

# 運用会社の選定、指名、モニタリング

## 概要

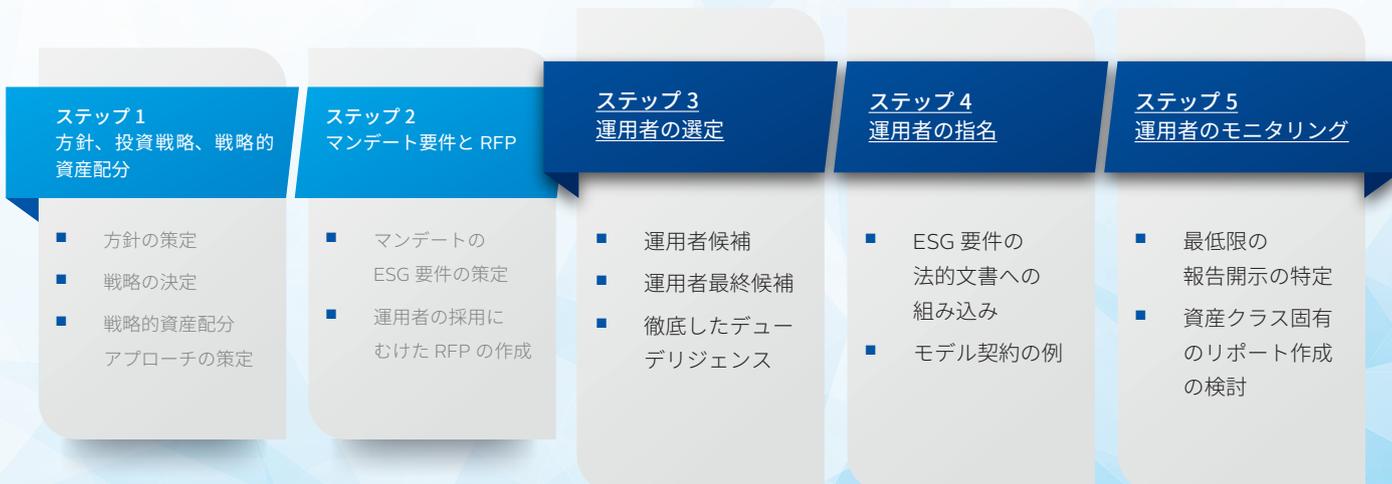
- 責任投資は、アセット・オーナーと運用会社の関係の中核であるべきです。本入門ガイドでは、アセット・オーナーが責任投資原則および慣行を、運用会社の選定、指名、モニタリングにどのように統合できるかの概要を説明します。
- 実用面を考慮して作成されており、追加情報へのリンクや、役に立つ資料やテンプレートのツールボックスが含まれています。
- これらのガイドは、分離型ポートフォリオ用に作成されていますが、共同ファンドまたは合同運用ファンドのレビューおよび評価に関連する側面もあります。
- 本ガイドに記載されている内容の詳細、またはより広範な責任投資については、[こちらにご連絡ください](#)。

本ガイドでは、運用会社の選定、指名、モニタリングに焦点を当てていますが、アセット・オーナー向けに PRI が行っている他の最近の取り組みでは、責任投資方針のステートメントやマンドート要件をカバーしています。PRI の広範な取り組みでは、アセット・オーナーが、運用会社との関係を築くなかで、責任投資原則に取り組む 5 つのステップからなるプロセスを概説しています。

本ガイドでは、主にステップ 3 から 5 に焦点を当てています。

## 責任投資 の入門ガイド

他のシリーズはこちら



# 方針および投資戦略

責任投資方針を策定し、投資戦略およびマニフェスト設計に要件を組み込むことは、運用会社の選定、指名およびモニタリングに影響を及ぼします。

PRI は、方針とプロセスの策定に関する[入門ガイド](#)を発行しており、[責任投資方針のデータベース](#)には、AUM、地域または署名機関の分類で検索可能な、アセット・オーナーおよび運用会社からの 6,000 を超える責任投資方針文書へのリンクが含まれています。方針およびマニフェストの設計に関する追加のガイダンスは、[こちら](#)および[こちら](#)をご確認ください。

## PRI リーダーズ・グループ

PRI の年次リポーティングの情報によると、[PRI の 2019 年リーダーズ・グループ](#)は、上場株式およびプライベート・エクイティもしくはそのいずれかにおける外部マネージャーの選定、指名、モニタリングにおいて、責任投資を適用する先進的な慣行を示したグローバル・アセット・オーナーである 47 の署名機関をハイライトしています。これらの機関は、他のアセット・オーナーが採用できる優れた実践例を提供しています。

## PRI データ・ポータル

PRI リーダーズ・グループに含まれない署名機関の詳細を必要とするアセット・オーナー向けに、[PRI データ・ポータル](#)は豊富な情報を提供します。アセット・オーナーは、それぞれの運用者の PRI リポーティング・フレームワークでのすべての回答に加え、アセスメント・スコア（アクセス権を取得している場合）を確認することができ、プロセスの選定およびモニタリング段階に役立たせることができます。

# 選定

ファンド戦略または運用会社の選定は、通常、アセット・オーナーが投資方針、戦略およびマニデート要件を設定した後に行われます。

一部のアセット・オーナーは、選定プロセスの一部またはすべてを第三者に委託しています。PRI 発行の[投資コンサルタントと ESG：アセット・オーナー・ガイド](#)では、投資運用におけるコンサルタントの役割について助言を行い、アセット・オーナーにデューデリジェンスの質問を提案します。

運用会社の選定プロセスは、候補者リスト、最終候補者リスト、詳細なデューデリジェンスという3つのステップに分けられます。

図 1：運用会社の選定



## 候補者リスト

候補者リストのプロセスは、提案依頼書（RFP）に定められた要件に照らして、アセット・オーナーが、対象となり得る運用会社を評価するところから始まります。これは、リスク管理、財務実績、コストなどの従来の基準と、責任ある投資慣行、プロセス、および成果の両方においてマネージャーを評価することが含まれます。

PRI は、責任投資方針およびプロセスの側面をカバーする一連の[最低要件](#)を署名機関に概説しており、これは、対象となり得る運用会社の初期スクリーニングに役立たせることができます。2020年の最低要件では、責任投資方針、シニア・レベルの監督および内部リソースを対象としていました。

PRI の最低要件：

- 以下を定める責任投資方針
  - E、S、または G 要因に関する全体的なアプローチまたは投資ポリシー
  - AUM の 50% 以上をカバー
- 責任投資に対するシニア・レベルの監督
- 責任投資を実施するスタッフ（社内外）

PRI に報告されたデータに基づくと、通常、アセット・オーナーが最初に評価するハイレベルの要因は次のとおりです。

- 文化
- ガバナンス
- 責任投資方針
- 投資戦略とファンド構造

アセット・オーナーは、スコアリング手法を使用して、社内ソース、第三者のデータ・プロバイダ、アンケートなど、構造化されたデータと構造化されていないデータを組み合わせます。その後、こうした情報は、スコアカード、ランキング、ピア・レビュー、ベンチマーキングの実施用に取り込まれることが多くあります。PRI は、運用会社候補を評価するための一連の[デューデリジェンス・アンケート](#)を作成し、特定の資産クラスにおけるプロセスと実務に関するデータ収集を支援しています。[PRI リポーティング・フレームワーク](#)は、運用者の評価ツールとしても使用できます。

アセット・オーナーは、最終候補リストに載っていない運用者に対してフィードバックを提供し、彼らが責任投資慣行を改善できるよう支援することが重要です。

## 最終候補者リスト

最終候補者リストの作成では、運用者がマニデート要件を満たし、適切な資産クラスと地域にわたって必要な ESG 統合の専門知識、プロセス、および慣行を備えていることを確認するための運用者の能力テストを行います。このプロセスでは、運用会社がポートフォリオ構築、リスク管理、投資先とのエンゲージメントに ESG 要因をどのように組み込んでいるかを、アセット・オーナーが理解する必要があります。

また、アセット・オーナーには、運用者が提供した情報を検証することが求められており、その方法の一つには、運用会社が、投資による ESG のプラスとマイナスの成果をどのように追跡および評価するかの考慮があります。

## 徹底したデューデリジェンス

最終的な選定では、定量的な主要業績評価指標と定性的評価を用いて、経営者の財務および非財務の実績をレビューします。必要な書類の一覧は、[運用会社選定ガイド](#)（23 ページ）に記載されています。

オンサイト訪問、インタビューおよびミーティングは、このデューデリジェンス・プロセスの重要な部分であり、メインストリームと ESG の両方の能力に関するマネージャーのリソースについての追加情報を提供します。

アセット・オーナーは、このプロセスの終了時には、以下に概説する主な慣行の一部またはすべてを反映するため、RFP の内容に沿った運用会社を特定することができるはずです。

### PRI リソース：

[運用会社の選定ガイド](#)



[上場株式の運用者選定における ESG 統合の検討](#)



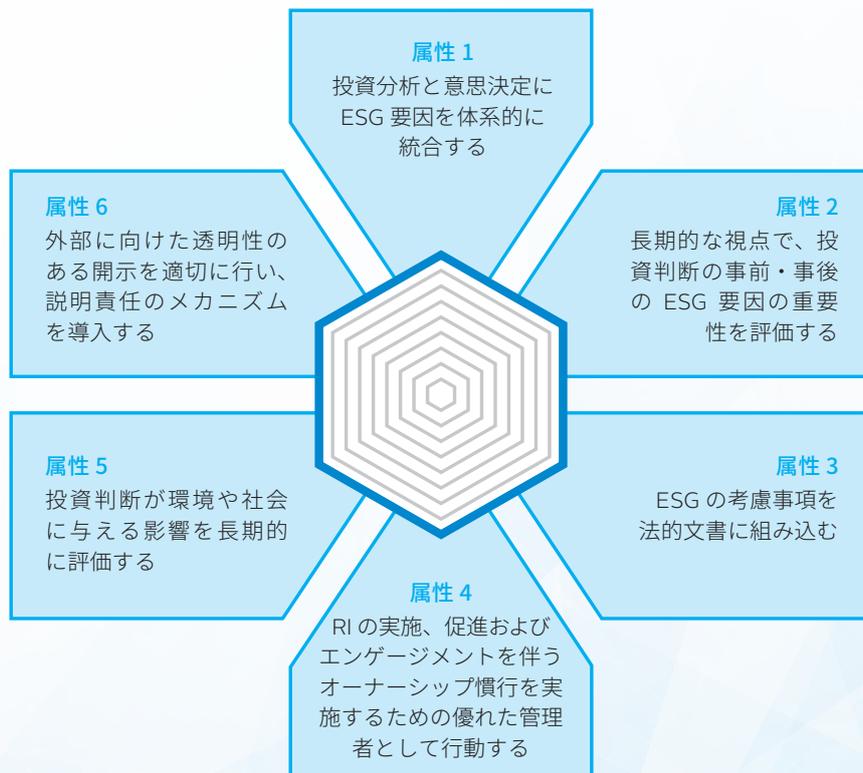
[リミテッド・パートナーの責任投資に関するデューデリジェンスの質問票：およびその使用方法](#)



[投資コンサルタントおよび ESG：アセット・オーナー・ガイド](#)



### 運用会社を探す際の主要な方法



# 指名

運用者の指名プロセスには、アセット・オーナーが関与し、法律顧問の支援を受けて、マニフェスト要件を正式な取り決めに反映させます。これには、契約上の取り決めや資産運用委託契約（IMA）などの文書が該当します。合同運用ファンドまたは共同ファンドの場合、アセット・オーナーは各自の責任投資方針の側面が反映されていることを徹底するため、正式な書類を見直すことができます。関係に応じて、あらゆる相違点を運用会社に提起し、協議することが可能です。

このプロセスでは、RFPに記載されたすべてのESG要件が法的文書に反映されていることが重要です。プロセスで使用されるESG条項は、責任投資原則（[責任投資の6原則](#)など）に対するアセット・オーナーのコミットメント、ESG課題に関する業界の報告要件（例：気候報告書）、エンゲージメント・プラクティスや人権などの問題に対応します。

## 資産運用委託契約のESG条項の例

PRIの[運用会社任命ガイド](#)は、法律事務所 Grant&Eisenhofer と共同で作成され、資産運用委託契約に含める、または資産運用委託契約での使用に適合させることのできる一連の条項が記載されています。プライベート・エクイティやヘッジファンドなどの他の代替資産クラスは、異なる法的契約および顧客契約を有しますが、これらの条項は、補足文書または他の類似する契約に記載することが適切でしょう。

これらのサンプル条項は、6つの責任投資原則の採択、除外、違反とリメディ、人権、気候変動、スチュワードシップおよびストック・レンディングなどのトピックをカバーしています。

例として、TCFDおよび気候シナリオ分析ならびにESGインテグレーションに関する条項では、次のように述べられています。

### ESG インテグレーション

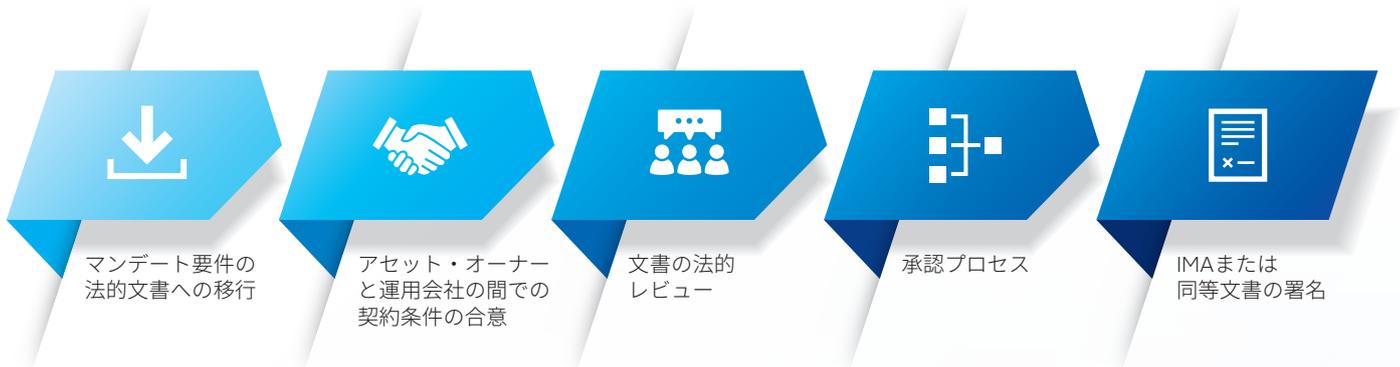
「運用会社は、各ポートフォリオ投資に関連する6つのPRI原則を考慮に入れることに同意します。具体的には、運用会社は、財務的に重要なESG要因（気候変動、コーポレート・ガバナンス、その他の関連するリスクや機会が含まれるべき）を、投資分析、意思決定、およびスチュワードシップ方針、実践に統合することに同意し、これには、アセット・オーナーがESGパフォーマンスを改善するために行う発行体（または同等の機関）の経営陣（または同等の組織）とのエンゲージメントなどを通じたものも含まれます。

### TCFD および気候シナリオ分析

「運用会社は、投資プロセスに気候関連リスクがどのように組み込まれているかについて明確で比較可能な概要をアセット・オーナーに提供するため、気候関連財務情報開示タスクフォースの最終勧告にコミットします。ガイドラインに記載されているように、これには、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標に関するリポーティング報告を含めるべきです。

IMA の作成は繰り返しのプロセスであり、アセット・オーナーは責任投資方針を導入する目的について法律顧問を教育し、協働する必要があります。

## 指名プロセス



## PRI リソース：

[運用会社指名ガイド](#)



[上場株式の運用者選定における ESG 統合の検討](#)



[責任投資の要件をプライベート・エクイティ・ファンドの条件に組み込む](#)

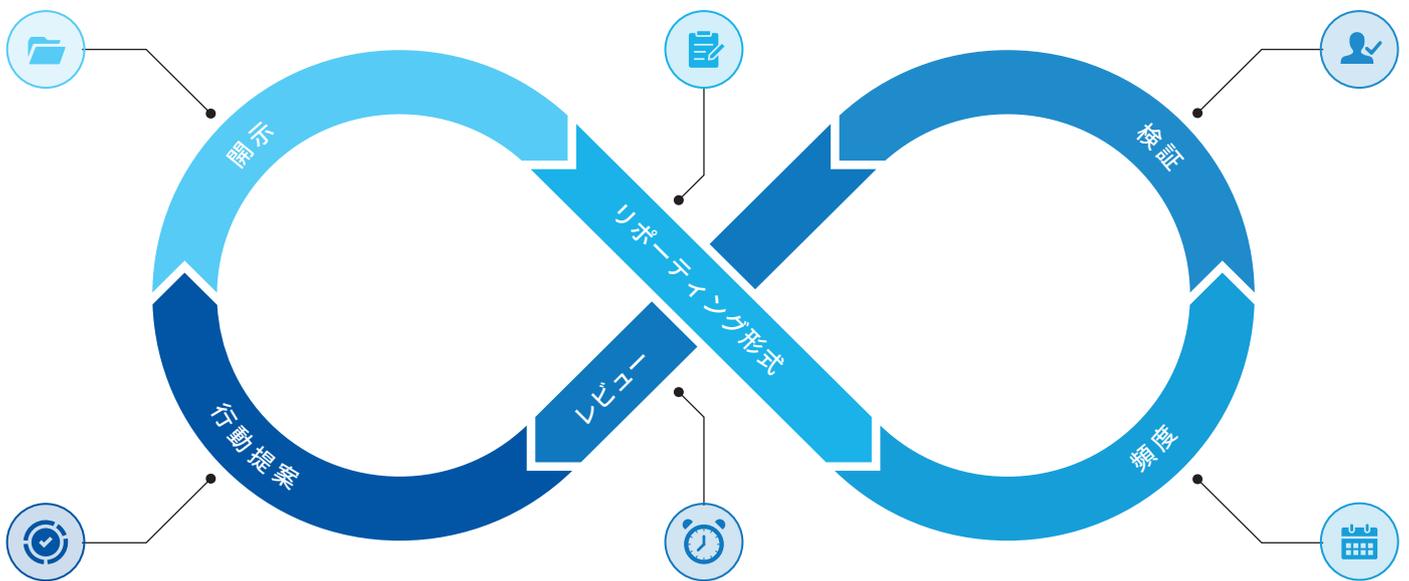


# モニタリング

運用会社が、RFP に定められた ESG 要件を満たし、IMA に定められた期待に確実に応えるため、アセット・オーナーは定期的な開示およびリポーティングを含むレビュー・プロセスを導入すべきです。

PRI の [運用会社モニタリング・ガイド](#) は、アセット・オーナーが各自のニーズに合わせて調整できる質問の参考リストおよびフレームワークを提供します。このフレームワークは、運用者のリポーティングに一貫性を持たせるよう促し、運用者が直面するリポーティングが求めることの差異を減らし、運用者間の比較可能性をもたらすことを目的としています。

## モニタリング・プロセス

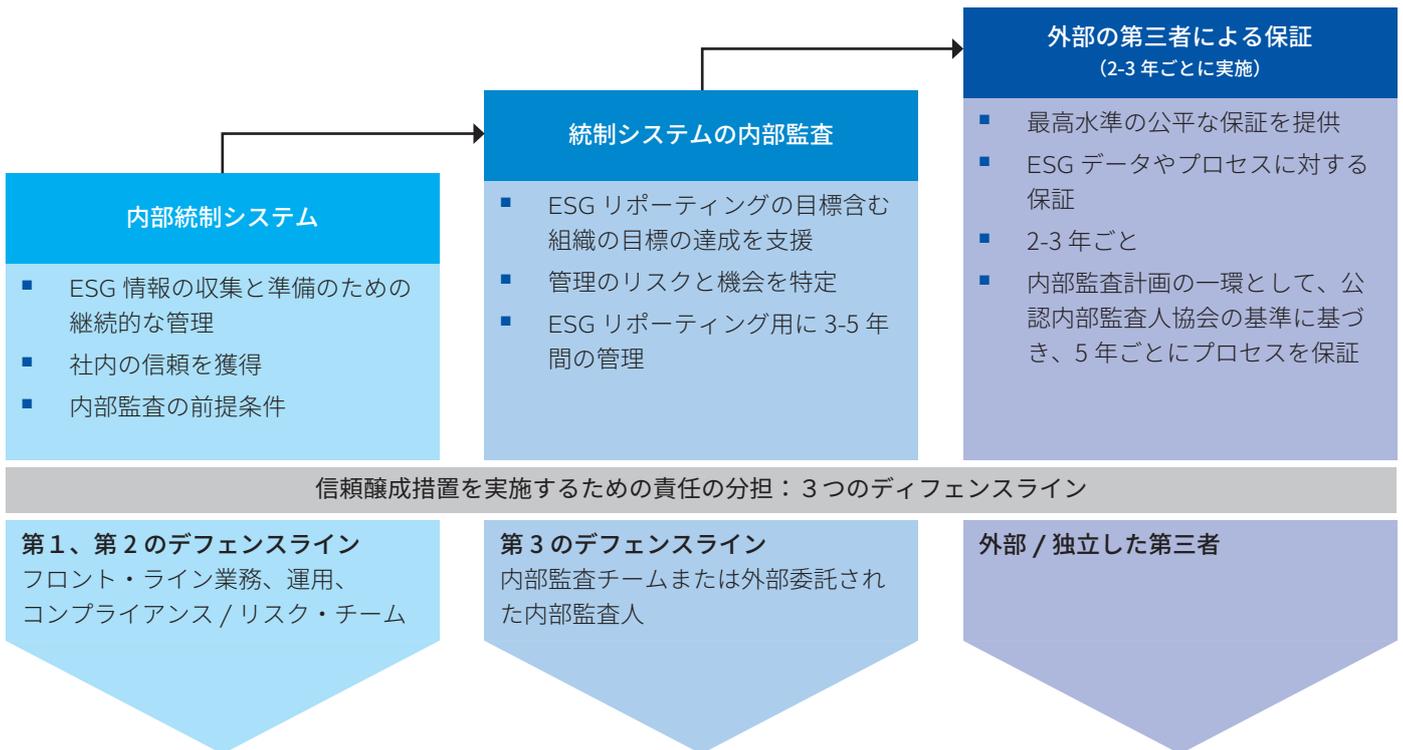


## 開示

提案された開示または質問により、運用会社が各自の責任投資目的および受託者義務を果たしているかどうかをアセット・オーナーは判断できるようにしなければなりません。それらは、企業、ファンド、資産クラス、スチュワードシップおよび成果レベルに分けられます。

また、開示の方法を定めた以下のいくつかの重要な原則を用いてまとめられています。

- 一貫性** – リポーティングのフォーマットと詳細については、アセット・オーナーと運用会社の間で合意すること。理想的には、分析、比較および使いやすさを可能にするため、同様の運用会社間でフォーマットが一貫していることが望ましいです。
- 定期性** – 定期的なリポーティングは、課題への対応を迅速に行うことができ、パフォーマンスは一般的に高まります。リポーティングは、最低でも年に一回は実施し、事象が生じた場合には臨時に行い、両当事者が合意した項目について作成するべきです。
- 検証** – 報告されたすべての情報について、監査と検証を可能にする徹底した文書の追跡・記録が存在しなければなりません。方針の導入の責任を担う運用会社の管理機関は、求められる社内の承認および第三者の検証レベルを特定する必要があります。



- 継続的なレビュー** – アセット・オーナーは、モニタリング・ツールまたはデータベースを使用して、ESG リポーティング、パフォーマンス、および一連の要件との整合性について、運用会社をレビューならびに評価することができます。このレビューでは、運用会社と協議するべき点を見つけ、学習、教育、コラボレーションの機会を提供し、責任投資の成果を向上させます。
- 継続的な改善の推進** – レビュー・プロセスにより、改善が必要な分野や、改善または変更が必要な領域が浮上する場合があります。

改善分野	エンゲージメント	エスカレーション
<ul style="list-style-type: none"> <li>外部のリスクや機会への対処</li> <li>投資前、投資後または投資期間を通じた ESG 分析とインテグレーションの向上</li> <li>ESG の組み入れとスチュワードシップ活動およびリポーティングの改善</li> <li>重要な ESG 目標の設定および再評価</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>非遵守分野に関する完全なエンゲージメントおよび協議</li> <li>非遵守分野を改善するための行動計画および目的（または目標）の策定</li> <li>要件が満たされるまで、非遵守事項対応のためにリポーティング頻度を変更 / 増加</li> <li>エスカレーションまたは売却のための条件および是正措置の定義</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ウォッチ・リストへの掲載について運用会社への通知</li> <li>アセット・オーナー役員、投資委員会または運用会社の取締役会へのエスカレーションを通じて行動を実行</li> <li>（通知しても）一定期間にわたり過誤が継続する場合は、運用会社に契約解消の理由を説明</li> <li>非遵守事項が是正されるまで、運用会社のエクスポージャーを減らす行動をとる</li> </ul>

**PRI リソース：**

運用会社モニタリング・ガイド 

上場株式の ESG インテグレーションに関する運用会社のモニタリング 

プライベート・エクイティにおける ESG のモニタリングリポーティングおよび対話 

### アセット・オーナーのアクション

要約すると、アセット・オーナーは以下の行動をとるべきです。

#### 循環アプローチの開発

- 選定プロセスが法的文書または契約上の合意と関連していることを確認します。
- 対象から外れた候補者に対しフィードバックを提供します。
- リポーティングから得られたインサイトから行動を策定します。

#### 法的合意への課題提示

- 契約上の重要な ESG 条項について、運用会社および法律アドバイザーに課題を提示します。

次のことを目的としています。

#### リーディング・プラクティスへの移行

- PRI リーダーズ・フォーラムを通じて、そして選定、指名およびモニタリング・ガイドで提供されるリソースやケース・スタディを参考とし、アセット・オーナーと運用会社の関係における ESG 組み入れのリーディング・プラクティスを構築します。

## CREDITS

### LEAD CONTRIBUTORS

- Mark Nicholls, Independent consultant
- Felix Soellner, PRI
- Toby Belsom, PRI

### EDITORS

- Mark Kolmar, PRI

### DESIGN

- Will Stewart, PRI

本レポートは

「An Introduction To Responsible Investment - SELECTING, APPOINTING, AND MONITORING INVESTMENT MANAGERS」  
の日本語参考訳です。