

# アセット・オーナーのための 資産運用会社選定ガイド

ESG の洞察による関係・投資成果の改善



# THE SIX PRINCIPLES

## PREAMBLE TO THE PRINCIPLES

As institutional investors, we have a duty to act in the best long-term interests of our beneficiaries. In this fiduciary role, we believe that environmental, social, and governance (ESG) issues can affect the performance of investment portfolios (to varying degrees across companies, sectors, regions, asset classes and through time). We also recognise that applying these Principles may better align investors with broader objectives of society. Therefore, where consistent with our fiduciary responsibilities, we commit to the following:

- 1 We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
- 2 We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
- 3 We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
- 4 We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
- 5 We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
- 6 We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.



## PRI's MISSION

We believe that an economically efficient, sustainable global financial system is a necessity for long-term value creation. Such a system will reward long-term, responsible investment and benefit the environment and society as a whole.

The PRI will work to achieve this sustainable global financial system by encouraging adoption of the Principles and collaboration on their implementation; by fostering good governance, integrity and accountability; and by addressing obstacles to a sustainable financial system that lie within market practices, structures and regulation.

### PRI DISCLAIMER

The information contained in this report is meant for the purposes of information only and is not intended to be investment, legal, tax or other advice, nor is it intended to be relied upon in making an investment or other decision. This report is provided with the understanding that the authors and publishers are not providing advice on legal, economic, investment or other professional issues and services. PRI Association is not responsible for the content of websites and information resources that may be referenced in the report. The access provided to these sites or the provision of such information resources does not constitute an endorsement by PRI Association of the information contained therein. Unless expressly stated otherwise, the opinions, recommendations, findings, interpretations and conclusions expressed in this report are those of the various contributors to the report and do not necessarily represent the views of PRI Association or the signatories to the Principles for Responsible Investment. The inclusion of company examples does not in any way constitute an endorsement of these organisations by PRI Association or the signatories to the Principles for Responsible Investment. While we have endeavoured to ensure that the information contained in this report has been obtained from reliable and up-to-date sources, the changing nature of statistics, laws, rules and regulations may result in delays, omissions or inaccuracies in information contained in this report. PRI Association is not responsible for any errors or omissions, or for any decision made or action taken based on information contained in this report or for any loss or damage arising from or caused by such decision or action. All information in this report is provided "as-is", with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from the use of this information, and without warranty of any kind, expressed or implied.

## 謝辞

本ガイドには、各 PRI 署名機関の専門知識が盛り込まれており、特定のアセット・オーナーの考え方を代弁するものではありません。PRI は、[PRI アセット・オーナー諮問委員会](#)の戦略的助言および [PRI 資産運用会社選定作業部会](#)で貢献してくださった方々、ならびに以下の方々に御礼申し上げます。

- Christopher Ailman 氏、最高投資責任者、カリフォルニア州教職員退職年金基金 (CalSTRS)
- Vicki Bakhshi 氏、ガバナンス・サステナビリティ・インベストメント部門長、BMO アセット・マネジメント
- Tim Barron 氏、最高投資責任者、シーガル・ロジャースケイシー
- Lucas van Berkesteijn 氏、サステナビリティ投資ソリューション業務執行取締役、RobecoSAM
- Urs Bitterling 氏、ESG 部長、アリアンツ・グループ
- Joshua Cherry-Seto 氏、最高財務責任者、ブルー・ウルフ・キャピタル・パートナーズ
- Leanne Clements 氏、フリーランス (元ペンション・プロテクション・ファンド責任投資マネージャー)
- Sarah Cleveland 氏、創設者、サラ・クリーブランド・コンサルティング
- David Devos 氏、ヴァイスプレジデント、サステナビリティ・グローバル・ディレクター、PGIM リアルエステート
- Honor Fell 氏、マネージャー・リサーチ、レディントン
- William Gilson 氏、フリーランス (元バプソン・キャピタル・マネジメント マネージング・ディレクター)
- Anne Gloor 氏、財団創設者、ピース・ネクサス
- Andrew Gray 氏、投資ガバナンスマネージャー、AustralianSuper
- Andreas Hallermeier 氏、サステナビリティ・マネージャー、Bayerische Versorgungskammer
- Magdalena Lonroth 氏、ポートフォリオ・マネージャー兼責任投資部門長、チャーチ・ペンション・ファンド
- Hiro Mizuno 氏、理事兼最高投資責任者、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)
- Faith Ward 氏、最高リスク責任者、環境庁年金基金
- George Wong 氏、ESG インテグレーション・マネージャー、ニューヨーク州退職年金基金

# 目次

序文	5
経緯	7
エグゼクティブ・サマリー	8
資産運用会社候補に求められる高度な視点	10
文化	10
投資アプローチおよび目的	10
投資方針：戦略の体系化	11
投資期間	12
資産クラス	12
ガバナンスと組織構造	13
ポートフォリオ構築および投資意思決定	16
投資意思決定	17
リスク・リターンの枠組み	18
ポートフォリオ構築	19
テーマおよびスクリーニング・アプローチ	19
統合	20
インパクト投資	22
エンゲージメントおよび議決権行使によるアクティブ・オーナーシップの評価	23
エンゲージメント	23
議決権行使	25
報告	29
選定の意思決定に関する実用的ヒント	30

## 序文

資産運用会社の選定はサイエンス アートです。他の候補と比較して資産運用会社を1社選定するには、統計やデータ比較を適用しても、最終的には主観的な判断となるため、芸術の色合いが濃くなります。本ガイドはあくまで手引きであって、方法論ではありません。あらゆる資産クラスを念頭に置き、世界各地のアセット・オーナーを対象として書かれたものです。

投資パフォーマンスは目標ですが、資産運用会社の将来のパフォーマンスがどうなるかについての有意義な指標とはなりません。過去のパフォーマンスが必ずしも将来のパフォーマンスの指標にはならないと言われていました。では、いったい何が将来のパフォーマンスを示すのでしょうか。

私は4つのPを提案します。人 (People)、哲学 (Philosophy)、プロセス (Process)、価格 (Price) です。長期的な視点に立って考え、環境、社会、ガバナンス (ESG) の要素を組み込む資産運用会社を希望するのであれば、これをどのように実行しているか証明するよう求める必要があります。本ガイドは融通の利かないチェックリストではなく、対話の中で使える出発点となる質問を複数用意しています。言うは易く行うは難し。E・S・Gという文字を知っているだけなのか、それとも、実際にESGを実践しているのか。そのどちらであるか本当に示すのは、資産運用会社の行動および投資決定です。

4つのPの組み合わせは、資産運用会社の文化全体を表しています。組織のDNAを理解するには時間とコミュニケーションが必要です。本ガイドは出発点となる質問を提供していますが、この後のさらに掘り下げた質問は、個々のアセット・オーナーの肩にかかっています。これは必ずしも簡単にいくとは限りません。投資業に従事している人の多くは、人間や心理学よりも数字を相手にしているほうが安心できるのですが、ESGは物の見方なのです。

多くのアセット・オーナーは極めて長期の負債を抱えているため、ESGリスクと機会を自己の投資プロセスに組み込まなければなりません。そのためには、アセット・オーナーが採用する資産運用会社も長期的な投資の展望を持っていなければなりません。難しいのは、こうした資産運用会社を見つけ出すことです。



**Christopher Ailman 氏**

最高投資責任者、カリフォルニア州教職員退職年金基金 (CalSTRS) 兼 資産運用会社選定作業部会議長、PRI

長期の投資期間をもつインベストメント・チェーンの頂点に立つアセット・オーナーは、投資サイクル全体で責任投資を推進するのに理想的な立場にあります。これを実行するには、ファンド・マネージャーに付与するマニフェストに ESG の検討に関する分析・報告要件を確実に含めるのが最も重要な方法です。

ESG の組み込みを本流の投資にもっていくためにアセット・オーナーが果たし得る役割について、PRI ははっきりと意識しています。しかし、これまで見てきたところでは、アセット・オーナーはこれらの要件を資産運用会社に伝えることにたびたび失敗しており、ESG 実施についての明確さが欠ける結果となっています。

このため、PRI は一連のガイドを近年発行しており、この中には最近出された「[投資戦略の策定方法](#)」、「[投資方針：プロセスと実践](#)」、「[上場株式会社におけるアクティブ・オーナーシップのための実践ガイド](#)」などが含まれます。

最新のガイド「ESG の洞察による資産運用会社との関係・投資成果の改善方法」は、アセット・オーナーがインベストメント・チェーン内の他のステークホルダーの行動にプラスの影響を与え、それによって、より持続可能な金融システムの形成を促進できることを示しています。

重要な点としては、これがどんな場合にも通用する汎用型のアプローチを提供するものではないということです。アセット・オーナーと資産運用会社との対話に焦点を合わせており、資産運用会社選定プロセスにおいて、ESG の検討をどのように実施できるか考察しています。

結局のところ、アセット・オーナーが金融市場に責任投資を真剣に考えてほしいのであれば、資産運用会社の選定、任命、モニタリング、報酬の提供に際し、アセット・オーナー自身の ESG に対するコミットメントを明確に伝えなければなりません。



**Kris Douma 氏**  
投資実務・エンゲージメント ディレクター、PRI

# 経緯

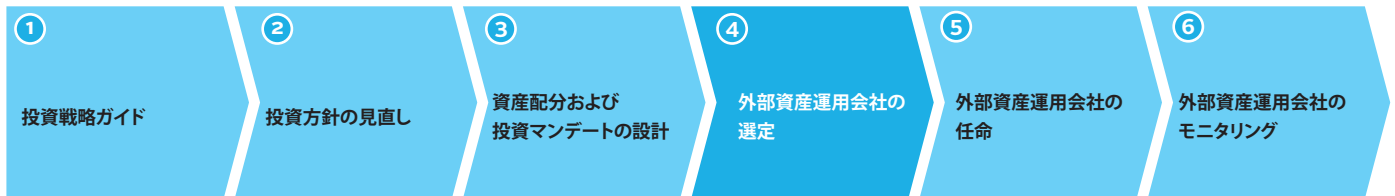
資産運用会社の選定、任命、モニタリングのプロセスで ESG 関連問題に対処する PRI の取り組みは 2013 年まで遡ります。この年、ESG 要因を資産運用会社の選定、任命、モニタリングに組み込むことに関し、「期待の一致 – アセット・オーナー向けガイダンス」を発行しました。

本ガイド（「ESG の洞察による関係・投資成果の改善」）は、資産運用会社を選定しようとする際にアセット・オーナーが検討する必要のある ESG 関連問題について、さらなる詳細を提供しています。資産運用会社の選定プロセスにおける、あらゆる資産クラス、商品、資産運用会社に、ESG の考慮を含める包括的なガイダンスとなっています。

規範的な資産運用会社選定プロセスやデュー・デリジェンス・ガイドを意図したものではなく、標準化された選定プロセスに完全に従っているわけではありません。ESG 問題が最も顕著な分野に焦点を合わせています。

本ガイドは詳細にわたっていますが、すべての資産や投資状況での潜在的な不測の事態が確認できていたわけではありません。各章のサブセクションは、アセット・オーナーが会社または商品レベルで資産運用の候補企業を検討し、話を聞く際に、考察の材料となる質問の一覧を提供しています。徹頭徹尾 PRI の定義が適用されており、これらの定義は[こちら](#)で閲覧できます。

図 1：アセット・オーナーのプロセスに関する PRI の取り組み：戦略からモニタリングまで



ステップ 1 は、PRI が新たに発表したアセット・オーナー投資戦略ガイド、「投資戦略の策定方法」で取り上げています。投資戦略を立てるための段階的なプロセスが提供されており、リソースに制約のあるアセット・オーナーに特に有用です。

ステップ 2 は、「投資方針：プロセスと実践 – アセット・オーナー向けガイド」で取り上げており、この中では、効果的な投資方針に戦略を盛り込む方法に焦点を合わせています。

ステップ 3 は、望ましい資産運用会社選定成果の関連側面を逆行分析することにより、アセット・オーナーが自己のマニフェストを理解するための手助けをしています。PRI は 2018 年、資産配分のトピックおよび「持続可能な開発目標」に取り組みます。マニフェスト設計に関するさらなる詳細については、「国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN) – モデル・マニフェスト・イニシアティブ」により確認できます。

ステップ 4 は、本ガイドで取り上げており、アセット・オーナーが ESG の洞察により資産運用会社との関係や投資成果をどのように改善できるかに焦点を合わせています。

PRI は、資産運用会社の任命 (ステップ 5) とモニタリング (ステップ 6) については、2018 年第 2 四半期後半にさらなるアセット・オーナー・ガイダンスを発表します。

# エグゼクティブ・サマリー

## 投資アプローチ

文化は、外部の資産運用会社選定の際に検討すべき最も重要な要素（の1つ）です。アセット・オーナーと資産運用会社の候補との間に ESG 要因に関して文化的な適合性や理解がなければ、長期的な投資関係を築くための土台がほとんどない状態となります。

投資アプローチや目的に関する質問では、資産運用会社が ESG の洞察により、どのように価値を生み出すかを明らかにすべきです。資産運用会社候補のビジネス哲学や投資哲学を理解することにより、アセット・オーナーは、当該アプローチが自己の目的に合ったものであるかを確認できます。

投資方針には、ESG 要因の組み込みなど、投資運用のベストプラクティスに関するアセット・オーナーの戦略や考え方を反映させるべきです。投資方針書面では、ESG が実際面で投資資産運用会社にとってどのような意味をもつかを定義すべきです。強力な文化が脆弱な方針を覆す可能性はありますが、方針が記録され、理事会や取締役会、CEO から承認されていることが重要です。方針の評価では当該方針がアセット・オーナーの ESG 関連定義や期待事項に見合ったものであるかを示すべきです。

資産運用会社はすべての資産クラスで同一レベルの ESG 能力を有しているとはかぎりません。スタイル、文化またはリソースにより、資産運用会社の会社レベルでの慣行が、すべての資産クラスに十分に適合するとはかぎりません。資産運用会社を選定する際、アセット・オーナーはまず、会社の全体的な ESG の整合性に注目し、それから特定の資産クラスにおける能力を見て、その後、適切な投資商品を選ぶべきです。

投資ガバナンスに対する会社のアプローチは、会社の文化、スタイル、規模に左右されます。特定の投資アプローチは特定のリソース設定も必要とする場合があります、この設定をよく見る必要があります。資産運用会社のリソースの評価には、オペレーショナル・デュー・デリジェンスの標準的な要素として、当該資産運用会社の外部ベンダーの質や持続可能性まで含めるべきです。

## ポートフォリオ構築および投資意思決定

資産運用会社にはポートフォリオの保有銘柄に関する商品レベルの情報を提供するサービスがあり、PRI への報告の一環として、会社レベルで ESG 組み込みプロセスに関する質問に回答します。しかし、真の理解はよく準備された対話からしか得られません。

資産運用会社は、投資プロセスに ESG 分析が組み込まれていること、その洞察が投資意思決定者に提供されていること（それに従って意思決定者が行動でき、そう行動する権限を有すること）を保証しなければなりません。アセット・オーナーは、利用できる ESG 資料や組織の洞察を最終意思決定者が投資決定において活用していることを検証すべきです。また、資産運用会社候補に対し、自己の主張を裏付ける証拠や実例も求めるべきです。

投資は必ず実体経済に影響を及ぼし、この影響はプラスにもマイナスにもなり得（例えば、汚染のレベルを上昇または低下させ、法人税や所得税を生み出し、雇用を支援し、差別を創り出す可能性があります）、長期的な繁栄と関連し合っています。単にリスクとリターンの分析に終始するアセット・オーナーは、最終受益者や社会全体に自己のポートフォリオが貢献することについて、極めて重要な要素を見落としています。選定段階の間に実体経済への影響を明らかにしておくことは、実りの多い長期的な商業上の関係に向けた関心事項のすり合わせに役立ちます。アセット・オーナーは、投資プロセスの各レベルにおいて、リスクが自身にとってどのような意味をもつのか、それがポートフォリオの中でどのように変わるのかについても明らかにしておくなければなりません。

ポートフォリオ構築においては、何を入れるかだけでなく、どのくらい入れるかが問題となります。トラッキング・エラーなどのパラメーターは投資の選択に直接影響を与えるため、重要ですが、不可欠なものではないかもしれません。

テーマやスクリーニングによるアプローチは、特定の基準に適合する有価証券への投資を選択するものであり、資産配分の検討においてますます重要な役割を果たすようになってきました。アセット・オーナーは選定プロセスにおいて、手法、規則や選択したスクリーニング基準の正確性に細心の注意を払うべきです。

資産運用会社の統合アプローチの有効性を確認する方法としては、投資の価格を検討する際、まずは ESG 要因を考慮し、その次に ESG 要因を考慮せずに検討するという方法があります。「インテグレーション」と表現される活動は単なるスクリーニングに過ぎないことがよくあり、十分な統合の実施がファンダメンタル分析の効果的な方法となります。

自らのポートフォリオにインパクト投資を含めたいと考えているアセット・オーナーは、資産運用会社がインパクトをどのように定義し、そのインパクトをどのように測定しようとしているかについて、理解しようにすべきです。業界が直面している問題の1つは、最終結果との明確な関連性を示すことなく、特定のファンドをインパクト投資としてブランド化することです。したがって、アセット・オーナーが純粋にプラスのインパクトをもたらす商品やファンドを選ぶことで市場の健全性維持を促進することは極めて重要なのです。



## エンゲージメントと議決権行使

ある会社の資本全体の中でアセット・オーナー 1 社、または資産運用会社 1 社の占める割合が極めて低いということがよくあります。したがって、同じ立場にある投資家がグループとしてまとまれば、単独で声を上げた場合より、エンゲージメントが成功する可能性が高くなります。同業者と協力することは、業界全体へのベストプラクティスの普及を促進させることにもなります。

資産運用会社がエンゲージメントのために用いるプロセスや資産運用会社のエンゲージメントに対する認識は必ず評価すべきです。また、一部の資産運用会社は単なる議決権行使活動をエンゲージメントとして宣伝している場合があるため、エンゲージメントや議決権行使慣行の意味を理解することも重要です。エンゲージメント活動は財務成績に直接影響を与えることができます。

アセット・オーナーは、資産運用会社のエンゲージメント・アプローチがどのように構成されているか、その事例を求めるべきです。第 1 段階として、関連プロセスについて責任を負い、その責任を理解している人物を特定します。そして、第 2 段階で、その人物がどのように投資意思決定者に対話を行っているか確認することが賢明です。

また、エンゲージメントが当該資産運用会社の全資産で開始されているかを明らかにすることも重要です。当該資産運用会社がエンゲージメントを第三者に外部委託している場合、アセット・オーナーは、取り決め条件や当該関係の持続可能性について評価を行うべきです。問題になっている戦略がアクティブであれパッシブであれ、エンゲージメントに関する基本的な考え方がアセット・オーナーと同じであるべきです。

サービス・プロバイダーを通じてエンゲージメントを行う場合、理想としては、取り上げるトピック、対象とする企業、達成すべき目標をアセット・オーナーが定義すべきです（これは方針を通して、または、もっと実践的な単発の行使により実行できます）。アセット・オーナーは、自身が最も関心のあるエンゲージメントに参加し、選定・任命プロセスの間に、その取り決めをどのように機能させるかについて規定すべきです。

選定プロセスの間に、アセット・オーナーは議決権行使プロセスを理解し、これらのプロセスの実行や専門家の関与について、その質や適合性を評価すべきです。選定の観点から、アセット・オーナーは、議決権行使チェーンの機構面が適切に機能し、質の高いサービス・プロバイダーを獲得し、自己の目標が議決権行使に反映されるようにする必要があります。

一部の資産運用会社は、自己のポートフォリオのリターンを増大させるため、株式や債券の貸し出しを行っています。そうした有価証券が、議決権行使に間に合うように回収されなかった場合、議決権は借り手にあります。悪評は集中型所有の銘柄で物議を醸すような議決権行使を引き起こすかもしれません。同様に、デリバティブを介した銘柄やインデックスへの合成エクスポージャーを伴う商品を選択した場合、議決権が付いてこない可能性があります。

## 報告

選定プロセスでは、資産運用会社からアセット・オーナーへの継続的な報告を検討し、アセット・オーナーの内部投資関連情報要件を満たし、自己のステークホルダーへの報告に役立てるべきです。

# 資産運用会社候補に求められる高度な視点

資産運用会社の全社的投資プロセスやアプローチと、商品の管理方法の間には重要な違いがあります。アセット・オーナーは、自身の投資戦略や方針に一致した、望ましい ESG 慣行を会社レベルで特定したとしても、ESG 要因が無視されている、または、より広範な目標や目的と一致していない商品を選択した場合、ESG や投資インパクトは限定的か皆無、あるいは、マイナスとなります。一方、高度な戦略的方針や文化的なコミットメントをもたない資産運用会社から、適切な ESG 商品または ESG 統合メインストリーム・ファンドと思われるものを選択した場合、アセット・オーナーは、当該商品に対し、存続のための長期的な制度上の支援があるか質問する必要があるでしょう。また、アセット・オーナーは、選択した商品の将来のスタイル変動に警戒する必要があります。

本章では資産運用会社の文化、投資アプローチ、目標、投資方針、投資期間、資産クラス、ガバナンスに注目します。これらの領域を見ていくことにより、アセット・オーナーは、候補となっている運用会社に対する高度な理解、商品に対する洞察が得られます。成功がどのようなものか（あるいは、成功がどのようなものであるべきか）についての理解を深めるため、ESG インテグレーションの成功事例や失敗事例についても尋ねるべきです。

## 文化

文化は、外部資産運用会社選定の際に検討すべき最も重要な要素（の1つ）です。この文脈において、文化とは、その規模や地理的位置に関係なく、組織がどのように投資を行うかを管理する、一連の習慣、行動規範、期待事項を意味します。アセット・オーナーと資産運用会社候補との間に ESG 要因に関して文化的な適合性や理解が存在しない場合、長期的な投資関係を築くための土台がほとんどない状態となります。

しかし、文化は曖昧な概念です。資産運用会社の所有、運用のインセンティブ体制との一致、意思決定者の信念や価値観（自身の専門的能力を超えるもの）についての質問は評価の重要な要素です。例えば、会社の文化が分配金主導で資産の蓄積に関するインセンティブがあるか、あるいは、投資主導で投資成果を反映するインセンティブがあるかを見極めることが重要です。2017年3月の香港金融管理局（HKMA）独立非業務執行取締役年次会議で金融行為監督機構（FCA）最高経営責任者のアンドリュー・ベイリー氏が言及したように、評価では「会社における文化的成果により、公益目標の尊重の具体化 [具体化の必要性]」をどうするかについて明らかにすべきです。選定プロセスは必ずオンサイト会議で締めくくり、この会議において、アセット・オーナーは資産運用会社候補のチームに会い、文化的な適合性を判断することが推奨されます。選定プロセスでコンサルタントを使っている場合、あるいは、アセット・オーナーが独自に取り組んでいる場合のいずれであれ、文化については提案依頼書（RFI）で必ず取り上げなければなりません。

### 企業文化を調査するための質問

- 貴社の全般的な投資哲学はどのようなものですか。（ESG 要因を組み込むことによってどのように付加価値が生まれると考えていますか、これが組織全体にどのように根付いていますか等）
- 貴社の投資スタイルや哲学はどのようなものですか。これらを貴社の戦略にどのように組み込んでいますか。
- 貴社のスタッフに対するインセンティブがどのようになっているか説明してください。ESG に対する洞察は考慮されていますか。
- 貴社は選択した投資期間枠内で遂行できる長期資産運用会社ですか。

## 投資アプローチおよび目的

投資アプローチや目的に関する質問では、資産運用会社が ESG の洞察により、どのように価値を生み出すかを明らかにすべきです。資産運用会社候補のビジネス哲学や投資哲学を理解することにより、アセット・オーナーは、当該アプローチが自己の目的に合ったものであるか確認できます。

投資の目的は通常、資産運用会社間、戦略間、ファンド間、商品間で異なります。アセット・オーナーは選定プロセスにおいて、高度なステートメントや、商品レベルにより近い、より具体的な目的に接します。最も明快なアプローチは、ESG の組み込みが運用会社の全般的な投資目的の一部となり、あらゆる活動や商品に反映されるようにするというものです。この中には、ミッション・ステートメント、テーマ投資戦略の概要、アクティブ・オーナーシップの目的、資産運用会社の業務に関する ESG ベンチマークが含まれるでしょう。

ESG 要因が投資目的に明確に示されていない場合、選定プロセスはさらに複雑になります。高度な目的やアプローチのステートメントに ESG に対するコミットメントを示していない運用会社が、投資決定において ESG の洞察を活用するということはありませんが、**まれです**。しかし、グリーンウォッシングを避けるため、アセット・オーナーは、ESG の考慮を含む高度なアプローチや目的のステートメントが当該企業や従業員の間でどのように業務化されているか確認すべきです。

アセット・オーナーの投資戦略が資産運用会社の会社レベルの目的と一致していない場合、アセット・オーナーは、マンデートを付与するか再考しなければなりません。前述のとおり、投資アプローチや文化の適合性を評価することは極めて重要なことであり、方針（方針については後述します）を見直すことによって評価をさらに強固なものにできます。例えば、2°Cシナリオにおいてポートフォリオ・リスクの軽減を目指すことなく、自らのカーボン・フットプリントを測定しているファンドでは、関連目標に沿って実体経済にプラスの影響を与えようとしているアセット・オーナーは満足できないかもしれません。

会社レベルで投資アプローチや目的を調査するための質問

- 資産運用会社選定プロセスを準備する際は、以下を反映させます。
  - 自身の戦略や方針が ESG 要因を考慮するアプローチにおいてどう構成されているか。
  - 資産運用会社の投資アプローチを、自身の戦略や方針にどのように一致させる意向であるか、そして、自身にとってその一致がどういう意味をもつか。
- 世界的動向（サステナビリティに関連するもの等）により、貴社の投資アプローチがどのように特徴づけられているか概要を説明してください。
- ESG リスクと機会がどのように、またどの程度、貴社のアプローチに組み込まれているか説明してください。
- 同業者と比較した貴社の ESG 競争力をどのように考えますか。
- 貴社の投資において、広範な受託者責任の概念（ESG 要因の認識）をどのように業務化していますか。
- 貴社の投資アプローチにおいて ESG 組み込みの目的はなんですか。
- すべての投資決定に ESG 問題が組み込まれ、組織的に投入されていることをどのように保証していますか。
- 貴社の投資アプローチの見直しや改訂をどのように行っていますか。変化する投資環境において、貴社のアプローチの妥当性をどのようにモニタリングしていますか。
- ESG インデックス・ベンチマーク、または追加 ESG 要件付きの標準的なベンチマークを使っていますか。

商品レベルで投資アプローチや目的を調査するための質問

- どのようにして、商品がトップレベルの企業アプローチと整合するようにしていますか。
- 全社的な目的やアプローチはすべてこの商品に適用されますか。適用されない場合は、その理由を説明してください。

投資方針：戦略の体系化

アセット・オーナーは自身の投資方針を実施し、それに従って、リスク管理、資産配分やマニフェストを展開すべきです。投資方針には、ESG 要因の組み込みなど、投資の運用のベストプラクティスに関するアセット・オーナーの戦略や考え方を反映させるべきです。詳細なガイダンスについては、PRI の報告書「[投資方針：プロセスと実践](#)」を参照してください。

資産運用会社の全社的な投資方針が内部のステークホルダーの総意を反映しているか確認することは重要です。しかし、運用会社に複数の投資方針が存在するのは稀ではありません。複数の資産、複数のアプローチをもつ会社は、クライアント、資産、商品ベース全体に役立つ単一の方針を策定できないかもしれません。複数資産商品の場合、戦略、事業分野、商品レベルにおいて、より詳細な方針が見受けられることがよくあります。方針やタームシート、ファクトシート、ファンド運用文書、リスク管理の枠組み、マーケティング資料はしばしば重複します。スペシャリスト（的を絞った資産運用会社）の場合、方針は会社レベルで示される可能性が高いです。

投資方針書面は、ESG が実務面で資産運用会社にとってどのような意味をもつかを定義すべきです。強力な文化が脆弱な方針を覆す可能性はありますが、方針が記録され、理事会や取締役会、CEO から承認されていることが重要です。方針の評価では、当該方針がアセット・オーナーの ESG 関連定義や期待事項に見合ったものであるかを示すべきです。

特定された不一致は、どのようなものでも重要な意味をもち、間違った資産運用会社を選択することになる可能性、あるいは、任命段階において条件を定めることになる可能性があります（プライベートエクイティについては、PRI のガイド「[責任投資要件のプライベートエクイティファンド条件への組み込み](#)」を参照してください）。

アセット・オーナーは各資産運用会社候補の方針を比較すべきですが、これは楽な仕事ではありません。各資産運用会社がどのように ESG 要因に取り組んでいるか、どこまで方針に従っているかを評価しなければならぬからです。ESG の考慮を過小評価している方針、あるいは、ESG 方針を独立させている機関は、関連する目的に関し、会社全体での実現の程度が低くなる可能性があります。しかし、自立した分析に基づく長期的思考の文化の色合いが強い会社は、よく練り上げられた方針はあるものの、関連する文化的コミットメントがない会社より適合性が高いかもしれません。

### 会社レベルでの方針戦略の体系化を調査するための質問

- ESG の考慮を組み込んだ全社的な投資方針、または、独立した ESG もしくは責任投資方針がありますか。
- 方針の ESG 要素が全社的なものではない場合、その要素に対応しているのは会社のどの部署ですか。
- どの方針定義を会社全体で ESG 要因に使用していますか。
- 貴社の方針を見直す頻度はどれぐらいですか。また、ESG 問題への取り組みに関する貴社のアプローチは、時間とともに進化していますか。

### 商品レベルでの方針戦略の体系化を調査するための質問

- 商品または資産クラス方針がある場合、その方針は、組織レベルでの方針と一致していますか、また、自社の投資アプローチや目的と明確な関連性がありますか。
- この商品に関する ESG 組み込みは、(責任) 投資方針の進化により、どのように変わる可能性がありますか。

## 投資期間

アセット・オーナーの ESG 関連の目的は、適切な長期の投資期間をもつ投資決定につなげるべきです。例えば、ESG 要因は長期間で展開していく傾向があるため、売買回転率の高い短期的な商品で、世界的にプラスのインパクトを達成し、かつ競争力のある利益を回収することは難しいかもしれません。また、これは文化面にも当てはまります。例えば、短期主義は、会社の運用スタイルを反映する、不必要に過度な売買パターンに表れる可能性があります。

短期の測定基準が妥当なことも時にはありますが、短期主義は、責任投資にとって望ましいものではなく、責任投資の助けにもなりません。頻繁に売買することは、アクティブ・オーナーシップを複雑にし、世界的なプラスのインパクトの実現や ESG リスクの低減のモニタリングを困難にする可能性が高くなります。アセット・オーナーは資産運用会社の選定時に、このことを意識していなければなりません。詳細については、PRI の文書、「[アセット・オーナーが責任投資の推進を可能にする方法 - 信念、戦略、マニフェスト](#)」を参照してください。

投資プロセスの厳密さ、商品の健全性は結局、事後、資産配分決定そのものによってしか調査できません。また、文化的に適合していても長期主義が保証されない可能性があることにも留意する必要があります。アセット・オーナーは自分自身に対して、そして、自分自身が資産運用会社についての調査をどのように行っているかについて、つねに批判的な目を向け続けなければなりません。

### 会社レベルでの投資期間を調査するための質問

- 貴社の社内インセンティブ体制は長期投資を奨励していますか。
- 長期主義が貴社の投資戦略、アプローチ、方針、プロセスをどのように特徴づけたか説明してください。
- 貴社の組織は、短期圧力にどのように抵抗してきましたか。
- 貴社の投資先企業の長期的な成功をどのように促進しているか、事例を挙げてください。
- 貴社では、長期投資意思決定の文化をどのように育てていますか。
- 貴社の ESG の目的は明確に定義され、適切な時間枠内に収まっていますか。
- 当社の投資期間枠を意識し、この時間枠と合わせていますか。

### 商品レベルでの投資期間を調査するための質問

- 貴社の ESG の目的は本商品の投資期間とどのように合致していますか。
- 本ポートフォリオ内の企業の長期的な成功をどのように促進してきたか、事例を挙げてください。
- ポートフォリオ・マネージャーや投資スタッフの報酬には、本商品の長期的な価値創出マニフェストがどのように反映されているか概要を説明してください。
- ポートフォリオ構築プロセスにおいて、短期圧力にどう抵抗していますか。

## 資産クラス

資産運用会社はすべての資産クラスで同一レベルの ESG 能力を有しているとはかぎりません。スタイル、文化またはリソースにより、資産運用会社の会社レベルでの慣行が、すべての資産クラスに十分に適合するとはかぎりません。したがって、アセット・オーナーは、資産運用会社が全資産クラスでどのように ESG の洞察を用いているか確認すべきです。組織全体に ESG の原則が根付いている度合いにより、定着度合いの低い資産クラスにおける文化やスタッフの能力不足が浮き彫りになる可能性があります。資産運用会社を選定する際、アセット・オーナーはまず、会社の全体的な ESG の整合性に注目し、それから特定の資産クラスにおける能力を見て、その後、適切な投資商品を選ぶべきです。マニフェスト内の特定の資産クラスに関する ESG 能力については、評価を行わなければなりません。

PRIの資産クラス別ガイドの概要は次のとおりです。

**PRIは近年、以下を含む複数の資産クラスガイドを発行してきました。**

**公開市場**

**上場株式**

- 株式投資のための ESG インテグレーション実践ガイド

**債券**

- 債券投資家ガイド
- 社債：ESG リスクに注目
- ソブリン債：ESG リスクに注目
- 変化する展望 ESG、信用リスク、格付け第1部現状
- 債券投資家向け ESG エンゲージメント — リスク管理、リターン増大 (ウェビナー)
- ソブリン債投資家向け気候戦略 (ウェビナー)
- エネルギーおよび公益事業信用アナリスト向け ESG 分析 (ウェビナー)

**オルタナティブ投資**

**ヘッジファンド**

- ヘッジファンド向けデュー・デリジェンス質問表
- 責任投資とヘッジファンド

**プライベートエクイティ**

- プライベートエクイティ LP の責任投資デュー・デリジェンス質問表
- プライベートエクイティにおける責任投資：リミテッドパートナー向けガイド
- 責任投資要件のプライベートエクイティ・ファンドの条件への組み込み
- プライベートエクイティにおける人権に関するワークショップ：概要と討論
- IIGCC-PRI プライベートエクイティ投資家向け気候変動ガイド

**E&S**

- インパクト投資市場マップ

**実物資産**

- 民間企業・資産のサプライチェーンにおける ESG リスク管理
- インフラストラクチャーにおける責任投資
- 持続可能な不動産投資：パリ気候協定の実施 - 行動の枠組み

**会社レベルでの資産クラスを調査するための質問**

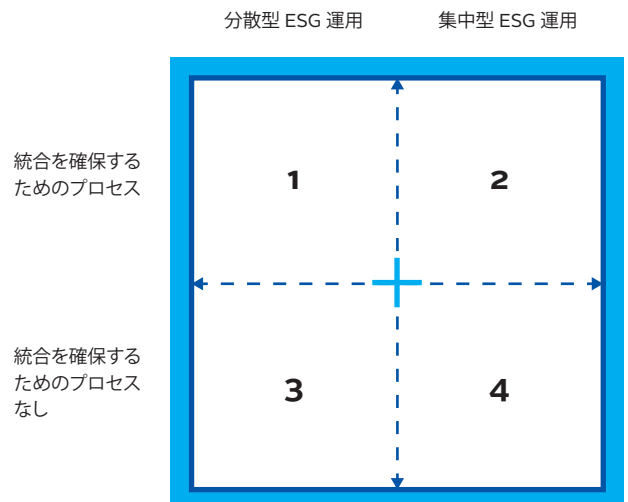
- ESG の枠組みまたは方針はどの資産クラスを対象としていますか。
- 貴社の投資アプローチ、ESG スタッフ配置や哲学は資産クラス間で変わりますか。
- 貴社において ESG の組み込みはどのように進展してきましたか。どの資産クラスを最初に取り扱いましたか。
- 当社が対象とする資産クラスに ESG 問題をどのように組み込んでいますか。
- 当社が関心をもっている資産クラスにおける ESG 商品提供の厚みはどうなっていますか。それは他の資産クラスと比べてどうですか。

**ガバナンスと組織構造**

投資ガバナンスに対する会社のアプローチは、会社の文化、スタイル、規模に左右されます。特定の投資アプローチは特定のリソース設定も必要とする場合があり、この設定をよく見る必要があります。例えば、定量的スクリーニング主導投資の場合、ESG 機能は外部委託されるかもしれません。堅実なガバナンスは、会社の投資アプローチが組織全体に根付いていることを保証します。

下図に示されるとおり、専任の ESG チーム (集中型構造) の場合、日常的な ESG 組み込みに対して責任をもつことができます。

**図 2：運用側面マトリクス分析**  
出所：Sustainalytics、IRRCi



別の方法としては、投資チームのメンバー全員が ESG の洞察に貢献し、ESG 要因を意思決定に組み込むことも可能です(統合型モデルまたは分散型構造とも呼ばれます)。一方、多くの会社は両方の要素を組み合わせたハイブリッド・ソリューションを採用しています。ガバナンスの透明性や選択した構造の質は極めて重要であり、堅固な ESG 組み込みを保証するものとして(集中型と分散型の間で)優劣をつけることはできません。投資家責任リサーチセンター (IRRCi: Investor Responsibility Research Center Institute) の調査によると、ESG 組み込みの運用側面は、統合<sup>1</sup> にとっての基本であり、最終的にその質を決定づけるものです。強固な方針は、組織構造に関係なく、ESG 組み込みの健全性を守ります。

ESG インテグレーションにおける組織設計の選択肢に関する詳細は、「[株式投資のための ESG インテグレーション実践ガイド](#)」レポートで確認できます。

アセット・オーナーは、資産運用会社が自己のあらゆる活動でどのように ESG の価値を付加しているのか、また、ガバナンス・プロセスによるアセット・オーナーの ESG の目的促進に対する合理的な期待があるのか、理解する必要があります。例えば、コンプライアンス・チーム、営業チームまたはマーケティング・チームが ESG 関連事項を監督している場合、当該チームのメンバーは、ESG 要因を組み込み、分析するのに必要な能力や権限を有していなければなりません。

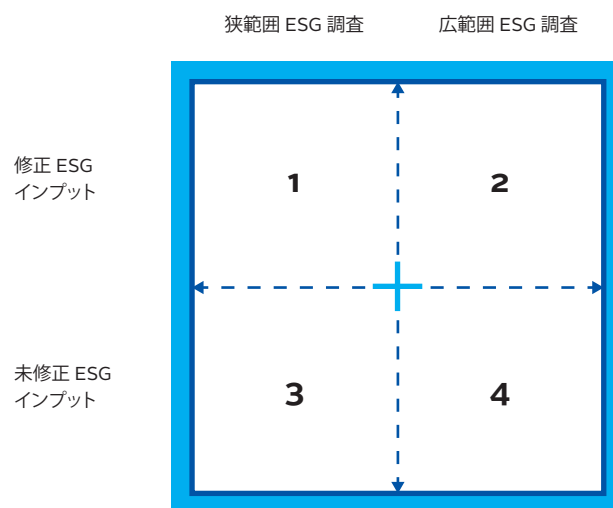
投資資産運用会社は投資プロセスの各段階において、ESG のインデックス、格付け、コンサルタントやエンゲージメント・サービス・プロバイダーを使って自己の ESG 活動の一部または全部を外部委託する可能性があります。資産運用会社のリソースの評価には、オペレーショナル・デュー・デリジェンスの標準的な要素として、当該資産運用会社の外部ベンダーの質や持続可能性まで含めるべきです。

資産運用会社が ESG 理解の要素を外部のパートナーに外部委託する場合、当該資産運用会社がそれらのインプットの修正、モニタリング、管理ができるか検証することが重要です。

警告：修正されていないわへの外部 ESG インプットは、ESG の洞察の価値を広く評価していない文化の下で実施されている場合、当該商品にプラスの効果をもたらさない可能性があります。詳細については、IRRCi の「[投資家はいかに ESG を統合するか：類型論とアプローチ](#)」を参照してください。

図 3：調査側面のマトリクス分析

出所：Sustainalytics、IRRCi



外部との関係の安定性は、長期的な関係を求めるアセット・オーナーにとっての関心事でもあります。会社レベルでの ESG 調達決定は、組織レベルから商品レベルへ不均一に浸透していく可能性が高いため、最も適切なレベルで望ましいアプローチについて協議することが重要です。

#### 商品レベルでのガバナンスを調査するための質問

- ESG 要因組み込みの責任者はだれですか。構造や関係の長期的な安定性を守るため、どのような措置が整備されていますか。チーム・メンバーに会わせていただけますか。
- この商品に関して利益相反がないことをどう保証しますか。

<sup>1</sup> IRRCi の統合という用語の使用には、パッシブ運用戦略も含まれ、PRI の文書では通常、ESG 組み込みと表現されます。

### 会社レベルでのガバナンスおよび組織構造を調査するための質問

- ESG 組み込みに関して、貴社の組織的ガバナンスの体制、役割、責任を説明してください。ESG 実施の監督者はだれですか。
- クライアント間または資産運用会社とクライアント間の利益相反に対処するため、どのようなガバナンス体制を整備していますか。
- 効果的な監督に必要な情報を提供するために、どのような報告制度やツールを用いていますか。
- 専任の ESG チームがありますか。ある場合、次のことについて説明してください。
  - ESG スペシャリスト、アナリスト、ポートフォリオ・マネージャー間の関係
  - ESG チームと他のチーム間の文化とパワーバランス
  - ポートフォリオ・マネージャーと比較した、ESG チームの物理的な場所
  - リスク・チームが ESG 問題への対応やモニタリングのために受けた訓練の内容
- ESG チームがない場合、中心となるアナリストやポートフォリオ・マネージャーは、ESG 問題に関して訓練を受けていますか。そうしたアナリストやポートフォリオ・マネージャーはどのような ESG 調査を行っていますか。
- ESG スペシャリスト・チームを採用した理由は何ですか。また、ESG スペシャリストを採用しない理由は何ですか。

# ポートフォリオ構築および投資意思決定

本章では投資意思決定やポートフォリオ構築での ESG、ならびにリスクとリターンの枠組みに焦点を合わせています。投資決定をどのように行うか、情報をどのように解釈するか、どの情報が入手可能かに関する質問を検討します。また、資産運用会社がリスクとリターンをどのように見ているか、その見方がどのように ESG の考え方とともに投資に用いられるかについても、スクリーニングや統合プロセスと合わせて考察します。

質問表は、本章で考察するテーマの多くにとって、便利な情報収集ツールとなるでしょう。事例を求める質問はほとんどありませんが、大半は RfP/DDQ タイプの文書に適しています。しかし、質問表は機械的な投資プロセスを対象としており、ポートフォリオ構築や意思決定での徹底的な ESG 評価には、アセット・オーナーと資産運用会社間の直接対話が必要です。

アセット・オーナーがしばしば直面する問題の1つは、資産運用会社の公開報告書が組織的な側面を取り上げている場合、商品レベルの情報に限られるということです。ポートフォリオの保有銘柄に関する商品レベルの情報を提供するサービスがあり、資産運用会社は PRI への報告の一環として、会社レベルで ESG 組み込みプロセスに関する質問に回答します。しかし、真の理解は熟慮の上の対話からしか得られません。

## 投資意思決定

資産運用会社の意思決定プロセスは、アセット・オーナーの ESG 必須事項の実現を促進するものでなければなりません。資産運用会社は、投資プロセスに ESG 分析が組み込まれていること、その洞察が投資意思決定者に提供されていること（それに従って意思決定者が行動でき、そう行動する権限を有すること）を保証しなければなりません。

例えば、

- アクティブ運用・投資委員会では、投資決定を行う際、指定された委員に情報が提供され、その委員が ESG の考慮を委員会に対して注意を喚起する、あるいは委員全員に情報が与えられ ESG 要因を目標とし、または積極的に検討します。
- クオンツ・プロセスでは、アルゴリズムは ESG の洞察を組み込み、ESG データをインプットとして使うようにアルゴリズムを設計します。

マーケティング資料の方針やプロセス説明を一見したときの想定以上に、投資プロセスでの ESG の組み込みが少なくなるのは過去の事例から証明されています。例えば、債券において、PRI は信用格付けに関する自己の最新の著作物において次のことを確認しています。「それ (ESG の考慮) は性質上助言となる可能性があり、危険信号を出す責任は ESG アナリストの肩にのみかかりがちです。したがって、この段階においては、完全な ESG インテグレーションはもう少し先になりそうです」これらの考え方は ESG インテグレーションに関する最近の IRRci/Sustainalytics の調査により裏付けられています。

## 投資意思決定での ESG へのアプローチ

### 記述型

記述型 ESG は通常、規則に基づくものを意味し、規範型 ESG または原則に基づくもの (後述) と対立する概念です。記述型 ESG は単純で実施しやすいことから、一部のアセット・オーナーには適しています。資産運用会社選定の際、これらのタイプの測定や体制は比較的評価が簡単です。また、任命段階の実施、モニタリングや報告も容易です。しかし、このような測定の影響や限界を理解することがアセット・オーナーにとって重要です。例えば、ある企業が除外リストに入った場合、すべてのポートフォリオからこの企業への投資を引き揚げるべきということでしょうか。そして、もしそうであるならば、その期限はどうなるのでしょうか。資産をその後どのように配分するか (当該インデックスにおいて、または除外した企業の属するセクター内でのみ等) について更に検討しなければなりません。記述型測定を用いた場合、アセット・オーナーは規則リストを作成すべきです。

### 質問

- ESG 除外リストまたは組み入れリストがありますか。これらの除外を規定しているものは何ですか。ESG 方針に従っていないという理由でポートフォリオから企業を除外しますか。
- 国家や発行体をブラックリストに入れますか。どの問題がこれらと関係していますか (腐敗行為、コーポレート・ガバナンス等)。

### 規範型

規範型 ESG は通常、原則に基づくものを意味し、記述型または規則に基づくもの と対立する概念です。ESG 組み込みが投資資産運用会社による更に高度な判断を必要とする場合、アセット・オーナーの抱負や目的に照らした遵守状況の測定はもっと複雑になります。アセット・オーナーは ESG の遵守状況を評価するための具体的な測定基準の有無を理解し、もしそうした測定基準がないのであれば、それらを作ることに取り組まなければなりません。例えば、+2°C シナリオ内に留めるという目的をもって商品を運用する必要がある場合、投資資産運用会社はこの遵守状況を証明する必要があるでしょう。これは複雑なプロセスであり、記述型アプローチは適さないでしょう。プロセスを詳細に説明し、判断基準やベストプラクティスを用いることが、より効果的なアプローチとなるでしょう。

### 質問

- 投資分析において財務基準と ESG 基準をどのように融合させているか説明してください。
- ポートフォリオの ESG リスク・エクスポージャーをどのぐらいの頻度で見直していますか。その結果に基づいて、どのぐらいの頻度で投資可能ユニバースを変更していますか。



アセット・オーナーは、利用できる ESG 資料や組織の洞察を最終意思決定者が投資決定において活用していることを検証すべきです。また、「見せかけの統合」を避けるため、資産運用会社候補に対し、自己の主張を裏付ける証拠や事例も求めるべきです。

#### 会社レベルでの投資意思決定を調査するための質問

- 投資評価に関し、ESG の組み込みは貴社の投資意思決定にどのような影響を与えますか。
- 投資意思決定プロセスにおいて貴社はどのような課題に直面していますか。ESG 組み込みに対する貴社のアプローチに関連して、その他に何か予見しているものはありますか。
- 貴社の投資意思決定プロセスについて説明してください。意思決定者は 1 人ですか。グループ・プロセス、またはクオンツ・プロセスですか。あるいは、異なるアプローチを取りますか。
- ESG 組み込みに関し、貴社の投資意思決定者の経歴と能力について説明してください。
- ポートフォリオ・マネージャーはどの程度アクティブ・オーナーシップ活動に関与し、獲得した洞察を活用できていますか。

#### 商品レベルでの投資意思決定を調査するための質問

- ESG 問題がどのように投資意思決定に影響を与えてきたか事例を 5 つ挙げてください。
- 投資決定に影響を与える ESG 問題をどのように予見していますか。
- 貴社の ESG インテグレーション・アプローチにおいてどのような課題を予測していますか。
- 当社の ESG または責任投資の目的をどのように解釈していますか。当社の受益者需要に合致した投資をどのように実行しますか。
- 貴社が本商品のために行う投資プロセス、評価その他の投資決定に ESG 要因を組み込むため、どのような ESG データ、調査、リソース、ツールや慣行を用いていますか。
- ポートフォリオに影響を与える主要な ESG 要因は何ですか。その理由は何ですか。
- 会社レベルで利用可能なすべての重要な ESG データが本商品の利益となるように使用されることをどのように保証しますか。

PRI は最近、公開株式ポートフォリオでの ESG インテグレーションを考察する [ガイドを発行](#) しました。このガイドは投資意思決定における ESG 要因の理解に関し、更なる考慮事項や事例研究をアセット・オーナーに提供しています。

## リスク・リターンの枠組み

### リスク

リスクの見方や定義は無数にあります。例えば、アセット・オーナーは、自己の長期的な投資目標と結果が合致しない可能性や余剰リスクをリスクと認識しているかもしれません。ロング・オンリーの資産運用会社の場合、リスクは通常、ベンチマークと比較したリターンの乖離と関連しています。絶対収益型ファンド・マネージャーの場合、リスクはしばしば、固定収益目標を達成できないことと定義されます。

アセット・オーナーは、投資プロセスの各レベルにおいて、リスクが自身にとってどのような意味をもつのか、それがポートフォリオの中でどのように変わるのかについて明らかにしておく必要があります。このことが特に重要なのは、ポートフォリオ内の投資に関する資産運用会社との関係に関連し、モニタリングされるリスクの測定が、アセット・オーナーの長期的な目標や全体的な計画の見通しを必ずしも反映しているとは限らないからです。

アセット・オーナーの ESG または戦略的リスクの枠組みはマנדートに組み込み、選定プロセスにおいてその枠組みに徹底的に従う必要があります。除外やティルトを行わない S&P 500 インデックスをトラッキングするミューチュアル・ファンドが、「当社はカーボン・エクスポージャーを当社の長期的なパフォーマンスにとって最大の投資リスクと考えている」と述べている投資方針や戦略を遵守することは期待できません。同様に、潜在的な労働紛争や環境紛争などのレピュテーション ESG リスクは、アセット・オーナーの投資方針で特定すべきです（そして、回避すべきです）。

リスク・プレミアムや高度なポートフォリオ・リスク分析の理解を深めることにより、アセット・オーナーは、従来のあらゆるリスク測定と ESG の関係をさらに明らかにすることができます。選定プロセスでは、関連分析を提供する資産運用会社の能力を試すべきです。

### 会社レベルおよび商品レベルでのリスクの枠組みを調査するための質問

- 貴社の投資パフォーマンスに重大な影響を与える可能性がある問題は何ですか。そして、それはなぜですか。貴社の調査ではどのリスクをモニタリングしていますか。
- 長期・短期のリスクや投資の妥当性をどのようにモニタリングしていますか。貴社のリスク機能には、ESG 関連リスクを十分に特定するための訓練、リソースが提供されていますか。
- 個別の保有銘柄で貴社が特定した主要な ESG リスクは何ですか。それらのリスクを軽減するため、貴社は何をやっていますか。貴社の投資チームはテーマ ESG リスク調査にアクセスできますか。
- 重大な ESG リスクのある投資を特定した場合、貴社ではどのように対応しますか。
- レピュテーション・リスクの最小化に関する貴社の見方は、当社の見方および商品の方針や条件とどのように合致していますか。
- 保有銘柄の ESG リスクをどのように軽減しますか。商品は、会社レベルのリスク調査からどのような恩恵を受けますか。
- レピュテーション・リスクの最小化または根絶をどのように行っていますか。

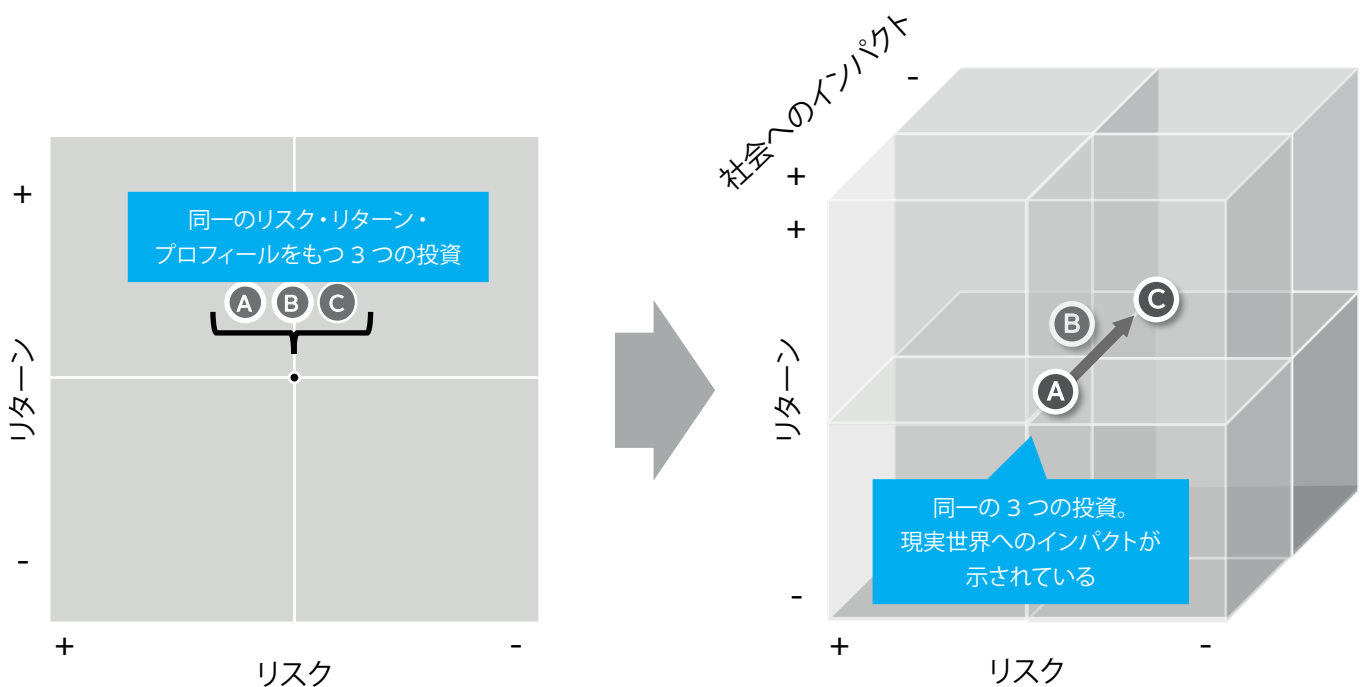
### リターン

リターン単独および特定の ESG 成果は、アセット・オーナーや投資資産運用会社により異なる方法で取り扱われ、目標設定が行われます。これは異なる商業戦略、投資能力、法制度、会計制度、租税制度が原因かもしれません。また、受託者責任に対する別の見方を反映している場合もあるでしょう。

PRI のガイド、「[投資戦略の策定方法](#)」では、アセット・オーナーに対し、自己の組織がどうしたら最高のリターンを生み出せるのかを見極めるため、将来の投資環境や実体経済に影響するメガトレンドに関する見方を掘り下げるように勧めています（メガトレンドに関する最近の報告書については、[こちら](#)を参照してください）。下図に示されるように、一部の市場参加者にとっては、投資には金融リスクとリターンの側面しかありません。一方、他の市場参加者は、第三の側面（現実世界へのインパクト）も検討します。

投資は必ず実体経済にインパクトを与え、このインパクトはプラスにもマイナスにもなり得（例えば、汚染度を上昇または低下させ、法人税や所得税を生み出し、雇用を支援し、差別を創り出し、または包括的になる可能性があります）、長期的な繁栄と関連し合っています。下図で示される 2 つの主要な側面（リスクとリターン）の分析に限定するアセット・オーナー、そしてさらに広範にいうと、インベストメント・チェーンは、最終受益者や社会全体に自己のポートフォリオが貢献することについて、極めて重要な要素を見落としています。

Figure 4: リスク・リターンの考慮にとっての第 3 の側面：現実世界へのインパクト



理想は、資産運用会社がリスクとリターンを統合した側面として、アセット・オーナーのニーズに合わせた、プラスのインパクトを現実世界に与えることです。選定段階の間に実体経済へのインパクトを明らかにしておくことは、実りの多い長期的な商業上の関係に向けた関心事項のすり合わせに役立ちます。

**会社および商品レベルでのリターンの枠組みを調査するための質問**

- メガトレンドに参加することにより、将来の財務リターンをどのように収益化しますか。
- 外部性を貴社の投資リターンの枠組みにどのように統合しますか。
- ESG 要因は財務リターンの一部として、または個別に、評価されていますか。
- 投資の ESG パフォーマンスは、貴社の財務モデルや企業の評価にどう影響しますか。

**ポートフォリオ構築**

ポートフォリオ構築においては、何を入れるかだけでなく、どのぐらい入れるかが問題となります。トラッキング・エラーなどのパラメーターは投資の選択に直接影響を与えるため重要ですが、不可欠なものではないかもしれません。

ポートフォリオ構築（銘柄選択）は、ベンチマークからの乖離が成功を決定づけることになるため、パッシブ資産運用会社よりアクティブ資産運用会社にとって重要と言ってよいでしょう。しかし、ポートフォリオ構築は、パッシブ運用でも、特にパッシブ戦略が単なるインデックスの複製の域を超える場合には、軽視すべきではありません。

例えば、アセット・オーナーは、投資可能ユニバースから 5% の (ESG または非 ESG) 銘柄をスクリーニングし除外するマンドートがあります。トラッキング・エラーをスクリーニング前のレベルと同様に保つ必要がある場合、その 5% は当該インデックス内の他の銘柄に配分しなければなりません。この配分としては、均等に行われる場合、ESG スコアの良いもしくは悪い銘柄、カーボン・フットプリントの低い銘柄、またはインデックスから除外された銘柄との相関が最も高い銘柄にウェイトを付ける場合、あるいはエクスポージャーを創出するためにデリバティブを用いる場合等が考えられます。いずれの選択肢も、それなりの結果をもたらします。カーボン・フットプリントが最も高い保有銘柄を除外することは、当該セクターまたはインデックス内でカーボン・パフォーマンスが最も低い銘柄に過剰に配分されることになり、ポートフォリオの他の特徴の中で期待されるリスクとリターンの相関に影響を与え、変化させます。場合によっては、ESG 格付けや ESG 問題に基づいて国が除外された場合、非常に狭い範囲の投資可能ユニバースしか残らないかもしれません。こうなると、キャパ

シティの制約や流動性への影響により、ポートフォリオ構築が妨げられる可能性があります。

アセット・オーナーは選定に関し、自己の長期目標に最も役立つ決定を下すため、こうした制約内でのポートフォリオ構築のトレードオフや資産運用会社の能力を意識する必要があります。

**会社および商品レベルでのポートフォリオ構築を調査するための質問**

- ポートフォリオ構築を特徴づける重要な ESG 要因の見直しや変更をどのような頻度で行っていますか。
- 本商品の投資可能ユニバースに関して、当社が貴社にマンドートを付与した後の重要な考慮事項は何ですか。
- 貴社が使用し、モニタリングする関連ポートフォリオ構築基準について説明してください。ESG 問題はこれらの基準とどのように影響し合っていますか。
- どのように保有銘柄内の ESG リスクを軽減し、ポートフォリオ構築にこれを反映し、モニタリングやリバランスを行っていますか。会社レベルのリスク調査は、ポートフォリオ構築をどう特徴づけますか。
- ある銘柄、セクターまたは国をインデックスから除外する場合、プロセスにおいてどのようにその他の銘柄のウェイトを調整し、ESG 問題を検討しますか。

**テーマおよびスクリーニング・アプローチ**

テーマやスクリーニングによるアプローチは、特定の基準に適合する有価証券への投資を選択するものであり、資産配分の検討においてますます重要な役割を果たすようになっていきます。アセット・オーナーは選定プロセスにおいて、手法、規則や選択したスクリーニング基準の正確性に細心の注意を払うべきです。

**除外方針の国際協定とのすり合わせ**

アセット・オーナーがネガティブ・スクリーニングにアプローチできる方法の 1 つとして、自己の除外基準を [国際的に合意された協定](#) に関する国連の体系とすり合わせることが挙げられます。例えば、国連グローバル・コンパクトは最近、タバコや物議を醸している兵器のセクターに参加している企業を加盟国から締め出したことにより、多くの投資家がそうした物品への関わりについて再考することになりました。タバコの除外の詳細については、[UICC \(国際対がん連合\)](#) および「[タバコを含まないポートフォリオ](#)」を参照してください。

例えば、ESG の実績上位企業 50% をインデックスに組み入れるポジティブ・スクリーニングは、スクリーニングされたポートフォリオを設計するため、すべての銘柄の社内での分析、インデックスのライセンスリング、または ESG スコアの使用により実施できます。ここでの問題は、アセット・オーナーが満足できるプロセスはどれか、請求される手数料に選択がどのように反映されるのかということになるでしょう。

正確性が極めて重要な要素となるもう 1 つの例としては、アセット・オーナーにとっての重大なレピュテーション・リスクが除外されるネガティブ・スクリーニング商品が挙げられます。資産運用会社はポートフォリオが常に遵守状態にあることをどうすれば保証できるのでしょうか。スクリーニングで除外された投資の再配分について協議することも必要になるでしょう。

テーマ投資スクリーニング基準として、対象を経営陣の中で女性が特定の割合を占めている企業、または、社会的プロジェクトに資金を提供する債券とするかもしれません。スクリーニングに使用されるデータの品質は重要であり、ESG 格付けの使用（格付けの更新頻度）、カーボン・フットプリントの使用（実施範囲）、特定のテーマ要件を満たすインデックスの使用などが含まれます。供給が根本的に限られている分野でのテーマ商品、ファンドまたはインデックス構築において流動性の問題を資産運用会社がどのように克服しているか。このことを理解することが重要です。

オルタナティブまたはスマートベータ商品を対象とする選定プロセスでは、ESG の考慮を組み入れるインデックスが、望ましい単一または選択範囲のアクティブ・ベータ要因をどのように変えるかについて検討しなければなりません。

#### 会社レベルでのテーマおよびスクリーニング・アプローチを調査するための質問

- ポジティブまたはネガティブ・スクリーニングを使用していますか。使用している場合、そのプロセスについて説明してください。スクリーニング基準はどのように定義されていますか。
- スクリーニングはバイナリーですか（ネガティブまたはポジティブ）。あるいは、投資選択の基準に基づいて、異なるウェイトを割り当てていますか。
- スクリーニングにはどのデータを使用していますか。そのデータの提供元はどこですか。あるいは、社内で行われていますか。
- カーボンまたは ESG 格付けでカットオフ・スコアはありますか。ある場合、そのスコアはどのように設定されていますか。

#### 商品レベルでのテーマおよびスクリーニング・アプローチを調査するための質問

- ESG 遵守やリスクに関し、貴社の投資やポートフォリオのモニタリングをどのように行っているか説明してください。
- 投資決定にはどの外部データを使用しますか。

## 統合

統合はファンダメンタル投資評価や関連エンゲージメントへの ESG の考慮組み込み、獲得した洞察の投資決定への適用プロセスと関係しています。株式での詳細な事例については、PRI の「[株式投資のための ESG インテグレーション実践ガイド](#)」を参照してください。「外部資産運用会社評価」の章では、統合についてアセット・オーナーが知っておくべきことが概説されています。資産運用会社選定段階におけるアセット・オーナーにとっての重要な目的は、自己の期待に照らして資産運用会社の統合慣行の質を評価することです。

資産運用会社の統合アプローチの有効性を確認する直観的な方法としては、投資の価格を検討する際、まずは ESG 要因を考慮して検討し、次に ESG 要因を考慮せずに検討するという方法があります。ESG インテグレーションは、資産価格、DCF モデル、クレジット・スプレッド、内部収益率などにおいて際立った成果を生み出すはずで、そうならない場合は、なぜ差異がないのかについて説明が必要です。資産運用会社の能力としては、ある価値の結果であると考え、または、そのトピックや統合が適用された理由（または、実際に適用されなかった理由）について情報を十分に得た上で話し合うことが必要です。評価の差異の推進要因を理解することが、アセット・オーナーが統合プロセスを理解し、運用チーム候補がどのように投資を選択するつもりかを明らかにすることの助けとなります。

「インテグレーション」と表現される活動は単なるスクリーニングに過ぎないことがよくあり、十分な統合の実施がファンダメンタル分析の効果的な方法となります。コストパフォーマンスの観点からすると、ESG インテグレーションを主張する商品がアクティブ商品で、アクティブ商品料金が課されていることから、統合を理解することの重要性が高まっています。本物の洞察に対して対価を支払う意思があるアセット・オーナーは、そうした洞察を受け取り、最終的には投資成果も受け取ることが重要です。

### 会社レベルでの統合を調査するための質問

- どのように ESG 要因を貴社の投資分析や意思決定プロセスに統合していますか（ポートフォリオ構築、ファンダメンタル・セクター分析、銘柄選択など）。
- 投資チームは内部や外部の ESG データをどのように使用していますか。
- どのように重要性を見極め、短期、中期、長期の潜在的な投資インパクトを計算していますか。
- 投資チームには、ESG 要因を投資決定に統合することでどのようなインセンティブがありますか。
- 単独の財務分析と比較した、ESG インテグレーションによる評価の事例を挙げてください。
- ESG 問題を統合している貴社の商品は、ESG 問題を統合していない商品とどう違いますか。
- アクティブ・オーナーシップ活動と ESG インテグレーションの関連性を示す事例を挙げてください。
- 投資リスクと機会を特定するために ESG 情報をどのように使用していますか。
- 統合能力、プロセス、スタッフ、それらを支えるインフラにどのように投資してきましたか。
- システミック・トレンド、テーマ、問題を財務意思決定プロセスにどのように統合しますか。
- ESG ベンチマークやインデックスを追跡していますか。
- 会社全体での意思決定プロセスや投資決定において、ESG 要因はどのようなウェイトとなっていますか。
- どのように ESG リスクと機会を特定・管理し、ESG 要因を使用して投資意思決定に価値を付加していますか。
- ESG 要因を投資プロセス、評価、決定に統合するため、どの ESG データ、調査、リソース、ツール、慣行を使用していますか。

### 商品レベルでの統合を調査するための質問

- ESG 要因は投資分析や意思決定にどのように統合されていますか。
- 本商品を担当する投資チームは、ESG 情報をどのように使用しますか。
- 投資チームには、ESG 要因を投資決定に統合することでどのようなインセンティブがありますか。
- 本商品に関する統合分析・評価プロセスについて説明してください。
- ポートフォリオに影響を与える最も重要な ESG 問題やテーマをリストアップしてください。それらの問題に対する見方、重要性、将来の軌道について概説してください。
- 本商品の意思決定プロセスや投資決定において、ESG 要因のウェイトはどうなっていますか。
- ESG パフォーマンスに関し、本商品は貴社の同業者が提供する類似商品とどう違いますか。貴社の競争上の強みは何ですか。
- アンダーパフォームまたはアウトパフォームを推進する特定の銘柄やセクターの決定など、ポートフォリオ・レベルの ESG 分析に対する洞察を提供してください（例えば、ベンチマークと比較した ESG スコア、カーボン・フットプリントなど）。

## インパクト投資

まだニッチ市場ではありますが、インパクトまたは環境や社会をテーマとした投資の規模は過去10年間で大幅に増加しました。実際、PRIは現在10種類のインパクト投資に関する情報を提供する「[インパクト投資市場マップ](#)」に取り組んでいます。このマップは、これらの投資が持続可能な成果に寄与するのか、そして、どう寄与するのかを特定するために使用できる基準を投資家が理解することを手助けします。

ポートフォリオにインパクト投資を含めたいと考えているアセット・オーナーは、資産運用会社がインパクトをどのように定義し、そのインパクトをどのように測定しようとしているかについて、理解すべきです。業界が直面している問題の1つは、最終結果との明確な関連性を示すことなく、特定のファンドをインパクト投資としてブランド化することです。したがって、アセット・オーナーが純粋にプラスのインパクトをもたらす商品やファンドを選ぶことで市場の健全性維持を促進することが極めて重要です。インパクト投資はプライベートエクイティや債券投資に集中する傾向があります。

### 会社レベルでのインパクト投資を調査するための質問

- インパクトを測定するため、どのツールやパフォーマンス基準を使用していますか。
- 重要性を見極め、短期、中期、長期の潜在的な投資インパクトや現実世界へのインパクトを算定するためのプロセスはどのようなものですか。

# エンゲージメントおよび議決権行使による アクティブ・オーナーシップの評価

本章では、アセット・オーナーがどうすれば自己の資産の有能なスチュワードになれるのか、また、その機能が外部委託された場合、資産運用会社がスチュワードシップやアクティブ・オーナーシップの問題にどう対応するかを見ていきます。アクティブ・オーナーシップのトピックは、エンゲージメントと議決権行使に分かれます。選定プロセスにおいてアセット・オーナーが認識すべき独特の特徴がどちらの活動にもあります。

## エンゲージメント

アセット・オーナーは3つのレベルで企業とのエンゲージメントを行うことができます。

- 1) 直接エンゲージメント
- 2) 協働エンゲージメント（アセット・オーナーと資産運用会社を含むことがあり、唯一のエンゲージメント方法となる可能性は低いです）
- 3) 外部委託エンゲージメント
  - a. 資産運用会社による実施（資産運用会社がサービス・プロバイダーに下請けに出すこともあります）、または、
  - b. スペシャリスト・サービス・プロバイダーによる実施（アセット・オーナーが直接委託します）

## 協働エンゲージメント

ある会社の資本全体の中でアセット・オーナー1社、または資産運用会社1社の占める割合が極めて低いということがよくあります。したがって、同じ立場にある投資家がグループとしてまとめれば、単独で声を上げた場合より、エンゲージメントが成功する可能性が高くなります。

同業者との協力は、業界全体へのベストプラクティスの普及を促進することにもなります。選定プロセスにおいて、資産運用会社がエンゲージメントで遅れを取っているか、あるいは良い模範となっているかを特定するにあたり、同業者からの洞察はアセット・オーナーに自信を与えます。資産運用会社が用いる可能性のある協働エンゲージメント・ツール（「[PRI 協働エンゲージメント・プラットフォーム](#)」など）を理解することも、選定プロセスの助けとなるかもしれません。

### 協働エンゲージメントを調査するための質問

- 企業エンゲージメントに関し、同業者と協働する体制がありますか。ある場合は、最近の事例を挙げてください。
- どのように同業者とベストプラクティスの情報を交換し、これらの普及を促進していますか。

定義	
<b>アクティブ・オーナーシップ</b>	アクティブ・オーナーシップとは、投資先の活動や行動に影響を与えるため、株主としての権利や立場を利用することです。これは各資産クラスで応用方法を変えることができます。上場株式の場合には、エンゲージメントと（代理）議決権行使（株主決議の提出が含まれます）の両方が含まれます。その他の資産クラス（債券等）では、エンゲージメントは関係があるかもしれませんが、（代理）議決権行使は関係ありません。
<b>エンゲージメント</b>	エンゲージメントとは、ESG 問題に関する投資家と現在の投資先または潜在的な投資先（投資先としては企業、政府、自治体などが考えられます）との対話のことです。エンゲージメントは ESG 慣行に影響を与え（または、影響を与える必要性を特定し）、ESG 開示の改善に向けて行われます。
<b>（代理）議決権行使および株主決議</b>	議決権行使とは、経営または株主決議に関する投票や株主決議の提出のことです。

## 外部委託エンゲージメント

資産運用会社がエンゲージメントのために用いるプロセスやそのエンゲージメントに対する認識は必ず評価すべきです。資産運用会社はエンゲージメントをどう見えていますか。手数料の浪費、それとも純粋に価値を付加するための機会でしょうか。一部の資産運用会社は単なる議決権の行使をエンゲージメントとして宣伝している場合があるため、エンゲージメントや議決権行使の意味を理解することも重要です。エンゲージメント活動は財務成績に直接影響を与えることができます。

同様に、アセット・オーナーは、エンゲージメントを行う際のサービス・プロバイダーの意図（サービス・プロバイダーが資産運用会社であるか、あるいは、そのタスクを委任されたエンゲージメント・スペシャリストなのか）を理解しなければなりません。資産運用会社のエンゲージメントはほぼ必ず、投資パフォーマンスの向上に役立ちます。一方、サービス・プロバイダー（純粋なエンゲージメント・プロバイダー）のエンゲージメント・アプローチは、アセット・オーナーの戦略や方針における、より広範な推進要因の組み合わせを反映できます。

純粋に有益な考え方があるのであれば、アセット・オーナーは、支援する意思のあるエンゲージメント活動について、その費用便益費を測定すべきです。重要な点は、アセット・オーナーが自己のエンゲージメントの動機を探り、確実にその視点に徹頭徹尾従うことです。商品がエンゲージメント・オーバーレイを提供していない、または、自己のエンゲージメントの動機と共通の動機がない場合、アセット・オーナーはエンゲージメントを外部委託できます。また、資産運用会社がエンゲージメントのニーズに対応していないけれども、ESG 要因を投資意思決定に組み込んだ投資商品を提供している可能性もあります。

アセット・オーナーは、資産運用会社のエンゲージメント・アプローチがどのように構成されているか、その事例を求めるべきです。第1段階としては、関連プロセスについて責任を負い、その責任を理解している人員を特定するといいいでしょう。そして、第2段階では、その人員がどのように投資意思決定者と対話を行っているか確認するといいいでしょう。最近のエンゲージメントの事例やその成果は、資産運用会社のエンゲージメント能力の評価に役立ちます。また、エンゲージメントが当該資産運用会社の全資産で開始されているかを理解することも重要です。当該資産運用会社がエンゲージメントを第三者に外部委託している場合、アセット・オーナーは、取り決め条件やその持続可能性について尋ねるべきです。

アセット・オーナーは、対象とするエンゲージメントの範囲を超えて、資産運用会社とその資産運用会社の投資先企業との関係を分析すべきです。日課となっているアナリストとポートフォリオ・マネージャーの対話には既に ESG 問題が含まれているため、それ以上のエンゲージメントが不要であるということは（可能ではあるけれども）滅多にありません。その場合、アセット・オーナーは、スタッフの ESG 能力に自信を持っていない限りなりません。また、単なるポートフォリオ管理の観点から推進されるエンゲージメントにおいて、原則に基づく問題が考慮される可能性も低いです。

### アクティブ vs パッシブ

問題になっている戦略がアクティブであれパッシブであれ、エンゲージメントに関する基本的な考え方はアセット・オーナーと同じであるべきです。パッシブ商品は、資産運用コストを抑えるために選択されることがよくあり、エンゲージメント・オーバーレイはそれを台無しにしてしまうかもしれません。しかし、アセット・オーナーが受益者の代わりに投資することで担うスチュワードシップの役割にコストの意味合いがあるとも言えます（ファンドの運用や管理と同じです）。したがって、エンゲージメント・コストはアセット・オーナーの活動の実施に含まれます。このことは特に（上述の）議決権行使について当てはまります。自己の投資を守るための古い格言「売却できないからこそ、注意しなければならない」は、長期のパッシブ資産保有者に対し、エンゲージメントを奨励しています。こうしたアセット・オーナーは当該経済やセクターにダメージを与えかねない負の外部性（腐敗行為や気候変動など）を管理することに一般的な関心があります。

一方、パッシブ投資においても対応できるケースがあります。例えば、ファクター投資はやみくもにベンチマークを追跡するものではありませんが、

パッシブと見なされることもあります。つまり、投資決定はすべて本質的にアクティブであるということです。そのような戦略を取る場合、特定の ESG 問題に関するエンゲージメントが実施可能であり、そうしたエンゲージメントを実施すべきです。選定プロセスでは、このことに対する資産運用会社のアプローチを検討します。

### サービス・プロバイダーの利用

サービス・プロバイダーを通じてエンゲージメントを行う場合、理想としては、取り上げるトピック、対象とする企業、達成すべき目標をアセット・オーナーが定義すべきです（これは方針を通して、または、もっと実践的な単発の行使により実行できます）。アセット・オーナーは選定プロセスにおいてトピックや目標に言及し、合意事項に基づいてプロバイダーのモニタリングを行わなければなりません。アセット・オーナーは、自身が最も関心のあるエンゲージメントの一部に参加し、選定・任命プロセスでその取り決めをどのように機能させるかについて規定すべきです。

### 会社レベルおよび商品レベルでのエンゲージメントを調査するための質問

- ESG 問題に関する企業とのエンゲージメントをどのように行っていますか。
- エンゲージメント・プロセスは体系化されていますか。それとも、ケースバイケースで対処されていますか。
- エンゲージメントの機会または目標を特定するため、ESG ポートフォリオ情報をどのように使用していますか。
- エンゲージメント活動から得た洞察など、ESG 要因が投資決定に統合されていることをどのように保証していますか。
- 投資決定におけるアクティブ・オーナーシップ活動とポートフォリオ別の変更との関係を示す証拠を提示してください。
- 本商品のための ESG 問題に関する企業とのエンゲージメントが会社レベルの慣行と異なる場合、そのエンゲージメントはどのように行いますか。
- エンゲージメントからの情報は本商品の投資決定にどのような影響を与えていますか。事例を挙げてください。
- 本商品に関し、エンゲージメント・サービス・プロバイダーをどのように用いるつもりですか。サービス・プロバイダーが当社のニーズを満たすことを貴社はどのように保証しますか。
- コンサルタントとしてサービス・プロバイダーを用いる場合、サービス・プロバイダーに注目を示し、サービス・プロバイダーに対する期待事項を明確に概説した方針書はありますか。
- 株主エンゲージメントに対応しない企業から投資を引き揚げることを検討しますか。
- ESG 期待事項に関する貴社のサービス・プロバイダーのコミットメントは何ですか。サービス・プロバイダーは様々なアセット・オーナーの方針間の差異に対応可能ですか。



アセット・オーナーは、エンゲージメント活動を通して収集した情報を、投資意思決定者であるポートフォリオ・マネージャーやアナリストがどのように受け取っているかを検証するため、選定プロセスの間に特別に努力しなければなりません。

**精選エンゲージメント研究**

- Elroy Dimson, Oğuzhan Karakaş, Xi Li は、「[Review of Financial Studies](#)」(第 28 巻)において、ESG 問題に関し、1999 年から 2009 年まで米国の株式公開企業との CSR エンゲージメントを分析しました。
- Gordon Clark, Andreas Feiner, Michael Vies の「[From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance](#)」には、アクティブ・オーナーシップに関する章が含まれています。
- Paul Gompers, Joy Ishii, Andrew Metrick は、「[Corporate Governance and Equity Prices](#)」において、責任と収益性は「相補的」であることを見いだしました。
- Terry McNulty と Donald Nordberg の「[Ownership, Activism and Engagement: Institutional Investors as Active Owners](#)」を参照してください。

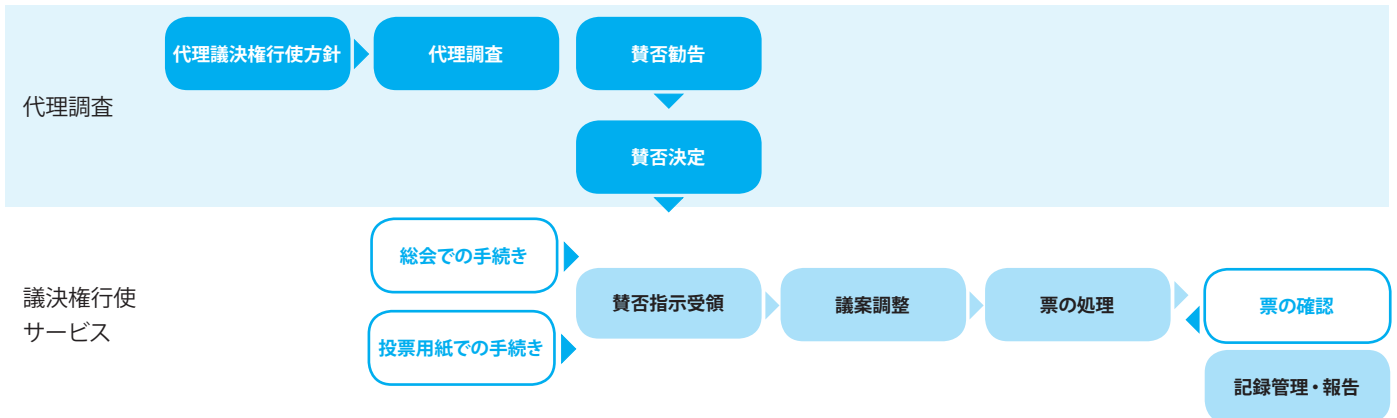
**議決権行使**

議決権行使に関する出発点としてよくあるのは次の 2 つです。

- 1) アセット・オーナーが独自の議決権行使方針を整備しており、その方針を次の方法により実施できる資産運用会社を探す場合
  - a. 分離行使(株主としての権利はアセット・オーナーが留保します)
  - b. 合同行使(株主としての権利は資産運用会社が留保し、このようなファンドに対し、アセット・オーナーが自己の議決権行使方針を課すことは減多にありません)
- 2) アセット・オーナーに明確な議決権行使方針がなく、ファンド構成に関係なく、資産運用会社の標準的な議決権行使慣行に依拠している場合

資産運用会社を選定する際、アセット・オーナーは、行使の質や適合性や専門家の関与など、議決権行使プロセスについて尋ねるべきです。

図 5: 分離口座体制に関する一般的な議決権行使チェーンの例



議決権行使チェーンにおいて、通常の場合では(アセット・オーナーまたは資産運用会社からの)方針があらゆる議決権行使の基礎となります。アセット・オーナーまたは資産運用会社はその後、代理サービス機関を任命し、包括的な方針に基づいて特定の銘柄や企業に関する賛否勧告の作成を支援してもらうことが多々あります。実際の賛否決定はその後、代理調査勧告やエンゲージメント活動からのフィードバックその他の要因に基づいて行われます。将来の賛否の意図は、適時に確認された場合、総会に先立って、エンゲージメント活動の特徴づけるものになるかもしれません。

実際の年次総会での議決権行使では、決定された賛否が実際の行使に回され、別の一群のサービス・プロバイダーが議決権行使を行

い、当該票が実際に投じられたことを確認します。議決権行使チェーンを遡り、エンゲージメント活動の開始・中止、投資意思決定へのインプットなど、更なる検討のためアセット・オーナーまたは資産運用会社に結果が報告され、株式の売却となる可能性もあります。

選定の観点から、アセット・オーナーは、議決権行使チェーンの機構面が適切に機能し、質の高いサービス・プロバイダーを獲得し、自己の目標が議決権行使に反映されるようにする必要があります。複数の法域が関わる可能性があるため、議決権行使は、専門的かつ複雑な問題となるかもしれません。アセット・オーナーは自己の全資産において、プロセスで獲得したすべての洞察が将来の意思決定に組み込まれるようにしなければなりません。

## 議決権行使方針

アセット・オーナーは、議決権行使を主要な構成要素とするアクティブ・オーナーシップの考え方を組み込んだ投資方針を整備しておくべきです。PRIの最近の報告書「[投資方針：プロセスと実践 — アセット・オーナー向けガイド](#)」では、方針の策定や見直しの方法を概説しています。明確な方針により、サービス・プロバイダーや資産運用会社の選定プロセスが容易になります。つまり、当該方針をいかに上手く実施できるかという単純な問題になります。焦点は上述のプロセス、議決権行使の有効性（コストとインパクト）やプロセスの反応性になります。アセット・オーナーは、資産運用会社が社内に対応能力を備えているか、または質の高い第三者サービス・プロバイダーを雇っているかを見極めなければなりません。

アセット・オーナーの議決権行使方針が明確である場合、選択された投資商品が重要な役割を果たします。分離口座の場合、アセット・オーナーの方針を実施することは比較的容易な作業となります。合同口座の場合でも、アセット・オーナーは、自己の議決権行使方針の指示を含めるように努力すべきです。潜在的に多様な指示に従うことができる資産運用会社は、選定での重要な差別化要因となります。さもなければ、アセット・オーナーは、資産運用会社の議決権行使方針が自己の方針と合致している合同商品を見つけなければならないでしょう。比較的小規模なアセット・オーナーのグループは、カスタマイズされた議決権行使方針を策定し、このグループに属するアセット・オーナーのファンド内での合計保有率に基づいて当該方針の実施を資産運用会社に要請することもできます。当該活動の柔軟性については、選定プロセス中に対処する必要があります。

アセット・オーナーの議決権行使方針が不明確、またはアセット・オーナーに方針がなく、代理で議決権行使を行う投資資産運用会社を探している場合、基礎となる資産運用会社の議決権行使方針を調べる必要があります。アセット・オーナーの考え方（アセット・オーナーに方針がない場合）と資産運用会社の方針に相違がある場合には、その相違点を特定する必要があります。整合していないところは、選定プロセスで明らかにし、潜在的なソリューションについて協議しておくべきです。

## 会社レベルおよび商品レベルでの議決権行使方針を調査するための質問

- コーポレート・アクションでの戦略的変更のうち、どれがデフォルト・オプション以外の議決権行使（一般的な総会議案項目に対する反対票など）に起因しているか追跡していますか。
- 年次総会や臨時総会の前に、会社の取締役候補者に対する評価を行っていますか。この評価はどのようなプロセスを伴いますか。
- ESGに関係する取締役の任命を支持するため、または、ESG関連の不履行に関係する取締役を解任するため、どのような行動を取りましたか。
- あらゆる状況において当社の方針に従っていることをどのように保証しますか。
- 年次総会や臨時総会という行事で株主決議を（共同で）提出したことがありますか。いくつか事例を挙げて、その結果を教えてください。
- 貴社の標準的な議決権行使方針と当社の方針が合致していない場合、どのような行動を取りますか。
- 貴社の名義で実施したくない議決権行使の選択肢はありますか。
- 取締役の指名やプロキシ・アクセスに関し、他の投資家による過去のアクティビスト・スタンスを支持したことがありますか。事例を挙げてください。
- 本商品との関連で取締役の任命に反対する場合、どのように票を投じたらよいですか。
- 本商品に関し、企業の取締役の評価機能として、どのようなものが利用できますか。

## 議決権行使プロセス

どのような議決権行使が実現されるべきかについてアセット・オーナーが明確な考えをもっている場合、次の段階は、堅固な議決権行使の実施プロセス（賛否指示の登録から議決権行使の成果報告まで）を有する資産運用会社を見つけることです。個別ファンドに2種類の票を投票できない資産運用会社は、自己のガイドラインの厳格な実施を求めているアセット・オーナーにはおそらくふさわしくありません。分離されていない有価証券は一般的に、個別の議決権行使はできません。分離プロセスは時間がかかり、追加料金が発生するかもしれません。このようなダイナミクスを十分に理解して選定プロセスで考慮し、アセット・オーナーの議決権行使要件にウェイトを付けておく必要があります。

資産運用会社は議決権行使機能を社内にもっているかもしれません。あるいは、サービス・プロバイダーに外部委託するかもしれません。アセット・オーナーが議決権行使を社内で行う、または特別な状況において議決権を行使しない方法と、それが可能なかを理解することも重要です。

### 会社および商品レベルでの議決権行使プロセスを調査するための質問

- 貴社の代理議決権行使ガイドラインはどうなっていますか。アセット・オーナーの代理で議決権行使を行いますか。
- アセット・オーナーが自己の議決権行使機能を留保できる仕組みはありますか。ある場合、それはどのように機能しますか。
- 潜在的に異なる議決権行使ガイドラインをもつファンドをどのように分離していますか。
- 資産やアセット・オーナーの中で潜在的に異なる株主としての権利に対してどのように取り組んでいますか。
- アセット・オーナーの議決権行使ガイドラインに従うため、賛否が異なる株式を分離していますか。または、当該企業の保有銘柄に対する賛否はすべて同じですか。
- 委任された議決権行使において、コンサルタントを使いますか。それとも社内のチームを使いますか。
- 本商品に関し、資産クラスやアセット・オーナーの中で潜在的に異なる株主としての権利に対してどのように取り組んでいますか。
- 当社の議決権行使方針が一貫して適用されていることをどのように保証しますか。
- 議決権行使プロセスの責任者はだれですか。

## 議決権行使の成果

賛否が登録され、実際に投票が行われたかについての抑制と均衡の域を超えて、議決権行使の成果の評価は会社やポートフォリオ・レベルで行われます。よくある例としては、職務を遂行していない経営陣の報酬の引き上げに反対票を投じることが挙げられます。アセット・オーナーは、投じた票により、報酬の引き下げ、または引き上げの阻止に成功したか、また、投じた票が不首尾に終わったことにより、将来の活動がどのように変わるか（取締役変更または報酬委員会の再選阻止など）について質問できます。好ましくない結果となった場合、当該銘柄のポートフォリオでのウェイトを減らすことになるかもしれません。好結果が出た場合には、反応の良い企業に対して、配分率を引き上げたり、より高い ESG 格付けを付与したりする選択肢があります。選定プロセスでは、資産運用会社による基本的な成果情報のアセット・オーナーへの提供方法、自己の意思決定プロセスやこのことに対する議決権行使の影響が明らかになります。

### 会社レベルおよび商品レベルでの議決権行使の成果を調査するための質問

- 議決権行使から得た情報をどのように投資決定につなげるかについて、過去の事例を挙げて説明してください。
- 議決権行使の結果を公開していますか。それとも非公開ですか。議決権行使の結果は測定可能ですか。
- アセット・オーナーの代理で議決権行使を行う場合、経営陣に反対票を投じた実績としてどのようなものがありますか。どのようなプロセスがその票につながりましたか。
- 貴社の票に従って行動する経営陣の場合、当該企業の配分比率は同業者より大きくなりますか。
- 本商品との関連で、当社のポートフォリオからの投資の引き揚げや配分比率の引き下げについて、当社にはどのぐらいの発言権があるのでしょうか。
- 本商品に関する特定のエンゲージメント結果をどのように測定しますか。それらは公開されていますか。

## 有価証券の貸し出しとデリバティブ

一部の資産運用会社は、株式や債券の貸し出しによるマージンでポートフォリオのリターンを押し上げています。そうした有価証券が議決権行使に間に合うように回収されなかった場合、議決権は借り手側にあります。集中型所有の銘柄で物議を醸すような議決権行使があれば、否定的な評価が生じるかもしれません。同様に、デリバティブを介した銘柄やインデックスへの合成エクスポージャーを伴う商品を選択した場合、議決権が付いてこない可能性があります。ETFを購入するということは通常、原証券に対する議決権が付与されないことを意味します。これらの問題は主に一般的な投資方針レベルに影響を与え、そのレベルで対処すべきですが、資産運用会社がどのようにこれらの問題に対処しているかが選定プロセスで明らかになります。

### 会社レベルでの有価証券の貸し出しおよびデリバティブを調査するための質問

- 貴社の戦略では、有価証券の貸し出しをどの程度認めていますか。
- 貴社の戦略では、デリバティブの使用をどの程度認めていますか。
- 貴社の戦略では、オフバランスシートでのエクスポージャーをどの程度認めていますか。
- 有価証券の貸し出しに対する貴社のアプローチはどうなっていますか。これに関連して、貴社はどのような影響を当社に与えますか。当社の全有価証券において当社の議決権行使方針が実施されることをどのように保証しますか。

# 報告

選定プロセスでは、資産運用会社からアセット・オーナーへの継続的な報告を検討し、アセット・オーナーの内部投資関連情報要件を満たしそのステークホルダーへの報告に役立てるべきです。

資産運用会社の外部報告では、直接発表されるすべての情報に加え、公開報告プラットフォーム（「[PRI 報告の枠組み](#)」など）に提供される情報も取り上げます。当然ながら、一部の情報は公開されず、特定のクライアントにしか提供されません。

投資戦略の公開報告書、ニュースレター、ファンド・パフォーマンス報告書その他の公開情報は、資産運用会社の能力の展示場です。「PRI 透明性および評価報告書」は、この主題に関する詳細を提供しています。アセット・オーナーやそのコンサルタントは、資産運用会社選定のロングリスト作成段階で公開情報を徹底的に見直し、より一般的な質問を後で尋ねるようなことは避けるべきです。アセット・オーナーが資産運用会社と直接やり取りする際には、要望を具体化し、KPI その他の問題を取り上げるべきです。

アセット・オーナーが資産運用会社候補についての情報を得るために「PRI 報告および評価の枠組み」を使用できるのと同じように、資産運用会社もその枠組みを使ってアセット・オーナーについての知識を得ることができます。また、アセット・オーナーのウェブサイトの公開情報や年次報告書は、アセット・オーナーの投資戦略や方針に関する情報を提供している場合があります。

## 会社および商品レベルでの報告を調査するための質問

- ESG インテグレーション活動、パフォーマンスやインパクトを反映している報告書を提示してください。その詳細度、頻度はどうなっていますか。
- ESG インテグレーション・パフォーマンスをステークホルダー（幹部、取締役会、スタッフ、コンサルタント、サービス・プロバイダーや仲介人など）にどのように伝えているか明示してください。
- 貴社の ESG プロセスが「PRI 報告の枠組み」とどう関連しているか説明してください。
- ESG インパクトの測定や報告にどの業績評価指標を使用していますか。
- 貴社の「PRI 透明性および評価報告書」を積極的に当社と共有する用意がありますか。
- 本商品のパフォーマンスに関する当社への報告の方法について、例を示してください。
- 本商品に関する ESG インパクトまたは統合の測定や報告に、どの業績評価指標を使用しますか。

# 選定の意思決定に関する実用的ヒント

本ガイドではここまで、資産運用会社の ESG 関連投資のアプローチや能力を評価・査定するため、様々な領域に焦点を合わせてきました。最終章である本章では、資産運用会社選定プロセスで ESG 問題を提起するため、また、最終的な意思決定を促進するため、実践的なアイデアを提供します。資産運用会社選定プロセス用の一般的なモデル、ESG 評価に関する組織の所有構造やスコアリング手法を考慮に入れています。

## 資産運用会社選定プロセスの一般的なモデル

主に資産運用会社調査・選定サービスを提供している組織による資産運用会社選定プロセスの概要として、アセット・オーナーが参照できるものはいくつかあります。

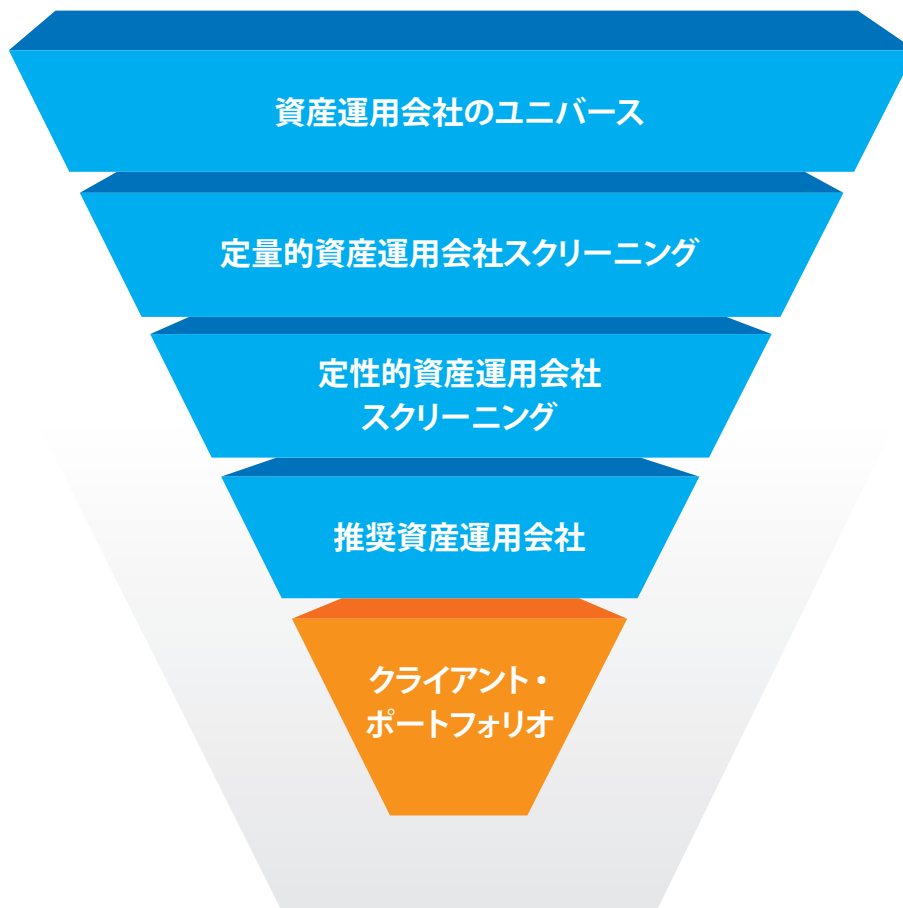
こうしたモデルは、4～5段階になっている傾向があり、一般的に、次のように説明できます。

1. 資産運用会社のユニバースの特定（適格性）
2. 定量的スクリーニング（ロングリストの作成、情報の検証）
3. 定性的スクリーニング（ショートリストの作成、RfP）
4. デュー・デリジェンスの検証（ショートリストの分析）
5. ポートフォリオ組み込み

各段階の内容や説明は当該組織によって異なります（当該組織の哲学や推進されている競争上の優位性）。各段階で焦点となる分野も、組織の全体的な投資アプローチによって変わります。

すべてのアプローチに価値を見出しているため、本ガイドでは、資産運用会社選定における ESG の役割を理解することに関して調査する領域に注目し、標準的なプロセスの概説は提供していません。取り上げた領域は分類法の違いによって様々な段階に分類される可能性があります。

図 6: 一般的な資産運用会社選定プロセス・モデル。出所：PRI



## スコアリング手法

資産運用会社選定の各段階は組織によって異なる流れになる可能性があります。評価手法については共通点があります。さまざまな側面に基づくスコアリング・システムを開発し、組織の優先順位に応じ

たウェイトを付けます。複雑さ、構成、説明内容のレベルによりスコアカードは異なります。

図 7: 単純化されたスコアカードの例 (選定基準調査で特定された一般的な見出し)

SCORECARD DIMENSION	EXPLANATION	SCORING SCHEME	SCORE	WEIGHT	MANAGER 1	MANAGER 2	MANAGER ...
<b>Investment Approach</b>							
Culture	Culture indicator ...	This indicator is scored...	Y	XX%			
Approach and Objectives	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...	Y	XX%			
Policy	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Sub indicator ...	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Investment team</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Organisational / Financial Stability</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Integrity and Transparency</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Investment Performance</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Research Process</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Service and Support Model</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Brand and Reputation</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Relationship Management</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Local / Global Presence</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
<b>Top Indicator ...</b>							
Sub indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					

図 8: 資産運用会社選定基準における地理的な差異。出所：マーケット・ストラテジーズ・インターナショナル<sup>2</sup>

ランク	英国	米国	北欧	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スイス
1	組織的安定	ローカル・プレゼンス	健全性と透明性	ブランドと評判	財務安定性	調査プロセス	調査プロセス	ブランドと評判
2	投資チーム	投資哲学	投資パフォーマンス	財務安定性	投資パフォーマンス	財務安定性	商品イノベーション	投資パフォーマンス
3	財務安定性	調査プロセス	規制遵守支援	サービスとサポート・モデル	調査プロセス	規制遵守支援	第三者外部格付け	投資チーム
4	健全性と透明性	投資パフォーマンス	投資チーム	組織的安定	整合性	ローカル・プレゼンス	ローカル・プレゼンス	ローカル・プレゼンス
5	投資哲学	サービスとサポート・モデル	ブランドと評判	投資哲学	関係管理	投資哲学	サービスとサポート・モデル	財務安定性

2 Cogent Reports™ International Institutional Investor Brandscape™. 2016年8月。

## ESG スコアリング

ESG 能力のスコアリングおよび本ガイドで考察している要素の検討や評価について、アセット・オーナーの選択肢となるのは主に次の 2 つです。

- **統合アプローチ**：サブ指標によるすべてまたはいくつかの側面に関するスコアカードに ESG スコアが統合され、指標説明や望ましい ESG 関連行動を説明するスコアリング体系があります。
- **スタンドアロン・アプローチ**：独自の指標説明とスコアリング体系がある特定の ESG 選定スコアカードを、1つの側面として資産運用会社選定スコアカード全体に統合します。

ESG が比較的初期段階にあることから、ベストプラクティスは通常、専任のチームや人員が推進するスタンドアロン方式での取り組みとなります。この取り組みでは、より統合された選定要素に比べると、ESG の洞察が十分明らかになり、組織への支持拡大、ESG 能力の拡張に向けて、ESG が 1つの領域として確実に推進されてきました。

スタンドアロン評価では、資産運用会社候補（または、評価に関するものである場合は、既存資産運用会社）に報告または選定質問表を送付し、資産運用会社のユニバースに照らして評価します。

プロセス・ツールは、個々の資産運用会社スコアを評価するため、下掲のヒートマップを使用します。

「ウェスパ分析的洞察 — ESG インテグレーション評価および外部資産運用会社パフォーマンスのモニタリング」報告書も、質問表の例、評価で使う指標の定義を提供し、資産運用会社の ESG 能力に関する年次評価としてプロセスを用いることについて更に詳しく説明しています。

投資機能全体の中で明確な柱として ESG の取り組みが行われている組織においては、一般的に、担当チームまたは担当者が ESG 関連の選定デュー・デリジェンスを設計し実施します。これはリソース配分効率にとっては好ましいのですが、ESG スタッフは助言者として、ESG 選定プロセス全体を担当する他の投資チームやスタッフと行動し、協力して活動すべきです。

図 9：個別資産運用会社評価のサンプル。出所：ウェスパの 25 ESG 指標枠組み（アクティブ資産運用会社）

1. 方針とリソース (25%)		会社レベル					
ESG 方針 (20%)	E・S・G + ✓	重要性 ++ ✓	アクティブ・オーナーシップ ++	統合プロセス +++	監督 ++ ✓	更新 +	PRI 署名機関 + ✓
専任リソース (5%)	協働とイニシアティブ +	外部リソースの使用 + ✓	専任人員 ++				
2. ESG インテグレーション (50%)		戦略レベル					
ESG 戦略 (50%)	E・S・G + ✓	重要性 ++ ✓	リスクと機会 ++	影響・意思決定 +++	体系的 / プロセス実施 ++	知識構築 ++ ✓	ESG 報告 +++
3. アクティブ・オーナーシップ (25%)		会社および戦略レベル					
エンゲージメント (12.5%)	E・S・G + ✓	戦略的 +++	インパクト +++	公開方針 +			
代理議決権行使 (12.5%)	独自ガイドライン +++	E・S・G +	積極的議決権行使 +++	保証 + ✓			
	+++		++				+
	一次指標		二次指標				三次指標



図 10：サンプル・パフォーマンス・スナップショット。出所：ウェスパス

パフォーマンス・スナップショット：外部公開株式資産運用会社																			
資産運用会社	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	資産運用会社	P	Q	R
1. 方針とリソース																			
ESG 方針																			
専任リソース																			
2. ESG インテグレーション																			
統合戦略																			
3. アクティブ・ オーナーシップ																			
エンゲージ メント																			
代理議決権行使																			
総合スコア	100%	100%	98%	97%	86%	79%	78%	75%	69%	67%	61%	55%	42%	34%	30%	30%	19%	19%	13%
モメンタム	↑	↑	N/A	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↑	↑	↑	↔	↑	↔	↔
カテゴリー	先頭集団					後続集団								スタート地点					

## 選定での ESG 分析、ファンド格付け、オンライン・ツール

現在ではアセット・オーナーは通常、資産運用会社選定において複数の大規模・小規模データ・プロバイダーが提供する ESG ファンド格付けや分析ツールを配備しています。株式や債券商品には格付けが提供されており、利用可能なファンドの相当数に対応しています。アセット・オーナーは分析ツールにより様々な精度でファンドを比較できます（合計 ESG スコアから、特定の指標の配下にある詳細なサブカテゴリ項目まで）。分析ツールでは、高度なカスタマイズが可能な情報検索ができ、ESG モメンタム情報も提供可能です。ツールはどのような背景でも使用可能です（ESG 特化型ファンド、非 ESG 戦略のいずれが焦点であっても可能）。意外な結果になる可能性もあり、ESG ブランドのファンドで ESG インテグレーションが行われていない、非 ESG 商品で一見高度な ESG 構成要素があるといったことが明らかになるかもしれません。ESG の視点は、普通のファンド評価ツール、ESG 用スペシャリスト・ツールのどちらにも含めることができます。ツールは要因分析を統合してファンド・ファクト・シートを補完でき、ファンドの ESG の特徴がファンドの他の側面やパフォーマンス属性とどのような相互作用をもたらすかについて、アセット・オーナーの理解を促進します。

一部のスコアリング商品では、E・S・G それぞれのスコアまたは炭素強度のピア・グループ・パーセンタイルで、ファンドのランク付けを行っています。ランキングはすべてのファンドと比較していることもあれば、特定のピアグループと比較していることもあります。ランキングや分析からは、ファンドの潜在的なインパクトに関する洞察、倫理的な視点の明確化支援、ESG リスクの集中に関する洞察を得ることができます。

分析ツールやファンド格付けを使用する場合は、すべての評価を支えるサービス・プロバイダーの手法にアセット・オーナーが精通していることが極めて重要です。例えば、

- 手法は（集合体として、または個別の構成要素に分割して）基礎となる保有 ESG スコアを評価することにより、個々のファンドの格付けを行い、ポイントに基づく ESG スナップショットを適時に提供できます。
- 手法は当該運用会社の投資プロセスを比較・分析し、その情報をファンド・スコアリングに組み込むことができます。
- 上記を組み合わせたアプローチ。

アセット・オーナーは、どのタイプの分析が自己のニーズを満たすか見極める必要があります。手法や商品はまだ比較的新しいものですが、急速に発達し成熟してきています（ポートフォリオ内の保有銘柄数の対応範囲拡大、プロセス・パラメーターの組み込み、データポイント数の増大、基礎となるデータの適時性、動的コンテンツ等）。格付け・分析商品は、ポートフォリオ内の銘柄のうち、定義された銘柄の過去重視型 ESG データ・フットプリントに集中する傾向があります。こうしたランキングや格付けの商品は、大量の定量的データに簡便かつ比較的 low コストでアクセスできますが、このアプローチはその単純さゆえに、そして、時としてその結論の非意図的などころについて、批判される可能性があります。

様々な視点からのデータや分析を組み合わせることは、アセット・オーナーが自己のポートフォリオに ESG 要因を組み込もうとすることに関し、単一の手法を採用するよりプラスに働く可能性があります。ランキングや分析の商品は、企業体により採用された、より明確で、より正確な外部データの提供から恩恵を受けることとなります。これらの商品の付加価値や正確性は時間とともに増大していきそうです。

ポートフォリオ分析の普及に加え、アセット・オーナーは現在、複数のデジタル選定ツール・プラットフォームにもアクセスできます。これらのサービスは、その中心となる選定機能だけでなく、あらゆる資産クラスの ESG に関する質問や質問表を統合しています。これらのサービスの目的は、従来のデュー・デリジェンスのより効率的な実施に向けて、アセット・オーナーが資産運用会社と対話し、データ交換をできるようにすることです。

## クレジット

### 執筆

- Tomi Nummela、コンサルタント、  
マーサー社 (元 PRI 投資実務 アソシエート・ディレクター)
- Kris Dourma、投資実務・エンゲージメントディレクター、PRI

### 編集

Eliane Chavagnon

### デザイン

Alessandro Boaretto

## The Principles for Responsible Investment (PRI)

The PRI works with its international network of signatories to put the six Principles for Responsible Investment into practice. Its goals are to understand the investment implications of environmental, social and governance (ESG) issues and to support signatories in integrating these issues into investment and ownership decisions. The PRI acts in the long-term interests of its signatories, of the financial markets and economies in which they operate and ultimately of the environment and society as a whole.

The six Principles for Responsible Investment are a voluntary and aspirational set of investment principles that offer a menu of possible actions for incorporating ESG issues into investment practice. The Principles were developed by investors, for investors. In implementing them, signatories contribute to developing a more sustainable global financial system.

More information: [www.unpri.org](http://www.unpri.org)



## The PRI is an investor initiative in partnership with [UNEP Finance Initiative](#) and the [UN Global Compact](#).

### United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)

UNEP FI is a unique partnership between the United Nations Environment Programme (UNEP) and the global financial sector. UNEP FI works closely with over 200 financial institutions that are signatories to the UNEP FI Statement on Sustainable Development, and a range of partner organisations, to develop and promote linkages between sustainability and financial performance. Through peer-to-peer networks, research and training, UNEP FI carries out its mission to identify, promote, and realise the adoption of best environmental and sustainability practice at all levels of financial institution operations.

More information: [www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)



### United Nations Global Compact

The United Nations Global Compact is a call to companies everywhere to align their operations and strategies with ten universally accepted principles in the areas of human rights, labour, environment and anti-corruption, and to take action in support of UN goals and issues embodied in the Sustainable Development Goals. The UN Global Compact is a leadership platform for the development, implementation and disclosure of responsible corporate practices. Launched in 2000, it is the largest corporate sustainability initiative in the world, with more than 8,800 companies and 4,000 non-business signatories based in over 160 countries, and more than 80 Local Networks.

More information: [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

