

日本版スチュワードシップ・コードの基本原則 に対する取組方針

マーサー・インベストメンツ株式会社

2020年7月

マーサーにおける持続可能な投資アプローチ

マーサー・インベストメンツ株式会社（以下、「MIJL」といいます。）は、マーサー（機関投資家向け運用サービスを提供する Mercer Delegated Solutions をいいます。以下同じ。）の一部門として、日本において委託運用サービスを提供する投資運用会社です。

マーサーは、2004 年以來、グローバルな運用コンサルティング業務において、グローバルな責任投資チームのサポートを受けながら、責任投資のあらゆる面に関する情報を投資家に提供しています。

マーサーは、グローバル・ベースの投資理念（Investments Beliefs）において、自らのアプローチを明確にしています。この理念に基づき、マーサーは、責任投資原則（PRI）にコミットするとともに、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および各地域における指針を尊重します。マーサーの報告書である「[Investing in a Time of Climate Change](#)（気候変動時代の投資）」、気候変動に関するパリ協定（Paris Agreement）や金融安定理事会の気候に関する金融ディスクロージャー、国連の持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）といった枠組みが、マーサーの投資理念とアプローチには反映されています。

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、それを保全する可能性が高いと信じています。具体的には、以下のように考えます。

1. ESG の要素は、長期的なリスクおよ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、リスクに関して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、気候変動に伴う低炭素経済への移行と気候変動がもたらす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、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。

これらのリスクや機会を考慮した持続可能な投資アプローチは、投資家にとって最善の利益になるものとマーサーは確信しています。

日本版スチュワードシップ・コードの基本原則に対する取組姿勢

MIIL は、2014 年 2 月に策定された「責任ある機関投資家」の諸原則«日本版スチュワードシップ・コード»（以下、「日本版スチュワードシップ・コード」といいます。）を受け入れることを、2014 年 10 月に表明しました。また、2017 年 5 月に改訂されたスチュワードシップ・コードについては、2018 年 7 月に受け入れることを表明し、さらには 2020 年 3 月に再改訂されたスチュワードシップ・コードについても、2020 年 7 月に受け入れることを表明しております。

日本版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（以下、「本取組姿勢」といいます。）は、以下の通りです（2020 年 7 月現在）。

なお、MIIL は、議決権行使助言や年金運用コンサルタントといった機関投資家向けサービスの提供を行っていないため、日本版スチュワードシップ・コードの原則 8 「機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。」については、取組の対象とはしません。

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。

マーサーは、日本版スチュワードシップ・コードを世界にも共通するグッド・プラクティスとして支持し、日本版スチュワードシップ・コードに定める基本原則への取り組み姿勢として本取組姿勢を策定し、公表します。

マーサーは、マーサーファンド（マーサーが運用を行う、投資法人、契約型ファンド、ユニット・トラスト、LPS などの集団的投資スキームをいいます。以下同じ。）への投資を通じて株式などへの投資を行います。マーサーは、日本のみならずすべての国の上場株式などに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（マーサーがマーサーファンドの運用を委託する運用会社をいいます。以下同じ。）を、スチュワードシップ活動のモニタリング対象としています。

マーサーは、長期的な投資家のタイムフレームにより合致する方法で、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するものと確信しています。具体的な方法としては、投資先企業の株主総会で議決権を行使する、特定の問題について経営陣に書簡を送付する、経営陣と会談するなどの行為が挙げられます。

マーサーファンドは長期機関投資家であり、投資ガバナンスおよびアクティブ・オーナーシップがマーサーファンドの投資家の利益のために特に重要であると、マーサーは考えています。株主が企業経営に対して積極的に関与する企業においては、企業経営者は株主の利益に沿った行動を取る可能性がより高くなります。さらに、スチュワードシップは

投資家に対し、企業や市場の価値を高める機会を提供するとともに、投資決定プロセスの強化につながるような追加情報を得る機会を提供します。

マーサーは、上場株式など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、本取組姿勢と一致した取り組みを行うことを期待しています。

マーサーのアプローチにおける原則は、以下の通りです。

- **議決権行使**

- すべての議決権は、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・マネジャーが行使する。
- 棄権する正当な理由がない限り、すべ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**

- マーサーは、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マーサーに報告することを求める。

- **透明性**

- マーサーが採用するサブ・インベストメント・マネジャーの議決権行使およびエンゲージメント活動は定期的にモニタリングされる。議決権の行使記録および統計情報、エンゲージメント活動例などは、少なくとも年1回報告されるものとする。
- 投資家に対しては、年度の方針と議決権行使およびエンゲージメント活動のレビューという形で報告する。

- **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・制度の改定案について、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。

さらに、マーサーは、環境と社会に関する長期的なテーマやトレンドを発掘できるサブ・インベストメント・マネジャーに一定の資産配分を行うことが、リスク管理の改善と新しい投資機会につながる可能性が高いと考えています。

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。

マーサーは、サブ・インベストメント・マネジャーのレビューと採用の過程において、採用されたサブ・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しているか否かを評価しています。また、サブ・インベストメント・マネジャーに対し、利害相反の状況を報告するとともに、利益相反管理の方針を遵守していることを示し、違反があれば報告する義務を課しています。

また、マーサーは、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し、管理しています。

- マーサーは、原則として、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・マネジャーにすべて委託します。特定の議決権行使やエンゲージメントに関する決定は行わず、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、その結果をモニタリングしています。
- 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）です。マーサーの投資ガイドラインにおいて、株式運用のサブ・インベストメント・マネジャーは MMC またはその関連会社の株式を保有しないこととしています。

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、および、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。

マーサーは、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、および、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、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・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、スチュワードシップ・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 か月ごとの議決権行使やエンゲージメント活動、および、それらの開示の検証作業。マーサーは、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おけ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・マネジャーによる開示情報に基づき、以下の 4 つの内容の議決権行使を対象とします。1) 会社提案に対する反対表明、2) 議決権行使の助言（該当する場合はプロキシードバイザー）に対する反対表明、3) 棄権、4) 不行使。

エンゲージメント：サブ・インベストメント・マネジャーによる開示情報に基づき、サブ・インベストメント・マネジャーが投資先企業と行った意見交換について、以下の点を対象とします。1) エンゲージメントを行っている企業数、および、トピック別（ガバナンス、戦略、環境、社会）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）やその他の取り組みなど、協働エンゲージメントの実例、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、原則の 1、5、6 に従って、これらの活動および成果を報告することを求めています。マーサーのステ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 1 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。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しなかった場合、説明しなかった場合、または、マーサーのフィードバックに対応しない場合、こうしたステュワードシップに関する評価は、その後のサブ・インベストメント・マネジャーと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、一部の例外を除いて、マーサーファンドが投資しているすべ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。

マーサーは、サブ・インベストメント・マネジャーが投資先企業のガ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・マネジャー自身の方針に基づく議決権の行使を容認しています。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もあります。すなわち、各サブ・インベストメント・マネジャーが、同一の議案に関してサブ・インベストメント・マネジャー間で異なる投票を行う場合があります。マーサーは、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視しており、特にこのような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・プロセスの重要となります。

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、プロキシ・アドバイザーの助言を求めることもできます。マーサーの責任投資チームは、ステュワードシップ活動に関するサブ・インベストメント・マネジャーの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、プロキシー・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。マーサーにおいては、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。

なお、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一般には公表されていません。

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や議決権行使に関する方針の範囲について、年次の方針評価プロセス時、議決権行使やエンゲージメント活動の検証時、または、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については、ご希望のお客様に提供することが可能です。

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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。

マーサーは、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、働きかけなどを行い、これにより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を期待しています。一方、マーサーは、投資先企業について、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深い知識を有しているわけではなく、また、マーサーが投資先企業に直接関与しているわけでもありません。

マーサーは、資本市場における長期的な持続可能性の改善を重視する投資家による、多くの国際的な共同イニシアチブに協賛しています。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あり、持続可能な投資や気候変動に関する地域レベルでの多数のイニシアチブにも参加しています。また、マーサーのグローバル・リサーチ・データベースは、ファンドの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の状況も管理しています。

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か否かを検証しています。また、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。こうした共同作業に対

するマーサーの意欲の一例としては、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 年および 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などが挙げられます。