

レジリエンスは変化する 経済情勢を成功に導くことが できるのか

オルタナティブ投資業界は、将来のサステナブル成長につながる今日の成功を形づくるため、レジリエンス（回復力）と適応力を融合させて変化を推進し、変遷する経済情勢に変化をもたらしています。

2022年版グローバルオルタナティブ投資サーベイ



■ ■ ■
The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

The EY logo, consisting of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. Above the 'Y' is a yellow triangle pointing to the right.

Building a better
working world

エグゼクティブサマリー

はじめに

突然あるいは徐々に生じる不確実性は、機会と脅威の両方をもたらす可能性があります。地政学的な対立、インフレ、中央銀行の介入、規制強化によって引き起こされたボラティリティーが、人材市場の競争激化、責任投資やインパクト投資の拡大によってさらに激化し、2022年も引き続き世界の市場に影響をもたらしました。激動する市場に直面する中、投資家は依然としてオルタナティブファンドに価値を見出し、投資を継続する意向を示しています。

当然ながら、ファンドマネージャー（運用者）と投資家はさまざまな市場リスクへの対応を最重要ビジネス課題と捉えており、両者とも株式市場のボラティリティー、金利の変動、人材マネジメントを主要懸念事項と認識しています。大多数の投資家がオルタナティブ投資の配分を一定に保つ意向であるのに対し、変化を期待する投資家の多くは、短期的な市場の混乱に乗じて利益を得ること、および長期的な資本成長を実現することの両方を念頭に、今後配分を増やすとしています。また、ファンドマネージャーと投資家は12カ月の経済見通しにおいて景気後退を危惧しており、経済指標では米国単独よりも世界指標に懸念を抱いています。投資家は、この景気が低迷する市場においてオルタナティブファンドマネージャーが、資本を維持しながら長期的な利益創出を行うリスク管理能力を評価しています。

継続的な経済の不安定性と成熟する業界を背景に、将来のポジショニングを見据え、ビジネス全体のより長期的なビジョンに注視するオルタナティブファンドマネージャーが顕著に増えています。ファンドマネージャーは、景気循環の中でビジネスを見通すための短期的リソースを提供しつつ、事業継承や経営権移管への備えなどの長期的な強みや事業性を強化するために、社内外のパートナーとの戦略的取引を追求しており、それにより業界の成熟度を測ることができます。

従業員の定着率は、2022年を通して引き続き重要課題であり、フロントオフィスとバックオフィスの両方で、特に最も若い世代の離職率が増加しました。オ

ルタナティブファンドマネージャーは、基本給とボーナス増額による給与アップ、多様性と包摂性への重点、職務内容の柔軟性向上、責任範囲の拡大などによって、従業員定着の問題やその他の喫緊の労働力課題に対応してきました。しかし、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックを経て、昨年の柔軟な働き方の方針とは違い、オフィス勤務と在宅勤務のハイブリッドモデルやリモートワーク方針から、より組織化されたオフィス回帰方針へと移行しています。こうした新型コロナウイルス感染症発生前への職場環境の回帰を踏まえ、経営陣は、従業員の柔軟性を確保しながら対面での関わりを望むステークホルダーのニーズを満たすという相反する要素を、バランスを取って実現する必要があります。

オルタナティブファンドマネージャーは従来の得意分野に重点を置く一方で、現況の評価に基づいて市場の新たな機会にも対応し、低流動性債権、不動産、プライベートエクイティ、ベンチャーキャピタル、オポチュニスティックやスペシャルシチュエーション投資にも運用範囲を拡大しています。また精通分野の新商品開発に加え、一般投資家などの新規顧客への既存商品の拡販や、既存商品を環境・社会・ガバナンス（ESG）やヘッジファンド内のプライベートマーケットといった異なる戦略を提案するといった成長拡大にも取り組んでいます。投資家が特定の成果を念頭に置いて独自のポートフォリオを組み立てる動きが広がっていることから、こうした差別化は投資家資本を引き寄せる上で引き続き重要な要素となるでしょう。企業が事業性を維持するには、地球と社会にもたらす影

響を新しい方法で考慮し管理しなければならないという認識が、企業、投資家、株主の間で高まっています。ファンドマネージャーが投資家の期待に応え、企業方針と投資ポートフォリオ全体におけるESGとサステナビリティへその重点を強化することも1つの方法です。

オルタナティブファンドマネージャーは責任投資やインパクト投資の拡大、市場の変化への対応に加え、世界的な規制改革の増加や、新たな規制案の採択に伴う報告義務の拡大、関連するコンプライアンスのコスト増加などにも備える必要があります。オルタナティブファンドマネージャーの半数以上が、こうした変化への対応基盤は整っており、対処すべきギャップを認識していると回答しました。彼らは、利益率と拡張性を維持し続けることが、将来の事業の成功と発展に結び付くという認識を持っています。大企業にはこうした課題の増加に対応するリソースがありますが、中小企業にとっては、コンプライアンスのコストが不相応に大きな負担となる可能性があります。

EYの第16回グローバルオルタナティブ投資サーベイは、オルタナティブファンドマネージャーとオルタナティブ投資を行う機関投資家の総合的な見解を紹介しています。グローバルコミュニティとビジネス界が過去数十年間経験したことがないレベルの困難と混乱に直面する中、多くのファンドマネージャーと投資家の皆さまの貴重なお時間と見識をご提供いただいたことで、本サーベイを方向付け、完成させることができました。皆さまのご協力が心から感謝申し上げます。また、調査票に詳細で適切な回答をお寄せいただいた226のファンドマネージャーと61の投資家の皆さまにも深く感謝いたします。このサーベイ結果が貴社の課題の理解と解決に役立つ有意義な動向を浮き彫りにし、クライアントに向けた価値創造の促進や、より強固なサステナビリティ、利益、成長を実現する上で、貴社に重要な意味をもたらすことを期待しています。

市場の現状

経済の不確実性と市場を覆うボラティリティにより、さまざまなアセットクラスが大幅な損失と資本の減少に直面したこの1年に行われたサーベイでは、投資家のオルタナティブ投資への強い意欲が浮き彫りになり、ファンドマネージャー（特により堅固な実績を持つ運用会社）が引き続き商品の多様化とビジネスモデルの拡大にかじを切る傾向が明らかになりました。さまざまな市場圧力にさらされる中、大多数のファンドマネージャーは公開市場のボラティリティを第一の課題と認識し、投資家は金利の変動を最大の懸念と捉えています。また、優秀な人材の需要が縮小する傾向はなく、ファンドマネージャーの多くが人材マネジメントを重要課題の上位3位にあげています。

大多数の投資家がオルタナティブ投資の配分を一定に保つ意向を示す中、ファンドマネージャーは長期的事業成長に重点を置いた新商品の展開と戦略的優先事項の追求に注力しています。変化を期待する投資家の大部分は、短期的な市場の混乱に乗じて利益を得ること、および長期的な資本増加を念頭に、今後配分を増やすとしています。また、ファンドマネージャーと投資家は12カ月の経済見通しにおいて景気後退を危惧しており、経済指標では米国単独よりも世界指標に懸念を示しました。

長期的なポジショニング戦略

オルタナティブファンド業界には根強い起業家の基盤があり、ファンドの大部分は創業者が所有、経営しています。しかし、ファンドマネージャーの多くが成熟しつつある今、他業界と同様にある時点で事業を退く可能性を考慮すると、事業の所有権・経営権の移管の準備が必要になります。業界では事業継承への取り組みが活発化しており、ファンドマネージャーは長期的な事業性の強化を実現する戦略的移管を実施または検討しています。ファンドマネージャーの3分の1近くが将来の事業に関する選択肢を模索していると述べ、投資家は事業継承計画について、これまでになく積極的にファンドマネージャーと議論しています。ファンドマネージャーに、自社の事業移管を検討する上での最重要事項を尋ねたところ、事業の発展を推進する重要パートナーへの移管、価値の最大化、企業文化の維持がトップ3にあがりました。

このサーベイ結果が貴社の課題の理解と解決に役立つ有意義な動向を浮き彫りにし、クライアントに向けた価値創造の促進や、より強固なサステナビリティ、利益、成長を実現する上で、貴社に重要な意味をもたらすことを期待しています。





人材マネジメント

優秀な従業員の採用、定着が困難な状況の中、オルタナティブファンドマネージャーは人材マネジメントに集中し焦点を当てる必要があり、大多数が主要目標に人材定着をあげています。ファンドマネージャーの人材定着の優先度は欧州、中東、インド、アフリカ (EMEA) とアジア太平洋地域で最も高く、多くの投資家はファンドマネージャーの人材プログラム、特にダイバーシティ、エクイティ&インクルーシブネス (DE&I) への監視が強化されたと述べています。オルタナティブファンドマネージャーは報酬の改善、職務内容の柔軟性向上、責任範囲の拡大の3層アプローチを採用して、人材の定着を図っています。投資家は近年の大量離職に対して明らかに懸念を抱いており、6割が15%を上回る離職率は不安要因となると回答していますが、今日業界の多くの企業がこの率を上回っています。

2022年のサーベイで多様性の強化を人材マネジメントにおける最優先課題としたファンドマネージャーは全体の半数を下回り、前年度の結果から若干減少していますが、これはコロナ禍収束後の環境下でファンドマネージャーの重点がDE&Iから人材の獲得・定着に移行したことによる一時的な相対的変化を反映したものと考えられます。特に投資家が業界全体で多様性をいっそう進展させることを期待してファンドマネージャーに働きかけ続けており、業界とステークホルダーはより多様で包摂的なオルタナティブ投資業界の構築を目指す取り組みを続けています。しかし、9割の投資家が、進展が見られない、または進展のペースが期待に満たないと指摘しています。また、業界がより組織化されたオフィス回帰方針へと移行していることを反映し、効果的なオフィス・在宅のハイブリッド勤務モデルを人材マネジメント課題のトップ3にあげたファンドマネージャーは全体の3分の1にとどまり、昨年の結果から大幅に減少しました。

投資商品

2022年を通して、オルタナティブファンドマネージャーはオルタナティブ戦略への配分提案と同時にクライアントの目的、リスクプロファイル、流動性選好に対応する提案に注力しながら、従来の強みを生かしつつ、ヘッジ、プライベートエクイティ、クレジット、不動産などの幅広い投資商品を提供しています。この動きは3年前と類似していますが、プライベートエクイティ (PE) に関しては例外で、予想された通り2022年ではオポチュニスティックやスペシャルシチュエーション投資に移行しました。PE投資の増加を予測しているのはプライベートエクイティ・ファンドマネージャーの3分の1にとどまり、予想される市場の混乱に乗じてPE投資の配分を増やすと回答した投資家はさらにその数を下回りました。

ファンドマネージャーは新商品の開発に加え、新規顧客への既存商品の拡販、また既存戦略の中でESGやヘッジファンド内のプライベートマーケットなど差別化した投資基準を提案することで成長拡大を図ろうとしています。ヘッジファンドマネージャーのほぼ3分の1が、過去1年にプライベートマーケット投資を拡大しています。この動向をけん引したのは総運用資産残高 (AUM) が100億米ドル未満の中小規模ファンドマネージャーであり、その大部分がプライベートマーケットのエクスポージャーの拡大を計画しています。また過去数年間でハイブリッドファンドの数が増加していますが、半数以上の投資家がこのアセットクラスのエクスポージャーに関してファンドマネージャーに裁量を委ねています。

長年オルタナティブ投資の脇役であったデジタル資産への関心が高まり、ヘッジファンドマネージャーの4分の1近くが興味を持っている、またはエクスポージャーを保有していると回答しています。しかし依然としてエクスポージャーの規模は小さく、ほぼすべてのファンドマネージャーがポートフォリオ内のデジタル資産の割合はごくわずかに過ぎないと述べています。

2022年は財務的利益だけでなく、長期的な経済的・社会的・環境的利益を追求するサステナブル投資やインパクト投資に対する投資家の関心が高まりました。大規模なオルタナティブ投資家の多くが公的年金、基金、財団であり、社会的責任に関する独自のコミットメントや要求事項を持っていることもその一因でしょう。

投資家の15%近くがこれらの商品への投資を必要とし、4分の1以上が今後2～3年で必要となると予想しています。この比較的新しい傾向は、多額の投資家資本が支える機会を通して、今後拡大するものとみられます。さらに、投資家によるESGソリューションへの要求が増大しており、ガバナンスと気候変動リスクを筆頭に、人権やDE&Iへの高い関心が示されています。

投資家は、社会的責任ファンド、SMA (Separately Managed Account)、資産の一部をESG課題解決のための投資に割り当てるファンド、およびインパクトファンドなどの多様な商品を通して社会的責任を重視したエクスポージャーを取得しています。彼らは通常、従来のアセットマネージャーを介してこうした商品に投資していますが、成長計画の一環としてESG提案の拡大を掲げるオルタナティブファンドマネージャーにとっては、これが好機となります。規制当局はガバナンス、気候変動リスク、その他の環境要因に関連する公開会社の情報開示を拡大するいくつかの規制案を提示しており、今後数年で規制レベルが強化され、関連するコンプライアンスによる負担が増加することが予測されています。グローバルに展開するファンドマネージャーにとっては、さまざまなグローバルフレームワークへの対応により、業務の複雑さとコストの両面で今後ますます負荷が高まるでしょう。

新しい商品や戦略への挑戦は未知の結果を伴う難しい取り組みであり、ファンドマネージャーはさまざまな尺度で成果を分析しています。自社の最終利益に直結させる前提で新商品を発売する企業もあれば、商品を通じて新しいリミテッドパートナーシップ (LP) を目指す企業、また、特定の市場やアセットクラスでの専門性を高めるために商品を提供する企業もあります。特に利益率と事業運営には厳しい目が向けられるため、その商品の目的と期待値を把握することは非常に重要ですが、驚くことに、ファンドマネージャーの4分の1近くが新商品の事業に与える影響を正式に監視・評価しておらず、またプライベートエクイティ・ファンドマネージャーと比較してヘッジファンドマネージャーにおける分析不足がより顕著に示されました。

環境関連規制と戦略的優先事項

世界の規制情報に関するルートからの情報が増加する中、米国証券取引委員会（SEC）やその他の規制当局は、プライベートファンド、プライベートファンド活動報告、投資顧問および投資会社のESG情報開示、気候変動関連の情報開示など、オルタナティブ投資業界に影響を与えるいくつかの重要な規制案を提示してきました。それらが採択された場合、報告義務の拡大と関連するコンプライアンスに係るコストの増加が予想されます。オルタナティブファンドマネージャーの大多数は、コンプライアンスと報告への対応基盤は整っており、対処すべきギャップを認識していると回答しています。一方で、規制関連の動きと提案が増加しているにもかかわらず、ファンドマネージャー全体の4分の1近くが拡大する規制要件に対応する十分な基盤が整っていないと回答しており、ギャップ分析をまだ実施していない企業も見られました。大企業にはこうした規制による負担増に対応するリソースがありますが、中小企業にとってはコンプライアンスのコストが不相応に大きな負担となる可能性があり、要件を満たすためにアウトソーシングなどのより拡張性の高い選択肢を検討する必要があるかもしれません。


規制案の中で最も大きな議論を呼んでいるのが、公開企業を対象とした気候変動関連の情報開示要件の拡大です。この案の影響で、ファンドマネージャーのESGに関する企業方針、投資方針およびプロセスへの監視を強化する傾向が投資家全般に見受けられます。ファンドマネージャーの半数がこれらの要件によって投資家からの圧力が増したと考えており、ヘッジファンドマネージャーよりもプライベートエクイティ・ファンドマネージャーがより大きな圧力を感じています。

この監視強化を受けて、ヘッジファンドとプライベートエクイティのファンドマネージャーは企業のESG方針を策定し、投資意思決定プロセスの方針を定め、ESGを組み込むためのガバナンス構造の採用に着手しています。多くのファンドマネージャーは企業のESG方針とプロセスを要請に応じて開示していますが、投資家は自身のファンドマネージャーのESGコンプライアンスを把握できるように、報告書での透明性の向上を望んでいます。プライベートエクイ

ティ・ファンドマネージャーの大多数がESGイニシアチブの報告書を提供しているのに対し、ヘッジファンドマネージャーではその数が4分の1を下回るのは興味深い相違点です。

しかし、投資家の報告要求事項を満たさなければ、悪影響が生じます。2021年のサーベイで示された、投資家の5分の1が不適切なESG方針を理由にファンドマ

ネージャーとの契約を見送ったことに注目するべきです。2022年のサーベイでは、同様の考えの投資家が4分の1を超えるまでに増加しました。これはESGに関する投資家の要求事項を深刻に受け止めるべきだというファンドマネージャーへの警告であり、この動きを無視するファンドマネージャーは投資家の関心と資本配分を失う可能性があるでしょう。



オルタナティブファンドマネージャーの大多数は、コンプライアンスと報告への対応基盤は整っており、対処すべきギャップを認識していると回答しています。

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world ～より良い社会の構築を目指して」をパーパス（存在意義）としています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、[ey.com/privacy](https://www.ey.com/privacy) をご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、[ey.com](https://www.ey.com) をご覧ください。

EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくは[ey.com/ja_jp](https://www.ey.com/ja_jp) をご覧ください。

© 2023 EY Japan Co., Ltd.
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

本書はCan resilience shape a shifting landscape? を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

[ey.com/ja_jp](https://www.ey.com/ja_jp)