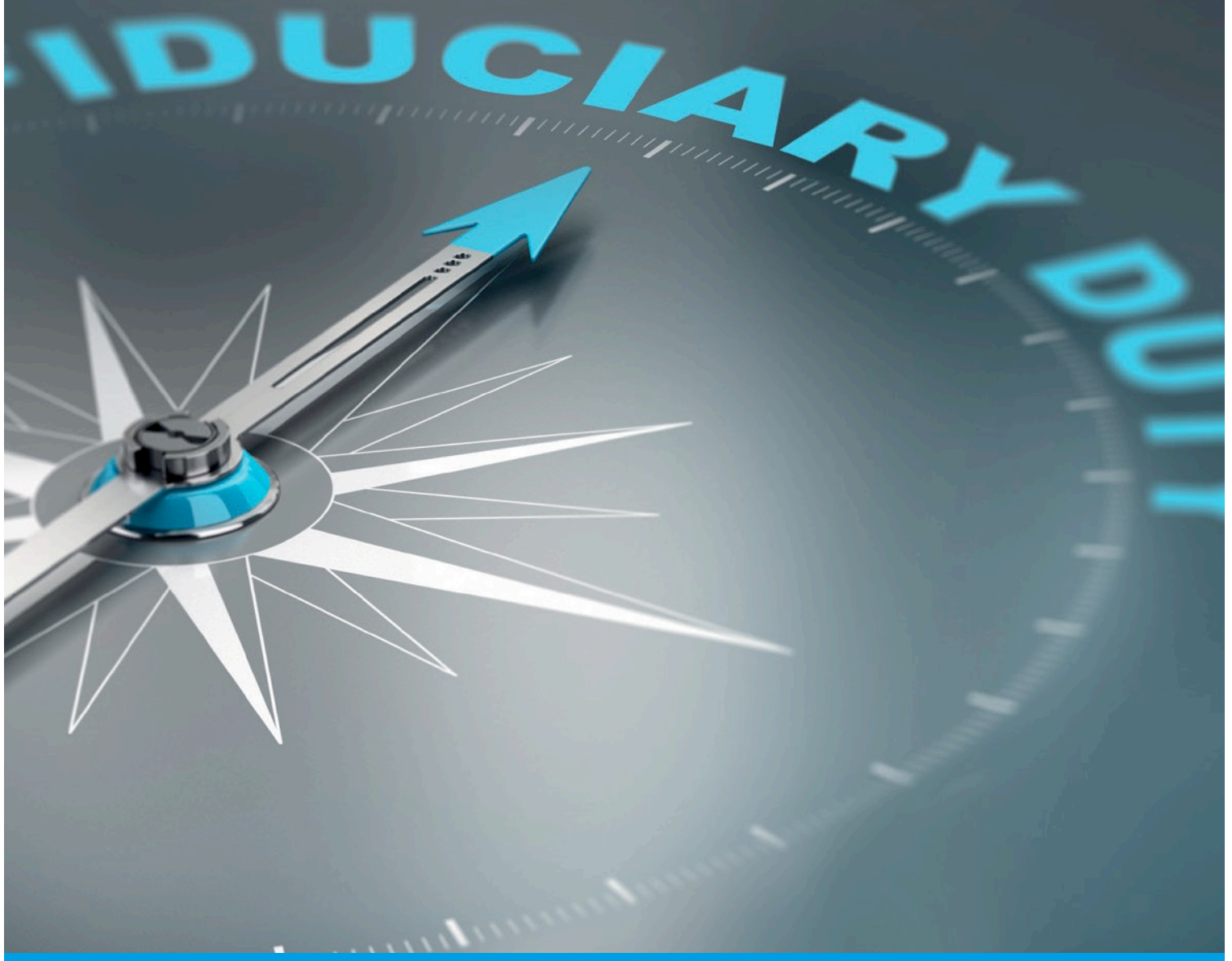


受託者責任への対応：

ESG 統合に向けたグローバル・ロードマップ

フレッシュフィールドズ：10年後の現在

(UNEP FI 日本事務局・仮訳)



フレッシュフィールズ：10年後の現在

2005年、UNEP FIの資産運用ワーキンググループは、フレッシュフィールズ・ブルックハウス・デリング法律事務所と共同で、「環境、社会とガバナンス問題を機関投資に統合するための法的枠組み」という表題の画期的な報告書を出した。

この報告書は、フレッシュフィールズ・レポートとして広く知られているもので、「投資分析において、財務実績の予測信頼性を高めるためにESG問題を考慮することは明らかに許容されることであり、どの司法管轄においても必須であるだろう」との見解が示された。

その数ヶ月後、コフィー・アナン国連事務総長の指揮の下、投資家グループにより責任投資原則(PRI)が起草され、ニューヨーク証券取引所において同原則が発足した。署名機関は6つの原則により、ESG問題を意思決定や保有にかかわる投資慣習に組み入れることを約束している。

PRIは、現在では、署名機関数にして1,300以上、運用残高においては45兆ドルにまで成長した。
- 機関投資家の半分に相当する規模

PRI署名機関の多くがESG問題に関するリサーチや分析、あるいはそれらを投資判断において考慮するプロセスを確立しており、そうした事例が多数存在する。

著しい進展にもかかわらず、課題が残されている。
未だ多数の大手投資家はPRIへの署名はもとより、責任投資に関する相当のコミットメントを示していない。
PRI署名機関でさえも、ESG問題が投資プロセスに完全に組み込まれている例は少ない。

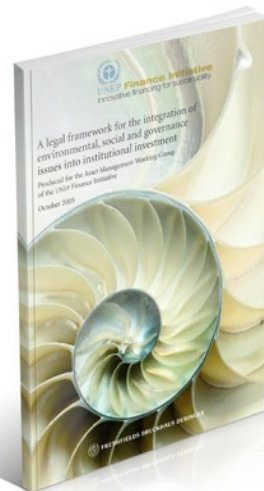
受託者責任

受託者責任とは何か？

受託者責任は、他者の金銭を管理あるいは運用する者が受益者の利益となるよう行動することを求めるものである。通常、受託者責任には、契約で課されるよりも高い行動基準が要求されると考えられている。最も重要な受託者責任とは：

- 忠実義務: 受託者は受益者の利益になるよう誠実に行動し、また、受益者間の利益相反に対して公平に対処し調整しなければならない。受託者は利益相反を避け、自らのあるいは第三者の利益のために行動してはならない。
- 善管注意義務: 受託者は善良な管理者の注意、スキルや努力をもって行動しなければならない。

また、投資の意思決定プロセスに長期的視点という要素を含めるべき、あるいは含めなければならないかどうかについても、受託者責任により判断されるかもしれない。このプロジェクトは、金融機関における受託者責任の考え方について現状に即して分析をおこなうものである。近年の法整備やESG問題に焦点を当てた投資事例に対する理解の高まりを受けて、投資慣習や投資家の認識にどのような影響があったのかを調査する。



The 2005 Report
“Ten years after the original Freshfields report, many investors have made positive steps to incorporate sustainability risks such as climate change into the way their deliver their fiduciary duty. But too many assets are still managed with a 20th century mindset, exposing savers and beneficiaries to the threat of disruption and value destruction.”

Nick Robins
Co-Director
UNEP Inquiry

受託者責任の進化と ESG 統合

2014 年に PRI が公表した進捗レポートでは、PRI に署名する 67% のアセット・オーナーがファンド・マネージャーに投資分析や意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込むよう求めているとの結果が示されている。

株式については、83%のファンド・マネージャーと 73% のアセット・オーナーがある程度までは ESG 課題を運用ポートフォリオに組み込んでいることが報告されている。

政策や法令における展開もある。英国政府の要請による金融仲介業の受託者責任に関するレビューや、日本版スチュワードシップ・コード、南アフリカの責任投資コード（Code for Responsible Investing in South Africa）や、非財務情報開示を義務づける EU 指令及び株主権利指令などがその例である。

著しい進展にもかかわらず、未だに多くの投資家は投資分析や意思決定において ESG 問題を考慮していない。

さらに、運用プロセスにおいて ESG 問題を考慮すべきであるという立場を取る投資家でさえ、実施状況は異なる。

このプロジェクトの中心的課題は、投資家により ESG 統合が受託者責任の一部として計画性をもって実施されないのかについて理解することである。

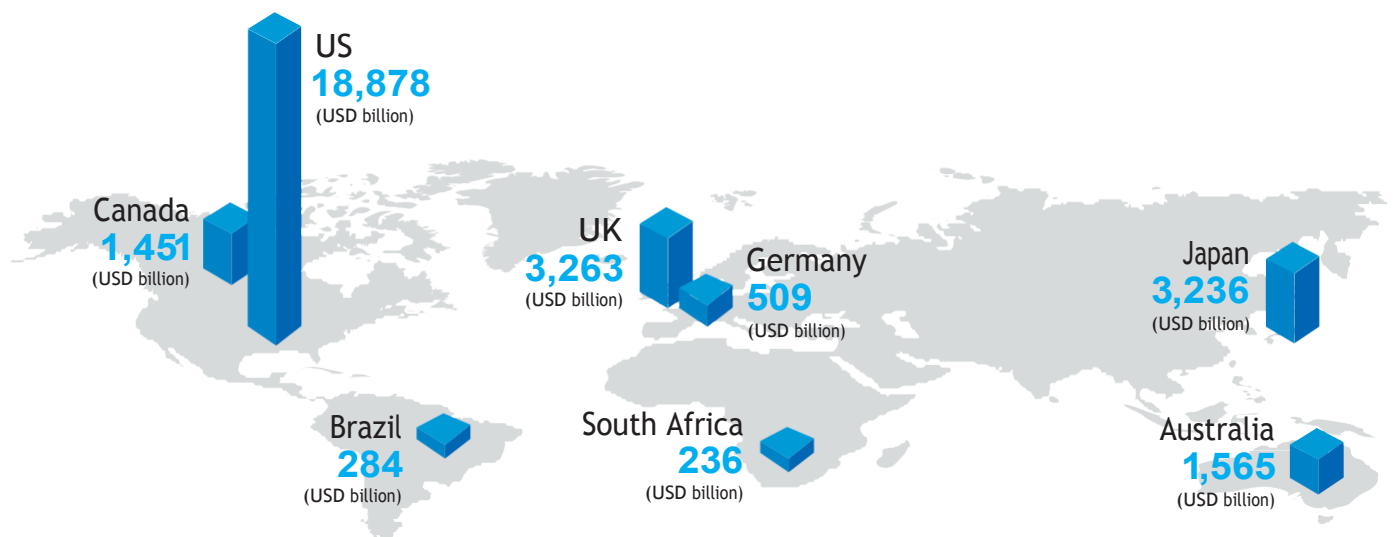
この報告書は、機関投資家や政策立案者がこれらの障害に対処するための、実務に即した取り組みについて提言を行うものとする。

プロジェクトについて

8 カ国の投資の専門家、法律家、監督当局および政策立案者にインタビューを行い、ESG 課題を受託者責任に統合するプロセスを促進・拡大・強化するための手順を明らかにする。

- 8 カ国において合計 50 以上のハイレベルのインタビューを実施
- 日本、米国、英国、オーストラリア 4 カ国においてステークホルダーによるラウンドテーブルを開催
- 2 回のウェブ上でのセミナーを開催
- 国際的な展開

Figure 1: Targeted countries pension assets, 2013. Source: Tower Watson and secondary sources, 2014.



インタビューおよびラウンドテーブルの結果を受けて作成した報告書（素案）は2015年6月に投資家に示され、9月の公表に向け、プロジェクト・チームは専門家に助言を求めることになっている。

このプロジェクトの中心は、ESG統合の障害が何であるかを理解することである一方で、この報告書はより広範なテーマとして以下の2点についても検討する。

- 一点目は、受託者責任と責任投資の関係で、特に受託者責任とは専らあるいは主としてESGの統合であるのか、またはどのような状況であれば運用機関が受託者責任のもとにESG課題に関して投資先企業や公共政策へのエンゲージメント義務を果たすのか。
- 二点目は、投資目標の枠組みで、具体的には、短期志向の投資における意思決定に対する意味合いとしての投資期間や、また、受託者責任とは投資活動がより広範に社会や環境に与える影響を考慮することであるか否かに関する考え方についてである。

TABLE OF CONTENTS

- Foreword
- Executive Summary
- What is Fiduciary Duty and Why it is Important
- The Changing Landscape of Fiduciary Duty
- Complying with Fiduciary Duty: Country Analysis and Action Plans
- A Global Roadmap to ESG Integration
- Conclusions
- Wider Opinions

PROJECT STEERING COMMITTEE

- David Pitt-Watson, Co-Chair, UNEP FI
- Fiona Reynolds, Managing Director, PRI
- Nick Robins, Co-Director, UNEP Inquiry
- Gavin Power, Deputy Director, UN Global Compact

CORE PROJECT TEAM

- Elodie Feller, UNEP FI
- Will Martindale, PRI
- Jaime Garcia Alba, UN Global Compact
- Rory Sullivan, consultant

To learn more about the project, please contact:

Elodie Feller (elodie.feller@unep.org) or

Will Martindale (will.martindale@unpri.org) or visit the [UNEP FI Website](#).

This project is being undertaken in collaboration with the European Commission, DG ENV is also conducting a parallel study focusing on resource efficiency and the fiduciary duties of investors, primarily on countries within the European Union.

