

「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

1. はじめに

弊社は、タワーズワトソン株式会社として 2014 年 5 月 29 日に「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>>について受け入れ表明を行いました。その後、インベストメント部門の会社分割に伴い同年 7 月 1 日よりタワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社として業務を開始しており、新会社においても当コードの受け入れを表明致します。

弊社は信頼されるアドバイザーとして、慎重かつ適正なリスクの水準に見合ったリターンを追求し、お客様の利益のために行動する責任を有しています。この責任を全うするために、弊社は主要な機関投資家や責任ある市場参加者と同じように考え、行動しています。

【議決権行使、及び「目的を持った対話」(エンゲージメント)】弊社は、議決権の行使は投資運用において重要な要素になりうると考えています。資産運用者に権限と影響力があり、投資スタイルとの齟齬がない限りは、実際に可能な限り¹、資産運用者が投票を行うことを期待します。

弊社は、資産運用者に対し、議決権に関する自身の見解について、適用可能な規制指針やベスト・プラクティス・コード²に則した形で文書化することを奨励します。

また、その資産運用者は、自身の方針を遂行する上で適切なリソースを整備しておく必要があります。一般的に、弊社は、自社で熟慮した上で議決権行使を行うというプロセスを選好します。

弊社は、「目的を持った対話」(エンゲージメント)は、投資リターンの維持と向上に有益な手段になりうると考えています。投資スタイルや資産クラス、リソースが許す限り、資産運用者が自身の投資に関してモニタリングを行うことを奨励する可能性があります。何らかの問題が生じた場合には、長期投資家の利益を保護するため、会社経営陣との建設的な対話を推奨します。「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行うきっかけとなり得る問題は実に様々ですが、主には、企業の業績と戦略、資本構成、コーポレート・ガバナンス、環境問題や社会問題から生じるリスクを含むリスク管理などが考えられます。

資産運用者の運用プロセスの中に「目的を持った対話」(エンゲージメント)が含まれていない場合は、弊社はその理由について明確な説明を求め、投資家のリスクを管理するための別の取り組みが行われているかどうかを確認することがあります。

【マネジャー・リサーチ】

弊社はリスク・リターンの観点から、スチュワードシップや、環境・社会・ガバナンス（ESG）要因は特定の投資戦略における価値の創出に影響を及ぼすと考えています。このような状況において、スチュワードシップや ESG 要因が投資のリスク・リターンに影響する可能性がある場合には、当該投資戦略に関連する重要度の高いスチュワードシップや ESG 要因の特定と、評価が可能なプロセスを設定するよう、資産運用者に働きかけることがあります。弊社のリサーチ対象となっている資産運用者の一部については³、弊社がベスト・プラクティスと考えている要素を鑑みつつ、その資産運用者のスチュワードシップと ESG 要因に対するアプローチを調査しています。とはいえ、スチュワードシップや ESG 基準は汎用できるものではないため、資産運用者の規模、市場における位置づけ、所在地、投資哲学、投資スタイルなどを考慮し、各資産運用者にとって何がベスト・プラクティスであるのかを合理的に判断します。さらに弊社は、長期的なテーマからリターンの機会が生まれる可能性があることを認識しており、マネジャー・リサーチ活動を通じてそのような機会を探究しています。

【透明性】透明性は、正常に機能する健全な投資市場を下支えしており、また投資家の説明責任の面で重要であると弊社は考えています。そのため、弊社は自社の見解および方針を文書化し、必要に応じて公開しています⁴。

弊社は、お客様からのご要望に応じて、スチュワードシップおよび ESG についての報告を行っています。同様に、資産運用者がスチュワードシップに関する方針、プロセス、活動について透明性を保つことと、お客様に対して関連情報を提供することを奨励します。

2. <<日本版スチュワードシップ・コード>>の実践

<<日本版スチュワードシップ・コード>>は、資産保有者や資産運用者といった「機関投資家」向けに書かれています。以下のセクションでは、アドバイザーとして、弊社がどのように<<日本版スチュワードシップ・コード>>を実践しているかを示しています。弊社は、投資のアドバイス、特にマネジャー・リサーチ活動に弊社の方針を実践しています。ただし適切な場合にはお客様のご方針を尊重します。

- (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。弊社は、サステナブル投資、及びスチュワードシップ責任に関する見解を弊社ウェブサイト上に掲載しています。また、その内容の要旨は第 1 章に掲載しています。
- (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。資産運用者は、弊社のお客様の資産について、スチュワードシップ責任における利益相反について明らかにするような効率的な政策を採用するべきであると弊社は考えています。

- (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。

弊社はリスク・リターンの観点から、スチュワードシップ、及び環境・社会・ガバナンス（ESG）要因は特定の投資戦略における価値の創出に影響を及ぼすと考えています。このような状況下において、弊社がベスト・プラクティスと考えている要素を鑑みつつ、その資産運用者のスチュワードシップと ESG 要因に対するアプローチを調査しています。とはいえ、スチュワードシップや ESG 基準は汎用できるものではないため、資産運用者の規模、市場における位置づけ、所在地、投資哲学、投資スタイルなどを考慮し、各資産運用者にとって何がベスト・プラクティスであるのかを合理的に判断します。

- (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。

「目的を持った対話」（エンゲージメント）は、投資リターンの維持と向上に有益な手段になりうると弊社は考えています。投資スタイルや資産クラス、リソースが許す限り、資産運用者が自身の投資に関してモニタリングを行うことを奨励する可能性があります。

何らかの問題が生じた場合には、長期投資家の利益を保護するため、会社経営陣との建設的な対話を推奨します。「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うきっかけとなり得る問題は実に様々ですが、主には、企業の業績と戦略、資本構成、コーポレート・ガバナンス、環境問題や社会問題から生じるリスクを含むリスク管理などが考えられます。

- (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。弊社は、議決権の行使は投資運用において重要な要素になりうると考えています。資産運用者に権限と影響力があり、投資スタイルとの齟齬がない限りは、実際に可能な限り、資産運用者が投票を行うことを期待します。弊社は、資産運用者に対し、議決権に関する自身の見解について、適用可能な規制指針やベスト・プラクティス・コードに則した形で文書化することを奨励します。

また、その資産運用者は、自身の方針を遂行する上で適切なリソースを整備しておく必要があります。一般的に、弊社は、自社で熟慮した上で議決権行使を行うプロセスを愛好します。

- (6) 機関投資家は、議決権の行使を含め、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。透明性は、正常に機能する健全な投資市場を下支えしており、また投資家の説明責任の面で重要であると考えています。そのため、弊社は自社の見解および方針を文書化し、必要に応じて公開しています。弊社は、お客様からのご要望に応じて、スチュワードシップおよび ESG についての報告を行っています。同様に、資産運用者がスチュワードシップに関する方針、プロセス、活動について透明性を保つことと、お客様に対して関連情報を提供することを奨励します。

(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実力を備えるべきである。

原則 (3) と (4) で述べたように、弊社は資産運用者に対し、投資をモニタリングするための明確なプロセスを保有すること、また、何らかの問題が生じた場合には、長期投資家の利益を保護するため、会社経営陣との建設的な対話を促すことを推奨します。一方でスチュワードシップや ESG 基準は汎用できるものではないため、その資産運用者の規模、市場における位置づけ、所在地、投資哲学、投資スタイルなどを考慮する必要があります。

¹ たとえば、一部の市場ではシェアブロッキング制度（株主総会が終了するまでの一定期間、議決権を行使する株主の株式売買が凍結される制度）を採用しているため、このような制度のある国では議決権の行使を望まない投資家が存在する可能性があります。

² たとえば、日本版スチュワードシップ・コードや UK スチュワードシップ・コード、米国証券取引委員会（SEC）規則があります。

³ 弊社は、投資の観点から調査している資産運用者の一部について、ESG やスチュワードシップに関するリサーチを実施しています。調査の対象となるのは、運用スタイルがスチュワードシップに最も影響を受ける資産運用者で、また弊社のお客様から多くの委託を受けている戦略です。

⁴ 弊社のグローバルなサステナブル投資及びスチュワードシップに関する考え方は、こちらのリンクにお示ししています。また、弊社が過去に作成した当分野に関するレポートには、例として以下のものがあります：

- サステナブル投資 ポートフォリオ構築におけるサステナブル投資の意味（2014年2月）
- サステナブル投資「ユニバーサル・オーナー」の役割（2011年8月）
- サステナブル投資 原則と実践（2011年2月）
- 長期投資について サステナブル投資のロードマップ（2010年8月）