



FSA Institute

Discussion Paper Series

インパクト測定・管理(IMM)の現在地と 管理会計から見た今後の在り方 についての一考察

林 寿和 小崎 亜依子

DP 2024-4

2025 年1月

金融庁金融研究センター
Financial Research Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
Government of Japan

金融庁金融研究センターが刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<https://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>

本ディスカッションペーパーの内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、金融庁あるいは金融研究センターの公式見解を示すものではありません。

インパクト測定・管理（IMM）の現在地と 管理会計から見た今後の在り方についての一考察

林 寿和* 小崎 亜依子**

概 要

本稿は、近年注目が高まっているインパクト測定・管理（Impact measurement and management : IMM）について、特にインパクト関連指標の設定と活用に焦点を当て、国内外の実務家へのインタビュー調査に基づき、企業や投資家における IMM の実践の現状を記述するものである。具体的には、(1)IMM には「企業主体・個社レベルの IMM」と「投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM」という 2 つの異なるレイヤーが存在すること、(2)企業におけるインパクト関連指標の測定の狙い・効果には、「投資家・ステークホルダーへの訴求とアカウンタビリティ」（投資家・ステークホルダー報告目的）と「事業の管理・企画・改善」（内部利用目的）という、大きく 2 種類が存在すること、(3)投資家・ステークホルダー報告目的において有益な指標と、内部利用目的において有益な指標は常に共通するわけではないこと、(4)企業における IMM のための指標と商業上のパフォーマンス測定・管理（Commercial Performance Measurement and Management : CPMM）のための指標には一部重複が見られること、(5)企業におけるインパクト関連指標は他社比較よりもベースライン値（企業・投資家による何らかの介入がなかった場合のアウトカム水準値）との比較の方が、実務においては志向されていること、を主な発見事項として述べている。さらに本稿では、管理会計研究及びマネジメント・コントロール研究における知見を参照することにより、企業主体・個社レベルの IMM の実践及び研究についての今後の方向性についての考察を行うことを通じて、今後の IMM 研究と管理会計研究・マネジメント・コン

* Nippon Life Global Investors Europe Plc Head of ESG（金融庁金融研究センター特別研究員）

** 一般社団法人鎌倉サステナビリティ研究所 リサーチフェロー、一般財団法人日本民間公益活動連携機構（JANPIA） 出資事業部部長等（金融庁金融研究センター特別研究員）
本稿の執筆に当たっては、金融庁金融研究センター長柳川範之氏及び同顧問吉野直行氏をはじめ、多くの同庁関係者に多大なる御支援をいただいた。この場を借りて感謝を申し上げる。なお、本稿は、筆者両名の個人的な見解であり、金融庁及び金融研究センター、並びに所属組織の公式見解ではない。

トロール研究との接続の可能性にも触れている。

キーワード：インパクト測定・管理、IMM、インパクト投資、管理会計、マネジメント・コントロール

1. はじめに

近年、インパクト創出を志向する企業や投資家の間で、インパクト測定・管理（Impact Measurement and Management：IMM）への関心が高まっている。この IMM の実施については、金融庁が 2024 年 3 月に公表した「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」においても、インパクト投資の基本的要素（インパクト投資として実現が望まれる要素）の一つとして、（社会・環境的）効果の「特定・測定・管理」を行うこと（identification / measurement / management）」が明記されており、インパクト投資を実践する上で、IMM の実施が要請されている状況である。

この IMM については、筆者らの知る限りにおいて、その重要性を否定する声はほとんど存在しないが、他方で、実務において実際に IMM をどのように実践することが効果的か、という点については、必ずしも知見が十分に蓄積されているとは言い難い状況にあると考えられる。

こうした現状認識の下、本研究では、IMM の概念を整理するとともに（2 章）、国内外のインパクト創出を志向する企業・投資家における IMM の実践、その中でも特に指標の設定・活用を中心に、その現状を明らかにするため、国内外の実務家へのインタビュー調査を行っている（3 章）¹⁾。その結果、(1)IMM には「企業主体・個社レベルの IMM」と「投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM」という 2 つの異なるレイヤーが存在すること、(2) 企業におけるインパクト関連指標の測定の狙い・効果には、「投資家・ステークホルダーへの訴求とアカウンタビリティ」（投資家・ステークホルダー報告目的）と「事業の管理・企画・改善」（内部利用目的）という、大きく 2 種類が存在すること、(3)投資家・ステークホルダー報告目的において有益な指標と、内部利用目的において有益な指標は常に共通するわけではないこと、(4)企業における IMM のための指標と CPMM（商業上のパフォーマンス測定・管理）のための指標には一部重複があること、(5)企業におけるインパクト関連指標は他社比較というよりもベースライン値との比較の方が、実務においては志向されていること、が明らかになった。

さらに、本研究では、管理会計研究及びマネジメント・コントロール研究における知見を参照することにより、IMM の実践及び研究についての今後の方向性についての考察を行っている（4 章）。具体的には、(1) 財務会計及び管理会計と IMM の関係、(2)管理会計が活用される企業経営の局面の広がりから照らした IMM の利用局面、(3)「診断的 IMM」に加えて「相互作用的 IMM」の可能性、(4) 管理会計の技法としての IMM、(5)IMM と CPMM は一体的に運用されるべきか否か、(6)マネジメント・コントロール概念の拡張に照らした

¹⁾ 今田（2022）は、公的セクター・国際協力・開発・財団のフィランソロピーに起源をもつインパクト評価（エバリュエーション）と、投資家などの民間セクターに起源をもつインパクト測定（メジャメント）という、出自の異なる 2 つの概念の混同・混乱が見られることを指摘している。本研究においては後者、すなわち、インパクト創出と商業上のパフォーマンスを追求する営利企業や、そうした営利企業に投資し、インパクト創出と運用リターンを獲得を追求する投資家における測定について研究を行ったものである。

IMM、の 6 点について、それぞれ考察を行っている。

2. インパクト測定・管理（IMM）とは何か

この章では、本研究の焦点である IMM について、その定義等を確認する。

まず、2. 1 で IMM に関連して、「インパクト」という言葉の概念を確認するとともに、本稿におけるいくつかの用語の整理を行う。その上で、2. 2 で IMM の定義を確認し、2. 3 で IMM に関する既存の主なガイドライン等について、続く 2. 4 では、インパクト関連指標の標準化を目指す国際的な動きについて、それぞれ述べる。

2. 1 インパクトの概念と本研究における用語の整理

「インパクト」という言葉については、必ずしも統一的な定義は確立されておらず、言葉の使用者によって意味合いが異なる場合がある。インパクト投資の実施を標ぼうする投資家においては、特定の社会・環境課題の解決に向けた望ましい方向への変化のことをポジティブ・インパクト（あるいは単にインパクト）と表現している場合も多い。ただし、何をもって社会・環境課題と捉えるかは企業や投資家により様々であり、広義には、「組織の介入によって生じる、(自然環境の状態の変化によって生じるものも含めた) 様々な人々のウェルビーイングの総和が増加すること」として、ポジティブ・インパクトを定義することができる（林・松山，2023b）。

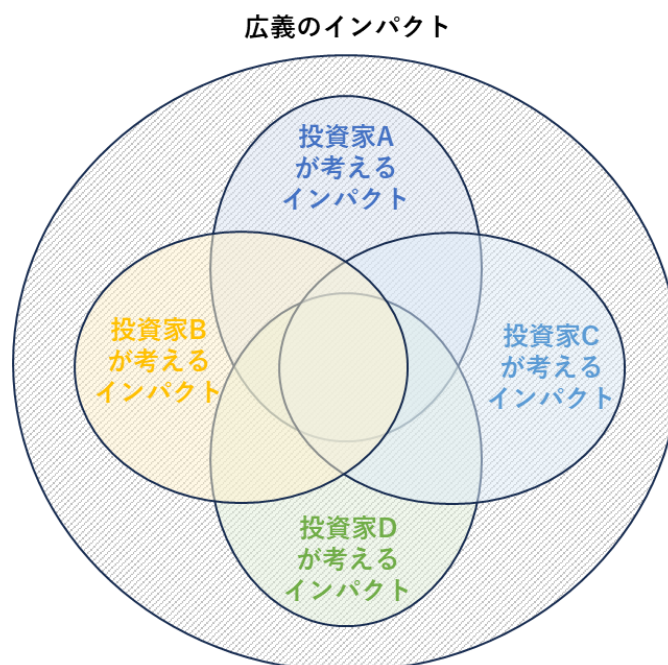


図1 インパクトの概念の多様性

ここで、「様々な人々のウェルビーイング」の状態は、一般に「アウトカム」とよばれ、組織（ここでは企業や投資家）による介入（例えば、再生可能エネルギーの供給、ワクチ

ンの提供等) がなかった場合と比べた、介入によるアウトカムの変化がインパクトとされる(林・松山, 2023b)。ここで、介入によりアウトカムが増加する場合がポジティブ・インパクトであり、減少する場合がネガティブ・インパクトである。

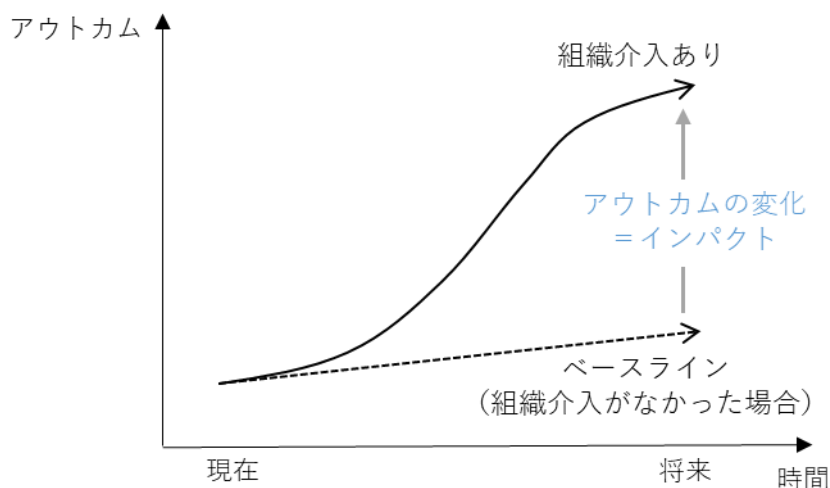


図2 インパクトの概念

本研究は、インパクト創出(ポジティブ・インパクトの発現やネガティブ・インパクトの軽減)を追求する企業や投資家におけるインパクトに関する測定とその活用に焦点を当てるものであるが、本稿における用語の整理は次のとおりとする。

まず、「インパクト測定」という言葉については、本稿においては、必要がある場合を除いて使用を控える。その理由は、「アウトカムの変化(=インパクト)を測定するという意味でのインパクト測定」であるのか、あるいは、「インパクト創出を目指す企業や投資家における、インパクト追求に関連した何らかの測定」であるのかが曖昧になるからである。代わりに本稿では、アウトカムの変化を測るという意味でのインパクト測定以外の測定も含む(すなわち、後者の意味である)ことを明確化する観点から、「インパクト関連測定」と表記する。

同様に、「インパクト指標」という言葉についても、本稿では必要がある場合を除いて使用を控え、代わりに、「アウトカムの変化」を直接測る指標以外の、インパクト追求に関連した何らかの測定のための指標も含まれることを明確化する観点から、「インパクト関連指標」と表記する。

2. 2 IMM の定義

IMM とは、「Impact Measurement and Management」の略称であり、日本語の文献では「インパクト測定・管理」や、「インパクト測定・マネジメント」といった訳語があてられることが多い。

投資活動を通じてプラスのインパクトの創出を志向する、いわゆるインパクト投資家の間では、一般に、IMM の実践は事実上不可欠な要素と見なされている。事実、金融庁が 2024 年 3 月に公表した「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」においても、インパクト投資の基本的要素（インパクト投資として実現が望まれる要素）の一つとして、「(社会・環境的) 効果の「特定・測定・管理」を行うこと (identification / measurement / management)」が挙げられている。

「IMM」(アイ・エム・エム)という言葉(略称)がいつ誰によって考案されたのかについては、筆者らの知る限りにおいては定かではないが、インパクト投資に関する世界最大級の会員組織である GIIN (Global Impact Investing Network : グローバル・インパクト投資ネットワーク)の関係者が、2017 年頃に考案した可能性が考えられる。筆者らが調べた限りにおいては、IMM という言葉が使われているもっとも古い文献が、GIIN が 2017 年 5 月に公表した年次調査報告「Annual Impact Investor Survey 2017: The Seventh Edition」であった。この報告書の中で「Impact Measurement and Management」という言葉が使用されている。

なお、GIIN は、インパクト投資市場に関する定期調査を行い、調査報告書を 2010 年 (O'donohoe *et al.*, 2010) から定期的に公表しているが、「Impact Measurement and Management」という言葉は、先ほどの 2017 年版の調査報告書で初めて登場する。ただし、この時点ではまだ IMM という略語は用いられていない。

GIIN によるレポートの中で IMM という略語が初めて登場するのが、その約 7 か月後(2017 年 12 月)に公表された「The State of Impact Measurement and Management Practice : First Edition」という、IMM に焦点を当てた初めてのレポートである。

なお、これ以降は、GIIN が公表した様々なレポート、あるいは GIIN 以外によるレポートにおいても IMM という言葉が用いられている²⁾。

ところで、この IMM について、GIIN は次のように定義している (表 1)。

表 1 GIIN による IMM の定義

Impact measurement and management (IMM) is integral to making effective impact investments. It includes identifying and considering the positive and negative effects one's investment approaches have on people and the planet, and then figuring out ways to mitigate the negative and maximize the positive in alignment with one's goals. Impact measurement and management is iterative by nature.

インパクト測定・管理 (IMM) は、効果的なインパクト投資を行うために不可欠である。IMM には、自らの投資アプローチが人々や地球に与えるプラスとマイナスの影響を特定し、考慮すること、そして、自らの目標に沿ってマイナスを軽減し、プラスを最大化す

²⁾ IMM という言葉が用いられている GIIN 以外のレポートの例として Boiardi (2020)。

る方法を見つけ出すことが含まれる。IMM は、本質的に反復的なものである。

(注 1) 下段の日本語は筆者らによる仮訳

(出所) GIIN (n.d.) から抜粋

この定義によれば、人々や地球に与えるプラス・マイナスの影響を特定し、それをより望ましい方向に改善・向上させるための反復的な取組みが IMM ということになる。ビジネスの現場でよく使われる表現を用いれば、「インパクト関連測定を活用して、インパクト創出に向けて PDCA サイクルを継続的に回していくこと」と言い換えても、大筋のところは間違っていないと考えられる。

なお、IMM に関連する既存のガイドライン等をレビューし、その分類方法を提案した Boiardi (2020) は、「インパクト測定」(Impact measurement) と「インパクト管理」(Impact management) のそれぞれを次のように言い表し、IMM を要素分解している（ここでの「インパクト測定」は、本稿でいうところの「インパクト関連測定」のことを指していると考えられる。）。IMM は、単に「測定して終わり」ということではなく、「測定を管理に活用」して初めて IMM、ということになる。

表 2 Boiardi (2020) によるインパクト測定とインパクト管理の定義

Impact measurement allows to set impact objectives, monitor impact performance and evaluate impact.
インパクト測定は、インパクトの目標を設定し、インパクトのパフォーマンスをモニタリングし、インパクトを評価することを可能にするものである。
Impact management supports investors, enterprises and other stakeholders in including positive and negative impact considerations in investment and business decisions.
インパクト管理は、投資家や企業、その他のステークホルダーが、投資やビジネスの意思決定において、プラスとマイナスのインパクトを考慮することを支援するものである。

(注 1) 筆者らによる仮訳

(出所) Boiardi (2020) から抜粋

2. 3 IMM に関する既存の主なガイドライン等

IMM については、その実践に関するガイドライン等の文書が既に数多く存在している。その中でも嚆矢と言えるのが、Impact Europe（当時は EVPA : European Venture Philanthropy Association）が 2013 年に初版を公表した「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」である（同ガイドラインは 2015 年に一部改訂されている。）。なお、この当時は、前述のとおり IMM という言葉はまだ誕生していなかったと考えられ、Impact Europe によるガイド

ラインでは、そのタイトルにもあるように「Measuring and managing impact」という表現が使われており、IMM という言葉は直接的には使われていない。

各種文献サーチを通じて得られた、IMM に関する既存の主なガイドライン等を一覧表にしたものが表 3 である。一口に IMM に関するガイドライン等といっても、各々、想定する主な利用者が様々である。大きくは投資家と企業に大別されるが、その中でも、非営利色の強い組織に力点を置くものがあれば（例えば「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」）、ベンチャー企業に力点を置くものもあり（例えば「Ventures at the helm; How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement & Management (IMM) Journey, Together」）、その力点は様々である。

内容面についても多様であり、抽象度が高く一般原則的な内容のもの（例えば OPIM : Operating Principles for Impact Management）から、より実践的なものまでレベル感も様々であるほか、後述する IMP（Impact Management Project）の「インパクトの 5 次元」（Five Dimensions of Impact）のように、IMM の特定の側面にフォーカスするものもある。

本研究は、IMM に関する既存のガイドライン等の網羅的なレビューや比較分析を目的とするものではないため、本節の中では、特に代表的と考えられる OPIM、IMP の「インパクトの 5 次元」、ImpactVC による Playbook の 3 つを概説するにとどめ、次章以降において、必要に応じて、表 3 に挙げた既存のガイドライン等の内容を参照することとする。

表 3 IMM に関する既存の主なガイドライン等

主な開発組織	名称	想定する主な利用者	
		企業	投資家
Impact Europe (旧 EVPA : European Venture Philanthropy Association)	A Practical Guide to Measuring and Managing Impact		✓
	Navigating Impact Measurement and Management: How to Integrate Impact throughout the Investment Journey		✓
	Navigating Impact Measurement and Management: A Mapping of IMM Initiatives		✓
European Commission	Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission legislation and in practice relating to: EuSEFs and the EaSI	✓	
IFC (International Finance Corporation)	Operating Principles for Impact Management		✓
UNDP (United Nations Development Programme)	SDG Impact Standards: Enterprises, Version 1.0	✓	
	SDG Impact Standards: Bond Issuers, Version 1.0	✓	
	SDG Impact Standards: Private Equity Fund, Version 1.0		✓
Impact Frontiers (旧 IMP : Impact Management Project)	Norms (Five Dimensions of Impact 等)	✓	✓
SVI (Social Value International)	The Principles of Social Value	✓	✓
	Maximise Your Impact: A Guide for Social Entrepreneurs	✓	
IMmPACT Project, UCL School of Management	Guidelines for Participatory Impact Measurement and Management, Version 2		✓
—	Ventures at the helm; How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement &	✓	✓

	Management (IMM) Journey, Together		
ImpactVC	VC Impact Playbook		✓
	Founder Impact Playbook	✓	
GSG Impact JAPAN (旧 GSG 国内諮問委員会)	インパクト測定・マネジメントに係る指針		✓
	インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック		✓
	デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイダンス		✓
	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ダンス	✓	

(注 1) 想定する主な利用者欄は、明記されていない場合は筆者らの分析に基づく

2. 3. 1 Operating Principles for Impact Management (OPIM)

OPIM は、インパクト原則 (The Impact Principles) とも称され、IFC (国際金融公社) が主導する形で 2019 年に策定された。投資家がインパクト投資を実践するために必要な事項が 9 つの原則として示されている (図 3)。なお、OPIM の事務局機能は、当初は IFC が担っていたが、2022 年以降、GIIN へと移管されている (OPIM, 2022)。

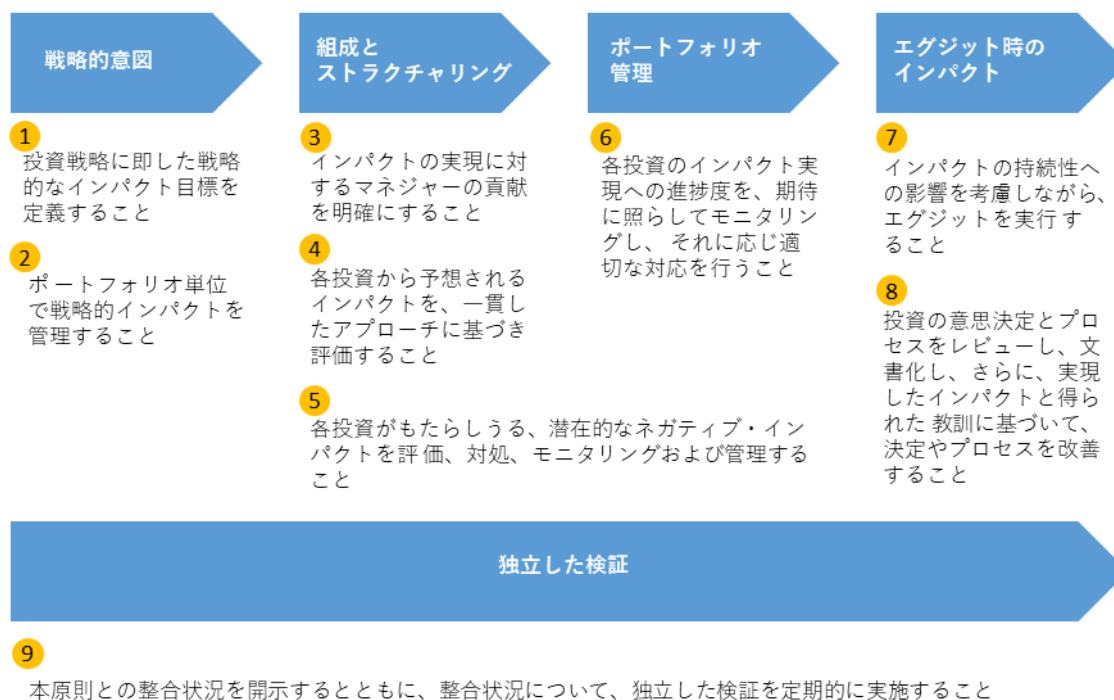


図 3 OPIM の 9 原則

(注 1) 筆者による仮訳

(出所) GIIN (2023)をもとに作成

OPIM は、9 つの原則に準拠する投資家が署名を行う仕組みが設けられている。署名する場合には、初回登録料や年会費の支払い、年次報告書の公表等が求められる。2024 年 10 月 1 日時点で、世界 40 か国、184 の機関が署名しており、資産総額は 5,695 億米ドルとなっている (OPIM, n.d.)。

OPIM では、インパクト関連指標の設定・活用に関して、原則 4 に関する解説部分において、後述する IMP のインパクトの 5 次元が参照されているほか、「指標は、可能な限り、業界標準と整合させ、ベストプラクティスに従うものとする」との記載があり、業界標準の例の一つとして、後述する Impact Reporting and Investing Standards (IRIS) が挙げられている。また、「国際的なベストプラクティスの指標には、SMART (Specific: 特定、Measurable: 測定可能、Attainable: 達成可能、Relevant: 関連、Timely: 適時) や、SPICED (Subjective: 主観的、Participatory: 参加型、Interpreted & communicable: 解釈・共有しやすさ、Cross-

checked：相互検証、Empowering：エンパワーメント、Diverse & disaggregated：多様性・区分化）などがある」とも記載されている。

また、原則 6 に関する解説部分において、「進捗は、パフォーマンスデータを投資先と共有するために、事前に定義されたプロセスを用いてモニタリングするものとする」と記載されている。

なお、OPIM 自体は、規模やアセットクラス等が異なる様々な投資家に適用が可能な一般原則としての色彩が強く、かつ、本研究の焦点であるインパクト関連指標の設定・活用に特化した内容でもないため、インパクト関連指標の設定・活用に関しては、上記で挙げた内容以上に、より具体的・実践的な記述は見られない。

2. 3. 2 Impact Management Project (IMP) によるインパクトの 5 次元

IMP は、2016 年から 2021 年にかけて、インパクトの測定・管理・報告に関する世界的な合意形成に向けて活動した時限付きプロジェクトである。3,000 を超える企業や投資家等が関わったとされる。2021 年に活動を終了した後は、その成果物は Impact Frontiers に引き継がれている (Impact Frontiers, n.d.-a)。

IMP による主要な成果物の一つが、「インパクトの 5 次元」(Five Dimensions of Impact) と呼ばれるインパクトを測定するための枠組みである。その名前が示唆するように、企業や投資家がインパクトを正しく理解するために、5 つの次元 (What、Who、How much、Contribution、Risk) から捉えることを提案している (表 4)。

表 4 IMP のインパクトの 5 次元の概要

次元	分析の概要
What	企業がどのようなアウトカムに貢献しているのか、それがプラスなのかマイナスなのか、その結果がステークホルダーにとってどの程度重要なのか
Who	どのステークホルダーがそのアウトカムを享受しているのか、そして、当該ステークホルダーがどの程度、不遇な状況に置かれているか
How much	何人のステークホルダーが、どの程度、どのくらいの期間、アウトカムを享受したか
Contribution	企業や投資家の取組みが、それがなかった場合と比べて、より良いアウトカムをもたらしたかどうか
Risk	インパクトが期待していたものと異なる可能性

(出所) Impact Frontiers (n.d.-b) をもとに作成

IMM を測定と管理という 2 つの側面に分けるとすると、「インパクトの 5 次元」は測定に関係するものであるが、5 つの次元がすべて定量的な軸（例えば、X 軸 Y 軸 Z 軸でイメージするような数量的な軸）というわけではない。本研究の焦点の一つであるインパクト関連指標の設定・測定に関しては、5 次元のうち「How much」との関係が深い。

IMP は、インパクトの量を考察するうえで重要となる「How much」を理解するためには「規模」(Scale)、「深さ」(Depth)、「期間」(Duration) の 3 つの要素を考慮する必要があるとしている（表 5）。すなわち、単に多くの人に働きかけたか（規模）だけでなく、一人ひとりへの効果の大きさ（深さ）や、効果が生じる期間をすべて考慮することで、インパクトを適切に理解することができるというわけである。なお、より正確には、インパクトとは、前掲図 2 で図示されているように、企業や投資家による何らかの介入があった場合となかった場合（ベースライン値）との差分（介入効果）であり、「インパクトの 5 次元」では「Contribution」という別の軸において、「深さ」の部分については、介入効果を区別して考察することを求めている。

表 5 「How much」の測定方法・測定例

指標分類	説明	測定例
規模	アウトカムを享受している人数。地球がステーキホルダーである場合、このカテゴリーは関係ない。	1,450 人
深さ	ステーキホルダーが経験する変化の程度。深さは、「アウトカムの水準」と「元の状態のアウトカムの水準」との間に生じた変化を分析することによって計算される	元の状態と比較してアウトカムが 20% 増加
期間	ステーキホルダーがアウトカムを享受する期間	24 か月

（出所）Impact Frontiers（n.d.-b）をもとに作成

なお、IMP の「インパクトの 5 次元」は、前述の「OPIM」や、後述の ImpactVC による「Playbook」のほか、前掲表 3 にある Impact Europe の「Navigating Impact Measurement and Management: How to Integrate Impact throughout the Investment Journey」や「Navigating Impact Measurement and Management: A Mapping of IMM Initiatives」、「Ventures at the helm: How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement & Management (IMM) Journey, Together」、「Guidelines for Participatory Impact Measurement and Management」などでも参照・言及されている。

2.3.3 ImpactVC による「VC Impact Playbook」及び「Founder Impact Playbook」

「VC Impact Playbook」及び「Founder Impact Playbook」は、インパクト創出を志向するスタートアップ及びベンチャーキャピタル（VC）に特化したガイドラインである。なお、

プレイブックとは、元々はアメリカンフットボールなどのチームスポーツで、チームが使える戦術や陣形の説明や図が書かれた本やノート一式を指す言葉である³⁾。

これを作成したのは、ImpactVC という、英国でインパクト創出を志向する VC 等への出資事業を手掛ける Better Society Capital（旧 Big Society Capital）が主導して作られた VC 業界のコミュニティである。

本研究の焦点であるインパクト関連指標の測定・活用に関して、企業向けの「Founder Impact Playbook」は、スタートアップにおいてインパクト測定が常識になりつつあることを指摘したうえで、インパクト測定がもたらすメリットとして、次の 5 つを例示している。

表 6 「Founder Impact Playbook」によるインパクト測定のメリットの例示

- インパクトを証明する
- インパクトのためのより良い「解決」を可能にする
- 顧客をより詳しく理解することができる
- 製品開発を推進するための洞察が得られる（そして、同時に、多くの場合、より迅速な製品の市場への適合が得られる）
- 主要なステークホルダー（従業員、資金提供者、規制当局）との関係が改善する
- より強力なメッセージングと信頼性の向上による顧客獲得コストの削減とコンバージョンの向上

（出所）ImpactVC（2024）をもとに作成

他方、投資家向けの「VC Impact Playbook」では、インパクト測定における厳密さの重要性を指摘しつつも、厳密さを追求することで得られる付加価値とのバランスを意識することの重要性が指摘されている。また、社会面のインパクト測定については、確立された測定の枠組みが存在しない一方で、環境面のインパクト測定については、後述する Project FRAME などの測定の標準化に向けた取組みが、社会面のインパクト測定に比べて先行していることを指摘している。

2. 4 インパクト関連指標の標準化を目指す主な活動

本研究の焦点であるインパクト関連指標の設定・活用に関して、指標の標準化を目指す動きが複数存在している。ここでは代表的な 3 つを、以下、簡単に概説する。

2. 4. 1 IRIS Catalog of Metrics

Impact Reporting and Investing Standards（IRIS）は、企業と投資家によるインパクトパフォーマンスに関するコミュニケーションの改善に向けて、指標の標準化を目指すプロジェ

³⁾ オックスフォード英語辞典を参照した。

クトとして、米ロックフェラー財団・アキュメン・B Lab により立ち上げられたものであり、同じく米ロックフェラー財団の主導により 2009 年に設立された GIIN によって IRIS の管理・改良・発展が行われてきた。IRIS は、企業がインパクトに関する状況を投資家に報告するための標準化された「指標のカatalog」（Catalog of metrics）である。

GIIN は 2019 年、IRIS を、単なる指標のカatalogという位置付けから、IRIS+と新たに名付けたシステムへと拡張させた。IRIS+では、投資家が、IRIS のインパクト領域分類（表 7）を起点に、測定が推奨される指標の一覧（Core metrics set）を調べることができる機能など、様々な機能が設けられている。

より直近では、GIIN は、金融包摂・エネルギー・農業など領域別に、投資家がインパクトパフォーマンスを同業他社等と比較するためのツール（IRIS+ Impact Performance Benchmarks）の開発にも力を入れている。

こうした一連のシステムやツールである IRIS+の土台となっているのが、2008 年から整備が進められてきた IRIS の指標カatalogである。この指標カatalogは、GIIN の CEO である Amit Bouri 氏が 2011 年に発表した論文（Bouri, 2011）に詳述されており、企業が投資家に自らのインパクトに関する状況を報告する際の指標の標準化が狙いであることが述べられている。そこで意識されているのは、国際会計基準（IFRS 基準）や米国会計基準（US-GAAP）であり、Bouri（2011）の時点ではまだこの世には存在しなかったが、今日時点では、IFRS サステナビリティ開示基準のようなものを、インパクトに関する定期報告の観点から開発することが志向されていたことが窺える。Bouri（2011）は、IRIS を通じて指標の標準化を目指す意義として、企業が自らのインパクトに関するパフォーマンスをより適切に投資家に訴求できるようになるとともに、投資家にとっても、標準化された指標に基づく報告が企業の上に広がれば広がるほど、企業間の比較可能性が向上し、ひいては、インパクト投資市場を通じた、より適切な資源配分の実現に資するという点を挙げている。

IRIS の指標カatalog（IRIS Version 5.3 Released June 2022）には全部で 736 の指標が採録されている⁴。これらの指標は、GIIN によるインパクト領域の分類（表 7）のいずれか 1 つ以上に紐付けられている。アウトカムに関する指標だけでなく、アクティビティやアウトプットに関する指標も含まれている。製品・サービスに関する指標だけでなく、企業の操業（オペレーション）に関する指標も含まれている。さらに、貸借対照表や損益計算書に掲載されるようないわゆる財務指標も含まれている。

⁴ 2024 年 7 月 24 日にダウンロードして取得した。

表 7 IRIS のインパクト領域の分類と採録されている指標数

インパクト領域	インパクトテーマ	指標数
農業	食料安全保障、小規模農業、持続可能な農業	37
大気	清潔な空気	0
生物多様性と生態系	生物多様性と生態系の保全	11
気候	気候変動の緩和、気候の回復力と適応	11
多様性と包摂	ジェンダーレンズ、人種間の公平性	24
教育	高品質な教育へのアクセス	45
雇用	質の高い仕事	13
エネルギー	クリーンエネルギー、エネルギーアクセス、エネルギー効率	27
金融サービス	金融包摂	68
健康	高品質な医療へのアクセス、栄養	14
インフラ	強靱なインフラ	20
土地	自然資源の保全、持続可能な土地管理、持続可能な森林管理	18
海洋と沿岸地域	海洋資源の保全と管理	0
汚染	汚染防止	1
不動産	手ごろな価格の質の高い住宅、グリーンビル	18
廃棄物	廃棄物管理	18
水	水と衛生、持続可能な水資源管理	44
領域横断	—	367
合計		736

(注 1) IRIS の指標カタログでは、複数のインパクト領域に紐づけられている指標が多数存在するが、表の「指標数」欄は「Primary Impact Category」の表示に従って集計した。なお、この表示には、「Biodiversity」と「Biodiversity & Ecosystems」という 2 つの異なる表記があったが、同じインパクト領域を指していると判断して合算した。

(注 2) 筆者らによる仮訳

(出所) GIIN (2022) をもとに作成

2. 4. 2 Ocean Impact Navigator

1000 Ocean Startups は、SDGs の目標 14「海の豊かさを守ろう」の達成への貢献を目指して、インキュベーター・アクセラレーター・VC 等によって 2021 年に発足したイニシアチブである。その名前が示唆するように、2030 年までに、海洋の課題解決に貢献する革新的なスタートアップを少なくとも 1,000 社育成することを目指している。2024 年 10 月 1 日

時点で 48 の組織が参加しており、運用資産総額は 15 億米ドル、350 以上のスタートアップの支援実績がある (1000 Ocean Startups, n.d.-a)。

Ocean Impact Navigator は、この 1000 Ocean Startups によって開発されたもので、2022 年に開かれた国連海洋会議に合わせて発表された。6 つのインパクト領域について合計 30 個の優先指標が定められた。その後、2023 年に行われた科学的なレビューを経て、4 つの指標が追加され、優先指標は合計 34 個となっている。各指標についての技術的な解説も併せて提供されている。

表 8 Ocean Impact Navigator の 6 つのインパクト領域・34 の優先指標

インパクト領域	優先指標
持続可能な海洋資源の管理	動物バイオマスの保存または復元量 (トン)
	水産廃棄物の削減量 (トン)
	海洋生物のウェルフェア (定性的報告)
	海洋由来の海藻および二枚貝の生産量 (トン)
綺麗な海	自然または埋立地から転換・除去された一次マイクロプラスチック量 (トン)
	自然または埋立地から転換・除去されたマクロプラスチックの量 (トン)
	窒素・リン汚染の削減量 (削減・回避・バイオレメディエーションなど) (窒素: トン、リン: トン)
	水路から転換された汚染廃水量 (リットル)
	外来種の削減または回避 (定性的報告)
	[その他の]汚染緩和 (重金属・化学物質など) の削減量 (汚染の種類に応じた単位)
	NOx 排出量の削減量 (トン)
	SOx 排出量の削減量 (トン)
	粒子状物質排出量の削減 (定性報告)
海洋生息地の繁栄と回復	保護または復元されたサンゴ礁の面積 (ヘクタール)
	保護または復元されたマングローブの面積 (ヘクタール)
	保護または復元されている海草の面積 (ヘクタール)
	保護または復元されている塩性湿地の面積 (ヘクタール)
	保護または復元されている海藻林の面積 (ヘクタール)
	保護または復元された [その他の生息地] の面積 (ヘクタール)
1.5°Cの世界に向けて	削減または回避された GHG 排出量 (トン-CO2e)
	発生した GHG 排出量 (トン-CO2e)

	炭素隔離（トン-CO2e）
気候変動に強い沿岸地域社会	保護された海岸線の長さ（キロメートル）
	気候変動への適応とレジリエンスを支援するための意思決定における海洋情報製品・サービスの利用（定性的報告）
	気候変動への適応を支援した人の数（人）
ポジティブな社会経済的アウトカム	創出された雇用数（人）
	教育／訓練プログラム修了者数（人）
	従業員に占める女性の割合（全従業員に占める割合）
	管理職に占める女性の割合（全管理職に占める割合）
	管理職に就いている従業員のうち、社会的地位の低い、あるいは社会から疎外されているグループの従業員が占める割合（管理職に就いている従業員全体に占める割合）
	主要事業拠点について、現地の最低賃金と比較した平均新入社員賃金の比率(%)
	食料安全保障の強化（定性的報告）
	沿岸地域（海岸から 50km 以内）で経済的機会（新規雇用または収入増加）を得た地元の人々の数（人）
	[その他の] ポジティブな社会経済的アウトカム

（注 1）筆者らによる仮訳

（出所）1000 Ocean Startups（n.d.-b）をもとに作成

1000 Ocean Startups（2022）によれば、Ocean Impact Navigator による貢献は次の 3 つであるという。

1 点目は、海洋の課題解決に向けて優先的に取り組むべき領域を特定したことである。一口に海洋の課題といっても、様々な課題が複合的に存在している。そうした中、優先的に取り組む課題領域を具体化することで、投資家や企業の参考になるというわけである。

2 点目は、指標を標準化・共通化することで、投資家にとっては複数の投資先企業についての測定値を合算することができ、ポートフォリオ全体としての進捗を把握できるようになるという点である。

3 点目は、企業（スタートアップ）にとっても、指標が標準化・共通化されることで、測定の実務を合理化・簡略化することができるという点である。

2. 4. 3 Project FRAME

Project FRAME は、温室効果ガス削減効果を持つ技術やサービスなどによる、将来の温室効果ガス（GHG）削減に関するインパクトを測定する方法論の標準化を目指すイニシア

チブとして、2021 年に発足したものである。2024 年 10 月 1 日時点において、345 の機関投資家が会員となっており、VC/PE 投資の運用資産総額は 6,701 億米ドルとなっている (Project FRAME, n.d.)。

方法論については、2023 年 4 月に「Pre-Investment Considerations : Diving Deeper into Assessing Future Greenhouse Gas Impact」が公表されている⁵⁾。

ここで測定しようとしている「将来の GHG インパクト」とは、ある技術やサービスが存在しなかった場合と比べて、「どの程度、温室効果ガス排出を削減することができたか」という過去の実績ではなく、「将来的にどの程度の削減が期待されるか」という将来の予測である。より具体的には、トップダウンの推計である「Potential Impact」と、ボトムアップの推計である「Planned Impact」という 2 つの指標が提案されている。

1単位あたりインパクト (CO ₂ e/unit)	×	当該技術クラスのSOM (Serviceable Obtainable Market) 単位数/年	=	ポテンシャル (Potential) ・インパクト (CO ₂ e/年)
1単位あたりインパクト (CO ₂ e/unit)	×	当該企業の商業的予想 単位数/年	=	ブランド (Planned) ・インパクト (CO ₂ e/年)

図 4 Potential Impact と Planned Impact

(出所) Project FRAME (2023) をもとに作成

Project FRAME の活動の背後にある課題意識は、過去の GHG 排出量の測定方法に関しては「GHG プロトコル」という国際標準が存在する一方で、将来の GHG 排出量の削減量を推計する方法については、共通の手法が存在しないという事実である。投資家や企業においては、自身の将来の GHG 排出削減量の予測値を出来るだけ大きく見せようとするインセンティブが働くことも想定される。企業や投資家において、出来るだけ客観的な推計が行われるようにするためには、方法論の標準化が必要というわけである。

標準化された方法論に基づいて、例えば、クライメート・テックと呼ばれるようなスタートアップが、自社の技術やサービスの将来の温室効果ガス削減に関するインパクトを投資家向けに測定・報告し、VC が投資先を検討・比較する際に当該指標が活用されることによって、より大きなインパクト創出が期待されるスタートアップへの投資資金の流れを太くすることに繋がることが期待されている。

⁵⁾ なお、環境省はこれを参照し、「投資家とスタートアップ向け：Climate Tech の GHG インパクト算定・評価に関する手引き」を 2024 年 11 月に公表している。

3. IMM の現状：実務家へのインタビュー調査を通じて

本章では、国内外の実務家へのインタビュー調査に基づき、インパクト創出を志向する国内外の企業・投資家における IMM の実践について、特に指標の設定・活用を中心に、その現状を記述する。

3. 1 でインタビュー調査の概要について述べ、続く 3. 2 で IMM の実施の現状に関する主な発見事項を述べる。

3. 1 インタビュー調査の概要

3. 1. 1 インタビュー調査への参加者

インタビュー調査は、インパクト投資の実施を標ぼうしている投資家、及び IMM の実践を標ぼうしている企業、その他、インパクト投資や IMM の実践に関係する実務家に対して実施した。

国内については、筆者らの知見に基づき、VC 等投資家 8 社及び企業 4 社、合計 12 社に対してインタビュー調査への参加を依頼した結果、合計 11 社（VC 等投資家 8 社・企業 3 社）から 14 名が参加した。なお、国内については、少なくともインタビュー調査実施時点において、海外と比べてインパクト投資の実践を標ぼうしている投資家や、IMM の実践を標ぼうしている企業が相対的に少なく、上記の 11 社で、国内の代表的な投資家・企業を一定程度網羅していると筆者らは考えている。

海外については、Norresken 財団による「VC's in the Nordics Focusing on Impact」⁶及び Dealroom.co による「Global VC funds focusing on impact investing」⁷を主に活用した。前者にはスウェーデン・デンマーク・ノルウェー・フィンランドの 4 か国の VC 等 55 社が、後者には世界の VC 等 309 社がそれぞれ掲載されている⁸。前者は 55 社すべて、後者は英国・オランダ・スウェーデン・デンマーク・ノルウェー・フィンランドに所在する 56 社について、それぞれのウェブサイトを確認し、インパクトレポートの開示がある VC 等を抽出した。さらに、各種資料や有識者からの情報に基づく追加を行い、最終的に 18 社に対し、インタビュー調査への参加を依頼した。その結果、12 社から 15 名が参加した。加えて、インパクト創出を目指す VC 等に出資する英国のアセットオーナー 1 社から 2 名、IMM の実践を標ぼうしている英国の企業 1 社から 1 名、インパクト投資や IMM の実践を支援する英国の専門会社 1 社から 1 名がインタビューに参加した。

以上より、国内外合わせて、本研究のインタビューに参加した投資家・企業等は合計 26 社から 33 名となった⁹。なお、26 社のうち投資家は 21 社（内、アセットオーナーが 2 社、

⁶ <https://www.norrsken.org/nordicimpact> (2023 年 11 月 10 日最終アクセス)。なお、本稿の執筆時点では、リンク切れとなっており、閲覧できなくなっている。

⁷ <https://app.dealroom.co/lists/18389> (2024 年 2 月 2 日最終アクセス)。

⁸ 2 つのリスト (55 社と 309 社) には一部重複が含まれる。

⁹ インタビュー調査にご協力いただいた方々のうち、氏名掲載の許可をいただいた方々の一覧を本稿の末尾に掲載している。また、インパクト投資や IMM の現状等に関して、次の方々からも有益なご示唆をい

VC 等が 19 社) となり、この中で GIIN 会員が 5 社、OPIM 署名者が 5 社、PRI (Principles for Responsible Investment : 責任投資原則) 署名者が 7 社であった¹⁰⁾。

3. 1. 2 インタビュー調査の実施概要

インタビュー調査は、2024 年 1 月から同年 6 月にかけて、半構造化インタビューにより実施した。発言内容を本稿に使用する際は、事前に許諾を得た場合を除いて匿名化したうえで使用する旨を確認した。インタビューは、オンラインまたは対面により実施した。

3. 2 主な発見事項

本節ではインタビュー調査を通じた主な発見事項について述べる。なお、本節の作成にあたっては、インタビュー調査への参加者からの情報に加えて、インタビュー調査の参加者が所属する組織が公表しているインパクトレポート等の情報を参照している。

3. 2. 1 「企業主体・個社レベルの IMM」と「投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM」

第 1 の発見事項は、IMM には、企業主体で行われる企業個社レベルの IMM (企業主体・個社レベルの IMM) と、投資家主体で行われるポートフォリオレベルの IMM (投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM) という、レイヤーの異なる 2 種類の IMM が存在するという点である。

2. 1 で述べた GIIN による IMM の定義 (前掲表 1) を見ると、IMM は「効果的なインパクト投資を行うために不可欠」と書かれており、実施主体は投資家を想定していることが窺える表現になっている。

他方で、前掲表 3 に掲載した IMM の実践に関する既存のガイドライン等の中には、ImpactVC の「VC Impact Playbook」(投資家向け)と「Founder Impact Playbook」(企業向け)や、UNDP の「SDG Impact Standards: Private Equity Fund」(投資家向け)と「SDG Impact Standards: Enterprises」(企業向け)のように、IMM の実施主体として投資家と企業をそれぞれ区別して想定しているものがある。

また、Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」は、それ自体は投資家を主な利用者と想定して作成されたと考えられる内容になっているが、インパクト関連指標の測定の実施主体として、投資先企業の個社レベルと投資家のポートフォリオレベルの 2 つを区別して検討することの重要性を指摘している。

ただいた (Annebeth Roor 氏 (Rotterdam School of Management, Erasmus University)、Maarten Holtslag 氏 (K+U Ventures)、Uli Grabenwarter 氏 (European Investment Fund)、川端元維氏 (innovate with)、城守鈴果氏 (Macmillan Cancer Support)、菅野文美氏 (社会変革推進財団)、須藤奈応氏 (Impact Frontiers)、田淵良敬氏 (Zebras and Company)、渡辺珠子氏 (日本総合研究所)。順不同)。この場を借りて感謝を申し上げる。

¹⁰⁾ 会員や署名の有無はいずれも 2024 年 6 月時点。

ここで、企業主体・個社レベルの IMM と、投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM のレイヤーの違いのイメージを図示したものが図 5 である。以下、各々解説する。

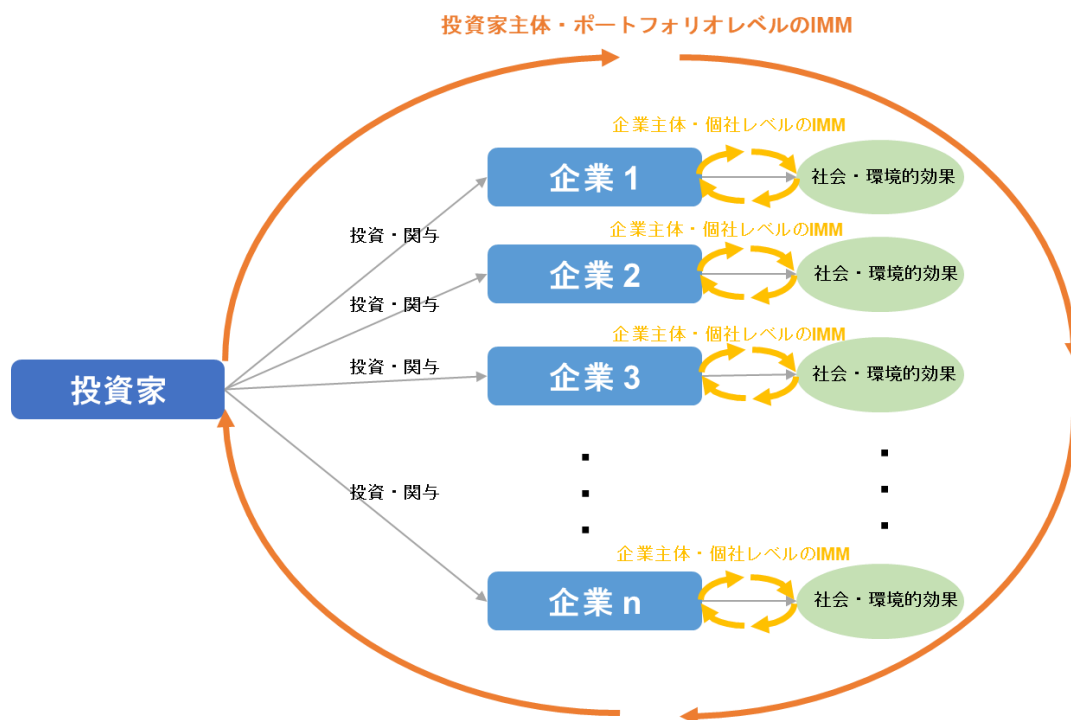


図 5 企業主体・個社レベルの IMM と投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM
(イメージ図)

企業主体・個社レベルの IMM

インパクトを生み出す主体は、一義的には企業である。投資先企業の存在を抜きにして、投資家の投資行動はそれ単独でインパクトを生み出すことはできない。インパクトは企業活動のあらゆる側面から生まれる可能性があるが（林・松山, 2023b）、インパクト投資家が特に注目するインパクトの創出源は、投資先企業の製品・サービスである。

インパクト創出を目指す企業において、どのくらいインパクトを創出することができたのか、あるいは創出ができそうか、を何らかの指標を用いて企業が主体となって測定し、その測定結果を個社のレベルで活用しようとするのが企業主体・個社レベルの IMM である。こうした IMM の実践に投資家が関与することは少なくないが、あくまで実施主体は企業であり、そこでの投資家の役割は補助的、側面支援的なものになる。具体的には、IMM の仕組みや体制構築について助言する、指標の設定について助言する、測定結果の定期報告を受け必要に応じて改善に向けた助言を行う、といった役割が投資家について考えられる。

例えば、オランダの VC である Pymwymic は、投資先企業毎に、投資先企業から測定結果の報告を求める指標と目標値を設定しており、インパクトレポートにおいて開示してい

る。例えば、2021 年 8 月にシリーズ B 資金調達ラウンドに参加した¹¹⁾、土壌分析を通じて持続可能で経済的な農業を支援するバイオーム・メイカーズ（Biome Makers）社については、表 9 に挙げる指標が設定され、目標値に対する達成状況がモニタリングされている。

表 9 投資先企業毎のインパクト関連指標の設定例

インパクト目標	実際に達成されたインパクト指標	目標値	達成率%
ネイチャーポジティブな食糧生産システム	702, 680 ヘクタールで生物学的土壌分析を実施	683, 140	103%
	703 トンの農薬肥料使用を回避	683	103%
	BeCrop の推奨により 211 トンの炭素を隔離	205	105%
農家にとって公正な社会経済条件	21, 500 の農家が BeCrop を利用して再生可能な農業を実現	31, 109	69%
	BeCrop の活用による 1, 450 万ドルの追加利益	1, 410 万	103%
エコシステムの強化	1, 700 万件の分類学的参照データベース	1, 600 万	106%
	土壌の健全性と持続可能性に関する認定アドバイザー382 名	500	76%

(注 1) 筆者らによる仮訳

(出所) Pymwymic (2024, p. 31)

国内の例として、一般財団法人 KIBOW が手掛ける KIBOW 社会投資ファンドを例に挙げると、「Impact Report 2023」において、インパクトに関する指標の測定結果が投資先の企業毎に公開されている。例えば、児童精神に特化した訪問看護サービスを手掛ける株式会社カケミチプロジェクトについては、ケアを提供した児童の「Global Assessment of Functioning (GAF) スコア」（社会的・職業的・心理的機能を評価するのに用いられる尺度）という指標が、住宅確保困難者に対して空き家を活用した住居提供を手掛ける Rennovater 株式会社については、自社物件数・自社物件居住世帯数・累計支援世帯数といった量的指標のほか、居住者に対するアンケート調査に基づく住居満足度・生活満足度・健康状態などの質的指標が、それぞれ測定・活用されている。

投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM

ファンドのインパクト創出に関する戦略や目標に照らして、ポートフォリオ全体としてのどの程度インパクトを生み出しているか、あるいは、生み出せそうか、を何らかの指標に

¹¹⁾ Nix (2021)

より測定した上で、ポートフォリオの充実や改善に繋げていくという IMM も存在する¹²。

実践に関する事例として、英国の VC である Ascension Ventures が運用実務を担う Fair By Design ファンドが挙げられる。同ファンドは、英国における貧困プレミアムの 2028 年までの解消を目指して、テクノロジー企業に投資するインパクト VC である。貧困プレミアムとは、低所得世帯が低所得であるという要因のみによって、生活に必要な商品やサービスにアクセスする際に支払いを余儀なくされている追加費用を指す言葉で、英ブリストル大学の研究チームが 2016 年に発表した調査報告では、英国における貧困プレミアムは平均で年間 490 ポンドと報告されている（Davies, Finney and Hartfree, 2016）。Fair by Design ファンドは、学術研究の知見に基づき、投資先企業各社に対し貧困プレミアム削減量の推計の定期報告を求めることを通じて、ファンド全体（ポートフォリオ全体）としての 2028 年目標に対する進捗を確認し、必要に応じて戦略の修正を行っている（Andreou, 2020）。

Ascension Ventures の事例は、貧困プレミアムの削減量という単一の指標によって定量的にファンド全体のインパクト目標を表現することができるが故に、この指標を軸に据えることで、ポートフォリオレベルで IMM を実施することが相対的に容易になっている可能性はある。

しかし、ファンド全体のインパクト目標を、単一の指標を用いて定量的に表現できるようなファンドばかりではない。むしろファンド全体のインパクト目標が、広範な領域にわたる場合や、インパクト目標が定性的な表現になっており、定量的な指標で目標を表現することが難しい場合も存在する。その背景には、ファンドのインパクト目標を限定しすぎると、投資先となる企業が限られてしまい、ファンドの組成が難しくなる、あるいは財務的リスクが大きくなりすぎる、といった実務的な理由のほか、企業が創出するインパクトは企業毎の個別性が高く、共通の指標で測定できる場面は限られる¹³といった理由が考えられる。

いずれにせよ、ファンド全体のインパクト目標を単一の指標で表現することができない状況においては、ポートフォリオの企業毎に様々な異なるインパクトを、貨幣価値という単一の指標に換算しようとする試みも見られる。このような試みが見られるのは、種類の異なるインパクトを貨幣価値という単一の指標に換算することができれば、ポートフォリオの企業間での比較や、ポートフォリオ全体で合算したインパクトを定量的に表現することができるようになるからである。

こうした試みの例として、スウェーデンに本拠を置く Summa Equity 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プロジェクトが提唱するインパクト加重

¹² IMM に関する既存のガイドライン等においても、例えば Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」では、投資先毎に指標を設定する必要性に加えて、投資家として、どの程度目標を達成することができたかを測定するために、ポートフォリオレベルで指標を設定する必要がある場合があることが指摘されている。

¹³ 企業毎のインパクトの個別性の高さ故に、共通指標で測定することの難しさについては林・松山（2023b）も参照されたい。

会計の手法や、同プロジェクトからスピンオフする形で設立された非営利法人 International Foundation for Valuing Impacts（IFVI）が作成を進めているインパクト会計の手法を取り入れ、投資先企業の様々なインパクトを貨幣価値に換算することを志向しており、その試行的取組みが年次報告書において紹介されている¹⁴（Summa Equity, 2024）。

なお、企業主体・個社レベルの IMM と投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM は相互排他的なもの、すなわちいずれか一方がもう片方を代替するような性質のものではなく、相互補完的なもので、それぞれが異なる役割を担っている可能性がある。

投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM の重要性を指摘する先行研究もある。

具体的には、Ebrahim and Rangan（2014）は、現実には企業単独の行動でインパクト創出が実現することは稀であり、多くの場合、共通の目標に向かって活動する複数の企業が連携することによってはじめてインパクト創出が実現することを指摘している。その上で、投資家は、投資先企業の 1 社以上に、複数の企業の活動がどのように組み合わせられ、相乗効果が生まれるかを俯瞰的に捉えて行動することができる立場にあることから、投資先企業がそれぞれ個別に IMM を実施するよりも、むしろ投資家がポートフォリオレベルで IMM を実施するほうが効果的であると指摘している。

3. 2. 2 企業におけるインパクト関連指標の測定の狙い・効果

第 2 の発見事項は、企業におけるインパクト関連指標を測定することの狙いや効果について、実務家の間には多様な認識が存在するという点である。図 6 は、インタビュー調査に基づき、企業におけるインパクト関連指標の測定の狙いや効果を分類したものである¹⁵。その結果、インパクト関連指標の測定の狙い・効果は、「投資家・ステークホルダーへの訴求とアカウンタビリティ」（投資家・ステークホルダー報告目的）と「事業の管理・企画・改善」（内部利用目的）の大きく 2 つにグルーピングされた。

¹⁴ インパクト加重会計を含む、インパクトの貨幣価値換算を目指す取組みとその課題については林・松山（2023a）も参照されたい。

¹⁵ 具体的には、インタビュー調査への参加者の発言録から、企業における測定に関する部分を抽出した上で、KJ 法（川喜田，1967）に基づいてグルーピングを行った。なお、質的研究の方法論に関して、松井孝憲氏（グロービス経営大学院・KIBOW 社会投資ファンド）から有益なご示唆をいただいた。この場を借りて感謝を申し上げる。

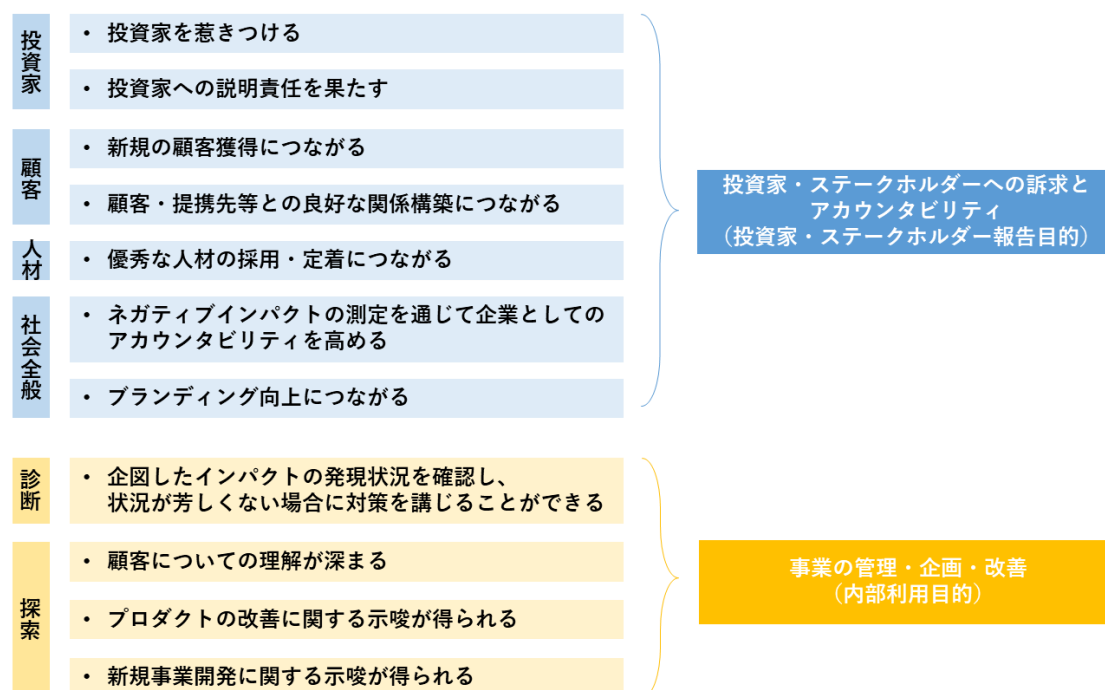


図6 企業におけるインパクト関連指標の測定の狙い・効果

投資家・ステークホルダーへの訴求とアカウンタビリティ（投資家・ステークホルダー報告目的）

インタビュー調査に基づく分析によって、企業個社レベルにおいてインパクト関連指標を測定し発信することについて、様々なステークホルダーに対する訴求や説明責任を果たすという狙い・効果が認識・期待されていることが分かった。ステークホルダーについては、インパクト投資家をはじめとする投資家、インパクト創出効果を伴うとされる製品・サービスの提供先である顧客・人材・提携先などが具体的に挙げられている。

事業の管理・企画・改善（内部利用目的）

同時に、インタビュー調査に基づく分析によって、事業の管理や改善を狙いとして、あるいはそれを効果と認識して、インパクト関連指標の測定が行われていることが明らかとなった。

インタビュー参加者の中には、測定を通じて、企図したインパクトが、事業を通じて順調に発現しているかどうかを確認し、芳しくない場合には対策を講じることを測定の狙い・効果として認識している者もいた。あるインタビュー参加者は、これを「健康診断」になぞらえて説明した。健康診断においては、各種測定結果が良好（健康）である場合、基本的に測定結果を踏まえた措置は講じられないが、測定結果が芳しくなく、何らかの異常の懸念が認められる場合は、その改善等に向けた措置が検討され、講じられる。インパクト関連の測定においても同様というわけである。

一方で、測定を通じて顧客に対する理解が深まる、さらにはプロダクトの今後の改善に向けた示唆が得られる、あるいは、新規事業開発への示唆が得られるといった指摘もあった。こうした指摘は、先ほどの健康診断に例えられたような事業の「管理」を超えて、事業の「企画」や「改善」に重きが置かれている。言い方を変えれば、測定の主眼が「診断」ではなく、事業の企画や改善に向けた「探索」に置かれている。

「探索」が重視されていると考えられるインパクト関連測定の事例として、途上国に所在するグループ会社を通じて小口金融（マイクロファイナンス）などの金融サービスを手掛ける五常・アンド・カンパニー株式会社におけるインパクト関連の測定が挙げられる。同社は「Impact Report 2023 年 7 月」において、『「私たちの顧客はどのような人々なのか？」——これは、マイクロファイナンス機関によるあらゆるインパクト測定の根底にある基本的な問い』（五常・アンド・カンパニー株式会社，2023，p. 20）と述べ、顧客理解、そしてサービスの改善や企画に繋げることを目指して、融資申込・取引から得られるデータ（全顧客調査）、顧客満足度調査（サンプル調査）、低所得層の日々の収支を詳細に調査するフィナンシャル・ダイアリー調査（小規模サンプル調査）といった様々なインパクト関連の測定を活用している。こうした取組みは、企図したインパクトが実際に発現しているかを確認し、ギャップが存在する場合に対策を講じることを目的とする「診断」的な測定とは性質を異にするものと考えられる。同社からのインタビュー調査への参加者は、同社の測定について「研究開発的な位置付け」と述べている。

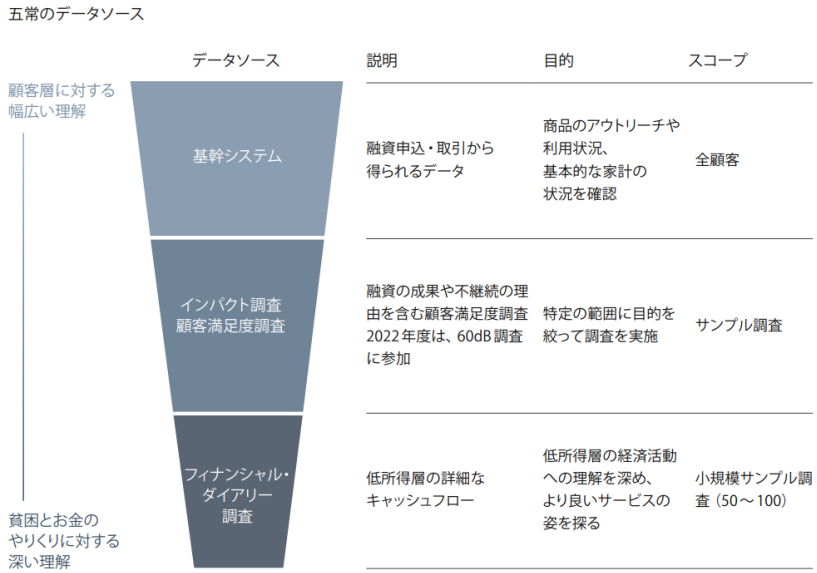


図 7 五常・アンド・カンパニー株式会社における測定の全体像
(出所) 五常・アンド・カンパニー株式会社 (2023，p. 21) から許諾を得て転載

ところで、インパクト関連指標を測定することの狙いや効果が、大きく「投資家・ステークホルダーへの訴求とアカウンタビリティ」（投資家・ステークホルダー報告目的）と「事業の管理・企画・改善」（内部利用目的）の 2 つに分けられるというインタビュー調査を通じた発見事項は、先行研究とも整合的である。

具体的には、Lall（2017）は、筆者らの知る限り、この 2 つを明確に区別し、論文の主題に据えた初期の文献であり、社会的企業におけるインパクト関連の測定が「改善」（Improve）のためか、もしくは「証明」（Prove）のためか、を解明するための実証分析を行っている。その結果、これまでの研究の指摘と異なり、「改善」のための測定に重きが置かれる傾向にあることを報告している。また、資金提供者と社会的企業の相互作用を研究した Lall（2019）は、社会的企業は、初期段階においては、資金提供者に正当性を示す手段としてインパクト関連測定を実施するが、次第に、改善のためのツールとして活用するように変化していくことを報告している¹⁶。

さらに、Roor and Maas（2023）は、インパクト関連測定の目的に関して先行研究の網羅的レビューを行っており、141 本の論文のうち 87 本において測定の目的についての言及があり、「証明」に関するものが 67 本、「改善」に関するものが 66 本だったことを報告している（両方に言及する論文は重複カウントされている）。数ベースでは拮抗しているとも言える。さらに、Roor and Maas（2023）は、レビューを行った多くの論文が「改善」に言及している一方で、どのようにすれば改善を図ることができるのかについて具体的に述べている論文はわずかだったことも報告している。

ここで、2. 2 で述べた IMM の定義に改めて立ち返ると、測定を活用して「インパクトをより望ましい方向に改善・向上させるための反復的な取り組み」が IMM であり、基本的には、事業の管理・企画・改善との関係が強いと考えられる。もちろん、顧客への訴求を通じてインパクトを伴う製品・サービスの普及に繋げることや、優秀な人材の獲得・定着なども企業におけるインパクト創出の拡大に寄与することが期待されるが、それは、インパクト関連測定を通じたステークホルダーへの訴求の結果として二次的に生じるものであり、ステークホルダーへの訴求を一義的な目的とする測定を、IMM のための測定と呼ぶべきかどうかについては、議論の余地があると考えられる。

3. 2. 3 投資家・ステークホルダー報告目的の指標と内部利用目的の指標

第 3 の発見事項は、企業主体・個社レベルの IMM に関して、企業から投資家やその他のステークホルダーに対する報告のために有益な指標（投資家・ステークホルダー報告目的の指標）と、企業の内部利用、すなわち企業におけるパフォーマンス管理や意思決定において有益な指標（内部利用目的の指標）は、重複する場合もあるが、常に共通するわけで

¹⁶ その他、インパクト関連の測定を組織学習や管理に繋げていくことの重要性については Hehenberger and Buckland（2023）などが論じている。

はない、という点である。

例えば、企業が、投資家やその他のステークホルダーに対し、自社のインパクト創出の実績や将来の見込みを発信して訴求しようとするとき、「●人の人命を救助」「●トンの CO₂ 排出削減に貢献」といった、理解が容易なアウトカム指標を用いて説明することが効果的な場合が考えられる。

同様のことはアセットマネージャーにも当てはまる。インパクトファンドとしての実績や将来の見通しを資金の出し手であるアセットオーナーやその他のステークホルダーに対して発信して訴求しようとするとき、ポートフォリオ企業毎に異なる指標を用いて「投資先の A 社は●、B 社は●、C 社は●、…」と説明するよりも、ファンド全体として、すなわちポートフォリオの企業全体を通じて、「合計で●人の人命を救助」「合計で●トンの CO₂ 排出削減に貢献」と説明するほうが、第三者にとって分かりやすく、訴求力が高まるという見方が存在する。

例えば、オランダの VC である SET Ventures は、ポートフォリオの企業全体の将来における GHG 排出削減貢献量 (Avoided emissions) の見通し (Potential) をインパクトレポート (SET Ventures, 2024) で公開している。具体的には、ポートフォリオの企業全体の 2023 年の削減貢献量は実績値で 3.3MtCO₂e、2030 年の見通しは 57.4MtCO₂e となっており、2022 年から 2030 年までの累積の見通しは 173.4MtCO₂e に達するとしている。

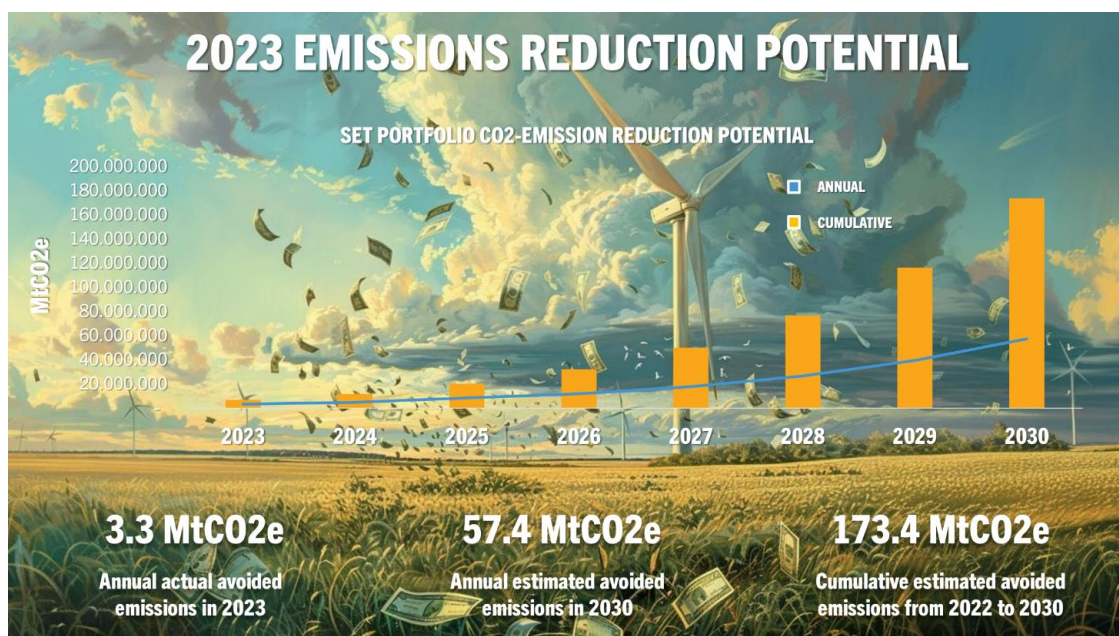


図 8 ポートフォリオ企業全体の温室効果ガス排出回避量の見通しの計算例
(出所) SET Ventures (2024, p. 18)から許諾を得て転載

ただし、こうした指標が、必ずしも企業個社レベルでの内部利用においても効果的であるとは限らない。

例えば、ある製品による GHG 排出削減貢献は、既存製品と比べて排出がどのくらい少ないか、という製品の性能と、販売を通じて既存製品を何個置き換えるか、という意味での製品の販売数量の 2 つの要素の掛け算によって推計される¹⁷⁾。

前者の性能については、製品の特性に応じて、さらに細かく要素分解することができるであろうし、後者の販売数量についても、例えば顧客の属性別や販売地域別など、さらに細かく要素分解することができる。削減貢献量を高めようと努力する企業においては、GHG 削減貢献量を要素分解した上で、特に重要と考えられる要素を特定し、優先順位をつけて、性能の改善に向けた活動や、販売促進活動などを行うことが効果的だと考えられる。すなわち、GHG 排出削減貢献量という共通的な指標に加えて、その企業の状況に合わせた個別性の高い指標が、企業の内部利用、すなわち企業におけるパフォーマンス管理や意思決定において有益な場合が考えられる。

このように、ステークホルダー報告のために有益な指標と、企業の内部利用（企業の意思決定やパフォーマンス管理）において有益な指標は、重複する場合はあるが、必ずしも常に共通するとは限らない。この関係を図示すると、図 9 のようになる。

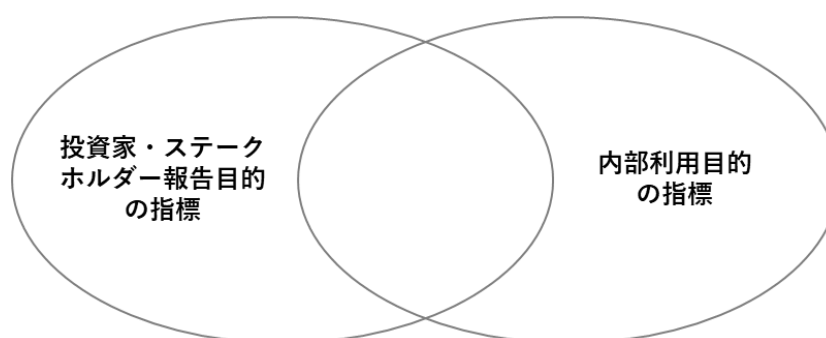


図 9 投資家・ステークホルダー報告目的の指標と内部利用目的の指標の関係
(イメージ図)

2.4 でインパクト関連指標の標準化を目指す動きとして取り上げた IRIS の指標カタログや Ocean Impact Navigator の優先指標、Project FRAME の将来の GHG インパクトも、前述のとおり、企業と投資家の間のコミュニケーションの改善が指標の標準化を目指す主たる動機であった。指標を標準化することで、投資家にとってはポートフォリオの企業間で指標を比較することができる、あるいは、ポートフォリオの企業毎の測定値を合算し、ポートフォリオ全体としての測定値を示すことができるようになる。企業にとっても、投資家から報告が求められる指標が標準化されれば、複数の投資家から、それぞれ異なる指標の測定・報告を求められる場面が減り、報告実務の効率化を図ることができる¹⁸⁾。

¹⁷⁾ フローベースの推計の場合。詳しくは、経済産業省（2018）などを参照されたい。

¹⁸⁾ IMM に関する既存のガイドライン等の中では、例えば、Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」が、投資家毎に異なる指標の測定・報告を企業に求めることで生じる非効率を指摘

しかし、ここでの主眼はあくまで企業と投資家のコミュニケーションの改善であり、コミュニケーションの改善が、企業の内部利用における改善を直ちに意味するわけではないと考えられる¹⁹。

3. 2. 4 IMM 指標と商業上のパフォーマンス測定・管理（CPMM）指標

第4の発見事項は、企業主体・個社レベルの IMM において活用される指標と、当該企業における商業上のパフォーマンスの測定・管理のために活用される指標には一部重複が見られるという点である。

営利企業の経営管理においては、商業上のパフォーマンスの測定・管理が通常行われる²⁰。それは純粋に営利目的の企業だけにとどまるものではなく、事業活動を通じてインパクト創出を目指す企業（いわゆる社会的企業やソーシャルビジネスなどと呼ばれるものを含む²¹。）においても、何らかの商業上のパフォーマンスの測定・管理は不可欠であろう。本稿では、これを、IMM と対比させる観点から「商業上のパフォーマンス測定・管理」（Commercial Performance Measurement and Management：CPMM）と表記する。

この時、事業活動としての製品・サービスの提供を通じてインパクト創出を目指す企業の IMM と CPMM の関係はどうなっているのだろうか²²。

この点について、IMM のための指標の設定にあたっては、すでに CPMM において設定・測定されている指標が活用されることがある。とりわけスタートアップと呼ばれるような新興企業の場合、IMM のために投入できる経営資源には限りがある²³。リソースが限られるスタートアップが IMM を始めようとするとき、すでに CPMM において測定・管理して

し、この問題を克服する観点から指標を標準化することの有効性を指摘している。

¹⁹ この点については、IMM に関する既存のガイドライン等においても指摘されており、例えば、Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」は、投資先企業の経営上の目的に沿った指標の報告を投資家は求めるべきであり、投資家の都合で過度に測定の負担を企業に強いないことの重要性を述べている。その他、Castro and Ripley（2019）や「Ventures at the helm: How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement & Management (IMM) Journey, Together」などでも関連の指摘がある。

²⁰ 商業上のパフォーマンス測定において用いられる指標は、必ずしも売上高や営業利益といった財務指標に限定されるわけではない。売上高や営業利益の先行指標となるような指標が様々な活用されている。商業上のパフォーマンス測定に関する指標の活用については実務家による様々な文献が存在するが、例えば馬田（2021）など。

²¹ いわゆる社会的企業やソーシャルビジネスについては、その定義や概念は様々であり、必ずしも統一的なものは存在しない（米澤（2013）や大室（2018）など）。

²² IMM に関する既存のガイドライン等において、IMM と CPMM との関係に関する具体的な記述は少ないが、例えば、「SDG Impact Standard for Enterprises」は、インパクト管理を経営の執行に統合することを求めている。Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」は、インパクト測定は、測定する組織にとって適切なものでなければならず、そうすることで、測定が組織のマネジメントシステムの一部となり、より大きなインパクトを達成するための業務改善に役立つようになると指摘している。

「Ventures at the helm: How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement & Management (IMM) Journey, Together」は、ベンチャー企業の成長段階と、IMM のための指標とビジネスのための指標との関係について論じている。

²³ この点は、ImpactVC の「VC Impact Playbook」及び「Founder Impact Playbook」においても指摘されている。

いる指標を、IMM の観点からも活用できないかを検討することは、現実的かつ効率的なアプローチと捉えられている。

例えば、製品・サービスのリーチ数やユーザー数、販売数量といった指標は、一般的に CPMM において測定・管理される指標であることは想像に難くない。同時に、当該製品・サービスが、既存の製品・サービスと比べて優れた効能を有しており、インパクト創出が期待されるものである場合、リーチ数やユーザー数、販売数量を伸ばすことは、売上高を伸ばすと同時に、インパクト創出を拡大することを意味する。こうした指標は、一般に、アクティビティ指標やアウトプット指標と呼ばれることが多く、アウトカム指標と明確に区別される（インパクトは、アウトカムの水準の変化として定義されることは前述したとおりである。）²⁴。

ただし、2. 3 で述べたとおり、IMP による「インパクトの 5 次元」は、インパクトの量を考察するうえで重要となる「How much」について、「規模」「深さ」「期間」の 3 つの要素を考慮すべきと指摘している。この枠組みを踏まえると、先ほど述べたリーチ数やユーザー数、販売数量といった指標は「規模」に相当する指標であるが、「規模」に関する指標の測定だけではインパクトの全体像を捉えきることができない。そのため、「深さ」や「期間」に相当する指標の測定も必要ということになる²⁵。ただし、「深さ」や「期間」に相当する指標が CPMM において活用される可能性は、「規模」に相当する指標に比べると低いと考えられ、IMM のためだけに追加的に指標が設定される場合がある²⁶。

以上を踏まえ、IMM と CPMM の指標の関係を図示すると図 10 のようになる。アクティビティ指標やアウトプット指標において、IMM のための指標と CPMM のための指標が重複している。こうした指標は、アウトカムの先行指標であると同時に、財務パフォーマンスの先行指標という性質を併せ持っているため、IMM と CPMM の両方において活用することができると考えられる。

²⁴ IMM に用いる指標をインプット指標・アクティビティ指標・アウトプット指標・アウトカム指標と区別する考え方は、言葉の使い方等に多少の違いはあるが、IMM に関する既存のガイドライン等の多くで言及されている。表 3 に掲げたガイドライン等の中で最も古い Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」においても言及されている。

²⁵ アクティビティやアウトプットに関する指標に加えて、アウトカムに関する指標の測定の重要性については、インパクト創出を目指している領域におけるアウトプットとアウトカムの関係性の複雑さや、不確実性に応じて異なることが指摘されている（Ebrahim, 2019）。

²⁶ IMM に関する既存のガイドライン等においては、例えば、Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」は、単一の指標のみでは、インパクトが本当に創出されたかを見極めるのが難しいため、2～3 個を併用することが望ましいと述べている。また、Impact Europe の「Navigating Impact Measurement and Management: How to Integrate Impact throughout the Investment Journey」は、多くの指標を使いたがる投資家が存在するかもしれないが、将来の意思決定への有用性の観点から最も関連性の高い指標を特定し、測定に優先順位を付ける必要があると指摘している。

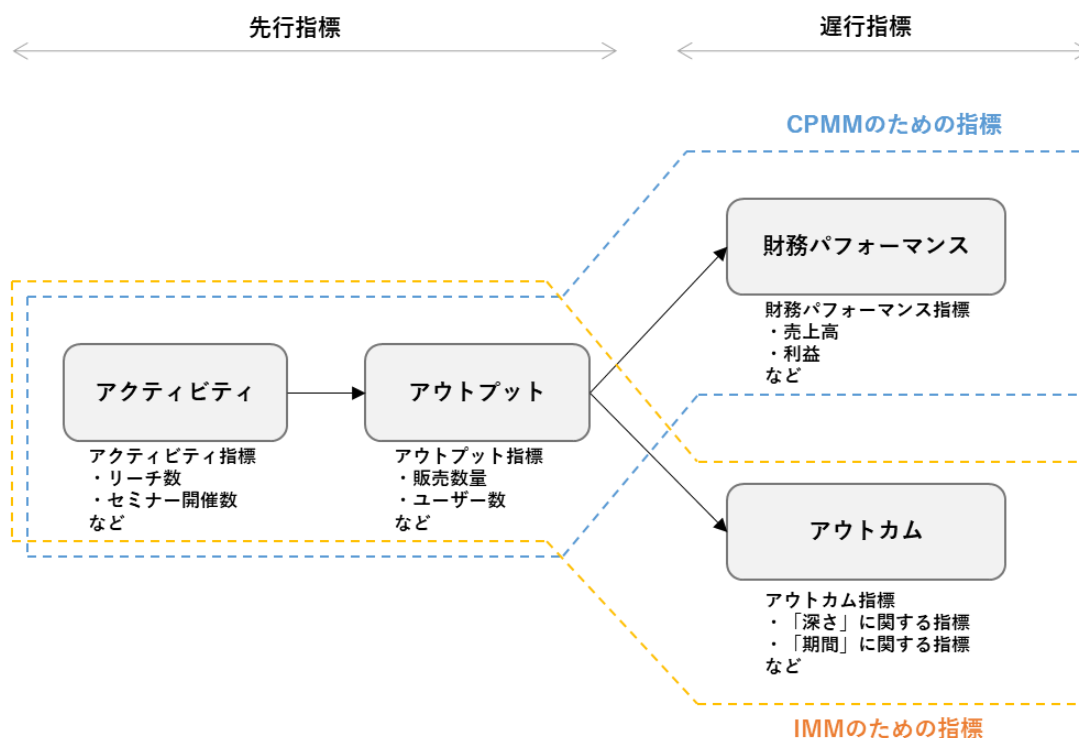


図 10 IMMにおける指標と CPMMにおける指標の関係（イメージ図）²⁷

なお、この発見事項は、企業や投資家におけるインパクトに関する測定の実態に関する先行研究の指摘事項とも符合する。具体的には、Molecke and Pinkse (2020) は企業における測定の実際に、そして、Brown and Kaufmann (2022) は投資家における測定の実際に、それぞれ迫る質的研究である。研究対象は企業・投資家とそれぞれ異なるが、インパクトに関する測定にあたって、インパクトそのものが定量的に測定されているのではなく、インパクト創出が期待される事業か否かという定性的判断がまずあったうえで、インパクトの創出が期待されると判断された事業の規模に関する指標が、インパクトの代理指標として活用されていることが指摘されている。この事業の規模に関する指標とは、すなわちアクティビティやアウトプットに関する指標のことと考えられ、本研究における発見事項と整合的である。

3. 2. 5 インパクト関連指標は他社比較よりもベースライン値との比較が志向される

第 5 の発見事項は、インパクト関連指標の測定は、競合他社等との比較のためというよりも、ベースライン値との比較の方が、実務においては志向されているという点である。

²⁷ 図 10 の作成に当たっては、一般財団法人 KIBOW (2024, pp. 14) の右側の図（事業の拡張性とそれを支える経営陣の能力に着目することにより、社会的価値と収益性、ひいては社会の変革と財務的リターンの両方を目指す「Y 字モデル」と名付けられた投資の判断基準）も参考にした。

これは、インパクト関連指標の標準化を目指す動きの在り方にも関わる点である。

前述のとおり、インパクト関連指標の標準化を目指す主な動機は、投資家にとって企業間の指標の比較可能性を向上させたい、というものである²⁸。確かに、例えば、投資家が投資前のデューデリジェンスの段階で、投資を検討している候補企業について、同業他社と指標を比較して、投資判断の材料にするということは考えられる。同時に、複数の IMM に関する既存のガイドライン等が、可能な限り標準化された指標の活用を求めているが²⁹、実務において標準化された指標が活用できる場面は、実態としては限定的である³⁰。

その理由は、企業毎のインパクトに関する指標の個別性の高さである。個別性の高さ故に、複数の企業に共通の指標を当てはめることが難しい場合が多い（林・松山，2023b）。例えば、投資前のデューデリジェンスの段階で、投資を検討している候補企業と同じ指標でもって比較可能な同業他社が必ずしも存在するとは限らない。とりわけ、代替品が存在しないような革新的でユニークな製品・サービスを手掛ける企業に投資する投資家の場合は、事実上比較対象となる企業が存在しない、という場合があろう。

なお、企業主体・個社レベルの IMM において行われる比較行為については、企業間比較のほかに、経年比較やベースライン値との比較がある。とりわけ、ベースライン値との比較については、インパクトの定義（2. 1 参照）に照らしても極めて重要である。しかしながら、企業毎のインパクトに関連する指標は個別性が高いため、比較に適したベースライン値が常に既存の公的統計等から得られると期待することはできない。インパクト創出を志向する企業の中には、ベースライン値が公的統計等から得られない場合には、自らの手で研究し、算出を目指そうとする動きもある。

なお、アウトカム水準のベースライン値との差分（介入効果）がインパクトである、というその定義に立ち返れば、介入効果を明らかにすることは当然に重要であるものの、そのためのベースライン値が容易に得られない場合もあり、実務上、どこまで厳密性を追求すべきか、という点は別の論点として存在する。この点について、IMM に関する既存のガイドライン等の中には、実務的に実行可能な範囲で行うことを勧めているものもある³¹。

²⁸ 例えば Bouri（2011）。Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」も、指標を第三者と比較してパフォーマンスをベンチマーキングできることが理想であると述べている。

²⁹ 例えば OPIM や、Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」など。「SDG Impact Standard for Enterprises」は、可能であれば標準指標を使用すべきだが、管理会計や内部指標が必要になる場合もある、としている。

³⁰ Taticchi and Andreoli（2022）は、現実のインパクト関連測定では、多数の要因を考慮する必要があるため、標準化が常に最適とは限らないと指摘するとともに、完全に標準化された指標では、企業毎のインパクトの全容を捉えることができないと指摘している。現実には、標準化と個別性の間で常にせめぎあいがある、としている。

³¹ Impact Europe の「A Practical Guide to Measuring and Managing Impact」は、観察された変化のうちどの程度が組織介入によるものなのかや、組織介入がなかったとした場合にも生じていたであろう変化等を考慮しながら、インパクトを厳密に測定することは、求められるコストと専門性の観点から、現実的でない場合が多いため、そうした事柄が存在することを認識しつつも、実行可能な範囲でアウトカムを測定することが重要であること、インパクトの正確な数値を算出することにとらわれすぎないことが重要であること、と指摘している。

実務においては、測定に費やせるリソースや、測定に求められるスピード感などにも照らして対応を検討する必要があると考えられる。

4. 管理会計から見る IMM の今後の在り方³²

3 章では、インタビューを通じて IMM の実践、その中でも特に指標の設定・活用を中心に現状を記述した。本章では、IMM 実践の現状を踏まえつつ、「管理会計」(Management Accounting または Managerial Accounting) 及び「マネジメント・コントロール」(Management Control) と呼ばれる研究領域の知見を参照することを通じて、IMM の実践及び研究の今後の方向性について考察する。なお、筆者らの知る限りにおいて、管理会計やマネジメント・コントロールの見地から IMM の今後の在り方を考察した先行研究は限定的である。

4. 1 財務会計・管理会計と IMM

「管理会計」の定義は文献によって様々であるが、櫻井 (2019, p. 5) は「戦略を策定し、経営意思決定、マネジメント・コントロール、および現場活動のコントロールを通じて、経営者を支援するための会計」としている。また、伊丹・青木 (2016, p. 27) は「企業の現場のどこにでもある会計データを編集・加工して、企業の内部管理と経営のために役に立つような工夫をしたシステム」を管理会計システムと定義している。

管理会計は内部報告会計とも呼ばれ (櫻井, 2019)、投資家等のステークホルダーに向けた外部報告会計である「財務会計」(Financial Accounting) と区別される。

財務会計と管理会計の主な違いは下表のとおりである。

表 10 財務会計と管理会計の主な違い

	財務会計 (外部報告会計)	管理会計 (内部報告会計)
情報の利用者	投資家、債権者、その他の外部ステークホルダー	経営者など企業内部の利用者
ルールの有無	国際会計基準、日本会計基準、米国会計基準、IFRS サステナビリティ開示基準、など	特にルールなし
報告の単位	連結、単体、セグメント別	会社全体、部署・チーム、プロジェクト、製品・サービス、等
情報の特性	客観性、信頼性	目的適合性、有用性、迅速性
時間的な方向性	過去の実績に重点	過去実績に加えて未来にも重点

(出所) 櫻井 (2019)、青木 (2024) をもとに作成

³²⁾ 本章の執筆にあたり、管理会計研究者の見地から見た IMM について妹尾剛好氏 (中央大学) から有益なご示唆をいただいた。この場を借りて感謝を申し上げる。

近年、財務会計の領域において、貨幣的な数値情報（売上・利益・費用等）以外の非財務情報であるサステナビリティ関連情報の取り扱いが急速に拡大しているのは周知のとおりである。IFRS 財団の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が策定し、2023 年 6 月に公表された「IFRS サステナビリティ開示基準」（IFRS Sustainability Disclosure Standards）がその典型例である。財務会計は、伝統的には、貨幣的な数値を取り扱うのが主であったのに対し、管理会計では貨幣的な数値以外の数量情報（材料の消費量、労働時間、不良品の数、など）も取り扱ってきた。

ここで、財務会計・管理会計と IMM の関係について、3 章の発見事項の一つである企業主体・個社レベルの IMM と投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM という、レイヤーの異なる 2 つの IMM（3. 2. 1 参照）との関係は、表 11 のように整理することができる。

表 11 財務会計・管理会計と IMM の関係

	財務会計 (外部報告会計)	管理会計 (内部報告会計)
IMM との関係	投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM との関係が深い	企業主体・個社レベルの IMM との関係が深い
ルールの有無	本研究の実施時点において、法令レベルのルールはないが、IRIS の指標カタログや、Impact Frontiers の「Impact Performance Reporting Norms」などが存在	特にルールなし

2. 4. 1 で述べた IRIS の指標カタログについては、その開発当初、国際会計基準や米国会計基準などが意識されていたことが Bouri (2011) から窺える。すなわち、企業から投資家に対する外部報告会計における指標に関するルール作りを目指す取組みと位置付けることができる。より直近では、Impact Frontiers が 2024 年 4 月に公表した「Impact Performance Reporting Norms」も、企業から投資家に対する報告についてのルール作りに関する取組みである。こうした外部報告会計におけるルール作りは、投資家主体・ポートフォリオレベルの IMM の効率的・効果的な実施に寄与することが期待されるものである。

他方で、企業主体・個社レベルの IMM は、管理会計（内部報告会計）の領域と密接に関わっている。何らかのルールに則った外部報告ではなく、インパクト創出に向けた企業の内部利用、すなわち、パフォーマンス管理や意思決定等への利用に向けて、適切な指標を用いて、インパクトの改善に向けた PDCA を回すという行為であり、まさに管理会計の領

域といえる。

こうした点は、3 章で述べた投資家・ステークホルダー報告目的と内部利用目的の指標の違い（3. 2. 3 参照）というインタビュー調査からの発見事項とも符合する。

4. 2 管理会計の発展史に見る IMM の利用局面の広がり可能性

管理会計に関する教科書等を参照すると、管理会計は企業経営に関する様々な局面において活用されていることがわかる。管理会計に関する内容を 900 頁以上にわたって網羅的かつ体系的に記述している櫻井（2019）は、書籍を次表のように構成したうえで、各々について様々な具体的手法とともに解説を行っている。書籍に掲載する順序をこのようにした理由について、櫻井（2019）は、管理会計の歴史的な発展過程に倣ったとしている。

表 12 企業経営の様々な局面で活用される管理会計

経営計画とコントロールのための管理会計	第 2 部 利益管理のための管理会計
	第 3 部 原価管理のための管理会計
第 4 部 経営意思決定のための管理会計	
第 5 部 戦略策定のための管理会計	

（出所）櫻井（2019）をもとに作成

このように、管理会計が活用される企業経営の局面は実に多岐にわたるが、その際に活用される指標やその測定の対象範囲も様々である。

例えば、経営意思決定に関して、新規商品開発や新規事業開発のための投資プロジェクトに関する意思決定にあたっては、将来キャッシュフローの予測値という指標を、投資額と比べるといったことが行われることが多い。この将来キャッシュフローの予測値という指標は、バックワードルッキングな指標ではなく将来に関する指標、すなわちフォワードルッキングな指標である³³。

同時に、将来キャッシュフローの予想値の測定範囲は、その投資プロジェクト単位である。すなわち、企業全体や部署といった組織単位での測定ではない。

一方、企業主体・個社レベルの IMM においては、現時点では必ずしも管理会計と同様の幅広い適用局面を持っているとはいえない。3 章で記述したとおり、企業におけるインパクト関連の測定が、事業の管理・企画・改善のために行われている場合はあるものの（3. 2. 2 参照）、ヒアリング調査を実施した限りにおいては、「診断」的な測定が多く、測定される指標も過去の実績に関する指標（バックワードルッキングな指標）が中心であった。

しかし、管理会計が活用される企業経営の局面の広がりには、IMM も同様に、企業経営における様々な局面において実施が広がっていく可能性があると考えられる。例え

³³ 伊丹・青木（2016）も参考にした。

ば、新規商品開発や新規事業開発のための投資プロジェクトに関する意思決定の際に、将来キャッシュフローの予測値だけでなく、将来のインパクト創出に関する予測値などのフォワードルッキングな指標を意思決定に活用するといったことも考えられるのではないだろうか³⁴。

4. 3 「診断的 IMM」に加えて「相互作用的 IMM」の可能性

管理会計研究の過去から現在までの展開に関して、もう一つの大きな特徴は、伊藤 (2019) が指摘するように、マネジメント・コントロールに期待される役割の拡大である。伝統的には、戦略や目標は所与のものとして扱われ、いかに戦略を効率的に実行するか、いかに目標の未達を防ぐか、それがマネジメント・コントロールの主眼であった。これは、Simons (1995) の言葉を借りれば「診断的コントロール」(Diagnostic Control) である。

しかし、経営環境が大きく変化した今日においては、所与の戦略を実行し、目標を達成することの重要性は変わらないものの、戦略や目標を機動的にアップデートしていくこともまた重要になっている。さらには、試行錯誤や創意工夫を通じた事業・業務の改良・改善や、新機軸の立ち上げを通じたイノベーションも求められている。このような状況下では、着実な「実行」に加えて、「探索」活動も同時並行的に行わなければならない、Simons (1995) の言う「相互作用的コントロール」(Interactive Control) の重要性が高まっているのである。

こうした変化を踏まえ、伊藤 (2019) は「戦略創発のためのマネジメント・コントロール」「業務ルーチン改善のためのマネジメント・コントロール」「イノベーションのためのマネジメント・コントロール」のそれぞれについて、書籍の中で詳述している。

この「診断的コントロール」と「相互作用的コントロール」を区別する捉え方は、企業主体・個社レベルの IMM の今後の在り方にも有益な示唆をもたらす可能性がある。

すなわち、インパクト創出を追求する企業において、インパクト創出に向けた戦略（一般的に、インパクト・テーゼやセオリー・オブ・チェンジなどと呼ばれる。）や、インパクト創出に関する目標を所与とした上で、戦略を着実に実行し、目標を着実に達成するための IMM（診断的 IMM : Diagnostic IMM）が重要であると同時に、インパクト創出の観点から、戦略や目標自体の機動的なアップデートや、試行錯誤や創意工夫を通じた事業・業務の改良・改善、新機軸の立ち上げを通じたイノベーションも、インパクトを追求する企業にとっては重要と考えられる。したがって、「相互作用的 IMM」(Interactive IMM) とでも呼ぶべき IMM も、今後、重要な役割を果たす可能性がある。

³⁴⁾ 2. 4. 3 で述べた Project FRAME が提案する 2 つの指標 Potential Impact と Planned Impact は、ともにフォワードルッキングな指標と言える。IMM に関する既存のガイドライン等の中では、例えば「Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission legislation and in practice relating to: EuSEFs and the EaSI」は、指標を分類する視点の一つとして、予測に関する指標と過去に関する指標の区別に言及している。

4. 4 管理会計における「技法」発展の歴史：IMM も「技法」たり得るか

管理会計の「会計」という言葉の響きからは、売上・利益・費用といった財務指標を強く想起させる場合もあると考えられるが、管理会計においては財務指標に加えて、非財務指標の活用が広がってきたという歴史がある。

米国では、1980 年代を通じて米国企業の財務業績が急速に悪化する中、財務指標に偏重した経営管理への疑問や批判が高まると同時に、当時、高い国際競争力を示していた日本企業における品質等の非財務指標を重視する経営管理の技法を研究し、経営に取り入れる動きが 90 年代前半にかけて広がった（吉城，2013：安酸・乙政・福田，2008）。吉城（2013）によれば、米国における非財務指標の経営管理への活用の動きが集約されたのが、1992 年にキャプランとノートンにより提案された「バランスト・スコアカード」(Balanced Scorecard)³⁵である。バランスト・スコアカードでは戦略実行の管理にあたって、財務指標に加えて、「顧客」「業務プロセス」「学習と成長」に関する非財務指標（例えば、顧客満足度や従業員定着率など）が駆使される。バランスト・スコアカードは、今日においても管理会計における最も著名な技法の一つとされ、世界の多くの企業がこれを取り入れ、また、様々な研究が蓄積されている³⁶。

ところで、管理会計においては、過去から現在に至るまで、外部環境の変化とともに変化してきた企業の経営目標や経営課題に合わせて、様々な「技法」が開発されてきた。櫻井（2019）は、過去から現在の変遷を下表のように整理している。

³⁵ バランスト・スコアカードについては日本語でも数多くの書籍が存在する。例えば、櫻井（2008）、清水（2004）。

³⁶ 中には、バランスト・スコアカードを社会的企業の経営に応用しようとする研究も存在する（Somers, 2005：Bull, 2007）。ただし、こうしたアイデアが、実際の社会的企業の経営に広がったという事実は、筆者が調べた限り確認できなかった。また、バランスト・スコアカードでは、「戦略マップ」と呼ばれる、企業の戦略目標を「財務」「顧客」「業務プロセス」「学習と成長」の 4 つの視点で関連付け、企業全体の目標達成に向けた因果関係の連鎖を可視化した図を作成・活用する。この戦略マップと、インパクトを追求する企業や投資家の間で用いられる「ロジックモデル」（インプット・アクティビティ・アウトプット・アウトカム・インパクトの因果関係の連鎖の仮説を図示したもの）と共通点を指摘する先行研究も存在する（So and Staskevicius, 2015：大西・日置，2016）。

表 13 戦後から現在までの特徴と典型的な管理手法の技法の変遷

年代	戦後～60 年	60 年～73 年	73 年～90 年	91 年～2000 年	2001 年以降
特徴	能率向上	量的拡大	現場の効率性	株主・効率重視	戦略的経営＋効率・顧客重視
典型的技法	標準原価生産、予算統制	直接原価計算、設備投資計画	原価企画、JIT、TQC、VE	PBR、ABC、EVA、ミニプロフィットセンター	バランスト・スコアカード、アメーバ経営、レベニューマネジメント

（出所）櫻井（2019，p. 48）を一部改変

先ほど述べたバランスト・スコアカードもそうした技法の一つとして位置付けられている。

表の中には日本発の技法もある。稲盛和夫氏が創業した京セラで誕生した「アメーバ経営」である（稲盛，2010）。アメーバ経営とは、企業をアメーバ（細胞）と呼ばれる小さい組織単位に細かく切り分け、それぞれを独立採算制にすることで、各アメーバに経営意識を持たせる経営システムである。各アメーバは「時間当たりの採算」（時間当たりの付加価値）を業績指標とし、これを高めるために各アメーバが自主的に創意工夫を重ねることで、会社全体の効率化と業績向上を図ることができる（伊丹・青木，2016）。

表 13 に掲載されている各技法と IMM の間には直接的な関係はもちろんない。インパクト創出のために考案された技法ではないからだ。しかし、敢えて本研究で、これらの技法の存在に触れる理由は、企業主体・個社レベルの IMM の今後を考える上で、重要な視点を提供してくれると考えられるからである。それはつまり、企業主体・個社レベルの IMM は、表 13 の延長線上に位置付けられるような「管理会計の技法」のレベルにまで昇華し得るのか、という視点から IMM の今後を考えるきっかけを提供してくれる、という意味である。

様々な管理会計の技法が、企業の経営目標や経営課題の変化とともに考案されてきたわけであるが、経営目標や経営課題とインパクトとの関係が徐々に高まっている³⁷⁾。例えば、日本においてはインパクトスタートアップ協会が 2022 年に設立され、その会員企業数も拡大³⁸⁾しているほか、日本経済団体連合会が 2022 年 6 月に公表した提言報告書「“インパ

³⁷⁾ 林（2024）

³⁸⁾ 一般社団法人インパクトスタートアップ協会（2024）

クト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する一企業と投資家によるサステイナブルな資本主義の実践に向けて」や、経済同友会が 2023 年 4 月に公表した政策提言『『共助資本主義』～「企業のパーパス」と「共感」を起点とした「アニマル・スピリッツ」の覚醒～」なども、インパクト創出を志向する経営に対する経済界の関心の高まりを反映したものと考えられ、インパクト創出を目指す企業が増えてきているのは間違いないと考えられる。また、インパクト創出を志向するインパクト投資の規模が拡大傾向にある³⁹⁾。2023 年 11 月に設立されたインパクトコンソーシアムにも企業や金融機関等が合わせて 314 社参加している（2024 年 8 月 31 日時点）。投資家の間のインパクト志向の拡大は、直接的・間接的に企業のインパクト志向にも影響を及ぼすことが考えられる。そうした中、少なくとも一部の企業にとって、インパクト創出が経営目標・経営課題になっていることは間違いない状況であり、企業主体・個社レベルの IMM が「管理会計の技法」へと発展する土壌は徐々に整いつつあるという見方はできよう。

他方で、企業主体・個社レベルの IMM の現状については 3 章で記述したとおりであるが、バランスド・スコアカードやアメーバ経営などと比べると、インパクト関連の指標の設定や活用方法について「技法」と称すべきほどの固有のテクニックの確立には至っていないように見える。少なくとも、本研究の実施時点における IMM は、インパクト創出に向けて、指標を適切に設定・活用して、PDCA サイクルを継続的に回していくこと、という概念のレベルに留まっていると考えられる。

もちろん、これは今現在が過渡期にあるということかもしれない、企業主体・個社レベルの IMM に関する実践が積みあがっていく中で、「技法」と呼ぶべき次元にまで発展していくかどうかは今後の注目点と言える。

4. 5 IMM と CPMM（商業上のパフォーマンス測定・管理）は一体的に運用されるべきか

近年、営利企業の中に、サステナビリティ（持続可能性）を巡る諸課題（以下、サステナビリティ課題）への対応に力を入れる企業が増えてきている。その目的や取り組み内容は様々だと考えられるが、例えば「サステナビリティ戦略」⁴⁰⁾や「サステナビリティ目標」を策定し、「サステナビリティ・オフィサー」⁴¹⁾や「サステナビリティ委員会」⁴²⁾、「サステナビリティ推進部」の設置等を通じて社内体制を整え、サステナビリティ課題への対応に関する様々な施策を展開する企業が、実態として様々に存在する。こうした企業には、サステナビリティ課題への対応に関する何らかのマネジメント・コントロール・システム（以下、サステナビリティに関する MCS）が存在していると考えられる。

³⁹⁾ GSG Impact JAPAN（2024b）

⁴⁰⁾ Rafi, T.（2022）

⁴¹⁾ Miller and Serafeim（2014）

⁴²⁾ Burke, Hoitash and Hoitash（2019）

他方で、こうした企業には、サステナビリティ課題への対応に取り組むよりも以前から、営利企業における伝統的な意味でのマネジメント・コントロール・システム（MCS）が何らか存在する、あるいは存在していたはずである。

このような伝統的な MCS と、サステナビリティに関する MCS の関係性に関する研究が、Gond et al. (2012) を皮切りに徐々に蓄積されてきている (Maas, Schaltegger, and Crutzen, 2016 ; Beusch, 2020a ; 2020b など)。こうした研究の嚆矢である Gond et al. (2012) の理論的考察によれば、伝統的な MCS とサステナビリティに関する MCS の両者が統合されることで、サステナビリティ課題への対応に関するパフォーマンスが高まるという。逆に、伝統的な MCS とサステナビリティに関する MCS が統合されず、別々に運用されている場合、伝統的な MCS が優先され、サステナビリティ課題への対応の優先順位が低くなり、疎外されてしまう懸念が指摘されている (Beusch, 2020b)。

企業主体・個社レベルの IMM がインパクト創出に向けた MCS の中核であるとするなら、こうした指摘は、インパクト創出に向けた MCS と、伝統的な MCS 及びその中核としての CPMM（商業上のパフォーマンス測定・管理）との関係においても当てはまる可能性がある。

なお、IMM と CPMM の望ましい関係性は、企業がインパクト創出に向けた活動を行うための活動資金源（収入源）⁴³の違いによっても異なる可能性がある。

例えば、IMM に関する既存のガイドライン等の一つである SVI（2017）では、若者の就労を支援する架空の社会的企業が具体例として登場するが、その主な収入源は慈善団体からの助成金と、地方自治体との契約収入という設定になっている。こうした企業においては、若者の就労というインパクト創出のために、すでに獲得した助成金や契約収入に基づいて行う活動に関する IMM と、新たな助成金や地方自治体からの契約収入を獲得するための、いわゆるファンドレイジング⁴⁴活動は、各々個別に実施されると考えられる。

他方で、製品・サービスの供給がインパクト創出の手段であり、かつ、その販売収入がインパクト創出の活動資金源でもある企業の場合、商業上のパフォーマンスの追求と、インパクト創出のための活動資金源の獲得（すなわち、製品・サービスの販売収入の獲得。広義の意味では、それがファンドレイジング活動に相当すると考えられる。）が、本来的に一体不可分である。したがって、IMM と CPMM を統合的に運用する必要性が生じても不思議ではないのである。

活動資金源の違いに着目した、IMM と CPMM の関係性の違いについての仮説を整理すると次表のとおりである。今後の更なる研究・検証が期待される。

⁴³ いわゆる社会的企業と通常の営利企業を区別する考え方には複数の考え方があるが、その一つに、活動資金源の違いに着目する考え方がある（米澤，2013）。

⁴⁴ 特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会（n.d.）によれば、ファンドレイジングとは、「狭義には寄付金のみを対象としたものを指す。しかし一般的には寄付に加え、会費・助成金・補助金等の「支援的資金」集めも含むとされている。さらに広義の意味では、民間非営利団体の財源獲得（事業収入・融資・社会的投資等も含む）を全体として総称する言葉として用いられる」。

表 14 活動資金源の違いと IMM・CPMM 関係の仮説

主な活動資金源	寄付・助成金収入メイン	事業収入メイン
IMM と CPMM の関係	ファンドレイジング活動と IMM は各々個別に実施	CPMM と IMM が本来的には一 体不可分

4. 6 マネジメント・コントロール概念の拡張に見る IMM

管理会計研究の過去から現在の流れの中で、マネジメント・コントロールの概念が大きく拡張されてきたことは多くの研究により指摘されている。伊藤（2019）は、マネジメント・コントロールの概念の拡張を次表のように整理している。

こうした概念の拡張も企業主体・個社レベルの IMM の今後を考える上で重要な視座を提供してくれると考えられる。

表 15 マネジメント・コントロール概念の拡張

Anthony（1965）の特徴	その後の展開
動機づけの重視（実行中心）	動機づけの高度化（実行＋探索）
フォーマルなシステムとしての性格	組織文化によるコントロールへの注目
固定的役割分担	動きの中での最適化（見直し・相互浸透）
会計中心主義	コントロール・パッケージ

（注 1）Anthony（1965）は管理会計及びマネジメント・コントロール研究に大きな影響を及ぼした古典的著作とされる。

（出所）伊藤（2019，p. 41）を一部改変

マネジメント・コントロールについては、所与の戦略の実行や、所与の目標達成に向けた「診断型コントロール」に加えて、戦略や目標自体の機動的なアップデートや、試行錯誤や創意工夫を通じた事業・業務の改良・改善、新機軸の立ち上げを通じたイノベーションに資するような「相互作用型コントロール」の重要性が高まってきたことを踏まえると、IMM の果たすべき役割についても、同様のことがあてはまる可能性があることは、すでに述べたとおりである。

同時に、数値情報を中心としたフォーマルなコントロールに限定せず、その他のコントロール手段として、経営理念や組織文化、ガバナンス、人事などを通じたコントロールを含めて一体的に検討することの重要性が指摘されるようになってきている。コントロール・パッケージとは、数値情報によるコントロールだけでなく、こうした多種多様なコントロール手段の存在を認識し、それらをパッケージとして捉えて活用を検討すべきということであるが、こうした指摘は IMM にも当てはまる可能性がある。

つまり、インパクトに関する数量的な測定を中心に据えて、それをどのように活用して、どのようにインパクト創出を図るかという視点だけでなく、経営理念や組織文化、ガバナンス、人事など様々なコントロール手段をパッケージとして捉えて、インパクト創出に向けて組織を運営し、成員を動機付け、行動を促していくという視点も、企業主体・個社レベルの IMM の今後の発展を考える上で有益となる可能性がある。

5. おわりに

本研究では、国内外の実務家へのインタビュー調査を通じて IMM 実践について、特にインパクト関連指標の設定・活用を中心に、その現状を記述するとともに（3 章）、管理会計及びマネジメント・コントロールの見地から、企業主体・個社レベルの IMM の実務及び研究の今後の方向性を考察した（4 章）。

近年、インパクト投資への注目の高まりとともに、関心が高まっている IMM について、本研究の発見事項が、その現状の理解を深める一助となれば幸いである。

同時に、筆者らの私見になるが、IMM という言葉には、「単なる IM (Impact Measurement) とは異なる」というメッセージが込められていると考える。すなわち、企業にとっては商業的パフォーマンスを獲得しながら、そして、投資家にとっては運用リターンを獲得しながら、インパクト創出も目指すという極めてチャレンジングな試みの成功確率を少しでも高めるため、そして、少しでもより良い成果を実現するために「測定」を活用する、ということである。

この点を意識すればするほど、企業主体・個社レベルの IMM については、管理会計研究及びマネジメント・コントロール研究との接点が浮かび上がってくる。管理会計研究及びマネジメント・コントロール研究の領域においては、指標の設定・活用等に関して本稿では到底挙げきれないほどの知見が蓄積されている。本研究が、これらの研究領域をまたぐ学際的研究を促進し、ひいては IMM の発展へとつながる何らかのきっかけの一つとなれば、筆者らとしては望外の喜びである。

インタビュー調査への参加者

3 章で述べたインタビュー調査にご協力いただいた方々のうち、氏名掲載の許可をいただいた方々は以下のとおりである。インタビュー調査にご協力いただいた方々には、忙しい実務の合間を縫って惜しみないご協力をいただいた。彼ら・彼女らのご協力なくして本稿は完成しえなかった。この場を借りて感謝を申し上げる。

海外の実務家

Emma Steele 氏 (Ascension VC)
Paul Miller 氏 (Bethnal Green Ventures)
Dama Sathianathan 氏 (Bethnal Green Ventures)
Yumi Tsoy 氏 (Bethnal Green Ventures)
Philipp Essl 氏 (Better Society Capital)
Sasha Afanasieva 氏 (Big Issue Invest)
Yasmin Venema 氏 (4Impact)
Lena Horvath McAtee 氏 (Gullspång Re:food)
Ingrid Maurstad 氏 (Katapult Ocean)
Gurmeet Kaur 氏 (New Philanthropy Capital)
Simon Glenister 氏 (Noise Solution)
Maria de Perlinghi 氏 (Norselab)
Marleen Blanson Henkemans 氏 (Pymwymic)
Machtelt Groothuis 氏 (Rubio Impact Ventures)
Anton Arts 氏 (SET Ventures)
Emelie Norling 氏 (Summa Equity)
Alexander Bjørklund 氏 (Summa Equity)
Alice Hohenlohe 氏 (Trill Impact)

日本の実務家

高塚清佳氏 (インパクト・キャピタル)
酒井克也氏 (学校法人立命館)
森江久美子氏 (環境エネルギー投資)
石田ともみ氏 (環境エネルギー投資)
五十嵐剛志氏 (KIBOW 社会投資ファンド)
中村将人氏 (GLIN Impact Capital)
秦雅弘氏 (GLIN Impact Capital)
才木貞治氏 (GLIN Impact Capital)
宜保友理子氏 (慶應イノベーション・イニシアティブ)
三浦麗理氏 (SIIF インパクトキャピタル)
野池雅人氏 (プラスソーシャルインベストメント)
大塚泰造氏 (雨風太陽)
久納裕治氏 (CureApp)
田中はる奈氏 (五常・アンド・カンパニー)

※ 順不同

参考文献

- 青木康晴 (2024)『組織行動の会計学：マネジメントコントロールの理論と実践』日本経済新聞出版
- 伊丹敬之・青木康晴 (2016)『現場が動き出す会計：人はなぜ測定されると行動を変えるのか』日本経済新聞出版社
- 伊藤克容 (2019)『組織を創るマネジメント・コントロール』中央経済社
- 一般財団法人 KIBOW (2024)「IMPACT REPORT 2023」 (https://globis.co.jp/wp-content/uploads/2024/01/KIBOW_impactreport.pdf)
- 一般社団法人インパクトスタートアップ協会 (2024)「インパクトスタートアップ協会の正会員が 138 社に拡大：第 4 期正会員として新たに 55 社を迎え、さらなるインパクトの実現を目指す」(<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000015.000109519.html>)
- 稲盛和夫 (2010)『アメーバ経営：ひとりひとりの社員が主役』日本経済新聞出版
- 今田克司 (2022)「社会的インパクト評価の系譜—マネジメント支援のための評価への進化—」『日本評価研究』, 第 22 巻第 2 号, pp. 27-37
- 馬田隆明 (2021)「モメンタムを死守する (2)：スタートアップのメトリクス」(<https://speakerdeck.com/tumada/sutatoatupufalsemetorikusu-momentamuwosi-shou-suru-2>)
- 大西淳也・日置瞬 (2016)「ロジック・モデルについての論点の整理」PRI Discussion Paper Series, No. 16A-08
- 大室悦賀 (2018)「社会的企業とソーシャル・イノベーション」『京都マネジメント・レビュー』, 第 32 巻, pp. 133-137
- 川喜田二郎 (1967)『発想法：創造性開発のために』中央公論社
- 環境省 (2024)「投資家とスタートアップ向け：Climate Tech の GHG インパクト算定・評価に関する手引き」(<https://www.env.go.jp/content/000265710.pdf>)
- 経済産業省 (2018)「温室効果ガス削減貢献定量化ガイドライン」(<https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11402477/www.meti.go.jp/press/2017/03/20180330002/20180330002-1.pdf>)
- 五常・アンド・カンパニー株式会社 (2023)「Impact Report 2023 年 7 月」(https://gojo.co/wp-content/uploads/2024/02/Gojo_ImpactReport_July2023_J.pdf)
- 櫻井通晴 (2008)『戦略的マネジメントシステム：バランスト・スコアカード—理論とケース・スタディ—改訂版』同文館出版
- (2019)『管理会計：第七版』同文館出版
- 清水孝 (2004)『戦略マネジメント・システム：企業・非営利組織のバランスト・スコアカード』東洋経済新報社
- GSG Impact JAPAN (2021a)「インパクト測定・マネジメントに係る指針：機関投資家に

- によるインパクト投資の適切な実践のために 第 1 版(2021 年 5 月)」
(https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/GSG_guiding_principles.pdf)
- (2021b)「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック 第 1 版(2021 年 5 月)」 (https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook_for_Impact_Measurement_and_Management.pdf)
- (2023)「デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイダンス 第 1 版(2023 年 7 月)」
(https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/GSG_Guidebook_IMM.pdf)
- (2024a)「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ダンス 第 1 版」 (https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Impact-IPO_word_JPN_v1_FIX.pdf)
- (2024b)「日本におけるインパクト投資の現状と課題：2023 年度調査報告書」
(<https://www.siif.or.jp/wp-content/uploads/2024/04/ImpactInvestmentReport2023.pdf>)
- 特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 (n.d.)「ファンドレイジングとは」
(<https://jfra.jp/>)
- 林寿和 (2024)「インパクト」を基軸とする企業経営と投資の進化への期待『月刊監査役』, 第 759 号, pp. 84-94
- 林寿和・松山将之 (2023a)「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価値 換算の試行を踏まえた一考察」金融庁金融研究センター ディスカッションペーパーDP 2023-1
(<https://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2023/DP2023-1.pdf>)
- (2023b)「インパクト創出と企業価値向上は両立するのか：事例調査とパーパスの内容分析に基づく実証分析の両面から」金融庁金融研究センター ディスカッションペーパーDP 2023-3
(<https://www.fsa.go.jp/frtc/seika/discussion/2023/DP2023-3.pdf>)
- 安酸健二・乙政佐吉・福田直樹 (2008)「非財務指標研究の回顧と展望」『国民経済雑誌』, 第 198 巻第 1 号, pp. 79-94
- 吉城唯史 (2013)「非財務業績評価指標とその経済的帰結 —先行研究が示す経験的証拠から—」『阪南論集. 社会科学編』, 第 48 巻第 2 号, pp. 47-63
- 米澤旦 (2013)「ハイブリッド組織としての社会的企業・再考」『大原社会問題研究所雑誌』, 第 662 号, pp. 48-60
- Andreou, N. (2020), “Impact best practice in venture from the Fair by Design Fund”, Better Society Capital
(<https://betersocietycapital.com/latest/impact-best-practice-venture-fair-design-fund/>)
- Anthony, R. N. (1965), *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*, Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston (邦

- 訳：高橋吉之助 [翻訳] (1968) 『経営管理システムの基礎』ダイヤモンド社
- Beusch, P. (2020a), “Management accounting and control for sustainability”, in Rimmel, G. (eds), *Accounting for Sustainability*, Earthscan from Routledge, pp.33-50
- (2020b), “Integrating management accounting and control for sustainability”, in Rimmel, G. (eds), *Accounting for Sustainability*, Earthscan from Routledge, pp.51-72
- Boiardi, P. (2020), “Measuring and Managing the Impact of Sustainable Investments - A Two Axes Mapping”, OECD Development Co-Operation Working Paper 74
(https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2020/06/managing-and-measuring-the-impact-of-sustainable-investments_508e5ccf/2ff2b2f4-en.pdf)
- Bouri, A. (2011), “How standards emerge: The role of investor leadership in realizing the potential of IRIS”, *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, Vol.6, No.3, pp. 117-131
- Brown, M. and Kaufmann, L. (2022), “Impact Underperformance: What it looks like, and why it matters”, *Impact Entrepreneur*
(<https://impactentrepreneur.com/impact-underperformance/>)
- Budzyna, L. Hachigian, H. Harji, K. and Hawkins, P. (2022), “Ventures at the Helm: How Ventures & Investors Navigate the Impact Measurement & Management (IMM) Journey, Together”
(<https://immjourney.com/wp-content/uploads/Ventures-At-The-Helm.pdf>)
- Bull, M. (2007), ““Balance”: the development of a social enterprise business performance analysis tool”, *Social Enterprise Journal*, Vol.3, No.1, pp.49–66
- Burke, J. J. Hoitash, R. and Hoitash, U. (2019), “The heterogeneity of board-level sustainability committees and corporate social performance”, *Journal of Business Ethics*, Vol.154, pp.1161-1186
- Castro, M. and Ripley, M. (2019), “Using Measurement to Manage Impact”, *Stanford Social Innovation Review* (https://ssir.org/articles/entry/using_measurement_to_manage_impact)
- Clifford, J. Hehenberger, L. and Fantini, M. (2014), “Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission legislation and in practice relating to EuSEFs and the EaSI” European Commission Report 140605 (June 2014) (https://social-economy-gateway.ec.europa.eu/document/download/c1bd2c6d-f51c-43d8-b74b-b02ead31b01b_en?filename=proposed%20approaches%20to%20social%20impact%20measurement%20in-KE0414665ENN_0.pdf)
- Davies, S. Finney, A. and Hartfree, Y. (2016), “Paying to be poor: Uncovering the scale and nature of the poverty premium”, Personal Finance Research Centre, University of Bristol
(<https://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/geography/pfrc/pfrc1615-poverty-premium-report.pdf>)
- Ebrahim, A. (2019), *Measuring Social Change: Business Performance and Accountability in a Complex World*, Stanford University Press

- Ebrahim, A. and Rangan, V. K. (2014), “What impact? A framework for measuring the scale and scope of social performance”, *California Management Review*, Vol.56, No.3, pp.118-141
- GIIN (n.d.), “An Introduction to Impact Measurement and Management” (<https://iris.thegiin.org/introduction/>)
- (2022), “IRIS Version 5.3 Released June 2022” (<https://iris.thegiin.org/catalog/download/>)
- (2023), “Operating Principles for Impact Management”, February 2019 (updated December 2023) (<https://www.impactprinciples.org/sites/default/files/2023-12/Impact%20Principles%20Brochure%202023%20%28English%29.pdf>)
- Gond, J. P. Grubnic, S. Herzig, C. and Moon, J. (2012), “Configuring management control systems: Theorizing the integration of strategy and sustainability”, *Management Accounting Research*, Vol.23, No.3, pp.205-1223
- Hehenberger and Buckland (2023), in Krlev, G. Wruk, D. Pasi, G. and Bernhard, M. (eds), *Social Economy Science*, Oxford University Press
- Hehenberger, L. Harling, A. M. and Scholten, P. (2015), “A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”, EVPA (https://www.oltreventure.com/wp-content/uploads/2015/05/EVPA_A_Practical_Guide_to_Measuring_and_Managing_Impact_final.pdf)
- Impact Frontiers (n.d.-a), “Impact Management Norms: A shared logic for managing impacts on people and the planet” (<https://impactfrontiers.org/norms/>)
- (n.d.-b), “Five Dimensions of Impact” (<https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>)
- (2024), “Impact Performance Reporting Norms Version 1” (<https://impactfrontiers.org/wp-content/uploads/2024/04/Impact-Performance-Reporting-Norms-V1.pdf>)
- ImpactVC (2023), “The VC Impact Playbook” (<https://www.impactvc.co/vc-playbook>)
- (2024), “Founder Impact Playbook” (<https://www.impactvc.co/founders-playbook>)
- Lall, S. (2017), “Measuring to improve versus measuring to prove: Understanding the adoption of social performance measurement practices in nascent social enterprises”, *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, Vol. 28, pp.2633-2657
- (2019), “From legitimacy to learning: How impact measurement perceptions and practices evolve in social enterprise–social finance organization relationships”, *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, Vol.30, pp.562-577
- Maas, K. Schaltegger, S. and Crutzen, N. (2016), “Integrating corporate sustainability assessment, management accounting, control, and reporting”, *Journal of Cleaner Production*, Vol.136, pp.237-248
- Miller, K. and Serafeim, G. (2014), “Chief Sustainability Officers: Who Are They and What Do

- They Do?”, in Henderson, R. Gulati, R. and Tushman, M. (eds), *Leading Sustainable Change: An Organizational Perspective*, Oxford University Press
- Molecke, G. and Pinkse, J. (2020), “Justifying social impact as a form of impression management: Legitimacy judgements of social enterprises’ impact accounts”, *British Journal of Management*, Vol.31, No.2, pp.387-402
- Nix, J. (2021), “Biome Makers Raises \$15M in Series B Funding” (<https://biomemakers.com/news/biome-makers-raises-15m-in-series-b-funding>)
- O’Donohoe, N. Leijonhufvud, C. Saltuk, Y. Bugg-Levine, A. and Brandenburg, M. (2010), “Impact Investments: An Emerging Asset Class”, JPMorgan Chase & Co., The Rockefeller Foundation and Global Investing Network (<https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/research/impact-investments-an-emerging-asset-class2.pdf>)
- OPIIM (n.d.), “Signatories & Reporting” (<https://www.impactprinciples.org/signatories-reporting>)
- (2022), “The GIIN to become the new host of the Impact Principles Secretariat” (<https://www.impactprinciples.org/announcement/giin-become-new-host-impact-principles-secretariat>)
- Picón Martínez A. Gaggiotti, G. and Gianoncelli, A. (2021), “Navigating Impact Measurement and Management: How to Integrate Impact throughout the Investment Journey”, EVPA (https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EVPA_Navigating_IMM_report_2021.pdf)
- (2022), “Navigating Impact Measurement and Management: A Mapping of IMM Initiatives”, EVPA (https://www.impacteurope.net/sites/www.evpa.ngo/files/publications/EVPA_Navigating_IMM_initiatives_2022.pdf)
- Project FRAME (n.d.), “About Project Frame” (<https://projectframe.how/about>)
- (2023), “Pre-Investment Considerations: Diving Deeper into Assessing Future Greenhouse Gas Impact” (<https://static1.squarespace.com/static/60ad8a055e6bea2a5324c117/t/64418bd418343861e6030c5d/1682017241754/Pre-Investment+Considerations.pdf>)
- Pymwymic (2024), “2023 Impact Report” (<https://pymwymic.com/uncategorized/launch-of-our-2023-impact-report/>)
- Rafi, T. (2022), “Why sustainability is crucial for corporate strategy” Jun 9, 2022, World Economic Forum (<https://www.weforum.org/agenda/2022/06/why-sustainability-is-crucial-for-corporate-strategy/>)
- Roor, A. and Maas, K. (2024), “Do impact investors live up to their promise? A systematic literature review on (im)proving investments' impacts”, *Business Strategy and the*

Environment, Vol.33, No.4, pp.3707-3732

SET Ventures (2024), “2023 Impact Report” (<https://setventures.com/set-ventures-releases-2023-impact-report/>)

Simons (1995), *Levers of Control: How Managers Use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal*. Harvard Business School Press (邦訳：中村元一・浦島史恵・黒田哲彦 [翻訳] (2008) 『ハーバード流 21 世紀経営 4 つのコントロール・レバー』 産能大学出版部)

So, I. and Staskevicius, A. (2015), “Measuring the “impact” in impact investing” Harvard Business School Social Enterprise Initiative (<https://www.hbs.edu/socialenterprise/wp-content/uploads/2021/09/MeasuringImpact-1.pdf>)

Somers, A. B. (2005), “Shaping the balanced scorecard for use in UK social enterprise”, *Social Enterprise Journal*, Vol.1, No.1, pp.43-56

Summa Equity (2024), “Portfolio Report 2023” (https://summaequity.com/wp-content/uploads/2024/10/241010-Summa_report_2023_digital.pdf)

SVI (n.d.), “The Principles of Social Value” (<https://www.socialvalueint.org/principles>)

——— (2017), “Maximise Your Impact: A Guide for Social Entrepreneurs”

Taticchi, P. and Andreoli, C. (2022), “Social Impact Measurement and Management in Impact Investing: the Jungle We Must Steer Through”, UCL School of Management (<https://www.mgmt.ucl.ac.uk/sites/default/files/upload/SOCIAL%20IMPACT%20MEASUREMENT%20AND%20MANAGEMENT%20IN%20IMPACT%20INVESTING.pdf>)

Taticchi, P. Andreoli, C. Cremasco, E. Daly, C. and Dauman, J. (2024), “Guidelines for Participatory Impact Measurement and Management”, Version 2, UCL School of Management (<https://www.mgmt.ucl.ac.uk/sites/default/files/upload/pdfs/IMmPACT%20Guidelines%20Version%202.pdf>)

UNDP (2020), “SDG Impact Standards: Private Equity Funds”, Version 1.0 (https://sdgprivatefinance.undp.org/sites/default/files/resource-documents/SDG-Impact-Standards-for-Private-Equity-Funds-Version_1_0.pdf)

——— (2021a), “SDG Impact Standards: Bond Issuers”, Version 1.0 (https://sdgprivatefinance.undp.org/sites/default/files/resource-documents/SDG-Impact-Standards-for-Bonds-Version-1_0-FINAL_EN.pdf)

——— (2021b), “SDG Impact Standards: Enterprises”, Version 1.0 (<https://sdgprivatefinance.undp.org/sites/default/files/resource-documents/SDG-Impact-Standards-for-Enterprises-Version1-EN.pdf>)

1000 Ocean Startups (n.d.-a), “Accelerating Innovation for Ocean Health” (<https://www.1000oceanstartups.org/home>)

- (n.d.-b), “The Ocean Impact Navigator” (<https://uplink.weforum.org/uplink/s/ocean-impact-navigator/>)
- (2022), “The Ocean Impact Navigator: A New Impact Measurement Framework for the Ocean Innovation Ecosystem” (https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Ocean_Impact_Navigator_2023.pdf)



金融庁金融研究センター

〒100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎 7 号館 金融庁 15 階

TEL: 03-3506-6000 (内線 3552)

URL: <https://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>