



プライベート・エクイティ業界における ESGの取り組み： コンプライアンスから価値創造へ

世界プライベート・エクイティ責任投資調査2021

www.pwc.com/jp

日本版翻訳レポートの刊行にあたって

世界経済が新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染拡大後も持続的成長を実現するには、経済価値の創造に加え、社会価値、環境価値の創造がより一層重要となることは言うまでもない。地球環境・社会への課題に対応したサステナビリティへの取り組みの重要性は、世界的な高成長を遂げているプライベート・エクイティ・ファンド（PEファンド）にとっても例外ではない。

今回調査にご協力いただいた世界35カ国、209社のPEファンドの65%が責任投資またはESGポリシーとそれを実施するための手段を整備しており、72%が買収前の段階で必ず対象企業をスクリーニングしてESG関連のリスクと機会を確認していると回答している。また、このレポートではここ数年間でPEファンドのESG戦略がリスク管理から価値創造に変化したことがわかる。

一方、2021年6月に公開されたSDGsの達成度・進捗状況に関する国際レポート Sustainable Development Report 2021（持続可能な開発レポート）における日本のランキングは18位*であり目標によっては大きな課題もある。また、2021年前期の営業利益率は「日本の6.1%に対して米国は10.6%、欧州は8.1%、アジアは9.2%」だったという報道**もある。この利益率の差も地球環境・社会への課題解決への投資の差に直結する可能性はあるといえる。

日本企業に対してPEファンドが積極的に投資をする背景には上記の相対的な低利益率により価値創造の余地があることが大きい。同様に、限られた投資期間で変革を迅速に推進することを得意とするPEファンドが地球環境・社会への対応を積極的に取り組むことにより日本企業における新たな価値創造への期待ができよう。

本レポートがPEファンドの投資先や投資先候補の、新たな社会価値、環境価値創造の一助となれば誠に幸いである。

名倉 英雄
PwC Japanグループ
プライベートエクイティリーダー
PwCアドバイザリー合同会社
パートナー



* SUSTAINABLE DEVELOPMENT REPORT <https://www.sdgindex.org/reports/sustainable-development-report-2021/>

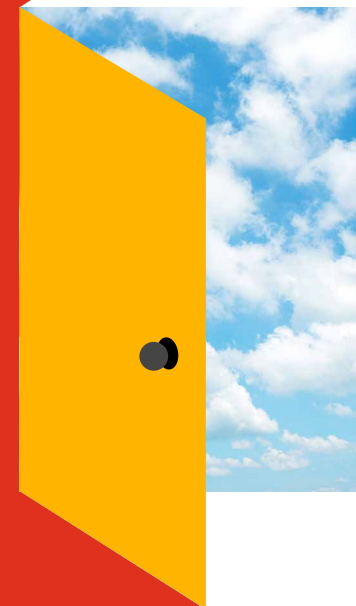
** 日本経済新聞「株失速が暴く企業の自力」2021年5月29日 <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO72383890Y1A520C2TCR000/>

目次

はじめに	4
成熟期に到達	5
投資家と社会のために価値を生み出す	9
ESGへの対応：持続可能な成功をもたらす要因	12
• 気候リスク	14
• ダイバーシティとインクルージョン	15
• ガバナンス	16
今後のステップ	17
注目を浴びるベンチャーキャピタル	19
調査方法	23
参加者	24
謝辞	25
PwCグローバルネットワーク	26
日本のお問い合わせ先	27



はじめに



過去18カ月間に続発した危機は、世界に明白な警告を与えている。私たちがさらなるパンデミックを防ぎ、気候変動のリスクを引き下げ、より平等な社会を築き、なおも成長を達成していくためには、より持続可能な経済とシステムを生み出さなければならないことは明らかである。

全世界の企業は、ESG（環境、社会、ガバナンス）問題を戦略的関心の末端から中心へと引き上げ、この状況に適応しようとしている。企業はESGを価値創造の原動力と捉え、積極的なESG指向のマインドセットの浸透を急いでいる。PwCの最新の世界プライベート・エクイティ責任投資調査は、プライベート・エクイティ（PE）業界がESGにかかる取り組みを進めており、数十年にわたって価値創造に対する戦略的、長期的、かつ行動的なアプローチを優先してきた経験から、主導的役割を果たす可能性が高いことを明らかにしている。

この分野の可能性は大きい。サステナブル投資（ESG投資を含む投資カテゴリーで、財務実績の追求に加えてESGに関する考慮を重視する）と、社会的責任投資（RI、倫理的な考慮に基づいて投資先を選別または除外する）は、すでに2018年までに世界全体で30兆米ドル以上にまでなり、なおも成長を続けている。米国だけでも、2018年から2020年にESG重視の運用資産額は約5兆米ドルの成長を遂げており、世界のインパクト投資市場（サステナブル投資市場の一部で、リターンにかかわらずポジティブな成果を重視する）は現在、約7,150億米ドル相当と推定されている。

ESGを事業戦略の中心に位置付けるPEファンドは、新しい持続可能な経済において大変革の主役となる。そして、主導する企業があれば出遅れる企業もある。ESGを受け入れない企業は、重大な価値毀損のリスクを招くことになる。

今回の調査は、PEファンドがいかにサステナブル投資を最適に導入しているかを明らかにしている。とりわけ以下の点について説明する。

- 各社は新たなESGの成熟期に入っている
- なぜESGは価値創造の鍵となるのか
- 事業の持続的成功をもたらす要因は何か

成熟期に到達



65%

の回答企業は、責任投資またはESGポリシーとそれを実施するための手段を整備している。



72%

の回答企業は、買収前の段階で必ず対象企業をスクリーニングしてESG関連のリスクと機会を確認している。



56%

の回答企業は、年1回以上、取締役会の議題の一部としてESGについて議論している。



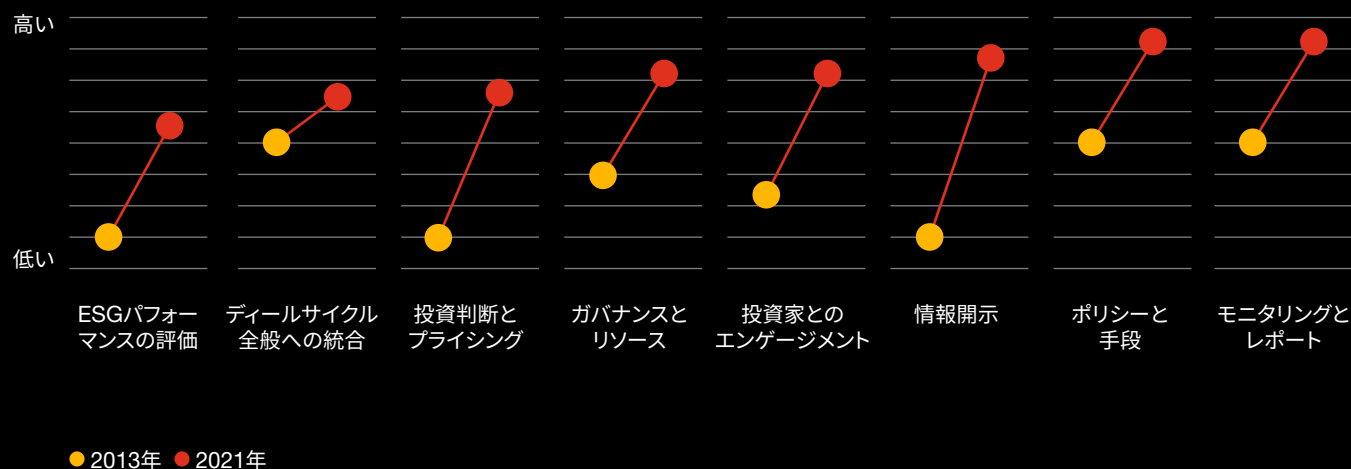
38%

の回答企業は、ポートフォリオ企業のレベルで該当する国連の持続可能な開発目標（SDGs）を特定している。

図表1：責任投資に注目が集まる

PEファンドはESGの全ての分野を以前よりも重視している

各分野の重要性の変化（肯定的な回答に基づく）



出所：世界プライベート・エクイティ責任投資調査2021、2013

ベース：2021年：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）、2013年：103社

過去7年間、PEファンドは自社の事業に対するESGの重要性と価値を根本的に再評価している。ESGは、かつてはコンプライアンスやごく少数の投資家向けの専門的な商品を扱う枝葉の分野と見なされていたが、今では企業全体の戦略的思考に情報を提供する包括的なフレームワークとなっている。

PEファンドの姿勢とアプローチは、ESGパフォーマンスの評価方法、投資判断、企業価値やマルチプルにおけるESGの考慮方法、投資家とのエンゲージメントや情報開示など、多くの重要な分野で成熟している（図表1参照）。

このかつてない成熟度は、複数の要因によって牽引されている。金融サービスセクター全体では、ESG重視のファンドのパフォーマンスに顕著な改善が見られる。これは、投資家が自らの倫理基準を変更して要求水準を引き上げていることに加え、消費者がより持続可能な商品を求めるようになったこと、新たなESG規制の可能性、ダイバーシティ&インクルージョンのポリシーがもたらす評判への（プラスまたはマイナスの）影響など、さまざまな要因による財務的なインパクトを投資家が考慮する中で実現している。金融サービス企業のMorningstarによる最近のレポートでは、大部分のESGファンドは10年にわたって市場全体の水準を超えて高いパフォーマンスを発揮していることが明らかになっている。

さらに、PE業界内で持続可能性を重視するファンドや投資の創設に向けた動きが見られる可能性もある。例えば、最近、KKRはESG重視の企業に投資する13億米ドル規模のグローバル・インパクト・ファンドを立ち上げた。CVC Growth Partnersは、2億米ドルをESG格付け会社のEcoVadisに投資した。Blackstoneは、2億米ドルの投資を植物由来食品企業のOatlyに行った。また、BlackRockとTemasekは、Decarbonization Partnersを共同で設立している。

図表2：経営陣の関与が拡大

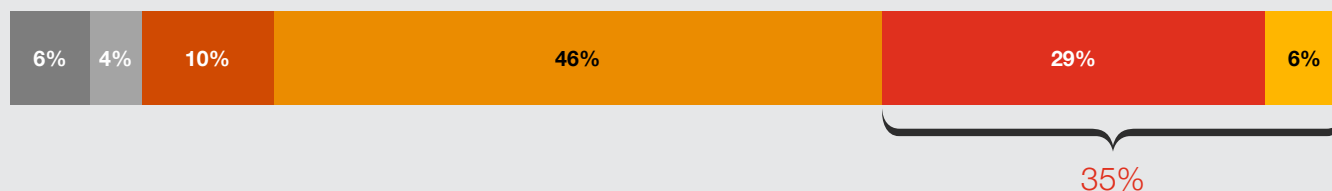
ESGは現在、2年前よりも頻繁に取締役会の議題にのぼっている

回答企業に占める割合（%）

2021年



2019年



■ 該当せず ■ 皆無 ■ 年1回未満 ■ 年1回 ■ 年1回超 ■ 取締役会会議で毎回

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021および2019

ベース：2021年：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）、2019年：162社

ESGは、取締役会レベルでますます重視されている（図表2参照）。今回の調査では、企業の56%が取締役会会議で年1回以上ESGを取り上げていると回答し、15%は全ての取締役会会議で議論していると回答した。これは2019年と比べて大幅な増加である。2019年には、取締役会会議で年1回以上ESGを取り上げていると回答した企業は35%で、全ての取締役会会議で議題に上げていると回答した企業は6%にすぎなかった。この割合は今後も確実に増加する。これは、ますます多くの企業が投資戦略を世界経済の脱炭

素化の流れに合致させ、気候変動や将来のパンデミックによる混乱に対する事業およびサプライチェーンの強靭性を高め、従業員のインクルージョンを推進し、持続可能性（と目的）は優れた人材を引き付けて定着させる上で重要であることを認識するからである。役員報酬をESGパフォーマンスに連動させる動きが拡大していることも、取締役会の関心を引き付ける要因となる。



ESGは、取引ライフサイクル全体を通じて、またさまざまなポートフォリオにわたって、事業戦略にますます大きな影響を与えている。各社は、リスク評価や価値創造の機会の見極めだけでなく、ポートフォリオの管理や最終的に有利な投資エグジットのためにもESG基準を利用している。1つの良い例は、フレームワークとしてのSDGsの採用またはSDGsとの整合である（図表3参照）。投資家と企業は、SDGsをますます有用なものと捉えている。SDGsは17の包括的な目標と169のターゲットを定めており、ポジティブな社会的成果の実現に向けた普遍的なアプローチを提供するとともに、一定水準の厳格さも備えているからである。また、SDGsは、企業が多くの競合するESG評価イニシアティブと折り合いを付けようとしているときに、成果に基づくフレームワークを提供している。



取り組みは順調に進んでいるものの、当社のポートフォリオ企業はさまざまな国や業界に分散しているため、報告のための適切なKPIを見いだすことは容易ではない。当社は全ての資産にカスタムKPIを作成するのではなく、場合によっては、カテゴリー別ではなく業界別にKPIのメニューを組み立てることで、いち早く成功を収めている。

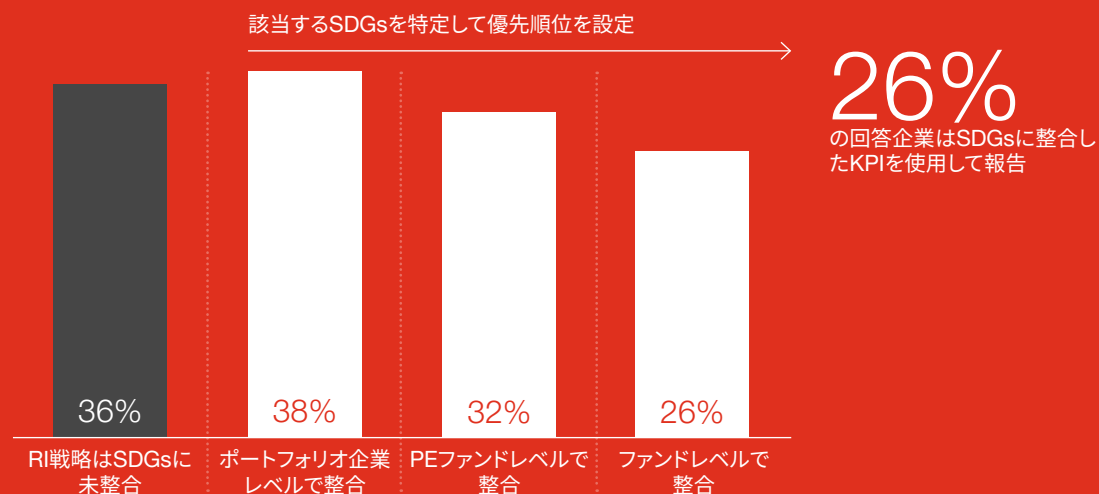
アジアの大手独立系PEファンドのコンプライアンス・ディレクター



図表3：SDGsとの整合を図る

企業はSDGsをフレームワークとして採用している

回答企業に占める割合（％）



出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）

投資家と社会のために価値を生み出す



66%

の回答企業は、価値創造を責任投資またはESG活動の3つの主要な原動力の1つと位置付けている。



40%

の回答企業は、価値の保護を責任投資またはESG活動の3つの主要な原動力の1つと位置付けている。



49%

の回答企業は、投資判断を下す際、（その都度必要に応じてではあるが）重要性の高いESG問題を商業デューデリジェンスに組み込んでいると回答している。



>7 in 10

は、ESG関連のリスクと機会を自社の変革または価値創造の計画に組み込んでいると回答している。



17%

の回答企業は、専門のインパクト・ファンドを有しているか、または来年設立する予定であると回答している。



45%

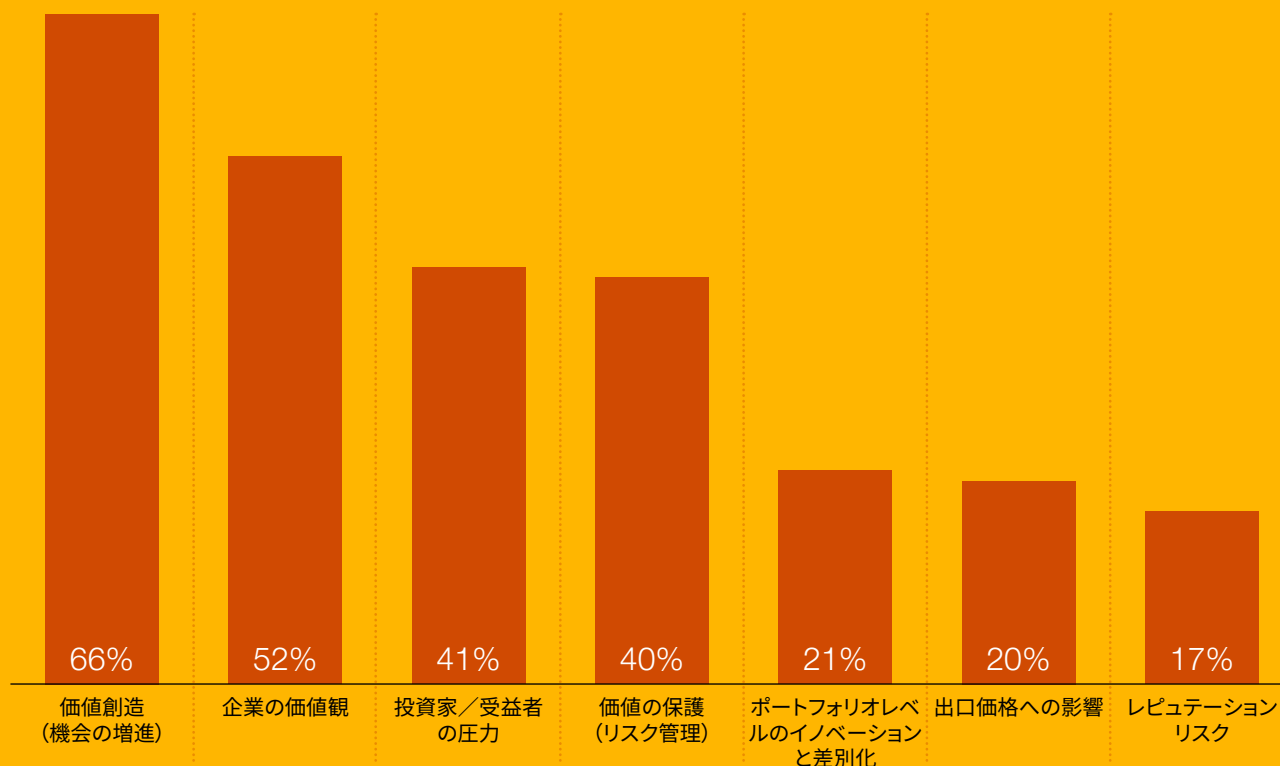
の回答企業は、インパクト・ファンドを有していないが、自社の投資のインパクトを考慮している。



図表4：主要な影響要因

価値創造はRI／ESG活動の最大の原動力

各項目を3つの主要な原動力の1つと位置付けた企業の割合（%）



質問：自社のRI／ESG活動の主要な原動力は何ですか？（上位3つを選択してください。）

回答企業が上位3つ以内に位置付けたその他の項目（図には示されていない）：フィデューシャリー・デューティ（回答企業の12%）、規制（12%）、経営効率（10%）、経営陣／取締役会の圧力（5%）、その他（5%）

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：198社（RI／ESGポリシーと、そのポリシーおよび関連活動を実施するための手段を有しているか、または整備中である全ての企業）

過去数年間、PE業界では、ESG戦略とその実施に関して根本的な重点の変化が見られる。2019年にはリスク管理がESG活動の最大の原動力であったが、今年この項目は4位に低下し、代わりに価値創造が重視されるようになった。この質問で価値創造が回答の選択肢に含まれたのは今年が初めてではあるが、この項目がESG活動の最大の原動力に選ばれたという事実は、PEファンドが以前よりもはるかに積極的なESG指向のマインドセットを受け入れていることを示している（図表4参照）。循環型経済、ネットゼロ、人材採用におけるインクルージョン、気候関連技術、自然を基盤とした解決策など、持続可能性をめぐる主要なトレンドは、ビジネス界全体に破壊的変革をもたらし、投資機会も生み出している。食品、ファッション、および運輸・交通セクターを考えると、より持続可能な商品を提供する新たな企業が、消費者の嗜好と主要PEファンドの投資および買収戦略の両方を一変させつつある。

このリスク緩和から価値創造への変化をもたらしたもう1つの要因として、ESGが実際の事業機会を提供することをマネージングパートナーたちが認識するようになり、この機会を逃すわけにはいかないと考えていることも挙げられるかもしれない。これらのリーダーの間では、持続可能性への移行に事業を整合させることで価値創造の機会が生まれるとの認識が拡大しており、ESGは、デジタル化や国際化などと並んで、変革の実現に向けた手段であると捉えられている。とりわけ、全回答企業の半数以上（56%）は、ESGの考慮に基づいてジェネラルパートナーとの契約締結を拒否するか、または投資案件を辞退している。ESGは非常に重要であるため、細分化して専門の部署に任せるわけにはいかないという考え方は、業界全体に浸透しつつある。調査対象の企業の半数以上は、ESGおよび責任投資の最終的な責任は、企業のパートナーにあると回答している。一方、その責任を責任投資またはESG専門のチームに担わせる企業は39%にとどまっている。

インパクト投資に対する関心の高まりと、主流としてのインパクト投資戦略の浮上は、注目すべき重要ポイントの1つである。こうした変化が起こったのは、今や明らかとなった私たちを取り巻く自然界とグローバル社会の構造の脆弱さに鑑みて、投資家が環境や社会にポジティブなインパクトを及ぼすファンドを重視していることを、企業が理解し始めたからにほかならない。PEのビジネスおよび所有モデルは、より適切に投資を行い、変化を促す上で有利である。さらに、[Global Impact Investing Network](#)によると、PEはインパクト投資業界において最も一般的な資産クラスであり、PE重視の投資家の大多数（86%）は、自らの期待する財務実績と同程度か、それを超える実績を報告している。

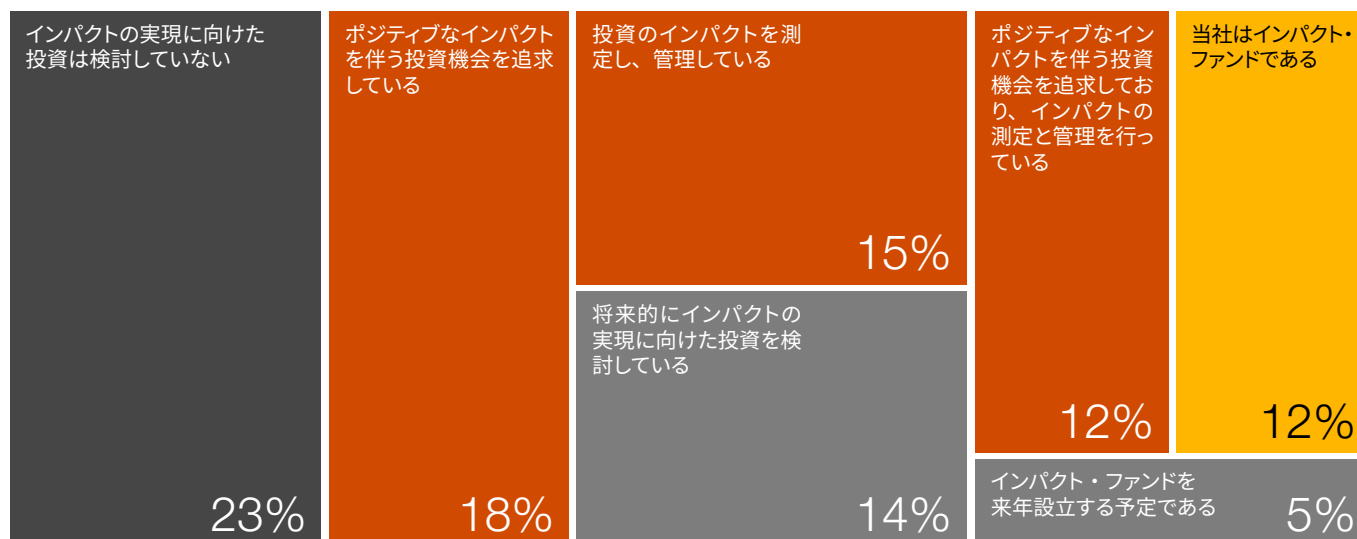
回答企業の17%は、すでに専門のインパクト・ファンドを有しているか、またはインパクト・ファンドを来年設立する予定であると回答しており、さらに14%は将来的にインパクトの実現に向けた投資を検討していると回答している。また、回答企業の45%は、インパクト・ファンドを有していないものの、すでにインパクトを測定してその実現に向けた運用を行っているか、またはスクリーニングフレームワークを適用してポジティブなインパクトを伴う投資機会を追求している、あるいはその両方であると回答している（図表5参照）。

全体として、インパクトの実現に向けた投資という考え方は、PE業界内で主流の戦略の1つとなっている。こうした状況から、PE業界は「インパクト対応」(impact ready) になり、

投資家に対して、リターンを損なわずにインパクトの実現に向けて投資できることを証明しようとしていると見られる。

図表5：インパクト重視が拡大

ほとんどの回答企業は、ポジティブなインパクトの創出を考慮に入れている



- インパクト・ファンドであるため、インパクトを考慮している
- インパクトを考慮しているが、インパクト・ファンドではない
- まだインパクトを考慮していない
- インパクトは考慮していない

注記：四捨五入のため、上記の各割合（%）の合計が100にならない場合がある。

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）

ESGへの対応： 持続可能な成功をもたらす要因



今日、私たちは社会の転換に直面している。気候変動の影響の増大を考慮すると、資源をめぐる対立は激化すると見られ、社会的および地政学的危機も同様である。私たちは従来のモデルを考え直す必要がある。それがパフォーマンスと強靱性を維持するための条件にほかならない。投資家として、この新たな経済および社会状況に適応して繁栄することができる企業を選別することは私たちの責務である。そして、この移行を通じてそのような企業を支援することも私たちの責務である。気候変動と社会的インクルージョンは、この時代の最も重要な課題であるといえる。

フランスの上場している世界的な投資グループ



包括的なESG戦略を採用するにあたり、企業はポートフォリオや事業全体の成功にマイナスまたはプラスの影響を与える可能性がある、特定の（しかし往々にして相互に関連した）さまざまな要因を考慮する必要がある。

個々のESG問題に対する関心と、それらに対処するために取られている行動との間には、依然として大幅な格差が見られる（図表6参照）。労働安全衛生や贈収賄・汚職の防止のよう、ESG問題が長らくガバナンス上の関心事であるか、規制によって義務付けられている場合、この格差は小さい。しかし、ネットゼロ、気候リスク、生物多様性、新興技術など、パンデミック後の世界経済において急速にビジネスの規定要因となりつつある問題については、関心と行動との格差が議論的になると見られる。

国連の責任投資原則（PRI）の2021～24年戦略も、特にパンデミック後の復興との関連で、気候と人権を含むトピックが投資家にとってこれまで以上に重要になることを明確にしている。

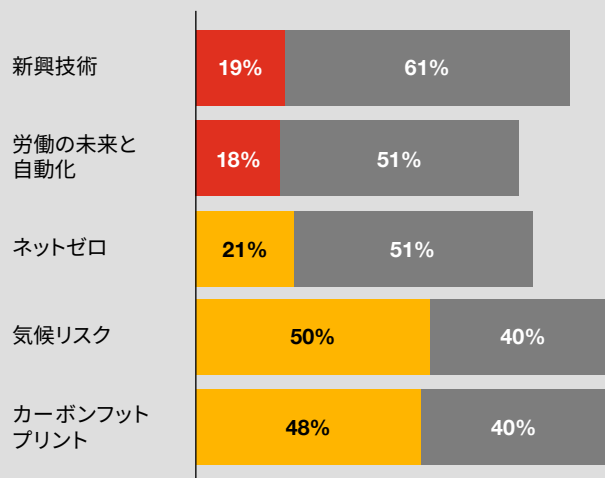
図表6：行動の格差

ESG問題に対する関心と行動との間には、依然として格差が存在

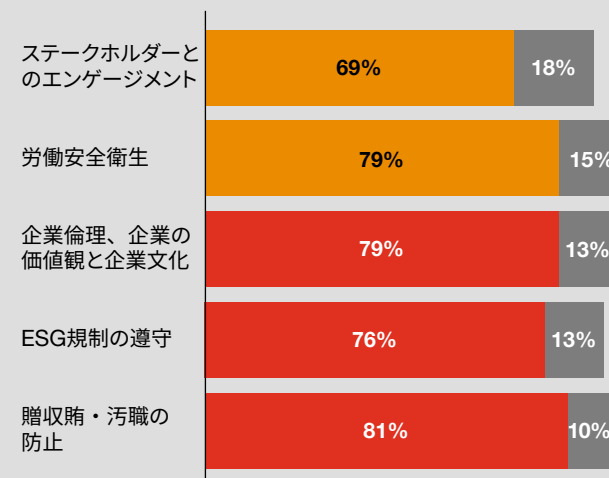
各分野の行動を取っている企業の割合（％）

■ 環境 ■ 社会 ■ ガバナンス ■ 関心を示す企業の割合（％）と行動を取っている企業の割合（％）との格差*

格差が大きい分野



格差が小さい分野



* 格差が特に大きい5つの問題と特に小さい5つの問題に関するデータ。各企業にはこの他に13の問題について質問し、それらの格差は37%～19%の範囲であった。

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

気候リスク



36%

の回答企業は、デューデリジェンス段階で気候リスクを考慮し、ポートフォリオのエクスポージャーを把握、抑制している。



47%

の回答企業は、気候リスクに対するポートフォリオのエクスポージャーを把握する取り組みを行っていないが、回答企業の半数以上は来年中に行う方針であると回答している。

過去18カ月間、ビジネス界と世界の大半の政府は、生存を脅かす気候変動のリスクに積極的に対処してきた。金融サービスセクターはますます行動を起こしており、これは気候リスクに対するPEファンドの関心にも反映されている（図表7参照）。

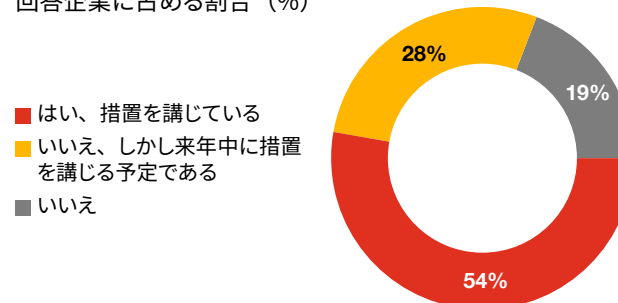
2019年には、大多数のPEファンドがポートフォリオ内の気候リスクについて懸念していると回答した。しかし、大半の企業はこの問題への対処が遅いように思われた。今年は、調査対象企業の半数以上がすでに行動を取っており、36%は投資判断を下す際に気候リスクを考慮すると回答している

しかし、現実にはポートフォリオの気候リスクの評価は複雑である。昨年公表された国連PRIのガイダンスは、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の勧告の実施におけるいくつかの課題、特にポートフォリオ全体の気候リスクに対処する際の知識、データ、リソースの制約、および規模に関する課題に対処することを目的としている。さらに、PEファンドは、利用可能なさまざまなサードパーティのツールと手法を評価する必要がある。世界中の政府が気候変動に対してより積極的な行動を取り始め、機関投資家やその他のリミテッドパートナーが投資判断においてますます気候リスクを考慮するようになる中で、PE業界は正しい方針を採るために、より高い水準の知識と洗練度が必要になる。

図表7：リスクとビジネス

PEファンドは、気候リスクに対するポートフォリオのエクスポージャーを把握し、軽減するための措置を講じている

回答企業に占める割合（%）



デューデリジェンス段階で気候リスクを考慮している

36%

保有期間中、気候リスクをモニターしている

30%

ポートフォリオ企業について気候関連の重要性分析を実施している

16%

詳細な気候リスク評価とポートフォリオの緩和措置を実施している

16%

TCFDのフレームワーク（戦略、ガバナンス、リスク分析、評価基準）に沿ってアプローチを構成している

13%

気候リスクが特定されたポートフォリオについて詳細な気候リスク評価を実施している

11%

気候リスクのヒートマップ／ホットスポット作成を実施している

8%

注記：四捨五入のため、円グラフ内の各割合（%）の合計は100にはならない。

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）

ダイバーシティとインクルージョン



46%

の回答企業は、何らかの形でジェンダーや民族・人種の多様性に関する目標を設定している。



77%

のダイバーシティとインクルージョンの目標を設定している企業は、多様性を組織の中核的価値と見なしている。



>90%

は、ダイバーシティとインクルージョンに関心を持っている。

過去5年間、特にジェンダー平等の面で、職場におけるダイバーシティとインクルージョンの改善に向けた企業側の新たな決意が見られた（図表8参照）。実際、回答企業の77%は、多様性は中核的価値であり、自社の文化にとって不可欠であると回答している。すでに大半の企業は、多様性のあるチームが特にイノベーションの分野で事業上の利点を生み出すと考えている。セクター全体にわたるダイバーシティとインクルージョンの改善は、労働力がグローバル化する中で、より上位の優先課題となっている。そこでは、企業が多様性を例外ではなく標準と見なす新世代の人材を求めて競争し、より多様性のあるチームと取締役会がより大きな成功を収めることができるのである。例えば、英国では、80社以上の企業が非営利団体Level 20を支援し、PE業界全体のダイバーシティとインクルージョンを改善している。Level 20の支部も大陸全体で設立されている。フランスに拠点を置くほぼ全てのPEファンドは、ジェンダー平等を推進するFrance Investの多様性に関する憲章に署名している。しかし、一部の国では、多様性や人種に関するデータの収集と開示は法的な問題を引き起こす場合もある。



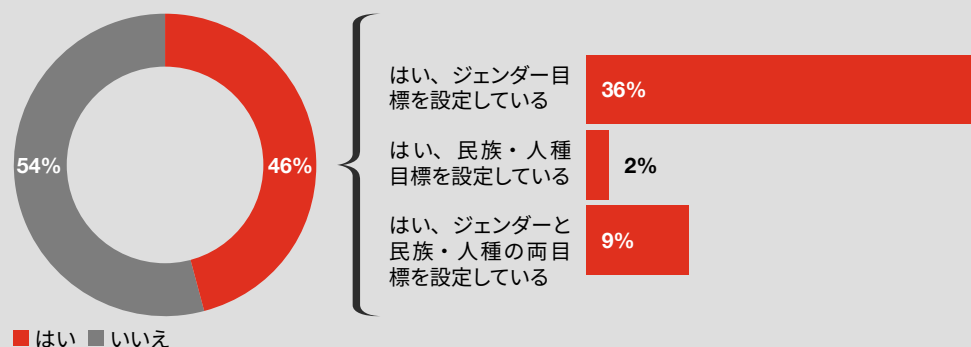
2020年にポートフォリオ企業のリーダーとESGについて話すと、2000年代初頭に小売企業のCEOとインターネットについて話していたときを思い出す。当時はインターネット時代を前に、小売企業が自己変革を迫られるという話をしていた。彼らの言い分はこうだ。「いいですか、当社は過去30年間成功しており、物事が一夜にして変わることはありません。炭素排出やダイバーシティとインクルージョンの問題は、これまでも存在していました。基本的に大丈夫ですよ」

欧州で勤務する世界的なPEファンドのマネージングパートナー

図表8：ダイバーシティとインクルージョンの新たな目標

PEファンドのほぼ半数は、従業員のジェンダーや民族・人種に関する目標を設定している

回答企業に占める割合（%）



出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：180社（ベンチャーキャピタル専門の回答企業を除く）

ガバナンス



95%

回答企業のほぼ95%は、企業倫理、企業の価値観と企業文化、贈収賄・汚職の防止、そしてサイバーおよびデータセキュリティに最も関心がある。



89%

の回答企業は、ESG規制の遵守に関心がある。



68%

の回答企業は現在、UN PRIに署名済みである。



56%

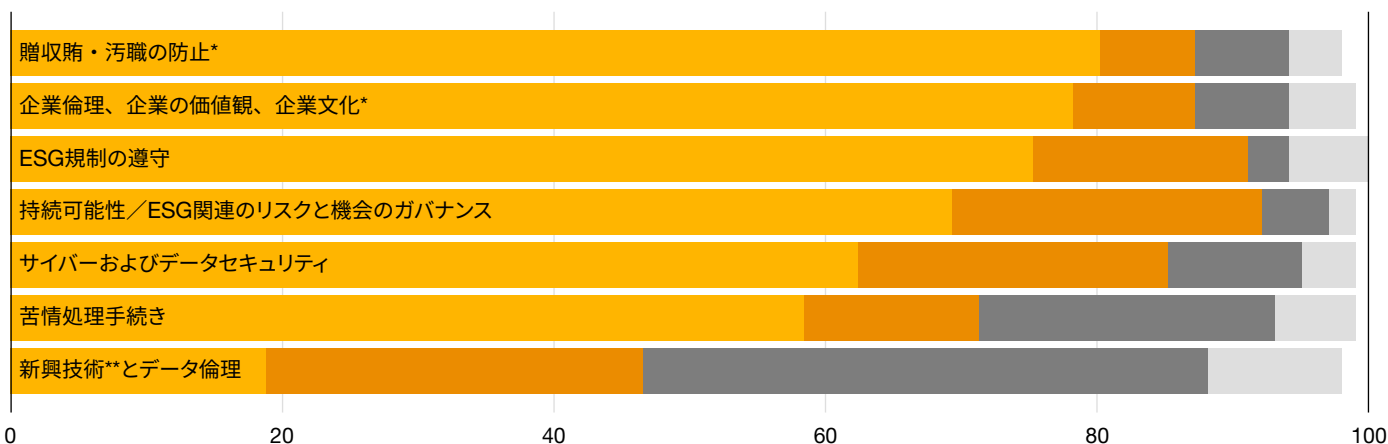
の回答企業は、運用チームの半数以上がESGについて何らかの正式なトレーニングを受けていると回答している。

贈収賄・汚職の防止は、企業にとって長らくガバナンス上の主要な関心事となっている（図表9参照）。興味深いことに、PE業界が取り組んでいるその次の3つの関心事は、全て持続可能なビジネスの将来に関連している。ESG規制の遵守とESG関連のリスクおよび機会のガバナンスについては、その関連性は明らかである。一方、PEファンドは、企業倫理、企業の価値観と企業文化の問題に取り組む中で、ますます責任投資やESG戦略の観点からこれらの問題を取り上げるようになる。その見通しとアプローチは、従業員の多様性や革新的な資質によっても形成される。最終的に、世界の変化という課題に対処するための価値創造戦略が持続可能かどうかは、PEファンドとポートフォリオ企業の双方のガバナンスによって決まる。

図表9：真剣にガバナンスに対処する

多くの企業は、自社とポートフォリオ企業におけるガバナンスを管理するための措置を講じている

回答企業に占める割合（%）



- すでに措置を講じている
- 来年中に措置を講じる予定である
- 問題に取り組むための措置を講じる予定はない
- その他

* PEファンドとポートフォリオ企業内 ** 例えば、AIやブロックチェーン

注記：四捨五入のため、棒グラフ全体が100に達しない場合がある。

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：各トピックについて「非常に関心がある」または「やや関心がある」を選択した企業

今後のステップ





企業および投資家の両方として戦略を定める

ESGの問題は、今後数年間で世界経済を一変させ、PEと金融サービスセクター全体の投資の成功に影響を与える。その上、これらの問題は相互に関連している。そのため、PEファンドにとっては、責任投資とESGを全般的な事業戦略に組み込み、それを副次的な問題や専門的な提案と捉えないことが極めて重要である。一部のESG問題（気候リスク、ネットゼロ、多様性、新興技術など）は、企業とその投資ポートフォリオに包括的な影響を及ぼすことになる。その他の問題は、個々の企業、セクター、または地理的な場所に固有なものとなる可能性がある。全体像と、ポートフォリオの具体的なESG関連のリスクおよび機会との両方を把握することは、持続可能な価値創造を実現する戦略を形成する上で役立つ。



持続可能な価値創造に向けた明確なロードマップと目標を設定する

PEファンドは、投資リターンに直接影響を与える他の戦略的問題と同じように責任投資とESGにアプローチする必要がある。ポートフォリオレベルでは、PEファンドはポートフォリオ企業の経営陣と連携して、ESGを真に変革および価値創造の計画に組み込む必要がある。

PEファンドは、新たな投資機会を評価する際に、デューデリジェンス時にのみESGリスクを検討するのではなく、早期に価値創造の機会について検討を開始し、それを価値創造の計画に組み込む必要がある。PEファンドは、商業、財務、および税務デューデリジェンスにおいてESGをどのように扱うかを検討すべきである。基本的に、リーダーは、投資テーマの一部を形成し、持続可能な価値創造の可能性を真に解き放つと考えられる、持続可能な移行に事業を整合させる機会があるかどうかを確認しなければならない。持続可能性の問題を軽視すると、価値が損なわれ、成長が妨げられ、資金へのアクセスが妨げられる恐れがある。逆に、適切に対処すれば、あらゆる分野で価値創造を促進できる。



課題に対処できるチームを作る

パラダイム・シフトの時期には、強靱性を確保するために、広く受け入れられているやり方を見直す必要がある。ESG問題について理解することは、プライベート・エクイティ投資家が成功する上で基本的な必要条件となる。業務上のトレーニングは、運用チームが迅速に準備を整え、このトピックについて真に理解しようとするれば不可欠である。

企業は、持続可能な価値創造を実現するために適切な人材を採用することも必要となる。その際には、持続可能なビジネスの専門知識を持つ人々を雇用し、また一般的に、ジェンダー、民族、年齢、社会経済的な背景や訓練の面でより多様性のあるチームを雇用しなければならない。幸いなことに、ESGへの取り組みを明確に打ち出している企業は、そうした人材を引き付けて定着させる上でも有利である。

注目を浴びる ベンチャーキャピタル

この調査を開始してから初めて、市場の趨勢に対応して、ベンチャーキャピタル（VC）を対象とした短いモジュールを組み込んだ。このモジュールでは70社の企業が回答した（そのうち29社はVC専門の企業で、41社はVC投資部門を持つより大規模なPEファンドであった）。VCの回答企業に4つのESG関連の質問を尋ねたが、興味深いことに、上記2つのVC投資家グループにおいて回答の傾向に大きな差異はなかった。これは、VC専門の企業で実施されている慣行と、より大規模で多角的なPEファンドの一部として活動しているVC運用チームの慣行との間に大幅な差がないことを示唆している可能性がある。これはまた、ESG課題と持続可能性への移行全体に対するVCのコミットメントの大幅な拡大を反映している可能性がある。





76%

のVCモジュールにおける回答企業は、現在、投資プロセスにおいてESGを考慮している。



37%

は、ESG上の懸念を理由として投資を拒否したことがある。



64%

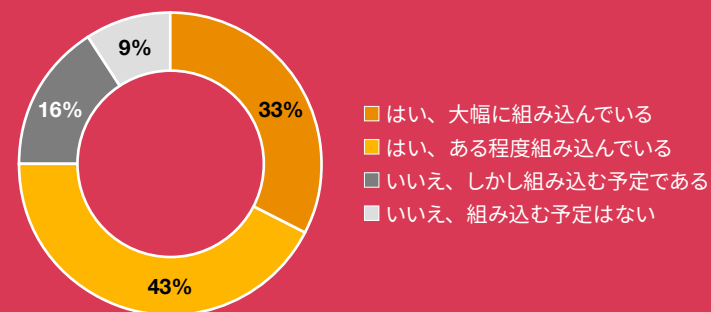
は、自社のリミテッドパートナーがESG関連のリスク管理に関して期待を持っていると回答し、57%はそれらの期待に沿うことができると考えている。



図表10：ベンチャーキャピタルはESGを受け入れている

VC投資家の大半はESGを投資プロセスに組み込んでいる

回答企業に占める割合（%）



注記：四捨五入のため、上記の数値の合計は100にはならない。

出所：PwC、プライベート・エクイティ責任投資調査2021

ベース：VC回答企業（70社）：VC専業は29社、VC投資部門を持つPEファンドは41社



VCの主要な課題

調査では、ベンチャーキャピタルの回答企業に対して、「VC投資家として直面しているESG関連のリスク管理に関する最大の課題は何ですか?」という自由形式の質問を尋ねた。以下は回答の一部である。

- 当社が投資するアーリーステージの企業における専任のリソースの不足。
- (ファンドレベルでの) データとリソースの不足。
- 課題は、当社のポートフォリオに関する期待に合理性を確保すること。
- 優良なスタートアップの組織とプロセスが持つ低水準の影響力と高い成長／動的な性質。
- 基準、報告、およびスコア評価における一貫性の欠如。
- フレームワークがまだ明確／十分でない小規模／スタートアップ企業においてリスクを見極め、緩和アプローチを調整する能力。
- 当社が成長する中でこのプロセスをスケーリングし、質の高いデータを維持すること。
- 当社は、志向性において完全に一致する、ミッション重視の企業に投資している。大半の投資先は小規模であるため、ESGのフレームワークがあまり整備されていない。これはリスクというよりも、むしろより持続可能な企業になるための取り組みを支援する機会だと捉えている。

VCに対するESGの妥当性

VCにおいては、スタートアップの規模、段階、影響力のレベル、リソースの制約、固有の破壊的性格のために、ESGを組み込むためのPEのアプローチを単純に再現することができない。VC市場が直面している課題の1つは、VCに適したESGのフレームワークと、合意された一連の妥当性ある適合したESG測定／KPIが存在しないことである。VCファンドマネージャーとその原ポートフォリオの双方にとってESGを組み込むことには価値があり、この調査の心強い結果はおそらく、固有の課題と確立されたフレームワークの欠如にもかかわらず、VC回答企業のESGに関する一定の成熟とESGの価値に対する理解がすでに存在することを示している。

ベンチャー分野における資本調達には依然として競争が激しいため、ESGへの明確に規定されたアプローチは有益である可能性がある。VCにESGを組み込むことに関して投資家やリミテッドパートナーの期待が高まっている現在の状況では、特にそうである。ポートフォリオ企業のレベルでは、ESGパフォーマンスは、後続の資金調達ラウンドや、トレードセール、PE買収、その他のバイアウト、新規株式公開など、エグジット時の価値の達成に向けた見通しを高める可能性がある。

VCが支援する多くのビジネスの中核を成す革新的で破壊的な技術やビジネスモデルの性質から、そうした企業は規制の行き届かない分野で事業を展開している場合もある。そのようなタイプのイノベーションに伴うリスクとインパクトを管理するための新たな規制は避けられないため、将来の規制の変更に備えてESGを適切に導入することには、間違いなく利点がある。

さらに、評判は極めて重要であり、それが欠けていては、規模を拡大して投資家を引き付けることは不可能である。個人レベルと企業レベルの両方で、消費者の期待には変化が見られる（例えば、調達部門では、サプライヤーの温室効果ガス排出量と、それがネットゼロ目標に与える影響を考慮する傾向が強まっている）。目的と持続可能性を重視した行動は、重要な人材を引き付け、定着させることもできる。これは、より大規模な、より確立された企業とのリソースをめぐる競争を考えれば、企業にとって特に重要である。

VCにとってのESG、インパクト、および価値創造

目的（中核的な価値提案の定義）は、スタートアップのビジネスモデルにとって特に肝要である。スタートアップの持続可能性について考えると、実のところVCは、企業の商品やサービスが（例えば、SDGsを支持することによって）どのように社会のために価値を生み出すことができるのかを問い掛けている。破壊的変革と革新的な技術を通じて、この世界をより良くすることに真に貢献するディールフローをさらに特定し、そのような企業を後押しするメカニズムとして、持続可能性、ESGとインパクトの両方を利用しようとする傾向がVCのエコシステムの中に生じているようである。

さらに、このビジネスモデルにおけるその他の部分全体（ガバナンス、倫理、主要な活動、取引関係、人的資源などの基本的な分野）にESGを組み込むことは、リスク管理と価値の保護を実現する上でも、機会と価値創造の原動力を見極める上でも鍵となる。VCファンドは通常、企業の少数株主持分を引き受ける。しかし、VCが企業をESGのトピックに関与させ、その形成期にESGを組み込むことを促すことで長期にわたる持続可能な成長へと導く機会がまだ存在する。このようにして、企業の規模が拡大する中で、ESGパフォーマンスは企業の文化と経営原則の中に埋め込まれる。

VCは、大半のPEファンドが基本的なコンプライアンスとリスクベースのアプローチから、より持続可能な価値創造に焦点を当てたアプローチへと進んできた経路を飛び越す機会を手に行っている。おそらく、気候関連技術に焦点を当てたいくつかの新しい大規模なVCファンド（と企業VC）が最近設立されたことは、すでにこれを証明している。



調査方法



世界プライベート・エクイティ責任投資調査は、世界のPEファンドにおけるジェネラルパートナーとリミテッドパートナーの責任投資に対する見解を調査している。今年は35カ国・地域の209社が回答した（2019年は162社）。このうち198社がジェネラルパートナーで、41社がリミテッドパートナーであった（2019年は145社と38社）。ジェネラルパートナーとリミテッドパートナーを兼ねている回答企業もあった。また、大部分（81％）は欧州の企業であった。これは、欧州の企業が過去数年間にその戦略や投資活動を、広範な金融サービス分野にわたる詳細なESG開示を義務付けるEUの規制に適応させてきたためではないかと考えられる。この導入および適応の水準は、今回の調査結果に反映されている。

参加者

以下を含む2021年のプライベート・エクイティ責任投資調査に参加した全ての皆さまに感謝を申し上げます。

21 Centrale Partners	BGF	Domo Investment Group	Heylen Group	Meridiam	Sofina
3i	BlackRock	Downing	Hg	Momentum Invest	Spring Invest
Abac Capital	blisce	Draper Esprit	HI INOV	Mustard Seed Impact	Suma Capital SGEIC
Ackermans & van Haaren	BNP Paribas Fortis Private Equity	Droia Ventures	Hôtel Investissement Capital	Naxicap Partners	Summa Equity
Actis	Bowmark Capital	ECI Partners	I&P	Nordic Capital	Supernova Invest
Activa Capital	Bowrington Capital	EDUCAPITAL	IBIONEXT	NorthEdge Capital	Talde
AfricInvest	Bpifrance Investissement	Ekkio Capital	IGI Private Equity	Norvestor Advisory	Teknoventure Oy
Alitheia Capital	Brightpoint Capital Invest	EMIA	IK Investment Partners	Oakley Capital	TiLT Capital
AlpInvest Partners	Buysse & Partners	EQT	InfraRed Capital Partners	PAI Partners	Trocadero Capital Partners
Altamar Capital Partners	Caledonia Private Capital	Esfm Gestion	InfraVia Capital Partners	Paluel-Marmont Capital	True North
Alter Equity	Capidea	Ethos Private Equity	Initiative & Finance Gestion	Parquest Capital	Truffle Capital
Amundi Private Equity Funds	Capicorn Partners	EURAZEO	Integra Capital Partners	PASH Global	Turenne Groupe
Andera Partners	Capvis	European Capital Partners	Inventure	Permira	Vallis Capital Partners
Ankur Capital	The Carlyle Group	EXEO Capital	Inventures Investment Partners	Phoenix Equity Partners	Vendis Capital
Antin Infrastructure Partners	Cauris Management / Yeelen Capital	Exponent	Investindustrial	Pioneer Capital	Vesalius Biocapital
Apax Partners	CDC Group PLC	Federale Participatie en	Ironbridge Equity Partners	Portobello Global	Victoria Capital Partners
APICAP	Cerea Partners	Investeringsmaatschappij	Juuri Partners	Potential Climate Ventures	Victus Participations
Apollo Global Management	Coller Capital	Fondo Italiano d'Investimento	Karmijn Kapitaal	Quaero Capital	Vista Equity Partners
Arkéa Capital	Committed Capital	SGR	KC Impact	RGREEN INVEST	Weinberg Capital Partners
Ascent Capital	Concord Venture Capital Co.	Foresight Group	Kepler Cheuvreux Invest	Ring Capital	Zencap AM
Astanor	Corpfm Capital	FSN Capital	Kreaxi	Robur Capital	
Atlante Gestion	Creland	Galiena Capital	LBO France	Rockwood	
Auxilium	CVC Capital Partners	Gimv	LGT Lightstone	RRW	
Axeleo Capital	Denham Capital	Grain Management	Mayfair Equity Partners	Sahel Capital Agribusiness	
Azulis Capital	Development Partners	Groupe Siparex	Mediterranea Capital Partners	Managers	
B & Capital	International	Helios Investment Partners	Meeschaert Capital Partners	Schroder AdvEq	
Baltisse		HERAN Partners	Mentha Capital	SFPI/FPIM	

謝辞

編集

Emilie Bobin, Partner, PwC France
Will Jackson-Moore, Partner, PwC UK
Joukje Janssen, Partner, PwC Netherlands
Darice Caudle, Director, PwC US
Nicky Crawford, Director, PwC UK
Silvia Fracchia, Director, PwC US
Amy Emmert, Senior Manager, PwC US
Sarah Mathieu Comtois, Senior Manager, PwC France
Anna Bulzomi, Manager, PwC Netherlands
Sarah Watts, Manager, PwC UK
Faye Bloch, Senior Associate, PwC France
Veda Karandikar, Senior Associate, PwC UK
Jihea Kim, Senior Associate, PwC UK
Thomas Maessen, Senior Associate, PwC Netherlands

調査およびデータ分析

Colette Duff, Senior Manager, PwC UK
Aaron Martin, Manager, PwC UK
Jenny O'Hara, Manager, PwC UK
Daniel Callaghan, Senior Associate, PwC UK
Megan Kerr, Senior Associate, PwC UK
Anna Yeatman, Senior Associate, PwC UK
Shaz Shaghoei, Associate, PwC UK

追加的なインサイト

Kushal Chadha, Partner, PwC Hong Kong
Miriam Pozza, Partner, PwC Canada
Colum Rice, Partner, PwC New Zealand
Katy Bennett, Director, PwC UK
Will Evison, Director, PwC UK
Mairi McInnes, Director, PwC UK
Louise Scott, Director, PwC UK
Gordon Wilson, Senior Manager, PwC UK

PwCグローバルネットワーク



Will Jackson-Moore

Global Private Equity, Real Assets and
Sovereign Funds Leader
Partner, PwC UK
+44 7710 157908
will.jackson-moore@pwc.com



Emilie Bobin

Partner, PwC France
+33 6 45 87 52 51
emilie.bobin@pwc.com



Joukje Janssen

Partner, PwC Netherlands
+31 88 792 59 28
joukje.janssen@pwc.com



Nicky Crawford

Director, PwC UK
+44 7483 401805
nicky.crawford@pwc.com

お問い合わせ先

PwC Japanグループ

www.pwc.com/jp/ja/contact.html



名倉 英雄

PwCアドバイザリー合同会社
パートナー

松永 智志

PwC税理士法人
パートナー

愛場 悠介

PwCコンサルティング合同会社
パートナー

園田 圭

PwCコンサルティング合同会社
ストラテジーコンサルティング (Strategy&)
パートナー

大西 圭介

PwCコンサルティング合同会社
ストラテジーコンサルティング (Strategy&)
パートナー

嶋方 亮

PwCあらた有限責任監査法人
パートナー

坂野 俊哉

PwC Japanグループ
サステナビリティ・センター・オブ・エクセレンス
エグゼクティブ・リード

磯貝 友紀

PwC Japanグループ
サステナビリティ・センター・オブ・エクセレンス
テクニカル・リード

PwCサステナビリティ合同会社

シニア・エグゼクティブ・アドバイザー

PwCあらた有限責任監査法人

サステナビリティサービス

パートナー

www.pwc.com/jp



PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,000人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を構築し、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界155カ国に及ぶグローバルネットワークに284,000人以上のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は www.pwc.com をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2021年5月に発行した『Private equity's ESG journey: From compliance to value creation - Global Private Equity Responsible Investment Survey 2021』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/gx/en/services/sustainability/publications/private-equity-and-the-responsible-investment-survey.html

日本語版発刊年月：2021年8月 管理番号：I202106-01

©2021 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.