

# プライベート・エクイティ へのESGの統合

GPガイド

ケーススタディ



**UNEP Finance Initiative**  
Changing finance, financing change



**United Nations Global Compact**

An investor initiative in partnership with UNEP Finance Initiative and UN Global Compact

# 6つの原則

- 1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
- 4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
- 5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- 6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。



本書は責任投資原則(PRI)を奨励することを目的としています。責任投資原則(PRI)イニシアティブは、2006年にコフィー・アナン前国連事務総長が持続可能な投資のための原則の草案策定のため、世界最大の機関投資家、学識経験者、およびその他の有識者を招聘したことから始まりました。責任投資原則の6つの原則はすべて、投資家には受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を追求する義務があり、機関投資家の意思決定プロセスにおいて環境の問題、社会の問題、企業統治の問題を考慮に入れることは、この義務を果たすことに含まれるという前提に基づいています。

PRIは、本補足ガイドにおいて、調査を実施し内容を作成するためSpring Associatesに協力を仰ぎました。本補足ガイドは、Spring AssociatesおよびPRI事務局が協働して作成しました。

## spring associates

Spring Associatesは、持続可能な価値の付加に重点を置く戦略コンサルティング会社です。2005年に設立され、様々なセクター、特に、エネルギーや金融サービス等の規制市場に携わっています。同社は、責任を持って運営し投資することの意味について、また、価値の創造にこのテーマをどのように結びつけるか明確なビジョンを持っています。Spring Associatesは、ESG課題や主要なデューデリジェンスの能力開発に関する深い理解とビジネス専門知識を兼ね備えており、特にPE企業への総合的なESGメソドロジーの開発や実践において経験があります。

著作権2014

### PRI免責事項

本報告書に含まれる情報は、情報提供のみを目的としており、投資、法務、税務その他の助言を意図しているものではなく、また投資その他の決定の根拠としていただくことも意図していません。本報告書は、著者および発行者が法務、経済、投資、または専門的な問題やサービスに関する助言を提供しているのではないという理解の上で提供されています。PRI Association および PRI イニシアティブは、本報告書が参照しているウェブサイトのコンテンツおよび情報リソースについて責任を負いません。PRI Association または PRI イニシアティブはこれらウェブサイトへのアクセスを提供し、また当該情報リソースを提供していますが、そこに含まれる情報の推薦を意味するものではありません。別途明示的な記載がある場合を除き、本報告書で表現される意見、推奨、調査結果、解釈、結論は、本報告書の様々な協力者のものであり、PRI Association、PRI イニシアティブまたは、責任投資原則の署名機関の見解を表明するものであるとは限りません。企業の例を挙げていることは、PRI Association、PRI イニシアティブまたは責任投資原則の署名機関がそれらの企業を推薦していることを意味するものではありません。本報告書に含まれる情報は信頼できる最新の情報源から取得するよう努力していますが、統計、法律、規則、規制には変化する性質があるため、本報告書に含まれる情報に遅延、脱漏、不正確性が生じる場合があります。PRI Association、PRI イニシアティブのいずれも、本報告書に含まれる情報の誤謬、脱漏、または本報告書に含まれる情報に基づく意志決定もしくは行動、またはそのような意志決定もしくは行動に起因する損失または損害について責任を負いません。本報告書に含まれるすべての情報は「現状有姿」で提供され、完全性、正確性、適時性またはこの情報の使用から得られた結果について一切保証せず、あらゆる種類の明示的、黙示的な保証をしません。

# はじめに



本ガイドに掲載されているケーススタディは、PRIの Guide for general partners<sup>1</sup> (GPガイド)を補足するものです。12のケーススタディは、GPガイドの調査として実施された50を超えるインタビューの中から選定されました。GPの組織および投資プロセスの両方でESG統合に関わる例としてGPガイド全般で参照されています。

また、12のケーススタディは、ESG統合の初期段階でリソース制約の課題に直面するGPにとって適切で実用的な情報であることから選定されました。ケーススタディでは、ガイダンス、または議論の第一歩として、ESG戦略の策定および実践のために、GPが活用できる優れた実践例を紹介しています。ESG統合において既に先進的なGPは、組織の行動を振り返り改善するための手引きとしてケーススタディを見直すことができます。

12のケーススタディは、幅広い地域・投資戦略・GPの規模を対象にしています。また、ESG統合プロセスにおいて異なる段階の機関からGP実践を紹介しています。そのため、GP組織内でのESG統合の初期プロセスを詳述するケーススタディだけでなく十分に確立され洗練されたデューデリジェンス及び所有の実践例を掲載しています。

本補足ガイドは、優れた実践例を網羅しているわけではありません。更なるケーススタディ及びガイダンスは、PRI署名機関エクストラネット上にあるプライベートエクイティのページにてご覧ください。

	投資戦略	活動地域	本社	運用資産額 (概算、億ドル)	社員数
エイパックス・パートナーズ・ミッドマーケット	グロースキャピタル、バイアウト	フランス/ フランス語圏国	フランス	3.5	27
アルディアン	バイアウト	欧州	フランス	6.5	25
ブルーウルフ・キャピタル・マーケット	バイアウト	北米、欧州	米国	0.5	15
キャップマン・グループ・ロシア	グロースキャピタル	ロシア	フィンランド	0.16	12
CVCキャピタル	バイアウト	欧州、北米、アジア	ルクセンブルク	41	~300
ディレクト・キャピタル	グロースキャピタル、バイアウト	オセアニア	Nニュージーランド	~0.5	8
ダウティ・ハンソン	バイアウト	欧州	英国	4.7	104
エゲリア	バイアウト	オランダ	オランダ	2.3	23
グローバル・エンバイオメント・ファンド	グロースキャピタル	新興市場、北米	米国	1	45
アイディー・インベスト・パートナーズ	グロースキャピタル	欧州	フランス	5.5	40
ケンダル・コート	グロースキャピタル	東南アジア	シンガポール	0.285	15

1 Integrating ESG in private equity – a guide for general partners, 2014年3月PRI出版

投資戦略	グロースキャピタル、パイアウト
活動地域	フランス/フランス語圏国
本社	フランス
運用資産額（概算、億ドル）	3.5
社員数	27

### 重要ポイント

- ESG戦略を履行するには、周到な準備と専門スタッフが必要。
- GPIは、LPがESG戦略に抱く期待水準を理解し、ESG戦略に対する支援を得るように見渡すことができること。
- GPのESG担当チームが、投資先企業に置く人物に権限を移管できること。

### 企業概要

急成長する次の6セクターに投資を行うエイパックス パートナース ミッドマーケット（以下、「エイパックス」という）が運用管理するファンド。テクノロジー、通信、メディア、小売り、ヘルスケア、金融・事業サービス。

### 責任投資への道程

エイパックスが包括的なESG戦略履行を決めた背景には三つの理由がある。経営陣が心からのやる気を持ったこと、LPからの要請が盛り上がっていること、そしてエイパックスの投資先17社のほとんどに大株主として参画しているわが社が違いを出せるとの信念をもっていることである。フランスにおいて公開・非公開を問わず企業に義務化される動きがあることばかりではなく、ESGアカウンタビリティは、全ての事業活動において拡大すると我々は信じている。

### ESG戦略の定義と対話方針

エイパックスはESGプログラムを展開している仲間達に次のようなアドバイスをしている。

まずは簡単な行動から始めて勢いをつけるよう、段階的に進めること、そしてこの大きな努力に対して資源を集中する用意をすること。最初に行うことは、ESGプログラム設立の責任者としてシニアなパートナーを指名することである。エイパックスは次に外部のコンサルタントを採用して、LP調査を行い、リスク・マネジメントと価値創造の観点からESG戦略を定義した。このESGプログラムは、会社全体の参画意欲を得るために、戦略オフサイト・ミーティングにおいて説明を行った。

### 正統性の確立：LP調査

LP調査は下記3点に焦点を当てた。

1. GPがESGに取り掛かる理由は、リスク・マネジメントの問題なのか、価値創造の潜在性を探すためなのか？
2. GPのESG実践を評価するのに、LPは現状どんなことをしているのか？
3. LPは精査の後、どのようにフォローしているのか？

回答者の大多数は、ESGをリスク・マネジメント効果の観点から、また価値創造の手段としてその重要性を増していると見ていることが、調査の結果判明した。回答者の半数は、ESG実践評価のためにESG専門家をGP社内で活用し、1/4の回答者は、投資しているGP各社のESG実践に関する統計を集計している。これらの回答を見て、エイパックスはESG戦略へのコミットメントを再強化した。

### エイパックスにおけるESGの統合

組織的な取込みが進み、ESG戦略の定義が済んだ時点、2011年11月にエイパックスはPRIに署名した。エイパックスに於いて、PRI署名はESGプログラムの一行動であり、プログラムの推進事項ではない。初期段階で実行された事項としては、エイパックスにおける炭素排出量評価、ESGに関連するカンファレンスへの参加、年次報告書にESGに関する項目を入れることなどである。

次のステップとしては、社内メンバーへのトレーニングと、会社首脳も関与したESG専任チームの拡充であった。そのチームはシニア・パートナーがチーム長になり、投資支援部隊のメンバーもチームに加わり、報告は社長に直接行われている。主要な決定は、当社パートナーで構成する戦略協議会で行われる。経営首脳協議会では、ESGの目的と進捗に関する年次プレゼンテーションを行う。また、LPや他の利害関係者に対しても、エイパックスの年次報告を通じて説明を行っている。

TESGチームは、その後ESGを投資プロセスに取込む指導を行った。ESGイニシアティブは、投資回収するまでに多大な時間を要するもので、ESGデュー・ディリジェンスは、エイパックスフランス8号ファンドでの新規投資についてのみ実行している。

### ESGを投資先企業に統合化すること

#### デュー・ディリジェンス

エイパックスのデュー・ディリジェンス・チームは、企業の特定期間の明確化や客観化（理想的には数量化）を行い、投資先企業のESGデュー・ディリジェンスを行う責任を持っている。投資先企業から入手した情報は、エグジット前にどのような改善が必要なのか評価するために分析される。エイパックスは、投資先企業の経営陣と一緒に、ESGに関する特定の目標を定義し、進め方のロードマップを作成する。

#### 案件オーナーシップ

エイパックスのESGチームは、投資先企業が定めたロードマップに関する進捗状況を記録し、モニターする人物を、投資先企業において指名することで、投資期間に渡って、投資先企業のESGの進展をモニターする。

この様なプロセスを通して、エイパックスは投資先企業のExitに向けて事業価値を向上させ、資産改善につなげている。家庭用デコレーション用品の小売業を営むメゾン・ド・モンド社はこの良き事例である。同社は2013年9月にエイパックス（LBOフランスとニクセンとのパートナーシップ）からベイン・キャピタルに売却された。当社が所有している期間、メゾン・ド・モンド社は、木材製品に関する購買方針を、社会面・環境面での最大の影響がある事項であると規定した。彼らは木材製品の供給者から完全な透明性を求め、それら供給者が国際標準の木材製品の認証を望むように、勧奨した。インドネシア、インド、中国のNGOの協力を得て、メゾン・ド・モンド社は、木材製品供給者の現場での労働環境を改善し、森林保全を支持した。彼らの責任ある購買方針は、2012年WWF木材バロメータ部門で第3位となった。メゾン・ド・モンド社の事例は、ESG問題の改善が、事業価値創造、具体的にはソファの社会面・環境面への影響に配慮してソファの再設計を行い、一方費用削減を通じて小売価格を維持することで、20%の売上増加につながったことを証明している。エイパックスはフランスの同業者では最初に、ESGベンダー・デュー・ディリジェンスを完成させるために、外部コンサルタントを採用した。当該コンサルタントは、経営陣にインタビューを行い、社内文章を見直し、相対的なESGに関するインディケーターを特定し、ESGリスクや、提示の仕方を示唆したエグジットのための非財務的なりポートを準備する。エイパックスは以来、全ての購買デュー・ディリジェンスにおいて、ESGの概念を含めるようにシステム化することを決定している。



# ARDIAN

## アルディアン- 中型ファンド

投資戦略	パイアウト
活動地域	欧州
本社	フランス
運用資産額（概算、億ドル）	6.5
社員数	25

上記は、アルディアンの中型パイアウト投資活動のみに関連するデータ。アルディアン全体としては、運用資産額440億ドル、320名以上のプロフェッショナルを有する。

### 重要ポイント

- GPIは社内に委員会を設置し、ESG戦略の策定、モニタリングを行い、インベストメント・チームへのサポートを提供することができる。
- ポートフォリオ企業に対して毎年実施するESG調査は、ESGパフォーマンスを継続的に改善する強力な手段である。
- GPIは、エグジット時の利益分配制度によって、長期にわたるステークホルダーの利益一致を確保することができる。

### 会社概要

1997年以来、アルディアンは投資55件、エグジット40件、買収支援60件以上の実績を持ち、LBO (leveraged buy-out) 中型市場における欧州のリーダーとしての地位を確立している。アルディアンの中型チームは、評価額1.5億ユーロ〜15億ユーロ程度の企業を対象に長期投資を行い、マネジメントと企業価値の向上を目指している。

### ESG戦略を策定する

アルディアンのESG戦略は、CEOの全面的支援を受け、長い間議論されてきた。2008年以降、「メインストリーム」としてのESG戦略を、投資活動の全ての段階において正式に導入した。この取り組みはESG憲章を通して公表されている。アルディアンは2009年以降PRIの活動的な署名機関でもある。

ESG戦略は社内のCSR委員会がサポートしている。CSR委員会の構成員は、小型パイアウト、インフラ、ファンド・オブ・ファンズ、中型パイアウトなど様々なインベストメント・チームの代表、またコンプライアンス、法務、人事、調達、企業開発等の部署の代表から成る。CSR委員会の議長はESGディレクターが務めており、四半期毎に会合を開催し、ESGの知識やベストプラクティスの共有、ESG戦略に関連する年次アクションプランの策定、CEOへの提出、当該アクションプラン進捗のモニタリングを実施している。

### 投資プロセスへESG戦略を組入れる

アルディアンのESG戦略は、価値創造を促進するため、全てのファンド投資プロセスに組入れられている。特定のESGチームを設置する代わりに、全ての投資プロフェッショナルが、投資プロセスにおける全ての段階においてESGを考慮し、必要に応じて外部のリソースを利用している。投資前のESG分析は、投資提案書に必須の項目として記載され、投資委員会に提出される。投資先候補のESGパフォーマンスのレベルについては、最終投資判断の際に考慮する。デュー・ディリジェンスの過程で特定されたESGリスクの重要度合いによって、是正処置を投資後の100日プランに組入れることができる。エグジット時、アルディアンは、ポートフォリオ企業のESG関連価値がどれだけ創造されたかについて外部のコンサルタントに委任しデュー・ディリジェンスを実施し、売却前に考慮している。

### 投資期間中プロセスにESG戦略を組入れる

モニタリングの際、ポートフォリオ企業のESG関連パフォーマンスを考慮する。具体的には、ポートフォリオ企業の経営陣との継続的対話やポートフォリオ企業の監査役会を通して行う。安全性等の一般的なESG課題は継続してモニタリングを行う。より限定的なESGリ

スクについては、監査役会レベルで策定された関連KPIを利用し、アクションプランの中で対応する。アルディアンは主に低リスクの国々に投資をしているが、ポートフォリオ企業は通常サプライチェーンを抱えているためモニタリング時に当該サプライチェーンも考慮する必要がある。

例として、食品メーカーのポートフォリオ企業は、社内ツールを導入し仕入れ先の農業慣習に関する持続可能性について評価を行っている。評価方法としては、水の消費量、グリーンハウスガス排出量、再生可能エネルギーの利用度合い、労働時間、穀物の多様性といった主要指標を用いたアンケートを実施している。このツールは、農業従事者と緊密に連携して作成されたため、2013年の終わりまでに2万トンもの原材料を評価することができた。

ステークホルダーの動機づけやインセンティブを高めることによって、より円滑にESG戦略を投資期間中プロセスへ移行させることができる。

### インベストメント・チームにインセンティブを与える

アルディアンは外部のコンサルタントに委託しポートフォリオ企業のESG調査を毎年行っている。社内のESG評価システムを使い、ポートフォリオ企業をESGパフォーマンスによって比較できるようになっている。ポートフォリオ企業は、特定のESGテーマに関する分析や、ESG取組みにおける全体的な進捗状況の評価に基づいてランク付けされる。質問項目の主な目的は、ポートフォリオ企業とインベストメント・チームのESG取組みへの認識を高め、改善していくことである。

当該ESG調査は、インベストメント・チームがESGをモニタリングプロセスに導入する際のトレーニングを浸透させる良いきっかけとなった。投資マネージャーはポートフォリオ企業の良いESG実施例から学ぶことができた。インベストメント・チームメンバーは当然ながら競争心が強いいため、ポートフォリオ企業をESGパフォーマンスに基づいて比較するこの共同作業に集中し、ポートフォリオ企業のビジネスに取り組む。当該ESG調査は、インベストメント・チームによるESG取組みをけん引する効果的な方法である。

### ポートフォリオ企業にインセンティブを与える

アルディアンがESG戦略を投資期間プロセスに移行させる確実な方法として、利益分配制度の導入がある。創造された企業価値をエグジット時にポートフォリオ企業の従業員に分配することは、長期における全てのステークホルダーの利益一致を実現する効果的、前向きな方法である。アルディアンはすでに6つのポートフォリオ企業に対し利益分配制度を導入し、ESG戦略の柱としている。さらにアルディアンにとっての利点は、投資を協議する際に株主としての魅力を高め、ポートフォリオ企業の従業員をけん引することである。



BLUEWOLF

## ブルーウルフ・キャピタル・パートナーズ

投資戦略	バイアウト
活動地域	北米・欧州
本社	米国
運用資産額（概算、億ドル）	0.5
社員数	15

### 重要ポイント

- ESGデュー・ディリジェンスを通じて、GPIは効率性と経済的な成果を獲得できる。
- 労働環境の改善により、GPIは従業員の離職率を減らし職場の安全性を改善できる。
- GPIは、報酬や福利厚生、その他の機会提供を行うことで、労働組合や従業員と建設的に協働しつつ会社の利益を増やすことができる。

### 会社概要

ブルーウルフ・キャピタルは中堅企業の株式の支配権を押さえつつ、投資先の諸課題を解決し、安定的な成長を実現するPEファームである。ブルーウルフは、複雑な諸課題を建設的な解決に導くことにより価値を高めることができる強いビジネスに投資を行う。特に、ディストレス案件や労組問題、政治や規制上の問題に巻き込まれている企業などである。

### 責任投資へのアプローチ

ブルーウルフの投資戦略においては、投資サイクルを通じてESG問題が組み込まれている。ブルーウルフのスタッフは、政府や労使関係、事業運営の経験を有しており、ESG問題の関係者への影響度につき理解している。ブルーウルフは、組織運営や事業運営の失敗、企業統治の失策から生じる問題を解決する専門性を備えている。

### ケーススタディ：ヘルスケア・ランドリー・システム（HLS社）買収の場合

HLS社の前身の会社は、1973年に非営利のヘルスケアシステムのコンソーシアムによって設立されたが、シカゴ最大のヘルスケア組織を率いるそのオーナーに対し、専属で洗濯サービスを提供していた。2002年に、HLS社の前のオーナーが新しい施設を竣工したが、その運営能力は低く、事業を苦境に導くものであった。HLS社は30%の市場シェア（第二位の2倍）をもつ地域のマーケットリーダーであり、長期契約の強い顧客ベース、十分な余剰能力を備えた魅力的な投資案件であった。デュー・ディリジェンスと投資後の活動として、ブルーウルフは、その会社において様々な改善の機会があることを確認していた。

### 経済的な持続可能性とガバナンス

HLS社は、従前はオーナーから選出される取締役会が統治し、経営は第三者に完全に外部委託されていた。取締役会は、HLS社の事業をいわば傘下の関連サービスのように見ており、活動は低調であった。その結果、HLS社はサービスに見合った報酬を請求できず、利益成長を追求することができなかった。そこでブルーウルフは、ガバナンスの強化や、90マイル離れた補完関係にあるビジネスの買収、ブルーウルフと経営陣の利害の一致といった活動を通じて、利益の出ないサービス提供から利益追求型のメンタリティに事業の軸を変えていった。その結果、27か月の間に売上で40%以上の増加、利益率で220%以上の上昇を実現していった。

### 社会的な持続性

ブルーウルフは、デュー・ディリジェンスにおいて、3つある労組の内2つとHLS社との間に、事業の成長にあたり解決すべき制約があることを認識した。

第一点は、積立不足の雇用者年金の問題であり、雇用者の多くがすでに脱退しており、残った一握りの会社が巨大な債務を引き受けなければならない状態であった。

第二点は、非正規労働者の多く属する労組との雇用契約である。事業成長に必要な新たなシフトや変更を行うためには、雇用契約上の規則の修正が必要とされた。

ブルーウルフは、HLS社が脱退時の債務を支払い、影響のある従業員に対しては雇用者側からの同等の拠出を確保した新たな確定拠出型の年金プランを作ることにより、現在の積立不足の年金への参加を中止するよう、買収プロセスで交渉を行った。この移管は組合員の圧倒的多数で承認された。

二番目の規模の非正規労働者の組合との交渉においては、新たに集団的な契約がクロージング前に交渉され、洗濯サービスのポリシー増大のために効率的な運営がなされるよう、労働規則の変更が合意された。新しい労働規則と手続きにより、非正規労働者の安全を改善するための労務管理の努力義務が改定された。

投資期間においてブルーウルフは、HLS社の労働政策と慣行が改善されることを認識したことから、法律事務所に委託し、約60%の離職率をもたらしている労働関係書類全ての評価を実施した。ドキュメントの公正な評価が確保されるよう、ブルーウルフはHLSの労組と共に協働した。行う義務はなかったのであるが、影響を受ける従業員のためにブルーウルフは離職手当について労組と交渉を行った。法律事務所が、HLS社の全マネージャーと人事部門の専門家に対し、書類精査と雇用過程に関するベストプラクティスにつき研修を実施したことで、HLS社は全ての労働関係法に合致するようになった。HLS社の雇用慣行はその後連邦政府により監査され、法律に合致しているとの結論を得た。ブルーウルフは、安全事業慣行に重点を置き、安全な行動に対する評価や不十分な事業慣行の摘発を通して、事故率は9%低下した。

### 環境の持続可能性

ブルーウルフは、HLS社の環境影響につき評価を行ったうえで、洗濯サービスにおける使用水量の20%削減、1単位のエネルギーで可能な洗濯量の9%増を実現できる水のリサイクルシステムへの投資など、水とエネルギーの利用を減らすための投資を承認した。

### 成果

HLS社への投資は、高度に複雑な状況に投資を行い、様々なESG要素の改善機会に遭遇しているブルーウルフにおける事例である。ブルーウルフは、安定した顧客ベースを持つマーケットリーダーにESGの基盤を改善させることにより、投資後27か月以内にHLS社を大きな売却益を伴い売却することができた。HLS社を売却する際、空室となっているHLS社の不動産をThe Nature Conservancy（英国の自然保護団体）へ寄付することにより、ブルーウルフは投資期間に亘りESG活動へ具体的な形でコミットし続けた。これらを通じてブルーウルフはHLS社の売却を実現し、The Nature Conservancyの有力ファンドの募集目標達成にもつながった。

# CapMan

RUSSIA

## キャップマン・グループ・ロシア

投資戦略	グロース
活動地域	ロシア
本社	フィンランド
運用資産額（概算、億ドル）	0.16
社員数	12

### 重要ポイント

- 国際的に活動するPEファームの地域単位におけるESG統合度（業務への組み込み度合い）は、その地域の特性により異なってくる。
- DFI（Development Finance Institutions：開発資金投融資機関）は、高いESGパフォーマンスを要求し、そのことが、DFIが活動する地域においてESGを業務に組み込む（統合する）ことのドライバーになっている。
- GPIは、ESGにおけるモニタリングや報告書を作成するに際し、LPのESG報告書の雛型を、自社におけるESGのモニタリングや報告書のベースとして活用できる。

### 会社概要

キャップマン・グループは、33億ユーロ（約490億円）の運用資金を有する上場PEファームで、5つの投資対象（バイアウト、ロシア成長企業、メザニン、上場企業、不動産）毎にファンドを運営している。2013年第1四半期末時点において、グループ全体で39社の企業と57の不動産に投資している。

エクイティ投資（バイアウト、ロシア成長企業、上場企業）およびメザニン投資においては、北欧とロシアの企業に、不動産投資においては、北欧の商業施設、ホテル、開発プロジェクトに投資を行っている。これらの他に、現在は募集を行っていないファンドから投資をしたテクノロジーやライフサイエンス技術を有する既存投資先に対して、バリュアアップ支援を行っている。本ケーススタディにおいては、キャップマン・ロシアに焦点を当てて説明する。

### 責任投資へのアプローチ

キャップマン・ロシアは、投資先企業において責任ある事業活動を促進させることをコミットしており、投資先企業に対して、業務にESGを組み込む（統合する）ことを、事例を用いつつすすめている。また、キャップマン・グループのESGマネージャーと連携してESG課題に取り組む担当マネージャーをキャップマン・ロシアから任命している。キャップマン・ロシアは、キャップマン・グループ全体のESGポリシーをロシアにおいて実務に適用する責任を担っています。キャップマン・ロシアのESGガイドラインおよびその実務は、DFIの要望により、ときにグループ全体のESGポリシーよりも厳しいものになる。

ロシアにおいては、ESGに関する関心が急激に高まってきており、特に最近5～7年間は顕著である。LPの存在は、IFC（国際金融公社）やEBRD（欧州復興開発銀行）の高い要求水準に見てとれるように、ESGを発展させる上で、最も重要なドライバーである。これらの要求に対する遵守状況は、投資マネージャーおよび投資先企業の経営陣によってモニタリングされることになる。また、投資マネージャーへのサポートとして、ESGの外部専門家による研修を行っている。

### デューディリジェンス

ESGの概念は、キャップマン・ロシアのDDプロセスに組み込まれており、DDの開始時点からESGの担当マネージャーがメンバーに加わることになる。

DDにおいては、ESGの対象から除外されるセクターもあるため、DDの最初の作業は除外リストによるチェックから始まる。次の段階では、必要なESGに関するDDの範囲を決定するため、候補案件の投資属性を確認する。候補案件が「低リスク」に分類された場合、自社のリソースを用いてESGのDDを実施する。「中リスク」また

は「高リスク」に分類された場合には、外部のコンサルタントを起用して、詳細なESGのDDを実施する。外部コンサルタントには、ESG課題を抽出して、IFCやEBRDの基準に沿った投資実行後のアクションプラン案を作成してもらう。また、キャップマン・ロシアのESGポリシーに基づくチェックや業界/地域に特有のESGリスク評価とは別に、外部コンサルタントによる評価においては、投資先企業を現地視察し、その企業のESGのマネジメントの質（ESGにおける経営陣のコミットメント、能力、実績等）を評価する。

キャップマン・ロシアでは、ESGリスクが高いと判断した場合、投資を見送ることもある。ただし、改善することで企業価値を向上できる可能性がある場合には、ESGスコアが低いことが直ちに投資見送りになるわけではない。投資委員会での意思決定プロセスをサポートするため、外部専門家によって作成された投資後のアクションプラン案が「ESGロードマップ」として投資検討資料に添付されることになる。

### オーナーシップ

キャップマン・ロシアは、投資先企業がESGの改善計画の構築をコミットすることを期待し、投資先企業の経営陣には、DD時に認識されたESGのリスクと機会に取り組むことを期待する。さらに、投資先企業には、優れたコーポレートガバナンスを構築するためのプログラムを策定することを要求する。投資先企業におけるESGの達成度は、定期的な訪問、経営会議や取締役会、年次報告書によってモニタリングされる。

投資実行後、キャップマン・ロシアは、投資先企業にESGレポートの雛型を提供します。このレポートは、CapMan本体の年次ESG報告書作成のための情報としても利用される。この雛型は、IFCとEBRDの雛型がベースになっているが、キャップマン・ロシアでは、各LPからの要求を全て満たせる統一フォーマットを作成している。

キャップマン・ロシアは、財務のモニタリングプロセスにもESG課題を徐々に組み込みみんでいる。ESG課題は、各投資先からキャップマン・ロシアに提出される「年次ESG活動報告書」にて報告される。

キャップマン・ロシアは、LP向けに年次ESG報告書を作成している。作成に当たっては、投資先企業とも協力し、ESG課題の改善や機会も含んだ内容になっている。



### CVC キャピタル・パートナーズ

投資戦略	バイアウト
地域	欧州、北米、アジア
本社	ルクセンブルク
運用資産額（概算、億ドル）	41
社員数	~300

### 重要なポイント

- GPIは、デュー・ディリジェンスの間、インベストメント・マネジャーにとってのスクリーニング・ツールを開発することができる。
- GPIは、サポートが必要なものやESGの導入レベルと理解レベルを測定するために、自社のポートフォリオ企業の調査をすることができる。
- GPのオペレーション・チームは、価値創造の機会を創出するために、ESGデュー・ディリジェンスから得られた調査結果を使用することができる。

### 会社概要

CVC キャピタル・パートナーズ（以下、「CVC」という）は、欧州、北米、アジアにおける大型バイアウトに特化している。過去5年間で、CVCは責任投資へのアプローチを形式化した。CVCは、プライベート・エクイティ産業には「環境」と「社会」は付き物であると認識しており、またESG問題の考慮が投資プロセスに不可欠であると考えている。また、CVCの中では、ESGのベストプラクティスは、多くの分野で堅実な事業運営や価値創造とも共通する要素を有すると広く認められている。

### ESG戦略の開発

CVC は、ESG戦略を通じて次のことを目指している。

1. 投資候補先のESGデュー・ディリジェンスに対する一貫したアプローチがなされることを確認する。
2. ポートフォリオ企業がESGプログラムを遂行する進捗状況をモニタリングして、この経過を投資家に報告する方法を開発する。
3. ESGのベストプラクティスを共有することを含め、ESG問題に対して前向きなアプローチをとるようにポートフォリオ企業に奨励する。

### オペレーションに対するESG戦略の組み込み

ESG戦略の目標を達成するために、ここ数年CVCは以下のプロジェクトに注力した。

#### サステナビリティのスクリーニング・ツール

CVCは、投資候補先のレビュー・プロセスにおいてESGレビューを必要条件としてきた。デュー・ディリジェンスのプロセスの間にESG関連の問題を確認するために、インベストメント・マネジャーは、外部のコンサルタントにより開発されたオンラインのサステナビリティ・スクリーニング・ツールへのアクセスをする。そのスクリーニング・ツールは、特有なセクターでの投資機会や特定のESGリスクをハイライトするために、産業セクターごとに区分されている。カバーされる問題としては、環境問題、気候変動、エネルギー使用、労働問題、企業倫理・汚職、人権、水資源量などが含まれる。また、しばしばCVCのオペレーション・チームの助力を得て、ESG行動は買収後の投資計画の一部に組み込まれる。ポートフォリオ企業のレビュー（必要に応じてESGレビューを含む）は、最初の投資の6ヶ月後に実施される。

#### ポートフォリオ調査の依頼

CVCのESG戦略の形式化は、2009年7月から開始された。CVCのESGプログラムにも関与しているサステナビリティのコンサルタントが、50社のポートフォリオ企業のうち49社の包括的な調査を手伝った。

その調査の狙いは、投資ポートフォリオでのESGの認識度合いや活動をよく理解することであった。

調査からのフィードバックは、サステナビリティとベストプラクティスに関してさらなる支援を得ることに対して関心を持っている約3分の2のポートフォリオ企業では、極めて前向きであった。また、調査結果は、ポートフォリオの中でのESGの理解度の相違を示した。

昨年、CVCは新しい調査の依頼を行った。その新しい調査では、先の調査以来、大部分のポートフォリオ企業のESG課題が完了したという事実を反映して、内容が深くなった。新しい調査の主な目的は、ポートフォリオ企業のビジネス上のESG問題に対する一般的な姿勢を評価することと、リスクと機会に関する意識を評価することであった。また、ポートフォリオ企業がCVCからのサポートに関して何が役に立つのか理解しようとした。

本調査終了後、それぞれの会社は、4ページのサマリーと残りのポートフォリオと比較したハイレベルのベンチマークを与えられた。その狙いは、CVCに、リスク、リスク管理、姿勢、行動の間での例外をハイライトすることを可能にすることであった。

#### オペレーション・チームによる価値創造

オペレーション・チームは、現在CVCのESG戦略の一体部門となっている。オペレーション・チームは、ポートフォリオ企業に対する付加価値を測定するために、投資デュー・ディリジェンスから蓄積された情報と自身の調査の結果の両方を使用する。

ESGが価値創造に関わった一例としては、流通セクターのポートフォリオ企業で実践されているプログラムがあげられる。そのオペレーションによって、燃料使用は、重大なサステナビリティの問題であり、この会社にとっての費用でもある。インベストメント・チームと協働しているオペレーション・チームは、20~30%の燃料消費削減を目標とする計画をまとめた。この計画は、より効率的な車両の導入、ルートの最適化、燃料効率が高い運転を推奨することを通じて達成される見込みである。

他のポートフォリオ企業に対しても同様の施策を奨励するために、CVCは他のポートフォリオ企業の中でも経験とベストプラクティスを共有する方法を考えている。





# DIRECT CAPITAL

## ディレクト・キャピタル

投資戦略	グロースキャピタル及びバイアウト
活動地域	オセアニア
本社	ニュージーランド
運用資産額（概算、億ドル）	~0.5
社員数	8

### 重要ポイント

- GPが、問題提起されたESG課題を確実なものにするのは、アクティブオーナーシップを通じて、ポートフォリオ会社の経営に関連してデュー・ディリジェンスが適切に処理される過程においてである。
- GPIは、ポートフォリオ会社の経営と一緒に活動することで、株式保有中のESG課題に関する監視（モニタリング）の尺度を確立することになる。
- GPIは四半期でLPに対して、デュー・ディリジェンスおよび株式保有をしている間、すべてのESG課題をアップデートすることになる。

### 会社紹介

ディレクト・キャピタル（1994年から活動開始）は、オーストラリアとニュージーランドの非上場企業に投資を行っています。当社は、資本を用いて、成長やビジネス拡大の資金手当てを行ったり、買収を行ったり、上場を通じてビジネスに資金手当てを行ったり、ビジネス所有者を助けるべく経営チームへのオーナーシップ変更のお手伝いをしたりしています。

### 組織へのESGの統合

ディレクト・キャピタルは、ESGを統合することを監督する専任担当者がいますが、投資サイクルの中で、ESG課題を認識し、モニタリングを行い、処理するにあたり、究極的に責任を負うのは投資担当者であると考えます。ディレクト・キャピタルのESGへの取り組みを、レポートニングのサイクルの中で確かなものにするため、必要な情報やフィードバックを提供する鍵となるもの投資担当者です。

### 投資サイクルの中へのESGの統合

ディレクト・キャピタルのESG投資フレームワークは、その会社が属する業界に関連するESG課題をトップダウンで探知することと、ターゲットの会社の内部的なESGの強みとエクスポージャーをボトムアップで吟味することの両方を含みます。本フレームワークでは、投資担当者に潜在的な投資案件を調査する際に包括的なESGチェックリストを完成させるよう要請しています。必要とあらば、ディレクト・キャピタルは、外部コンサルタントを使って、アセスメントを行ったり、行動を確認したり、関連する費用を計算したりします。

### デュー・ディリジェンス

ディレクト・キャピタルは、投資前の段階で、ESG考慮は潜在的なインパクトを投資価値に対して持っているという考え方に沿って、ESGに関するリスクと機会の両方を見えています。概して、リスクは機会よりも容易に認識されるものであり、しかしながらあるケースでは、機会を示すことがリスクを解決することになることもあります。

ディレクト・キャピタルは、ポートフォリオ会社のボードの位置づけを考えながら、アクティブオーナーシップのやり方を模索します。ポートフォリオ会社の中では、デュー・ディリジェンスの過程で認識されてきたESG課題は、ESGやCSRの担当者レベルではなくボードレベルで主に説明されます。ボードはそれらの課題を相対的に重要度であると位置づけることになり、課題取組のための追加的なリソースを配分することになります。

### モニタリング

場合によっては、デュー・ディリジェンス段階で認識された問題点が、あるESG課題についてのモニタリングを強化するきっかけとなることがあります。あるケースで、デュー・ディリジェンスによって、ある会社には健康や安全面で下記に問題があったことが発覚しま

した。この発見により、ディレクト・キャピタルはこの状況をよくモニタリングするために、業界全体に対するその業界でどのような位置づけにあるのか、その会社のパフォーマンスを積極的にベンチマーキングすることを決定しました。つまり、重大なESG課題が認識された時には、ディレクト・キャピタルは、それらの課題を監視する特定の方法を確立するために、当該会社のボードと連携するということです。これらの場合、ディレクト・キャピタルは、ボードへのESG課題に関するレポートニングを通じた報告や、業界標準あるいは外部の規制に照らした定期的なモニタリングによって、ポートフォリオ会社に影響を与えています。

### LPへの報告

ディレクト・キャピタルは、年次ESGコンプライアンス書類を出版しており、全LPに年次報告書とともに配布しています。このESG報告には、ディレクト・キャピタルのリスク認識プロセスの詳細な記載があり、その年に実施した特定のESGデュー・ディリジェンスが記載してあります。本レポートには、以前報告していたリスクについてどのように管理してきたかについてのアップデートも含まれています。ディレクト・キャピタルは、LPに対して四半期ごとに報告しており、全ポートフォリオ会社のESG計画やパフォーマンスについてのESGセクションが設けられています。

その四半期報告書にあるESGセクションには、投資前段階でESG課題を認識するための情報や、株式保有をした際に発生するであろう、あらゆる新しい課題についての情報が提供されています。LPが特定の投資案件について懸念を示したような場合には、追加的な情報を提供するようにしています。ディレクト・キャピタルが報告するESG課題のほとんどは、従業員の安全や環境への懸念に関連するものです。LPへの報告の基本は、それぞれの会社の中で発生した関連性のある重大なESGに関する進展を報告することにあります。

# DOUGHTY HANSON

## ダウティ・ハンソン

投資戦略	バイアウト
活動地域	欧州
本社	英国
運用資産額（概算、億ドル）	4.7
社員数	104

### 重要ポイント

- GPIは、オンサイト・デューデリジェンスの際の早期の段階でESGに関する検討を行うことによって、主要な課題を明確化しそれに対処する方法を調整できる。
- GPIは、ポートフォリオ企業と連携して、ESGに関連するリスクと機会に対応するためのその企業に合いかつ柔軟性の高いアクションプランを策定できる。
- GPIは、ポートフォリオ企業のオペレーションとインベストメント・チームが必要とするもの双方を理解した経験と資質をもった体制を内部につくることができる。

### 会社概要

ダウティ・ハンソンは、27年以上に亘り欧州でアクティブに投資を行っているPEファンドで、典型的には買収時点で250百万ユーロから10億ユーロの企業価値を有する欧州のリーディング企業を買収している。同社は、過去より社会的責任を意識した事業の遂行を意識し、ESGに関する事項はファンド募集および投資とポートフォリオ企業の運営に大きな影響をもたらすことを認識している。

### 責任投資へのアプローチ

ダウティ・ハンソンは、ESGに関する事項を同社のレベルとポートフォリオ企業のレベルにおいてそのビジネスと一体化した形で対応するというアプローチを採る。また、同社は、投資のライフサイクルを通じて生じる広範なESGの課題を解決するために、積極的に株主として関与し外部の専門家に支えられた内部のESGに関するリソースを活用する。ESGへの取り組みは、22年間の経験を有しパートナー・レベルである専任の「サステナビリティ・ヘッド」により統括される。

### ポートフォリオ企業との連携

ダウティ・ハンソンは、ポートフォリオ企業と連携して、個別のアクションプランに基づき、ESGに関連するリスクと機会を識別管理し対処する。これは、何が有効かを認識・検証すると同時にその付加価値とリスク・マネジメントのギャップを認識することによって達成される。アクションプランは柔軟かつ継続的に情報を捉え管理方法の変更を考慮に入れた特別に設計されたものでなくてはならない。もしも新たに課題が生じたり、当初のアクションプランでは認識されなかった課題が認識された場合は、それらはアクションプランに自動的に加えられる。また、このアプローチでは、単に企業が既に行っていることだけに頼って受動的に対処するのではなく、既存のイニシアチブを確認し強化し、新たに加える必要のある課題がないかも積極的に検討される。更に、ダウティ・ハンソンは、ESGに関する事故や危機が発生した場合には、ポートフォリオ企業に対して積極的にサポートする役割を担う。

ダウティ・ハンソンは、ひとつの観点にのみフォーカスするよりも、その投資先のライフサイクルの間に投資に影響を与える全てのESGの課題を理解しようとする。ポートフォリオ企業のレベルでは、投資及びエグジットに影響を与える最も重要な課題に焦点を当てがちである。一方、同社のアプローチの下では、すべての対処方法はポートフォリオ企業のCEOの承認とサポートが必要である。ダウティ・ハンソンが認識し強調するイニシアチブには次のようなものがある。

- **リスクの管理** (ESGに関連するリスクの認識とその緩和、例えば、サプライチェーンの評価、製品のライフサイクルの評価、トレーニングの実施、組織行動セーフティマネジメント)
- **ESG管理の観点からの専門化** (シニア・エグゼクティブ又はブ

ラント・レベルの専門家の採用、そのような専門家と連携した方針及び手順の策定、管理及び報告の手順の正式な承認)

- **売上げの拡大** (新製品及びサービスの開発機会の発掘と既存の製品・サービスの検証)
- **コスト削減** (環境面での効率化によるコスト削減 (例えば、エネルギー、水、廃棄物)、健康及び安全の改善 (例えば、事故の減少及び保険費用の削減など))

### モニタリング及びディスクロージャー

ダウティ・ハンソンは、すべてのポートフォリオ企業に関して、当該会社の必要性、重要性及びエグジット戦略などに従ってメリハリをつけて定めたESG課題に取り組む。個々のポートフォリオ企業は、デュー・デリジェンスの際に認識されたESGの課題又は投資後に認識された課題を踏まえた個別のアクションプランを有する。このアクションプランに対する進捗状況は、当該投資に関する価値創造やリスク・マネジメントなどと同じ方式でモニタリングされ報告が行われる。具体的には、週次のチーム会議や定期的なステアリング・コミットティで議論が行われ、それらはパートナー及び全ての投資プロフェッショナルが出席する四半期毎の投資委員会で報告される。

また、さまざまなファンドを包括する形でESGに関する公式の年次報告書が作成される。この報告書では、健康や安全に関するデータ (例えば事故の統計)、環境への影響に関するデータ (例えば、水資源の保護やエネルギーの管理)、社会に対するエンゲージメント (例えばチャリティ活動) 及びガバナンスに関する事項 (例えばABCリスク)、または特別なESGに関するイニシアチブやポートフォリオ企業が抱える課題などが捉えられる。毎年蓄積されたデータは、個々のポートフォリオ企業の価値を高める活動に有用である。ダウティ・ハンソンは同時に個々のファンド毎にファンド全体に重大な影響を与える課題に関するESGの観点からの評価も行っている。

### 成果

このような取り組みによって事業に関する全ての重要なESGの課題が対処される。例えば、床材の製造会社のバルタ社の場合、ダウティ・ハンソンと同社の経営陣は、「グリーンな」製品群を開発することによって売上高の伸張を達成した。ダウティ・ハンソンは、社内蓄積された知見を元に、課題への取り組みと「グリーンさ」の資格認定に関してサポートした。2011年以来、その製品群は40億ユーロ以上の追加売上げを同社にもたらした。また、この取り組みはエネルギーの効率的利用と現場での再生可能エネルギーの導入のイニシアチブと補完的であり、これによって同時に年1.7百万ユーロのコスト削減と年4,750トンの二酸化炭素排出削減が達成された。更に、組織的に安全をより意識したカルチャーへの改善及びそのトレーニングによって、安全性も高まり2009年以降、事故の減少によって1.9百万ユーロの費用削減が達成された。

ダウティ・ハンソンは、これらの取り組みがエグジットに関してよい効果をもたらすと確信している。例えば、包装資材事業を行うインプレス社の場合、このような取り組みによって事故発生率が5割低下、500トンの廃棄物がリサイクルされ、また年1,800トンの二酸化炭素排出量が減少したことなどにより、年間2百万ユーロのコストが削減され、2010年のエグジットの際には12百万ユーロの追加売却代金(2百万ユーロ×6倍のエグジット倍率)を得たことになる。これはエクイティ評価額の380百万ユーロの3%またはエグジット時まで達成された年間40百万ユーロのコスト削減額の5%に相当するが、これは同社がインプレス社での本格的取り組みを始めてまだ間もない期間での成果であった。

## エゲリア

# EGERIA

投資戦略	パイアウト
地域	オランダ
本社	オランダ
運用資産額（概算、億ドル）	2.3
社員数	23

## 重要ポイント

- GPは投資先企業へESGポリシーおよびゴールを設定するように求めることができる。
- GPはポートフォリオに亘りESG課題の重要性を分析することができる。その課題の影響が最も大きい領域を特定し、その領域にエネルギーを集中させるべきであろう。
- GPは投資先企業に、優先事項、事業計画および状況についての年次進捗報告書を作成することを求めることができる。

## 会社概要

エゲリアは1997年創業の独立系オランダのPEファームであり、ミッド・マーケット（50から250百万の企業価値を有する）のオランダ企業若しくはオランダとの明確な結びつきがある企業のコントロール持分を取得することを目指す。

## 責任投資

エゲリアはPE投資によりもたらされる環境社会への影響—また逆の場合も同様—を一に認識する。エゲリアは、ESGファクターがポートフォリオ企業の業績およびその価値に重大な影響を及ぼすと信じており、それ故にESG機会を獲得するだけでなくESGリスクを緩和する責任があると感じている。2010年の秋にエゲリアのパートナーは、ESG価値とそれに付随する行動・対応をより明確化することを決定した。パートナーシップはESGファクターの管理と長期価値を創造するコアのビジネスとが合致することが投資家にとって重要な鍵になることを実感していたのである。そして、具体的且つ測定可能な結果を比較的早く出さうとするイニシアチブのような「短期間での成果」を最初に追求することも決定し、それにより懐疑的なチームメンバーを引き入れるであろうと考えた。

## ESGフレームワーク

エゲリアはESGをファンド管理、デュー・ディリジェンスおよびレポートングに取り込み、ポートフォリオに亘り一貫して適用されるESGフレームワークを確立した。この手法によりエゲリアは最も影響のある領域での機会を認識し、リスクを軽減しながら価値創造することを目に見える形にしている。

エゲリアはそのポートフォリオ企業に最も重要で企業の運営に最も関連性のあるESG課題に対する方針と目標を設定するように求めている。エゲリアでは、これらの課題の重要性を分析し、個々の投資先企業に内在するESG課題をポートフォリオ全体若しくは影響のカテゴリー内と比較し相対的な見地を見出すことが出来る。これにより、ESGの視点に立たなければ見落としてたであろう予期せぬ機会やリスクを顕在化する可能性がある。

エゲリアは価値創造を促し続けるサステナビリティ（持続可能性）の様々な観点にフォーカスしているので、現地の経営者との会議でこのテーマが話題になることが増えている。ESGリスクと機会に基づいて決定する究極的な責任は企業の経営者にある。

2011年下半期に、全ポートフォリオ企業は、外部専門家の助力を得て、その優先順位、状況およびプランに関する報告書を初めて準備した。そのフォロー・アップとして、進捗報告書は今も毎年準備されている。ポートフォリオに亘る継続的な報告は、規律をもたらし、ポートフォリオの最も喫緊の課題の改善を促す。それに加え、レポートングによりそれ自体の現実を作り上げる—投資チームの全メンバーならびに全企業経営チームがESGパフォーマンスは必然的なアウトプットであることを一旦認識すると、それからは順次行動に移すであろう。

## オーナーシップ

エゲリアのアプローチは、重要であり且つ投資先企業の戦略と合致しているESGの機会とリスクに対してのみに注力し取り組んでいる。ポートフォリオは「最重要」から「重要性が劣る」へ4分類される。最重要に分類された企業は他の企業よりリスクが高く且つ/または機会があり、それに基づき対処されることが期待される。

積極的なモニタリング、管理およびレポートングを行い3年が過ぎた後、ESGマネジメントと価値創造が合致する方法の手本をエゲリアは沢山作った。健康と安全に関する記録は全般的に改善され、エネルギーと水の消費はより積極的にそして成功裏に管理され、多くの企業はESGパフォーマンスを改善しマーケットのニーズに沿う新商品と新サービスを作り出すイノベーション・プログラムに従事している。

ある企業にとって、ESGは自分たちの位置づけを決定づけるものである。マーケットはその企業の商品が地球に優しくリサイクルが可能であることを評価する（に對価を払う）—この位置づけもまた従業員や現地の政府の見解にプラスの副次効果をもたらす。そのような場合に持続可能なターンアラウンドへ投資することは様々な観点で利益をもたらす。この一つの例はタイル製造企業のロイヤル・モース（Royal Mosa）である。エゲリアが同社所有期間中に、同社は事実上全生産ラインに対し「ゆりかごからゆりかごまで」（Cradle to Cradle）シルバー認証を取得した。リサイクル可能なデザインは、効率のなだけではなく本質的にゴミをださないシステムをつくることが求められるサステナビリティへの革新的なアプローチである。加えて、モースのタイルを選ぶことにより、建物の環境性能評価システムで見込まれるステータスにプラスの効果がある。要するに、サステナビリティは企業の価値創造の命題の本質的なものとなっている。

あるポートフォリオ企業にとっては、環境社会的な影響が限定的であるためにESGの課題はあまり関係ない。それにもかかわらず、このようなポートフォリオ企業もまた持続的な価値を作るためにその潜在性を調べるのが奨励されるであろう。





GLOBAL  
ENVIRONMENT  
FUND

## グローバル・エンバイオメント・ファンド

投資戦略	グロースキャピタル
活動地域	新興市場、北米
本社	米国
運用資産額（概算、億ドル）	1
社員数	45

### 重要ポイント

- GPIは、ESGのレンズを通してみることで、有望な投資先を識別することができる。
- GPIは、現地のコンサルタントを利用することで、投資候補企業が現地法および国際法ならびにIFCパフォーマンススタンダードを順守しているかのレビューをすることができる。
- DDの最中、GPIは投資候補企業と協働することで、投資契約書に加えるべきESGアクションプランを識別することができる。

### 会社概要

グローバル・エンバイオメント・ファンド（以下「GEF」という）は、グローバルに展開するPE投資会社であり、クリーンエネルギー、省エネ、環境サービス分野、天然資源等を中心に約10億USDを運用している。GEFは1990年に設立され、エネルギーの効率化およびエネルギーや天然資源の削減といったグローバルに広がる要求へ応えるべく、企業の成長資金を投資してきた。GEFは、投資先に応じて3つの異なるチーム（北アメリカ、新興国、持続可能な森林）で構成される。当ファンドは、2009年と2010年にFinancial Timesより、Sustainable Investor of the Yearを受賞している。

### 責任投資へのアプローチ

GEFでは、ESGプロセスは、戦略、マネジメント、オペレーションを通じてポートフォリオに組み込まれている。GEFは環境・社会面を適切に管理している企業は、そうでない企業に対してExit時の企業評価額が高くなる可能性が高いと考えている。これは、（法令やガイドライン等の）基準を満たさない事業運営によって重大な潜在的債務を負っている企業を好まない、多国籍企業に買収される際に、より関係してくる。加えて、国際的に展開している買い手は、クリーンかつ効率的なトランザクションプロセスを求めることが多いため、高品質な文書、マネジメント手法、国際基準のサステナブルオペレーションを示すことで、企業がより魅力的な買収対象として映ると可能性がある。

GEFはESG原則を投資の意思決定およびポートフォリオ企業の管理プロセスに統合し（総称してGEF Sustainable Investment Approachと呼ばれる）、GEFの経営陣により監督される。GEFの投資チームは専用のESGおよびポートフォリオ管理に関するリソースを活用する。

### 事例：GEF SUSTAINABLE INVESTMENT APPROACH: RED AMBIENTAL社

Sustainable Investment Approachにおけるいくつかの要素をGEFが投資したRed Ambiental社の事例で示す。Red Ambiental社はメキシコにある廃棄物収集と処分を行う、総合的な廃棄物管理会社である。

#### エネルギー／環境への考え方

最初のステップとして、GEFは商業面（事業の収益性）、ファイナンス面の機会に加えて、エネルギーまたは環境の合理性を識別する。グローバルの廃棄物業界、レッド・アンビエンタル社はメキシコの廃棄物業界における近代化のニーズに取り組み既に合致していた。また、一部のケースにおいては、現地国基準を超えていた。GEFからの資本提供によって、レッド・アンビエンタル社はメキシコ全土に事業拡大しながら、オペレーションを高度化し、国際的な管理基準も満たすことが可能となる。

### デュー・ディリジェンス

GEFは環境及びコミュニティフットプリント（負荷量）、資源利用の効率性、安全管理プロセス、労務管理、これらに関わる企業倫理やコーポレートガバナンスに関する分析を財務DD、ビジネス（市場、オペレーション）DDに統合したデュー・ディリジェンスを行う。各潜在投資先はこれらの検討事項をマッピングし、優先順位付けを行うと共に、投資チームの詳細な分析を進めるKey Issueとリスクを専門家を巻き込み特定の環境やコミュニティの課題に対処する。ポートフォリオ企業の多くにおいてGEFはIFCパフォーマンススタンダードとガイドラインに照らして検討している。

また、GEFは業界に応じて絞り込んだESGデュー・ディリジェンスを実施している。レッド・アンビエンタル社のケースでは非有害廃棄物の収集・運搬・廃棄に関する特定の課題にフォーカスしてデュー・ディリジェンスを実施した。GEFの投資チームは会社のオペレーションを評価すべく、環境コンサルタントと緊密に連携し、埋め立て地や収集車の基地（車庫）、事務所における実地調査にも同行した。GEFは地域およびメキシコの環境法や規制、IFCベストプラクティスの遵守についてレビューと分析のために、専門の現地の弁護士を雇った。改善の余地があるエリアや潜在的な債務が識別された場合、経営陣と協議して評価して優先順位づけをする。例えば、あるプロセスは埋め立て地の清掃（リサイクル）を生業とするペペナドーレスと呼ばれる人たちの安全性向上が可能と考えられる。

GEFはクロージングに先立ち、経営陣と連携して環境社会アクションプラン（以下、「ESAP」という）を策定した。レッド・アンビエンタル社のESAPは排水ポンプや埋立地の許認可、追加的な環境、地域社会からの認可など、会社横断的のものも、特定のサイトに関するものも含まれている。

### 投資契約書

ESAPは投資契約書に包含される。経営陣はGEFのESGポリシーに準拠した株主同意書に拘束され、ESAPを実施する。

### モニタリング

運用フェーズにおいては、ポートフォリオ企業の経営陣はGEFの投資チームと協働してEASPを実施する。レッド・アンビエンタル社の経営陣はCOO主導の下、ESAPを基幹となるマネジメントシステムに組み込みつつ、ISO9001（品質）、ISO14001の認証取得をめざしながらベストプラクティスの実施に向けて進行中のコミットメントの実現している。また、いくつかのケースにおいては、改善具合と将来の課題の識別のため、第三者による年次の環境社会監査を受けている。

GEFは、投資先企業の様々なESG要素の改善進捗を測るため、定性的・定量的両方のKPIを含んだ年次のESGモニタリングレポートを活用している。GEFは年次のESGレポートを投資家（LP）に公開している。

# idinvest PARTNERS

## アイディーインベスト・パートナーズ

投資戦略	グロースキャピタル
活動地域	欧州
本社	フランス
運用資産額（概算、億ドル）	5.5
社員数	40

### 重要ポイント

- GPIは、投資先に対するESG Profile Review (ESG側面のレビュー) および付随するリスク評価 (格付け) を開発することが可能であり、投資委員会での意思決定プロセスにおいて考慮される要素に分解することができる。
- GPIは投資前のレビューで検出されたESG問題に対するトレーサビリティを作り、投資関連文書においてESGデュー・ディリジェンスでの検出事項を定期的に組み込むためのシステムを構築することができる。
- GPIは、ESG運営グループを独立して立ち上げるために、外部の専門家を利用することができる。

### 会社概要

アイディーインベスト・パートナーズは、主に中小企業に投資しているヨーロッパのPEファームである。アイディーインベストは、これまでに80以上もの高い潜在的成長力を持ったハイテク企業に投資し、環境分野での専門性を高めて、およそ€130 millionにのぼる環境をテーマにした企業（風力、太陽光、バイオマス/バイオガス、水発電等）に投資してきた。

### 責任投資ポリシーの確立

アイディーインベストは、非財務的な要素を本業に取り入れていく一方で、同時に高水準なパフォーマンスを維持していく必要があると強く信じている。ESGの規準は、売却時に付加価値をもたらす得る、より効果的な価値創造とリスク管理の手段として、戦略的観点とオペレーショナルな観点の双方から、注意深く検討するに値する。アイディーインベストは2002年より、社会的責任プライベート・エクイティ(SR-PE)のようなイニシアティブに参加し、2007年からは積極的にESGの考慮を事業活動として取組み始めている。責任プライベート・エクイティ・ポリシー（非上場株式責任投資方針：RPEP）が公式化された2012年には、アイディーインベストはESGの導入と考察の新しいフェーズに取り掛かり、直接投資やファンド・オブ・ファンズ型の投資にESGを取り入れるプロセスを構築した。

ESGの考慮は以下のようなアイディーインベストの内部資料に組み込まれている：投資案件要旨（ESG プロファイル・レビューとESG リスク評価を含むもの）や、投資委員会レポート（ESGプロファイル・レビュー結果、特定のもしくは詳細なESGデュー・ディリジェンス、投資判断、のサマリーを含むもの）、投資/買収の最終提案書（投資覚書のESG プロファイル・レビュー結果のサマリーを含むもの）。

アイディーインベストは、アイディーインベストのRPEPを運営しモニタリングするためにESG運営グループを創設した。当グループは、プロジェクト調整の担当パートナー、コンプライアンスオフィサー、事業開発マネージャー等の上級経営管理者で構成されている。アイディーインベストは、RPEPの運営や定期的なレビュー、報告にあたり、外部の専門コンサルタントと緊密に連携して業務にあたっている。アイディーインベストのRPEPは、継続的な意識向上のために全従業員が召集される年次総会にて示される。

### ESGを投資意思決定に織り込む

直接投資における典型的なESGデュー・ディリジェンスは、シニアマネジメントへのインタビューと現地調査を伴う。場合によっては、外部の専門家の利用も検討される。最初のステップは、デュー・ディリジェンスでの検出事項をESG Profile Reviewに統合することである。このレビューは、以下の三つの規準に基づいている。一つ目は、外部株主（他のPEファームなど）、二つ目にシニアマネジメント（何が会社の全体的な業績にリンクしているか、彼らのESGナレツ

ジは何なのか、そして必要ならばマネジメントはESG問題についてアクションを起こす能力があるのかどうか、などの規準を含む）、そして三つ目に事業活動（規制によるエクスポージャー、すなわちLoi Grenelle IIの第225条及び第75条と、会社産業の全体的なESGリスクのエクスポージャー）である。このデュー・ディリジェンスによりESG評価結果は“高”“中”“低”に分類される。

アイディーインベストの投資委員会は、将来的な投資のために全てのESG プロファイル・レビューを考慮に入れる責任があり、投資決定の時にはESGリスク評価を考慮に入れる。ESGリスクが“高”と評価された投資は除外される。

ある投資がデュー・ディリジェンス段階で“中”と評価された場合、もしくは現在の投資においてESGに関する事故が生じた場合は、アイディーインベストはより高度なESG分析を行う。これは、専門のコンサルティングファームと協働し、当該企業に合わせた固有の質問票を用意してESG問題を理解し対応することを意味する。この質問票は、投資（もしくはESGインシデントの場合の事後投資）に先立って、会計監査、業務監査及び法定監査を行うアイディーインベストの監査法人によって実施される。質問票による発見事項は、投資の意思決定やモニタリングプロセスの保証に役立てられる。

### 投資先企業におけるESG要素のモニタリング

アイディーインベストは、ESGに関して投資先企業と定期的な議論をしている。それぞれの投資先企業のESG Profileは、24か月ごとにレビューされ、ESG関連のインシデントがある場合は即座に追加のレビューが行われる。アイディーインベストは、投資先企業のマネジメントがいかなる環境リスク（一般的に当該企業の産業に関連するリスク）も統制下においていることを望んでいる。社会的リスクをモニタリングすることについては、アイディーインベストは投資先企業がその従業員と良好な関係を維持すること、労働基準を順守すること、エンプロイーエンゲージメント（従業員が有している会社への自発的貢献意欲（タワーズワトソン社より））、成長の共有を促進することを確実にするよう取り計らっている。ガバナンスにおいては、アイディーインベストは取締役会と監査役の構成、管理体の権力分配、利益相反と内部統制の取り扱い、そして監査証跡をモニタリングしている。

2014年アイディーインベストは、的を絞ったESGパフォーマンス指標に関してより体系的な情報を収集するために、年次ESG質問票をすべての直接投資先企業（デット/メザニンを含む）へ配布することを計画している。この計画は、企業のESG プロファイル・レビューと関連づけるために徐々にESGパフォーマンス指標の細部を詰めていくものである。

# KENDALL COURT

## ケンダル・コート

投資戦略	グロースキャピタル
活動地域	東南アジア
本社	シンガポール
運用資産額（概算、億ドル）	0.285（2013年3月末現在）
社員数	15

### 重要ポイント

- GPIはDFIが推薦する国際基準を精査し、活動する地域のローカルルールへ適合化が可能である。
- 投資契約締結の段階で、GPIは、ポートフォリオ企業がESG委員会を設置するよう規定できる。
- GPIは可能な限りESGの定量的な、効果測定を行うとともに企業へも測定を可能にするためのツールを提供する。

### 会社概要

ケンダル・コートは成長を通して社会の発展と改革を目指し、東南アジアのミドルマーケットへ直接投資するストラクチャーを組成している。ポートフォリオ企業はさまざまな業種にわたり、現在8社を数える。

### 責任投資へのアプローチ

当社は、ESG問題を意識することが投資にも関連すると考える。豊富な資源があるという、それ自体誤った判断基準から生じる長期的視点に欠けた短絡的な思考から生じうる企業活動の問題を見極めることが可能だと確信している。

当社が対象とする市場の投資機会は、天然資源やプランテーションといった比較的ESGリスクの高い業種が多いが、ESGリスクの高いセクターを避けるのではなく、むしろ健全なESG実践を推進することで、資源をもつ経済の長期的な安定の実現を目指している。

当社のESG目標は、リスクを低減させ、業務改善を徹底することにより、ESGを意識した経営が健全な企業は一般的に収益性も高い傾向にある。

当社ではESG実践に向け専任のビジネス・プロセス・スペシャリストを置き、①ESGガイドライン遵守を徹底する、②投資検討の際はESGを判断基準に含める、③当社およびポートフォリオ企業に対しESG手続きの策定と導入を進める、ことを担当させている。

### 投資サイクルへのESG組み込み

当社ではDFIツールキットが推奨する国際基準を参考に、活動する地域のローカルルールに適合化させるESGシステムを構築した。

### デュー・ディリジェンス

当社も独自のツールキット（CDCツールキットをもとに東南アジア市場向けに調整）を活用し、重要なESG関連のリスクと機会をスクリーニングしている。ポートフォリオ企業には、CDC投資規約もしくは同等かそれ以上の独自規約の策定・遵守を求めている。投資検討の際はESG関連問題について、国際金融公社（IFC）のパフォーマンス基準も適用している。IFC基準に加え、有用な場合業界特有の基準（ホテル業界におけるLEEDなど）を活用し、ESGリスクと機会を明らかにし、各投資案件へどう関わっていくか計画していく。

例外として、ゲーム、アルコール、たばこ、軍事兵器といった業種に関わる企業および回復不可能な環境破壊を引き起こす事業へは投資しない。デュー・ディリジェンスに際し前述のビジネス・プロセス・スペシャリストはESG監査プログラムを指導するとともにインベストメント・チームと適宜情報を共有する。デュー・ディリジェンスの結果をもとに、当社は個別企業に対応したアクションプランを策定する。ESG関連問題とESG活動は、当社とポートフォリオ企業との間で交わす契約書に盛り込まれる。

### 投資契約

投資契約を締結する際は、当社はポートフォリオ企業にESG委員会を設置するよう規定している。委員会は原則、ポートフォリオ企業のCEOとCFOと、当社からは最低1名、また同ビジネス・プロセス・スペシャリストは必ず直接関与し、通常合計3～6名で構成される。ESG委員会設置の背景には、ESG導入にあたって縦割り型志向を避け、ESG問題への対応に部門間の調整が非常に重要であることが根拠にある。加えて、実効性のある改革には人的資源を必要とするため、CEOとCFOの人事権行使が必要となるからである。

### モニタリング

ポートフォリオ企業のESGパフォーマンスは可能な限り定量的に評価をおこなう。当社のビジネス・プロセス・スペシャリストは、経費削減に向け明確な目標とKPIを設定する。ポートフォリオ企業が経費と削減度合を算定するため、当社が独自に作成した事例やスプレッドシートの雛形を提供する。提供する事例は、前向きなアクションを実現するために重要な業界特有の事例に関するものである。テンプレートは業種を越えてポートフォリオ全体で一貫した報告であるよう努めている。前者の例として類似業種企業によるアクションと経費削減効果に焦点をあて、後者においては、エネルギー効率算定の際に関連企業から横断的に共通データを収集し、有効な比較分析と有意義なデータ蓄積となるようにしている。このように、当社のアプローチは、会社独自のアクションプランに対しESGの改善と費用削減効果をモニタリングするシステムとして合理化され重要な役割を担っている。ESG報告は、それ自体が健全な経営指標であり、投資回収の際の価格設定にプラスのインパクトを与えうることも付け加えておく。





## ペルミラ

投資戦略	パイアウト
活動地域	欧州、北米、アジア
本社	英国
運用資産額（概算、億ドル）	30
社員数	200

## 重要ポイント

- GPIは企業理念にESG要素を組み込み、組織全体に広がるよう運営している。
- GPのニュージョイナープログラム（New Joiners Program）には、投資プロセスの中に組織横断的にESG問題を取り入れた専用の研修がある。
- GPIは、投資委員会の資料や議論においてESG要素に関する分析が必要であると認識している。

## 会社概要

ペルミラは、パイアウト・ファンドを運営し、コンシューマー、金融サービス、ヘルスケア、製造業とTMTセクター（衛星ビジネス、ソフトウェアプロバイダーなど）と欧州、米国、アジア全体で12のオフィスを構えている。

## ESG戦略の展開

ペルミラでは、企業理念の下で全従業員が行動する。また、ESGイニシアティブを形式化するために、組織レベルでのガイドライン構築を検討した。11ある原則のうち2つはESG要素に関する事項であり、「投資先企業への持続可能な価値向上」と「環境・社会・ガバナンスに関するベストプラクティス」となっている。

ペルミラでは、ESGに関する企業活動を構造化する目的で、責任投資へのアプローチの策定を行うべく、第三者による専門家のサービスを採用した。

ペルミラでは、投資プロセスにおいてESG問題に関する分析および管理用のツールキットを開発するため、第三者による専門家との検討を行った。ツールキットの導入に際しては、継続的な改善が必要であることを学んだ。例えば、会社組織とは別にESG専用の委員会を設置し、投資プロセスへの反映に対する更新やフィードバックを行っていく必要がある。

## ESGの組織内統合

ペルミラではESG問題専用のワーキンググループを設置している。グループには、投資専門家、チーフ・リスク・オフィサーおよび投資委員会のメンバーが在籍している。ESG考察に関するさまざまな議論を交わすことができるメンバーを揃えることで、「既に取り組んでいる」とか「多くのコストがかかる」といった課題にも疑問を投げ掛け、論理的根拠をもとに正しい方向に導くことができる。

また、産業部門ごとに1名、深い分野別の専門知識とトレーニング用の「ESGナレッジセンター」を配置している。

新入社員に対しては、組織全体でESG実践に取り組んでいるというメッセージを伝えるため、新しいジョイナープログラム（New Joiners Program）には、投資プロセスの中に組織横断的にESG問題を取り入れた専用の研修がある。

ファンドレイズの期間中、PRIに署名したステータスおよび責任投資へのアプローチによってESG要素に関するLPからの質問に先手を打つことができ、そして多くの部分でLP側のデュー・ディリジェンスへの回答に満足いただける内容となった。一方で、さらに詳細なデータを要求するLPもいた。

## 投資プロセスへのESG統合

### デュー・ディリジェンス

デュー・ディリジェンスに関与するすべてのペルミラの社員は、早い段階から投資プロセスにESG要素を組み込む必要性を認識している。つまりこれは、投資委員会によるESG問題に関する具体的な検討を行い、投資委員会の資料にESG考察を取り込んでいることの表れでもある。

初期のデュー・ディリジェンスでは、潜在的なリスクに焦点が当たり、見込みある投資もこの段階でESG問題を理由に拒否されるケースもある。それでもこの段階で見込みある投資と判断された場合には、正式にデュー・ディリジェンス・チームが結成されることとなる。

さらに、新規投資のデュー・ディリジェンス・チームでは、投資先企業のESG問題に関する実績を評価し、リスクを考慮した上で、改善余地があるのかどうかを検討する。場合によっては、以下のような重要な問題にぶつかることもある。例えば、さまざまな地域で複雑なサプライチェーンを構成しているような企業の場合である。この場合、必要に応じて第三者による専門家のデュー・ディリジェンスも行っている。

デュー・ディリジェンスでは、100日後までの投資計画が策定され、初期段階における進捗状況を書き記した資料を作成する。ペルミラでは、ポートフォリオ全体にESGに焦点を絞ったKPIを設定することは困難であり、要求度が高くなればその有効性は失われると考えている。そのため、投資先企業ごともしくはその業界ごとに基づいて分析手法を考えることとしている。

### モニタリング

保有しているポートフォリオ企業の活動をモニタリングする手段として、外部のアドバイザーを活用した業界全体の慣行と比較した詳細なESGレビューを行っている。また、既にポートフォリオ内のほぼすべての企業でその作業は完了している。

買収後、ペルミラではクロスポートフォリオのリスク評価と年2回のポートフォリオモニタリングを通してさまざまなESG情報を収集し、投資期間中における各種問題に対する進捗を把握している。ペルミラでは、LPに対してはESG問題に関する年次ポートフォリオレビューを報告するが、毎年決まったESG調査票を発送するLPもいる。ペルミラでは、LPに対して、予期せずに発生した諸問題について意見を交換するというよりはむしろ、普段から十分なESG要素について意思疎通を図っていくことが重要であると考えている。

ペルミラでは、既存の投資先企業から常に価値のある経験を学ぶことができると考えているため、その後必要に応じてそのほかのポートフォリオ企業にも横展開を行っている。

# 翻訳者一覧

**深沢 英昭**（ふかざわ ひであき） P4 エイパックス パートナース ミッドマーケット  
東京海上キャピタル株式会社 取締役社長

日本長期信用銀行（現新生銀行）にて、1980年代前半よりM&Aアドバイザリー業務に従事。日本興業銀行（現みずほ銀行）に転職後、興銀、みずほ証券アドバイザリーで、本邦系企業の事業ポートフォリオ再構築を支援。2004年4月、東京海上キャピタルに参画。2005年6月より取締役社長。日本プライベート・エクイティ協会副会長。PPI(Pacific Pension Institute)メンバー。東京大学経済学部卒。シカゴ大学経営大学院修士課程修了。

**デボス 麗子**（でぼす れいこ） P5 アルディアン

AIGインベストメンツ（現パインブリッジ・インベストメンツ）、アント・キャピタル・パートナーズを経て、2010年11月から2014年12月までアーク東短オルタナティブ株式会社のコンプライアンス統括部長を務めると同時に、同社のESG担当者として、国連PRIのPEワーキンググループ活動に携わる。青山学院大学文学部卒業、シカゴ大学大学院人文科学修士。

**重村 英輔**（しげむら えいすけ） P6 ブルーウルフ・キャピタル・マーケット  
東京海上キャピタル株式会社 取締役 ジェネラル・パートナー

1988年東京大学経済学部卒業。当時の東京海上火災保険に入社後、日本輸出入銀行（現国際協力銀行）、インフラファンド（シンガポール）へ出向しインフラ投融资。東京海上にてPEファンド投資の傍ら本邦金融機関初のメザニン投資業務を立ち上げた後、不動産投資顧問会社の設立。ヘッジファンド投資、株式投資のグループリーダーを歴任後出向し現職。

**岡野 成利**（おかの なりとし） P7 キャップマン・グループ・ロシア  
丸の内キャピタル株式会社 ディレクター

中小企業向けファイナンス会社、ベンチャー企業の財務経理責任者等を経て、2000年8月に米国投資銀行の日本法人VCに参画して以降、三菱商事の子会社VCのコントローラー、同社100%出資のPEファンド運営会社MC Capital Asia Pacific(株)のCFO管理部長として、一貫してバックオフィス業務およびファンド管理業務に従事。2012年5月より丸の内キャピタル(株)に参画。中央大学商学部卒業。米国公認会計士。

**杉浦 慶一**（すぎうら けいいち） P8 CVCキャピタル  
株式会社日本バイアウト研究所 代表取締役

2002年東洋大学経営学部卒業。東洋大学大学院経営学研究科博士前期課程に進学し、M&Aおよびバイアウトに関する研究に従事。2006年5月株式会社日本バイアウト研究所を設立し、代表取締役就任。2007年3月東洋大学大学院経営学研究科博士後期課程修了（経営学博士）。日本経営財務研究学会会員。東洋大学経営学部非常勤講師。

**棚橋 俊介**（たなはし しゅんすけ） P9 ディレクト・キャピタル  
アーク東短オルタナティブ株式会社 代表取締役社長

三菱信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）、ゴールドマン・サックスAM、アント・キャピタル・パートナーズを経て、2010年アーク社を設立。責任投資原則(PRI)協会ジャパンネットワークのPEワーキンググループ議長。オルタナティブ投資普及のためにファンドの発掘と投資家への啓蒙に取り組む。

**小林 和成**（こばやし かずしげ） P10 ダウティ・ハンソン  
キャピタル・ダイナミックス株式会社 代表取締役社長

1984年三菱商事株式会社入社。2010年までのイー・アイ・キャピタル株式会社の運営の8年間を含め、東京及びロンドンにおいて25年以上に亘りプライベート・エクイティ(PE)関連業務に従事する。2010年キャピタル・ダイナミックス社入社。日本法人の代表取締役兼アジアでの投資の責任者を務める。国内及び海外のファンド・マネージャー、投資家とのリレーションシップを含め、PE業界にてグローバルなネットワークを有する。一橋大学経済学部卒業。

**大平 愛子**（おおひら あいこ） P11 エゲリア  
キャピタル・ダイナミックス株式会社 アソシエイト

イー・アイ・キャピタル株式会社にてプライベート・エクイティ・ファンド投資関連業務に従事。その後、2010年にキャピタル・ダイナミックス社入社。ビジネス・デベロップメント業務及び投資業務に従事する。米国公認会計士（デラウェア州）。学習院大学法学部卒業。

**花井 一寛**（はな い かずひろ） P12 グローバル・エンバイオメント・ファンド  
あらた監査法人 財務報告アドバイザリー部 シニアアソシエイト

慶應義塾大学経済学部卒業。地球環境学修士（上智大学）。公認会計士。2010年あらた監査法人入所。大手金融機関の環境融資商品の開発支援や、プロジェクトファイナンスの環境社会審査、PEファンドのESG方針策定支援に従事。2014年より日本公認会計士協会統合報告保証専門部会にて専門委員を務めている。

**堀江 雄太**（ほりえ ゆうた） P13 アイディーインベスト・パートナーズ  
プライスウォーターハウスクーパースサステナビリティ株式会社 シニアアソシエイト

ミシガン大学自然資源環境大学院卒業。2004年地球環境戦略研究機関に入所し環境ビジネスにおける政策研究に従事。2007年に外資系環境コンサルティング会社に入社、投融資やM&Aにおける環境デューデリジェンスを担当。2011年よりあらた監査法人に入所し、2013年より現職にてPEファンドのESG方針策定支援や日系企業の新興国進出支援等に従事。

**原 禄郎**（はら ろくろう） P14 ケンダル・コート  
J-STAR株式会社 代表取締役

慶應義塾大学法学部卒業後、日本長期信用銀行に入行。同行で買収／LBO／プロジェクトファイナンス、クロスボーダー・リース案件など、主に企業金融業務に日本・米国で従事。その後リーマンブラザーズ東京支店でM&Aや株式引受、自己勘定によるバイアウト投資などの投資銀行業務を遂行。その後JAFCOに転じ、数々のバイアウト投資でトラックレコードを築く。2006年にJ-STAR株式会社を創業。Deal Leaderとして数々のバイアウト投資を手がけるほか、全ての投資委員会の委員長として全案件を管掌している。米国公認会計士。日本証券アナリスト協会検定会員。

**足立 匡志**（あだち ただし） P15 ペルミラ  
東京海上キャピタル株式会社 ヴァイスプレジデント

東京海上日動火災保険株式会社にて、法人税等の税務決算や税務調査、組織再編や税務戦略など税務業務全般を担当。2012年7月より東京海上キャピタル株式会社に出向。



PRIは国連環境計画・金融イニシアティブおよび国連グローバル・コンパクトとパートナーシップを結んだ投資家イニシアティブです。

#### 国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI)

UNEP FI は、国連環境計画 (UNEP) と世界の金融 セクター の固有のパートナーシップです。 UNEP FIの「持続可能な発展」宣言に署名した200社以上の金融機関や幅広いパートナー組織と協力し、サステナビリティと財務パフォーマンスの関係性の発展と促進に努めています。 UNEP FI は、金融機関のさまざまな事業レベルに導入できる環境とサステナビリティのためのベストプラクティスの調査、促進、実現という目的のもと、同業種間のネットワーク、調査、トレーニングを提供しています。

詳細はウェブサイトをご覧ください: [www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)



#### 国連グローバル・コンパクト

2000年に発足した国連グローバル・コンパクトは、サステナビリティと責任ある企業行動に賛同する企業のため、方針プラットフォームと実務的枠組みの両方を提供しています。複数のステークホルダーが主導するイニシアティブとして、人権、労働、環境、腐敗防止に関わる国際的な10の原則に企業の活動と戦略を一致させること、およびこれに関連する国連のより大きな目標を支援することを目指しています。国連グローバル・コンパクトは、135か国の7,000 社が署名している、企業 による サステナビリティ のための世界最大の自発的なイニシアティブです。

詳細はウェブサイトをご覧ください: [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

