

サステナブルファイナンスと熱帯地域の林業

プライベートエクイティ・セカンダリー市場
を動かす力

Coller Capital

コラーキャピタルは1990年の創業以来、世界有数の投資機関としてプライベートエクイティ（以下PE）セカンダリー市場の先頭を走ってきました。イノベーションをもたらす傑出したプレーヤーとして複雑多岐にわたる未公開株の分野にて広く知られています。同社は流動的なソリューションを世界中のプライベートエクイティ投資家に提供し、未公開株ファンドや民間企業のポートフォリオをはじめ、プライベートエクイティ関連の案件において収益を上げています。

PEセカンダリー市場におけるESG統合

コラーキャピタルでは、ファンドの投資実績はESG（環境・社会・ガバナンス）の要因によって大きく左右されると考えています。ESGを導入することにより、投資家に向けての受託者責任を適切に果たせるようになり、受益者にもたらす利益を最大化することが可能となるからです。

PEセカンダリー市場の投資家¹としてのマネード（委任された権限）には資産ポートフォリオからの除外という固有の制約があるため、弊社のアプローチおよび主要目的としては、投資先のゼネラルパートナー（以下GP）のポートフォリオというよりも彼らに影響を行使することに必然的になります。

セカンダリー市場は 新たなフロンティア

PEセカンダリー市場は今まさに記録的な成長局面にあり、取引総額は2019年度には850億ドルにも達し（出典：コラーキャピタル）、この成長は今後も長期的に続くものと弊社は予測しています。セカンダリー市場においては、ESGをプライベートエクイティに導入することによって、誰もが意義深く重要な役割を果たせる可能性を秘めています。すなわち、この分野においてESGの観点からインフルエンサーとなるチャンスがあるのは明らかです。

1 未公開株ならびにその他のオルタナティブ投資ファンドに対する既存の投資家コミットメントの売買から構成されたストラテジー

弊社のアプローチ

弊社では、ESGを投資プロセスのあらゆる段階において導入し、投資機会ごとに分析を行い、投資先の経営者の指針に良い影響を与えることを目指しています。2016年以来、1000を超える個別の投資機会に際し、分析を重ね、弊社投資委員会において**ESGについてカスタムメイド**に言及して参りました。ESG面について納得できなかった場合、投資を進めたことはございません。

GPとのコミュニケーションにおいては、標準的なチェックリスト方式のデューデリジエンスを提供するだけでなく、必要に応じて、それを遥かに超えるアプローチを実践しております。また、コラーが最大の影響力を持つ分野では**GPとの直接連携**によりさらに積極的に関与することが頻繁にございます。



PEセカンダリー市場におけるESG

LP：リミテッドパートナー
GP：ゼネラルパートナー



図1：コラーキャピタルのプラットフォームによりESGの影響力が拡大化

PE市場における世界最大級の投資機関として、弊社がこれまで投資を行い関係を築いてきたGPはファンド全体で400を上回ります。この**影響力あるプラットフォーム**により弊社は独自のポジションを占め、幅広い分野の投資マネージャーと信頼関係を築き、グローバルに展開しております。この強みこそが、弊社のESG戦略の鍵となっております。(図1)

投資後にさらに意義深い影響力を発揮できそうな機会がある場合は（例：ダイレクトセカンダリー）、重要な争点への踏み込みが可能か考慮を重ねて参ります。現存のGPとの関係を通じて、彼ら自身のESG方針やプログラムの開発と強化を図り、真に現場に根ざした変革を根本的な企業レベルで促して参ります。（右囲み参照）

弊社は、あらゆる案件において、幅広い業界および地域における直接的な経験から得たESGに関する実践知識と調査力を活用し、各ディールチームに向けて、その案件の真の問題とは何か、どうすれば取引後に最適な対応ができるか等を追及しています。

ESG統合の成果

- PEファンドマネージャーのESG方針やプログラムをグローバルに開発・強化
- ESG関連注記を幅広い観点（森林破壊を含め）から作成・共有
- ESG危機管理のサポート
- ESG意識向上セッションの提供
- GPポートフォリオ企業にファンドマネージャーと共に訪問し、改善案（バリュー構築、安全策の確保、リスク管理）を提供

森林破壊はセカンダリー市場においても重要な課題

弊社が間接的に関わっている業種やポートフォリオ企業が多岐にわたることから、留意すべきESGの課題は幅広く、いずれも経済的影響が伴っています。コラーが調査を行うトピックは非常に多様で、**FAIRR**のタンパク質生産に関する研究（[参考資料](#)をご参照ください）などがありますが、2020年に集中して取り組んだ課題は**森林破壊**でした。

森林破壊による広範な影響は生態系の観点（**生物多様性損失、気候変動**などの物理的リスク）のみならず社会的観点（**生計や先住民族の権利**への影響）にも関わってきます。持続可能性への懸念に止まらず、数多くの**ビジネスへの影響**にもつながります（企業の運営、規制、レピュテーションリスク等）。森林破壊のリスクとは、各企業により直接的（企業運営上）、あるいは間接的（サプライチェーン上）に生じうるため、投資家にとって重要なのは、どこでそのリスクにさらされるかを知ることです。

“ ESGをセカンダリー市場に取り入れる際に特筆すべき問題とは、従来の考え方で投資家が実践できることは実務上ほとんどないという点です。コラーは、多くのGPを包括する投資家として、弊社独自のプラットフォームを活用することで影響力ある役割を担い、ファンドマネージャーが抱えるESG面のリスクや機会の対応に際しサポートを進めて参りました ”

コラーキャピタル
ESG&サステナビリティ責任者
アダム・ブラック

森林破壊についてのエンゲージメント

弊社はGPに対して、資産レベルに関わる森林破壊方針について具体的な質問をし、関連情報および指標を明確に提示し、ワークショップや企業訪問等のよりきめ細かい関与の提供を検討させていただくことがございます。

森林破壊に関する典型的な情報や指標は、正式な文書（GPプロンプト）上での確認、またSPOTT²などのパートナーやCDPフォレスト³（弊社はこのサポーターで「Forests Champion」です）による活動に焦点を当てたものが含まれます。

テーマ別プロンプト：森林破壊

弊社の構築したプラットフォームは、GPおよびポートフォリオ企業と密な連携を可能とさせる強力な基盤です。

その効果をさらに高めるのに用いるツールとして**テーマ別ESGプロンプト**があり、GPに提供しております。プロンプトには弊社の見解を示すとともに、GPやそのポートフォリオ企業に投げかけるデューデリジェンスの質問を含め、課題についての検討を深めて参ります。

弊社より森林破壊に関するプロンプトを送付させていただいたGPは100社を超え、主に**森林破壊リスクの高い業種**にお送り致しました。木材・パルプ業をはじめ、大豆、パーム油、畜産、天然ゴム、インフラ（基盤施設）、鉱業等の企業が含まれます。（**図2**）

各種ブランドを含む消費者向け販売事業もとりわけリスクの高い典型的な業種としてリストアップさせていただきました。アクティビストやNGOから森林破壊問題に関するキャンペーンの標的とされることが多いからです。

商品	関連産業	消費者向けの関連産業
(...)	(...)	(...)
木材・パルプ	木材生産加工、製材業、パルプ・製紙業	<ul style="list-style-type: none">●鉄道会社と建設業者（例：枕木）●高級家具と豪華ヨット●家具小売業。紙・梱包の需要が大きい企業（例：CGM／製造業者、衣料品小売業など）●人工セルロース繊維（例：ビスコース、レーヨン、リヨセル、テンセル、モーダル、キュプロなど）を仕入れ・製造する衣料品メーカー●一部の燃料プラント（バイオ燃料）
(...)	(...)	(...)

図2：コラーキャピタル作成のGPプロンプト「森林破壊」のサンプルの一部。潜在的に森林破壊のリスクにさらされている業界として木材・パルプ製品を挙げている。

“ GPのポートフォリオでサプライチェーン上の森林破壊リスクにさらされる可能性がある場合、弊社は森林破壊方針や（CDPフォレスト等の）報告に関するコミットメント、あるいは持続可能な原料調達と認証について、具体的に質問をし突き詰めて参ります ”

コラーキャピタル
ESG & サステナビリティ責任者
アダム・ブラック

2 ZSL SPOTTの刊行物：<https://www.spott.org/reports/>

3 CDPフォレストの刊行物：<https://www.cdp.net/en/forests>

GPや配下の企業に対する森林破壊関連エンゲージメントの呼びかけ

コラーキャピタルは、森林破壊問題に際し、GPに向けて、木材やパルプなど高リスクの商品に晒されている配下の企業にエンゲージするよう呼びかけております。GPは、デューデリジェンスや全般的なリスク査定
の段階において、下記の質問事項をリストとして活用しています。森林破壊にまつわるリスクを軽減し、最
適な決断を下すための質問です：

1. 取締役レベルの会社役員は森林破壊問題を監視していますか？
2. 持続可能な林業経営（森林破壊問題も含む）の担当責任者を設けていますか？
3. 森林破壊問題の管理に関する実績は、社内での評価対象になっていますか？
4. 森林破壊問題に関する正式な方針を設けていますか？ あるいはより幅広いESG/CSRポリシー
に森林破壊問題を含めていますか？
注記：多くのNGOは、企業に対し、厳密な森林破壊ゼロ方針（「正味ゼロ」ではなく）を推奨
し、あらゆる事業運営（生産企業）や原料調達（バイヤー企業）において設け、すべてのサプ
ライヤーにまで広げるよう求めています。これこそがリーケージを回避し、企業のサプライチェーンにお
けるリスクを効果的に軽減できる唯一の方法です。
5. 森林破壊問題に対する正式なコミットメントまたは誓約を設けていますか？
 - 設けている場合、特にポートフォリオ企業について：そのコミットメントまたは誓約は定量化・計
測可能ですか？期限付きで、基準年と目標年が設定されていなければなりません。
 - そのコミットメント／誓約は企業活動全体のうちのどの程度をカバーしていますか？
例：調達した関連商品のx%として計算
そのコミットメント／誓約の進捗状況を報告していますか。その報告の頻度はどの程度ですか？
公開されていますか？

図3：コラーキャピタル作成のGPプロンプト「森林破壊」のサンプルの一部。関連する配下のポートフォリオ企業
に使用するためのGP向けエンゲージメント用質問を取り出したもの。

参考資料

- コラーキャピタルのESGレポート：<https://www.collercapital.com/research#!esg-report>
- FAIRRの刊行物：<https://www.fairr.org/research/reports/>

ZSLは、このケーススタディの準備に携わったアダム・ブラックに謝意を表します。

ZSL（Zoological Society of London）の開発したSPOTTは無料のオンラインプラットフォームで、持続可能な
商品生産と取引をサポートするものです。透明性の追求により、SPOTTは企業が最良の慣行を取り入れられるよう促
します。SPOTTが評価する対象は、商品生産業者、加工業者、トレーダーの情報公開の状況で、各業者の組織、
方針、実際の経営手法について環境、社会、ガバナンス(ESG)の観点から精査します。投資家、バイヤーその他特に
影響力の大きい人はSPOTT評価の活用により、ステークホルダーエンゲージメントに情報を提供し、ESGリスクを管理
し、複数の業種にわたる透明性を高められます。

SPOTTの活動は英国政府による資金援助を受けていますが、ここに記した見解は必ずしも英国政府の公式な方針
を反映しておりません。

