

インパクト加重会計にみる会計の変革とその課題

Accounting Transformation and Challenges from the Impact-Weighted Accounting Perspective.

池田 安生^{*}

Ikeda Yasuo^{*}

Abstract

Current financial reports do not fully explain corporate value. Based on this awareness of the problem, impact-weighted accounting has been probated, and its originality and issues have been considered. First, the paper confirmed that the high demand for non-financial information in the market and the lack of corporate reporting needed to address it. To make up for that shortfall, the attempt currently being made by IIRC, that is, integrated reporting has been reviewed and a case of Japanese pharmaceutical firm, Eizai, has been studied. While the current approach is to analyze and disclose non-financial factors to improve the inherent corporate value, in impact-weighted accounting, impacts derived to outside the company are also to be converted into monetary measurement and recorded in financial statements. To make reporting of non-financial information feasible, the paper pointed out that there was an assurance issue as a challenge.

Keywords

Sustainability, Impact, Financial Accounting, Disclosure, Assurance.

はじめに

新世紀の幕開けとともに、先進国の企業は「物」から「知識」による経済競争の時代に入ったと言えるであろう (Ulrich and Smallwood, 2003, p.16; 伊藤監訳, 2004, 20-21頁)。工業農業が中心の市場では現行の財務会計情報は有用であり、事実ステークホルダーの財務諸表への依存度も高かった (Lev, 2001, pp.118-119; 広瀬他監訳, 2002, 137頁)。しかるに「知識」を基礎とする現在の経済において、現行の財務会計はステークホルダーに、中長期の価値創造能力をも含有した真の企業価値を開示する機能を十分に果たしているのだろうか。図1は米国S&P500の市場価値の構成要素調査結果であり、企業価値に占める財務要素と非財務要素の比率を示したものである。1975年には財務諸表で表せるもの(物的・財務要素)と、財務諸表に計上できないもの(非財務要素)の比率が83%対17%であったものが、2015年においては16%対84%と完全な逆転をしている。

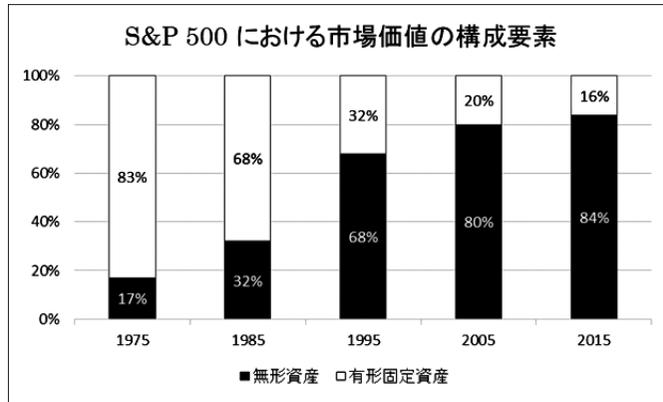
このように企業価値は、現行の財務会計上表象される財務資本や有形固定資産のみでは、もはや読み解くことができなくなっている。すなわち、非財務情報が企業価値を正確に捕捉する上で、その重要度を増していると言える。財務会計が、実体を映しだす鏡としての機能を期待されているとしたら、

^{*}日本経済大学経営学部経営学科

有形資産や金融資産を中心とした現行の企業価値評価から、企業が有する無形資産や社会的価値などの非財務に関する情報を十分に反映し、多面的で実態をより正確に反映できる企業価値評価が可能なものへと、進化が求められているのではないだろうか。

本稿では、非財務情報の開示を中心に、その現状を把握した上でインパクト加重会計と既存の開示フレームワークとの相違点、新規性について議論をすすめる。

図1 企業価値に占める財務要素と非財務要素の関係



(出所) Ocean Tomo LLC, 2016, Annual study of intangible asset market value-IAMVにもとづいて筆者和訳作成。

1. インパクト加重会計イニシアティブの概要

すべての企業は、人や地球にとって重要なプラスまたはマイナスの、活動の結果として定義される影響を持っているものの、そのほとんどすべては現在、比較可能または包括的な方法で測定されていない (Serafeim, et al, 2019, p.5)。この問題意識のもと、2019年、ハーバードビジネススクールにおいて、ジョージ・セラフェイム (Serafeim G.) らのグループにより、インパクト加重会計イニシアティブ (Impact-Weighted Accounting Initiative; IWAI) がプロジェクトとして立ち上げられた。財務的および物的資本だけでなく、人的、社会的および自然資本などの非財務に関する企業の活動とその結果を意思決定に織り込む必要性 (Serafeim, et al, 2019, p.5) を主張するものである。それは、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、それに対応するべくインパクトを加重した財務会計、すなわちインパクト加重会計の整備が必要 (Serafeim, et al, 2019, p.5) であるとの考えからである。

このプロジェクトでは、「私たちがやること」と「私たちがやらないこと」という2つの区分を示し、プロジェクトの目的と方向性を明確にしている。

「私たちがやること」として、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、まとめること。これらの調査と集計を、中核的な研究と位置付けている。それら情報を、企業の社会的・環境

の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して分析すること。そして、インパクト加重会計が、企業の業績や状況、そして包括的な経済について、どのように異なるイメージを描くかを示す研究を行うこと。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い、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する、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 (Serafeim, et al, 2019, p.34) とされている。

「私たちがやらないこと」としては、新しいインパクトや ESG 指標の開発など、新しい基準を開発すること。また、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うことである。そして、新しい会計基準を一方的に開発・推進すること (Serafeim, et al, 2019, p.34) も、このプロジェクトの目的ではないとしている。

インパクト加重会計の新規性をより理解するため、次章より、非財務情報に関する市場におけるデマンドと、それに対する非財務情報開示の現状を、実例を交えながら考察し、後半のインパクト加重会計との比較へと繋げる。

2. 非財務情報に関する投資家の意識調査

ここでは、非財務情報に関する市場のデマンドを、機関投資家に対して行った2件のアンケート調査を取りあげ、検証する。

ESG 投資という言葉が取り上げられることが増えつつある。ESG とは、環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の英語の頭文字を合わせた用語である。ESG に関する要素はさまざまであり広範囲に及ぶ。例えば「E」では地球温暖化対策、水資源問題、海洋汚染など、環境へ対策が求められるものである。「S」では企業の法・規制への対応、社会的貢献から従業員の健康維持や女性活躍の推進などが求められる。そして「G」では内部統制、取締役の構成など企業経営を管理監督する仕組みによる企業統治が求められる。

投資において、このようなESGに対する企業の活動を中長期的価値と捉え、投資を行う際の判断基準の一部とする傾向が強まっている。例えば、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人GPIFは2017年7月、ESGを重視した企業の株式に選択的に投資すること、すなわちESG 投資を拡大する方針を発表した。同年6月現在 既に1兆円をESG投資で運用していたが、GPIFの2020年度ESG活動報告によると、同年度末時点でのESG投資額は既に10.6兆円となっている。

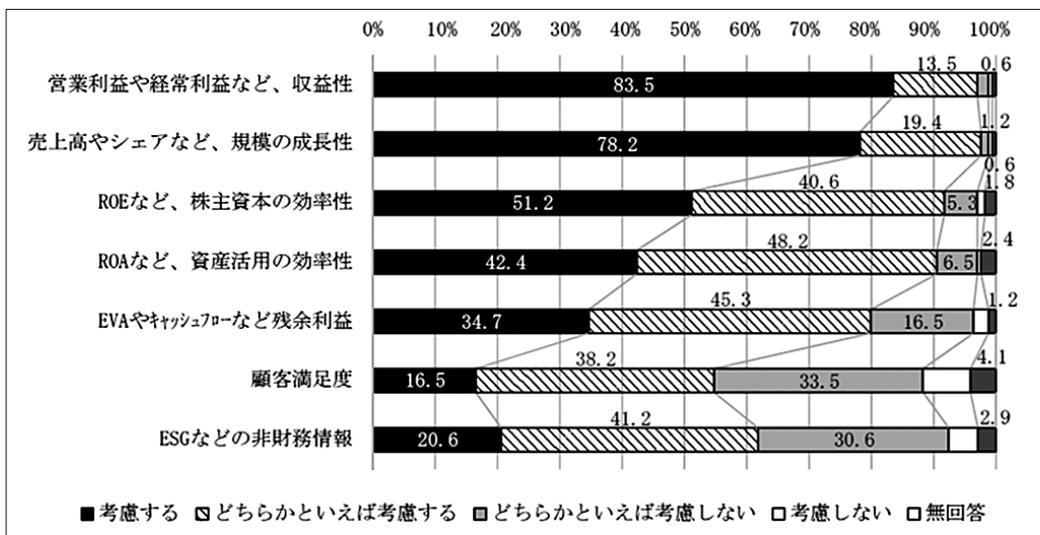
ESG投資に関連して、労働政策研究・研修機構 (JILPT) は、2018年に国内の適格機関投資家へのアンケート調査を行った。調査実施概要として、期間を2018年1月27日から2月19日とし、対象を、金融庁が発表している適格機関投資家リストに基づき、そこに掲載されている1,946件 (個人と外国企業を除く、2017年11月16日現在) すべてを対象とした。回収数 (回収率) は170 票 (8.7%) (労働政策研究・研修機構, 2018, 61頁) である。調査の趣旨は、機関投資家が投資を行う際に、財務指標・情報を考慮するのは当然として、それ以外の非財務指標・情報をどの程度考慮しているのかを探ること (労働政策研究・研修機構, 2018, p.61) とされている。

まずは投資家が投資活動を行う際に考慮する経営成果、指標についての調査結果を見てみたい。図2がその調査結果である。収益性、成長性、効率性などの財務的価値が上位を占めていることがわかる。特に収益性、成長性については、黒で示された「考慮する」と斜線で示された「どちらかといえば考慮する」を合わせると、どちらも97%を超える高い数値となっている。これに対して、非財務に該当する顧客満足度とESGなどの情報について絞って見てみると、「考慮する」と「どちらかといえば考慮する」の合算値では60%を超える数値となっており、投資に際して関心が寄せられていることが示唆されている。

次に、投資家が参考にする・実際に役立ったとされるIR情報を見てみる。図3が同アンケート調査の結果である。これは、投資活動を行う際に参考にする、さまざまな項目について、「これまでに参考にしてきた」項目と、その中で「投資で実際に役立った」項目について尋ねた（労働政策研究・研修機構, 2018, 61頁）ものである。上位は業務・財務情報およびそれらに直接的にかつ短期的に関連する項目であることがわかる。非財務の分野からは、「コーポレート・ガバナンスに関する情報」が、高い比率で参考にされていることが分かる。

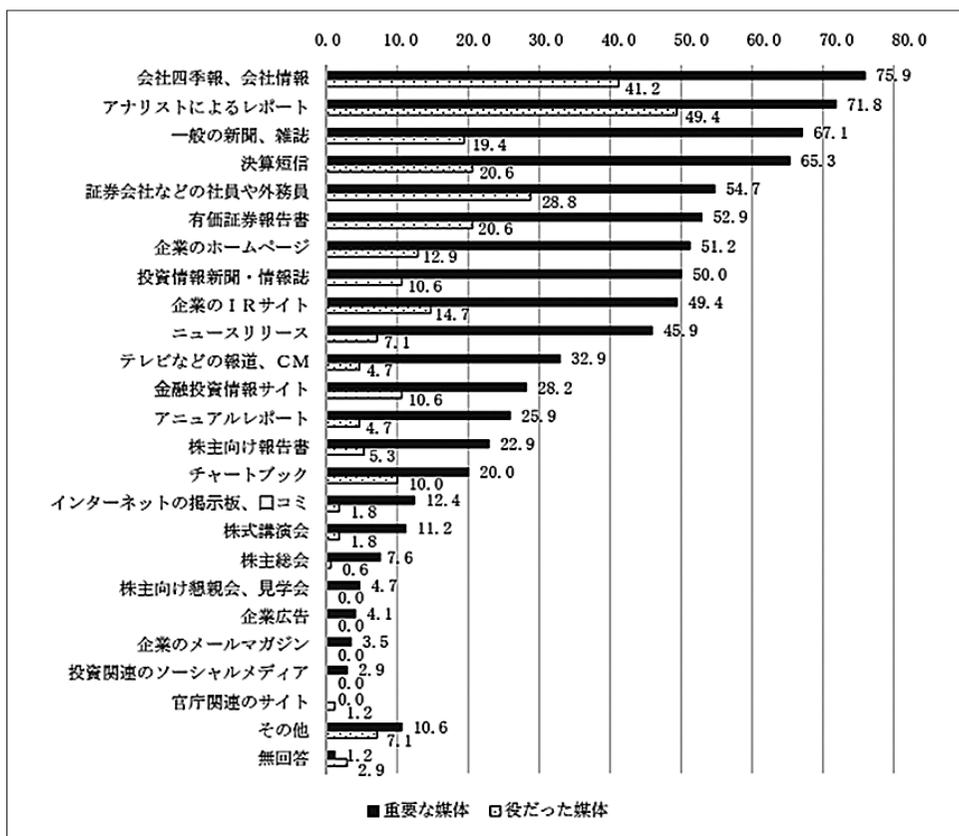
以上2つの調査結果を総合すると、機関投資家は投資活動に際し、主に財務情報や財務指標を考慮する。しかし、「考慮する」と「どちらかといえば考慮する」という度合いの違いはあるものの、ESGなどの非財務情報も考慮の対象として考えていることが明らかとなった。一方、参考にし、実際に役立ったIR情報としては、業績・財務情報とそれらに直接的に関連する項目の情報が高い比率で参考とされ役立っている。これに対してESGなどの非財務情報に関連する項目は、参考にされる比率は低く、実際に役立ったとされるIR情報が欠如していることが分かる。ここから、投資家は非財務による中長期的価値の重要性を認識しているものの、この価値の裏付けとなるIR情報が不足しているため、短期的な指標として財務情報を主要な判断材料として使用せざるを得ない状況があることがわかる。

図2 投資活動を行う際、考慮する経営成果指標



(出所) 労働政策研究・研修機構, 2018, p.66 図表2-9.

図3 投資活動を行うため、重要な、実際に役立った媒体 (%)



(出所) 労働政策研究・研修機構, 2018, p.64 図表2-7。

このような現状は、日本だけで起きていることなのだろうか。Serafeim and Amel-Zadeh (2018) によるグローバル・サーベイを見てみる。Serafeim and Amel-Zadeh (2018) は、投資家がESG情報を使用する理由と方法、およびこの情報を使用する際の課題について、まだ深く理解していないのではないかと (Serafeim and Amel-Zadeh, 2018, p.88) との仮説を示した。それを実証すべく、Serafeim and Amel-Zadeh (2018) は投資家に対するアンケート調査を行った。

アンケート調査実施概要は以下の通りである。4,523の資産管理会社および資産所有機関の上位の投資専門家に対して、eメールで30の質問を盛り込んだ調査票を送った。アンケートへの回答期間を2016年1月18日から同年4月8日までとしたところ、652の回答を受け取った。それは14.4%の回答率となる。回答者の統計情報として、まずAUM (assets under management、管理下にある資産金額) により規模別に区分した。地域では、欧州、北米、アジア、その他と区分した。

表1は、投資意思決定においてESG情報を考慮するかどうかを、理由とともに聞いた質問に対する回答である。まず、全回答のうち82.1%が考慮すると回答しており、それは組織の規模にほぼ関係なく、大多数の投資機関がESG情報を投資意思決定の際に考慮している (Serafeim and Amel-Zadeh, 2018, p.90) ことを示している。また重要な発見として、投資意思決定においてESG情報を考慮している投資家の間では、その過半数 (63.1%) が、ESG情報は投資パフォーマンスにとって経済

的に重要であるとの認識をもっている (Serafeim and Amel-Zadeh, 2018, p.90) ことがわかった。

表2は、ESG情報を使用する場合、投資意思決定の能力の制約となる要因を聞いたものである。この回答からは、ESG情報を投資プロセスに統合する際、投資家が直面する最大の課題として、企業間の比較可能性の欠如とESG情報の報告基準の欠如があること (Serafeim G. and Amel-Zadeh, 2018, p.92) が示された。

以上の2つの調査結果をまとめると、投資家は、ESG情報が投資パフォーマンスにとって経済的に重要であるとの認識のもと、投資意思決定においてESG情報を考慮に入れている。しかしながら、現行のESG情報の開示状況については、必ずしも満足しているものではないことが明らかになった。それは、統一された報告基準がなく、よって企業間での比較可能性が限定的であること。また、定性的情報が主要なものとなっており、定量的情報、もしくは監査、保証などによる報告の信頼度に関する裏づけがないこと。これらが、投資家にとって、意思決定プロセスへのESG情報の統合を妨げている原因であることが示唆された。

以上、労働政策研究・研修機構 (2018) と Serafeim and Amel-Zadeh (2018) によるサーベイの結果をもとに、主に日、米、欧における、現行のESGを中心とした非財務情報開示に関する問題を考察した。結論として、共通した報告基準による比較可能性と、定量的情報、監査・保証による信頼性のある非財務情報が、グローバルな課題として求められていることが明らかになった。

表1 投資意思決定におけるESG情報の考慮

投資意思決定におけるESG情報	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
質問: 投資の意思決定に際しESG情報を考慮するか?	全回答 (n = 419)	大規模	小規模	差異	US	欧州	差異
考慮する、なぜなら、	82.1%	85.9%	80.3%		75.2%	84.4%	
1. ESG情報は投資業績にとって重要であるから。	63.1%	60.3%	64.5%		55.7%	64.4%	
2. 顧客、ステークホルダーのESG情報需要の拡大。	33.1%	54.3%	22.4%	**	33.0%	39.3%	
3. ESG情報を活用する方針は、企業改革にとって有用であると考え。	32.6%	31.9%	32.9%		25.8%	40.7%	*
4. 投資生産戦略の一つであるから。	32.6%	43.1%	27.2%	**	47.4%	30.4%	**
5. 倫理的責任と考えるから。	32.6%	25.0%	36.4%	*	18.6%	40.7%	**
6. 近い将来に重要性が高まると考える。	31.7%	31.9%	31.6%		29.9%	37.0%	
7. 顧客からの正式な委任であるから。	25.0%	37.1%	18.9%	**	23.7%	30.4%	
考慮しない、なぜなら、	17.9%	14.1%	19.7%		24.8%	15.6%	
1. 顧客からそのような政策の要望はない。	26.7%	15.8%	30.4%		21.9%	24.0%	
2. 信頼性のある非財務情報を入手できない。	21.3%	21.1%	21.4%		18.8%	32.0%	
3. ESG情報は投資実績に重要ではない。	13.3%	5.3%	16.1%		21.9%	4.0%	*
4. ESG情報は企業改革に有用とは考えない。	12.0%	15.8%	10.7%		12.5%	16.0%	
5. 顧客に対する受託者責任に反すると考える。	12.0%	5.3%	14.3%		21.9%	8.0%	
6. 多様な投資ポートフォリオにおいて重要ではない。	10.7%	5.3%	12.5%		6.3%	16.0%	
7. ESG情報は投資業績に有害である。	4.0%	5.3%	3.6%		6.3%	4.0%	

(出所) Serafeim, G. and Amel-Zadeh, 2018, p.91, Table 2を筆者和訳の上加筆修正。

表2 ESG情報統合への障害

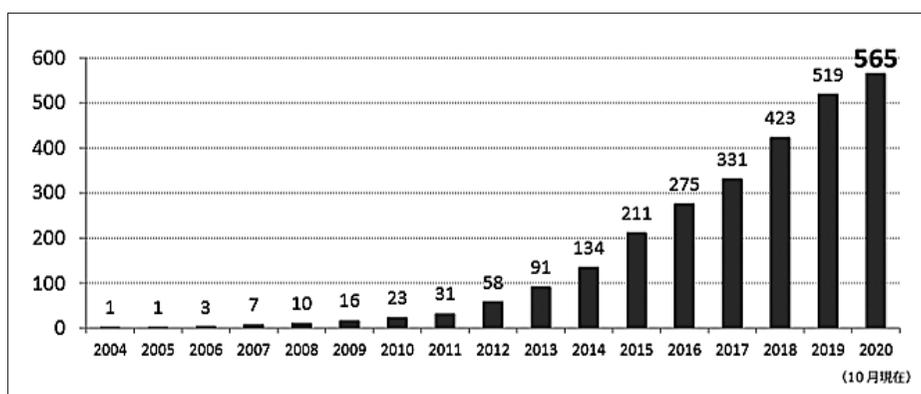
ESG情報統合への障害	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
質問: 次の要因のうち、ESG情報を使用する場合、貴社の投資意思決定の能力を制限するものはどれですか？	全回答 (n = 419)	大規模	小規模	差異	US	欧州	差異
1. 比較可能性の欠如。	44.8%	49.2%	42.7%		45.8%	49.3%	
2. ESG情報の報告基準の欠如。	43.2%	51.6%	39.0%	*	42.1%	48.6%	
3. ESG情報を収集し分析するコスト。	40.5%	41.8%	39.8%		40.2%	45.0%	
4. ESG開示情報は一般的であり有用でない。	39.4%	45.1%	36.6%		42.1%	42.1%	
5. 定量的ESG情報の欠如。	37.8%	43.4%	33.0%		40.2%	40.0%	
6. 時系列比較可能性の欠如。	34.8%	38.5%	32.9%		38.3%	35.7%	
7. 企業によるESG情報の開示は頻繁でなく有用でない。	28.3%	27.9%	28.5%		31.8%	28.6%	
8. 情報の信頼性、監査・保証の欠如。	26.4%	46.7%	16.3%	**	31.8%	27.1%	
9. 情報の氾濫による重要度選定の難しさ。	16.6%	16.4%	16.7%		14.0%	20.0%	
10. ESG情報を参照しないように、顧客から委任されている。	1.4%	0.8%	1.6%		1.9%	1.4%	

(出所) Serafeim, G. and Amel-Zadeh, 2018, p.93, Table 3を筆者和訳の上加筆修正。

3. 既存の非財務情報開示の進捗と実例

財務情報と非財務情報を一体化させて企業価値を説明しようとする、新たな報告の枠組みである統合報告書に注目が集まっている。統合報告書は、企業が自らの課題解決に挑戦し、長期的な戦略立案とその遂行を通じた価値創造をめざすためのツールでもある（日本公認会計士協会, 2006）。現代のビジネス上の、意思決定を取り巻く環境の複雑化、多様化、グローバル化の拡大を背景に、財務情報だけにとどまらず、財務的な価値に置き換えることの難しい経営資源、すなわち非財務に関する情報の重要性が、現在の経済において比重を増している。ここに、財務情報を補足し、財務情報で表しきれない内容を表現して、適切な評価を実現するための情報開示のスキーム確立が必要とされている（日本公認会計士協会, 2006）のである。統合報告は、まさに時代に要求されている分野であることが示唆されている。

図4 日本の上場企業での統合報告書発行社数の推移



(出所) 企業価値レポートング・ラボ、ウェブページより。

3.1 IIRCのフレームワーク

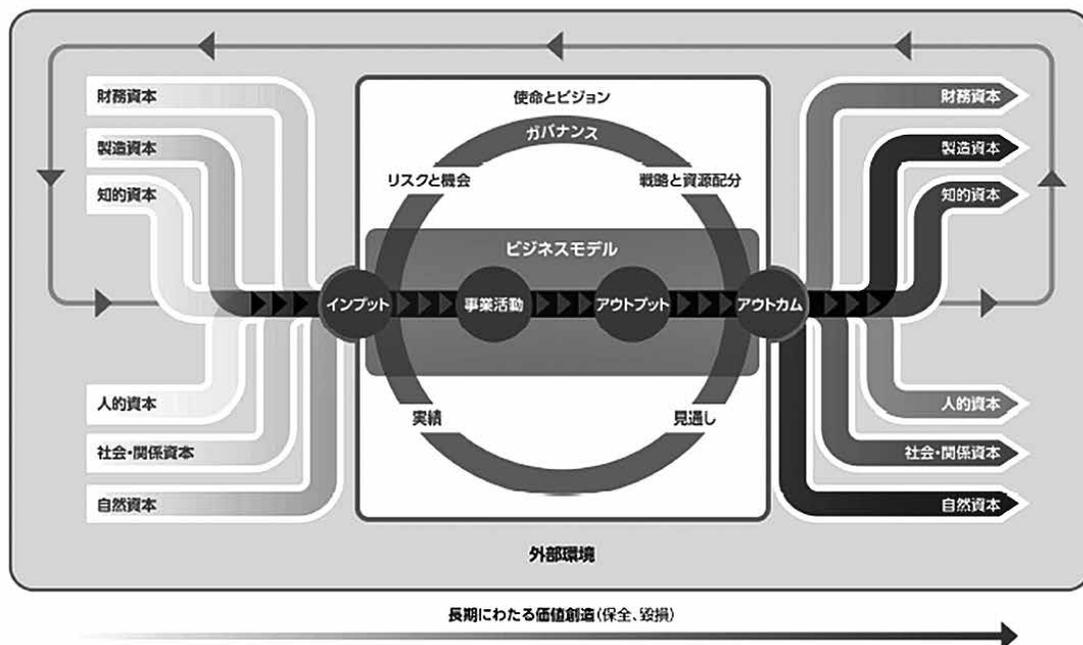
IIRC (The International Integrated Reporting Council, 国際統合報告評議会) は2010年に発足されたNGO法人である。IIRCは、規制当局、投資家、企業、標準設定機関、会計専門家、学界などの連合組織で、企業報告の進化における次のステップとして、価値創造に関するコミュニケーションを促進することを活動指針としている。公的、民間両部門の規格として、主流のビジネス慣行内で統合された報告と思考を確立することを使命としてあげており、その根底には、資本配分と企業行動が、統合報告と統合思考のサイクルを通じて、財政の安定と持続可能な開発というより広い目標に沿った世界を目指すというビジョン (IIRC, 2013, p.2 ; IIRC, 2014, 2頁) がある。

統合報告の礎となる統合思考とは、組織内の様々な事業単位及び機能単位と、組織が利用し影響を与える資本との間の関係について、組織が能動的に考えること (IIRC, 2013, p.2 ; IIRC, 2014, 2頁) である。統合思考により、中長期の価値創造を考慮した統合的な意思決定と行動が可能になるとの考えである。統合報告書の主たる目的は、財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造するかを説明すること (IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, 4頁) である。また、統合報告書は、組織が利用し、影響を与える資源および関係 (フレームワークでは「資本」と総称される。) についての洞察を提供することを目的としている (IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, 4頁)。それは、組織が短、中長期的に価値を創造するために外部環境及び資本と、どのように相互作用するかについての説明を目指すものでもある。資本は価値の蓄積であり、組織の活動とアウトプットを通じて増減し、変換される。フレームワークでは、これらの資本について、財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本から構成されるもの (IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, 4頁) である。この考えを表したものが図5である。

IIRC国際統合報告フレームワーク日本語訳 (2014) によると、経済状況、技術の変化、社会的課題、環境課題といった外部環境は、組織が事業を営む際の文脈となり資本や事業活動一切を包含する要因である。その中で、使命とビジョンは組織全体を包含し、明瞭かつ簡潔な言葉によって組織の目的と意図を示す。ガバナンスは、組織の価値創造能力を支えるための適切な監督構造を構築する役割を担う。そして前述の6種類に分類された資本が、組織の中核にあたるビジネスモデルにインプットされる。そこから事業活動を通して製品、産物としてのアウトプットと、資本へ影響を与える成果としてのアウトカムをもたらすものとされている。

企業はこの中で、重要なリスクや将来見通しの分析を含め、戦略、ビジネスモデル、環境、社会、コミュニティと人権、そして企業統治に関する重要な情報を開示することが求められている。環境問題など、先行きが見通しにくい課題があるなか、中長期的な企業価値を測る指標として非財務情報を捉える動きは着実に広がっており、今後さらに広がることが考えられる。

図5 IIRCによる価値創造プロセス



(出所) IIRC, 2014, 15. (IIRC, 2013, p.13 English ver.) .

3.2 エーザイ株式会社の事例

企業の事例としてエーザイ株式会社(以下、エーザイと略)の「統合報告書」を取りあげる。ここでエーザイの統合報告書を取りあげた理由は、同社の専務執行役チーフフィナンシャルオフィサー (CFO) である柳が発表した、過去の研究成果に由来する。柳 (2015, 2016, 2017, 2020) では、PBRの1.0を超える部分、すなわち株主価値における株主資本簿価 (BV) を超える部分を市場付加価値 (MVA) としている。そこでは、株主資本簿価は「財務資本」、市場付加価値は「知的資本」、「人的資本」、「製造資本」、「社会・関係資本」、「自然資本」といった5つの「非財務資本」との価値関連性 (エーザイ, 2021, 52頁) にあると主張している。

柳 (2015, 2016, 2017) では、株主価値のうち、株主資本簿価 (BV) を超える部分を市場付加価値 (MVA) とした。株主価値は、株主資本簿価 (BV) とそれを超える市場付加価値 (MVA) の和で、PBR1.0倍を超える部分がESGの価値と関係しており、「非財務資本」関連と捉えられる (エーザイ, 2021, 52頁) としている。図6は、以上の説明を図式化したものである。そしてMVAの部分について、3つのモデルを構築し、それらモデルによる説明を試みている。それぞれのモデルの概要は以下の通りである。

(1) Intrinsic Valueモデル

市場付加価値 (MVA) = PBR 1 倍超の部分 = 非財務資本関連 (インタンジブルズ) = 「組織の価値」 + 「人の価値」 + 「顧客の価値」 + 「ESG / CSRの価値 (資本コスト低減効果)」。

(2) IIRC - PBRモデル

株主価値 = 長期的な時価総額 = 株主資本簿価 (BV) + 市場付加価値 (MVA)

BV = PBR 1 倍以内の部分 = 「財務資本」

MVA = PBR 1 倍超の部分 = 非財務資本関連 (インタンジブルズ)

= 「知的資本」 + 「人的資本」 + 「製造資本」 + 「社会・関係資本」 + 「自然資本」 (= 遅延して将来の「財務資本」に転換されるもの = 自己創設のれん)。

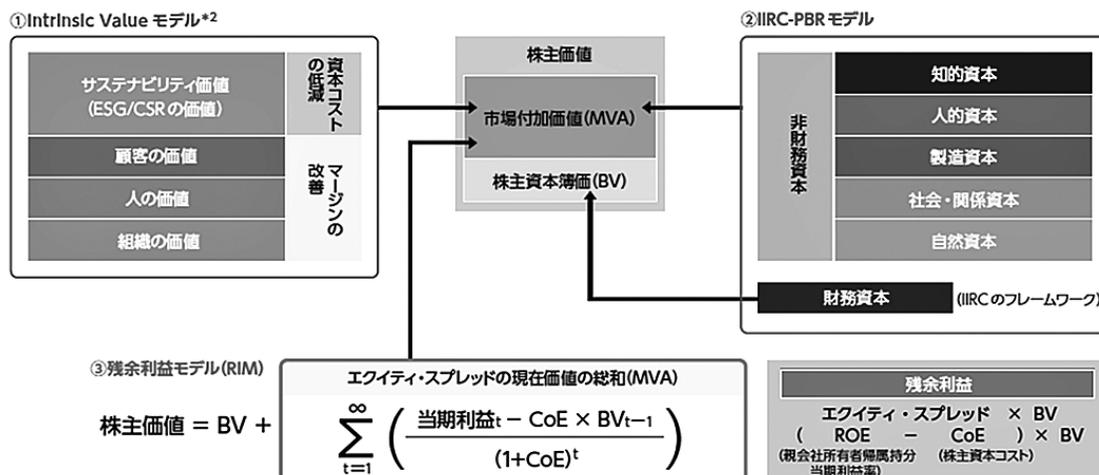
(3) 残余利益モデル

MVA = PBR 1 倍超の部分 = エクイティ・スプレッド (ROE - 株主資本コスト) の金額 (残余利益) 流列の現在価値の総和 (柳他, 2017, 6頁)。

国内で統合報告書を発行する企業は、前述のとおり増大傾向にある。「エーザイ統合報告書2020」においては、総ページ数93のうち、実に28ページをもって非財務による市場付加価値 (MVA) の情報を開示している。ここでは、前述の柳ら (2015, 2017) における3つのモデル、すなわちIntrinsic Valueモデル、IIRC-PBRモデルと残余利益モデルによる市場付加価値 (MVA) の説明などに加え、それら3つのモデルを相互補完的な「非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル」と位置づけ、「ROESG」モデルであるとの主張をしている。PBR1.0倍を超える部分はESGの付加価値を投資家が認めたものであり、将来の超長期のROEの流列に収斂する (エーザイ, 2021, p.53) とし、この均衡をショートターミズムが破壊 (エーザイ, 2021, 53頁) することの危惧を表明している。例として、短期的に過度に人件費や研究開発費を削り、過度の自社株買いを行うという手法は、長期の持続可能性 (サステナビリティ) を損なうことをあげ、長期的な視点に立って研究開発を進め、人財にも投資し、10年平均のROEを意識した長期のROEを成長させるROESG経営を推しすすめる方針 (エーザイ, 2021, 53頁) であることを表明している。

また、報告書では非財務データと財務データの相関性を分析するPoC (概念実証) が行われたとの記載と、その結果についての開示がなされている。この実証の概要は、100弱のESGのKPIについて、約10年さかのぼってデータサンプルを収集し、遅延浸透効果を考慮 (エーザイ, 2021, 55頁) しながら、これがPBRにどのように効いているのかを、前述の柳 (2015, 2017) で提示された3つの分析モデルと、実際のエーザイの数値をもとに分析 (エーザイ, 2021, 54-55頁) したものである。例えば、企業価値の担い手への人財投資である人件費は、人的資本として5年後に遅延効果をもって企業価値を最大化し、同様に女性管理職比率は7年後に女性活躍や次世代の追従をもってPBRを向上させる。そして、知的資本かつ「Purpose」である、患者様貢献の源である研究開発費は10年後にタイムラグをもって企業価値に貢献する (エーザイ, 2021, 55頁) ことを明らかにした。このように、現行は定性的情報に頼らざるを得ない相関関係と遅延効果について、財務、非財務情報を統合、分析することで、より定量化して開示する試みがなされている。

図6 非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル



(出所) エーザイ, 2021, p.53.

4. インパクト加重会計

インパクト加重会計の趣旨は、前述1章で記した通り、持続可能性を考慮した資本市場の発展のため、それに則したインパクトを加重した財務会計を模索するものである。要旨として以下の3点 (Serafeim, et al, 2019, p.5) があげられている。

- (1) あらゆる種類の社会的・環境的インパクトを、企業の経営陣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) 意思決定に必要で詳細な事項を曖昧にすることなく、意味のある集計と比較を可能にする。
- (3) 財務とインパクトの業績を同じ財務科目で表示し、既存の財務およびビジネス分析のツールを使用して、企業の業績を評価することを可能にする。

4.1 インパクトの定義

Serafeim, et al (2019) においては、「インパクト」という言葉が既存でジェネリックな用語として使われており、あらためて定義についての言及はない。ここでは、共同研究機関として列せられているGSG (Global Steering Group) から、その定義を引用する。

GSGは、人々と地球に利益をもたらすために、インパクト投資と起業家精神を促進することを目的とし、イギリスで創設された社会的インパクト投資タスクフォースの後継として、2015年設立された独立した組織である。GSG国内諮問委員会は日本における同組織の日本での窓口であり、国内での活動を主導している。同委員会は産・学・NPOなどからの委員により構成される。

同委員会のウェブページによると、表3のとおり、インパクトに関する用語の定義づけがなされている。ここからは、企業活動によるインパクト（影響）とは企業価値に直接的に反映される影響とは

限らず、企業外部の「社会」に対する影響をも包含するものであることがわかる。

表3 GSGによるインパクトに関する用語の定義

用語	定義
インパクト	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（短期、長期間わかない）
社会的インパクト評価	社会的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えること
インパクト投資	財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資行動

(出所) GSG国内諮問委員会インパクト投資拡大にむけて提言書2019、p.9。

4.2 既存のフレームワークとの相違点

前章において、IIRCのフレームワークおよびエーザイの事例で見えてきた。ここではそれらを既存の状況、およびフレームワークとしてとらえ、インパクト加重会計との比較をして相違点を明確にする。

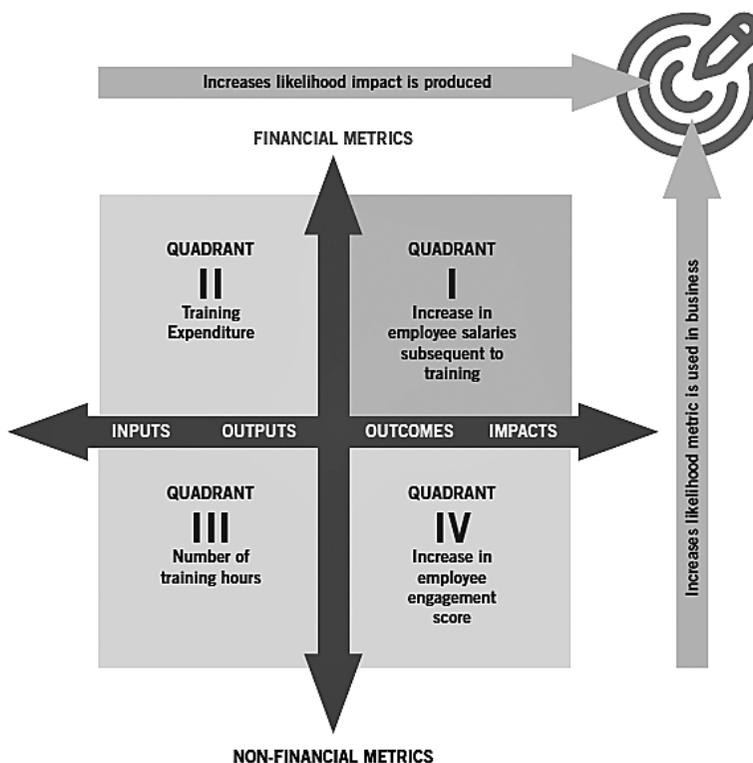
IIRCのフレームワークは、組織が短、中長期的に価値を創造するために外部環境及び資本と、どのように相互作用するかについての説明を目指すものでもある。ここでは、資本は価値の蓄積であり、組織の活動とアウトプット・アウトカムを通じて増減し、変換されるとの思考にもとづいている。前述の図5からも読み取れるように、フレームワークは「財務、製造、知的、人的、社会・関係、自然」の6つの資本と事業活動との関係性を把握し、それが中長期的な企業価値にどのように結びついているかを説明するものとされている。まず、それら6つの資本をビジネスモデルへインプットする。そして事業活動を通じた製品、サービスにより直接的に生まれた結果であるアウトプットを発生させると同時に、事業活動の成果として生じる中長期的な因果効果、すなわち「次の活動をより価値があるもの」にするためのアウトカムを発生させる。そして、それらの結果や成果は、ループとしてあらためてインプットへ戻り、ビジネスモデルへの投入を補強するものである。あくまで、企業に内在する価値に影響を与えるものと捉えている。

これに対し、インパクト加重会計の考えは異なる。図7は人的資源に関する教育研修を例にとったものである。上部が財務指標で下部が非財務指標を示す。横軸は、左のインプットから右へ流れる事業活動内でのプロセスを示す。インパクト加重会計では、既存のフレームワークがアウトプット、アウトカムがループとしてインプットへ戻る際の定量化に主眼を置いていることを指摘し、図Zにあるように、アウトプット、アウトカムをインパクトに結びつけ、そのインパクト自体を貨幣換算することを目標としている (Serafeim, et al, 2019, p.18)。本プロジェクト自体も、すべてのインパクトを調査、分析し、事業活動に取り入れることはできないことは認識している (Serafeim, et al, 2019, p.30)。し

かし、その制約内においても、インパクトは、社会と環境をより良くするための経済に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 (Serafeim, et al, 2019, p.18) との主張をしている。ここで問題となるのがインパクトと財務的な企業価値との関連性の分析と開示である。その部分について本プロジェクトは、「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」(Serafeim, et al, 2019, p.30) との見解を示している。すなわち、事業活動により派生するインパクトの全容を開示することにより、投資意思決定者に対して、より明瞭な情報を提供できるとの意見である。

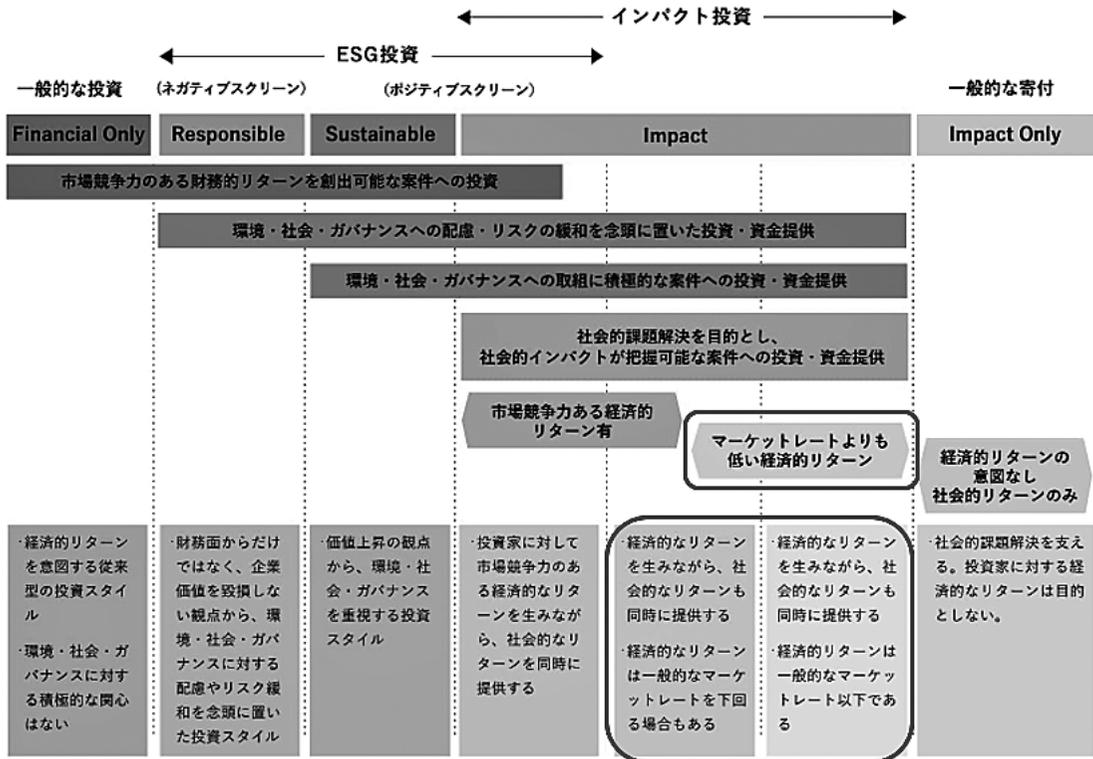
ESG投資との相違点を確認する。図8は、GSGが示すESG投資とインパクト投資の違いを示す比較図である。ここからもみて取れるように、ESG投資は、あくまでもESG活動により企業価値が向上するものとの前提から成り立っている。これに対し、インパクト投資は、経済的リターンは必要としつつも、それがマーケットレートよりも低い場合も許容する形となっている。つまり、企業外部に派生したインパクトを見込み、それとのトレードオフを考慮に入れることを前提としているのである。

図7 2軸により示される指標の概念図



(出所) Serafeim G. et al, 2019, p.19

図8 インパクト投資の特徴と位置づけ



(出所) GSG国内諮問委員会インパクト投資拡大にむけて提言書2019, 12頁。(太枠は筆者による加筆)

4.3 新規性と課題

企業報告における財務報告と非財務報告の関係を示したものが図9である。右側の円、財務報告の交わりがない部分は貸借対照表や損益計算書などの財務諸表を示す。財務報告の残りの部分、すなわち非財務報告と交わる部分が、一般に記述式報告と呼ばれるものである。日本では「財務状況および営業成績の分析」として、有価証券報告書に記載されるものである。また、米国においてはMD&A (Management Discussion and Analysis)、IFRSではMC (Management Commentary) として、年次報告書への記載が義務化されている部分である。会計原則の設定機関であるSEC (Security and Exchange Commission, 米国証券取引委員会) やIASB (International Accounting Standard Boards, 国際会計基準審議会) においても、本稿と同様の問題意識のもと、記述式報告の拡張を試みている段階である。

一方、非財務報告の円には、本稿で取り上げたIIRCがそのフレームワークの一つとして位置する。また、エーザイの事例は、IIRCフレームワークにもとづいた統合報告書から取り上げたものであり、同じく非財務報告の円に納まる。

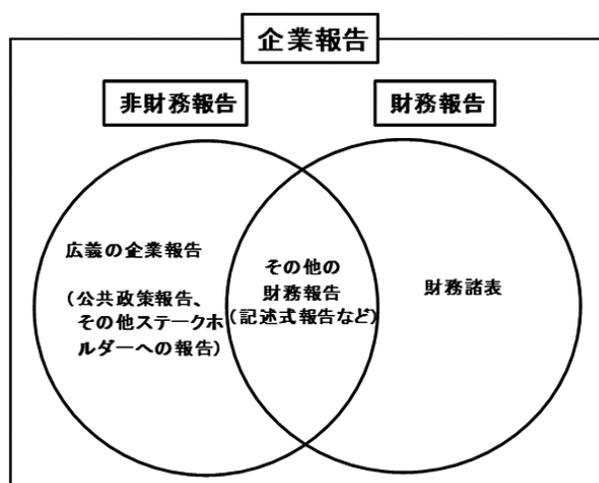
では、インパクト加重会計は、どの部分に属するのであろうか。それは、「外部からのインパクトを透明性をもって把握できる財務諸表を作成することを目指している」(Serafeim, et al, 2019, p.28)、また、「企業の社会的・環境的インパクトを財務諸表に反映させるため」(Serafeim, et al, 2019, p.34)との記述からも明らかな通り、財務報告の内の財務諸表としての開示を想定しているものである。こ

こでの新規性は、財務諸表に企業の外部に派生するインパクトについて、それを貨幣換算した上で計上することにある。基本的に財務諸表は、企業の利益と財産を貨幣単位で計上したものである。すなわち、その企業の貨幣的価値を示すものである。対してインパクト加重会計においては、財務数値とトレードオフの関係にある企業外部へのインパクトをも財務計上の対象とするという考えである。これに似た事例として環境会計があげられる。2005年度版環境会計フレームワークによると、「環境保全のためのコストとその活動により得られた効果を認識し、可能な限り定量的に測定する仕組み」を環境会計の定義としている。ここでは、環境保全効果が外部へのインパクトとして派生するものである。ただし、インパクト加重会計と違い、環境保全効果は貨幣換算するのではなく、物量単位で把握し、よって財務諸表への計上は想定外となる。この違いが、インパクト加重会計の新規性とと言えるであろう。

また、実務的に問題となるのが、誰がどのように、またどの程度の保証をインパクト加重された財務諸表に与えるのかである。上場企業および大企業は、基本的には公認会計士の監査意見が付された財務諸表を提出、開示する義務を負う。財務報告の記述式報告の部分については、現在は国によりその対応が違う。日本の会計基準およびイギリス、IFRSでは公認会計士の保証は要求されていないのに対し、SECは公認会計士による合理的保証を要求している。対して、非財務報告については、特に保証が求められているわけではなく、経営陣の責任において発行しているのが実情である。ただし、非財務報告においても、第三者意見を付すなど、より客観性をもった報告を目指す傾向にある。

公認会計士が関わる度合いについても考慮が必要となる。財務諸表に全面的な責任を負う監査なのか、それとも合理的な保証にとどまるレビューになるのか。また保証内容においても、結果の数値を保証するものなのか、それとも数値算出の手続きを保証（agree upon procedure）するものなのか。そしてインパクト加重会計を導入することにより、その導入部分だけ別途保証の設定をするのか、それとも全体を包含する保証制度を設計するのか。実務的にはこのような解決すべき課題も多々発生することが予測される。

図9 企業報告における財務報告と非財務報告の関係



(出所) IFRS, 2018, p.3, fig. Scope of the Board's interestをもとに、筆者和訳のうえ加筆修正。

おわりに

インパクト加重会計により、企業は自社の事業活動によって企業外部へと派生したインパクトを数値として認識することになる。そのインパクトには正のものと負のものが含まれる。企業が原因となって発生する社会的問題や環境問題は、この負のインパクトの蓄積であると言い換えることができるであろう。そしてその負のインパクトを認識してこなかったことは、現行の会計制度の不備に遠因するものであると考えられる。この意味で、インパクト加重会計イニシアティブは、包括的な資本主義を通して持続可能な社会を可視化し、構築するための、革新的な提言ととらえることができる。

21世紀に入り、既に20年以上が経過している。企業は株主のものであり、企業の目的は株主の利益を最大化することにある。この考えは既に過去のものとなったのではないだろうか。企業は社会の一員であり、その社会性が問われてはじめて久しい。企業の目的も、広範に及ぶステークホルダー全体の価値の最大化へとシフトしつつある。インパクト加重会計イニシアティブが、このパラダイムシフトとも呼ぶべき状況に適合し、現行の会計制度を変革させる要因となることを予測する。

文献一覧

- アビームコンサルティング株式会社 (2019).「Connected Enterprise® for Digital ESGデジタル×ESGによる“見えない企業価値の可視化”と“新しい経営管理”の実現」,アビームコンサルティング株式会社.
- 池田安生 (2020).「人的資源財務会計：プロスポーツ組織における事例から」,『横浜国際社会科学研究所』第24巻第4号, 431-450頁.
- エーザイ株式会社 (2021).「統合報告書2020」,エーザイ株式会社.
- 環境省 (2005).『環境会計ガイドライン2005年版』,環境省.
- 金融庁 (2003).「経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析 (MD&A)に関する一般原則」,2003年2月証券監督者国際機構 (IOSCO) 専門委員会によるガイダンス.
- GSG国内諮問委員会 (2020).『インパクト投資拡大に向けた提言書2019』,GSG国内諮問委員会.
- 日本公認会計士協会 (2006).「企業価値向上に関するKPIを中心としたCSR非財務情報項目に関する提言」,『経営研究調査会研究報告』第28号.
- 日本公認会計士協会 (2006).「知的資産経営情報の開示と公認会計士の役割について」,『経営研究調査会研究報告』第29号.
- 日本公認会計士協会 (2018).「改訂監査基準の概要－監査上の主要な検討事項 (KAM)の導入－」,日本公認会計士協会討議資料.
- (独)年金積立金管理運用独立行政法人 (2021).『2020年度ESG活動報告』, GPIF.
- 八木裕之 (2012).「環境情報開示と会計情報に関する考察: 環境報告ガイドライン (2012年版)を中心に」,『横浜経営研究』第33巻第1号, 21-30頁.
- 八木裕之・河野正男・千葉貴律 (2013).『サステナビリティ社会のための生態会計入門』, 森山書店.
- 柳良平・目野博之・吉野貴晶 (2015).「エクイティ・スプレッドと価値創造に係る一考察」,『月刊資本市場』2015, 7 (No.359), 24-33頁.
- 柳良平・目野博之・吉野貴晶 (2016).「非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデルの考察」,『月刊資本市場』2016, 11 (No.375), 4-13頁.
- 柳良平・吉野貴晶 (2017).「人的資本・知的資本と企業価値 (PBR) の関係性の考察」,『月間資本市場』2017, 11 (No.386), 4-13頁.
- 柳良平・吉野貴晶 (2020).「日本企業の価値創造に係る資本市場の視座～2020年グローバル投資家サーベイ結果～」,『月間資本市場』2020, 6 (No.418), 16-26頁.
- 山本雄一 (2014).「監査報告に関する国際動向① 米国における監査報告書に係る検討について」,『会計・監査ジャーナル』No.713, DEC. 2014, 第一法規.
- (独)労働政策研究・研修機構 (2018).「企業の人的資産情報の「見える化」に関する研究」JILPT 調査シリーズ No.185.
- 若杉明 (2007).「人的資源と企業価値」,『LEC 会計大学院紀要』第2巻, 1-12頁.
- 若杉明 (2015).「人的資源の認識と測定－人的コスト説と人間資産説－」,『LEC 会計大学院紀要』第12巻, 129-137頁.
- IFRS® (2016). “IFRS16”, ©IFRS Foundation.
- IIRC (2013). Integrated Reporting Guideline, IIRC.
- IIRC (2014). 「国際統合報告フレームワーク日本語訳」, IIRC.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press (広瀬義州・桜井久勝監訳 (2002). 「ブランドの経営と会計」, 東洋経済新報社).
- Lev, B. and Gu, F. (2016). *The end of accounting and the path forward for investors and managers*, John Wiley & Sons (伊藤邦雄監訳 (2018). 『会計の再生』, 中央経済社).
- SEC-Security and Exchange Commission (2019). Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105” Release Nos. 33-10668; 34-86614; File No. S7-11-19.
- Serafeim, G. and Amel-Zadeh, A. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey, *Financial Analysts Journal*, 74 (3), pp.87-103.
- Serafeim, G., Zochowski, T.R. and Downing, J. (2019). *Impact-Weighted Financial Accounting: The Missing Piece for an Impact Economy*, Harvard Business School.
- Ulrich, D. and Smallwood, N. (2003). *Why the bottom line isn't. How to build value through people and organization*. Wiley; 1 edition (伊藤邦雄監訳 (2004). 『インタンジブル経営』, ランダムハウス講談社).

参考ウェブページ一覧

- エーザイ株式会社HP. <https://www.eisai.co.jp/ir/library/annual/index.html>, エーザイ2020統合報告書, 最終アクセス日2021年8月23日.
- 企業価値レポート・ラボ HP. http://cvrl-net.com/archive/pdf/list2020_202011.pdf 最終アクセス日2021年8月23日.
- 企業会計原則HP. http://www.ron.gr.jp/law/etc_txt/kigyokai.htm#1-ippan, 最終アクセス日2021年8月22日.
- 企業会計基準委員会 HP. 「討議資料 財務会計の概念フレームワーク、2006年12月」https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/begriff_20061228.pdf, 最終アクセス日2021年8月22日.
- Financial Accounting Standard Board, FASB HP <http://www.fasb.org/summary/stsum141.shtml>, 最終アクセス日2021年8月22日.
- FRC, Financial Reporting Council UK HP. <https://frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Accounting-and-Reporting-Policy/Standards-in-Issue/>, 最終アクセス日2021年8月22日.
- GSG-Global Steering Group NAB Japan HP. <https://impactinvestment.jp/index.html>, 最終アクセス日2021年8月23日.
- IFRS® HP. Introduction to the management commentary, March 2018, <https://www.ifrs.org/-/media/project/management-commentary/supporting-material/introduction-to-the-management-commentary.pdf>, 最終アクセス日2021年8月22日.
- Ocean Tomo LLC HP. 2016 Intangible asset market value study, <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>, 最終アクセス日2021年8月23日.