

# 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

2026年1月

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。MIJL 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。2025 年 6 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、2025 年 12 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 8 つの基本原則に対する MIJL 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（2026 年 1 月現在）。

## 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、効果的なスチュワードシップは、投資成果の改善に寄与すると考えており、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・マクレナン・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 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アドバイザー）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実例、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」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、こうしたスチ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、スチ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・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。

## 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。**

マーサーでは、効果的なスチュワードシップは、投資成果の改善に寄与すると考えています。スチュワードシップ活動は、投資対象となっている企業のビジネス、行動に対し、対話を通じて前向きな影響を与えることを目的としています。この対話の意図するところは、投資対象となる企業に、特定の分野において ESG 関連の課題と彼らの根源的なビジネスの関係性について理解を深めてもらい、ベストプラクティスに沿った経営を目指してもらおうというところにあります。投資家によるスチュワードシップ活動は、長期的視点で投資を行う投資家と企業経営者の時間軸及び企業利益との整合性をより高めることが出来るものとマーサーは考えています。

スチュワードシップを遂行していく方法としては、議決権行使、投資対象企業との対話（特定のトピックに関し、口頭もしくは書面による対話を行う）、セクター内の構造的な変化を促進するために他の株主と共同して投資対象企業に働きかけを行うなど様々な形があります。現在も、長期的な企業価値向上とリスク削減のために、様々なスチュワードシップ活動の方法が模索されています。

企業の持続的成長（サステナビリティ）を前提としたスチュワードシップ活動、ESG 要素の取込み方は、投資家により異なります。なぜならば、利害関係者からの要求（規制当局を含む）、投資形態及び投資手法、利用可能なリソース、ガバナンスに割ける予算などが、投資家により異なるからです。マーサーでは、投資家の立場にあるお客様が享受できるメリット、お客様の方針、他の必要情報を検討し、お客様のニーズに応じて、実行可能なスチュワードシップ手法の確立をサポートします。

マーサーでは、下記の3つのステップに沿った包括的なアプローチを推奨することにより、お客様のスチュワードシップ活動をサポートしていくことが、ひいてはインベストメント・チェーン全体の意識、機能の向上に貢献出来るものと考えています。

1. お客様の信条/哲学について、ESG 要素の取込み（インテグレーション）、スチュワードシップ、投資、スクリーニングの4つの観点から見直しを行い、必要と思われる部分は改訂する。
2. 組織の考え及び最低限遵守しなければならない法的事項（ESG 要素の取込みが法制化されている場合）を反映させるべく運用基本方針を見直し、運用プロセスにおいてもその方針を反映させる。
3. ポートフォリオ運用に関連する意思決定事項、例えば、リサーチ、投資戦略、運用機関選定、モニタリングについて ESG 要素を取込む手法について作業計画を立てる。

マーサーは、お客様がスチュワードシップ責任を果たすための適切なサービスを提供し、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に引続き努めていきたいと考えています。

マーサーの投資哲学については、下記ウェブサイトをご参照下さい。

<https://www.mercer.com/solutions/investments/investment-philosophy/>

2014年8月27日制定

2017年9月11日改訂

2020年9月25日改訂

2026年1月1日改訂