

CFA 協会ブログ

No.513

2021 年 2 月 19 日

インパクト加重会計：欠けていた材料となるか？

Impact-Weighted Accounting: The Missing Ingredient?

[アリシア・ルビ、CFA](#)

もし、持続可能な投資を 3 項式＝（リスク/リターン）+インパクトで示すなら、インパクト＝ESG アルファとなるのでしょうか？

持続可能な投資の前提

運用プロフェッショナルはリスクを詳細に分析し、投下資本に対する金融リターンを生み出します。持続可能性を重視する投資資本は、金銭的な利益に加え、有益なインパクトを生み出しているという証拠をも求めるようになりつつあります。投資家が透明なインパクト測定基準を採用するようになれば、インパクトがマイナスの投資からプラスの投資へと、ポートフォリオのローテーションを引き起こすことになるでしょう。

インパクト主導のこのローテーションは、投資家に環境・ソーシャル・ガバナンス（ESG）アルファをもたらすはずです。

インパクトが熱い

[「簡単に言えば、インパクトとはある行動の人々および地球に対する便益の測定基準です」](#) — [ロナルド・コーエン卿、インパクトより](#)

ロナルド・コーエン卿の「[インパクト：本当の変化を](#)

[もたらす資本主義の再構築」](#)は、[フィナンシャルタイムズ紙の「2020 年ベスト・ブックス — 経済学」](#)の一冊に選ばれました。コーエン卿は、エイパックス・パートナーズの創設者として、リスクを制御して投資家にとってうまみのあるリターンを獲得することにかかわってきました。1981 年以来、エイパックス・パートナーズといえば、世界的なベンチャーキャピタルやプライベート・エクイティと同義です。

現在、コーエン卿はインパクト投資のグローバル・ステアリング・グループの議長として、インパクト測定の標準的会計手法 — インパクト加重会計（IWA） — の世界的な採用を働きかけています。

「資産の所有者は、インパクトに関する報告をもっと増やすことを運用者に求めています」 — [CFA 協会、投資運用における持続可能性の未来より](#)

CFA 協会の「[投資運用における持続可能性の未来](#)」レポートは、いくつかの章を投資プロダクトのインパクト目標の調査に割り、インパクト測定標準化の必要性を強調しています。

フィナンシャル・アナリスト・ジャーナル誌は、権威ある [グレアム・アンド・ドッド賞の 2020 年受賞論文](#)に、ジョージ・セラフェイム教授の「[企業の持続可能](#)

[性をめぐる世論と価格](#)」を選定しました。セラフェイム教授は、世論にフォーカスした ESG のロング・ショート戦略が「有意なポジティブ・アルファ」を実現したと述べています。ESG 領域における世論は、インパクト認識の指標になりうるものです。

それでは、持続可能な投資の 3 項式が意味するものとは何でしょうか？

1. リスクを定量化する

運用者は、ポートフォリオの「リスク調整後リターン」を定期的に算出します。シャープレシオは、価格のボラティリティ — ポートフォリオの標準偏差 — をリスクの定量的指標として用いるものです。しかし、このリスク指標が有効なのは、データ系列が正規分布しているときだけです。ブラックスワンにはご用心！どの期間を選択するかも大事です。

[SASB](#) —サステナビリティ会計基準審議会— は、投資家にとって金銭的に重要なものとなりうる持続可能性リスクと機会に関し、業種固有の会計基準と関連する技術的指標を公表しています。気候リスク、カーボン・リスク、サイバー・リスク、レピュテーション・リスク、規制リスク、座礁資産、営業するための社会的な容認を喪失するリスク、その他の多くの持続可能性関連リスクが、運用専門家が管理すべき一連のリスクに加わっています。

資産の一部が座礁しているのに気づく前に、ポートフォリオに潜む金銭的に重要な持続可能性リスクについて、熟知しておく必要があります。

2. リターンをインプットする

同様に「リターン」も定義上の困難さが伴う概念です。どの期間なのか？グロスなのかネットなのか？ネットには何が含まれるのか？すべての費用・手数料なの

か、その一部だけなのか？通貨はどう取り扱うのか？

実際、正確な投資パフォーマンス・データを得るうえで投資家が直面する困難を打破するために、1987 年に[グローバル投資パフォーマンス測定基準 \(GIPS\)](#)が開発されました。CFA マガジン誌は、2007 年に GIPS の 20 周年を記念して「[新しいコンセプト](#)」と題した記事を掲載しています。

自発的な基準として導入以来継続的に更新されてきた GIPS は、しかしながら依然として業界全体による採用が実現していません。

あなたのプライベート投資ポートフォリオの金融的リターンはどのように報告されているでしょうか？そのリターンを達成するために、どのような持続可能性リスクに資金を投じているのでしょうか？

3. インパクトを測定する

セラフェイム教授とハーバード・ビジネススクールの彼のチームは、[インパクト加重会計 \(IWA\) を支える定量的手法を詳述した一連の論文](#)を発表してきました。IWA はオープンソースの透明性をもって、潜在的なインパクト・ウォッシング（実態以上にインパクトを喧伝すること）の可能性を排除するものです。

SASB、グローバル・レポーティング・イニシアチブ (GRI)、およびグローバル・インパクト投資ネットワーク (GIIN) は、持続可能性レポートのための原則と指標を長きにわたり策定してきました。IWA はこれらの組織と協力したインパクト運用プロジェクトの一部として、それらの指標を収益評価することで、彼らの基礎的な取り組みを一步押し進めるものです。

IWA は、一般に入手可能なデータを用い、すべてのタイプの社会的、環境的インパクトをビジネス経営者や投資家が直感的に理解できる比較可能かつ意思決定に有用な金銭単位に換算するものです。重要なことは、

IWA が財務とインパクトのパフォーマンスを同じ会計上に示すことです。これによって既存の財務およびビジネス分析のツールを用いて、企業パフォーマンスを評価することが可能となります。

例えば、コカ・コーラとペプシコの競合する事業の環境インパクトを IWA を用いて比較してみましょう。ペプシコは 2018 年の売り上げが 640 億ドル、純利益は 120 億ドルと報告しており、コカ・コーラの売り上げ、純利益それぞれ 318 億ドル、60 億ドルの倍となっていました。

IWA はペプシコの 2018 年の営業活動の環境インパクトの収益評価をマイナス 18 億ドルと推定し、これはコカ・コーラの 17 億ドルと同水準です。IWA の「[企業環境インパクト：データ補遺](#)」によると、両社ともこれらの費用はほぼ水資源利用の非効率性によるものです。もし、コカ・コーラの営業活動の環境インパクトのマイナスが企業会計の費用項目の一つであれば、同社の 2018 年の純利益は 28% 少ないものにとどまっていたことになります。

雇用のインパクトも考えてみましょう。もし雇用が財務諸表上で費用の代わりに資産に分類されていたら、労働力はどのように管理されていたでしょうか？企業は質の高いリターンを生み出すために資産に投資し、これを維持しようとし、支出についてはそうではなく、可能な限り削減すべき単なるコストです。

企業が支払う賃金と福利厚生は、社会のために価値を創造しているのでしょうか？それならば、当然の帰結として、低賃金と契約社員への高い依存は、社会から価値を搾取しているといえるのでしょうか？

IWA は企業の雇用慣行のインパクトを明白に収益評価します。同様に、IWA のプロダクト・インパクト手法は、企業の製品自体に内在する利点あるいはその欠如や、低所得層に対する供給拡大、製品の安全性などがもたらす社会的環境的インパクトを金銭的に定量化するものです。

結論

今日、1 ダースを超す多国籍企業や世界的な機関投資家が IWA の手法を適用しています。これらの市場参加者は、透明、比較可能かつ意思決定に有用な指標という目標を共有しています。資産の所有者は、インパクト加重会計を運用者選別とモニタリングのツールとして用いることで、インパクトに沿った資産配分を確実に行うことができます。

インパクト加重会計は、インパクト経済にこれまで欠けていた材料です。その到来は、インパクトがネガティブな投資からポジティブな投資へとポートフォリオのローテーションを促すものとなるでしょう。インパクトに基づくこのローテーションは、投資家にとって ESG アルファをもたらすはずです。

この投稿が気に入られたら [Enterprising Investor](#) の購読をお願い致します

執筆者

アリシア・ルビ (Alicia Rubi, CFA)

(翻訳者：清水 英佑, CFA)

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/02/18/impact-weighted-accounting-the-missing-ingredient/>

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。