

ファンドニュース

ESG 投資に伴う運用会社の変革

2023 年 11 月

はじめに

近年海外投資家が中心となり、金融機関に対し、投融資先企業の非財務要因である ESG（環境・社会・ガバナンス）要因を考慮して投融資を行うことを求める動きが活発化しています。2015 年 9 月に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が PRI（責任投資原則）に署名したことを契機に、日本においても機関投資家やプライベート・エクイティ運用会社における ESG に対する関心が急速に高まっています。このような潮流の中で日本の金融機関には、ESG 要因を考慮した投融資に関するステートメントやポリシーを策定し、開示し、それらを投融資業務に適用させる ESG 投融資の実現に向けた取り組みを加速させることが求められています。

PwC では、投資家を含む多様なステークホルダーからの ESG 投資への期待が資産運用会社にもたらす影響について、EU のプライベートマーケットに着目したレポートを公表しています。本ニュースでは、本レポートの概要を翻訳したものを紹介します。詳しくは、原文をご参照ください。

[原文「EU Private Markets: ESG Reboot」へのリンク](#)

世の中の進化に伴い、環境問題や社会問題に対して私たちが行動を起こす必要性がますます高くなってきています。このような情勢の変化は、国際金融市場に大きな影響を与え、世界の政治課題の在り方にも変化を及ぼしてきました。こうした変化の下では、ESG やサステナブルファイナンスは、持続可能性に敏感な投資家のニーズや、増加する規制および社会からの期待に応えることが、今後生き残るための課題となっていくと考えられます。ESG 投資は、特に EU 内における大きなパラダイムシフトへと進化しており、EU のプライベートマーケットも ESG をきっかけに業界の再構築に迫られています。この急速に進化する状況下で、ジェネラルパートナー（GP）は変化に適応するだけでなく、ESG を投資の中心に位置付け、リスクを軽減し、アルファの価値を創出することが求められています。ESG の真の価値創造と潜在的な可能性をうまく利用できる企業は、その競争上の地位を確保し、さらに強化することができるでしょう。

ESG を通じたアルファの創出

環境対策に未対応の企業へ投資し、対応後に当該企業を売却する(Buy dirty, sell clean)

- ・すでに価格に織り込まれている負の外部性が大きい低価値のビジネスを見極め、投資を実行する
- ・環境・社会的コストの大幅な削減が見込まれる ESG へ方向転換する
- ・売却益を得る(伝統的に「持続可能でない」ビジネス/部門(例:石炭、鉱業)において利益が特に顕著)

環境対策をとる会社へ投資し、アウトパフォームする(Buy cleaner, outperform)

- ・外部性が価格に反映される前に、環境対策をとっている会社を特定し、投資を実行する
- ・競合他社がサステナビリティ対応で苦慮している最中に、競争力のある高性能なビジネスの恩恵を享受し、売却益を得る

早期に必要な事項を確認し、規模を拡大する(Identify early, take to scale)

- ・新しいデータと分析を利用し、環境コスト及び社会コストが発生するビジネスを特定する
- ・環境コスト及び社会コストが軽減される製品/サービスの分野を、市場で評価される前に、特定し、評価し、取得する
- ・規模を拡大(または新しい市場に参入)し、売却益を得る

構造的変化から恩恵を受ける(Benefit from structural shifts)

- ・資本市場の構造的変化の恩恵を受けるために、EU タクソノミで定義されているサステナビリティ目標に貢献する製品/サービスを有するビジネスを特定し、評価し、取得する
- ・規模を拡大(または新しい市場に参入)し、売却益を得る

現代社会において ESG が資産運用業界に与える変革的な影響をめぐる議論は一般的になってきました。経済的および財務的な主要な業績指標(KPI)、ディスカунテッドキャッシュフロー(DCF)モデル、ディスカウントファクターが、業界関係者がこれまで頼ってきた絶対的な指標であることを考えれば、驚くことではありません。この「IRR を中心とした考え方」は業界固有の性質と相まって、価値創造と評価リスクの観点から、ESG 要因とプライベート・マーケット・プレイヤーの受託者責任との間にある矛盾を増幅してきました。しかし近年、欧州のプライベートマーケット内では変化が見られ、リミテッドパートナー(LP)、社会、規制当局は ESG の要求に応じるようになっていきます。GP 自身も ESG の真の重要性に次第に気付き始めており、真に持続可能性を重視した投資哲学を採用し、受託者義務を ESG の価値観に整合させる際に必要となる主要な競争優位性を認識し始めてきています。

1. 未知のアルファ創出の機会:

国連の SDGs や EU タクソノミに沿った持続可能な目標への検討(投資)は、これまでなかった価値創出の機会を提供しています。そこではより持続可能な経済活動への移行の識別しサポートすることでアルファの潜在的可能性が見出されています。

2. 物理的リスク及び移行リスクの管理:

EU の規制当局および中央銀行は、プライベート・マーケット・プレーヤーに対し、物理的リスク及び移行リスクに対するエクスポージャーの特定、管理、開示を求めるようになってきています。ESG リスクが IRR や主要な受託者義務にとって重要になるにつれて、上記要求は、利害関係者などの認識を左右するだけでなく、対象企業の投資価値を決定することにもなるでしょう。

3. 受託者責任の再定義:

財務的リターン最大化と ESG/サステナビリティの目標の達成は両立しないという考え方は、どのように考えるか、の問題にすぎません。実際、ESG リスクや悪影響の基準に関する新たな規制の実施は、ESG が価値を創造または破壊し、最終的には主要な投資基準へと発展する可能性が高いと言えます。

4. LP ベースの維持・拡大:

プライベート・マーケットファンドの魅力は、ESG と持続可能な価値への積極的な支持にますます結びつくようになっていきます。ESG リスクを自己資本や受託者義務の中で考慮することが LP に求められるようになってきている中、GP が製品や事業活動を部分的にでも ESG リスクに結び付けない場合は、市場シェアや資本の面で損失を被る可能性が高いでしょう。

5. 進化するステークホルダーの期待との継続的な整合性の確保:

多くの事業で見られるように、ESG への取り組みは、主としてステークホルダーの認識と期待に左右されます。これらの中には、明確かつ正式に定義されたもの(すなわち拘束力のある規制の枠組み)もあれば、より不明瞭で、急激な変化(すなわち社会、株式市場、LP の姿勢)にさらされているものもあります。GP が成功し続けるためには、これらの認識と期待に継続して整合させることが、ますます重要になります。

このような機会への認識の高まりは、前述の外部要因と相まって、欧州のプライベートマーケットにおける ESG の急増につながっており、プライベートマーケットの ESG 関係の運用資産は 2017 年から 2020 年までの 3 年間でほぼ倍増しました。このような急速な成長にもかかわらず、当業界は依然として ESG の変革の初期段階にあると言え、歴史的な成長期を迎えていると言えるでしょう。つまり、ESG は 2011 年に AIFMD が批准されて以来、欧州のプライベートマーケット業界を比類のないスピードと規模で根本的に変革していると考えられます。当社の予測によれば、2025 年までに欧州のプライベートマーケットにおける ESG 資産は 7,757 億ユーロから 1 兆 2,000 億ユーロまで急増し、プライベートマーケット業界全体の資産ベースで 27.2%から 42.4%を占めることになります。特に、不動産はこの急増の最前線に位置しており、2025 年には、ESG 資産が不動産とインフラストラクチャーのそれぞれの運用資産合計で 33.7%と 40.6%を占めると予想されています。この資産の記録的な拡大によって、欧州だけで世界の ESG プライベートマーケットにおける資産の 31.0%から 35.9%を占めるようになり、欧州は世界的な ESG プライベートマーケットの頂点に位置することになります。この分野における欧州の優位性は、それ以外の地域に影響力を及ぼし、最終的に世界全体に影響を与えることになるでしょう。

これらを踏まえて、私たちは ESG 志向の方針を成功裏に実施し、各々のビジネスモデルを効果的かつ持続可能な形で移行するため、GP へ下記のように提案します。

GP における ESG の再定義

ESG の波が EU のプライベートマーケットに近づくにつれて、GP はこの新しいパラダイムの中でどのような役割を果たしたいのかを戦略的に決定すべきです。ESG の価値観を受け入れ、新たな状況のリーダーになるためには、GP は自らの業務全体を ESG という視点から検討すべきであり、ESG チームの構築から雇用、スキルアップの慣行の見直しに至るまで、事業のあらゆる側面において、持続可能な業務への移行を推進すべきです。

ESG リスク(レピュテーション、財務)の積極的な管理

最も顕著なものは持続可能な財務開示規則(SFDR)です。SFDR は ESG リスク管理プロセス制度化を促進しており、GP にも適切な対応が求められています。それだけでなく、GP は ESG リスク管理プロセスの役割が、自身の事業やポートフォリオ企業の事業内での評判および財務上の損失を回避することにあることを、ますます認識するようになってきています。その意味で、対象となる企業への関与を深めようとする GP は ESG リスク管理プロセスを強化する上で特に有利な立場にあると言え、その結果、より評価を高めることができます。

明確かつ透明性のあるレポーティング

GP は、ESG 関連の報告実務が規制当局の要請に応えるだけでなく、投資家の期待に応えられるようにさらに発展し、そしてますます厳しくなることを認識しなければなりません。報告基準は、急速に変化するさまざまな投資家のニーズに迅速に対応できるように柔軟に策定されるとともに、LP と継続的に関与することで、報告のニーズが十分に満たされていなければなりません。高品質で透明性の高い報告書は、より多くの関係者に対して ESG への取り組みに対する GP の姿勢を示す上でも重要です。これは、プライベートマーケットと ESG のこれまで不確かであったつながりを強化する上で特に効果的でしょう。

ESG を考慮したポートフォリオの構築

ESG の潜在的な価値を最大限に引き出すために、GP はスクリーニングから撤退までの投資ライフサイクル全体を通して、ESG やサステナビリティへの考慮を定着させるべきです。真に持続可能な投資戦略を効果的に実施するためには、透明で厳格な ESG 投資方針を構築し、重要な ESG の課題について優先順位を付け、さらに ESG に関連する KPI の適切に認識し、追及することが鍵となります。そして、長期的な成功を収められるか否かは、主に対象企業の適切な関与が得られるか、GP がこれらの企業をより持続可能な状態へ移行できるかにかかっています。

ESG に関するデータ課題への取り組み

ESG 関連データの課題に効果的に取り組むためには、前述した全てのアクションポイントを効果的に実現する必要があります。確かに、プライベートマーケットの扱うデータはこれまで一般的に不十分であり、透明性を欠くデータを効果的に扱うことは、とりわけ手間のかかる作業です。しかしながら、透明性と標準化の強化に向けて規制を再整備していくことで、GP がこれらの作業が効率化されれば、最終的には長年にわたる透明性に関する問題が解決すると私たちは確信しています。最先端の技術を活用して ESG データ収集プロセスを合理化し、得られたデータを有意義かつ洞察力のある方法で合理化しようとする GP が、最も成功する可能性が高いと言えるでしょう。

ESG コアチームの立ち上げ

投資家の需要が高まり、規制の動向が厳しさを増す昨今、ESG とサステナビリティへの要求事項は飛躍的に高度化しています。このように複雑さが増していることを踏まえると、GP レベルであれポートフォリオレベルであれ、ESG 統合の取り組みの成否は、ESG とサステナビリティに関連する目標および規準、目標・制限・除外の一貫した効果的な管理に大きく左右されます。こうしたスキルは、スタッフのスキルアップや明確な企業構造によって生み出され、得られるものですが、私たちは GP が ESG のコアチームを立ち上げようと努力することが極めて重要であると強く信じています。

おわりに

EU はタクソノミ規則、サステナビリティファイナンス開示規則(SFDR)、コーポレートサステナビリティ開示指令(CSRD)など各種規制で、投資家、資産運用会社、ファンドおよび投資先企業を巻き込んだエコシステム(インベストメントチェーン)全体として ESG 投資の推進に取り組んでいます。ESG 投資はメガトレンドであり、その波は日本にも押し寄せてきています。プライベートマーケットでも ESG 投資の重要性は同様であり、EU をはじめとした各国の投資家、運用会社の動向に着目していく必要があると考えられます。

PwC あらた有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
シニアマネージャー
若 本 裕 介
マネージャー
細 田 友 貴 子

PwCあらた有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いいたします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwCあらた有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2023 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.