

本資料は(一財)社会変革推進財団との業務委託契約に基づき、SIMIの責任において制作されました。原著の著作権は当該資料を作成した作者にあり、日本語化された資料の著作権は(一財)社会変革推進財団及び(一財)社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブにあります。

(<https://simi.or.jp/grc/impact-weighted-financial-accounts-the-missing-piece-for-an-impact-economy/>)

# IMPACT-WEIGHTED FINANCIAL ACCOUNTS:

The Missing Piece for Impact Economy

George Serafeim, T. Robert Zochowski, and Jen Downing  
Harvard Business School

五十嵐 剛志 抄訳・まとめ

## 背景

---

- **すべての人と地球のために機能する、より包括的で持続可能な資本主義を構築する必要がある。**
- 甚大な環境破壊、所得と富の格差の拡大、先進国でのストレスや鬱などは、価値を創造して分配する現在のシステムがいかに壊れているかを示す例である。




自社の活動が、財務資本や物的資本だけでなく、  
**人的資本、社会的資本、自然資本に与えるインパクトを**  
**意思決定の際に考慮できるようにする必要がある。**

## 必要性

---

- すべての企業は、インパクト(人々や地球にとって重要な正または負の結果の変化)を有しているが、そのほとんどすべてが現在、**比較可能な包括的な方法**で測定されていない。
- 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はないものの、資本主義を再構築するために必要なことである。
- **明確に定義されたインパクト評価指標と透明性**がない場合、これらの考慮事項は意思決定から除外されてしまう可能性がある。従業員、顧客、環境、そしてより広い社会へのインパクトを無視し、組織がどのように価値を生み出すかという全体的な視点を反映していない既存の財務指標に基づいて意思決定が行われ続けることになる。



ビジネスリーダーに実用的なシグナルを提供するためには、これらの**インパクトを財務諸表に結びつける**必要がある。

## 要旨

---

1. あらゆる種類の社会的・環境的インパクトを、**経営者や投資家が直感的に理解できる比較可能な単位に変換する。**
2. 意思決定に必要な詳細を不明瞭にすることなく、意味のある**集計と比較**ができるようにする。
3. 財務とインパクトの業績を同じ勘定科目で表示し、企業の業績を評価するために**既存の財務およびビジネス分析ツールの使用**を可能にする。




大規模な資本市場の発展には財務会計インフラの整備が必要であったように、  
**持続可能性を考慮した資本市場の発展には、  
インパクトを加重した財務会計(インパクト加重会計)の整備が必要**である。

## インパクト加重会計とは何か

---

「インパクト加重会計」とは、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である。



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。


(訳者注)

Impact-weighted accountsはインパクト加重勘定と訳すべきとも考えられるが、インパクト加重会計という用語が一般に用いられているため、インパクト加重会計とする。

# 投資家と企業の現状と展望

## 投資家


- 80兆ドル以上の運用資産を持つ投資家は、環境・社会・ガバナンス(ESG)データを投資プロセスに統合することを約束している。一部の推定では、現在22兆ドル以上の運用資産をESGと表示しており、アセットオーナーの間で持続可能な企業への投資に対する関心が広がっていることを示している。
- しかし、これらのアセットオーナーやマネジャーのほとんどは、保有する資産に関連するインパクトを測定または報告していない。さらに、意思決定に使用されるESG指標は、主にステークホルダーに対するインパクトではなく、**インプットや活動を測定している。**



私たちの目標は、商品にESGと表示している**投資家が、デューデリジェンス、引受、エンゲージメント、報告の取り組みの一環として、企業のインパクト加重会計の数値を利用すること**である。アセットオーナーは、これらのインパクト加重会計をモニタリングやマネージャー選択のツールとして使用し、資産配分がインパクトと一致していることを確認することができる。格付機関やデータプロバイダーは、自社のデータ商品にこれらを組み込むことができる。

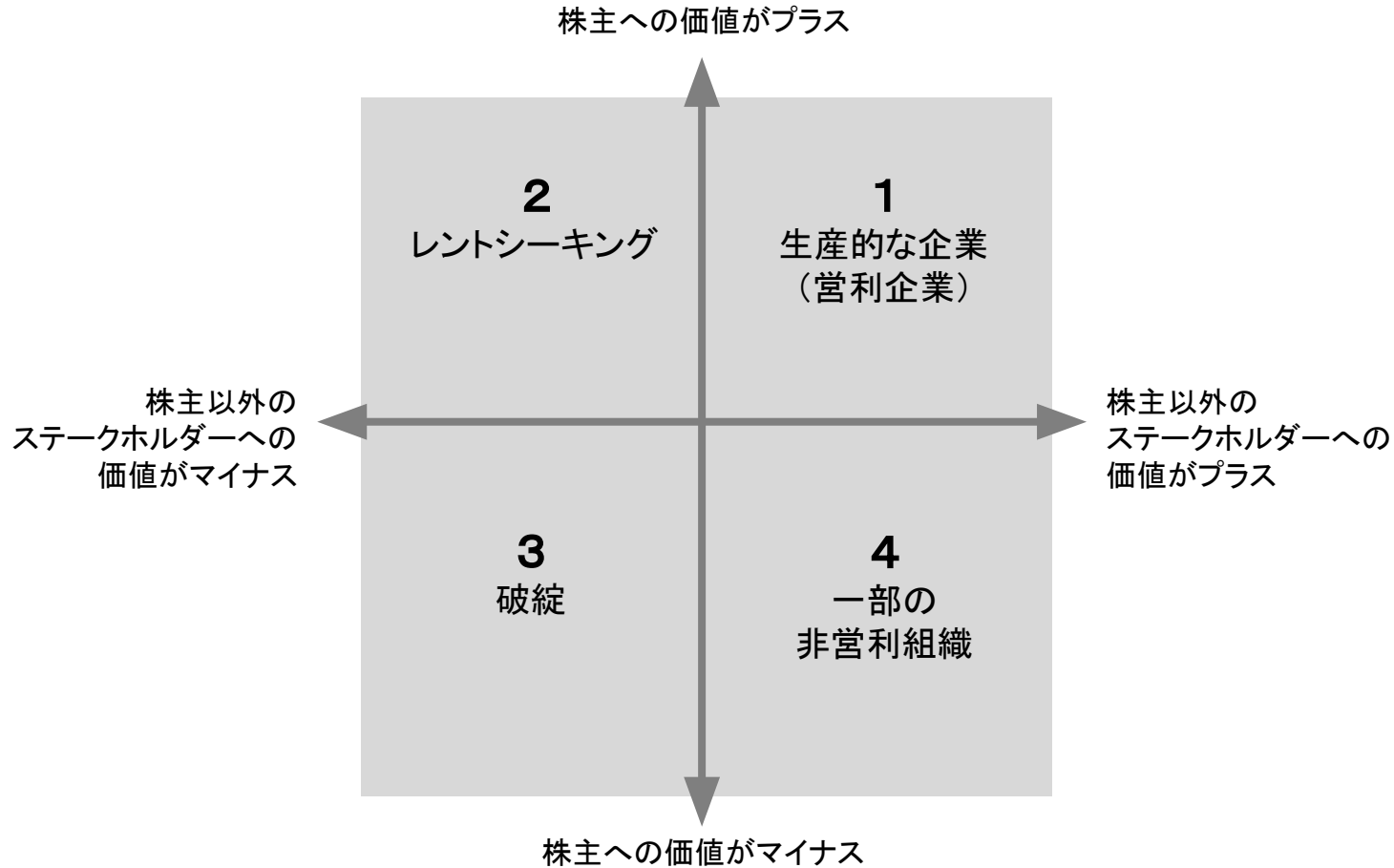
## 企業

- ESGデータを報告する上場企業数は、過去20年間で飛躍的に増加している。1993年にサステナビリティ報告書を発行していたのは、49カ国の各地域の最大手100社(4,900社)のうち12%に過ぎなかったが、2017年には75%にまで増加している。
- 私たちは、金銭的なインパクト評価を実験的に行い、環境会計や総合損益計算書を作成している企業を56社見つけた。そのうち、86%が環境へのインパクトを測定しており、50%が雇用/社会的インパクトを推定しており、20%が製品へのインパクトを推定している。しかし、多くのESGマネジャーがそうであるように、ほとんどの企業はインパクトではなくインプットや活動を測定している。**少数の企業を除いて、インパクトは価値評価されておらず、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。**



私たちの目標は、**企業がインパクト加重会計を通じてインパクトを測定・開示し、最終的には標準的な経営・ガバナンスツールとなること**である。

# 包括的なステークホルダー価値創造マップ



- 従来の財務的価値に加えて、企業のインパクトを評価する枠組みがなければ、企業の真の業績、つまり社会に対する価値を測ることはできない
- 企業の総価値を理解するためには同じ単位を使って多面的にインパクトを測定できることが重要
- **インパクトを従来の財務と共通の貨幣価値に換算し、意味ある形で集約し、意思決定に役立たせるための会計制度が必要**

# 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、投資家のすべての活動がインパクトを生み出すという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き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つけることで、  
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。



## インパクトの貨幣換算

---

### インパクトを貨幣換算する理由

- 貨幣は企業や投資のマネジメントにおいて既に使われており、ビジネスにおいてインパクトをシームレスに組み入れることができる。
- 異なる種類のインパクト間のトレードオフや、インパクト目標と財務目標との間のトレードオフに関する高度な意思決定が可能になる。インパクトから貨幣への換算率は世界共通のインパクト会計基準で規定されるため、経営者は独自の換算率を定義する必要はなく、製品や企業間の比較だけでなく、分析も劇的に簡素化される。

### インパクトを貨幣換算することによるリスク

- 以前は「プライスレス」であった社会的・環境的成果に金銭的な価値を与えることで、その認識された価値に上限を与えるリスクがある。
- ビジネスリーダーに金銭的な数字を重視した教育を続けることで、社会経済的包摂や生物多様性といった物事の本質的な価値に対する直観が損なわれるリスクがある。

## インパクト加重会計の目標

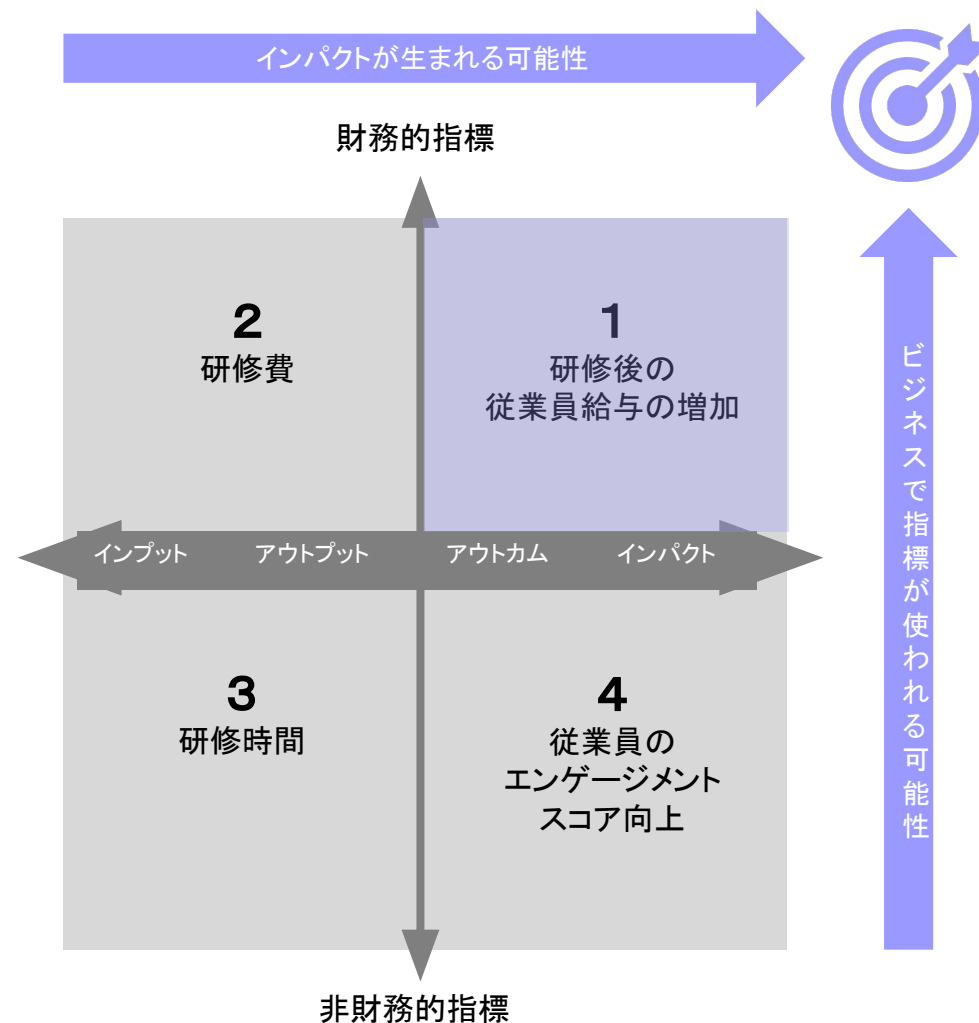
インパクト加重会計の目標をよりよく説明するために、因果関係のあるバリューチェーンを1つの軸に、財務的評価と非財務的評価をもう一つの軸に区別した4象限のグリッドを視覚化すると分かりやすい。

例は、概念を説明するためのものであり、網羅的で規範的なものを意図しているわけではない。

### 第一象限:

検証された変化の理論に基づいてアウトプットとアウトカムをインパクトに結びつけ、そのインパクトを貨幣換算するというインパクト加重会計の目標を表している。

例としては、企業が環境に与えるインパクトを調整した売上原価や収益が挙げられる。



## リスク、リターン、インパクト

---

- 米国では、1933年の証券法と1934年の証券取引所法が制定される前は、株式公開のための財務会計の開示基準はなかった。その後数十年にわたり、米国GAAP(一般に公正妥当と認められた会計原則)が開発され、統一された比較可能な財務情報が作成された。これは、各企業が独自の会計事務所で独自の会計原則を選んでいた以前のシステムに比べ、顕著な改善となった。世界的には、国際財務報告基準( IFRS)の導入により、会計の測定と開示の分野で比較可能性と統一性が高まっている。これにより、より費用対効果の高い投資調査や分析が可能になった。 **インパクト加重会計は、無数にある環境・社会情報の開示方法やフォーマットを、投資家が容易に理解・比較できる統一されたフレームワークに統一する** ことで、同様の効果をもたらす。
- 統一された財務情報開示のフレームワークの上には、資産およびポートフォリオのリスク測定と定量化の開発がある。 20世紀後半に開発された、ポートフォリオリスクの集計、リスク調整後リターン、リスク・リターンの最適化、バリュー・アット・リスクなどの概念は、投資家、企業経営者、ファイナンシャルアドバイザーに、与えられたレベルのリスクに対するリターンを最適化するための体系的な方法を提供した。これは資産配分に大きな影響を与えた。リスクの定量化が進んだ結果、1970年代以降、ベンチャー・キャピタルやプライベート・エクイティという新興の産業に目覚ましい資金が流入した。この2つの産業は、テクノロジー革命を支援することで、経済の発展を促した。
- **社会的・環境的インパクトの貨幣換算は、ポートフォリオ理論における重要な次のステップであり、効果的なリスク・リターン・インパクトの最適化ツールの開発や、新たな効率的投資フロンティアの特定を可能にする** 。インパクトを完全に無視したり、定性的評価と定量的評価を別々に重ねて実施したりする現在の市場慣行とは異なり、 **リスクとリターンに使用されるものと同様の基準でインパクトを体系的にモデル化し、最適化することは、私たちのシステム全体の資本の流れを劇的に変える可能性を秘めている** 。

## インパクト加重会計の初期設計原則

経済協力開発機構(OECD)、サステナビリティ会計基準審議会(SASB)、グローバル・レポーティング・イニシアティブ(GRI)、責任投資原則(PRI)、ソーシャル・バリュー・インターナショナル(SVI)などが、インパクト・マネジメント・プロジェクト(IMP)と連携し、すでに多くの作業が行われてきた。インパクト加重会計の方法論は、この先行研究に基づいて構築されるべきである。

既存の原則や規範を可能な限り参考にしながら、会計基準の決定を導くための初期設計原則を以下に示す。

<b>インパクトの範囲</b>	<b>小から始め、大を目指す</b> 実施を検証するため、シンプルで重要で議論の余地のない指標の小さなセットから始め、時間をかけて範囲を拡大し、包括的なものにする。
<b>ステークホルダーの範囲</b>	<b>小から始め、大を目指す</b> 実施を検証するため、直接インパクトを受ける小さなセットのステークホルダーから始め、時間をかけて範囲を拡大し、包括的なものにする。
<b>インパクト指標の具体性</b>	<b>大</b> 重要なインパクトは業界ごとに異なるかもしれないが、さまざまなインパクト測定の設定機関によって定められた共通のインパクトは、標準化された測定基準と方法で測定・報告されるべきである。
<b>インパクト指標の貨幣換算</b>	<b>大</b> すべてのインパクト指標は、ドル建て(または他の通貨)で表されるべきである。
<b>価値の範囲</b>	<b>大</b> 企業が世界に与えている重要なインパクトを正確に把握するためには、価値を広く定義する必要がある。

## インパクト加重会計イニシアチブ (IWAI)

---

IWAIは、The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)とIMPによる研究主導の共同作業であり、ジョージ・セラフェイム教授の指揮の下、ハーバード・ビジネス・スクールのImpact-Weighted Accounts Projectで開発されている。最終的には、**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を透明性をもって把握できる財務諸表を作成する**とを目指している。また、**投資家や企業がビジネス上の意思決定を行う際に採用され、広く利用される方法論の構築**を目指している。

私たちは、基準、インパクト指標、インパクト評価の推定をすでに進めている組織の既存のネットワークを活用し、組織がどのようにしてインパクトの財務的表現を財務諸表に統合できるかという重要な問題に取り組むことに重点を置いている。より簡単に言えば、私たちは、既存の使用可能なインパクトおよびアウトカムベースの測定基準を把握し、既存の使用可能な貨幣的評価係数を適用し、補完的な会計処理を特定することを意図している。私たちは、研究、会計、応用に重点を置き、インパクトを測定し評価するための既存の主要なイニシアチブと意図的に連携することで、真の進歩を遂げたいと考えている。



HARVARD  
BUSINESS SCHOOL

IMPACT  
MANAGEMENT  
PROJECT

## IWAIのプリンシプル

---

1. インパクトは**測定し、比較することができる**
2. インパクトは、社会と環境をより良くするために経済を活用することを目的として、  
**会計の枠組みの中で測定されるべきである**
3. 根本的な変化を生むためには、社会的インパクトの測定は**規模の拡大が可能である必要がある**
4. 社会的インパクト測定の、規模の拡大が可能であるためには、**実行可能で費用対効果が高いことが必要である**

### 現実主義が私たちの羅針盤

私たちは、**すべてのインパクトを調査、分析し、業務に取り入れることはできない**ことを認識している。また、インパクト評価指標や貨幣価値評価係数の中には、完璧とは言い難いものがあることも認識している。しかし、私たちが長く使用してきた **財務会計上の数字も同様**である。これらの数値は、判断、経営者の裁量、将来の予測に依存している。これらの数値は、根本的な経済的現実に対するノイズの多い推定値である。リース、年金、株式投資などのように、会計ルールを簡単に変更するだけで、貸借対照表が何兆ドルも変わり、組織の業績が根本的に異なる損益計算書が作成されることもよくある。

このような制限が私たちの野心を制約することはない。私たちは、**インパクト測定の精度と適用の拡張性の間にある本質的なトレードオフを十分に認識し、信頼性と拡張性のあるインパクト評価を行う**ことを目指している。

# IWAIの計画

---

今後2年間は、大規模なインパクトを与えることができる重要な分野に注力する。さらに、現在の取り組みを支える理論とデータを開発し、将来の採用に向けた基盤を構築する。私たちの活動は、3つの主要なテーマに沿って構成されている。

## 1. セオリーオブチェンジ(変化の理論)の明確化

IWAIに関連するセオリーオブチェンジの概要を発表する。これは、もし私たちがインパクト加重会計の作成に成功した場合、どのような変化が起こるかについての枠組みを提供することを目的としている。企業、投資家、規制当局、政府、消費者、従業員、その他のコミュニティのメンバーは、どのように行動を変えるのか？効果は何か？行動を変えるための障害は何か？意図しない結果とは何か？どうすれば逆インセンティブを避けることができるか？

## 2. 雇用、製品、環境へのインパクトに関する実証的な研究の実施

支払われた賃金、提供されたトレーニング、離職率、多様性(性別、民族、障害、性的指向、宗教的多様性を含むがこれに限定されない)、その他の職場の特徴による雇用へのインパクト、二酸化炭素排出量、水、プラスチック廃棄物、土地の劣化による環境への影響、企業の製品の消費による製品への影響を測定し評価するための評価基準と関連する貨幣的評価係数を特定する。このプロセスは、IWAIのIMPへの参加を通じて、主要な基準設定機関との緊密な連携によって加速される。既存のデータを利用して、何千もの組織の雇用と環境へのインパクトを定量化し、企業、産業、時間、国ごとのばらつきに関する実証分析の基礎とする。より特異性が高く、データが少ない製品のインパクトについては、IWAIは実行可能性調査と予備調査を実施する。最後に、これらの数値と他の結果との関係を分析する。

## 3. 経営者によるインパクト加重会計の利用方法に関する現場研究の実施

企業と密接に協力しながら、現場研究の拠点を設立し、ケースを作成し、実験を行い、データを共有することで、インパクト加重会計が提供する情報が、経営者の意思決定や資源配分の方法をどのように変え、その結果が組織やステークホルダーにどのような影響を与えるのかを理解する。

## FAQ(よくある質問)

---

### 私たちがやること

私たちは、企業活動のプラスとマイナスのインパクトを評価する基礎を形成するために、既存の取り組みからインパクト活動の指標や貨幣的インパクト評価係数を精査し、まとめている。これらの調査と集計は、私たちの中核的な研究である、企業の社会的・環境的インパクトを財務諸表に反映させるための知的フレームワークとプロトタイプの開発に不可欠なインプットとなる。私たちは、インパクト加重会計が、企業の業績や状態、そして全体としての経済について、どのように異なるイメージを描くかを示す研究を行う。インパクト加重会計の数値の特性と行動、および重要な経済変数との関係を調査する研究を行う。私たちの目的は、実現可能性を示し、技術的な課題やギャップを明らかにし、企業の社会的・環境的インパクトを反映した、信頼性の高い比較可能な会計指標を可能にするフレームワークを構築することである。

### 私たちがやらないこと

私たちは、新しいインパクトや ESG の指標を開発したり、インパクトや ESG の報告のための新しい基準を開発しようとはしていない。私たちは、ある社会的・環境的インパクトが社会にもたらす金銭的利益やコストの新しい推定値を開発するための実験を行っていない。私たちは、新しい会計基準を一方向的に開発・推進しようとしているわけではない。

(SIMI-GRC注)原著の著作権は George Serafeim, T. Robert Zochowski, and Jen Downing 及び Harvard Business School にあります。

詳しくはウェブサイトをご覧ください: <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/> お問い合わせ先: [ImpactWeightedAccounts@hbs.edu](mailto:ImpactWeightedAccounts@hbs.edu)



## ご利用条件

本資料は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(Social Impact Management Initiative: SIMI) (以下「当法人」といいます)が運営するIMIグローバルリソースセンター(以下「本ウェブサイト」といいます)に掲載されているものです。

本ウェブサイトを利用される前に以下の利用条件をお読みいただき、これらの条件にご同意された場合のみご利用ください。本ウェブサイトをご利用されることにより、以下の条件にご同意されたものとみなします。

なお、以下の条件は、予告なしに変更されることがあります。本条件が変更された場合、変更後の利用条件に従っていただきます。あらかじめご了承ください。

### 1. 著作権について

本ウェブサイト上のすべてのコンテンツに関する著作権は、特段の表示のない限り当法人および当該資料の原著の作者に帰属しております。そのすべてまたは一部を、法律にて定められる私的使用等の範囲を超えて、無断で複製、転用、改変、公衆送信、販売などの行為を行うことはできません。

### 2. 免責事項

本ウェブサイトは、社会的インパクト・マネジメントに関連する海外の文献や資料を、日本語に訳しまとめたものを、著者及び出版元の許可を得て掲載しています。本ウェブサイトに掲載されているコンテンツは、あくまでも便宜的なものとして利用し、適宜、英語の原文を参照していただくよう、お願いいたします。

誤りのないようあらゆる努力をしておりますが、誤訳、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して、当法人関係者及び当ウェブサイトは、一切の責任を負わないものといたします。

当法人は、予告なしに、本ウェブサイトの運営を中断または中止、掲載内容を修正、変更、削除する場合がありますが、それらによって生じるいかなる損害についても一切責任を負いません。また本ウェブサイトのご利用によりご使用者様または第三者のハードウェアおよびソフトウェア上に生じた事故、データの毀損・滅失等の損害について一切責任を負いません。

### 3. リンクについて

営利、非営利、イントラネットを問わず、本ウェブサイトへのリンクは自由ですが、公序良俗に反するサイトなど、当社の信用、品位を損なうサイトからのリンクはお断りします。また事前事後にかかわらず、その他の理由によりリンクをお断りする場合があります。

### 4. 資料の引用について

本ウェブサイト上に掲載された日本語まとめ、抄訳及び翻訳資料を引用する際には、出典の著作者名として「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)グローバルリソースセンター」及び当該資料の原著の著作者名を、併せて明記ください。なお、引用の範囲を超えられる場合は、当法人および当該資料の原著の著作者者に了解を得てください。