

ポジティブなインパクトを
生み出す投資

プライベートエクイティのESG戦略



アクセントリア ストラテジー

About the authors



上野 正雄

ビジネスコンサルティング本部
ストラテジーグループ
マネジング・ディレクター

運輸・物流・ホスピタリティ・小売・食品・介護・保育・教育・人材派遣・建設・EC・ソフトウェア等の業界に対する、Due Diligence、Post-Acquisition Management、事業再生の豊富な経験を有する。また、Accenture Strategy & Consulting Groupにおいて、Ventures & Acquisitions Leadとして、戦略的パートナーとのエコシステム構築も推進。



Dr. Moritz Hagenmüller

Senior Managing Director,
Accenture Strategy Lead, Austria,
Switzerland & Germany

フォーチュン500の企業やプライベート・エクイティ投資家に対し、業界や機能を超えたデジタル戦略、成長戦略、イノベーションマネジメントに関する支援を実施。専門分野は、戦略策定、デジタルトランスフォーメーション、コスト競争力強化、組織アジリティ強化、M&Aであり、ハンブルグを拠点に活動。ザンクトガレン大学にて、博士号を取得。



Nina Jais

Managing Director,
Accenture Strategy,
Sustainability Strategy

講演や出版も多く、大規模な経済的・社会的利益を生み出す新しいビジネスモデルの構築をサポート。プライベートエクイティ、金融サービス、製薬、消費財、不動産などの分野で、多くのシェアード・バリュー・プロジェクトを主導。ミュンヘンを拠点に活動し、ニューヨークのコロンビア大学ビジネススクールでMBAを取得。



Gregg Albert

Managing Director,
Accenture Strategy,
Mergers & Acquisitions

ポートフォリオのリバランス分析からディールの実行まで、M&Aディールサイクル全般を担当し、ディール価値の最大化、価値獲得の加速、取引コストの最小化を得意とする。ベンチャーキャピタル、企業開発、コンサルティングアドバイザーにて15年以上の経験を持つ。ニュージャージーを拠点に活動。

長い間、プライベートエクイティ(PE)における投資や成功を推進する唯一の原動力は財務的価値向上でした。しかし、さまざまな業界や事業部門のステークホルダーからの要請に応じ、今日のプライベートエクイティは従来の成功の定義を見直す必要があります。

先進的なプライベートエクイティファームは、利益とパーパス（企業の存在意義）のどちらもビジネスに一体として組み込むことで、両立が可能であることを明らかにしています。

アクセンチュアは、サステナブルな投資戦略に取り組んでいるプライベートエクイティ担当幹部120人を対象に調査を実施し、¥

迅速な対応が 不可欠

環境、社会、ガバナンス（ESG）指標は、ベンチャーキャピタリストをはじめとする投資家たちにとって、投資ポートフォリオを決定するうえで重要な役割を果たしてきました。
ところがPEセクターは後れを取っています。

PEファームが直面する課題には、金融機関の厳しい目や非上場会社データの有用性と透明性の欠如、ESG測定基準の流動性などがあります。



時代の変化に対応するためには、PEファームはPE業界を構築した起業家精神を、今ビジネスにおいて必須とされているESG価値創出に生かす必要があります。そうすることで、PEファームは成功に向けた新たなビジネスモデルを従来よりはるかに持続可能性の高いビジネスモデルとして構築することが可能です。

なぜ今、リソースや戦略をESGに投入するのでしょうか。次の4つのトレンドが、今がその時であると示しています。

01

ミレニアル世代の投資家や従業員の増加

2030年までに68兆米ドルがミレニアル世代に譲渡され¹、その世代の70%は資産運用担当者にESG指標に基づく投資審査を求めています²。

ミレニアル世代は、投資家としてのみならず、労働人口としても一大勢力です。ミレニアル世代の従業員の多くは、ESGに対する価値観を共有できる企業を求め、約75%はサステナブルな企業で働くためであれば賃金の減少を受け入れると回答しています³。PEファームとしては、ESGへの取り組みを示すことは、優秀な人材を継続して獲得するためには不可欠です。

02

ESGを考慮した規制へ

世界各国の規制当局が、企業や投資家の行動にESGを取り入れつつありますが、この点では欧州が最先端です。例えば、EUでは金融機関に対するサステナビリティ関連の開示規制（SFDR）が適用され、ファンドマネジャーはサステナビリティ・リスクを考慮した投資判断の内容を開示し、報酬方針もサステナビリティ・リスクを組み入れたものにしなければなりません⁴。

03

先行企業の利益独占

自社のポジショニングの見直しが間に合わないPEファームは、ESGの先行企業に利益を差し出しているようなものです。優秀な人材の確保と囲いこみ、ESGを重視してセラーを魅了すること、投資による利益は、先行企業が獲得する利益のほんの一部です。

04

ポートフォリオのリバランスによる 新たなチャンスの到来

物言う株主（アクティビスト）の台頭からコーポレートガバナンス強化に及ぶさまざまな理由から、巨大企業グループは事業ポートフォリオを見直し、投資家の四半期ベース内部収益率（IRR）予想に応えようとしています。そうした動きに合わせて、経営陣は優位度の低い既存のビジネスモデルの再考を迫られました。PEファームには資金とスピードがあるため、ESGを中核に据えて旧来のビジネスモデルを変革することが可能です。



社会にとっての利益 は、企業にとっての利益

企業がESGに取り組むのは、人道的な理由からだけではありません。実際、サステナブル投資を実践する企業がそうでない企業より高いリターンを達成している多くの事例があります。

「サステナブル投資とサステナブルな利益は一見相反するようだが、実際には両立できます」⁵

トーマス・ゴットシュタイン (Thomas Gottstein)

最高経営責任者 (CEO)

クレディ・スイス社

データがゴットシュタイン氏の主張を裏付けています。モーニングスター社が欧州を拠点とする745のサステナブルなファンドを対象に実施した長期的な調査から、1年、3年、5年、10年のファンド実績において大多数のサステナブルなファンドがそうでないファンドより好調だと判明しました⁶。資産運用会社ブラックロック社は、2020年にはグローバルのサステナブル指数の81%がベンチマークとなる親指数を上回ったと述べています⁷。

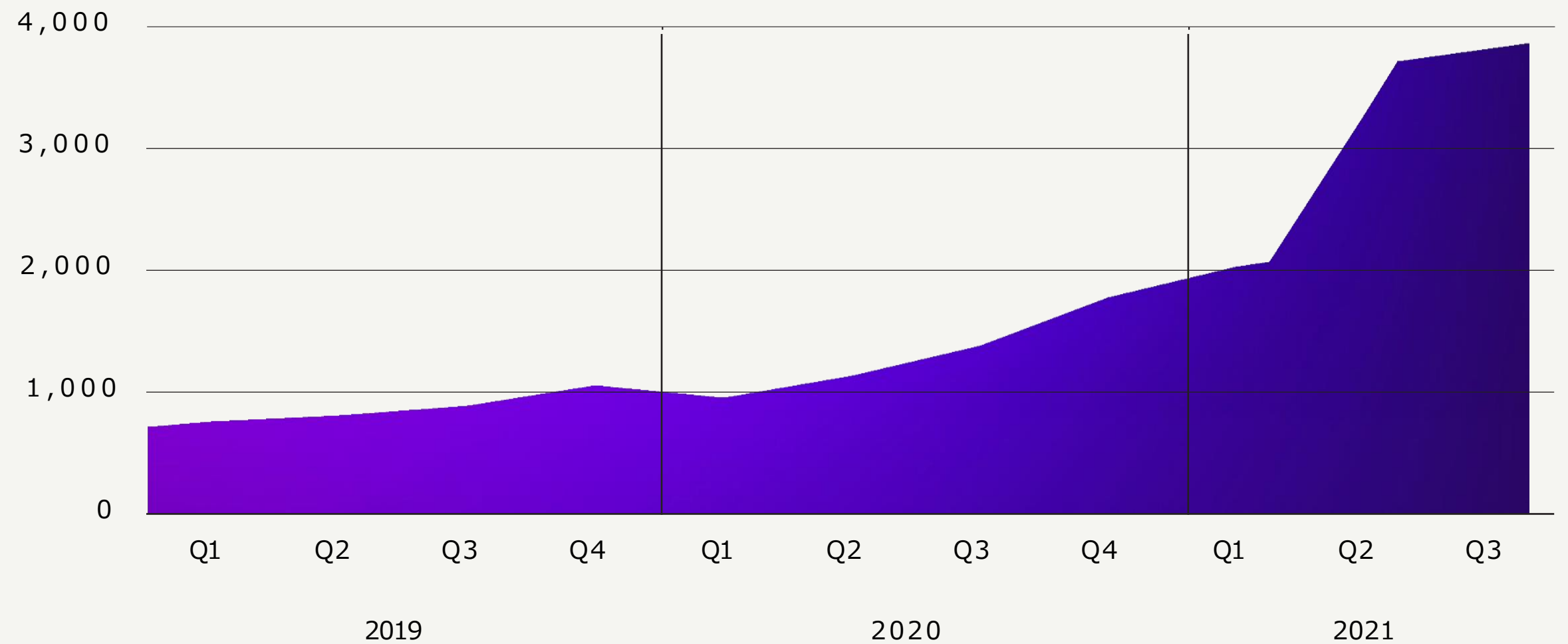
その結果、より多くのファンドマネジャーがESG投資を推奨し、PEが最新の投資モデルと出口戦略を活用して投資する準備が整ってきています。実際、世界各国のPEファームのうち10%は、責任ある投資を推進するイニシアチブである「責任投資原則 (PRI)」に賛同し、総額3.4兆米ドルの資金を運用しています⁸。

変革はスタートしたばかりであり、今後さらなる動きが予想されます（図表1参照）。例えば、資産運用担当者の報酬をESG実績と連動させるかどうか検討を始めるPEファームが増加しており、その傾向は欧州で特に顕著です。⁹

2020年にはグローバルのサステナブル指数の81%がベンチマークとなる親指数を上回りました。

図表1：ESG投資は大幅に増加しています

世界各国のESG投資総額（10億米ドル）



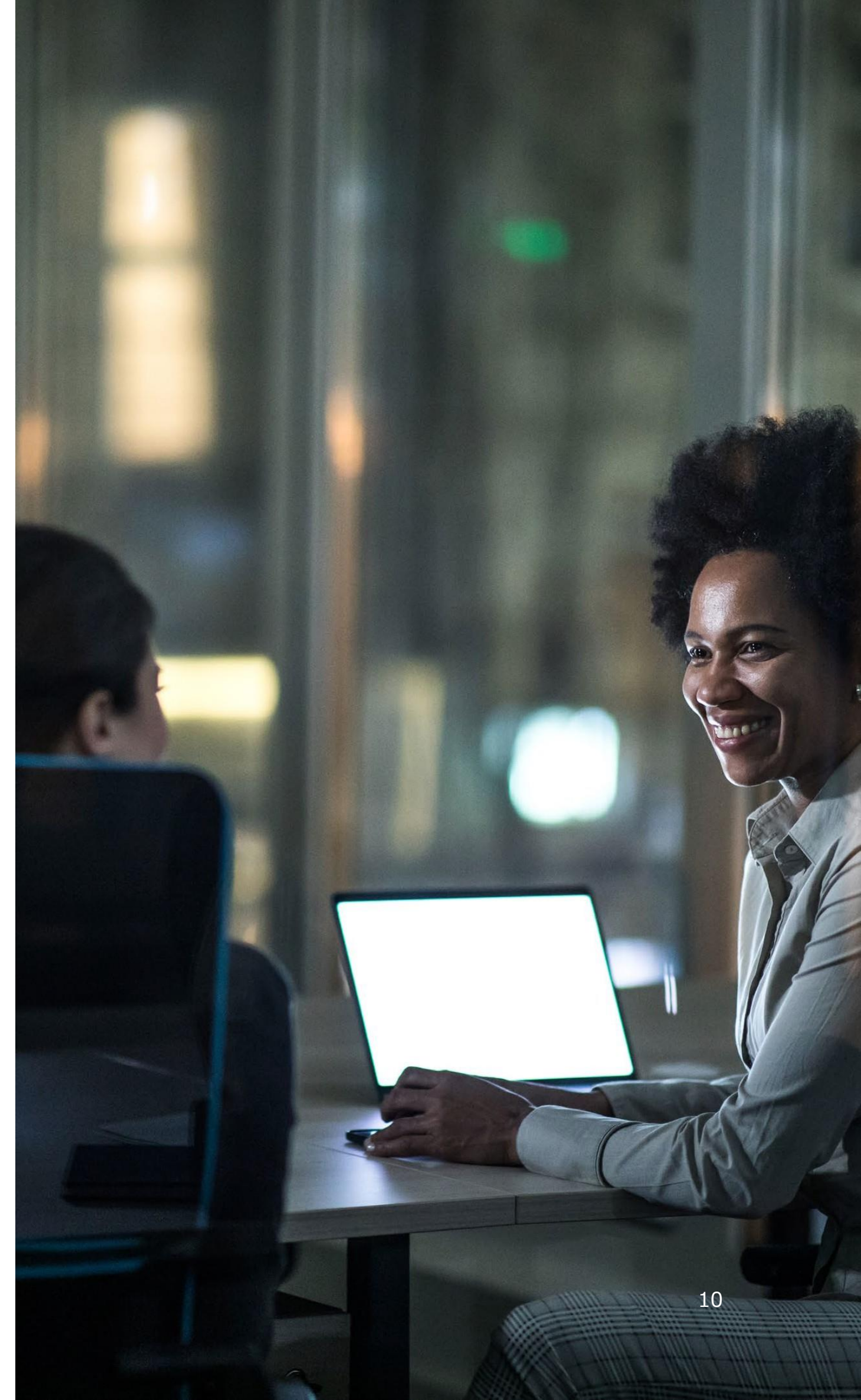
出典：Patturaja Murugaboopathy and Anurag Maan, [Global sustainable fund assets hit record \\$3.9 trillion in Q3, says Morningstar](#), Reuters, October 29, 2021.

監督機関や格付組織も重要な役割を果たしており、ESG格付け機関やその評価対象企業も増加傾向にあります。気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」などの投資家グループは、60兆米ドル超の運用資産を保有しており、温室効果ガスを排出する企業に対して情報開示と気候変動対策への取り組みの強化を要求しています¹⁰。また、アクティビストは変革に向けて大きな影響力となりつつあります¹¹。

一方、先進的な取り組みへ移行しているPEファームは、ESGを単なるリスク対策や規制要件として認識しているわけではなく、むしろ財務上の目標と結びつけています。長期的投資期間と積極的運用を特徴とするPEファームは、ポジティブなインパクトをもたらす絶好の立場にあります。

直ちに行動すれば有利であり、先行者利益も得られますが、最大限の利益を確保するためにはファンドとポートフォリオ両面の対策が必要です。

戦略やブランディングからデータテクノロジー、オペレーティングモデルの変革に至るまで、数多くの行動がPEファームがESGを活用して投資バリューチェーンを変革する手助けになります。



最前線の視点：PE担当幹部の見解

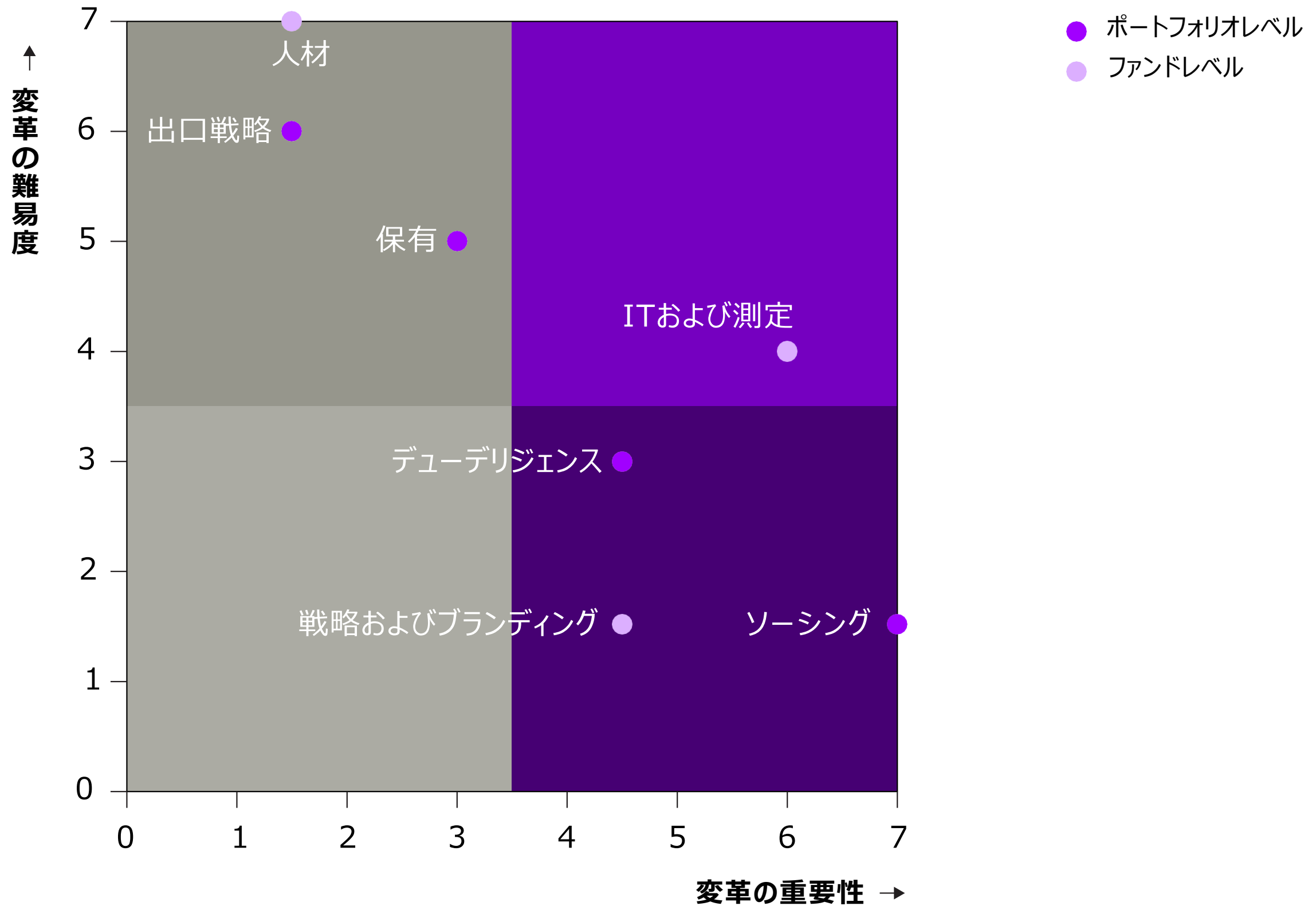
アクセンチュアは、現在ESG投資戦略に取り組んでいる120人のPE担当幹部を対象に、ESG投資を実現する上で最重要の変革分野と最難関の変革分野について調査を実施しました¹²。



PEファームごとに課題は異なりますが、幹部が変革ために最も重要だと感じている項目とその難易度について回答をまとめました。要点は以下の通りです。

- **ESG投資のためのソーシング** 最も多くの幹部が最重要課題としています。ただし多くの幹部がこの分野に着手し始めていることから、それほど困難な課題だとは認識していません。
- **ITおよび測定**にはESG投資に関する知識基盤などが含まれ、変更するうえで重要性も難易度も高いとされています。
- **人材** 正しいESG思考で投資先企業を正確に評価できる運用担当者や外部専門家の発掘などは、最難題に位置づけられています。

図表2：PEのESG戦略：課題の優先度と難易度のバランス



出典：現在ESG投資戦略に取り組んでいる120人のPE担当幹部を対象に、ESG投資を実現する上で最重要の変革分野と最難関の変革分野について実施した2021年の調査



ESGをオペレーティング モデルに組み込む

PEファームは、ポートフォリオとファンドの2つの側面からオペレーティングモデルを再検証し、「[サステナビリティDNA](#)」強化とESGを考慮したビジネスモデルや投資バリューチェーンの構築に注力しています。

万能なアプローチはありませんが、通常、基本的変革の中にも変革を目指すオペレーティングモデルと深くかかわっているものもあります。

ファンドに関する課題

01 戦略およびブランディング

戦略およびブランディングは、PEファームにとって良い出発点であり、変革も比較的容易だと認識されています。アクセンチュアの調査によると、現在戦略とブランディングは他地域に比べてアジアでは特に重要課題とされています。これは、欧州ではファンドが乱立しブランドが確立しているのに対し、アジアではファンドが今なお設立されているからだと考えられます。

経営陣は幅広い業種に目を向け、あらゆるセクターを結びつける外部事例を探求すべきです。そうすれば国連の持続可能な開発目標(SDGs)を業界に重ね合わせてサステナビリティ目標の達成と新たな価値の創造を実現し、適切な優先事項の判断が可能です。例えば21 Invest社は、社会および世界全体の利益を自社のブランディングテーマとしています。これこそまさに家族経営企業から高い支持を得ている点です。^C

02 ITおよび測定

ITおよび測定は、図表2（12ページ）の右上に位置づけられているように、取り組むべき重要課題ですが、変革は困難だと認識されています。アクセンチュアは、いかなる企業においてもデータ活用の重要性を強調しています。中規模企業にとっては難題ですが、PEファームはファンド段階で対応が可能です。

温室効果ガス排出量ネットゼロへの取り組みや定期的な報告が基本となっている今、外部データへの投資や外部データを内部指標と融合する能力は不可欠です。また投資レベルでは、トレンド分析により、サーキュラーエコノミーの進展に向けた適切な目標設定が明確になりますが、的確に実施するためには高度なデータ分析能力が必要です。

03 人材

アクセンチュアの定量調査によると、人材に関する変革は最大の課題です。詳細なインタビュー調査でも、パーパス志向を備えた投資先企業CEOの資質を特定し、財務的利益とESGをどちらも推進できるマインドセットとスキルを持つリーダーを採用することはきわめて難題であることが判明しています。

CVCの事例が示すように、科学的根拠に基づいて温室効果ガス排出量目標値についてアドバイスしてくれるなど、技術的視点から支援してくれる外部専門家を見つけ出すことすら容易ではありません。しかしそういった適材も発掘する必要があります。¹⁴

ポートフォリオに関する課題

01 ソーシング

ファンド段階で策定された戦略は、投資によるインパクトに基づいて投資先企業候補を正しく特定する助けになります。CVCはまず業界の選別を行い、高いリスク要因となる座礁資産の観点から特定の業界を除外します。

次に、選定した業界を幅広い視点から見直すことが重要です。電気自動車業界であれば、搭載される主要部品すべてについて検証し、サプライチェーンの重要な部分を掌握している企業のリストを作成します。

消費財などほかの業界に目を向けると、食品廃棄に関係する周辺領域として包装資材が挙げられます。生物学的粒子を包装資材の原料の一部に使用し、食品の鮮度を長持ちさせている企業もあります。選定した企業に対しては、標準的なESG指標だけでなく主要な価値ドライバーに注力した定量化可能な目標を掲げて、総合的なデューデリジェンスを実施します。



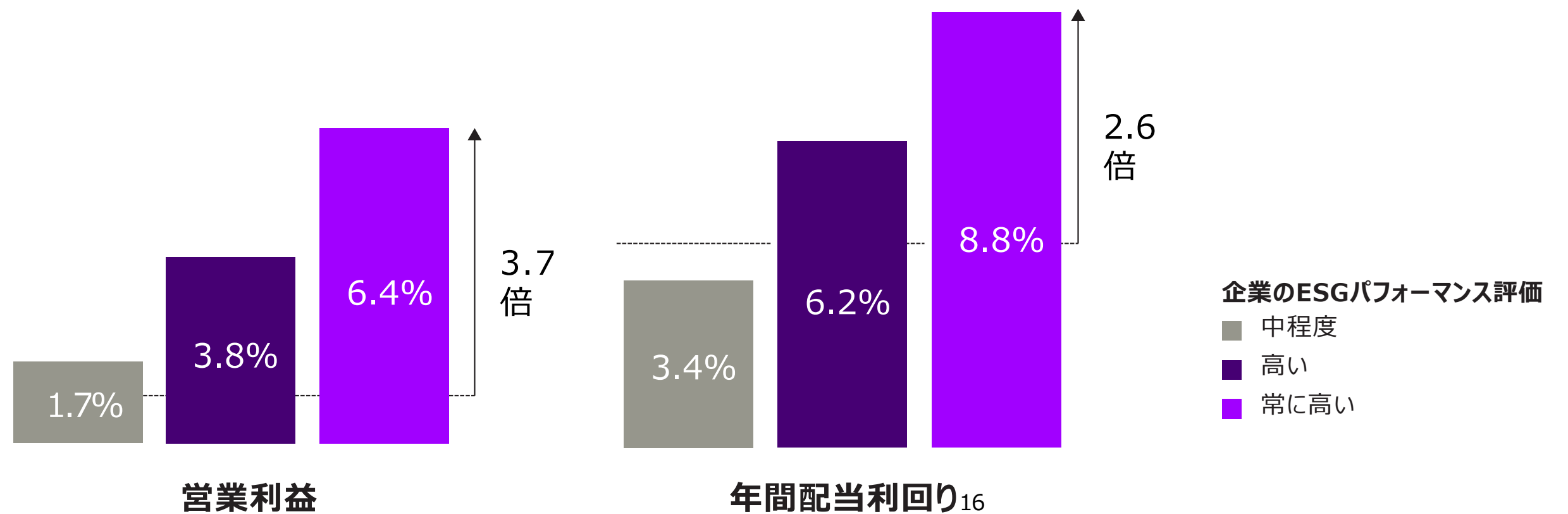
02 デューデリジェンス

デューデリジェンスでESG要素をスクリーニングする場合、サステナビリティを単なるリスク軽減の手段とみなさないことが重要です。価値創出の原動力にもなり得ます。様々な業界を対象にしたアクセンチュアの調査によると、高いESGパフォーマンスを達成してきた企業は、営業利益が競合の3.7倍、年間配当利回りが競合の2.6倍となっています（図表3参照）¹⁵。

そうするとESGパフォーマンスが低い企業の立て直しは、価値創出の強力な仮説となり得ます。経営幹部は、ESGパフォーマンスの向上につながる特性を持ちながら、生かされていない企業を探し出せばよいのです。この仮説は、あらゆる業界にあてはまり、かつて大量の温室効果ガスを排出していた業界も例外ではありません。

何よりも興味深い点は、経営幹部が財政的利益とインパクトの両面を定量化できるかどうかです。この2つを確実に実現すれば好循環への移行が加速し、経営陣が評価指標への責任を持つことで、あらゆる面で長期的なポジティブインパクトが推進されます。

図表3：高いESGパフォーマンスを達成してきた企業は、営業利益や年間配当利回りにおいて競合を上回る



出典：Arabesque S-RAY®とS&P Capital IQデータの分析。分析対象企業のデータ：営業利益 = 8.398
年間配当利回り = 9.139 計量経済回帰モデル 係数有意水準1% 営業利益 = 継続的な業務による収益 特別な課税を含む税引前利益 - 所得税

03 保有

保有期間は、デュアルバリュー戦略を理解しているマネジャーの投入が重要です。必要なのはパーパスを持ってリードし、投資先企業の立て直しをサポートできる人材です。ファンド段階での優秀な人材の獲得がポートフォリオ段階で成果を出し始めます。

21 Invest社のファイナンス&インベスター・マネジメント担当ディレクターであるクリスティーナ・デイビッド（Cristina David）は次のように述べています。「“飛行中のエンジン交換”はポートフォリオ段階では困難かもしれません。例えば、当社が包装資材企業を買収したとき、その企業は環境に配慮した包装資材への投資を行っておらず、顧客も価格を重視していました。

重要なことは、強力なビジネス上のメリットを論証し、経営層にESGの重要性と長期的な価値を納得させることでした。包装資材企業の経営陣やポートフォリオマネジャーとの継続的な話し合いの結果、変革を実現し、サステナブルな材料の生産能力を向上させることができました」

「私たちが成し遂げた成功は1つのビジネスケースとなり、他のポートフォリオマネジャーにESG投資の可能性を納得させる事例となりました」

クリスティーナ・デイビッド
ファイナンス&インベスター・マネジメント担当
ディレクター
21 Invest 社

04 出口戦略

ESGを投資戦略の重視な要素と捉えるPEファームは増えており、出口段階での投資家へのリターン増加が予想されます。例えば、ESGに関連したブランド価値は、商品やサービスの価格決定力と利益率が結びついているため、ますます重要性が高まっています。

PEファームの経営陣は、投資後の検証システムを確立して継続的な投資手法の改善を図る必要があります。さらに、自社の後に投資する投資家の組織作りを開始し、これまで構築してきたものだけでなく、いかにしてなぜ持続可能な成功への地歩を固めたかを明らかにするとよいでしょう。そうしたネットワーク構築は、PEファームが生み出した2面的な価値（財務的利益と社会的影響）を十分に享受するために有効です。



企業事例

Summa Equity : コンプライアンスや 実績報告を超越した 価値創出と成長

多くの企業がコンプライアンスや実績報告のためにESG投資を行っているなか、レイニール・インダール（Reynir Indahl）はESG投資による価値創出と成長を目指して投資会社Summa Equityを創設しました。新たなPEモデルという彼のビジョンは功を奏しています。Summa Equityは長期的な価値創出を重視し、投資先企業の将来性を追求します。

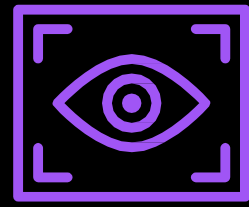
Summa Equityは、企業が実務的な解決策を提供できるという信念のもと、まず国連の持続可能な開発目標（SDGs）に関連する4つの領域に投資しました。PEファームとしては、初めてのSDGsへの本格的な取り組みでした。創設当初から、そうした課題解決ビジネスに組み込んでいたSumma Equityは、ESGを利益の中核と位置付けていました¹⁶。

時代を先取りしていたインダール氏は、ESGが進まないことについての見解をフィナンシャルタイムズに寄稿しました。「問題は、今なお非常に多くの企業がESGは価値を高め競争優位性を生み出すために不可欠な要素とはみなさず、商業的利益とは無関係であると認識していることです。社会的利益と財務的利益の両面を考慮した戦略を策定すれば、企業は社会や環境に最大限のインパクトを与えるだけでなく、イノベーションや成長につながる最大のチャンスも見い出せます¹⁷。」

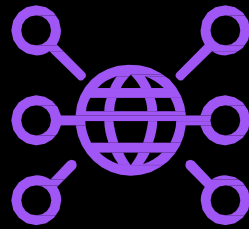
パーパス経営

パーパスと利益のは両立できますが、そのためにはPEの経営陣に慎重な舵取りが求められます。

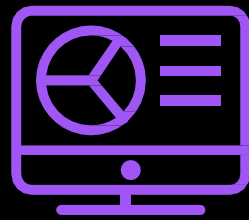
最後に、貴社のPE担当者が良いスタートを切れるよう、いくつかの行動指針を提示します。



経営陣は、環境や社会への影響に関する**ビジョンを共有**し、価値や差別化能力、セクターの魅力という視点から適切な投資モデルを推進します。



そのビジョンを広く伝え、セクターごとの戦略を構築して重点領域を決定します。具体的なESGに関する話題を語り、信頼を得られれば、投資家や投資機会の獲得だけでなく、優秀な人材確保にもつながります。



実績報告では、気候変動などの重要な課題について**主要な事実と課題**を抽出し、それらを財務的側面も加味したハイブリッドな指標として取り入れます。例えば、投資先企業が利益を確保しながら脱炭素に向けて取り組む方法を示します。データや測定値も整備し、組織内に専任チームを作り、必要に応じて外部アドバイザーに意見を求めます。

**世界中で、ESGに関しては「成果をチェックする」
思考は忘れ去られていましたが、市民や経営陣は、
地球が直面している持続可能な開発目標の重要
性と影響力の大きさを認識しています。**

PEファームにとって、ポジティブなインパクトをもたらす投資は長期的な成功にとって不可欠になりました。アクセンチュアは、M&Aやサステナビリティ、テクノロジーに関する専門知識を駆使して、PEファームが継続的に利益を生み出す支援をします。同時に、その利益はパーパスを掲げることで増加するとお約束します。これこそが社会が求めていることです。



**ポジティブなインパクトを
もたらす投資戦略につい
て著者に質問がある方
は、クリックしてください。**

クリック

Reference

1. [Jack Kelly, Millennials will become richest generation in American history as baby boomers transfer over their wealth, Forbes, October 26, 2019.](#)
2. MSCI ESG Research LLC, Swipe to invest: [The story behind millennials and ESG investing, March 2020.](#)
3. [Adele Peters, Most millennials would take a pay cut to work at an environmentally responsible company, Fast Company, February 14, 2019.](#)
4. [Gautam Naik, Companies, investors face new pressure from compulsory disclosure of climate risk, S&P Global, August 25, 2021.](#)
5. [Anmar Frangoul, Credit Suisse CEO says sustainable investing no longer means lower returns, CNBC, July 1, 2021.](#)
6. [Hortense Bioy and Dimitar Boyadzhiev, How does European sustainable funds' performance measure up?, Morningstar, June 2020.](#)
7. Based on a set of 32 globally representative, widely analyzed sustainable indices and their non-sustainable counterparts, Larry Fink's 2021 letter to CEOs, Blackrock, 2021.
8. Ken Pucker and Sakis Kotsantonis, Private equity makes ESG promises. But their impact is often superficial, Institutional Investor, June 29, 2020.
9. [Chris Cumming, Private equity weighs linking manager pay to ESG performance, The Wall Street Journal, June 1, 2021.](#)
10. Climate Action 100+, retrieved December 3, 2021.
11. Patrick Temple-West, Boards face growing pressure from ESG petitions, Financial Times, October 18, 2021.
12. Between August and September 2021, Accenture Research conducted an online survey of 120 PE leaders currently working on ESG investment strategies. Respondents were equally spread between North America, Latin America, Europe and Asia Pacific. Respondent roles included: vice president, director, managing director, fund manager and managing partner.
13. Based on in-depth company interviews conducted between September and October 2021.
14. [Bid Research analysis of Arabesque S-RAY® and S&P Capital IQ data, 2021.](#) Number of companies analyzed: Operating margin=8,398; TSR = 9,139. Outputs from panel econometric regression models with coefficients significant at the 1% level. Operating profit = earnings from continuing operations, defined as earnings before tax including unusual items less income tax expenses.
16. [Summa Equity, The Summa Equity Portfolio Report, 2020.](#)
17. Reynir Indahl, Letter: [Commercial success is key to ethical investing too, The Financial Times, 2020.](#)