

インパクト加重会計の進展と 企業による価値向上に向けた挑戦

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 世界では近年、インパクトを貨幣価値化して財務会計への取り込みを志向するインパクト加重会計の開発の取り組みが続くとともに、企業による同会計等に基づく開示事例が国内外で蓄積し始めている。
2. インパクト加重会計は、ハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のインパクト加重会計イニシアティブ（IWAI）も契機となり、バリュー・バランシング・アライアンス（VBA）によるインパクト・ステートメントやインパクトエコノミー財団（IEF）によるインパクト加重会計フレームワーク（IWAF）等の検討が進められている。同時に、主体間の連携も通じてインパクトの貨幣価値化の手法や開示の枠組み等について標準化を目指す動きが近年観察されている。
3. 本稿では、VBA や IEF による取り組みとともに、企業によるインパクト加重会計に基づく情報開示事例として、日本企業からは、エーザイと積水化学工業、海外企業からは、スペインのアクシオナ、ドイツの BASF 及びオランダの ABN アムロ、を取り上げた。現時点の企業の開示事例を見る限り、インパクト加重会計を経営判断に活用し、企業価値向上に結び付けたと示せる事例はほとんどないようである。企業にとってインパクト加重会計のプロセスは、財務会計への取り込みがゴールではなく、結果に基づきどのように価値を向上させるかに加え、投資家等のステークホルダーに価値向上の道筋を継続的に示していくことが重要と言える。
4. インパクト加重会計を利活用する上での今後の主な論点としては、（1）開示主体による透明性の確保と利用者による適切な活用、（2）企業価値向上への結び付け、（3）成功事例の蓄積、が挙げられる。

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の一助となり得るインパクト加重会計」『野村サステナビリティクォーターリー』第3巻第3号（2022年夏号）。
- ・板津直孝「企業サステナビリティ報告指令原案の暫定合意－拡大する EU 域外企業グループへの影響－」『野村サステナビリティクォーターリー』第3巻第4号（2022年秋号）。

I インパクトの貨幣価値化と財務会計への取り込みの試み

インパクトは、端的には環境面・社会面への正負の効果を意味し¹、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²。インパクトに着目したファイナンス手法として、インパクトファイナンス／インパクト投資が、21 世紀に入った頃から持続可能な社会の実現に向けて発展している。企業経営においても、インパクトを含む非財務情報³は、企業価値に占める非財務要素の割合の高まりや持続可能な社会の実現のための金融（サステナブルファイナンス）の発展も通じて重要性が増す傾向にある⁴。

世界では、インパクトを含む非財務情報を企業経営に活かすための有効な方法を模索すべく、20 世紀後半に入ってインパクトを可視化、貨幣価値換算し、財務会計に取り込むことを目指す試みが行われるようになった。特に、米国のハーバード・ビジネス・スクール（HBS）のジョージ・セラフェイム教授を中心としたインパクト加重会計イニシアティブ（IWAI）によるインパクト加重会計は、産業界のみならず金融資本市場からも注目が集まり、企業による同会計等に基づく開示事例も蓄積し始めている。

本稿では便宜上、インパクトを貨幣価値化して財務会計への取り込みを志向する取り組みをインパクト加重会計と称する。インパクト加重会計の発展経緯及びイニシアティブや組織（以下、イニシアティブ等）の類型を概観し、IWAI の流れを汲む 2 つの取り組みとして⁵、（1）バリュー・バランシング・アライアンス（VBA）によるインパクト・ステートメント、（2）インパクトエコノミー財団（IEF）によるインパクト加重会計フレーム

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 コーポレートガバナンス・コードでは、非財務情報を「経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等」と定義付けている。（東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード—会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために—」2021 年 6 月 11 日）

⁴ ニューヨーク大学のバルーク・レブ教授等は、企業の時価総額のうち利益と純資産が寄与する割合は 1950 年代の 90% 以上から、2013 年には約 50% に一貫して低下しており、企業の財務情報が投資家にとって価値関連性の高いものではなくなっている」と指摘している。一方、知的財産の評価を手掛ける米国のオーシャン・トモは、米国 S&P500 構成企業の時価総額に占める有形資産と無形資産の割合は、1975 年に約 8 : 2 だったのが、2020 年には約 1 : 9 になったと分析している。（Baruch Lev et al., “The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers,” Wiley, 2016; バルーク・レブ他『会計の再生—21 世紀の投資家・経営者のための対話革命—』中央経済社、2018 年、Ocean Tomo, “Intangible Asset Market Value Study”）

⁵ IWAI の詳細については、江夏あかね「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」『野村サステナビリティクォーターリー』第 3 巻第 3 号（2022 年夏号）を参照されたい。

ワーク（IWAF）、を考察する。その上で、企業によるインパクト加重会計の利活用状況と主な開示事例を取り上げ、今後の論点を検討する。

Ⅱ インパクト加重会計の発展経緯とイニシアティブ等の類型

1. 約半世紀におけるインパクト加重会計の発展の経緯

インパクト加重会計の源流となる取り組みは、約半世紀前から見られた（図表 1 参照）。

1970 年に入った頃から、社会的影響力が大きくなった企業に対して社会的責任を問う声が欧米を中心に高まり始め、環境・社会関連情報の開示を行う事例や、外部性の貨幣価値換算と経営への活用を志向する研究が見られるようになった⁶。初期段階ではコストや手間も背景に、実践面で問題があり、なかなか成功に至らなかった。しかし、1990 年代の地球環境問題への関心の高まりも後押しし、環境面を中心に外部性の貨幣価値換算に関する取り組みが進んでいった。

その後、2010 年代に入る頃から、ドイツのスポーツブランド大手のプーマ等の欧州企業が環境を中心としたインパクトを貨幣価値で示す取り組みを先進的に始めるようになった⁷。2010 年代半ば頃からはインパクトの貨幣価値化に関する標準化を進めるイニシアティブが設立されると共に、対象とするインパクトの範囲が社会・経済にも広がる傾向が見られた。そして、2020 年代に入る頃から、IWAI の流れを汲む形で複数のイニシアティブ等の統合・連携が進むとともに、インパクト加重会計に基づく開示事例が増加する傾向が観察される。

⁶ 越智信仁「統合報告書による外部不経済の内部化—自然資本等のマネジメント—」『尚美学園大学総合政策研究紀要』第 26 号、尚美学園大学、2015 年 9 月、PwC Japan「インパクトベースのサステナビリティ経営—インパクト加重会計（IWA）フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望—」2022 年 8 月、林寿和・松山将之「インパクト加重会計の現状と展望—半世紀にわたる外部性の貨幣評価換算の試行を踏まえた一考察—」『FSA Institute Discussion Paper Series』DP2023-1、金融庁金融研究センター、2023 年 6 月。

⁷ PwC Japan「インパクトベースのサステナビリティ経営—インパクト加重会計（IWA）フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望—」2022 年 8 月。

図表 1 インパクトの貨幣価値化と財務会計への取り込みに向けた主な動向

年月	概要
1970 年代初頭	外部性の貨幣価値換算と活用を志向する研究が進められるも、実践には至らず
1990 年代	地球環境問題に対する関心の高まり等を背景に、環境面を中心に外部性の貨幣価値換算に関する試行が複数の企業で行われるように
2001 年	英国勅許公認会計士協会 (ACCA)、フルコスト会計 (環境及び社会の側面に関連する外部性を含めたコストを計算することを目的とした会計手法) の実践と発展に向けた調査報告・提言書を公表
2011 年	ドイツのスポーツブランド大手のプーマが最初の環境損益計算 (EP&L) を公表。企業が自社とサプライチェーンにおける活動の環境インパクトの金銭価値を本格的に評価公表したものとしては初めてとみられる
2013 年	ドイツの化学大手 BASF が自社開発した外部不経済の可視化ツール「Value to Society」による評価結果を公表。企業の自社とバリューチェーンにおける活動の環境、社会、経済のインパクトの金銭価値を示したもの
2014 年	自然資本について取り組みを進める企業や非政府機関 (NGO)、国際機関が集まる集合体として、自然資本連合 (NCC) 設立
2016 年	持続可能な開発のための経済人会議 (WBCSD)、「社会資本プロトコル」を公表
2016 年 7 月	NCC、「自然資本プロトコル」(NCP) の初版を公表
2019 年	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り、インパクト加重会計イニシアティブ (IWI) を設立
2019 年 2 月	WBCSD が立ち上げた社会・人的資本連合 (Social and Human Capital Coalition)、「社会・人的資本プロトコル」を公表
2019 年 6 月	HBS、シンガポールマネジメント大学、ロッテルダム経営大学院及び Impact Institute のパートナーシップであるインパクトエコノミー財団 (IEF)、設立
2019 年 8 月	BASF、ドイツの自動車部品メーカー大手のボッシュ等の企業が新たな企業価値算出手法の確立を目指すべく、Value Balancing Alliance (VBA) を設立
2020 年 1 月	NCC と社会・人的資本連合 (SHCC)、両者が統合し、資本連合 (CC) の創設を公表
2021 年 6 月	オランダの大手金融機関の ABN アムロ等の複数の金融機関、Banking for Impact (BFI) と銘打ったグループで、銀行融資が環境や社会に及ぼすインパクトを測定する新たな基準を策定する計画を公表
2021 年 7 月	VBA、IWI 等と共に、Value Accounting Network (VAN) を設立
2022 年 2 月	IEF、「インパクト加重会計フレームワーク」(IWAF) の暫定版を公表
2022 年 4 月	HBS のインパクト加重会計プロジェクト (IWA) と VBA、インパクト会計の方法論統合のために協働すると共同声明を発表
2022 年 6 月	IEF、IWAF の公開草案を公表。2022 年 9 月まで意見募集
2022 年 7 月	HBS、IWA からスピノフする形で、非営利法人の International Foundation for Valuing Impact (IFVI) の創設を発表
2023 年 1 月	VBA と IFVI、共通のインパクト会計の方法論を開発するために正式に協力することを決定

(出所) PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営ーインパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望ー」2022 年 8 月、林寿和・松山将之「インパクト加重会計の現状と展望ー半世紀にわたる外部性の貨幣価値換算の試行を踏まえた一考察ー」『FSA Institute Discussion Paper Series』DP2023-1、金融庁金融研究センター、2023 年 6 月、より野村資本市場研究所作成

2. インパクト可視化に関するイニシアティブ等の類型

インパクトの可視化等に関する取り組みについては様々な分類が見られるが⁸、PwC Japan では、イニシアティブ等に着目し、3 つの類型を示している (図表 2~3 参照)。具

⁸ 例えば、英国政府等により構成されるインパクト・タスクフォースは、インパクト会計について、(1) 定性評価 (例：低／中／高)、(2) 定量的非貨幣的評価 (例：1~10 段階の評価)、及び／または (3) 金銭的評価 (例えば、ステークホルダーが経験した便益若しくは損失／害に関する金銭的価値の見積もり)、に分類している。(Impact Taskforce, “Time to Deliver: Mobilising Private Capital at Scale for People and Planet,” 2021)

体的には、(1) インパクトを定性・定量評価する考え方を提供、(2) インパクトを金銭価値化する手法やツールを提供、(3) インパクトを会計に組み込むことを目指す活動を展開、である。イニシアティブ等によっては2つ以上の類型に該当することもある。また、各イニシアティブ等は、原則・指針、ガイダンス、算出フレーム・方法論、ツール等を公表している。

図表2 インパクトの可視化等に関する主なイニシアティブ等

名称	設立年	概要
Impact Management Project (IMP)	2016	Impact Measurement & Management (IMM) の合意形成を目指すイニシアティブ。2016年にインパクト・マネジメント分野の団体として発足し、2018年に9月に9つの機関によるネットワーク組織として発展的に衣替え。インパクトの3分類、IMMの5つの観点を提唱
Global Steering Group for Impact Investment (GSG)	2013	インパクト投資を推進する国際的イニシアティブ。2013年に当時のG8議長国だった英国デビッド・キャメロン首相(当時)の呼びかけで、「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が創設され、2015年にGSGと改名。IMMの指針・ガイダンスを提唱
Economy of Mutuality (EoM)	2007	Economy of Mutuality(経済・人・地球への価値提供を目指す概念)の普及を推進する財団。研究(EoM概念、価値測定の対象、意思決定への組み込みなど)や、教育、アドボカシー活動などを展開
資本連合 (Capitals Coalition)	2020	資本アプローチを推進するイニシアティブ。2020年1月に自然資本連合(NCC)と社会・人的資本連合(NCP)が合併し、創設。企業活動の自然・人的・社会関係資本への影響や依存度の評価に関するガイダンスならびにフレームを提供
Social Value International (SVI)	2014	社会的価値の説明手法の変革を推進する国際的イニシアティブ。2014年に Social Impact Analyst Association (SIAA) と SROI Network が統合して、創設。社会的価値の測定原則、実践に向けたスタンダードならびにガイダンスを提供。ガイダンス内にて、社会的投資収益率(SROI)等のインパクトの金銭価値化手法にも言及
Impact Institute	2012	社会・環境インパクトの金銭価値化のデータやツールを提供(Global Impact Database [GiD])。True Priceとして2012年に創設され、2018年にImpact Instituteという社会的企業の形態でスピノフ
GIST Impact	2008	自然・人的・社会関係・財務資本の金銭価値化のデータやツールを提供
Sustain Value	2011	自然・人的・社会関係資本への影響の評価ツール、管理支援を提供
Route2	2011	自然・人的・知的・社会関係資本の金銭価値化ツールを提供(Value to Society)
IDEEA Group	2015	企業の会計への自然資本組み込みに向け、データやツールを提供
Rethinking Capital	2016	非財務要素を組み込んだ、規範的会計ツールの構築を目指すシンクタンク。当面は、ネットゼロの会計基準への適用を目指し、金銭価値化を含むプログラムを実施
インパクト加重会計イニシアティブ (IWA)	2019	ハーバード・ビジネス・スクール(HBS)主導のインパクト会計基準への反映方法論の開発・提唱。同イニシアティブによるインパクト加重会計(IWA)プロジェクトからスピノフする形で、非営利法人のInternational Foundation for Valuing Impact (IFVI)が2022年7月に創設された
Value Balancing Alliance (VBA)	2019	社会・環境インパクトの金銭価値化・評価の手法・開示の標準化を目指すイニシアティブ。BASFが開発した金銭価値化ツール(Value to Society)を活用し、方法論やツール開発を実施
Value Accounting Network (VAN)	2021	方法論やガイダンス等を提供している組織によるイニシアティブ。価値会計の役割推進に向け、各種イニシアティブの連携、補完の提示や複数の方法論の一貫性構築を目指す

(出所) PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営ーインパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望ー」2022年8月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

図表3 インパクトの可視化等に関する主なイニシアティブ等の類型

名称	類型			公表物			
	インパクト 可視化	金銭 価値化	会計へ の組み 込み	原則・ 指針	ガイダンス	算出 フレーム・ 方法論	ツール
Impact Management Project (IMP)	○			○			
Global Steering Group for Impact Investment (GSG)	○			○	○		
Economy of Mutuality (EoM)	○			○	○		
資本連合 (Capitals Coalition)	○				○	○	
Social Value International (SVI)	○	○		○	○	○	
Impact Institute	○	○					○
GIST Impact	○	○					○
Sustain Value	○	○					○
Route2	○	○					○
IDEEA Group	○	○					○
Rethinking Capital	○	○	○	○	○	○	
インパクト加重会計イニシアティブ (IWAI)	○	○	○			○	
Value Balancing Alliance (VBA)	○	○	○			○	○
Value Accounting Network (VAN)	○	○	○			○	○

(出所) PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営—インパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望—」 2022 年 8 月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

Ⅲ IWAI の流れを汲む主な取り組み—VBA と IEF—

前述のとおり、企業における様々なインパクトを可視化、貨幣価値化し、財務会計への取り込みを志向する取り組みには様々なものが見られる。IWAI の流れも汲む主な取り組みとして、(1) VBA によるインパクト・ステートメント、(2) IEF による IWAF、を概観する。

1. VBA によるインパクト・ステートメント

VBA は、企業活動のポジティブ及びネガティブなインパクトを貨幣価値化して開示するためのグローバルなインパクト測定・貨幣価値換算 (Impact Measurement and Valuation, IMV) 基準を策定し、インパクトをビジネスに統合するためのガイダンスを提供することを目的とする非営利団体である。2019 年 6 月にドイツの大手総合化学メーカーの BASF を始めとした欧米韓の世界的企業 8 社により設立され、同年 12 月には大手総合化学メーカーの三菱ケミカルホールディングス (当時、現・三菱ケミカルグループ) が日本企業として初めて参画した⁹。2023 年 6 月末時点で、27 社がメンバーとなっている¹⁰。VBA は 2021 年 7 月、IWAI 等と共に Value Accounting Network (VAN) を設立したほか、2023 年 1 月には

⁹ 三菱ケミカルホールディングス「新たな企業価値算出手法の確立をめざす『Value Balancing Alliance』に日本企業初の参画」2019 年 12 月 9 日。

¹⁰ Value Balancing Alliance, “Who We are and What We Fight for.”

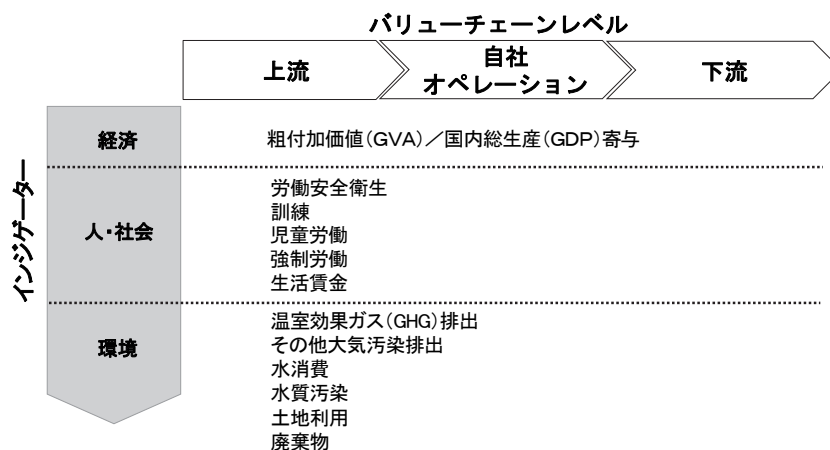
IWAI のインパクト加重会計プロジェクト（IWA）からスピノフする形で創設された International Foundation for Valuing Impact（IFVI）と、共通のインパクト会計の方法論を開発するために正式に協力することを決定するなど、IWAI の流れを汲む取り組みを進めている。

VBA では、インパクト測定・貨幣価値換算に関する方法論について、4 つの目的（意思決定の妥当性、標準化、〔既存のフレームワークとの〕接続性、拡張性）に基づき、開発を進めている。そして、専門家のレビューを受けた上で、インパクト・ステートメントと題した方法論を一般に示して協議を行うとともに、企業の実務担当者が方法論の適用を試験的に実施し、パイロットスタディという形で公開している。加えて、協議段階で得られた意見やパイロットスタディで得られた結果も踏まえて内容を精査し続けている。

1) インパクトの対象範囲

VBA では、欧州連合（EU）の企業サステナビリティ報告指令（CSRD）¹¹でも採用されている「ダブル・マテリアリティ」の概念¹²の下、インパクトの対象範囲を設定している。具体的には、経済、人・社会、環境の3つの側面（インジケータ）に焦点を当てている（図表4参照）。また、バリューチェーンの観点から、自社のオペレーションに加え、上流（会社が全てのサプライヤーから購入した全ての活動、資源、製品を対象）及び下流（直接の顧客、最終消費者による製品使用、製品の最終使用につながるすべての活動を対象）も考慮している。

図表4 インパクトの対象範囲



（出所）Value Balancing Alliance, “2nd Value Balancing Alliance Pilot Study,” December 2022、
より野村資本市場研究所作成

¹¹ CSRD の詳細については、板津直孝「企業サステナビリティ報告指令原案の暫定合意ー拡大する EU 域外企業グループへの影響ー」『野村サステナビリティクォーターリー』第3巻第4号（2022年秋号）、を参照されたい。

¹² VBA では、ダブル・マテリアリティを、（1）ステークホルダー（企業が環境や社会に与える正負のインパクトに焦点）、（2）財務主導（前述のインパクト〔及び依存関係〕が企業の〔長期的な〕財務パフォーマンスにどのように影響するか）、の視点で捉えている。（Value Balancing Alliance, “Methodology Impact Statement General Paper (Version 0.1),” February 2021）

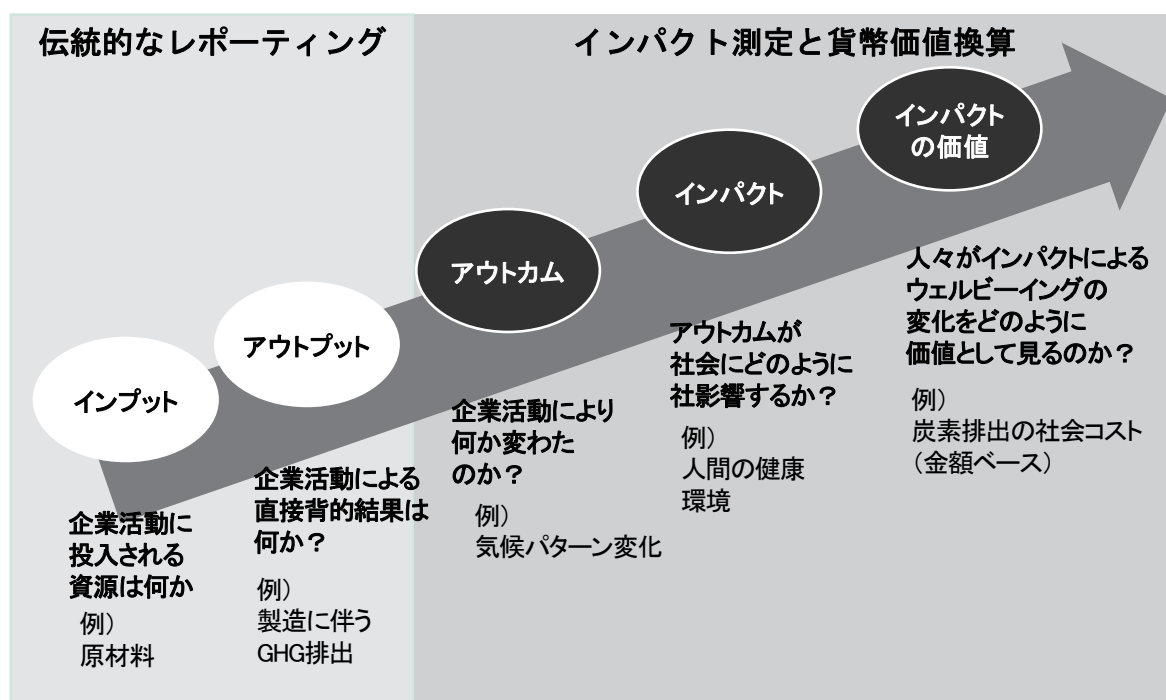
2) インパクトの測定及び貨幣価値換算の方法

VBA では、伝統的なレポーティングで重視されてきたインプットやアウトプットといった情報に加えて、アウトカムやインパクトといった情報を結び付けて、インパクトの貨幣価値換算を行う手法を示している（図表 5 参照）。

VBA の手法の流れを例示すると、まず、温室効果ガス（GHG）排出につながる企業活動（原材料等）をインプットとして、企業活動に伴う直接的結果（製造に伴う GHG 排出等）をアウトプットとして捉える。そして、企業活動によって変わったこと（気候パターンの変化等）をアウトカムとして捉え、アウトカムの結果起きうる社会的影響（健康、環境等）をインパクトとして認識する。最後にインパクトの価値として、炭素排出の社会コスト（金額ベース）を算出すべく、貨幣価値換算を行う。

炭素排出の社会コストは、米国の非営利団体の未来資源研究所（RFF）の専門のコンピュータモデルを利用し、（1）人口、経済成長等の要因に基づいて将来の排出量を予測、（2）気温上昇や海面変動等の将来の気候への反応をモデル化、（3）気候変動が農業、健康、エネルギー利用等の側面に及ぼす経済的影響を評価、（4）将来の損害額を現在価値に換算して、損害の正味現在価値を算出、といったステップで貨幣価値を計算すると説明している¹³。

図表 5 インパクトの測定と貨幣価値換算手法



（出所） Value Balancing Alliance, “Methodology Impact Statement General Paper (Version 0.1),” February 2021、より
野村資本市場研究所作成

¹³ Value Balancing Alliance, “Methodology Impact Statement General Paper (Version 0.1),” February 2021; Resources for the Future, “Social Cost of Carbon 101,” August 1, 2019.

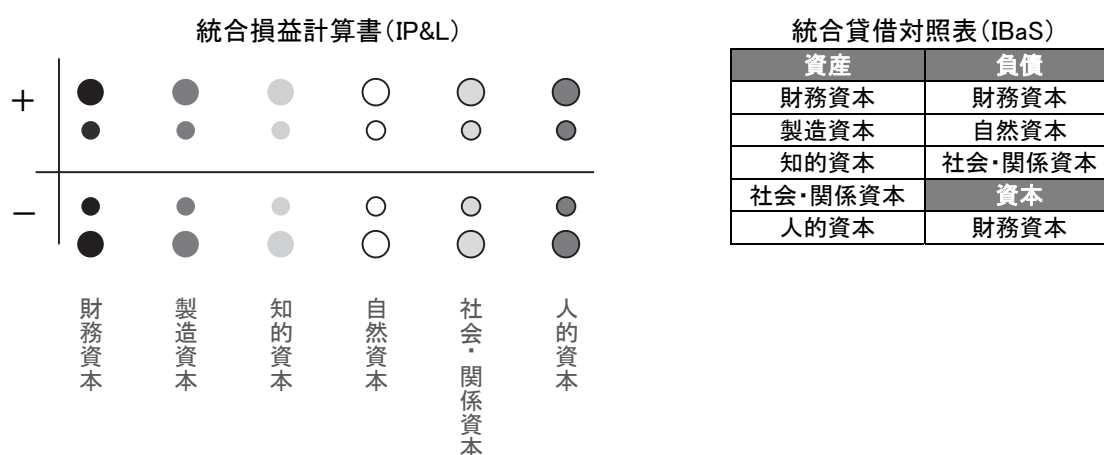
2. IEF によるインパクト加重会計フレームワーク (IWAF)

2019年6月に設立された財団である IEF は、インパクト加重会計に基づく財務諸表作成のための国際的な指針の策定を目指し、HBS 等と連携し¹⁴、IWAF の暫定版を 2022 年 2 月、同年 6 月に追加資料を含めて公開草案として公表した。同年 9 月まで実施した意見募集も踏まえて、IWAF 第 1 版を公表予定となっている。

1) 定義と 2 種類の財務諸表 (IP&L と IBaS)

IWAF では、インパクト加重会計を、「組織とそのステークホルダーが、十分な情報に基づいて統合的な意思決定を行うための、組織に関するインパクト情報を含む包括的な定量的及び貨幣的に評価された勘定の集合体」で「少なくとも統合損益報告書 (IP&L) 及び統合貸借対照表 (IBaS) という 2 種類の財務諸表を含む」と定義付けている¹⁵。これら 2 種類の財務諸表においては、国際統合報告評議会 (IIRC、現・国際会計基準 [IFRS] 財団) の 6 つの資本の考え方を適用している (図表 6~8 参照)。

図表 6 IWAF のイメージ



(出所) Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework”、より野村資本市場研究所作成
 <<https://impaceteconomyfoundation.org/impactweightedaccountsframework/>、2023 年 7 月 31 日閲覧>

¹⁴ IWAF は、HBS の他、シンガポールマネジメント大学、ロッテルダム経営大学院及び Impact Institute と連携の上、作成された。IWAI 及び Impact Institute の Framework for Impact Statement という 2 つの既存のイニシアティブを元に、GIIN (Global Impact Investing Network) の社会的インパクト評価の指標である IRIS+、Impact Management Project (IMP)、資本連合及び持続可能な開発目標 (SDGs) レポーティング等、複数のレポーティングフレームワークの考え方を取り入れている。その他、パリ協定や SDGs、赤道原則等の世界的な取り組みも参照して作成されている。(PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営ーインパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望ー」2022 年 8 月)

¹⁵ Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework,” June 2022.

図表 7 IWAF における資本の分類

項目	説明
財務資本	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。追加資金は、資金調達によって獲得される
製造資本	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
知的資本	組織的な知識ベースの無形資産。知的財産と組織資本を含む
人的資本	人々の能力、経験及びイノベーションへの意欲。多くの場合、組織活動の範囲内にある
社会・関係資本	制度、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
自然資本	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

(注) 国際統合報告評議会 (IIRC、現・国際会計基準 [IFRS] 財団) の定義による。

(出所) Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework,” June 2022、より野村資本市場研究所作成

図表 8 IWAF における財務諸表の内容と特徴

財務諸表	内容・特徴
統合損益計算書 (IP&L)	・ 通常の損益計算書に、従業員・顧客・環境、そしてより広い社会に対する企業のポジティブ／ネガティブなインパクトを反映したもの ・ 国際統合報告評議会 (IIRC、現・IFRS 財団) 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) の考え方を適用 ・ IP&L では、報告企業の全てのステークホルダー (投資家、従業員、顧客、社会) に関連する価値創造を考慮 ・ IP&L で報告される「当期利益」は財務利益のみならず、複数ボトムラインとなる。インパクトは集計可能だが、誤解を与えかねない集計は行わず、ポジティブ／ネガティブのインパクトをそれぞれグロス表示
統合貸借対照表 (IBaS)	・ 通常の財務諸表上の貸借対照表を拡張し、企業に蓄積されたインパクトの資産と負債を開示するもの ・ 組織は、ステークホルダーを犠牲にして短期的な利益を得るのではなく、ステークホルダーを尊重し、長期的に価値を創造すべきとの考えの下、IBaS は企業がその事業運営により、これまでどのようなインパクトを蓄積してきたかを表示

(出所) PwC Japan 「インパクトベースのサステナビリティ経営ーインパクト加重会計 (IWA) フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望ー」 2022 年 8 月、より野村資本市場研究所作成

2) 共通課題と原則

IWAF では、企業がインパクト加重会計に基づく財務諸表を作成するに当たって、5 つの共通課題を挙げるとともに、インパクトに関する意思決定を確実に伝えるための 10 の原則を示している (図表 9 参照)。

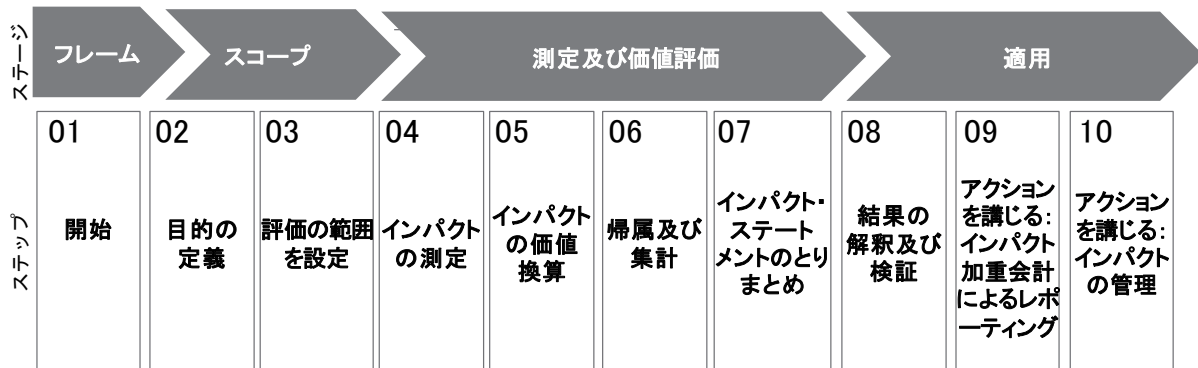
インパクト加重会計の作成及び利用のプロセスとしては、(1) フレーム (組織のインパクト評価の開始)、(2) スcope (組織のインパクト加重会計評価の目的及び範囲の定義)、(3) 測定及び価値換算 (前段階で定義された範囲に基づき、全てのインパクトを定量的に測定し、価値を評価)、(4) 適用 (関連するプロセスと結果の解釈・検証、結果の内部・一般開示、プラスの影響を増やし、マイナスの影響を減らす方向に舵を切る)、といった 4 つのステージ、10 のステップが提示されている (図表 10 参照)。そして、5 ステップ目のインパクトの価値換算について、代表的なインパクト項目毎の貨幣価値への換算係数の一覧が公表されている (図表 11 参照)。

図表 9 インパクト加重会計の共通課題と原則の概要

共通課題	原則	
特定	原則 1 多次元(マルチボトムライン)	分析すべき潜在的なインパクトを幅広く考慮することによって、インパクトの多次元性を認識すべき
	原則 2 重要性(マテリアリティ)ベース	ダブル・マテリアリティ(財務的と環境・社会的マテリアリティ)の考え方を受け入れるべき
	原則 3 ウェルフェア・ベース	人々のウェルビーイングと、環境・社会に関する基本的な権利の尊重という2つのウェルフェアのカテゴリーに与えるインパクトを開示すべき
	原則 4 バリューチェーンの責任	組織はその属するバリューチェーンがもたらすインパクトに共同で責任を有するべき
測定	原則 5 インパクト・パスウェイ・ベース	論理、科学的研究、組織情報、専門家とステークホルダーの意見に基づくインパクト・パスウェイに基づき、インパクトを測定し、評価すべき
	原則 6 完全なレファレンス・ビュー	インパクトの算出に用いる基準値(絶対的・相対的)を明確に記すべき
比較可能性	原則 7 同一単位での価値評価	同一単位、可能であれば金銭的にインパクトを評価すべき
集計	原則 8 ウェルフェアカテゴリー内での集計	ウェルフェアについて、異なる側面のものは合算しない
	原則 9 保守的なインパクト集計	組織に帰属させることが可能なインパクトのみを反映したインパクト加重会計を開示すべき
情報開示	原則 10 意思決定に役立つステートメント	IP&L、IBaS 及びその付属資料を開示

(出所) Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework,” June 2022; Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework FAQ,” June 2022、より野村資本市場研究所作成

図表 10 インパクト加重会計の作成及び利用のプロセス



(出所) Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework,” June 2022、より野村資本市場研究所作成

図表 11 インパクト項目毎の貨幣価値への換算係数（抜粋）

インパクト	資本の種類	貨幣価値化ファクター	インパクト	資本の種類	貨幣価値化ファクター
利益	財務	1int\$/int\$	従業員のウェルビーイング	人的	2,647int\$/生活満足ポイント (1~100のスケール)
給与	財務	1int\$/int\$	人的資本の創造	人的	1int\$/int\$
支払利息	財務	1int\$/int\$	気候変動対応への寄与/限界	自然	0.224int\$/kgCO ₂ eq
固定資産の増減	製造	1int\$/int\$	希少天然資源の利用可能性への寄与/限界::水	自然	1.490int\$/m ³
製品の顧客価値	製造	1int\$/int\$	貧困問題への寄与/限界:所得不足	社会	1.06 int\$/int\$
サービスの顧客価値	製造、知的、人的	1int\$/int\$	人的課題への寄与/限界	社会	2,450 int\$/FTE
知的資本の創造	知的	1int\$/int\$			

(注) 国際通貨基金（IMF）の定義に基づく、国際ドル（int\$）は、各国経済を比較する際に購買力の差をなくすために用いられる人工的な通貨単位である。1 int\$の購買力は、米国における1米ドルの購買力に相当する。本ファクターでは、2021年の水準に基づく。

(出所) Impact Economy Foundation, “Guidance: Impact-Weighted Accounts Framework,” June 2022、より野村資本市場研究所作成

IV インパクト加重会計の利活用状況と企業による情報開示事例

1. 利活用状況に関する調査結果

IWAとVBAは2022年初頭、世界の企業を対象にインパクト加重会計の利活用状況をアンケート調査し、結果を公表した（図表12参照）。

本調査では、全ての対象企業が公表されたわけではないが、（1）地域としては、ダブル・マテリアリティの概念が組み込まれたCSRDが適用されている欧州が中心、（2）業界は広範に渡るが、食品・飲料・タバコ、素材が比較的多い、（3）測定対象のインパクトでは環境が最も多い、（4）把握するバリューチェーンの範囲では、自社が最も多いが上流・下流のインパクトも半数以上が把握、といった結果が示された。

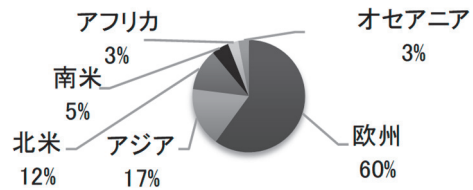
活用について、（1）使途では内部向け報告が最も多く、報告先では最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）等が中心、といった特徴が観察された。メリットとしてはポジティブインパクトがもたらす機会をより適切に管理できること、課題としては自然や人材を評価するための標準化された手法がないことなどが挙げられた。

図表 12 インパクト加重会計の利活用状況に関するアンケート結果

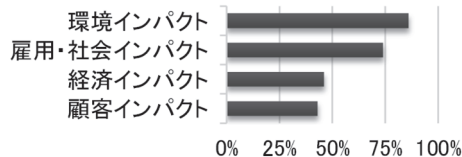
インパクト加重会計の利用有無 (n=80)



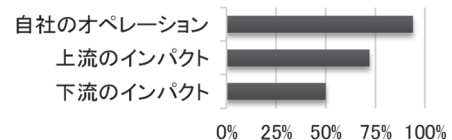
利用企業の所在地域 (n=非公開)



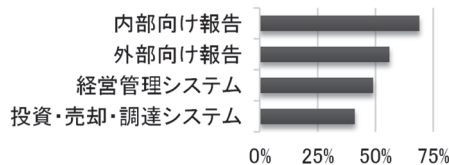
測定対象のインパクト (n=35)



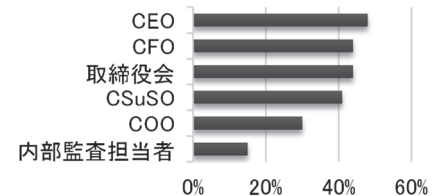
把握するバリューチェーンの範囲 (n=32)



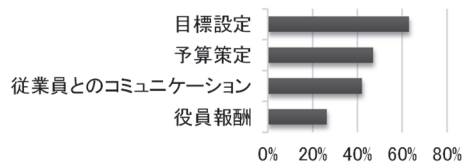
インパクト加重会計の活用方法 (n=46)



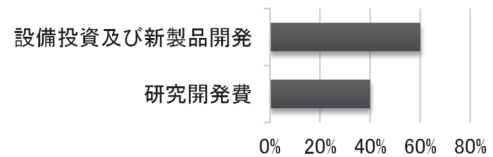
内部向け報告における報告先 (n=27)



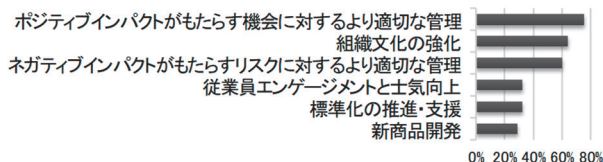
経営管理システムにおける活用方法 (n=19)



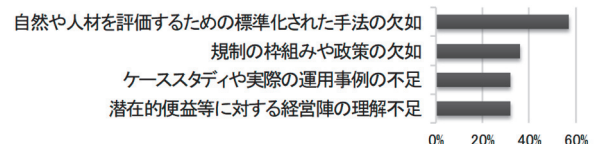
投資・売却・調達システムでの活用方法 (n=15)



メリット (n=28)



課題 (n=非公開)



(出所) Harvard Business School Impact-Weighted Accounts Project & Value Balancing Alliance, “Uptake of Impact Valuation”、より野村資本市場研究所作成

2. インパクト加重会計に基づく企業による情報開示事例

インパクト加重会計に基づく情報開示事例として、日本企業からは、(1) エーザイ、(2) 積水化学工業、を取り上げる。海外企業からは、(3) スペインのアクシオナ、(4) ドイツの BASF、(5) オランダの ABN アムロ、を紹介する。

1) エーザイ

日本の製薬大手のエーザイは、HBS の IWAI と連携し、従業員インパクト会計と製品インパクト会計に基づき、インパクトを試算している。

(1) 従業員インパクト会計

エーザイによる従業員インパクト会計は、IWAI の会計手法を日本版にアレンジしたものである。従業員へのインパクトとして、(1) 賃金の質（従業員の満足度や士気につながる金額を給与満足度の飽和点を踏まえて算出）、(2) 従業員の機会（女性従業員の昇進機会が奪われていると仮定し、その分の金額を減額）、を算出した。労働者のコミュニティへのインパクトでは、(1) ダイバーシティ（日本の女性人口比率を踏まえて必要とされる人数の女性を雇用していた場合の出費）、(2) 地域社会への貢献（同社の従業員の雇用が地域社会に創出した正のインパクト）、を算出した。その結果、エーザイの社会的インパクトは、給与総額（358 億円）の約 75%、EBITDA（利払い・税引き・償却前利益、611 億円）の約 44%に当たる 269 億円と算出された（図表 13 参照）。

エーザイではこの結果を社外取締役に向けた環境・社会・ガバナンス（ESG）説明会で報告したところ、人材投資の重要性や女性活躍等の ESG 推進に理解が得られる等の効果が見られたとのことである¹⁶。

図表 13 エーザイ：単体の従業員インパクト会計の試算

従業員インパクト加重会計(単体、億円)				
年度	2019			
従業員数	3,207			
売上収益 ^(注1)	2,469			
EBITDA ^(注1)	611			
給与合計	358			
従業員へのインパクト	インパクト	EBITDA 対比	売上収益対比	給与対比
賃金の質 ^(注2)	343	55.99%	13.87%	95.83%
従業員の機会 ^(注3)	-7	-1.17%	-0.29%	-2.00%
小計	335	54.82%	13.59%	93.83%
労働者のコミュニティへのインパクト				
ダイバーシティ ^(注4)	-78	-12.70%	-3.15%	-21.73%
地域社会への貢献 ^(注5)	11	1.81%	0.45%	3.09%
小計	-67	-10.89%	-2.70%	-18.64%
合計インパクト	269	43.93%	10.89%	75.19%

(注) 1. 売上収益・EBITDA はセグメント情報から一定の前提の按分。

2. 限界効用・男女賃金差調整後。

3. 昇格昇給の男女差調整後。

4. 人口比の男女人員差調整後。

5. 地域失業率×従業員数×（年収－最終保障）

(出所) エーザイ「価値創造レポート 2021」2021 年

¹⁶ 「『人的資本』に切り込みエーザイ『従業員インパクト会計』を实践—給与の投資効果は 269 億円」『日経 ESG』第 267 号、日経 BP、2021 年 9 月。

（２）製品インパクト会計

エーザイは、熱帯病の一種であるリンパ系フィラリア症（LF）の制圧に向け、世界保健機構（WHO）等と共に LF 蔓延国に対して治療薬 DEC 錠（ジェチルカルバマジン錠）の無償提供を行っている。同社では、2014～2018 年の 5 ヶ年で 16 億錠の DEC 錠を開発途上国 25 ヶ国で無償提供したことによる社会的インパクトを算出した（図表 14 参照）。

その結果、ライフタイムの社会的インパクトは、約 6 兆 7,675.07 億円と算出された¹⁷。この数値を平均余命で除すると年間約 1,600.83 億円、すなわち 2018～2020 年度の EBITDA の約 98～172%に相当する社会的インパクトが創出されていることが示された。

図表 14 エーザイ：DEC 錠無償提供の製品インパクト会計の試算

DEC 錠無償提供による社会的インパクト(100 万円)			
	ライフタイムの社会的インパクト		年間平均の社会的インパクト
Benefit Cohort 1 ^(注 1)	7,696,728		178,994
Benefit Cohort 2 ^(注 2)	5,072,366		117,962
Benefit Cohort 3 ^(注 3)	765,921		23,210
社会的インパクトの合計	13,535,015		320,165
エーザイの貢献による社会的インパクト創造	6,767,507		160,083
DEC 錠無償提供の製品インパクト会計(100 万円)			
年度	2018	2019	2020
売上収益	642,834	695,621	645,942
EBITDA	120,805	163,618	92,877
DEC 錠の製品インパクト	160,083	160,083	160,083
インパクト加重会計の総利益	280,888	323,701	252,960
売上収益に対するインパクトの比率	25%	23%	25%
財務会計上の EBITDA に対するインパクトの比率	133%	98%	172%

- (注) 1. Benefit Cohort 1：薬剤集団投与（MDA）によるリスク低減によりリンパ系フィラリア症（LF）に感染することが避けられた人々。
 2. Benefit Cohort 2：LF に感染しながらも無症候性から臨床疾患の状態への病状の悪化が回避できた人々。
 3. Benefit Cohort 3：LF に感染して臨床疾患の状態にありながらもさらなる病状の悪化を回避できた人々。

(出所) エーザイ「価値創造レポート 2022」2022 年

２）積水化学工業

日本の化学業界大手の積水化学工業は、気候変動に対する取り組みについて、インパクト加重会計の考え方をういて、ステークホルダー包括利益として算出し、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に基づく情報開示として公表した（図表 15

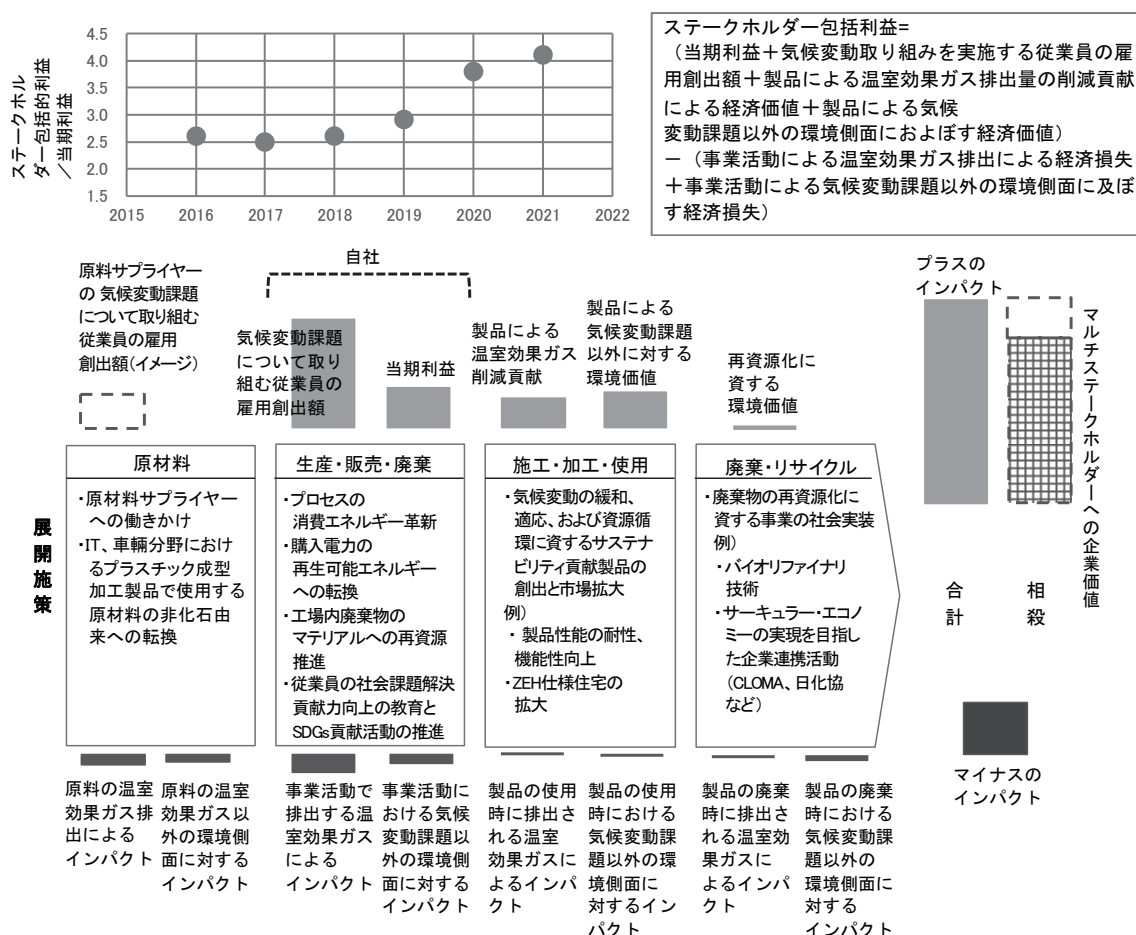
¹⁷ 薬剤により患者及び感染が回避可能な人が取り戻せる労働時間に最低賃金を乗じ、対象者数及び平均余命を乗じて、節減できるヘルスケアコストも加味し試算。平均余命は、Benefit Cohort 1 及び 2 では 43 年、Benefit Cohort 3 では 33 年。（エーザイ「非財務資本の見える化 DEC 錠無償提供の製品インパクト会計」2023 年 1 月 20 日）

参照)。ステークホルダー包括利益は、プラスのインパクト（気候変動対策に取り組む従業員の雇用創出額等）からマイナスのインパクト（事業活動による GHG 排出に伴う経済損失等）を差し引き、当期純利益に加算して算出される。

同社は、気候変動対策に関する設備や人材への投資を強化する中、これらの投資がどれだけの価値を創出しているかを投資家から質問される機会が増加しており、自身の気候変動課題に対する戦略の妥当性の検証及び投資家への説明責任を果たすことを念頭に、独自手法としてステークホルダー包括利益の開示を行うようになった¹⁸。

同社の「TCFD レポート 2022」では、（1）当期利益に対するステークホルダー包括利益の比率が 2021 年度には 2016 年度比で 2 倍程度まで拡大、（2）製品のライフサイクル各工程における正負のインパクトを示し、マルチステークホルダーに対するプラスのインパクト若しくは外部環境に対するマイナスのインパクトがどこで生じているのかを認識、といった内容が示されている。

図表 15 積水化学工業：インパクト加重会計を用いたステークホルダー包括利益



（出所）積水化学工業「TCFD レポート 2022」2022 年 8 月 23 日、より野村資本市場研究所作成

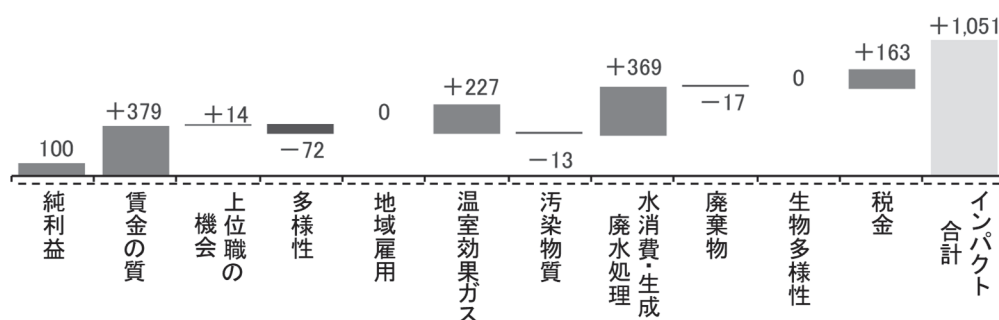
¹⁸ 「環境・社会価値を金額換算、積水化学やアビーム ESG の『効果』、投資家へ訴求」『日経 ESG』第 283 号、日経 BP、2023 年 1 月。

3) アクシオナ

スペインの再生可能エネルギー大手のアクシオナは、HBS の IWAI と連携し、2020 年から同社のサステナビリティ関連の外部性を算出する取り組みを開始した。同社の 2021 年のサステナビリティレポートでは、純利益を 100 として 10 のインパクト項目について推計年間貨幣価値を算出した（図表 16 参照）。その結果、多様性（人口動態と比べた際の従業員の多様性）がマイナスとなった一方、賃金の質（各国の最低生活賃金と男女の給与格差に応じて調整された従業員に支払われる給与の質）や水消費・生成・廃水処理等がプラスで寄与し、10 項目合計で純利益の 10.51 倍のインパクトが創出されたことが明らかになった。

アクシオナでは、本結果を通じてインパクトの大きさや要因の両方を把握でき、設備投資の検討、リスクの積極的管理及びステークホルダーとのより良い連携に活用することが可能になったと明らかにした¹⁹。なお、同社の株価のパフォーマンスは、インパクト加重会計を通じた経営の高い透明性等も評価され、市場平均に比して良好だったと報じられている²⁰。

図表 16 アクシオナ：インパクト加重会計を用いた 2021 年のインパクトの推計年間貨幣価値



(注) 純利益を 100 として指数化。

(出所) Acciona, “2021 Sustainability Report,” 2022、より野村資本市場研究所作成

4) BASF

BASF は、「We create chemistry for a sustainable future（私たちは持続可能な将来のために、化学でいい関係をつくれます）」という企業目的の下、2013 年に外部専門家と共同で、バリューチェーンに沿った事業活動全体を通じて、環境、社会、経済に及ぼしている影響を測定すべく、「Value to Society」という手法を開発し、同年以降、毎年開示を行っている²¹。具体的には、(1) 経済面、社会面及び環境面の合計 12 項目におけるプラスとマイナスのインパクトをユーロへ貨幣換算、(2) 全てのサブ

¹⁹ Katie Panella and T. Robert Zochowski, “Use and Applications of Impact-Weighted Accounts,” Harvard Business School Impact-Weighted Accounts.

²⁰ アクシオナの株価は 2020 年末から 2023 年 4 月まで約 5 割上昇した。同時期に、欧州主要 600 社で構成される株価指数のストックス欧州 600 指数は、約 1 割上昇した。（「企業の『インパクト』とは？見える化が占う長期成長力」『日本経済新聞』2023 年 4 月 3 日）

²¹ BASF 「Value to Society（バリュー・トゥ・ソサエティ）」。

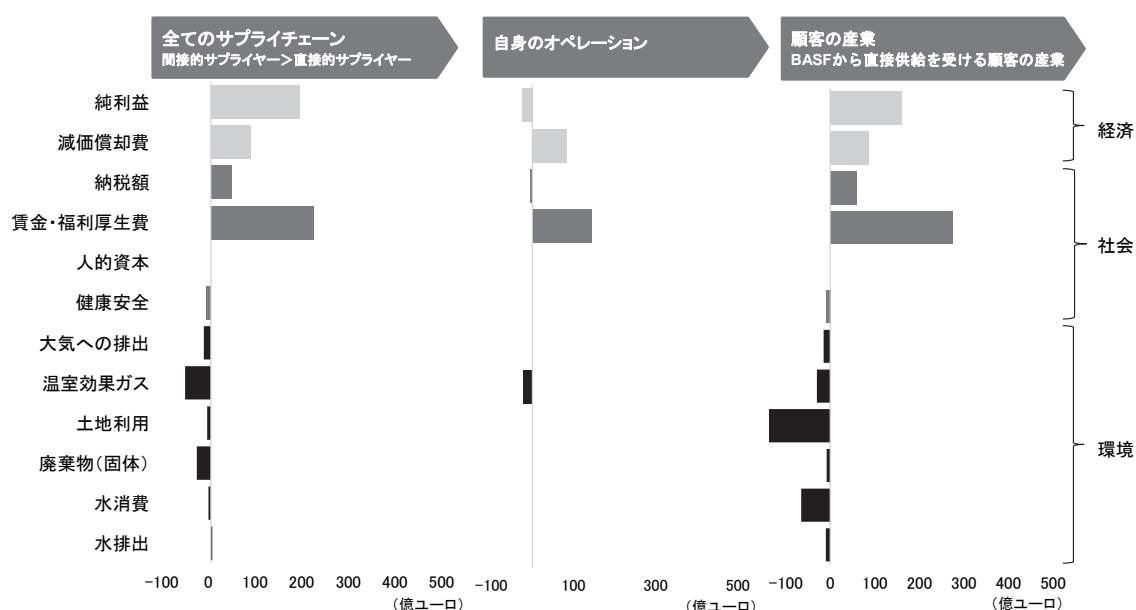
イチェーン、自身のオペレーション及び顧客の産業といった 3 つの尺度で分析、を行っている。

「Value to Society」による算出方法は、手法に関する論文に詳細が示されており、貨幣価値換算について、例えば温室効果ガスによる社会的コストは tCO₂e 当たり 77 ユーロ等の説明が行われている²²。

BASF の「Value to Society」による 2013～2020 年までの算出結果を見ると、BASF から直接供給を受ける顧客産業における水消費と土地利用の増加等を背景に、ネガティブインパクトが創出されたものの、全体のネットベースではポジティブインパクトが創出されたことが明らかにされている（図表 17 参照）。

なお、BASF は、VBA に「Value to Society」の手法及び専門知識を共有するとともに、企業間でパフォーマンスを比較でき、自社の経済的、社会的、環境的価値貢献を示すことのできる、標準化された手法の共同開発プロセスに貢献するとのスタンスを示している²³。

図表 17 BASF：サプライチェーンも含めた各項目のインパクト



(出所) BASF, “BASF’s Value-to-Society: Results 2013-2020 at Group Level”、より野村資本市場研究所作成

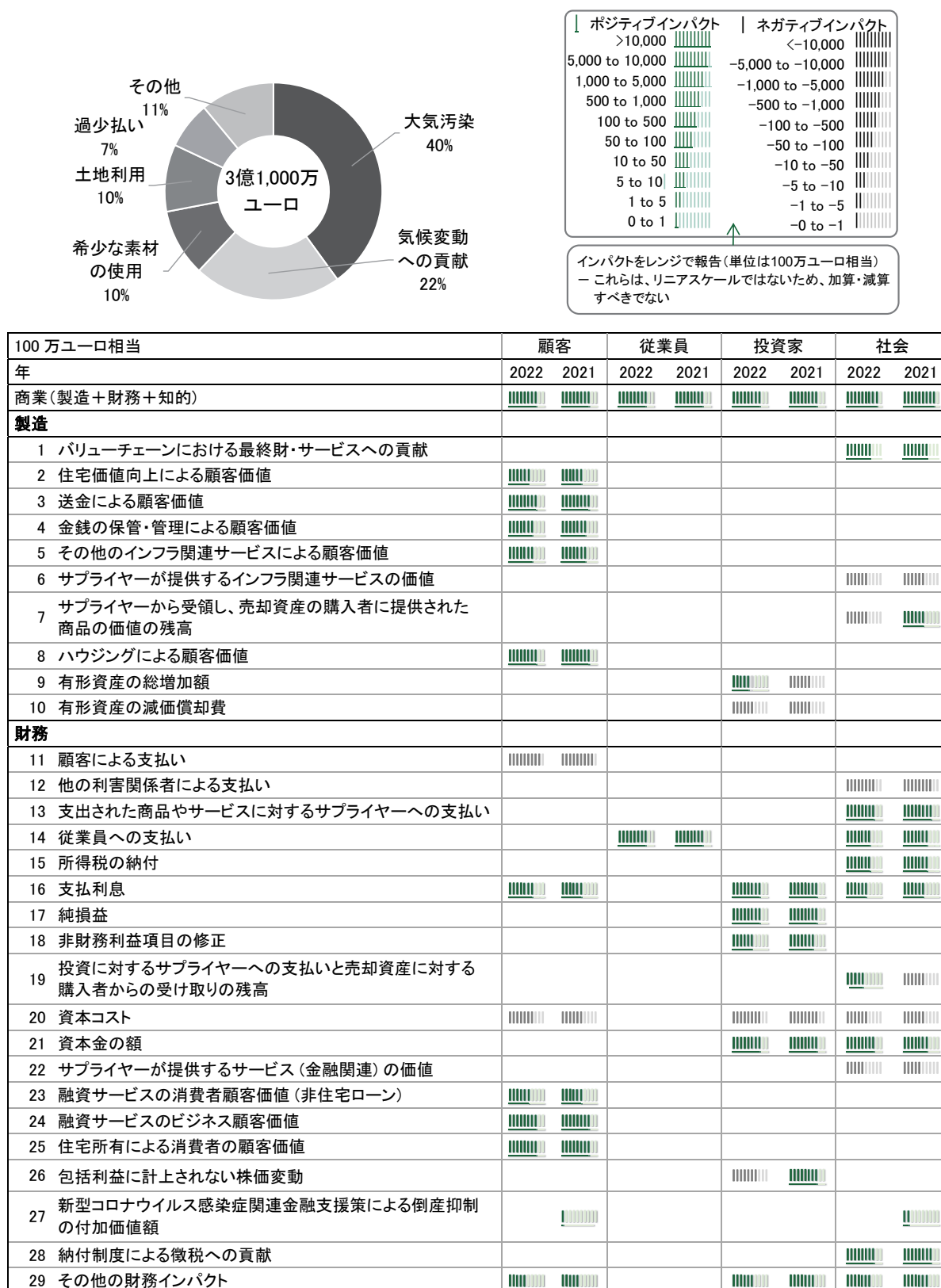
5) ABN アムロ

オランダの大手金融機関の ABN アムロは、2018 年からインパクトレポートを公表しており、最新版となる 2022 年版では、融資及びアセットマネジメントのポートフォリオのセクター別インパクトや IWAF の仕組みに沿った IP&L 等を示している（図表 18 参照）。

²² BASF, “Value to Society: Measurement and Monetary valuation of BASF’s Impacts in Society (Version 2.0),” December 2018.

²³ BASF 「Value to Society (バリュー・トゥ・ソサエティ)」。

図表 18 ABN アムロ：ポートフォリオのセクター別インパクトと IP&L（抜粋）



(注) 下線ありがポジティブインパクト、下線なしがネガティブインパクト。

(出所) ABN AMRO Bank N.V., “Impact Report 2022,” 2023、より野村資本市場研究所作成

同行の IP&L は、IWAF においても適用事例として紹介されている²⁴が、特徴は、6 つの資本の各項目を、各ステークホルダー（顧客、従業員、投資家、社会）に分けた構成となっており、ポジティブインパクトとネガティブインパクトを実額という形ではなく、レンジという形で示している点である。加えて、IP&L 策定の前提となったインパクト測定方法や策定アプローチもインパクトレポートの中で丁寧に示している。

なお、ABN アムロは 2021 年 6 月、シンガポールの大手金融機関の DBS 等の複数の金融機関とともに、Banking for Impact (BFI) と銘打ったグループで、銀行融資が環境や社会に及ぼすインパクトを測定する新たな基準を策定する計画を公表している。同グループでは、金融機関のインパクト測定やレポートニングに関する原則や、生物多様性のインパクトに関するディスカッションペーパーを公表している。BFI の発足時に ABN アムロのロバート・スワーク CEO は、「銀行としてステークホルダーに対して確実にインパクトを創出しており、測定やレポートニングを通じて自らのインパクトを把握すれば、どのような分野で最良のポジティブインパクトを創出でき、ネガティブインパクトを軽減できるのか、理解することが可能になる」とコメントしている²⁵。

V 今後の論点

インパクト加重会計は IWAI が大きな契機となり、様々な主体での検討が行われているとともに、主体間の連携を通じて標準化を目指す動きが 2020 年代に入って観察されている。その一方で、企業が環境・社会に与えるインパクトにも着目するダブル・マテリアリティの概念が CSRD も通じて根付いている欧州を中心に、複数の企業がインパクト加重会計に基づく情報開示を実施し始めている。ただし、現状ではインパクト加重会計に基づくインパクトの貨幣価値化の手法や開示の枠組み等、標準化されたものではなく、投資家等の利用者にとっては比較可能性が担保されている状態ではない。

インパクト加重会計を利活用する上での今後の主な論点としては、（1）開示主体による透明性の確保と利用者による適切な活用、（2）企業価値向上への結び付け、（3）成功事例の蓄積、が挙げられる。

1 点目について、現状では検討主体間の連携が進んでいるものの、標準化までには相応の時間を要するとみられる。その意味で、開示主体である企業がインパクト加重会計に基づく情報開示を行う場合、手法や前提条件、インパクト評価の客観性をどのように担保しているか、インパクトの貨幣価値換算における制約や将来的に標準化された手法が確立した際にどのように整合性を確保していくか、といった点を丁寧かつ透明性を確保すること

²⁴ Impact Economy Foundation, “Impact-Weighted Accounts Framework Overview,” February 9, 2023.

²⁵ “UBS Joins Peers to Track How Lending Affects Environment, Jobs,” Reuters, June 30, 2021.

が大切である。これは、投資家等の利用者の信認を得て、インパクト・ウォッシュ²⁶（若しくはインパクト・ウォッシング）を回避するためにも重要と言える。同時に、利用者についても、異なる手法、前提条件の下に作成された企業のインパクト加重会計に基づく情報を安易に比較せずに、作成した企業のロジック、意図をしっかりと理解した上で適切に活用することが大切と言える。

2 点目について、現時点の企業の開示事例を見る限り、インパクト加重会計を経営判断に活用し、企業価値向上に結び付けたと示せる事例はほとんどないようである。企業にとってインパクト加重会計のプロセスは、手間を要するものであるが、財務会計への取り込みがゴールではなく、結果に基づきどのように価値を向上させるかが重要である。また、外部へのインパクトが財務面へのインパクトに反映されるまでに相応のタイムラグがあると考えられるものの、インパクト加重会計も通じて企業価値向上にどのようにつながっていくかといった道筋を、投資家を始めとしたステークホルダーに継続的に示していくことが大切と言える。

3 点目は成功事例の蓄積である。本稿で取り上げた IWA と VBA によるアンケート結果では、インパクト加重会計の課題として、ケーススタディや実際の運用事例の不足が、標準化された手法や規制の枠組み・政策の欠如とともに挙げられている（前掲図表 12 参照）。インパクト加重会計を活用した企業による価値向上、その企業に投資した投資家のポートフォリオのパフォーマンス向上、社会にとって環境・社会課題の解決といった好循環の成功事例が蓄積していくことが、インパクト加重会計が産業界や金融市場に広まる一助になると考えられる。

²⁶ 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」を意味する。（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）