



日本版スチュワードシップ・コードに対する CalPERS のコミットメント

2014年2月に施行された日本版スチュワードシップ・コードは、投資家によるエンゲージメントを通じ、中長期的な企業の成長を促すことを目的としています。CalPERSは、2750億ドル超のグローバルなポートフォリオに対し責任がありますが、株式投資において日本は第2番目の投資先となっています（2016年2月29日現在）。CalPERSは日本版スチュワードシップ・コード導入を支持するとともに、投資家のスチュワードシップを高める金融庁（FSA）の取り組みを歓迎します。また、企業を対象とする[日本版コーポレートガバナンス・コード](#)導入についてもCalPERSは支持しています。

私たちは、投資家と企業との建設的なエンゲージメントは持続的成長を促すという見解に賛同します。CalPERSは、過去30年超にわたり、投資先企業のガバナンス慣行改善の推進に積極的に取り組んで参りました。私たちは、投資先企業のガバナンスの強化は長期的なリスク調整後リターンの向上と投資ポートフォリオの価値向上という私たちの責任をポートフォリオ全体で確実なものにすることができると思っています。また、このことは、受益者に対する長期のコミットメントを確実に果たすことにもつながるものと思っています。

CalPERSは、エンゲージメントを通じたガバナンスへの取り組みを日本にも拡大しました。これは日本版コードを支持することを意図したものです。2015年はじめに、CalPERSの[Focus List Program](#)（フォーカスリストプログラム）の中で、重点的にエンゲージメントを行う市場として日本を選定したのです。第一段階として、2015年春、私たちのスタッフが複数の企業ミーティングを実施しました。第二段階として2016年も企業とのミーティングを予定していますが、以上の活動を反映したフォーカスリストプログラムを、2015年9月15日にCalPERSの投資委員会（CalPERS Investment Committee）に提出しています。

CalPERSは、日本版スチュワードシップ・コードの各条項を慎重に検討しましたが、以下に記載とおり、コードを完全に遵守するよう努めることと致しました。日本版コードの考え方が、CalPERSの[投資に関する信念](#)（CalPERS' Investment Beliefs）、[投資方針](#)（Investment Policy）ならびにグローバルガバナンス原則（投資方針内に規定）と完全に合致しているためです。

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。

2013年10月、CalPERSの理事会は10条からなる[投資に関する信念 \(CalPERS' Investment Beliefs\)](#)を採択しました。意思決定の基準、ポートフォリオ運営、一貫性の強化を意図しています。この投資に関する信念は、ウェブサイト上にて英語・日本語の両方でご覧いただけます。投資に関する信念では、投資ポートフォリオの戦略的な運営の枠組みを構築するとともに、組織的な優先事項を示しています。また、資金委託先の外部運用者との認識の共有化を確実なものとするものでもあります。投資に関する信念の第4条では『CalPERSは投資先企業および委託先の外部運用者に関与し、ガバナンスおよび持続可能性の課題について話し合う…』と述べています。

さらに、2015年3月15日にCalPERSの理事会はグローバルガバナンスプログラムのための[投資方針に関する声明 \(Statement of Investment Policy\)](#)を採択しました。ここでは3つの主要な目標が設定されています。

- A. 持続可能（環境、社会、ガバナンス要因を含む）なリスク調整後リターン達成への支援
- B. ポートフォリオ全体（Total Fund）での、持続可能性に関わる投資・公共政策・エンゲージメントにおける意思決定への貢献
- C. 持続可能性に関わる投資の推進・CalPERSと資金運用者との認識共有化における投資部門スタッフおよびビジネスプログラムへの支援

私たちの考え方は、[CalPERSグローバルガバナンス原則 \(CalPERS' Global Governance Principles\)](#)にも基づいています。この原則は5つの主要課題に対し、ベストプラクティスを提示するものです。投資家としての権利、取締役会の質（クオリティ）と多様性、企業報告、報酬、規制の有効性から構成されています。このグローバルガバナンス原則は、約50の市場に存在する1万社以上の企業に対するCalPERSのエンゲージメントと議決権行使の判断の基準ともなっています。

私たちは、CaIPERSの資金を運用する私たちのスタッフおよび委託先の外部運用者の全員が、私たちの受託者責任に従い、本原則を投資判断に組み込むことを期待します。私たちは国や企業によって発展段階は異なることを認識しており、CaIPERSの資金運用担当者は、関連するあらゆる要因、原則、動向を考慮した上で、最適な判断を行う必要があると考えています。

CaIPERSは、長年にわたり、[国際コーポレートガバナンスネットワーク \(ICGN\)](#) や[アジアコーポレートガバナンス協会 \(ACGA\)](#) といった先進的な国際的なガバナンス組織の設立に積極的に関与してきました。CaIPERSは、また、投資家にESG課題（環境・社会・ガバナンス）について適切な配慮を行う枠組みを提供した（国連）[責任投資原則 \(PRI\)](#) の創立時の署名機関の一員でもあります。

機関投資家は、スチュワードシップの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。

CalPERSの投資に関する信念の第3条では、受益者を最優先とする私たちの責任について述べるとともに、利益相反につながりうる第三者からの要求に優先順位をつける枠組みを提供しています。

CalPERSの投資判断には、メンバーおよび受益者に対する受託者責任と整合的であることを条件に、より幅広いステークホルダーの視点が反映されることがあります。

- CalPERSは公的機関であるため、投資戦略に関して意見を表明したり、特定の課題に関与することを求めるステークホルダーが数多くいます。ステークホルダーが提起する課題に対して、CalPERSが優先する対応の手段はエンゲージメントとなります。
- CalPERSの主要ステークホルダーは、メンバー/受益者、雇用者、カリフォルニア州の納税者です。これらのステークホルダーはCalPERSの投資判断によって経済的な影響を受けるからです。
- ステークホルダーが提起した課題に取り組むかどうかを考慮するにあたって、CalPERSは以下の優先順位付けの枠組みを用いています。

原則および方針	CalPERSの投資に関する信念、グローバルガバナンス原則、その他の投資方針は、この課題をどの程度支持しているのか？
重要性	この課題はポートフォリオのリスクやリターンに対して影響を与える可能性があるのか？
成功の定義および可能性	CalPERSの行動は成果につながるのか、成果は計測可能か？成功するために他の組織と提携することはできるのか、それともこの課題に対処するためには別の組織の方がもっと適しているのか？
能力 (キャパシティ)	結果に影響を与えるだけの専門性、リソース、影響力がCalPERSにはあるのか？

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。

CalPERSの企業に対するエンゲージメントプログラムは、投資に関する信念の第4条に基づいています。第4条では『長期的な価値の創造には金融資本、物理的資本、そして人的資本の3つの資本の効果的な管理が必要である』と述べられています。

私たちは、長期の株式保有者と企業との間の利害のよりよい一致は持続可能なリスク調整後リターン達成を通じ、受託者責任を果たすことにつながると考えています。私たちのエンゲージメント活動はグローバルベースであり、原則に沿ったエンゲージメント方針に基づいています。

ただし、私たちは、長期的に持続可能なリターンの向上の観点から、戦略面、財務面、資本配分面において、当初の方針にない柔軟なエンゲージメントを実施する場合があります。

エンゲージメントプログラムの主要な課題は以下の5項目となります。

投資家としての権利	CalPERSは、投資先企業、委託先の外部運用者、上場および非上場の投資商品への資金提供者である
取締役会の質と多様性	投資先企業の取締役会、投資商品、委託先の外部運用者は、私たちの資金運用への監督についての説明責任がある
企業報告	CalPERSは、持続可能な経済的リターンを生み出すために、どのように、金融資本、人的資本、物理的資本が用いられたかについて、公平、正確かつタイムリーな報告を期待する
報酬	持続可能な長期の投資リターン達成というCalPERSの目的に私たちの資金利用者を一致させるため、優れたインセンティブ体系は重要と考える
規制の有効性	投資家としてのCalPERSを外部性（Externalities）から守るために、金融マーケットの公正性・秩序・効率性を維持し、資本形成を促進する規制の有無

機関投資家は、投資先企業と共通の理解に達することを目指し、投資先企業との建設的なエンゲージメントによる問題解決に努めるべきである。

CalPERSのエンゲージメント手法は、投資先企業との非公開の対話を通じた信頼の積み重ねにより、建設的な関係を築くことにあります。率直な対話を通じて意見の交換を行い、建設的なエンゲージメントによる問題解決を図ります。

エンゲージメント活動の範囲は、投資の規模や案件の性質により様々です。エンゲージメントの目的が達成できない場合、エンゲージメントのレベルを上げ、関係者全員が満足できるよう、他の大株主に協力を求めるなど、建設的な解決に向けた代替戦略を検討する場合があります。

私たちは、公開情報に基づいたエンゲージメントを優先します。しかしながら、より効果的な成果を得るためにインサイダーになることを求める場合が稀にあります。この場合、CalPERSには、重要な非公開情報の受領に関する規制を確実に遵守するための正式な手続きがあります。

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。

長期の株式保有者として、私たちは議決権の代理行使の責任は企業に対するエンゲージメントに欠かせない要素であると考えています。私たちはグローバルのすべての市場ですべての株式に議決権の行使を実施します。私たちは様々な外部サービスを活用していますが、行使の決定においては、提供された情報を完全に理解した上で、グローバルガバナンス原則に沿った独自の判断を行っています。ただし、万一、その行使判断が投資先企業に長期的な損害を与え、しかも、その損害が論理的に考えうるすべての長期的な利点を上回る場合や CalPERS の受益者の利益に反する行使であると判断できる場合には例外的な行動をとることもあります。

私たちの議決権の代理行使判断に関する詳細は、ウェブサイト上の“[CalPERS Global Proxy Voting](#)”をご覧ください。

原則として機関投資家は、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かについて、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

CalPERSの理事会にある投資委員会は、グローバルガバナンス原則の年次見直しを含む、ガバナンスへの取り組みを監督しています。CalPERSのグローバルガバナンスのスタッフは、投資委員会に対し四半期ベースで議決権の代理行使の活動について報告します。また、スチュワードシップ責任に関わる事項については年次ベースで報告します。四半期、年次報告とも公開のオープンセッションで行われます。CalPERSの理事会は、外部からのコメントも受け入れており、セッションは[ウェブサイト上](#)で同時公開されています。また、私たちは、PRIレポーティングフレームワーク（[PRI Reporting Framework](#)）に対する報告書と、私たちのサステナビリティ報告書である“[Towards Sustainable Investment-Taking Responsibility \(2012\)](#)” “[Towards Sustainable Investment & Operations -Making Progress \(2014\)](#)” も公開しています。

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テークホルダー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。

CalPERSの投資プログラムのゴールは、私たちの受託者責任に従い、長期的に持続可能なリスク調整後リターンを実現することにあります。ある企業にエンゲージメントする前に、私たちの投資専門家はグローバルガバナンス原則を指針として分析を行います。また、数多くの外部の情報提供者からの情報の活用は、環境面、社会面、ガバナンス面（ESG）および財務パフォーマンスの一段の分析を可能とします。さらには、大手機関投資家や、ACGA、[Ceresが主導する Investor Network on Climate Risk \(INCR\)](#)、ICGN およびPRIなどのような投資家のネットワークと頻繁に意見を交換し、協業を行っています。

CalPERSは、これまで長年にわたり持続可能な投資にコミットしており、この分野におけるリーダーシップとイノベーションに確かな実績があります。長期的な投資のタイムホライズンを有する主要な機関投資家にとって、持続可能な投資（sustainable investment）とは、私たちの日常の投資業務のあらゆる局面において、環境、社会、ガバナンス（ESG）の要素を考慮に入れることを意味するものと考えています。

さらに詳しい情報は“CalPERS’ Sustainability Reports”をご覧ください。