

期待の一致

資産保有者が ESG 要因を運用会社の選定、
指定、モニタリングに取り入れるための
ガイダンス



2013年2月

責任投資原則

責任投資原則(PRI)は、2006年4月にニューヨーク証券取引所で、国連事務総長が開始しました。原則の序文は以下のように述べています。

「私たち機関投資家には、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ます。この受託者としての役割を果たす上で、(ある程度の会社間、業種間、地域間、資産クラス間、そして時代毎の違いはあるものの)環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題(ESG)が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であると考えます。さらに、これらの原則を適用することにより、投資家たちが、より広範な社会の目的を達成できるであろうことも認識しています。」

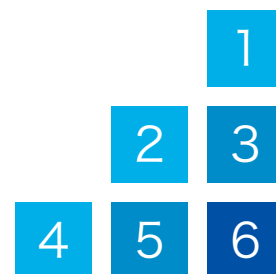
2012年3月に諮問委員会が合意した PRI のミッションステートメントでは、以下のように述べられています。

長期的な価値を創造し、長期的な責任投資が報われ、環境と社会全体が恩恵を受けられるためには、経済的に効率的で持続可能なグローバルな金融システムが必要であると考えられます。

PRI は本原則の採用とその実施にむけた協働を推進し、優れたガバナンス、整合性、説明責任の土壌を作り、市場慣行、構造、規制にみられる問題に対応することで、この持続可能でグローバルな金融システムの実現に向けて鋭意努力していきます。

6つの原則:

- 1 私たちは投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)保有方針と(株式の)保有慣行に 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。



目次

略語	4
定義	4
事例	5
序文	9
I: ESG 関連の期待の設定	10
1.1. 貴社の RI に対する期待を評価する	13
1.2. 運用会社がポートフォリオで ESG要因を特定し、管理する方法に対する期待を設定する	14
1.3. 運用会社が議決権行使およびエンゲージメント活動を引き受ける方法に対する期待を設定する	15
1.4. 投資をモニタリングする際 ESG 要因がどのように報告されるかに対する期待を設定する	17
II. 運用会社の選定	18
2.1. ESG 関連の期待を提案依頼、質問票、協議に含める	19
2.2. エビデンスや具体例を求める	22
2.3. 運用会社候補を評価するいくつかのアプローチ	23
III. 運用会社の指定	25
IV. 運用会社のモニタリング	28
4.1. ESG 関連の期待を報告書や協議に含める	28
4.2. 指定運用会社を評価するいくつかのアプローチ	32
今後の改善分野	33
本書の作成	34
付属書類 I: 基準および行動規範	35

略語

AO	Asset owner(資産保有者) 本書においてAO とは、資産を外部運用会社に運用させている組織を言います。
ESG	Environmental, social and governance (環境、社会、ガバナンス)
IM	Investment manager (資産運用会社)
IMA	Investment management agreement (投資運用契約)
RFP	Request for proposal (提案依頼)
RI	Responsible investment (責任投資)
SP	Service provider (サービスプロバイダー)

定義

エンゲージメント	エンゲージメントとは、投資家と投資先または政策担当者が ESG 問題や事業戦略に対処するために行うあらゆる交流を指します。エンゲージメントの目的は、運用成績をモニタリングしたり、ESG 問題に対する企業の慣行や実績に影響力を行使することです。
プール型ファンド	個人投資家の資産を運用目的で合算した投資ビークル。一般的には、プール型ファンドの投資家は分離したマンドートよりも、ファンドの投資基準に対する影響力は小さい傾向があります。
分離マンドート	ある投資家のためだけに行う投資。投資基準(投資プロセスまたはエンゲージメントや議決権行使に関する期待に ESG 問題がどのように考慮されるかを含む)は投資家と相談して決定され、こうした基準に従って資産が運用されます。

事例

I. ESG関連の期待の設定

詳細	組織	国	ページ番号
投資コンサルタントとの協力	StatewideSuper	オーストラリア	10
ESG 関連の期待、運用会社選定の質問と意思決定基準	環境省年金基金 (EAPF)	英国	11
ESG 関連の期待の設定、適用、検討	ロンドン年金基金局 (LPFA)	英国	12
方針、RI アプローチおよび基準	PGGM Investments	オランダ	13
	Unipension	デンマーク	13
	カトリック・スーパーアニュエーション	オーストラリア	13
	Financial Services Council (FSC)	オーストラリア	13
ポートフォリオの ESG 要因の特定および管理	責任投資原則 (PRI)	-	14
	APG Asset Management	オランダ	14
	カリフォルニア州教員退職システム (CalSTRS)	米国	14
	Sarasin & Partners LLP	英国	14
AO の議決権行使およびエンゲージメント活動	アイルランド国家年金積立金基金 (NPRF)	アイルランド	15
	EAPF	英国	15
	Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)	フランス	15
IM の議決権行使およびエンゲージメント活動	AXA Investment Managers	フランス	16
	ブリティッシュコロニア投資公社 (bcIMC)	カナダ	16
	F&C Investments	英国	16
	RobecoSAM	オランダ	16
投資モニタリング中の ESG 要因の開示	PRI	-	17
	CDC Group plc	英国	17
	Stichting Philips Pensioenfonds (PPF)	オランダ	17

II. 運用会社の選定

詳細	組織	国	ページ番号
運用会社の選定プロセス	国家雇用貯蓄信託 (NEST)	英国	18
RFP要件	Unipension	デンマーク	19
ESG に関連する質問を提案依頼に含める	Strathclyde Pension Fund	英国	20
運用会社選定の質問	PRI	-	21
	CDC Group plc	英国	21
プール型およびパッシブファンドに投資する AO からの質問	NEST	英国	21
具体例の使用を促進するリソース	The Co-operative Asset Management	英国	22
	Australian Council of Superannuation Investors (ACSI)	オーストラリア	22
	FSC	オーストラリア	22
運用会社の評価	FRR	フランス	23
	AustralianSuper	オーストラリア	23

III. 運用会社の指定

詳細	組織	国	ページ番号
ICGN モデルのマנדートイニシアティブから ESG 関連の条項	国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN)	-	25
ESG 関連条項	Unipension	デンマーク	26
	ACSI	オーストラリア	27

IV. 運用会社のモニタリング

詳細	組織	国	ページ番号
運用会社をモニタリングする際に要求する情報	Scottish Widows Investment Partnership (SWIP)	英国	29
報告	Christian Super	オーストラリア	30
PRI 署名企業がサービスプロバイダーと協力、ESG の設定について各自の IM と関与する	Trucost, EAPF	英国	31
	GES, Strathclyde Pension Fund	スウェーデン	31
評価アプローチ	Pension Protection Fund (PPF)	英国	32
	カトリック・スーパーアニュエーション	オーストラリア	32

このページは意図的に白紙にしています

序文



ボブ・レイク
責任投資原則(PRI)ディレクター

最近では、一連の環境、社会、ガバナンス(ESG)の問題が長期的に自社ポートフォリオの成績にどれだけ著しい影響を与える可能性があるかを理解する必要を認識している資産保有者(AO)が増えています。投資チェーンのトップに位置する AO は運用会社へ影響力を及ぼし、ESG 要因の分析を投資活動に組み込むことを要求しています。そうすることにより、顧客や受益者に対する完全な受託責任を確実に果たしています。

ESG 問題を管理して長期的な資産クラス全体のポートフォリオの収益性に対する ESG 問題の寄与を最大とするために AO の信念や期待は、運用会社のそれと完全に一致しているとは限りません。両者の利益を確実に一致させることは、長期的に持続可能なポートフォリオの収益性を実現するための基本的な要件です。責任投資原則(PRI)イニシアティブの署名企業がより持続可能なグローバル金融システムの発展に貢献するよう支援することは、当イニシアティブの使命の中核でもあります。

ESG 問題がポートフォリオの財務成績に影響するとの信念を持つ AO は、運用会社がこうした要因を特定し、管理する方法、運用会社の議決権行使およびエンゲージメントが自社の期待に沿っているか、運用会社がこうした活動を適時に、厳格で有意義な方法で開示しているかに関心を寄せています。しかし、PRI イニシアティブの進捗に関する2011年の報告書では、資産保有者が ESG 基準を運用会社の調査、モニタリング、投資運用契約(IMA)および報酬体系に含める度合には、まだ改善の余地があることがわかりました。AO の署名企業の中でも、ESG 統合に関する特別条項を在運用契約に組み入れているのはおよそ3分の1にすぎず、3分の1はまったく言及していません。

今回の新しいガイドでは、AO が社外の運用会社を指定、モニタリングする際に、運用会社の投資方針やプロセスが自身の ESG への期待に沿ったものであるかどうかを判断するための枠組みを提供しています。本ガイドは、AO と運用会社の対話を支援し、AO がポートフォリオに影響する ESG のリスクと機会や、それに対する運用会社の対応を明確に理解できるようになることを目的としています。本ガイダンスはまた、

投資業務をアウトソースし、運用会社が自社の期待に沿っていることに確信を深めることが必要なファンド・オブ・ファンズの運用会社にも関連しています。

AO や運用会社の利益を一致させることは今に始まったことではありません。業界団体や大手の AO はいずれも、この問題に対処するイニシアティブを追求してきました。PRI は協働的なネットワークを通じて、ケーススタディを収集し、AO が投資戦略やスタイルに適したアプローチを採用できるようにしています。ロンドン年金基金局(英国)、カトリック・スーパー・アニュエーション(オーストラリア)、CalSTRS(米国)の例では、ESG に関連する期待を設定し、運用会社に伝えるという AO の意識や能力が高まっていることが明らかです。PGGM(オランダ)、RobecoSAM(オランダ)、Co-op Asset Management(英国)の例は、ESG 要因を投資意思決定に組み入れている運用会社が増えていることを示しています。また、ICGN や ACSI から情報を取得している企業は、業界イニシアティブの協働的な取り組みからシナジーが生まれることを証明しています。

PRI イニシアティブは署名企業や広範なAO コミュニティにこうしたアイデアを各社の運用会社の選定、指定、モニタリングに反映していくように呼び掛けています。これにより、クライアントが ESG に期待することと、運用会社が実行することが確実に一致するようになります。新しい PRI の報告のフレームワークは、投資家自身の ESG への期待を、特定の資産クラスについて運用会社に問う質問にどう取り入れるかについて新しいアイデアを得る上で役立つことでしょう。

PRI 事務局は、本書に登場する AO が ESG のリスクと機会を投資チェーンに組み込むために、世界の運用会社がどのように協力しているかを実証することにより、AO の役に立つことを願っています。本書へのご意見をお待ちしております。この重要な分野の取り組みは今後も継続していきます。

I: ESGに関連する期待の設定

I. 期待

II. 選定

III. 指定

IV. モニタリング

ESG 要因は投資予想の重要な要素で、AO はファンドの財務成績に対する全体的な期待の一部として捉えるべきものです。期待や目標を明確に設定することで、長期的な投資プロセスに論理性と一貫性をもたすことができます。期待はまた、投資家が IM を選定、指定、モニタリングする際に問う質問の枠組みを理解し、作成する一助にもなります。

AO と IM では投資信念や期待が異なる場合があります。例えば、ESG 要因がファンドの財務成績に重大な影響をもたらすと考える AO/IM は、おそらく ESG 要因がどのように分析、管理、開示され、こうした要因が投資決定にどのような影響を与えるのかを懸念するでしょう。同様に、投資戦略が特定の価値観やテーマによって影響される AO も、こうした要件に対応する運用会社の能力に関心を持つ可能性が高いでしょう。

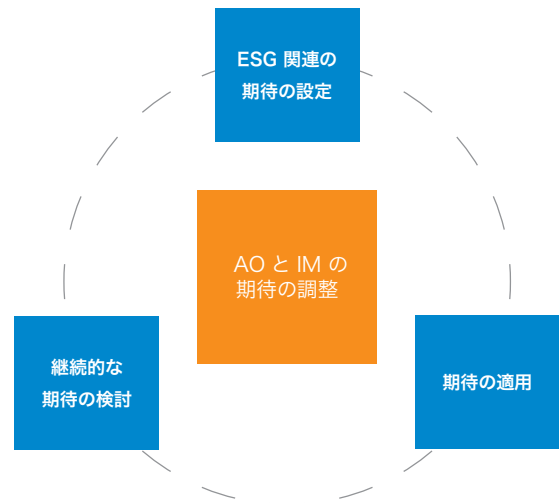
信念やアプローチの違いにかかわらず、AO は自身のために行動する代理人に全体として一貫した期待を確実に伝えなければなりません。また、こうした期待に一致する報奨制度を設置することもできます。

図 1 は、ESG に関連する期待の設定、適用、検討がいかに継続的なプロセスであるかを示しています。

ESG に関連する期待が確実に体系的に適用されるためには、期待を意思決定基準に取り入れ、IM に伝えなければならず、こうした業務の担当者には、期待や意思決定基準を明確に理解しなければなりません。

AO の市場要因や持続可能性問題に対する見解が変化し、RI 業界が

図1: ESG 関連の期待の設定、適用、検討



出所: PRI Research

成熟するにつれ、ESG に関連する期待や意思決定基準は進化していきます。投資活動に対する AO の期待が大きく変更された場合は、IM にそれを伝え、合意しなければなりません。

投資コンサルタントとの協力の例

AO が投資コンサルタントと協力している場合、コンサルタントが AO の ESG 関連の期待を完全に理解して実施することが重要です。

StatewideSuper (AO, Australia) は、コンサルタントの選定プロセスにおいて、提案依頼 (RFP) に以下の ESG の質問を含めました。

「ESG」問題に関する貴社の方針を説明してください。また、ESG への配慮がどのようにして貴社のプロセスに統合されているか概要を示してください。

次に、StatewideSuper は新規に雇用したコンサルタントと協力し、運用会社を選定する際の提案依頼に含める ESG 関連の質問を考案しました。また、コンサルタントとの協力により、StatewideSuper は投資運用契約 (IMA) に記載する適切な ESG 関連条項を作成しました。

運用会社評価プロセスの初期の話し合いの中で、コンサルタントは ESG アプローチに基づいて運用会社候補を査定し、格付することに難色を示しました。これは、StatewideSuper には、コンサルタントに提供できるような ESG 関連の基準を適用した運用会社の格付の枠組みがなかったことが一因でした。また、コンサルタントは運用会社の ESG へのアプローチは、それ自体を評価すべきものというより、スタイルだと感じていたからでもあります。この問題に対処するため、運用会社の基本的な評価システムが開発され、コンサルタントと共有されました。そしてコンサルタントは、StatewideSuper の運用会社の調査および評価プロセスにこの枠組みを採用することに同意しました。

その後、コンサルタントはクライアントの要請に応え、ESG の適用を拡大し、運用会社による ESG 統合度と、統合に向けた主要な原動力を理解する目的で、運用会社の ESG 調査を開発しました。

ESG に関連する期待を特定し、理解することは、当然ながら困難なプロセスで、投資家は、ステークホルダーから戦略、ガバナンスからプロセスや商品にわたるまで組織全体に反映する必要があります。

このセクションは、AO が期待を設定することを望むような RI のトピックを紹介しており、投資家が期待を形成する際に活用できる包括的ではありませんが参考となる点を挙げています。このセクションはまた、PRI 署名企業や業界組織の優れた実務慣行の例やリソースも紹介し、投資家が同業他社から学ぶことができるようにしています。

ESG 関連の期待、運用会社選定の質問および意思決定基準の例

環境省年金局(EAPF)(英国のAO)は、2001年以来、ESG 要因を投資プロセスに取り入れています。この数年で、EAPF が学んだことは、運用会社の ESG に対する確信を重視する必要性、ESG 調査の質問数を絞り込む、ESG 要因が運用会社の意思決定プロセスに取り入れられているかどうかを判断する意思決定基準を開発することです。

以下は、EAPF が IM に対して期待することの一部です。

- IM は、経済的に重要な ESG リスクおよび機会を投資調査、アイデアの生成、投資の選択、ポートフォリオの運用に確実に組み入れる。
- IM は、株主の権利を保護するエンゲージメントを約束し、経済的に重要な ESG 問題に焦点を当て、積極的に議決権を行使し、環境に関する議決を EAPF に問い合わせる助言を得る。
- IM は、共同調査や擁護を引き受け、EAPF の環境フットプリントへの取り組みに参加する。
- IM は、持続可能な発展に向けて貢献する経済的に確実な投資を積極的に選択することを約束する。

EAPF の RFP プロセスでは、IM に以下を明確にするよう要求しています。

- IM の RI リソースは何か？
- ESG のリスクと機会はどのように織り込んでいるのか？(投資プロセスに使用される社内外の ESG 評価方法を含む)
- 英国スチュワードシップ規範や PRI などの関連する RI 行動規範/原則/イニシアティブへのコミットメントのエビデンス

ESG 関連の意思決定基準の例:

- IM が社内でも ESG 分析を実施している場合、外部団体から提供された情報を基に実施している。
- 株式のファンダメンタルズ分析の際、IM が経済的基準と ESG 基準の両方に配慮している。
- IM は、株式の評価分析に ESG 基準を統合している。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

ESG 関連の期待を設定、適用、検討している例

ロンドン年金基金局(LPFA)(英国のAO)は、先日 RI 活動に関して、分離勘定の株式運用の IM に期待することを設定し、近い将来、それを他の資産クラスにも拡大する予定です。こうした期待を通知するため、LPFA は、以下の分野におけるベストプラクティスに対する考察を得ることに特に関心を持ち、RI において主導的なプラクティスを実践するとして知られる IM 数社を訪問しました。

- 回収のメカニズムと ESG 問題を考慮し、より長期的なパフォーマンス評価を取り入れた IM の報酬体系。
- 高度なスクリーニングや業界分析から企業のバリュエーション、ポートフォリオの構築、継続的なモニタリングにまで、ESG のリスク/機会を投資の意思決定プロセスに体系的に統合する。
- 積極的な証券保有活動とポートフォリオ固有の ESG リスク/機会の間のつながりのエビデンス。
- クライアントへの ESG 報告の透明性。

以上の実施により、LPFA は2つのことを発展させました。

- 達成可能な期待。
- IM のESG のパフォーマンスを判断するベンチマーク。

このプロセスから得た主な結論には、以下のことがあります。

- 実施の方針からエビデンスへの移行。LPFA は ESG データが投資プロセスに統合される方法について、IM とより高度で詳細にわたる協議を希望している。投資先企業の ESG リスクに関するデータの取得は、これを達成する一つの方法である。
- LPFA のポートフォリオにおける IMの RI 活動の影響のさらなるエビデンスを求める。エビデンスがある場合、LPFAの IM がどのようにポートフォリオの主要な ESG リスク/機会に対応しているかを判断するには、現行のRI 報告では不十分であり、明確性と透明性の向上が必要である。
- LPFA は、ESG 問題に対する LPFA の投資信念と、長期的な投資ビジョンとのさらなる整合性を示した報酬体系も推進していかなければならない。

LPFA が RI に対して期待することは以下の通りです。

1. 報酬体系や議決権に特に焦点を当てることを含め、長期的な利益をさらに一致させる。
2. ESG 分析を投資プロセス全体に体系的に統合する。
3. ポートフォリオ固有の ESG リスクや機会を特定し、管理する。
4. ESG 報告における明確性と透明性を向上させる。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

1.1. 貴社の RI に対する期待を見直す

まずはじめに、AO は、

- RI を追求する基本的な理由が明確に理解されていることを確認します。ESG 要因と財務成績の関連についての投資信条や投資先企業の企業責任に関連する期待は明確に表明されていなければなりません。ESG 要因は特に長期的な投資成績にとって重要であるため、投資期間の検討も重要です。
- 自身が自社の RI 方針¹ や議決、エンゲージメントに関する方針に精通してください。
- 外部運用会社の RI 方針を実施することに意欲的であるかどうか検討します。社外の運用会社は、特定のマナートのために個別の RI 方針を作成する能力があるとは限らず、自社の方針で十分だと考える可能性があります。
- 関連する原則、方針、基準または行動規範に対する IM のアプローチ、これが AO 自身のアプローチまたは表明されたコミットメントを反映しているかを考慮します。PRI の署名企業であるということは、運用会社が ESG 要因を投資プロセスに取り入れることを確約していることを示しています。とはいうものの、原則を実施するアプローチは大きく異なっています。運用会社のアプローチを完全に理解するた

め、AO は運用会社が PRI の署名企業であるかどうかを見極めることに加え、具体的な情報を求めるべきです。付属書類 I には、国際基準やグローバルなベストプラクティスの指標として一般的に引用される行動規範の例があります。

- ESG 関連の期待が選定プロセスの一因または決定要因となる程度を検討します。運用会社が ESG 関連の期待に沿わなくても、その運用会社が選定後に ESG プロセスの改善を約束する場合、AO はその運用会社を選定したい場合があります。こうした状況では、AO は事前に定義された期間の進捗を測定し、確実にするために、運用会社をモニタリングし関与する組織的なプロセスを開発する必要がありますでしょう。

プール型投資ビークルへの投資家の場合、投資決定が行われた後で、プール型ファンドの RI 方針やガバナンスに影響を与える能力は限られているかもしれません。そのため、運用会社の選定時に適切な質問をして、選定された IM が AO の期待に沿うことを確認することが特に重要です。投資後は、AO は、運用会社と対話を続け、他の投資家と連携して、RI の重要性を継続的に発信し、その後の投資環境を整えることができます。

方針、RI アプローチ、基準の例:

PGGM (オランダのIM) の RI 方針は、投資信条と方針の基盤が明確に文書化されており、こうした要素を投資戦略、活動、組織構造に関連させています。総合的な方針を持つことにより、PGGM は信念を、直接投資に適用し間接投資のファンドマネージャーに伝達する業務手続および実際の予想に反映することができています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

Unipension (デンマークのAO) は、RI に基準を基にしたアプローチをとっており、ESG 要因の変化に影響を及ぼすために企業と関与することの重要性を強調しています。Unipension は投資の活発な所有者として行動し、その企業を除外するよりも目標を重視した対話が優先されています。Unipension はすべての上場株式、さらには特別な事情で議決が可能である場合は、上場社債の議決権を行使します。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

カトリック・スーパーアニュエーション・ファンド (オーストラリアのAO) は、RI 方針の導入の一環として、導入計画(「RI 計画」)を策定しました。RI 計画には、進捗度を測定し、結果を投資委員会に毎年報告する枠組みが含まれています。RI 計画は、

- カトリック・スーパーの投資が投資および RI 方針の文書に規定された投資信条を反映する持続可能な方法で確実に行われるために作成されています。
- 戦略や資産配分の決定、運用会社の評価や選定における ESG 関連問題の特定など、意思決定プロセスの様々な段階に影響します。
- ポートフォリオレベルでできる具体的な行動や、国内外の他の業界代理店やファンドと協力した広範な行動を定義しています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

The Financial Services Council (FSC) (オーストラリア) は、オーストラリアのスーパーアニュエーションのファンドプロバイダーが ESG リスク管理方針を導入し、開示することを義務付ける基準を開発する過程にあります。本書の ESG リスク管理セクションでは、ESG 方針の対象となる可能性のある事項を説明しています。

FSC はこの基準を2013年2月までに完成することを目指しています。[同基準の草案はこちらからご覧いただけます。](#)

1. RI 方針を策定するには、「RI 方針の作成方法」に関する PRI ガイドをご参照ください。

1.2. 運用会社がポートフォリオの中で ESG 要因を特定し、管理する方法についての期待を設定する

AO はどのような期待をしているかを明らかにしなければなりません。

- RI 手続きの導入を担当する個人のスキル、能力および経験 (ESG スペシャリスト、投資アナリスト、ポートフォリオマネージャーなど)。AO に社内運用チームがある場合、社外の運用会社に対して、社内の運用チームと同程度の期待をすることができます。
- どの ESG 要因が優先事項なのか。投資戦略が特定の価値観やテーマに影響される、あるいは特定の業界や企業を積極的に除外する AO は、運用会社に対し、こうした要件に対応できる方針や実務慣行を持つよう要求します。
- ESG 要因がどのように投資プロセスに取り入れられているか。運用会社の選定プロセスにおいて、候補となる運用会社は、ESG 要因の

特定方法、投資リスクや機会の実現方法、それらが特定投資戦略やポートフォリオにどのように関連し、投資決定にどのような影響があるかを明確に説明できなければなりません。さらに、特定のポートフォリオ企業の ESG 要因について尋ねることで、こうした実務慣行はより明らかになります。

- ESG 要因は異なる資産クラス (上場株式、債券、不動産) や投資戦略 (アクティブ、パッシブ、クオンツ、ファンダメンタルなど) にどのように取り入れられるか。
- 社外の運用会社は議決やエンゲージメント活動からの情報を投資分析にどのように取り入れているか。AO が自身で議決および/またはエンゲージメント活動を行っているか、あるいはこうした活動のために専門会社を雇用しているかによって、情報を活用するプロセスは異なる場合があります。専門会社を活用する状況では、IM に投資決定を知らせるために、AO がこの情報を各自の IM と共有することが重要です。

ポートフォリオで ESG 要因を特定し、管理する例:

PRI イニシアティブ の統合分析: 基本的な株式のファンダメンタルズ分析において投資家が ESG 要因にどう対応しているかを示す報告書では、ESG 要因を株式のファンダメンタルズ分析に統合するプロセスを順を追って説明しています。この報告書では、AO が運用会社に期待する投資分析プロセスについての考察を提供します。また、業界リーダーが行う有意義な ESG 実務の例も紹介しています。この報告書は、AO がファンドマネージャーに期待する実務のタイプを特定し、話し合う一助となります。

[詳細は、こちらをクリックしてご覧ください\[リンク保留\]](#)

PRI イニシアティブ の LP ガイドは、ゼネラル・パートナーが重大な ESG リスクや機会を継続的かつ効果的に特定および管理することを望むプライベートエクイティのリミテッド・パートナー (LP) のためのガイダンスです。このリソースは、LP が投資方針や投資決定、証券保有業務、GP や優先的なポートフォリオ企業から求められた情報開示に ESG の検討事項をどのように統合するかについての指針となります。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

APG (オランダのIM) の各資産クラスの ESG 要因を統合するアプローチでは、投資戦略に固有の ESG 要因を特定し、対処します。例えば、2011 年末には、APG の上場株式グローバル新興市場戦略の一環として、ロシアのコーポレート・ガバナンス基準を理解し、その改善に協力するため、ロシア企業8社、政策担当者、Transparency International、スタンダード&プアーズを訪問しました。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

CalSTRS (米国のAO) には、世界中のあらゆる資産クラスに投資する意思決定を行う際に考慮すべき 21 のリスク要因のリストを特定した投資方針があります。このリストは特定の投資において考慮するのに適切なあらゆる形態のリスクを特定しようとしているわけではありませんが、金融の透明性、財政面での透明性、データの伝播、コーポレート・ガバナンス、人権の尊重、政治や環境の権利の尊重など見過ごしている可能性がある要因の枠組みを提供します。CalSTRS は各資産クラスのすべてのファンドマネージャーに、CalSTRS のために投資決定を行う際にはこうしたリスク要因を評価することを要求しています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

Sarasin & Partners (英国のIM) は、投資前に分析された情報が、投資が決定された後の活動 (モニタリング、エンゲージメント、議決) にどのように利用されているかを示す枠組みを開発しました。この枠組みは、こうした活動からの情報がどのように重大なリスクや機会の評価に利用されているかも示しています。これにより、ESG 要因が透明かつ厳格な方法で統合されていることが保証されます。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

1.3. 運用会社が議決およびエンゲージメント活動を行う方法に対する期待を設定する

AO が運用会社に自身のために議決やエンゲージメントを行わせることを選択する場合、以下の点を考慮するとよいでしょう。これらの点は上場株式投資を念頭に置いたものです。

- エンゲージメントおよび/または議決活動の調整についての期待を定義する。AO がエンゲージメントや議決活動を複数の IM に委任すると、これらの IM が ESG 問題や企業に対して行う議決権行使やエンゲージメントが一貫なくなるリスクがあります。AO がこのリスクを低減する一つのアプローチは、IM に AO の議決およびエンゲージメントの方針/ガイドライン/期待に沿って行動するよう要求することです。
- IM が議決権行使およびエンゲージメント活動をアウトソースするか、社内で行うことが重要であるかどうか判断する。議決権行使およびエンゲージメント活動を社内で行う運用会社は、こうした活動の情報と成果を投資の意思決定に統合できる利点があります。一方で、IM は議決権行使やエンゲージメント活動をアウトソースして、専門家に確実に実行させ、IM は専門分野に特化する場合があります。
- 以下を含む議決権行使および/またはエンゲージメントプロセスに対

する期待を定義する。

- ・ 基準、行動規範、原則がこうした活動にどのように取り入れられているか。
- ・ 議決権行使およびエンゲージメント活動からの情報をどのように投資決定に利用しているか。
- ・ 運用会社に関与させたいのはどのような問題/業界か。
- ・ エンゲージメントが成功していない時のエスカレーション戦略。

- 建設的なエンゲージメントに関与するため、運用会社が十分なリソースを得ているか。エンゲージメントが望ましい成果を上げるのは、困難なタスクです。AO は運用会社の社内の能力や外部リソースへのアクセスを考慮し、エンゲージメントの結果に対する期待が実現可能であるかどうかを検討しなければなりません。

AO が議決権行使やエンゲージメント活動を自身で行うことを選択する場合、あるいはこれらの活動をサービスプロバイダー (SP) にアウトソースする場合、以下の点を考慮するとよいでしょう。

- AO/SP の議決権行使およびエンゲージメント活動について IM がどのように情報を報告するかについての期待。
- AO/SP が投資決定を知らせるために議決権行使やエンゲージメント活動からの情報を IM と共有するかどうか、する場合はどのようにするか。

AO の議決権行使およびエンゲージメント活動の例:

National Pensions Reserve Fund (NPRF) (アイルランドのAO) は、多額のパッシブ株式運用を保有しているため、RI の取り組みはアクティブな証券保有が中心となっています。ファンドの設立時から、NPRF はすべての議決権行使およびエンゲージメント活動を社外の運用会社に委任しました。しかし、NPRF の運用会社の議決権行使に対する姿勢が異なっていたため、このアプローチには問題があることが判明しました。さらに、エンゲージメントは、ごく一部の運用会社が必要最低限または臨時で行っているにすぎませんでした。NPRF がスーダン関連の保有銘柄について厳しい検査を受けた時、ポートフォリオマネージャーも、投資先企業も、情報要請には対応したものの、NPRF がより大規模にエンゲージするために必要な手段がないことが明らかになりました。

NPRF は議決権行使やエンゲージメントに関与するプロセスについて学ぶにつれ、最適なアプローチは議決権行使とエンゲージメント活動を統合し、これらの活動の情報や結果を議決権行使の決定に活用することだという結論に達しました。さらに、議決権行使やエンゲージメントを社内で行うには多大なリソースと専任のチームが必要でしたがいずれも不可能であったため、必然的にアウトソースが選択肢となりました。その結果、NPRF はこうした活動を実行するエンゲージメントのオーバーレイ SP を指定しました。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

EAPF (英国のAO) には、様々な環境問題について運用会社に指針を与える議決権行使方針があります。EAPF は多くの場合、ファンドマネージャーに議決権行使方法を決定させています。EAPF は英国、欧州、北米、その他世界中の可能な地域で、あらゆる環境対策に議決権を行使する意向です。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) (フランスのAO) は、議決権をファンドマネージャーに委任しています。2005年、FRR は議決権の代理行使のガイドラインを策定し、一部にはこうしたガイドラインを遵守する運用会社の能力に基づいてマニフェストを付与しました。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

IM の議決権行使およびエンゲージメント活動の例:

AXA Investment Managers (フランスのIM) のエンゲージメントに対するアプローチでは、企業の戦略、業績、ESG の原動力の管理などのトピックについて、経営陣と定期的に話し合います。AXA のエンゲージメントの枠組みは3つの柱、問題の優先順位付け(クライアントとの関連性、クライアントのリスクへのエクスポージャー)、影響力(企業との関係、他の投資家と協働する機会)、成果(クライアントにとってのリスクリターン効果)からなります。この枠組みは、株主総会の決議に対する賛成または反対票、他の株主との集団行動、取締役との直接面談などの行動と結びついています。

[AXA IM のエンゲージメントの枠組みの詳細はこちらをクリックしてください](#)

[AXA IM の議決権行使へのアプローチの詳細はこちらをクリックしてください](#)

BC Investment Management Corporation (bcIMC) (カナダのIM) は、ESG 問題のリスクを慎重に考慮しない企業は株主価値を最大化できないリスクがあると考えています。ESG 問題についての議決権の代理行使や、ポートフォリオ企業とのエンゲージメントについて、bcIMC は株主にとって長期的な価値を付加すると企業の取締役会や経営陣が考える活動を奨励することを目指しています。bcIMC は企業の社会的イメージや評判を高め、リスク・エクスポージャーを低減させる可能性が高い問題に関する議決を支援し、企業とのコミュニケーションを図っていきます。

bcIMC のコーポレート・ガバナンスの原則および議決権の代理行使のガイドラインでは、経営陣や取締役の報酬、企業責任、各問題への議決権代理行使のガイドラインの適用方法など、幅広い問題を取り上げています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

F&C Investments (英国のIM) は、議決権行使活動の他にも、クライアントのポートフォリオにある全企業に広範囲に働きかけています。この多彩な活動では、長期的な成績に重大な影響を与えるとされる ESG 問題について、一部企業との徹底した対話も行われています。F&C の RI 報告書では、同社の議決およびエンゲージメントに対するアプローチの概要や、こうした活動の例が示されています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

RobecoSAM (オランダのIM) の議決権行使方針は、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)の原則にのっとっています。RobecoSAM は、重大な持分を保有するか、あるいは多額の資産を投資している企業のエンゲージメント活動に注目しています。議論に挙げられている持続可能性問題は、企業のリスクや機会、ひいては企業の価値にまで影響を与える問題です。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

1.4. 投資のモニタリングにおいて、ESG 要因がどのように報告されるかに対する期待を設定する

AO は以下を考慮するとよいでしょう。

- IM はどのような ESG 情報をどのくらいの頻度で提供すべきか。AO は、情報を使用する意図があり、検討し、評価する ESG リソースが社内にある場合にのみ、情報を要求すべきです。

- RI の実施に関する報告が他の報告業務や AO/IM の定期的なミーティングと統合されているか、その場合はどのように統合されているか。
- 一部の報告は面談または電話で行うことができるか。機密データを正式な報告書で開示できない場合があるかもしれませんが、ミーティングでは開示することができます。AO と IM の間で建設的で双方向の対話ができれば、相互に学びあい、信頼と自信を構築することができます。

投資モニタリングの際の ESG 要因の開示の例:

PRI イニシアティブの報告の枠組みでは、投資する資産クラスにおける RI の取り組みを開示するようファンドマネージャーに要求しています。AO は、ファンドマネージャーに求める情報について、報告の枠組みのガイダンスを参考にすることができます。この情報がファンドマネージャーの RI 報告書や PRI のウェブサイトはまだない場合は、ファンドマネージャーにその情報を開示するよう要求することができます。これにより、(i) AO の情報開示目的が PRI と一致し、(ii) ファンドマネージャーの報告の負担も軽減されます。最終的な報告の枠組みは、2013年10月に発表される予定です。

[PRI の報告の枠組みの詳細はこちらをクリックしてください](#)

CDC (英国のAO) は、プライベートエクイティのファンドマネージャーを詳細にモニタリングすることで、ESG 要因に関する実績が向上すると考えています。ESG の実績をモニタリングするため、CDC はファンドマネージャーやポートフォリオ企業に対し、重要かつ有意義な ESG 情報の開示を要求しています。少なくとも、CDC は同社が投資する各ファンドが毎年 ESG 報告書を作成し、ESG 情報やその動向の影響を報告することを期待しています。CDC では、同社の投資が新興市場の国民や経済にもたらす結果を実証したいと考えているため、ESG の動向の影響に関するデータは重要です。CDC は、義務付けてはいないものの、四半期毎の財務報告書にこうした報告の情報を統合することも奨励しています。強力な ESG 報告書において重要な点は、優先順位の高い問題や機会を特定すること、行動計画を定期的に更新してリスクの軽減と機会の実現の進捗を示すことです。

[詳細はこちらをクリックしてください](#)

Stichting Philips Pensioenfonds (PPF) (オランダのAO) は、運用会社に対し、PPF の RI 方針をどの程度導入しているかについて四半期報告を提供するよう求めています。PPF は ESG 調査プロバイダーから入手する情報を使用して、毎月ポートフォリオの ESG の実績をモニタリングし、毎月のモニタリングから得た情報を使用して運用会社を評価しています。

[詳細はこちらをクリックしてください](#)

II: 運用会社の選定

AO が運用会社を選定する具体的なアプローチは、ESG 関連の期待、意思決定基準、投資戦略によって異なります。

AO は、RFP にどの要件/質問を含めるか、調査票や候補となる運用会社とのミーティングでどのような情報を要求するかを決定しなければなりません。

このセクションでは、AO が IM と建設的な対話ができるよう、以下を提案します。

- AO が RFP や調査票、または IM との協議に含めることができる要件や質問。
- IM とのフォローアップの協議の時に AO ができる行動。
- IM に例やエビデンスを要求し、提出された例やエビデンスを分析するために AO ができる行動。

運用会社の選定プロセスの例

国家雇用貯蓄信託 (NEST) (英国のAO)

NEST の運用会社選定プロセスでは、最初に ESG 関連要件が定義されました。初期のスクリーニング調査票、RFP、運用会社の説明ミーティングにおいて、ESG 関連の質問が取り上げられました。

図2: NEST の運用会社選定プロセス



2.1. ESG 関連の期待を RFP、質問、協議に含める

AO と候補となる運用会社の対話の枠付けをするため、ESG 関連の要

RFP 要件の例

Unipension (デンマークのAO) は RI への期待を以下の RFP 要件に組み入れました。

1. IM は RI へのコミットメントを証明するため、PRI 署名企業でなければならない、あるいは同様のガイドラインを備えていなければならない。
2. Unipension の保有証券は、Unipension が提供する除外リストに基づいて売却できるように、分離一任勘定で保有されなければならない。
3. Unipension は、議決権行使および企業と直接関与する能力を保持する。Unipension にとって、企業とのあらゆる交流が Unipension の RI 方針に沿っていることを保証するため、これらの権利を保持することは重要である。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

件は、RFP または同様の文書に含めるべきです。

資産クラスや投資戦略が異なっても広範な ESG 関連の要件/質問は似通っている場合があるため、AO は資産クラスや投資戦略の違いを認識し、要求するマニフェストに関連性の高い具体的な要件/質問を含めるべきです。例えば、議決権の代理行使方針に関する質問は、上場株式のマニフェストの場合にのみ関係し、省エネ規格の問題は、不動産投資や一部のインフラストラクチャのポートフォリオのみに関連します。

投資における ESG 要因を特定し、管理する方法を証明する機会となる具体例を運用会社に要求します。例えば、運用会社が各国のコーポレート・ガバナンス規範に署名していることを示唆している場合、この署名がどのように議決や投資決定に影響しているのかを質問してください。次のステップとして、AO は IM に IM の保有銘柄に影響を与えた可能性の高い最近の ESG 問題に対するアプローチについてコメントを求めることができます。エビデンス/具体例を求めるアプローチについては、次のセクションで説明します。

質問の例

以下は、AO が運用会社の ESG 方針や手続きについて行う質問の例です。以下の議決権行使およびエンゲージメントに関する質問は、上場株式の投資戦略のみに関係することにご注意ください。

RI 方針およびガバナンス

- IM のRI 方針、議決権行使、エンゲージメントの方針、または運用会社の RI へのアプローチが記載されたその他の文書を提供してください。

- RI が IM の投資哲学にどのように適合しているかを説明してください。
- RI の実務慣行はどのようにして規定されていますか？IM は方針表明に照らして、既に行っている投資をどのように評価していますか？
- RI プログラムの実施を担当しているのは誰(またはどの委員会)ですか？その職務はどのように割り当てられるのですか？
- 運用会社では、どのような原則、方針、基準または行動規範を採用していますか？運用会社はこうしたイニシアティブをどのようにして実施/改善していく予定ですか？
- RI/議決権行使方針およびその結果について、IM はどのような情報開示をしていますか？

ESG のリソース

- 投資候補および現在の投資に関連する ESG リスクや機会を特定し、評価するため、どのような社内外のスキル/専門知識/調査がありますか？
- ポートフォリオマネージャーが ESG 要因を取り入れるために、どのような報奨システムがありますか？
- IM はチームやすべての投資担当者間で、ベストプラクティスをどのようにして共有していますか？

ESG 要因を投資分析や意思決定に組み入れる

- ESG 要因はどのようにして、投資分析や意思決定に組み入れられるのですか？(資産配分、投資可能なユニバースの定義、ファンダメンタルズまたはセクター分析、ポートフォリオの構築、株式の銘柄選択など)
- 投資リスクや機会、あるいはエンゲージメントの機会を特定するために、ESG 情報をどのようにして使用していますか？この情報は投資決定にどのように影響しますか？
- 資源安全保障など、国に影響を与える可能性がある経済成長やマクロのテーマを分析する際、ESG 要因をどのように考慮していますか？
- 例えば、消費者の嗜好の変化や環境法案などの規制の変更を通して、ESG 要因がどのような影響を業界に与えるか評価していますか？
- 企業が ESG 関連リスクや機会を特定し、管理する能力をどのように評価しますか？
- 投資の中に、ESG リスクの管理が行き届いていないものが見つかった場合、どのように対応しますか？(企業を変えるよう働きかける、株式のウェイトを変更するなど)
- どのようにして ESG 要因を投資の経済的価値に統合していますか？
- 確率は低くても深刻な影響があると見られる投資リスクの分析にはどのように対応していますか？

ESG 要因の統合に関する一部の質問は、具体例を挙げている場合にのみ、有意義な回答が得られることに注意してください。次のセクションのエビデンスおよび/または具体例の要求のしかたについてのガイドン

スをご覧ください。

議決権行使およびエンゲージメント

- 議決権の行使決定に対する運用会社のアプローチを説明してください。運用会社は意思決定を委任しますか？最終決定の責任者は誰ですか？議決権行使の方向に関して社内で軋轢がある場合、運用会社はどのようにしますか？
- 運用会社はどのようにして、クライアントの特定の議決権行使方針やガイドラインに従っていることを確認するのですか？
- エンゲージメントに対する運用会社のアプローチを説明してください。エンゲージメントをどのように定義、計画、測定していますか？エンゲージメントのトピック/セクター/企業をどのようにして選択しますか？エンゲージメントを通じて収集した情報は投資決定にどのような影響を与えていますか？エンゲージメントが成功していない時、運用会社にはエスカレーション戦略がありますか？

モニタリング

- 運用会社は、どのようにして RI アプローチをステークホルダー（投資家、社員、コンサルタント、サービスプロバイダー、仲介業者など）に伝えていますか？

- RI 活動はどのくらいの頻度で、どのような媒体（ミーティング、書面による報告書など）を通じて AO に報告されていますか？

- 標準報告手順を説明してください。ファンドの月次、四半期および/または年次報告書の例を提供してください。

運用会社を選定するミーティングで提案される行動

運用会社の選定プロセスの終盤では、それまでの段階で収集した情報を補完したり、各社のプロセスについての理解を深めるために候補となる運用会社と会うことがあります。

候補となる運用会社の運用チームの主要な意思決定者と会うために、直接訪問したり、電話会議を実施するかもしれません。これには、ポートフォリオの日常業務の担当者、ESG の専門家、クライアントの担当者などが含まれます。

面会では、AO は別の意思決定者に同じことを質問し、RI の実務が社内ですべてどれくらい浸透しており、連携しているかを評価することができます。

RFP に含める ESG 関連の質問の例：

以下は、Strathclyde Pension Fund（英国のAO）の RFP 文書の抜粋で、ESG 関連の質問およびこれらの質問を評価する基準が記載されています。

基準

1. これらのスコアは、貴社の応募に対して与えられる RFP スコア（50点満点）の基本となります。各質問には完全かつ詳細にお答えくださるようお願いいたします。このセクションから、貴社のアプローチを差別化するあらゆる重要な事実や事項が読み手にわかるようにしてください。
2. 基準の見出しの下に記載される質問に対する貴社の回答は、それぞれ10点満点で評価されます。このスコアは、均等ウェイトで合計され、50点満点のスコアを算出します。
3. 各質問への回答は、2,000 語以内とします。

プロセス（10点満点）（スコア化される他の項目は人材、哲学、企業としての能力、手数料です）。

今回の投資マンドートの管理に適用される投資プロセスについて、具体的にどのように貴社のグローバル株式ポートフォリオが構築されるのかを、アイデアの生成から個々のポジションの売買やリスク管理にわたって詳細に説明してください。回答には以下を含めてください。

- スクリーニングまたは定量的手法の使用を含め、企業/セクター調査のソース。
- 貴社の ESG リソースおよびどのようにしてこれらが今回のマンドートの管理に組み込まれるか（Strathclyde Pension Fund が PRI の署名企業であることを考慮してください）。
- 提案される戦略に関連し、調査およびポートフォリオ構築のつながり。
- 投資決定はどのようにされるか。
- 提案された戦略はどのくらい拡張可能で、設定した許容限度は厳格な目標か、参考としての目標か。

付属書類 A

以下の情報は、参考目的のためだけに収集されています。これらの質問への回答は、本 RFP の評価プロセスの一部ではありません。

Environmental, Social and Governance(環境、社会、ガバナンス)問題

- a. 貴社のコーポレート・ガバナンスや議決権行使方針の概要を説明してください。提案されているポートフォリオの中で、議決権を行使する株式の比率はどれくらいですか？
- b. 提案されているマニフェストについて、貴社は議決権行使方針を第三者の代理人と調整することは可能ですか？プール型投資ではどうですか？
- c. 貴社は ESG 問題をどのようにクライアントに報告しますか？
- d. 提案された戦略に関して、貴社は財務報告評議会の英国スチュワードシップ規範への準拠の度合いを公表していますか？この情報に当社はどうしたらアクセスできますか？
- e. 貴社は PRI に署名していますか？

集団訴訟

- a. 提案される戦略に投資するクライアントのために集団訴訟を起こす、あるいは参加することについての貴社の方針はどのようなものですか？
- b. 検討中のマニフェストに関連し、この問題についてこれまでどのような経験がありますか？

運用会社を選定する質問の例:

AO の資産クラスに特定した詳細な質問の参考とするため、[PRI イニシアティブ](#) の報告の枠組みの直接実施に関する補足書類を見ることができます。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

CDC (英国のAO) の ESG ツールキットは、IM の ESG 管理システムを評価するために AO が問うことができる質問の例を提供しています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

プール型およびパッシブファンドに投資する AO が行う質問の例:

[国家雇用貯蓄信託 \(NEST\) \(英国のAO\)](#) は、プール型およびパッシブ運用の投資家としての立場を考慮し、運用会社を決定する質問を慎重に選定し、構成しています。以下は、運用会社の選定プロセスに含まれる質問の例です。

- 運用会社は方針を文書化していますか？
- 運用会社は行動規範やイニシアティブへのコミットメントをどのように実行していますか？
- ファンドマネージャーは NEST に自身の株式の議決権を行使したり、議決権行使プロセスに意見を述べさせたりしますか？
- 運用会社には明確なエンゲージメントの方針やプロセスがありますか？
- 運用会社の報告の質は優れていますか？

NEST は候補となる運用会社に、回答を裏付けるエビデンスや例を提供するよう求めています。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

2.2. エビデンスおよび/または具体例を要求する

ESG 要因が投資活動に統合される方法は、資産クラスや投資戦略により異なります。候補となる運用会社の方針やプロセスについて有意義な理解を得るため、AO は特定の ESG 要因が検討中または既に行っている投資にどのように影響するかについてエビデンスや具体例を要求することができます。

以下の議論は、ESG 情報を投資活動に統合することを重要だと考えている AO に最も関係があります。ただし、この資料の一部は、ESG 情報をその他の目的（スクリーニングやテーマ投資など）に使用するために適応させることができます。

エビデンスや具体例を要求する目的は、運用会社が AO の ESG への期待に沿う形で個々の保有銘柄の ESG リスクや機会を効果的に特定しているかどうかを評価することです。

エビデンスや具体例を協議に使用するアプローチ

以下は、エビデンスおよび/または具体例を協議に使用したいと考えている AO に推奨されるいくつかのアプローチです。これらの点は、上場株式のマネジメントに固有のもですが、他のマネジメントでも採用できる可能性があります。

- 候補となる運用会社は、回答を裏付けるエビデンスおよび/または具体例を準備していることもあります。この場合、AO はプロービング質問を用意し、この例で行われた ESG の実務慣行が他の比較可能な状況でも一貫して適用されているかどうかを吟味する必要があります。
- AO は、BP のディープウォーター・ホライズン（メキシコ湾原油流出事故）やロンミンの鉱山ストライキなど、ESG 関連の有名なイベントについての議論を検討してもよいでしょう。ただし、こうした事例を話すだけでなく、IM が様々なセクターの関連する問題に体系的なアプ

ローチを適用する方法を議論することが大切です。

- AO は、候補となる運用会社と話す例を準備しておくことができます。運用会社が投資している企業/セクター/地域の例や運用会社が投資していないものの例を選択するとよいでしょう。これにより、運用会社の意思決定プロセスを調べることができます。そうしたアプローチがとられる場合、運用会社が準備ができるように議論の前に知らせるべきです。

どのようなアプローチがとられるかにかかわらず、AO は予定しているマネジメントの特性に留意しながら、選択した例に影響を与える ESG 要因を調査することにより、こうした議論に備えることができます。社外の調査プロバイダー/ソースを活用し、ESG 要因が選択した例に影響を与える度合いを特定し、理解しておくことができます。

エビデンスや例に関する質問

AO は以下のような質問を準備しておくべきです。

- 投資会社/セクターに関連が深い/深かった ESG 要因はどれで、それはなぜですか？
- 運用会社はどのようにして、ESG 要因のさらなる分析が必要であると判断するのですか？
- 特定された ESG 要因はどの程度、株式のウェイトに影響しましたか/しますか？このウェイトはどのようにして決定されましたか/されますか？これはポートフォリオの構築にどのように影響する可能性がありますか？

AO はまた、前セクションに例として列挙した質問をすることもできます。

具体例の使用を促進するリソース

Co-operative Asset Management（英国のIM）の ESG 評価には、3つの指標のスコアが含まれています。それは、環境や社会的要因によって企業が影響される程度、ESG リスクおよび機会に対応する企業経営陣の能力、企業のコーポレート・ガバナンスの構造および実務慣行の企業価値への寄与度です。

RI 報告書の「統合の重視」セクションでは、Co-op Asset Management は、ESG 要因が調査プロセスに統合される企業の例を提供しています。これらの例では、(i) どの ESG 要因が企業に影響したかについての情報、(ii) 運用チームはどのようなプロセスおよび行動をとったか、(iii) このようなプロセスや行動は株式のファンダメンタルズ分析にどのような影響を与えたかが含まれています。この枠組みは、候補となる運用会社との協議に具体的な例を取り入れたい AO にとって有益です。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

Australian Council of Superannuation Investors (ACSI) および Financial Services Council（オーストラリア）は、各社固有の事情や業界の状況に適した方法で ESG 要因を報告する方法を企業に伝えることを目的として、ESG 報告ガイドラインを開発しました。また、投資家は、特定の ESG 要因が運用成績にどのような影響を与えるかを理解しやすくなります。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

2.3. 運用会社の候補を評価するいくつかのアプローチ

AO は各自の投資戦略に適した運用会社の評価アプローチをするべきです。アプローチにかかわらず、AO は ESG 関連の期待または決定基準を適用し、選定プロセスで収集した情報を評価します。例えば、AO が運用会社に対し、特定の ESG 関連の原則、行動規範、イニシアティブに参加または確約を希望する場合、AO は運用会社がそうしたイニ

シアティブを効果的に達成または実行しているかどうかを評価すべきです。

状況によっては、AO は運用会社が ESG 関連の期待に沿わなくても、選定後の ESG システムの改善を約束する場合、その運用会社を選択したい場合があります。こうした状況では、AO は、進捗を測定し、確実にするために、運用会社をモニターする組織的なプロセスを開発する必要がありますがあるかもしれません。

運用会社を選定および評価する例:

FRR (フランスのAO) は、世界中で 30 社を超える資産運用会社と取引しており(その3分の2は PRI の署名企業)、入札方式により、40 以上の投資マニフェストを配分しています。FRR は、フランスの公共調達法に概要を示される入札手続きに従っています。これは、2段階の手続きで、候補企業は最初に短い定量的な質問票に回答します。候補企業は、回答によってスクリーニングされ、最高スコアを取得した企業のみが提案書を提出することができます。

次の段階の提案では、候補となる運用会社には、より複雑な定性的な質問票が提示されます。第2ラウンドの回答を検討した後、FRR は採用企業を選定し(FRR では最終選考の前に口頭による面接があります)、確認のデューデリジェンスの実施が始まります。採用される IM は、FRR の期待(リスクおよびリターン目標、投資ユニバース、議決権の代理行使など)、運用期間(上場資産の場合3年から5年)における運用会社の義務の詳細を特定するマニフェストを授与されます。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

AustralianSuper (オーストラリアのAO)

以下の図は、AustralianSuper が運用会社を選定する方法を示したものです。

図3: AustralianSuperの運用会社選定およびモニタリングプロセス



- AustralianSuper はコンサルタントと協力し、候補となる運用会社のロングリストを作成する。
- ロングリストに初期分析を行った後、ショートリストを作成する。
- ショートリストに残った運用会社に RFP を送付する。以下は、RFP のトピックおよび各トピックに関連するいくつかの質問です。各質問は、これらの3つの質問の1つ以上を理解することを目的としています。
 - i. 運用会社はどのようにして利益を上げているか?
 - ii. その会社は信頼できるか?
 - iii. その会社で投資を行うのに今は適切な時期であるか?

図4: RFP のトピック

順序スウェーデン	トピック	質問数
1	組織	6
2	社員	6
3	貴社はどのようにして利益を上げていますか？	16
4	税	1
5	ESG	4
6	成績	7
7	デリバティブ	2
8	コンプライアンスおよびシステム	6
9	報告	5
10	カスタディ	1
11	手数料	2
12	コスト管理	3
13	その他	1

AustralianSuper は、候補となる運用会社に以下の質問をします。

1. ポートフォリオにおける ESG をどう考えていますか？
2. 貴社がコーポレート・ガバナンスの問題に関するクライアントの意図によって議決権を行使する方法と、該当する方針があれば説明してください。
3. ESG 問題が原因で株式を除外したことがありますか？
4. PRI に署名していますか？

III. 運用会社の指定

運用会社を選定した後、AO はいくつかの ESG 関連の条件を交渉し、合意することができます。本セクションでは、AO が IMA に入れることを検討できる ESG 条項を紹介します。

IMA に ESG 関連条項を入れることは、運用会社に指定プロセスで合意した ESG 方針や実務慣行に責任を負わせる唯一の方法ではないことにご注意ください。その代わりに、AO は運用会社が合意した ESG 方針や実務慣行の実施を一貫して改善していることを確認するため、定期的なモニタリングを重視することもあります。

IMA に特定の ESG 関連の要件を記載する代わりに、補足文書による合意を取り付けるのも一つの方法です。補足文書によって両当事者間

の理解は法的に強制力を持ちます。補足文書は、AO の意向と IM がそれに従う意図を正式に記録するものです。補足文書はまた、既存の契約を修正する場合にも使用できます。

AO が客観的および具体的に使用する文言については法務顧問に相談すべきです。

以下は、業界団体および PRI の署名企業による ESG 関連の条項の例です。以下の条項の例は、本書で説明しているすべての期待に対処しているわけではありません。AO は各自の契約要件に固有のその他の条項を含めることができます。

ICGN モデルのマネー・イニシアティブの ESG 関連条項の例

ICGN のモデルマネー・イニシアティブは、AO がファンドマネージャーに期待できること、ファンドマネージャーがそうした期待に応えるような投資契約やマネー・イニシアティブを作成する方法を検討する際の指針となることを目的としています。以下は、モデル・マネー・イニシアティブの条項の例です。

さらなる詳細あるいは条項のその他の例については、[ICGN のウェブサイト](https://www.icgn.org) をご覧いただくか、連絡してください kerrie.waring@icgn.org。

ESG をモニタリングするモデル条件案

運用会社は、ESG の懸念など長期的な要因に関連する、既存のまたは検討中の投資をモニタリングするプロセスを持つようになります。運用会社は、そのような長期要因が投資リスクや機会を生成する範囲を検討するなど、社員が正当な注意を払い、このモニタリングプロセスを適用することを確認します。

継続的なデューデリジェンスのモデル条件案

運用会社は、クライアントの責任投資に関するポリシーセットが運用会社により適切に実施されていることをクライアントが継続的に確信できるように、クライアントによる社員やシステムへのアクセスを手配します … [別紙 XX でクライアントと合意した通り] … 主要な長期リスクをモニターし、当該要因を投資およびリスク管理の意思決定に組み入れます。

議決権に関するモデル条件案

代替案 1 [クライアントまたはその代理人が議決権行使を支配している場合]

運用会社は、クライアントまたはクライアントが指定する代理人にポートフォリオ運用に付随する議決権の行使について指示させます。

代替案 2 [運用会社がクライアントのガイドラインに従って議決権を行使する場合]

運用会社は、コーポレート・ガバナンスのベストプラクティス基準および株式のスチュワードシップを達成する目的で、またポートフォリオに価値を付加する、および/または保全する、ならびに望まないリスクへのエクスポージャーを低減させる目的で、クライアントが表明している議決権行使ガイドラインに従って、ポートフォリオ運用に付随する議決権の行使を行います。

代替案 3 [議決権行使管理を運用会社に委任している場合]

運用会社は、クライアントが承認した運用会社の議決権行使方針および市場固有のガイドラインに従って、ポートフォリオ運用に付随するすべての議決権の行使をクライアントに代行を行います。クライアントは、[1日前の]書面による通知により、特定の企業、問題、期間についての運用会社が議決権行使を決定する権限を撤回する権利を留保します。運用会社は、当該クライアントの議決権行使決定を実施するよう最大限努力します。運用会社は、議決権行使事項に関連し、利益の相反を管理する適切な方針を備え、少なくとも四半期ごとに、運用会社または関連会社が契約関係にあるか、その他の実質的な経済的利益がある企業に関連するすべての議決権行使について報告します。

報告に関するモデル条件案

別途規定される報告要件に加え、運用会社は、該当する[四半期]末から x 営業日以内に以下の報告期間を対象とする報告書を作成します。

基準および高度なコミットメント

- 方針および基準の遵守 ... [別紙XXでクライアントと合意した通り] ... 投資目的を達成するためにそうした方針および基準が別に定められた例をすべて含める
- ファンドマネージャーのガバナンス構造および関連するベストプラクティスの基準を適用していない例があればその説明

モニタリング

- ポートフォリオ運用に関連する主要で重大な ESG の懸念および運用会社がどのようにそれらの特定、モニタリング、管理に努めたか

スチュワードシップと議決権行使

- 報告期間のスチュワードシップ活動の要約(そうした活動の有効性を示すエビデンスを含む)

報告期間の議決権行使活動の完全な情報開示。運用会社またはクライアントの議決権行使ガイドラインに沿った裁量権の行使および利益相反の説明を含む。

UNIPENSION (デンマークの AO) の ESG 関連条項の例

PRI

運用会社は PRI に署名していますか? 運用会社は、PRI の署名企業としてのステータスが終了する/停止する場合、ファンドに速やかに通知します。

議決権行使 - 株式

ファンドへの投資に関する議決権は、ファンドが行使するものです。ファンドは、議決権を行使する代理人(「議決権行使代理人」)として第三者を指名することができます。ファンドが当該議決権行使代理人を指名する時は、適宜運用会社に通知するものとします。ファンドまたは議決権行使代理人が正当に要求する場合、運用会社は議決権の行使において、ファンドおよび/または議決権行使代理人を補佐する義務があります。

議決権行使 - 社債

ファンド内の債務投資(債券や銀行融資への投資)に関連する議決権は、ファンドのために運用会社が行使します。

運用会社は、ファンド内の債務投資に関連する議決権を行使した回数および何について賛成票を投じたかを報告するものとします。

エンゲージメント

環境、社会、コーポレート・ガバナンス問題に関連するファンドへの投資に関するエンゲージメントは、ファンドが実行します。ファンドは、エンゲージメント業務を行う代理人として第三者を指名することができます。

集団訴訟

ファンドから正当な要求があった場合、運用会社は、集団訴訟に関連する事実報告文書をファンドに提供するものとします。疑義を避けるために付言すると、運用会社はファンドのために法的手続きを開始したり、法的手続きに参加しないものとします。また、ファンドが現在保有している、または過去に保有していた証券に関連する集団訴訟の和解に関し、ファンドのために訴訟を申し立てたり、類似する行為を行わないものとします。さらに、運用会社はそのような法的手続きや申し立ての評価、進行、和解について助言または補佐しないものとします。ただし、ファンドは集団訴訟の申し立てを立証するための手配はできません。

除外

ファンドは、ファンドの倫理規範に違反する企業に投資してはなりません。ファンドまたは管理会社が当該企業のリスト（「除外企業リスト」）を適宜Eメールで運用会社へ送付します。除外リストを添付したEメールは契約の X 条項および Y 条項にかかわらず、有効な通知および修正となります。Eメールに関連し、運用会社はEメールを受信した日から7営業日以内に、ファンドが保有する証券に除外リストを実施するものとします。

ACSI の ESG 関連条項の例

ACSI (オーストラリアのSP) は、上場企業の ESG リスクを考慮し、スーパーアニュエーションの受託会社向けガイドを作成しました。このガイドの付属書類 3 には、投資運用契約または投資マンダートの条項の原案が含まれています。以下は条項の原案です。

1. はじめに

ファンドの運用方針およびその戦略的な資産配分に従い、受託会社はファンドの資産の一部をオーストラリアおよび国外の株式に投資します。

受託会社は運用成績、リスク、リターン観点から、定期的に保有銘柄を評価、検討します。

受託会社は、これらのリスクおよび機会の一部は、投資する企業の環境、社会、ガバナンス(ESG)の実績に関連するものであることを考慮します。

受託会社は長期的な投資家であり、その結果、その代理人が見逃すことがあるリスクに直面し、機会を逃す可能性があります。

2. 運用会社は受託会社の ESG 方針および UN PRI を考慮しなければなりません。

受託会社は、投資先企業における ESG 要因のリスクおよび機会を考慮したい方法を示す ESG 方針を採用しました。本方針のコピーは本契約の開始時点で運用会社に提供されます。受託会社は、運用会社が以下を認識していることを期待します。

- a. 受託会社の ESG 方針。
- b. 長期的な ESG および経済要因がファンドの投資にもたらすリスクおよびそうした要因から生じる長期的な投資機会に対する受託会社の懸念。
- c. 国際連合(UN)が後押しする責任投資原則(「PRI」)および受託会社が PRI の署名企業であること。

運用会社は、受託会社の ESG 方針および PRI を考慮し、それに沿って行動するよう最大限努力しなければなりません。

3. ESG エクスポートのモニタリング

ESG 問題をモニタリングする時は常に、受託会社は法的義務によって要求されるように、ファンドの出資者に最大の経済的利益をもたらすよう行動します。

受託会社は運用会社が該当する ESG リスクおよび機会となる要因を報告書で言及することを期待し、特に、運用会社が以下について受託会社に(頻度を規定してもよい)報告することを期待します。

- a. 運用会社の ESG 活動(企業の調査、議決権行使、エンゲージメントを含む)、および
- b. 運用会社がどのように ESG 問題の検討事項を投資分析や意思決定プロセスに取り入れているか。

受託会社はまた、運用会社が UN PRI を投資プロセスに取り入れるアプローチについて定期的に報告を求めることがあります。

4. 受託会社の ESG 方針の検討

受託会社は、長期的な投資リスクおよび機会の管理に関する受託会社の目標に ESG 方針が常に合致していることを確認するため、適宜これを検討します。受託会社の ESG 方針が変更される時は、運用会社にコピーを提供します。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

IV. 運用会社のモニタリング

運用会社をモニタリングする AO の目的は以下の通りです。

- 指定運用会社が合意した ESG 方針や実務慣行に従って AO のポートフォリオを運用しているかを評価する。これには、運用会社が運用会社の採用プロセスにおいて合意した通り、ESG 要因を特定および管理するシステムを改善しているかどうかの評価を含むこともあります。
- AO のポートフォリオに重大な ESG リスクや機会の変化があるかどうかを理解する。
- AO のポートフォリオにおける ESG 関連の事件/イベントの最新情報に通じている。AO は、どの事件/イベントが開示されるべきで、この情報をいつ、どのようにして報告するかについて、指定運用会社と合意しなければなりません。

AO はまた、指定運用会社が ESG 関連の期待をどの程度実行しているかを査定するための評価の枠組みを開発してもよいでしょう。

このセクションの内容は、以下の通りです。

- AO が運用会社の進捗度およびポートフォリオの ESG の実績を評価するために必要な情報を受け取るためにできる行動を提案する。
- 指定運用会社を評価するためのガイダンスおよび例。

4.1. ESG 関連の期待を報告書や議論に含める

AO が指定運用会社に情報を要求するには、正式な報告書や、報告書で開示された情報を補足する AO と IM のミーティングなど、様々なアプローチがあります。モニタリングの際に AO が要求する情報は、運用会社の選定の際に要求した情報と似ているかもしれませんが。

運用会社のモニタリングの際に要求する情報の例

Scottish Widows Investment Partnership (SWIP) (英国の IM) は、分離ファンドに42億ポンドを投資し、それを社外の運用会社が運用しています。

以下は、SWIP が四半期毎の ESG モニタリングの一環として、社外の運用会社に尋ねる質問の例です。回答に問題があれば、SWIP は運用会社にそれを提起し、協議します。以下の質問は、PRI の報告の枠組みと関連していることにご注目ください。

- RI および ESG 問題に対応するための貴社のガバナンス、方針、戦略の詳細を説明してください。
- 貴社には RI に具体的に言及する方針やポリシーセットはありますか？ある場合、そこには ESG 問題は含まれていますか？
- 貴社がアクティブ運用する資産について、ESG 情報の調査および/またはポートフォリオの構築/運用など、RI/ESG 問題の検討事項を投資の意思決定プロセスに取り入れているのは資産クラス別で何%ですか？それはどの程度ですか？
- 貴社が昨年議決権を保有していた上場株式について、直接または第三者（社外のサービスプロバイダーまたは運用会社）を通して代理行使した比率を下記の少なくとも 1 つの方式で示してください。
 - ・ 議決権行使または決議別
 - ・ 株主総会別（年次株主総会、臨時株主総会、特別総会）
 - ・ 上場運用資産別
- 上場企業の経営陣の提案に対し反対票を投じたり、棄権する場合の根拠を積極的に知らせていますか？
- 上場株式や債券の発行体との直接的なエンゲージメントを指示する書面によるエンゲージメントの方針または他の文書はありますか？ある場合、これらの方針は環境、社会、ガバナンス (ESG) 問題に対応していますか？
- 合計して、貴社が昨年 ESG 問題についてエンゲージした、または貴社のためにエンゲージされた上場株式および債券の発行体は何社ですか？エンゲージメントのレベル別に回答してください（広範、中程度、基本）。
- クライアント/受益者または一般のいずれかに対し、ESG 問題を投資分析や意思決定プロセスに取り入れる貴社の方針および/またはアプローチを昨年どの程度開示しましたか？
- 昨年貴社は議決権行使方針を開示しましたか？
 - ・ 昨年、議決権の（代理）行使の記録を開示しましたか？した場合、
 - ・ 何件の議決権行使記録を開示しましたか？
 - ・ 議決権行使の説明/理由を開示しましたか？
 - ・ どのくらいの頻度で開示しましたか？

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

報告

AO が IM に要求する情報の量、頻度、タイプは、マンドート、合意した ESG 方針や実務慣行、AO が情報を検討する能力によって異なります。以下は、AO が留意すべき事項の一部です。

- 少なくとも、報告には IMA または他の文書で合意したすべての事項が含まれるべきです。RI 報告は、既存の運用報告義務に組み入れることができます。
- 報告要件は、確約する前に、法的に合意すべきです。法的文書に署名し、資金を移動した後では、報告要件の変更は困難である場合があります。AO が合意した以外の追加情報を要求する場合、それを正当化する準備が必要です。
- AO はまた、特定の ESG 事故の情報、運用会社やポートフォリオ企業がどのように解決するかについて情報を求めることができます。
- 運用会社が PRI の署名企業である場合、AO は、PRI 報告の枠組みを起点として、報告プロセスの重複を避けます。
- AO は、指定運用会社から、マンドート毎の個別報告が必要であるかどうか、あるいは運用会社がすべてのクライアントに送付する包括的な報告書で十分かどうかを決定する必要があります。

報告の例

Christian Super (オーストラリアの AO) は、運用会社の標準報告書が Christian Super の期待に沿っていない場合、IM から特定の ESG 問題について個別の報告を要求します。ファンドはまた、マイクロファイナンスなど特化した投資については個別または追加の報告書を要求できます。

[詳細については、ここをクリックして、Christian Super の CIO ティム・マックレディ氏のポッドキャストをお聞きください](#)

運用会社との協議の ために提案される行動

AO は、報告書で開示された情報を補足したり、他の問題を話し合うために、指定運用会社と面会することがあります。AO は以下を考慮してください。

- ポートフォリオの主要な部分を占める投資に重点を置きます。
- ESG の実績に関する協議を定期的な運用成績に関するミーティングに統合します。こうしたミーティングでは、AO は投資アナリスト、ポートフォリオマネージャー、ESG チームなど、主要な意思決定者と面会していることを確認してください。

- 社外の調査およびエンゲージメントプロバイダーと協力し、(1) 指定運用会社が AO のポートフォリオにおける ESG リスクおよび機会を体系的に特定および管理しているかを評価し、(2) ポートフォリオ内の企業の ESG 実績を分析します。
- ポートフォリオ内で具体的かつ関連性の高い ESG リスクのある企業を(直接または社外の分析を使用して)2社または3社特定します。これらの企業およびこれらの企業が直面する具体的な ESG リスクに対する IM の評価を話し合います。こうした話し合いにおいて、そのようなリスクが実務上 IM の投資の意思決定にどのように取り入れられているかを理解するよう努めます。参考として、本ガイドの「エビデンス/具体例を要求する」をご参照ください。

PRI の署名企業が SP と協力し、ESG の実績について IM に関与している例

EAPF (英国のAO) は、**Trucost (英国のSP)** と協力し、同社の株式投資による環境フットプリントを測定し、これを通じて、IM の株式保有が環境に与える影響を管理する取り組みの効果をモニタリングしています。EAPF は株式の運用会社が株式ポートフォリオが環境に与える影響に責任を持つために、環境フットプリントの評価を実施するよう奨励しています。この評価により、セクターの他企業と比較して情報開示度が最も低い企業、環境面の実績が低い企業、環境コストに対するファンドのエクスポージャーが最も大きい企業が明らかになります。

[詳細はこちらをクリックしてご覧ください](#)

GES (スウェーデンのSP) は、**Strathclyde Pension Fund(英国のAO)** と協力し、Strathclyde のファンドマネージャーのエンゲージメント活動、こうした活動からの情報が IM の投資プロセスにどのように活用されているかをモニタリングしています。

- GES は Strathclyde と共に、ESG 問題の国際的なガイドラインに基づき、プロセスを設定します。このプロセスを使用して、広く受け入れられている国際基準に組織的かつ重大に違反している企業を特定します。
- GES は Strathclyde が組み入れているファンドの保有銘柄を確認し、国際基準に違反していることがわかった企業を報告します。Strathclyde は、特定された企業が自社の方針に基づいたエンゲージメントに関連するかどうかを判断します。
- GES はその後、Strathclyde の IM とエンゲージメントに関する面談を設定し、IM のポートフォリオにおけるエンゲージメント問題を説明します。こうしたミーティングでは、GES のエンゲージメント・マネージャーが長期的な目的の概要を示し、エンゲージメント問題に関する情報を共有します。IM は、調査の対象となっている ESG 問題に対処するよう企業に影響力を行使することが奨励されます。
- GES は、6か月後、IM の進捗度、すなわち、IM が問題を評価し、行動を起こしたかどうかを確認します。
- この協議では、IM がこの情報を投資プロセスに使用しているか、その場合はどのように使用しているかを評価する質問をすることもできます。

Strathclyde は GES のエンゲージメントフォーラムから抽出できる企業固有のエンゲージメント報告に加え、GES と IM との対話やその進捗についても定期的に報告を受けています。これには、エンゲージメントに関するミーティングの議事録、IM のエンゲージメントの実績評価、IM の RI 方針やエンゲージメントに対する準備の評価が含まれます。

4.2. 指定運用会社を評価するいくつかの アプローチ

このセクションでは、PRI の署名企業が指定運用会社を評価するアプローチの例を紹介します。

AO のアプローチにかかわらず、指定運用会社が ESG 要因を特定し、管理するシステムを改善するよう支援したい場合は、以下の行動を検討するべきです。

- モニタリング評価における運用会社の成績をフィードバックする。このフィードバックには、運用会社の評価方法、その成績を改善するために運用会社ができる主な行動のいくつかを含めることができます。
- 優れた実務慣行/基準を運用会社と共有する。

評価アプローチの例

Pension Protection Fund (PPF) (英国のAO) は、PPF のより広範な実績をモニタリングする枠組みに完全に統合する RI 評価システムを開発しました。PPF は運用会社の RI アプローチを以下の5つの分野の実績で評価します。

- 哲学(運用会社は RI 方針を一貫して戦略レベルで適用しているか?)
- 整合性(運用会社の報酬体系は長期的な視点を奨励しているか?)
- ESG の統合 (ESG 調査/データは投資プロセスや意思決定に効果的に「密着」しているか?)
- スチュワードシップ(運用会社はポートフォリオの ESG 問題をモニタリングしているか?懸念される ESG 問題について企業の取締役会/担当のファンドマネージャーに関与しているか?)
- リソース(運用会社は人材や調査など、適切な RI の専用リソースを保有しているか?)

[詳細はこちらをクリックしてください](#)

カトリック・スーパーアニュエーション・ファンド(オーストラリアのAO) は、資産クラス別に IM の ESG 能力を評価するための7つの柱からなる枠組みを開発しました。7つの柱とは、方針、協働、調査/能力、ESG 統合プロセス、議決権行使、エンゲージメント、報告です。

カトリック・スーパーには、3段階(進んでいる、改善中、遅れている)からなる運用会社の ESG 評価システムがあり、上記の7つの柱と組み合わせます。この枠組みと入手した情報を使用し、現在の運用会社、既存の運用会社を3段階のいずれかに分類します。時には、運用会社は「遅れている」と評価されることもあります。プロセスを進化させ、将来に変更を行う計画があれば、「改善中」となる可能性があります。新規に指定した運用会社については、「遅れている」と評価され、改善の見込みがまったくなければ、これは要注意となり、投資から除外する可能性があります。

プロセスは定性的で、ESG に対する姿勢、経営陣の支援、社風、将来の進展の見通しなど、確証が難しい分野における判断を必要とします。

[詳細はこちらをクリックしてください](#)

今後の改善分野

運用会社の選定、指定、モニタリングについては RI 業界でも活発な議論が続いています。このガイダンス文書は、包括的ではありませんが PRI の署名企業や業界団体からアクションプランや事例を集めたものです。アクションプランや事例の目的は、運用会社の選定、指定、モニタリングと RI の枠組みの改善を発展、促進するため、AO と IM の協議を促すことです。

以下は、今後の調査や知識の共有が求められる分野です。

- 時間枠や実績の測定期間の重要性。
- 運用会社のモニタリングの枠組みの開発。
- ESG の実績と報酬を関連付ける方法。

AO および IM は、難題や新しく発生する問題に対応するため、優れた実務慣行を共有し、お互いに協力することが推奨されます。

PRI は今後も本書が進展していくことを願っています。運用会社の選定、指定、モニタリングへの認識を高めるために紹介したいケーススタディをご存じの方は、info@unpri.orgまでご連絡ください。

本書の作成

本書は、PRI Small and Resource-Constrained 作業合理化運営委員会および PRI 事務局に経験やケーススタディを提供して下さった PRI の署名企業数社の協力を得て、PRI 事務局が作成したものです。

本書に含まれる推奨および提言は、協力企業および PRI 事務局のものであり、個々の PRI 署名企業や PRI イニシアティブ全体の見解を示しているとは解釈されるべきではありません。本書に多大な貢献をしていただいた以下の皆様に、PRI 事務局から感謝の意を表します。

PRI Small and Resource-Constrained 作業合理化運営委員会

- **Daniel Simard**, 議長
Bâtirente
- **François Meloche**
Bâtirente
- **Daniela Carosio**
ECP International S.A.
- **Jay Youngdahl**
Middletown Works Hourly and Salaried Union Health Care Fund
- **Laura Campos**
Nathan Cummings Foundation
- **Bev Gatenby**
Trust Waikato

Anne Byrne, Paul Murphy and Nithya Iyer
Australian Council of Superannuation Investors (ACSI)

Craig Mackenzie
Scottish Widows Investment Partnership (SWIP)

Danyelle Guyatt
Catholic Superannuation Fund

Diandra Soobiah
National Employment Savings Trust (NEST)

Emma Jane Joyce
National Pensions Reserve Fund of Ireland (NPRF)

Fredric Nyström
GES

Howard Pearce and Faith Ward
Environment Agency Pension Fund (EAPF)

Leanne Clements
London Pensions Fund Authority (LPFA)

Paul Lee
Hermes EOS

Therese Niklasson
Investec

Tim van der Weide
PGGM

Richard Keery
Strathclyde Pension Fund

Zaiga Strautmane
Unipension

著者兼プロジェクトマネージャー



Fong Yee Chan

電話番号: +44(0)20 7749 5162
Eメール: Fongyee.chan@unpri.org

編集者 Rob Lake, Katie Beith。

PRI の連絡先

2 Bath Place, Rivington Street
London, EC2A 3DR, UK

電話番号: +44 (0) 20 7749 1940
Eメール: info@unpri.org
www.unpri.org

付属書類 I: 基準および行動規範

このツールの内容は、上場株式に投資している AO を対象にしたものですが、このツールを最小限適応させることで、他の投資戦略にも有効になりえると、PRI は考えています。このセクションには、より幅広い投資戦略に適用できるリソースが含まれています。

責任投資およびスチュワードシップの行動規範

- [CFA Institute の資産運用会社のプロフェッショナル行動規範](#)
- [Institutional Investors in South Africa](#)による責任投資規範
- [EFAMA 社外ガバナンス規範](#)
- [Eumedion 関与する株式保有のベストプラクティス](#)
- [ICGN 機関投資家の株主責任の原則に関する声明](#)
- [ICGN グローバル・コーポレート・ガバナンスの原則](#)
- [ICGN 証券貸借のベストプラクティス規範](#)
- [International Securities Lending Association 株式貸借の行動規範](#)
- [OECD コーポレート・ガバナンスの原則](#)
- [シンガポールのコーポレート・ガバナンス規範 – 株主の役割に関する声明](#)
- [スイス スチュワードシップ規範](#)
- [英国 スチュワードシップ規範](#)

不動産

- [グローバル不動産持続可能性ベンチマーク](#)

ヘッジファンド

- [ヘッジファンドの標準取締役会基準](#)

プライベートエクイティ

- [EVCA プロフェッショナル基準ハンドブック](#)
- [Institutional Limited Partners Association 原則](#)
- [International Private Equity バリュエーションのガイドライン](#)
- [Private Equity Growth Capital Council 責任投資のガイドライン](#)
- [The Guidelines Monitoring Group](#)

このページは意図的に白紙にしています

著作権通知

本報告書および報告書の内容の著作権は、独占的に PRI Association に属します。本報告書に含まれ、提供されるいずれの情報も、全体または一部を、英国ロンドンに所在する PRI 事務局または適切な提携先またはパートナーの書面による明示的な許可なく、コピーまたは情報ストレージおよび検索システムの使用を含め、電子的または機械的ないかなる形態または手段によっても、修正、複製、配布、配信、販売、出版、放送または流通することはできません。テキスト、写真、画像、説明、イラスト、名称、ロゴ、商標、サービスマークを含みますがそれらに限定されない本報告書の内容は、PRI Association またはその提携先、協力者、パートナーの所有物であり、著作権法、商標法、その他の法律により保護されています。

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、税務その他のアドバイスを意図しているわけではなく、また投資その他の決定の根拠としていただくことを意図しているわけでもありません。著者および発行者は法務、経済、投資、または専門的な問題やサービスに関するアドバイスを提供していないことを理解していただいた上で、本報告書を提供しています。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を保証するわけではありません。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、発見、解釈、結論は、本報告書の様々な協力者のものであり、必ずしも PRI Association、PRI イニシアティブまたは、責任投資原則の署名企業の見解であるとは限りません。企業の例を挙げている場合、いかなる点でも、PRI Association、PRI イニシアティブまたは責任投資原則の署名企業がそれらの組織を保証しているとは解釈されません。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、脱落、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間違い、脱落、それに基づいて行った意思決定または行動、あるいは当該意思決定または行動により生じた、またはそれらを原因と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。

国連のパートナー

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)および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 は、UNEP FI の持続可能な発展に関する声明に署名した200社を超える金融機関や様々なパートナー組織と密接に連携し、持続可能性と財務成績のつながりを開発し、促進しています。UNEP FI は、金融機関のネットワーク、調査、トレーニングを通じて、同業界のあらゆるレベルの業務において環境にやさしく持続可能なベスト・プラクティスの採用を特定、促進、実現する使命を果たしています。

詳細はウェブサイトをご覧ください: www.unepfi.org

国連グローバル・コンパクト

2000年に開始した国連グローバル・コンパクトは、持続可能で責任のある商慣行を目指す企業の政策プラットフォームであり、また実務的な枠組みでもあります。複数のステークホルダーがリーダーシップを発揮し、人権、労働、環境、腐敗防止の分野で広く受け入れられている10原則と、業務・戦略とを一致させ、国連のより広範な目標を支援する活動を促進しています。国連グローバル・コンパクトは、135か国の7,000社が署名し、持続可能性を目指す世界最大の自発的な共同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

PRIに関するお問い合わせ

PRIに関するより詳しい情報

<http://www.unpri.org/>

PRI署名に関するお問い合わせ、PRI日本ネットワークに関するお問い合わせ

PRI事務局 ジャパンディレクター 森澤みちよ michiyo.morisawa@unpri.org