研究開始以降、インパクト加重会計全般や各要素（雇用、製品、環境）の考え方や実証分析等、様々なアプローチで研究を進めてきた。現時点では、研究範囲となっている地域、産業は限定的だが、今後、世界各地域や幅広い産業での活用を目指し、さらに取り組みを進める予定となっている。

世界で様々な環境・社会課題が存在する中、企業、投資家も含めた全てのステークホルダーがインパクトを意識した行動をとることは、持続可能な社会の実現に向けて不可欠と

<sup>11</sup> Freiberg, D. et al., “Corporate Environmental Impact: Measurement, Data and Information,” Working Paper 20-098, Harvard Business School, February 12, 2021. 環境インパクト会計の日本語訳は、社会変革推進財団及び社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブによる仮訳「ハーバードビジネススクール インパクト加重会計イニシアチブ 環境インパクト会計（エグゼクティブサマリー）仮訳」を参考に記している。

言える。IWAI はインパクト加重会計を通じて、投資家や経営者が、自社の利益や損失だけでなく、企業が社会や環境に与える広範なインパクトに基づいて、十分な情報を得た上で意思決定を行うことができるような統合的な業績を示すことを目指している。その意味では、インパクト加重会計は持続可能な社会への道筋を描く一助になり得ると考えられ、大変意義のある取り組みと言える。

インパクト加重会計が将来的に産業界や金融市場で幅広く活用されるためには、IWAI と企業や投資家等のインパクト加重会計の潜在的利用者とのさらなる連携が重要と考えられる。インパクト加重会計の概念が、企業経営者、投資家等のロジック、慣行にもある程度合致するとともに、利用者が理解しやすく、活用しやすい内容になることが大切であるのは言うまでもない。例えば、雇用インパクト会計の研究では、ダイバーシティの項目について、IWAI は従業員の人口構成を地域住民と比較して算出する一方、ケースとして取り上げたインテルは全米の熟練労働者人口と比較して算出するなどの違いも紹介された<sup>12</sup>。IWAI では、インテルの方法論は、教育と機会へのアクセスを背景とした不平等の観点から、熟練労働者人口に焦点を当てたと指摘している。そして、IWAI の手法と企業固有の報告慣行の乖離の事例がさらに明らかになることを期待すると言及している。今後、IWAI の研究と実務がどのように乖離を縮めていくかが注目される。

一方、IWAI によるインパクト加重会計をめぐるのは、実証研究の蓄積、研究結果の検証と継続的な手法の改善等を通じて、インパクト・ウォッシュ（若しくはインパクト・ウォッシング）を回避することも、同会計が幅広い利用者の信認を得る上で重要と言える。インパクト・ウォッシュは、「ポジティブインパクトを与え、ネガティブインパクトを緩和・管理すると主張・標榜しながらも、実態はポジティブインパクトがない、又は不正に水増しされていた、ネガティブインパクトが適切に緩和・管理されていなかったなど、その実態が伴わないこと<sup>13</sup>」を意味する。例えば、グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）<sup>14</sup>による世界の投資家を対象とした調査では、最も多くの投資家がインパクト投資に関する課題として認識している（図表 8 参照）。

IWAI によるインパクト加重会計の研究は今後も続く予定だが、将来的に企業、投資家等の価値観や行動に影響を与えるものになり得ると考えられ、今後の動向が引き続き注目される。

<sup>12</sup> Freiberg, D. et al., “Accounting for Organizational Employment Impact,” Working Paper 21-050, Harvard Business School, February 8, 2021.

<sup>13</sup> 環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース「インパクトファイナンスの基本的考え方」2020年7月15日。

<sup>14</sup> Global Impact Investing Network（グローバル・インパクト投資ネットワーク、GIIN）は、インパクト投資の拡大と成果向上を目的として、ロックフェラー財団が関わる形で、2009年に設立された。GIINは、ネットワーキングや情報交換、ガイドラインや調査報告書の発表、インパクト測定・管理ツールの提供等を通じてインパクト投資の普及促進を目指している。

図表 8 インパクト投資に関する課題

今後 5 年間で市場が直面する最大の課題	回答者の割合
インパクト・ウォッシング	66%
インパクトの結果を示せない	35%
インパクトの結果を横比較できない	34%
インパクトパフォーマンスを表す共通言語の欠如	33%
産業界による社会的・環境的課題への対応が進捗しないリスク	32%
インパクト管理と財務管理の意思決定を統合できない	30%
適切かつ質の高いディールをめぐる競争激化	27%
財務結果を示すことができない	23%
インパクトの測定とマネジメントの断片化	20%

(出所) Global Impact Investing Network, “Annual Impact Investor Survey 2020,” June 2020、より野村資本市場研究所作成