

実物資産およびオルタナティブ資産

投資テーマ | 2024 年 12 月

プライベート・エクイティにおける責任投資

プライベート・エクイティ（以下、PE）と責任投資（以下、RI）は、ともに長期的な投資ビューに基づいている。PE は、投資先企業において適切なガバナンスを育成することで、責任ある変革を促進することができる。

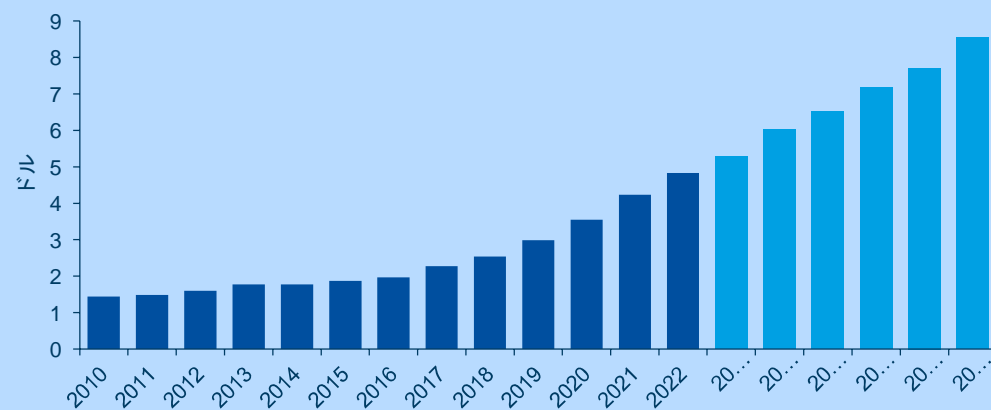
これまでのところ、PE 投資はサステナビリティ（持続可能性）の歩みに遅れをとってきたが、急速にキャッチアップしつつある。

過去 10 年間で、RI は PE 投資プロセスの様々な段階に組み込まれてきた。RI の優先度は投資家によって異なるが、気候や社会的要素よりもガバナンスが優位に立つ傾向が見られる。

しかし、データの入手可能性やレポート標準化の遅れという点で、課題も残っている。RI に関するいかなる決定も、投資の時間軸に関するミスマッチの可能性を排除するため、最高機関レベルで行われるべきである。

PE 投資は、その規模が拡大し、また、レバレッジによって、投資先企業の経営戦略を決定できるようになってきたことから、世界経済が気候変動という重要な課題にどのように取り組むか、また、より一般的には、企業が責任を持って経営しているかどうかに決定的な影響を及ぼすようになっている。一方で、PE とサステナビリティの関連性は、すべてが自然に生まれたものではない。アムンディは、学術研究の成果と PE 投資家を対象とした調査を組み合わせ、また PE 投資の経験も踏まえ、PE 投資がどのように RI に取り組んでいるかを分析し、本レポートにまとめた。

世界の PE 運用資産残高は 2028 年までに 85 億ドルに到達



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、Preqin データベース。データは 2024 年 11 月 15 日現在。

SANDRINE LAFON-CEYRAL

HEAD OF RESPONSIBLE INVESTMENT, AMUNDI ALTERNATIVE AND REAL ASSETS

LORNA LUCET

SENIOR ESG ANALYST, AMUNDI

ERIC TAZÉ-BERNARD

SENIOR ADVISOR, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VIVIANE TING

PARTNER, AMUNDI ALPHA ASSOCIATES

PE と責任投資：自然な組み合わせか？

PE と RI の関連性を確認する複数の議論：

- PE 投資の長い投資期間は、責任投資アプローチが実を結ぶと期待される期間と一致：PE 投資の投資先企業が環境リスクや社会的リスクにさらされると、売却時の企業価値にマイナスの影響が生じる。したがって、PE 投資は、企業の経営において RI にも配慮するべきである。さらに、PE 投資は、RI を通じて、オーナーシップとガバナンスの観点から、投資先企業をより厳格に管理できる。
- PE 投資は、投資先企業の責任ある変革を支援できるため、投資先企業の成長に伴い、適切なガバナンスを育成すべき立場にある。

「プライベート・エクイティの長い投資期間は、責任投資アプローチが実を結ぶと期待される期間と一致している。」

特に気候変動に関連する産業においては、PE は、サステナブルなイノベーションにポジティブな影響を与え、サステナビリティに向けての必要な動きに貢献できることが示されている。また、PE は、財務的な制約を緩和し、投資先企業に経営に関する専門知識を提供することで、投資先企業がサステナビリティの課題に取り組みやすくなるというメリットを通じて、成長にプラスの影響があるという研究結果も示されている。

PE は、サステナビリティのインテグレーションにおいて急速にキャッチアップ

このような議論にもかかわらず、PE 投資は、これまでのところ、サステナビリティへの取り組みで遅れを取っている。その理由のひとつは、PE 投資が、RI 戦略を実施する能力の低い中小企業に投資対象を絞っているためである。

しかし、いくつかの要因によって改善はされている：

- 責任投資を望む機関投資家の割合が増加し、最終投資家からの圧力が増大
- ステークホルダーや従業員からの圧力を踏まえた人材を惹きつける力の改善
- RI は、ブランド認知を促進する手段でもあるとの認識拡大
- 環境サステナビリティ規制は、これまで、公的資産よりも私的資産の方が軽かったが、少なくとも欧州では、サステナブル・ファイナンス・ディスクロージャー・レギュレーション (SFDR) とコーポレート・サステナビリティ・レポート指令 (CSRD) の影響により、現在、この状況は変わり始めている。

さらに、多くの投資家は、RI によってポートフォリオのリスク・リターン特性は改善すると考えている。RI のインテグレーションが長期的リターンを向上させるという認識は、一般論として証明することは難しいが、主にボトムアップの事例によって確認されてきている。一方、リスク面では、非財務情報 (ESG) 関連事項のインテグレーションが企業のリスク分析に付加価値を与えるという広範な見通しがある。具体例として、ESG を組み込んだ PE ファンドは、ESG を組み込んでいない PE ファンドよりも分散が進み、リスクが低くなる傾向があるという論文*もある。

「パブリック市場に対してプライベート市場では、規制は責任投資のインテグレーションの推進力にはなっていないが、これは変化し始めている。」

* Does Sustainability Affect Private Equity Asset Class? (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3152973)

実践：テーマ別投資と RI のインテグレーションに焦点

CO2 排出量の多いブラウンな事業をトランジション・プロセスに向ける支援が重要であるにもかかわらず、投資において、実際に多用されている除外ポリシーは、「立ち退き効果」につながるリスクがあると言及する者もいる。

「調査によれば、ESG は過去 10 年間で、PE におけるデューデリジェンスの中核的な基準となっている。」

PE は、例えば、革新的な気候変動解決策に特化したファンドのように、テーマ別投資に特に適しているように思われる。RI は過去 10 年間で、PE 投資の中核的な基準となっており、デューデリジェンスからオンボーディング、保有期間、エグジットに至るまで、様々な投資プロセスに組み込まれている。さらに、PE 投資は投資先企業の方針に直接影響を与えることを目的としているため、エンゲージメントは本質的に PE 投資の中核に位置する。また、多くの機関投資家は PE マネジャーの選定に RI 基準を組み込んでいる。

RI の優先度は投資家の文化や信条によって異なるが、全体的にはガバナンスが気候や社会的要素よりも優位を占めている。ある GP によると、PE 投資家は企業倫理、コンプライアンス、そして最近ではサイバーセキュリティといったガバナンス基準を体系的に考慮している。気候変動に関しては、ネット・ゼロのコミットメントと同様に、測定と排出削減の観点から優先度が設定される傾向が見られる。

データとレポートニングには課題が残る

投資先企業の RI 問題に関する情報を入手し、それらを一貫して測定することは困難であるため、データの入手可能性という点では課題が残っている。さらに、標準化の欠如が RI のレポートニングを困難にしているという面も見られる。このため、例えば ESG データ・コンバージェンス・イニシアティブを通じて、いくつかの投資家が協力するようになっている。

組織の面では、RI にアクティブな投資家は、成功するには、組織の最高レベルが説明責任を果たす必要があると考えている。なぜなら、その実践によって、特定のサステナビリティ戦略の成果が上がると期待される「長期」と、投資先企業として保有する「短期」の間で期間のミスマッチが生じる可能性があるからである。さらに、サステナビリティに関する知識は組織内で共有され、全体的なアプローチに組み込まなければならない。

「責任投資にアクティブな投資家は、成功するには、組織の最高レベルが説明責任を果たす必要があると考えている。」

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 26 November 2024. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 29 November 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy & Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real & Alternatives

Visit us on



Visit our Research Center

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 350 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会