

2020年 4月 13日

「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》の受入れについて

タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社

はじめに

当ステートメントは、2020年3月に公表された日本版スチュワードシップ・コードの再改訂を踏まえ、ウイリス・タワーズワトソンのインベストメント部門（以下、「ウイリス・タワーズワトソン」）の顧客である日本の機関投資家に対する資産運用サービスについて言及したものです。日本版スチュワードシップ・コードは、基本的に日本の上場株式にフォーカスしているものの、当ステートメントで言及する「運用機関」は日本の上場株式以外の資産に投資する運用機関も適用可能な範囲で含んでいます。

ウイリス・タワーズワトソンは、日本版スチュワードシップ・コードを日本におけるスチュワードシップ活動のベスト・プラクティスであると理解しており、インベストメント部門の日本法人であるタワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社（以下、「弊社」）も、顧客であるアセット・オーナーへの以下のサービスを通じて日本版スチュワードシップ・コードを支持しています。

- 運用助言サービス：アセット・オーナーに対する啓蒙や情報提供、運用機関の評価、顧客へのレポートや運用機関との対話を通じて、アセット・オーナーの日本版スチュワードシップ・コード受入れをサポートします
- 運用一任サービス：上記の活動に加え、運用機関が行う議決権行使やエンゲージメントの監視といった、より直接的な責任を担っています（ただし、弊社は投資先企業に対する直接の議決権行使やエンゲージメント活動は行っていません）

インベストメント部門の日本法人である弊社は、2014年5月に日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明していますが、ウイリス・タワーズワトソンとしても、運用機関やアセット・オーナーとスチュワードシップの考え方に関するプロセスの導入・改善に伴う能力や責任について多くの議論を行っています。

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。

ウイリス・タワーズワトソンは、優れたスチュワードシップが金融システムを効果的に機能させ、最終受益者の投資価値向上をサポートする重要な手法であると考えており、スチュワードシップ責任を含むサステナブル投資に関するアプローチをグローバルに規定し、公表しています。(グローバルのサステナブル投資方針：<https://www.willistowerswatson.com/en-GB/Insights/2020/03/sustainable-investment-policy>)

ウイリス・タワーズワトソンは、自身のスチュワードシップ活動と顧客に対するサービスにおいて、グローバルに以下の3つの分野に注力しています。

1. *アセット・オーナーである顧客に対し、効果的なスチュワードシップ活動、及び株主としての責任の履行について啓蒙を行う*

ウイリス・タワーズワトソンは、顧客であるアセット・オーナーに対し、何が効果的なスチュワードシップ活動に含まれているか、スチュワードシップ活動によって得られる恩恵、また、アセット・オーナーの規模や能力等の独自の事情に合わせた最善のアプローチについて、啓蒙や情報提供を行っています。また、日本法人である弊社は日本のアセット・オーナーそれぞれ独自の事情を踏まえた上で、日本版スチュワードシップ・コードの啓蒙を行っています。

2. *運用機関のスチュワードシップ活動を理解し、向上させるため、モニタリングや顧客へのレポート、対話を実施する*

ウイリス・タワーズワトソンは、顧客に対し運用機関のスチュワードシップ活動を理解できるような情報、リサーチ、レポートを作成・提供しています。運用戦略に応じて環境・社会・ガバナンス（ESG）を含む中長期的なサステナビリティの要因が運用プロセスに含まれているか、議決権行使基準や行使状況、エンゲージメントのポリシーや実際に活動が行われているか等が含まれています。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関のスチュワードシップ活動に期待する点について運用機関とコミュニケーションを行っており、日本版スチュワードシップ・コードや、他国の同様のコードについて、その精神やガイダンスを支持することもその中に含まれています。それぞれの期待値は内容に応じて設定されていますが、例えば、投資先企業の保有比率が高い運用機関の方が、効果的なエンゲージメントを行うのに効率的なケースが多い、とウイリス・タワーズワトソンは考えています。

運用機関のスチュワードシップへの対応が十分な水準ではないと判断される場合には、ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対し改善を促すために対話を行うことがあります。

3. 全ての利用者にとって恩恵となるような、運用業界全体の改善を促す政策レベルでのエンゲージメント

資産運用業界全体の改善は弊社の顧客や他の投資家にも恩恵をもたらすものであり、業界内での協働や政策レベルでのイニシアチブが、ポジティブな影響を及ぼすとウイリス・タワーズワトソンは考えています。

(グローバルでの取り組みに関するレポート：https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/About-Us/Sustainability-collaborative-initiatives_July-2019-ESG.pdf)

ウイリス・タワーズワトソンがアセット・オーナーに対し運用一任サービスを提供している場合、日々のスチュワードシップ活動は運用機関に委任しています。運用機関がスチュワードシップ活動を推進、実施することが、当サービスでは最も効率的かつ効果的な手法であると考えており、またウイリス・タワーズワトソンのスチュワードシップ責任にも一致していると考えています。

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

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関は自身のスチュワードシップに対するアプローチを文書で策定することが望ましいと考えています。その文書には、顧客の利益を優先するためにどのように利益相反を管理しているかも含むべきであると考えています。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対し、ESG要因の運用への統合状況やスチュワードシップ活動、また懸念の可能性のある分野について包括したモニタリングを実施しています。例えば、株式投資を行う運用機関に対しては、以下の点を調査に含んでいます。

- 顧客に最も利益となるためにどのように行動しているか、利益相反をどのように特定しているか、また利益相反がある場合の運用プロセスが自身のポリシーに含まれているか、について運用機関がどのように考えているか
- 議決権行使やエンゲージメント活動が一貫した手法で行われているか

ウイリス・タワーズワトソンは、自身の一般的な行動規範及びビジネス倫理の一部として利益

相反に関するポリシーを保有しており、その中で顧客の利益が他のものより優先されると規定しています。

また、運用一任サービスでは、意思決定の責任を担うチームは、通常の利益相反に関するポリシーに加え、独自のポリシーを有しています。このポリシーには、利益相反をどのように特定し、管理し、開示し、またモニタリングするかについての内容が含まれています。また、利益相反の管理については、継続的に啓蒙及び情報提供が行われており、問題発生時に報告出来る独立したコンプライアンス部門を設置しています。利益相反が特定された場合には、更なる施策やコントロールを通じて利益相反の管理の有効性をモニタリングしており、対応策の詳細については記録・保存されています。

原則 3：機関投資家は、投資先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

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関は投資先の企業や組織、証券及び資産のモニタリングを行うべきであると考えます。投資先の企業については、モニタリングすべき問題は運用戦略によって様々ですが、一般的には企業の戦略、財務状況、（環境や社会面から生じるものも含めた）リスク、資本構成、経営陣、コーポレート・ガバナンスといったものが含まれています。投資先企業が直面している長期的なリスクに対する運用機関による理解のクオリティと深みが、ウイリス・タワーズワトソンの運用機関に対するレーティング全体において主要な要素となっています。ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関が、投資先が日本企業の場合は日本のコーポレートガバナンス・コードを、他国の企業の場合はその国で採用されているコードの精神を支持しているかどうか確認することを推奨しています。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対し、ESGの統合やスチュワードシップ活動、また懸念の可能性のある分野について包括的なモニタリングを実施しています。例えば、株式投資を行う運用機関に対しては、以下の点を調査に含んでいます。

- ESGのリスク分析やプロセスへの統合において誰が全般的な責任を負っているか
- チームのリソースと経験
- 運用プロセスのどの段階でESGリスクを考慮しているか
- ESGの観点でリスクがある企業へのポートフォリオでの保有状況
- 運用機関が、運用時にインサイダーとなる意向があるか、また、その場合の手法についてポリシーを設定しているか

ウイリス・タワーズワトソンは、議決権行使やエンゲージメントを社外の運用機関に委託しているため、自身がインサイダーになることは想定していません。

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」を通じて、投資先企業との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。

ウイリス・タワーズワトソンは、もし適切に対処していないような重大なリスクや問題を投資先企業が有している場合、運用機関はスチュワードシップ活動の段階を引き上げ、投資先企業やその他投資先と「目的を持った対話」を行うべきであると考えます。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対して運用戦略に応じたESGの統合やスチュワードシップ活動、また懸念の可能性のある分野について包括的なモニタリングを実施しています。例えば、株式投資を行う運用機関に対しては、以下の点を調査に含んでいます。

- 議決権行使を行ったことで、企業の行動に何らかの変化をもたらしたか
- 運用機関のポリシーに、投資先企業といつ、どのように対話を行うかについて記載があるか
- 投資先企業との対話に関する統計（頻度や重点分野）
- 最も集中して対話を行った事例
- 対話を行ったことによるパフォーマンスへの影響

業務の性質上、ウイリス・タワーズワトソンがスチュワードシップ活動の段階を引き上げる場合は、企業に対してではなく運用機関に対してとなります。ウイリス・タワーズワトソンは、当ステートメントにある運用機関のモニタリングのプロセスを通じて、スチュワードシップ活動がより改善されるべき、あるいは、特定の投資先企業のリスクについて注意が不十分な印象と考えられる運用機関を特定し、直接、もしくはアセット・オーナーへの推奨の形で、運用機関に対するエンゲージメントの実施を決定することがあります。

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。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関が、その実行が可能である場合には議決権行使を行うべきと考えます。また、運用機関が業界のベスト・プラクティスとなるような議決権行使の

ポリシーを書面で作成し、公表するべきと考えます。また投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される案件については、議決権行使の賛否を問わず、その理由を公表すべきであると考えます。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対して運用戦略に応じたESG統合やスチュワードシップ活動、懸念の可能性がある分野について包括的なモニタリングを実施しています。例えば、株式投資を行う運用機関に対しては、以下の点を調査に含んでいます。

- 運用機関が議決権行使のポリシーを保有しているか。またその場合には、どの分野をカバーしているか
- 顧客目線で議決権行使のポリシーが適用されているか
- 顧客に開示されている議決権行使の内容と公表されている議決権行使の内容
- 運用機関が、議決権を行使するか棄権するかについて企業に開示するか（また、その時期は議決権行使の前か後かどうか）
- 合同ロファンドで貸株業務を行っている場合、ポートフォリオの保有銘柄が全ての主要な議決権行使の際に保有出来るか
- 議決権行使について第三者のサービス・プロバイダーを利用しているか、また、その場合はどのように利用しているか

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。

ウイリス・タワーズワトソンは、開示が逆効果になるケースを除いては、運用機関が議決権行使とエンゲージメントの状況について適切なフォーマットで開示するべきと考えます。

ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関に対して運用戦略に応じたESG統合やスチュワードシップ活動、懸念の可能性がある分野について包括的なモニタリングを実施しています。例えば、株式投資を行う運用機関に対しては、以下の点を調査に含んでいます。

- 運用機関の開示の透明性
- 各運用機関が提供するレポートの内容と開示頻度
- 運用機関が開示に際して独自のプロセスを保有しているか、またそれを顧客に開示しているか

ウイリス・タワーズワトソンは運用機関とのエンゲージメントについて記録・保存を行っています。これらの情報、また広範な協働エンゲージメントに関する情報は顧客への開示が可能です。更にウイリス・タワーズワトソンはスチュワードシップ責任を含むサステナブル投資活動全般に関して顧客及び一般に様々な情報を発信しています。

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実力を備えるべきである。

ウイリス・タワーズワトソンは、業務の特性上、企業への直接の対話やスチュワードシップ活動は行っていませんが、企業に投資を行う機関投資家に対し以下のような活動を行っています。

顧客であるアセット・オーナーに対しては、啓蒙や情報提供、運用機関の評価、顧客へのレポートや運用機関との対話を通じて、アセット・オーナーによる日本や他国のスチュワードシップ・コードの受け入れをサポートしています。

運用機関に対しては、モニタリング・評価の一環として、運用戦略に応じたESG統合やスチュワードシップ活動、懸念の可能性がある分野について包括的なモニタリングを実施しています。また、必要な場合には、スチュワードシップ活動の段階を引き上げることもあります。ウイリス・タワーズワトソンは、運用機関が、スチュワードシップ・コードの各原則の実施状況を定期的に自己評価し、その結果をスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきだと考えます。

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。

ウイリス・タワーズワトソンは、既に述べた通り、顧客であるアセット・オーナーに対し、効果的なスチュワードシップ活動、及び株主としての責任の履行について啓蒙を行い、運用機関のスチュワードシップ活動を理解し、向上させるため、モニタリングや顧客へのレポートや対話を実施しています。またこれらの活動に際しては自身の一般的な行動規範及びビジネス倫理の一部として利益相反に関するポリシーを保有しており、その中で顧客の利益が他のものより優先されると規定しています。より具体的には以下の取り組みを行っています。

- 運用機関やその他のサービス提供者からの独立性の確保（ウイリス・タワーズワトソンは特定の金融グループには属していません）
- 顧客重視のカルチャー（顧客利益を第一とする原則が貫かれています）
- 透明性（顧客が支払う必要のある報酬の内訳の開示をしています）
- 評価/報酬（各コンサルタントには特定のサービスを提供することによる金銭的インセンティブはありません）
- システム/コントロール（複数のコンサルタントによるテクニカルな正確性、顧客への適合性、作成文書の内容・様式等のチェック、および専門のメンバーによる定期的な社内監査）
- 回避（利益相反が適切にコントロールできない場合は該当業務を行いません）

ウイリス・タワーズワトソンは、インベストメント・チェーン全体が改善することが顧客や他の投資家にとって恩恵をもたらし、また協働や政策レベルのイニシアチブがポジティブな影響をもたらすと考えています。（グローバルでの取り組みに関するレポート：

https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/About-Us/Sustainability-collaborative-initiatives_July-2019-ESG.pdf)

そのため、グローバルな運用機関やアセット・オーナーも参加する機関投資家フォーラム

“Thinking Ahead Institute”において、業界全体にポジティブな変化をもたらすための継続的な活動を行っています。

（Thinking Ahead Instituteのサステナビリティに関する活動：

https://www.thinkingaheadinstitute.org/en/Library/Public/Research-and-Ideas/2019/11/Sustainability_hub)

また、ウイリス・タワーズワトソンは国連責任投資原則への署名機関であり、英国スチュワードシップ・コードの受け入れも行っているなど、グループとして当分野への取り組みを行っています。

当ステートメントは定期的に、少なくとも年次で見直しを行い、必要に応じてアップデートします。