

日本版スチュワードシップ・コード — 取組方針

マーサー・インベストメンツ株式会社

2018年9月



用語

サブ・インベストメント・マネジャー：マーサーファンドが投資するファンドのマネジャー

マーサーファンド：投資会社、一般契約型ファンド（CCF）、ユニット・トラスト及びリミテッド・パートナーシップ等の形態を問わず、マーサーの関連会社がファンドマネジャーとして運用するすべての集合的な投資スキーム

スチュワードシップ責任に関するアプローチ

マーサー・インベストメンツ株式会社（MIJL）は、日本における委託運用サービスを提供する投資運用会社です。適切なスチュワードシップの取組み慣行は、MIJL 及びマーサーグループによる「持続可能投資方針（Sustainable Investment Policy）」に記載されております。

マーサーは 2004 年以來、環境、社会、コーポレートガバナンス（ESG）に対する総合的な取組みやスチュワードシップのあらゆる面について、責任投資チーム（Responsible Investment）より投資家に報告していますが、この中で、マーサーの関連会社（主としてマーサーのリサーチ及び運用部門）よりグローバルベースで責任ある「持続可能な投資アプローチ」に関する情報を提供しています。

マーサーは、グローバルベースでの投資理念（Investments Beliefs）において ESG に対するアプローチを明確にしています。これらの理念は、責任投資原則（PRI）に対するマーサーのコミットメントを支えるものであり、また、英国や日本のスチュワードシップ・コードといった、スチュワードシップに関する国際的及び当該地域における指針を尊重するものです。気候変動が投資市場にもたらすリスクと影響を分析したマーサーの報告書「[Investing in a Time of Climate Change](#)（気候変動時代の投資）」、及び、国連レベルでグローバルに各国の合意を進めている気候変動抑制に関するパリ協定（Paris Agreement）や持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）の実現推進などは、責任投資に関するマーサーの見解を示すその他の枠組みの例です。

マーサーは、持続可能な投資アプローチは、長期的な投資資金を生み出し、またその水準を維持する可能性が高いと考えており、具体的には以下のように考えています。

1. 環境、社会及びコーポレート・ガバナンス（ESG）の要素は、長期的なリスク及びリターンに重大な影響を及ぼす可能性があり、これらを投資プロセスに組み込むべきである。
2. 長期的な持続可能性に関するテーマや傾向を特定するなど、リスクに関しより広い視点を持つことは、リスク管理の改善や新たな投資機会へつながる可能性が高い。
3. 気候変動はシステムティック・リスクを伴う。投資家は、低炭素経済への移行とその物理的影響の両面が与える、金融面での潜在的な影響を考慮する必要がある。
4. スチュワードシップ（またはアクティブ・オーナーシップ）は、議決権行使やエンゲージメントを通じて投資家に対して企業や市場の価値を高める機会を提供することにより、長期的な株主価値の実現を支援する。
5. 短期的な価格変動に焦点を当てるのではなく、長期的な収益フローを可能にすることこそが付加価値を生み出す。

その結果、これらのリスクと機会を考慮した持続可能な投資アプローチは、お客様にとって最善の利益であると MIIL は確信しています。

スチュワードシップ・コードの7つの基本原則に対する MIIL の取組姿勢の詳細は以下の通りです。

原則 1

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

マーサーグループが公開する「持続可能投資方針（Sustainable Investment Policy）」は以下のとおり。

MIIL は、企業や市場の価値を高める機会を投資家に提供することにより、スチュワードシップ（またはアクティブ・オーナーシップ）が長期的な株主価値の実現に寄与し、また、長期的な投資家のタイムフレームにより合致すると考える。具体的には、投資先企業の株主総会での議決権行使や、特定の問題について経営陣に書簡を送付したり、経営陣と会談を行うなどの行為となる。

MIIL は、このコード（日本版スチュワードシップ・コード）を世界共通のグッド・プラクティスとして支持し、スチュワードシップ・コードの 7 つの各基本原則への取り組み手法に関して自主的な声明を発表しました。MIIL は、その所在地にかかわらず、全ての株式のサブ・インベストメント・マネジャーをマーサーのスチュワードシップ活動のモニタリング対象とします。

マーサーの関連会社は、マーサーファンドのサブ・インベストメント・マネジャーとして、以下の業務を行う運用会社を選択することを心がけます。すなわち、議決権行使や、必要に応じて、投資先企業の企業戦略、業績、リスク、コーポレートガバナンスなどの諸問題に関し、投資先企業との連携を行い、これらのコードに関する適時開示などを行います。

マーサーによる議決権行使、及びエンゲージメントに対するアプローチは、「持続可能な投資に関する方針」のスチュワードシップに関する項目に以下のように記載されています。

スチュワードシップ – 議決権行使とエンゲージメント

マーサーの関連会社が運用するマーサーファンドは長期機関投資家であり、当該ファンドは、投資ガバナンス及びアクティブ・オーナーシップをマーサーファンドの投資家の利益に役立てる上で特に重要であると考えています。株主が企業経営に対し消極的で関与しない企業の場合、企業経営者は株主の利益に反する行動を取る可能性がより高くなります。スチュワードシップはこのような状況を防ぐと同時に、企業や市場の価値を高め、追加情報を得る機会を投資家に提供しますが、この情報により投資家は投資決定プロセスを強化することができます。

マーサーの関連会社は、上場株式に直接投資を行うマーサーファンドのサブ・インベストメント・マネジャーに対して、当該方針を遵守することを期待しています。プールされた投資ビークルに関して、マーサーは当該運用者と緊密に協力し、可能な限り当方針が適切に遵守されている旨を確認します。

マーサーの関連会社のアプローチには、以下の 4 つの主要件と原則があります。

- **議決権行使**
 - 全ての議決権は、投資家の長期的価値を保護し、かつ向上させる可能性が最も高いと考えられる方法でサブ・インベストメント・マネジャーが行行使する。

- 棄権する正当な理由がない限り、全ての決議事項についてその内容を精査後、議決権を行使する。
- **企業のエンゲージメント**
 - マーサーの関連会社は、マーサーファンドの運用者に任命されたサブ・インベストメント・マネジャーに対し、エンゲージメント活動とエスカレーションプロセスに関する明確なガイドラインを保持し、これらの活動と成果について報告することを求める。
- **透明性**
 - マーサーの関連会社が採用するサブ・インベストメント・マネジャーの議決権行使及びエンゲージメント活動は定期的に見直される。議決権の行使記録及び統計情報、エンゲージ活動例等は、少なくとも年 1 回報告されるものとする。
 - ESG 方針に従って投資家に報告書を提供する。
- **政策への参加・提言**
 - 株主の権利を保護し、株主の利益を向上させるために重要と考えられる場合、規制・制度変更の提案について、変更を推奨したり見解を表明したりするなど、規制当局や、場合によっては政府との間で協議の場を持つ。

サブ・インベストメント・マネジャーのモニタリングのための枠組み

議決権行使とエンゲージメントを中心とするマーサーのモニタリングは、経済協力開発機構（OECD）及び国際コーポレートガバナンス・ネットワーク（ICGN）が公表したコーポレートガバナンスのガイダンスと原則、2012年の欧州委員会による欧州会社法及びコーポレートガバナンスに関する行動計画等の様々な原則及び行動規範に基づいています。

原則 2

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

マーサーの関連会社は、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーに対し、スチュワードシップに関連する自社の利益相反を管理するための方針とプロシーチャーを構築することを求めています。年次の方針モニタリングプロセス（原則 3 を参照）の一環として、サブ・インベストメント・マネジャーは、利害相反管理の方針とその方針を遵守するプロシーチャーについて報告する義務があります。

また MIJL は、スチュワードシップに関連する潜在的な利益相反を以下のように認識、管理を行っています。

- 管理対象となる利益相反行為は、マーサーのお客様と、マーサーの関連会社を含む広範な組織がアドバイザー・サービスを提供している多種多様な企業の双方にとって最善の利益を得られるために如何に行動すべきか、という点です。マーサーの関連会社は、議決権行使と企業レベルのエンゲージメントについて、採用したサブ・インベストメント・マネジャーに全て委託し、特定の議決権行使やエンゲージメントに関する

決定を行うのではなく、サブ・インベストメント・マネジャーにエンゲージメントアプローチを委任し、そのモニタリングを行っています。

- マーサーの親会社は、ニューヨーク証券取引所に上場しているマーシュ・アンド・マクレンアン・カンパニーズ（Marsh & McLennan Companies）（ティックカーは MMC）です。マーサーの関連会社の投資ガイドラインとして、株式運用のサブ・インベストメント・マネジャーが MMC またはその関連会社の株式を保有しないことも一つの要件となります。

原則 3

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

マーサーの関連会社は、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーに対して、投資先企業の状況把握、及びスチュワードシップ活動とその結果報告を行うことを求めています。

マーサーの関連会社は、マーサーのグローバル・マネジャー・リサーチ・チームによる各サブ・インベストメント・マネジャーに関する調査を通じて、この活動をモニタリングしています。この調査には、ESG 評価、ESG インテグレーションに対するマネジャーの取り組みに関する説明、及びスチュワードシップ活動が含まれます。

モニタリングの例：

- 1) スチュワードシップ・コードの枠組みを利用したスチュワードシップ方針の検証作業。モニタリングにおいて、マネジャーがコードの要件を満たしたか、適切に取り組んでいるか、またはコードの要件を満たさないと見込む理由を合理的に説明できるか、について確認を行います。
- 2) 6 か月間の議決権行使や、エンゲージメント活動及びそれらの開示の検証作業。マーサーの関連会社は、ブロードリッジ社の議決権システムを使用して、マーサーファンドによる議決権行使結果の統計を作成し、サブ・インベストメント・マネジャーによる議決権行使とエンゲージメント活動をサポートします。

議決権行使：サブ・インベストメント・マネジャーの開示情報に基づく概要説明は、以下の 4 つの議決権行使内容を対象としています。1) 会社提案に対する反対表明 2) 議決権行使の助言（プロキシアドバイザー、該当する場合）に対する反対表明 3) 棄権または 4) 不行使。

エンゲージメント：サブ・インベストメント・マネジャーの開示情報に基づき、サブ・インベストメント・マネジャーが企業と意見交換した点についても実施例として紹介しており、以下がその主な内容となります。1) エンゲージメントを行っている企業数、及びガバナンス、戦略、環境、社会によるそれぞれの内訳 2) トピック別のエンゲージメント事例 3) PRI コラボレーション（投資家とのエンゲージメントのコーディネーション）、その他の取り組み等協働エンゲージメントの実例または 4) エンゲージメントからエスカレーションされた結果行った議決権行使。

原則 4

機関投資家は、投資先企業との建設的な目的を持った対話（エンゲージメント）を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

1) サブ・インベストメント・マネジャーと投資先企業間のエンゲージメント

マーサーの関連会社は、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーに対して、エンゲージメント活動に関する明確なガイドラインを採用し、かつ原則 1、5、及び 6 に従ってこれらの活動及び成果を報告することを求めています。マーサーの関連会社のスチュワードシップ活動のモニタリングの対象には、エンゲージメント後の慎重なエスカレーションに伴う議決権行使の結果、例えば会社提案への反対投票などの実例も含まれます。

2) マーサーとサブ・インベストメント・マネジャー間のエンゲージメント

サブ・インベストメント・マネジャーとマーサーの関連会社間のエンゲージメントに関するモニタリング・プロセスは、前回のモニタリング・レポートからの改善点を追跡調査し、今後改善すべき領域を特定し、毎年一回書面によるマネジャーへのフィードバックを行います。なおこれらの点については、マーサーの関連会社はサブ・インベストメント・マネジャーと直接協働します。サブ・インベストメント・マネジャーがグッド・ガバナンス原則を遵守せず、説明しなかった場合、またはマーサーの関連会社のフィードバックに対応しない場合、スチュワードシップは、その後のサブ・インベストメント・マネジャーの再契約もしくは委託契約終了の決定において、他の投資要因とともに重要な勘案事項とみなされます。

原則 5

機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

マーサーの基本方針は、サブ・インベストメント・マネジャーが、一部の投票資格と例外を除いて、マーサーファンドが投資している全ての上場株式に対して議決権行使を行うこととしています。議決権の方針とモニタリング・プロセスを含むスチュワードシップ方針の大枠は、原則 1 に含まれています。

マーサーの関連会社は、サブ・インベストメント・マネジャーが投資先企業のカバナンスと事業の双方に精通していることを前提とし、サブ・インベストメント・マネジャー自身の議決権行使の方針に基づいて行使することを容認しています。議決権行使プロセスにおいて、サブ・インベストメント・マネジャーの業務知識を活用することは、結果として議決権の不統一行使となる場合があります。すなわち、マーサーのサブ・インベストメント・マネジャーが、同一の議案に関してマーサーの関連会社の意向と異なる投票を行う「不統一行使」を行う場合があります。マーサーの関連会社は、サブ・インベストメント・マネジャーからの行使に関する説明を重要なものとみなしており、特に不統一行使が行われた場合は、これらの説明がモニタリング・プロセスの鍵となります。

議決権行使のモニタリング

各サブ・インベストメント・マネジャーは、議決権行使を行う際に、第三者機関であるプロキシアドバイザーの助言を求めることができます。マーサーの責任投資チームは、サブ・インベストメント・マネジャーによるスチュワードシップ活動に関するコンプライアンス体制をモニタリングしています。これには、プロキシアドバイザーの助言に反した投票のモニタリングも含まれており、プロキシアドバイザーに対する過度の依存性がないかについても検証しています。マーサーの議決権行使プロセスでは、ブロードリッジ社の議決権サービスを利用して、カストディアン経由でサブ・インベストメント・マネジャーの議決権行使結果を集計する支援を行っています。

多くの場合、サブ・インベストメント・マネジャーは議決権行使に関する統計を開示しているものの、マーサーファンドのサブ・インベストメント・マネジャーによる議決権行使結果は公表されていません。MIJL の方針の検証、議決権行使及びエンゲージメント活動の検証結果は、原則 6 に従ってマーサーファンドの投資家へ報告されます。

原則 6

機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

マーサーの関連会社は、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーの構築するコーポレートガバナンスと議決権行使に関する方針の範囲について、（スチュワードシップ・コード原則に基づく）年次に実施される方針評価プロセス時、また議決権行使とエンゲージメント活動の検証時や、その判断根拠の審査時において見直しを実施します。議決権行使結果の統計を含むモニタリング報告書はお客様に提供することは可能ですが、マーサーの見解と各マネジャーの評価が含まれているため公表されることはありません。

原則 7

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための能力と経営資源を備えるべきである。

マーサーの関連会社は、マーサーの責任投資チームの専門知識を活用し、採用したサブ・インベストメント・マネジャーによるスチュワードシップ活動の最良執行について、モニタリング、対話、働きかけ等を行います。これによって投資先企業の持続的な成長に有益な寄与をもたらすことが期待されます。マーサーの関連会社は、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーと同じ水準の、投資先企業に関する深い知識を保持しているわけではなく、またマーサーの関連会社が企業と直接関係しているわけでもありません。

世界的に、マーサーは、資本市場の長期的な持続可能性の改善を重視する投資家の、多くの共同イニシアチブの協賛者です。例えば、マーサーは国連責任原則（PRI）の署名機関であるコンサルティング会社で、地域レベルの持続可能な投資や気候変動に関する多数のイニシアチブに参加しています。マーサーのグローバル・リサーチ・デ

ータベースでは、ファンド運用者が参加している、ESG とスチュワードシップに関する投資家の共同イニシアチブを管理しています。

マーサーは、受託運用者として、採用したサブ・インベストメント・マネジャーがスチュワードシップに関して投資家のイニシアチブを進んで取り入れ積極的に参加している範囲について検証します。

マーサーは最新の情報を取り入れ、必要に応じて、今後発展する可能性のある新しいイニシアチブに参加していきます。共同作業に対するマーサーの意欲の一例として、2014 年の気候変動に関するグローバル投資家の声明、2015 年のパリ行動誓約、2016 年及び 2017 年の G20 サミットで採択されたパリ協定の署名機関であることが挙げられます。

Important Notice

当社との間で投資顧問契約あるいは投資一任契約をご締結いただいた場合には、お客様と合意した投資顧問報酬あるいは運用報酬をいただきます。当該報酬は、お客様の事情、運用スタイル、契約資産額、サービス内容等に照らして、当社の裁量によって決定するため、具体的な運用報酬料率、上限額等を事前に示すことができません。

投資一任契約に基づく組入有価証券等の売買に当たっては、発注先の金融商品取引業者等に支払うべき委託発注手数料の実費を運用資産中から支弁いたします。この費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資一任契約に基づき外国投資法人の投資証券、外国籍投資信託の受益証券、外国籍集団投資スキーム（以下総称して「外国投資証券等」という）に投資を行います。投資対象となる外国投資証券等において管理手数料や費用が控除されますが、具体的な水準は外国投資証券等によって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

"投資一任契約において組み入れる有価証券等に係るリスク

当社はお客様との投資一任契約に基づき、お客様の口座内で外国投資証券等を購入することにより当社の運用戦略の提供を行います。外国投資証券等は価値が変動するため、運用成果も変動します。また、運用成果は為替変動の影響を受けます。為替ヘッジを行う場合においても完全にヘッジできないリスクがあります。当該運用戦略は投資元本が保証されているものではありません。当運用戦略にて生じた利益及び損失はお客様に帰属します。

また、投資一任契約は預金保険機構や保険契約者保護機構の対象ではないため、元本の保証はございません。運用成果（損益）は全て投資者に帰属します。

外国投資証券等は金利、通貨、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を原因として損失が生ずる可能性があります。またその損失の額が保証金等の額を上回る可能性があります。該当する指標やその原因は運用手法や運用状況によって異なるため、事前にお示しすることができません。

組入対象となる外国投資証券等に係る外国投資法人がデリバティブ取引や信用取引（以下「デリバティブ取引等」）を投資対象としている場合に、委託証拠金その他の保証金等を預託している可能性があります。当該保証金等の額がデリバティブ取引等の額を上回る可能性があります。当該保証金等の額及び計算方法については運用手法及び運用状況によって異なるため、事前にお示しすることができません。

