

インフラファンド投資家向けESG関連 Due Diligence Questionnaire (デュー・デリジェンス質問リスト)

DUE DILIGENCE QUESTIONNAIREについて

インフラファンド投資家向けESG関連Due Diligence Questionnaire (以下「本DDQ」)は、ファンドマネージャーがインフラ投資にESGをどのように適用しているか、またファンドマネージャーの組織内において誰がESG責任を担っているかにつき、インフラファンド投資家がそれらを理解・評価する一助となるように作成されました。さらに、インフラファンド投資家がESG関連のファンドデュー・デリジェンスを行う際にファンドマネージャーに投げかけるべき質問としてはどのようなものがあるか、またファンドマネージャーはインフラファンド投資家に対してどのような情報開示を行うべきか等につき、業界全体での共通認識をグローバルに醸成していくことも本DDQの目的です。本DDQは、ファンドマネージャーにおける下記の4つの項目を対象としています。

- ファンドマネージャーにおけるESG方針
- ファンドマネージャーの投資判断プロセスとESG
- ファンドマネージャーの投資実行後におけるESG
- ファンドマネージャーによるインフラファンド投資家向けESG情報開示のあり方

本DDQはPRI Infrastructure Advisory Committeeの協力のもと、PRIが作成したものであり、メルボルン・ニューヨーク・ロンドンで開催されたワークショップ(インフラファンド投資家・ファンドマネージャー・投資アドバイザー等、150を超える組織が出席)を通じて得られたフィードバックも参考にしています。本DDQはインフラファンド投資家を想定して作成されていますが、プライベート・エクイティ分野を対象として作成されたPRIのLP Responsible Investment DDQがベースになっています。LP Responsible Investment DDQは、ファンド投資家・ファンドマネージャーから構成されたグローバルのワーキング・グループにおける広範な業界コンサルテーションを通じ、プライベート・エクイティの投資家を対象として作成されたものです。

本DDQの目的

インフラファンド投資家はそれぞれ異なる投資哲学、投資モチベーションおよび投資責任を有しており、こうした多種多様な要素が各インフラファンド投資家の意思決定プロセスを形成しています。加えて、投資対象となるインフラファンドやセクター、資産も多岐にわたります。このような多様性故に一律の対応は難しく、ESG対応および情報開示に関して、インフラファンド投資家とファンドマネージャーとの間で意見の一致をみるには、チェックリストを通じた論点の網羅的洗い出しよりは、両者間の対話こそが最良の方法となります。

本DDQはこうした対話の出発点となるべく、インフラファンド投資家がデュー・デリジェンスを行う際にファンドマネージャーに提示する、コアとなる質問のリストを提供するものです。PRIとしてはこの質問リストを基に、各インフラファンド投資家がより広範な目的・戦略・規模・経験・リソースに適った独自の質問リストを作成することを期待しています。PRIとしては、本DDQの浸透により業界慣行が収斂していき、インフラファンド投資家・ファンドマネージャー間の認識不一致に伴う混乱が低減することも企図しています。

本DDQの使用方法

本DDQは、インフラファンド投資家が各ファンドマネージャーに対するファンドコミット金額の配分を考える上での重要な考慮要素となります。本DDQを全体のデュー・デリジェンスプロセスとは別個のものとして扱うのではなく、インフラファンド投資家がファンドマネージャーを選定する際に十分な情報に基づいた最良の判断を下せるよう、広く情報を収集するための一助となるものです。本DDQの各質問項目をより充実させていくアプローチとして、例えば以下のような対応が考えられます。

- ファンドマネージャーからの回答に対する理解や分析を促進するために、インフラファンド投資家固有の資料・業界共通のリソースとして有益なものがあるかを検討すること。例えば、プライベート・エクイティ分野を対象として作成されたLP Responsible Investment DDQ (2015)も参考になるものと思われる。
- できる限り網羅的で関連性の高い回答が得られるよう、本DDQに含まれている質問に、追加の関連質問(例えば、持続可能な開発目標(SDGs)への貢献に関するものなど)を含める余地がないかを検討すること。
- DDQの回答を受領後、必要に応じてファンドマネージャーに対し追加情報や補足説明を求め、継続的な対話に繋げていくこと。

本DDQは、非上場インフラ案件に対してエクイティ投資およびデット投資の両手段で投資を行うファンドマネージャーを想定して作成されています。エクイティ投資のみを行うファンドマネージャーに適用される質問については、各質問の冒頭にその旨記載します。

インフラファンド投資家向け参考文献

インフラファンド投資家向けの参考文献(全資産クラス共通)としては以下の通りです。

INVESTMENT POLICY: PROCESS & PRACTICE – 投資家が投資方針を改定、作成するのに役立つガイド。ESGを初めとする長期的な視点が盛り込まれています。

ASSET OWNER STRATEGY GUIDE – 投資家が投資戦略を策定するためのガイド。責任投資の観点からの課題認識、ビジョン・ミッション、投資原則、中長期スパンでの目標(目標投資リターン、ESG上の成果等)、投資戦略遂行のあり方等が盛り込まれています。

ASSET OWNER MANAGER SELECTION GUIDE – 投資家がファンドマネージャー選定時に考慮すべきESG関連事項についてのガイド。

DEVELOPING AN ASSET OWNER CLIMATE CHANGE

STRATEGY – 投資家が気候変動に対応するのに役立つガイド。排出量削減に加え、気候変動関連の財務課題の把握・モニタリング・管理が含まれています。

THE SDG INVESTMENT CASE – SDGの概要、SDGを通じて投資家に期待される内容、投資家がSDGへの貢献に積極的に取り組むべき理由を投資家が理解するのに役立つガイド。

ファンドマネージャーにおけるESG方針

1. 貴ファンドのESG方針はどのようなものですか。また、ESGが貴ファンドの投資アプローチにどう反映されていますか。
 - 11 投資プロセス及びポートフォリオ管理プロセスにおいてESGを把握し、管理するアプローチを示してください。
 - 12 今後ESGの管理を高度化していく計画があれば、ご教示ください。
 - 13 責任投資を推進する国際標準、業界（団体）ガイドライン、報告の枠組み、イニシアティブにコミットしていますか。
 - 14 インフラファンド投資家からの要請があった場合には、ファンド設立契約、リミテッド・パートナーシップ契約やサイドレターにおいて、ESGの導入およびルール化に関する明示的なコミットメントを行なっていますか。

ファンドマネージャーの投資判断プロセスとESG

2. 貴ファンドは重要性の高いESGリスクをどのように把握・管理し、また投資先価値向上のためにESGをどのように活用していますか。

- 21 ESGの各要因のいずれが大きな影響を与えるかというマテリアリティにつき、貴ファンドではどのように定義していますか。また、貴ファンドの直近の投資案件で、投資先にとって重要性が高いと判断したESGの事例を2、3挙げてください。
- 22 (i) 潜在的に重要なESGリスク（長期リスクを含む）、(ii) ESGを通じたバリューアップ機会を把握するためのプロセスをご教示ください。また、貴ファンドの直近の投資案件を用いて、当プロセスを具体事例の形で示してください。(iii) デュー・デリジェンスにおける、上記プロセスの時間軸についてもご教示ください。
- 23 上記プロセスを通じて洗い出された(i) 潜在的に重要なESGリスクや(ii) ESGを通じたバリューアップ機会の存在は、貴ファンドにおける投資判断にどのような影響を与えますか（例えば、当該投資判断の妥当性確認、投資額の減額、投資見送り等）。また、貴ファンドの直近の投資案件における具体例を挙げてください。
- 24 投資委員会等の最終的な意思決定機関において、ESGリスクやESG機会の所在を巡る報告や検討はどのように行われ、かつそれは文書の形でどのように記録されますか。
- 25 （個別の投資案件レベルではなく）ファンドレベルにおける、ESGリスクとESG機会の把握・管理を巡る貴ファンドのアプローチ及びプロセスを説明してください（例えば、ポートフォリオ全体のカーボンフットプリント、気候変動に伴い生じる異常気象リスクに対するエクスポージャー等）。また、個別案件を通じて得られたESGの知見やベストプラクティスは、貴ファンドの他の個別案件に対してどのように応用していますか。
- 26 ESG上の論点を、契約書面や投資後の事業計画に盛り込むアプローチ及びプロセスにつきご教示ください。
- 27 (i) ESGモニタリングおよび(ii) ESG対応を巡る、貴ファンドの組織内における責任の所在につき説明してください。ESGに関わるメンバーと、各メンバーの担う役割・肩書・経歴を示してください。また、貴ファンドがESGに関して活用している外部リソースについても説明してください。
- 28 貴ファンドの役職員に対し、投資活動におけるESGの重要性を理解・把握するための研修制度、補助制度または外部リソースを提供していますか。具体的な研修・補助の内容についてもご教示ください。

ファンドマネージャーの投資実行後におけるESG

3. 貴ファンドは、投資先が行うESGリスクやESGを通じたバリューアップ機会への対応に対して、株主としてどのように寄与していますか。
 - 31 投資先における十分なESG関連能力の有無を巡る、貴ファンドとしての評価プロセスをご教示ください。各投資先の経営陣がESGに十分なリソースを割けるよう、貴ファンドとしては投資先に対してどのように働きかけていますか。
 - 32 貴ファンドは投資先におけるESG対応に関し、どのようなモニタリングプロセスを導入していますか。投資先における取締役会の議題に、ESGリスク報告（長期的なリスクを含む）は含まれていますか。
 - 33 貴ファンドにおいてはESGパフォーマンスの計測のために、どのようなデータを収集していますか。また、投資先に課すESGパフォーマンス目標をどのように定義していますか。
 - 34 <エクイティ投資のみを行っているファンドマネージャー向けの質問> 貴ファンドが投資先におけるESG対応にどのように主体的に貢献したか、その事例を2、3挙げてください。
<デット投資・エクイティ投資の双方を行っているファンドマネージャー向けの質問> ESGにおけるプラスの成果を上げるために、貴ファンドが投資先の経営陣との協働等を通じて投資先をサポートした取組事例を示してください（ないしは、（貴ファンドがESG上のサポートを施すまでもなく）投資先において既に導入されていた優れたESGの取組事例を挙げてください）。
 - 35 投資先の財務パフォーマンスまたはESGパフォーマンスに対する、個別のESG対応のインパクトを計測していますか。計測している場合には、ESGとパフォーマンスとの相関関係をどのようにして特定できるかにつきご説明ください。
 - 36 <エクイティ投資のみを行っているファンドマネージャー向けの質問> 貴ファンドは、投資先におけるESG対応向上を目的として、投資先経営陣との対話ルートをどのように活用していますか。
 - 37 貴ファンドのエグジット判断において、ESGをどのように織り込んでいますか。
4. ファンドマネージャーがインフラファンド投資家に対してコミットしたESG方針（ESGを巡る投資家報告や重大な影響を及ぼすESG事象が発現した時の対応を含む）に従ってファンドを運用していることを、インフラファンド投資家としてはどのようにモニタリングでき、かつ必要な場合にファンドマネージャーに対してどのようにそれを要求できますか。
 - 41 ファンドマネージャーがインフラファンド投資家に対してESG報告を行う際、どのような報告ルートを用いていますか。先行ファンドにおけるESGの投資家報告のサンプルを御開示ください。過去の適切なサンプル事例が存在しない場合は、ESGの投資家報告を導入する用意があるか否かをご教示ください。
 - 42 ESGは、LP諮問委員会（Limited Partners Advisory Committee）・投資家年次総会・年次報告・四半期報告の項目に含まれていますか。
 - 43 重大な影響を及ぼすESG事象が発現した場合における、投資家報告（その後の投資家向けアップデートを含む）のあり方をご説明ください。