

## Taking a more proactive ESG approach 一歩進めたESGの取り組み

「サステナビリティへの関心の高まりはプライベート・デット市場に機会をもたらしており、規模が重要な差別化要因となっている。」

KKRプライベート・クレジット部門共同責任者  
ダニエル・ピエトルザック、マシュー・ブーランジェ

**Q** ESGはPEファンドにとっても重要分野になっています。KKRのクレジット部門ではどのような取り組みを行っていますか。

**ダニエル・ピエトルザック(以下DP):** 環境・社会・ガバナンス(ESG)それぞれの課題を慎重にビジネスに統合し管理していくことは、ここ10年以上にわたり当社のビジネスの核となる重要な事案となっています。投資チームおよび投資先企業と協働する13名からなるESG専任チーム、クレジット部門内のESGワーキンググループ、外部のアドバイザーやパートナーとの強力なネットワークなど、社内外に広がる強固な体制が私たちの強みです。当社は最近、さらに積極的にESG課題に取り組むことを可能にするフレームワークを立ち上げました。現在は全ての新規案件をESGの観点から評価し、企業が国連のSDGs(持続可能な開発目標)に貢献しているかどうかを分析し、スポンサーや借り手と密接に連携しています。

**マシュー・ブーランジェ(以下MB):** クレジット投資家として、当社はこれらの企業を保有しているわけではありません。しかし、連携することは可能ですし、また連携するべきであると考えています。スポンサー、株主、借り手は、当社との連携を深めるほど、取引が特定であれ将来であれ、ESG課題に注意を払い、課題解決に向けてアクションを起こす可能性が高くなると確信しています。

**Q** ESGへの注目の高まりは、KKRのクレジットビジネスに新たな機会をもたらしていますか。

**MB:** ESGを重視したクレジット戦略への需要が高まっていることは確かです。当社は、ESG課題への配慮を投資プロセスに組み込みながら、堅強で再現性があり測定可能な手法を持ち合わせ、このような需要の高まりに対応できる有利な立場にあると思います。また、当社はEUのサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)の重要性を認識し、第8条に準拠した戦略を市場に提供することができます。

**DP:** こうしたトピックについて、投資家の関心が一層高まっており、ビジネス機会の拡大が見込めます。これまでも欧州からは根強い需要がみられましたが、今では世界中で関心が高まっています。

**Q** 借り手からESGデータを入手する際の主な課題は何ですか。

**MB:** 公開市場でもプライベート市場でも、当社はデータを提供し情報開示を行うことは絶えず達成すべき目標として実践しながら、良い例として示していきたいとも考えています。セルサイドのESGデューデリジェンス報告書を目にする機会が増えてきておりますが、それらは当社が情報を入手する際に役立ちます。しかし、全ての借り手がESG課題に対する戦略やインフラを備えているわけではありませんので、データは必ずしも入手可能ではなく、また存在すらしていない場合もあります。データ不足が信頼性の低い情報データを生み出し、ESGの観点から企業を評価するという取り組みを複雑にさせるリスクがあります。

**DP:** この分野は今、勢いづいています。当社は、プライベート・デット市場において、スポンサー案件と非スポンサー案件の両方を手がける数少ない投資会社の一つです。オリジネーション数を可能な限り広くし、最適な案件を選びたいと考えています。投資先企業には、当社独自のESGに関する質問票を提供し、社内の関連部署には各投資先企業のESGスコアカード記入を義務付けることで、データに関する課題に対処しようと努めています。

**Q** 昨年、KKRにおいて、アセット・ベースド・ファイナンス(ABF)で最も取引が多かったのはどの分野でしょうか。また、運用実績はいかがでしたか。

**DP:** 当社は2016年以来ABFに注力しています。ノンバンクからの融資の必要性を感じ、グローバルで35名の投資プロフェッショナルを擁する大規模なプラットフォームを構築しました。対象範囲や規模を広げるアプローチを採用し、消費者向けローンや住宅ローンから実物資産、中小企業、契約上のキャッシュフローに至るまでカバーしています。更にローン・ポートフォリオの購入、ローン・ポートフォリオに対する融資、ポートフォリオを構築する企業への投融資を積極的に行っています。これまでに50件以上の取引を行い、60億ドル以上の資金を投入してきました。過去1年間では、住宅用不動産取引に最も積極的に取り組んできました。標準的な住宅リスクには手を出さず、住宅ローンのブリッジ融資や一戸建ての賃貸住宅を選好してきました。2年にわたる政府の景気刺激策と相次ぐロックダウンにより、消費者は貯蓄を増やし消費を控えていたため、個人向けローンもアウトパフォームしています。また自動車ローンや個人向け増改築ローンなどの資産を通じて、当該分野でのエクスポージャーを増やすことができたことを嬉しく思います。

**Q** 今後ABFで最も価値創造が期待できるのはどの分野でしょうか。

**DP:** テーマとしては、アップフロント・カレント・キャッシュフローが潤沢な担保付き案件に携わりたいと考えています。インフレ懸念が台頭する世界において、このような案件は一定のインフレへの予防策となります。同時に多くの投資家が、伝統的な債券からプライベート・デットへシフトしており、ABFに対する投資家の意欲は高まっています。

**Q** 今年ダイレクト・レンディングで最も魅力的な投資機会があるとセクターや地域はどこでしょうか。

**MB:** 当社はダイレクト・レンディングにおいては、弁済順位の高低を問わず、引き続きより大きな事業に焦点を当てています。実際、資本上で弁済順位が低くなるほど(基本的な信用上と競争上の理由から)案件の規模は大きくなります。セクターとしては、サプライチェーンの問題やコスト・インフレが世界的に進行する中で、特にその点に関連性のあるディフェンシブなポジションを取り、また価格支配力のあるビジネスに焦点を当てています。地域別では、大規模で成熟したクレジット市場がある米国と欧州には引き続き投資機会があります。また、アジアのプライベート・クレジット市場にもビジネスチャンスが広がっていると考えています。これに応じてアジアでクレジット・フランチャイズを構築しており、その分野における海外投資家からの需要も伸びています。アジアでも、欧米と同じ引受基準と投資プロセスを適用し、資本構成上で弁済順位最上位と下位の劣後債の両方で事業を展開しています。

**DP:** 米国のダイレクト・レンディング市場の最近の大きな動きとしては、過去1年~1年半の間にメガ・ユニットランジェが台頭してきたことが挙げられます。当社は、2021年には10億ドル超の案件を13件主導、または参加し、その中には総額35億ドルという大型案件もありました。借り手は貸し手とより緊密な関係構築と、より確実な案件執行を望んでおり、彼らはKKRを共に成長するためのキャピタル・ソースとみているのです。これは大きな変化であり、非常に興味深いことだと思います。

**Q** サステナビリティ・リンク・ローンについてどのようにお考えですか。また、この市場におけるベストプラクティスは、今後の1年でどのように発展していくとお考えですか。

**MB:** サステナビリティ・リンク・ローンは、借り手にとってESGプロフィールを改善する良いインセンティブとなります。このローンはパブリック市場で成功しており、今後プライベート市場でも適用できる可能性が高いと考えています。一般的にこうした案件には、マージン・ラチェットなどの経済的なインセンティブが付きますが、当社の目標は、満期延長であれコベナントの柔軟性であれ、より幅広い手法を提供できるようにすることです。1つ注意すべき点は、ローンの貸手間の競争が激化すると、審査が形式的なチェックで終わってしまい、借手が容易なサステナビリティ目標を設定したり重大なESG課題に取り組むのを避けたりすることにつながってしまうことです。このような事態を防ぐため、当社は実効性のある目標を設定するよう努めています。当社は自社の課題を自己評価することはせず、第三者のコンサルタントと協力して業界のベストプラクティスに沿ったフレームワークを構築し、どこですればインセンティブが最も影響を与えることができるかを判断できるようにしています。