



PDF FIDUCIARY DUTY IN THE 21ST CENTURY (4.9 MB | 88 pages) http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

このレポートは、環境、社会、ガバナンス（ESG）問題と受託者責任に関する長期にわたる議論に結論を出すことを目的として、責任投資原則（PRI）、UNEP Inquiry、国連グローバルコンパクトと国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）とのパートナーシップのもとでまとめられ、2015年9月9日、ロンドンで開催されたPRI in Personにおいて公表されました。オーストラリア、ブラジル、カナダ、ドイツ、日本、南アフリカ共和国、英国、米国の計8カ国を対象とした、受託者責任と投資実務に関する分析にもとづいて作成されたレポートです。ESG投資には多くの進展が見られているものの、未だに多くの投資家がESG問題を投資分析や投資判断において考慮していません。さらに、運用プロセスの中でESG問題を考慮すべきであると認める投資家の間でさえも、実施状況には差があります。このレポートは、受託者責任の一部としてESGが組み込まれない理由を検討し、機関投資家や政策当局がこれらの課題に対処できるよう現実的で実践的な対策を提言するものです（UNEP FI ウェブサイトより）。日本に関する分析は本文59頁から63頁に、そして日本への提言は64頁に述べられています。日本に対しては、日本版スチュワードシップ・コードが制定されて間もないことから、引き続きコードの定着や実効性をモニターすることが重要であり、また、資産保有者としての年金基金に対して、責任投資やESG考慮への取り組みを奨励するような働きかけが必要であることなどが提言されています。

概要（本文9～10頁、UNEP FI事務局・仮訳）

本報告書の目的は、環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題（ESG）を投資プロセスに組み入れる投資家にとって、果たして受託者責任は法的な障害であるのか、という長期にわたる議論に結論を出すことである。

本報告書の前身にあたる、フレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所が2005年にUNEP FIのために作成した報告書では、投資分析においてESGを考慮することは「明らかに許容されることであり、議論の余地はあるものの、むしろ要請されることである」と結論づけた。その後10年間、多くの資産保有者が責任投資へのコミットメントを表明し、多くの国で機関投資家が投資判断を行う際にESG問題を考慮することを求める規則や原則を導入してきた。こうした変化は、投資実務においても公的な政策においても、投資家にとってESG問題を組み込むことは障害どころか積極的な義務であることを示すものといえる。

投資実務において、環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題など、長期的に企業価値向上を牽引する要素（原動力）を考慮しないことは、受託者責任に反することである。

機関投資家が受託者責任を果たしているか否かについての判断には、結果とそれに至るプロセスの両方が非常に重要である。例えば、座礁資産として財務上の懸念がある化石燃料への依存の高い資産に投資しないという判断は、信頼できる前提と確固たるプロセスにもとづいていれば、受託者責任に従うものであると判断される可能性が高い。

フレッシュフィールドズ以降、大きな進展はあったものの、未だに多くの投資家は、投資判断において環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題を完全には考慮しきれてはいない。本報告書で明らかになった課題とは以下のようなものである。

- 受託者責任や責任投資に対する保守的な考え方。これは、法律の専門家や資産運用コンサルタントがESG問題を非財務要因とみなすことによるもので特に米国に多い。
- 実務上ESGインテグレーションとは何を意味しているのか、そして、アクティブ・オーナーシップや公共政策への関与が受託者責任に含まれるのかなど、一般的な受託者責任の認識が明確ではないこと。
- ESG問題と運用パフォーマンスにはどの程度の関連があるのかなど、責任投資に対する科学的根拠にもとづいた知識が限られていること。
- 責任投資の実務、プロセス、パフォーマンス、効果など、投資家が受益者、顧客、社会に対して説明責任を果たす上で必要となる情報の透明性を欠いていること。
- ESG問題の財務上の影響についての分析が不十分であるなど、企業報告が一貫性を欠いており、そのことがESG投資の意義を評価することを困難にしている。
- 責任投資に関する法令や業界の行動規範に関して、それらの制定、監督、実施体制が弱いこと。

この調査で明らかになったのは、受託者責任が、受託者が受益者に対して忠実で、注意深く職務を遂行することを保証する重要な役割を担うものであることに今後も変わりはないが、受託者責任が21世紀の投資家にとって意味のある義務であるために、定義や解釈を現代に相応しいものにするための行動が必要であるということである（結論）。

これらの課題の解決に向けて、本報告書では、機関投資家、金融仲業者、政策当局者に対して提言を行うものとする。特に、政策当局と規制・監督当局が行うべきこととして以下が示された。

- 投資家が、受託者責任として、運用プロセス、アクティブ・オーナーシップ、公共政策への関与においてESG問題を考慮すべきであることを明確にすること。
- 法令や行動規範は、ESG問題に言及しており、かつ、投資家にESGインテグレーションのあらゆる側面において透明性を求めるものであることを明らかにしつつ、ESG報告書の改良のもとで、法令や行動規範の実施を強化すること。
- 受託機関の能力や技術に対する期待を具体的に示し、投資理念、長期のマנדート、統合報告、パフォーマンスなど投資家の実行プロセスのためのガイドライン策定を支援すること。
- 責任投資に関する法令や政策手段を、受託者が受益者に負う義務を定めた国際的な声明や協定などとグローバルに調和させようとする取り組みを支援すること。ここで言う声明とは、忠実性と慎重さという受託者が負う中心的な義務を強化するものであり、かつ、投資家が運用プロセス、アクティブ・オーナーシップ、公共政策への関与の中でESG問題など長期的に企業価値向上を牽引する要素に対して注意を払わねばならないことを強調するようなものである。

投資調査およびプロセスにESGを組み込むことによって、投資家がより望ましい判断を行い、運用パフォーマンスの改善が可能になることは、受託者責任に従うものである。結果として、ガバナンスの優れた企業への資本配分を促すことになり、投資家は、よりグリーンな経済とより持続可能な社会という目標に貢献しやすい立場となるだろう。