

August 21, 2014

Comments on Principles for Responsible Investors: Japan's Stewardship Code

Glass Lewis welcomes the opportunity to comment on its application of Japan's Stewardship Code ("the Code"), with its accompanying seven Principles, published by the Financial Services Agency ("FSA") on February 26, 2014.

Founded in 2003, Glass Lewis is a leading, independent governance services firm that provides proxy research and vote management services to more than 1,000 clients throughout the world. While, for the most part, institutional investor clients use Glass Lewis research to help them make proxy voting decisions, they also use Glass Lewis research when engaging with companies before and after shareholder meetings.

Through the Glass Lewis web-based vote management system, Viewpoint, Glass Lewis also provides investor clients with the means to receive, reconcile and vote ballots according to custom voting guidelines and record-keep, audit, report and disclose their proxy votes.

From its offices in North America, Europe and Australia, Glass Lewis' 300+-person team provides research and voting services to institutional investors globally that collectively manage more than US\$30 trillion.

Glass Lewis General Views on the Code and Principles

Glass Lewis believes the Principles outlined in the Code will be effective in promoting greater transparency among investor groups with respect to the handling of responsible investment activities in Japan. Glass Lewis commends the FSA for its work on the Code and believes that it will encourage greater stewardship efforts, and in some cases codify existing stewardship practices, by asset managers and asset owners alike. Glass Lewis believes the comply or explain nature of the Code is the preferred approach to formal rule making as it will allow for flexible implementation of the Code by investors while setting forth a framework as a guide for signatories.

Since Glass Lewis is neither an asset owner nor asset manager, some aspects of the Code do not fully apply to the firm and its activities as a proxy advisor. However, Glass Lewis recognizes the value of the principles outlined in the Code and, indeed, has historically approached analyzing public companies in a manner consistent with the main principles of the Code. Further, Glass Lewis believes it is well-positioned to assist investors with meeting the requirements of the Code, as described in more detail below in comments specific to each Principle.

1. Institutional investors should have a clear policy on how they fulfill their stewardship responsibilities, and publicly disclose it.

Glass Lewis believes that clear disclosure about an investor's stewardship activities can be helpful in providing asset manager clients and asset owner beneficiaries with the means to fully evaluate the effectiveness of those activities while affording investee companies the ability to review the issues of greatest importance to investors and fostering engagement.

Glass Lewis posts its complete proxy voting policies on its public website, as well as extensive information about research methodologies and approach to analyzing various issues including compensation, which can be found on the Guideline page [of our website](#). Glass Lewis also publicly discloses its voting policies regarding conflict avoidance and management as well regarding its approach to engagement with companies.

Glass Lewis analyzes companies on a case-by-case basis by balancing global corporate governance standards (such as enhancing board accountability and independence), evaluating remuneration in the context of performance relative to peers and promoting shareholder rights against consideration of local practices, regulations and codes.

Just as its clients do, Glass Lewis begins its analysis by reviewing issues in the context of a set of guidelines designed for each market. Glass Lewis has specific guidelines tailored for each market and annually conducts formal reviews of these guidelines, a process that involves consultations with its clients, issuers and other industry stakeholders, culminating with a final review by its independent Research Advisory Council.

The majority of Glass Lewis' clients vote according to their own custom policies. As part of the Glass Lewis annual review process, it assists clients with the drafting, refining and updating of their custom voting policies, which a growing number of clients display on their websites.

2. Institutional investors should have a clear policy on how they manage conflicts of interest in fulfilling their stewardship responsibilities and publicly disclose it.

Glass Lewis believes investors, like all businesses, should have robust conflict of interest avoidance and management policies to ensure the integrity of their voting and that these policies should be provided to clients. In addition, Glass Lewis believes investors should consider disclosing such conflict policies publicly in the interests of complete transparency to address any broad concerns about the investor's voting activities being tainted by conflicts.

Glass Lewis recognizes that, like any service provider, its conflicts may be imputed to its clients; as such, Glass Lewis has since it was founded eliminated the most deleterious conflict by not providing consulting services to public companies. Glass Lewis was founded on the principle of eliminating, avoiding and disclosing conflicts of interest to the fullest extent possible; however,

the firm recognizes that some conflicts are unavoidable. To mitigate the effects of conflicts, Glass Lewis has developed extensive policies and procedures requiring robust reporting coupled with prominent, specific disclosure in its reports. To that end, Glass Lewis makes specific and prominent disclosure of any conflicts of interest, whether business or personal, to its customers on the cover of the relevant research. The Glass Lewis conflict of interest policy, which may be publicly accessed [on our website](#) detail these procedures.

Glass Lewis recognizes that its clients themselves may face their own conflicts in managing their proxy voting responsibilities. The Glass Lewis vote management system, Viewpoint, is among the solutions it offers investors that can help them effectively manage those conflicts of interest.

3. Institutional investors should monitor investee companies so that they can appropriately fulfill their stewardship responsibilities with an orientation towards the sustainable growth of the companies.

Glass Lewis believes that effective shareholder stewardship requires not just voting in an informed, consistent and contextual manner but also is enhanced by regular monitoring of and engagement with investee companies by investors to ensure companies are protecting and promoting shareholder value. Glass Lewis assists clients in monitoring the performance of companies by providing research on issuers' adherence with governance best practices and provides its clients with the ability to closely monitor specific issues that are of significance to them, in alignment with their investment strategies. Glass Lewis maintains an extensive database of relevant company information on the more than 20,000 companies it follows to aid it in preparing Proxy Paper research reports on annual and special general meetings of companies and monitors relevant company developments throughout the year.

4. Institutional investors should seek to arrive at an understanding in common with investee companies and work to solve problems through constructive engagement with investee companies.

Glass Lewis believes that constructive engagement between companies and investors should be encouraged since it fosters greater understanding among the various parties and leads to more informed voting decisions by investors and more knowledge of investor interests by companies. Glass Lewis maintains a robust engagement program, encouraging companies to request meetings with the firm's analysts who engage with hundreds of companies annually from all over the world.

However, as a proxy advisor, it is not appropriate for Glass Lewis to promote its approach to various governance structures and practices of companies. Glass Lewis facilitates engagement by clients by providing them with means to identify when such engagement may yield positive results based on the client's approach and guidelines. For example, the trigger for such engagement can be done as part of a custom voting policy or via alerts through the Glass Lewis

voting platform; the Glass Lewis team of analysts is also available for consultation to clients on specific issues or subject companies.

5. Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity. The policy on voting should not be comprised only of a mechanical checklist; it should be designed to contribute to the sustainable growth of investee companies.

Glass Lewis believes investors benefit from having clearly defined policies, reviewed at least annually and revised as necessary, that are designed to promote sustainable shareholder returns. Further, disclosure of voting activity, currently required of certain types of investors in the United States and Canada and voluntarily done by a growing number of asset managers in the UK, affords clients, beneficiaries and the public the opportunity to examine investors' policies and judge their effectiveness.

Glass Lewis maintains detailed proxy voting policies outlining its approach to analyzing companies and making voting recommendations and publicly posts its policies along with significant information about the firm's approach and methodologies on its website. These policies, updated annually in response to corporate governance developments and in consultation with the Glass Lewis Research Advisory Council, are tailored to the unique characteristics of each country. The Research Advisory Council is comprised of prominent practitioners in finance, investments, accounting and law and the members are otherwise unrelated to Glass Lewis.

Glass Lewis helps many clients disclose their voting activity either before or after the shareholder meeting but, since Glass Lewis itself is not an asset owner or manager, the firm does not have voting activity of its own to report. Glass Lewis creates and hosts websites for clients that display their voting activity. The site is maintained by Glass Lewis, but is launched from the investor's web page. In addition, the Glass Lewis voting platform, Viewpoint, offers a wide range of reporting options that can be customized according to the client's particular needs and used to report either internally within the client organization or externally in a public manner.

6. Institutional investors in principle should report periodically on how they fulfill their stewardship responsibilities, including their voting responsibilities, to their clients and beneficiaries.

Glass Lewis believes it can be beneficial for asset owners and asset managers to provide information regarding their stewardship activities and Glass Lewis currently assists clients with reporting capabilities to support such disclosure. Glass Lewis produces several specialized reports and reviews of the firm's efforts and voting recommendations annually, including reviews and previews of various countries' proxy seasons, shareholder proposals, remuneration practices, board diversity and shareholder initiatives on environmental, social and governance issues. To assist investors in meeting their obligations, Glass Lewis can support reporting on voting activities via the Viewpoint platform.

7. To contribute positively to the sustainable growth of investee companies, institutional investors should have in-depth knowledge of the investee companies and their business environment and skills and resources needed to appropriately engage with the companies and make proper judgments in fulfilling their stewardship activities.

Glass Lewis recognizes that most of its investor clients, both asset managers and asset owners, employ trained and experienced analysts who evaluate investee companies and their industries as well as macroeconomic and regulatory trends. For its part, Glass Lewis has found it effective to develop a multi-disciplinary team of experienced analysts to evaluate companies, their governance and relevant risk factors associated with owning shares in a public company. Indeed, the Glass Lewis research team — which consists of seasoned professionals with advanced degrees in various disciplines including investment analysis, law, finance, accounting and international affairs — continuously monitors corporate governance developments at public companies to ensure the Glass Lewis research reflects pertinent items not consistently disclosed in shareholder meeting filings.

Glass Lewis recognizes the benefit of frequent engagement with companies to learn about both general governance trends and issues unique to those companies. Glass Lewis engages with companies in several ways including in individual meetings and discussions. Glass Lewis also participates in various global conferences and organizations to facilitate both its understanding of developing trends and regulations, and to share the Glass Lewis approach with public companies. During its dialogue with companies, Glass Lewis does not prescribe certain practices or standards, but encourages comprehensive disclosure that is made available to all shareholders.

Furthermore, to eliminate the receipt of non-public information and avoid any perception Glass Lewis has been empowered to negotiate corporate governance changes on behalf of clients, the firm does not engage in closed-door meetings with companies during the proxy solicitation period. However, to promote dialogue around pending proxy proposals, Glass Lewis hosts frequent Proxy Talk conference calls on which companies and shareholders discuss issues in great detail. Glass Lewis invites its clients and, depending on the topic, companies to listen to the calls and to ask questions directly of the company and shareholders.

平成26年8月19日

日本版スチュワードシップコードの受入れ表明について

グラス・ルイス・アンド・カンパニー社（以下当社）は、平成26年2月に金融庁より公表された日本版スチュワードシップコード（以下コード）を受け入れ、以下のように責任ある「機関投資家の諸原則」に対してコメントを發表いたします。

平成15年に設立以来、当社はプロキシ・リサーチおよび議決権行使管理サービスを提供する議決権行使助言会社であります。当社は、世界各国に1,000以上の顧客を抱えております。当社顧客の大部分の機関投資家は、当社リサーチサービスを参考にし、議決権行使をしておられます。さらに、当社のリサーチサービスを各投資先企業とのエンゲージメントの際に使用される顧客もおられます。

当社独自の電子議決権行使システム「ビュー・ポイント」を当社顧客に利用していただくことにより、投資家独自の議決権行使基準に沿い、議決権の取得、調整、行使の管理を手助けするサービスを提供しております。

当社は、北アメリカ、ヨーロッパ、オーストラリアを拠点とし、リサーチ部門そして議決権行使管理サービス部門に所属する300人以上のスタッフにより、世界の機関投資家に対し、サービスを提供しております。現在、当社顧客の運用資産額は300兆ドル以上にのびます。

グラス・ルイスの日本版スチュワードシップコードとその諸原則に対する考え方

当社は、コードにおける諸原則は、投資家グループ間の透明性を向上させ、日本国内での責任ある投資活動を推進させるものであると考えております。当社は、本コードを作成した金融庁を称賛します。また、このコードはさらなるスチュワードシップ行動を促進し、資産運用会社などによる既存のスチュワードシップ行動を体系化するものであると考えます。さらに、当社はコード特有の“Comply or Explain”という規定は、拘束力の強い正式なルールに比べ、個別の事情を考慮し、柔軟に実施できる枠組みを与えることができるため、投資家にとって好ましいアプローチであると考えます。

当社は機関投資家ではなく、議決権行使アドバイザーであるため、いくつかのコード諸原則には当てはまらない部分もありますが、当社はその諸原則の持つ価値を十分に認識しております。実際に、当社は以前より、コードが定める諸原則に沿う企業分析を行っております。また、当社は、コードの受け入れを表明した投資家を手助けできる立場にあると認識しております。それぞれの諸原則に対する当社の意見は下記の通りです。

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

当社は、投資家のスチュワードシップ行動に関する明確な情報開示をすることにより、資産運用会社の顧客や資産保有者が、そのスチュワードシップ行動を審査をする上で、有益な役割を果たすものであると考えます。さらに、明確な情報開示は、投資される企業側にとっても、投資家が重要視する事柄を把握することが可能となり、投資家と企業のエンゲージメントの活発化につながるものであると考えます。

当社の議決権行使助言方針は、リサーチ方法および報酬関係などの議案を含め、さまざまな内容の調査方法などと共に、当社ウェブサイトにて公表しております。

当社ウェブサイト：<http://www.glasslewis.com/guidelines/>

加えて、当社は、助言方針などに影響を及ぼすであろう利益相反の防止策およびその管理方法、さらに上場企業とのエンゲージメントに関しての方針も当社ウェブサイトにて公表しております。

当社は、グローバルな企業統治基準との比較（例：取締役会の説明責任や独立性）、同業他社の業績などと照らし合わせた報酬の評価、そして、それぞれの地域に密着した慣行、法律、コードに対する株主権利の推進を考慮した上で、上場企業それぞれの状況に適した分析を行っております。

当社のリサーチは、それぞれの市場の特性に合わせて調整された議決権助言方針を基に、さまざまな事項を調査することから始まります。その議決権助言方針は、それぞれの市場に見合った方針を採用しております。その助言方針は、年一度更新され、そのプロセスは、当社顧客、上場企業、他の利害関係者などの意見を取り入れるなどし、最終的に、独立機関である、グラス・ルイス・リサーチ諮問委員会の最終審査を受けた後に採用となります。

当社顧客の多くは、それぞれ独自の方針に沿って議決権を行使しています。それゆえ、当社の助言方針更新の一環として、顧客独自の議決権行使基準の設計、改善または更新などの支援も行っております。さらに、その独自の議決権方針をそれぞれのウェブサイトにて公表する当社顧客数も増えています。

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。

当社は、他のビジネスと同様、投資家も一貫性のある議決権行使を確保するため、しっかりとした利益相反の防止・管理策を確立すべきであり、その基準を彼らの顧客に対して、きっちり開示すべきであると信じています。さらに当社は、議決権行使の際の利益相反に関するさまざまな懸念に対し透明性を高めるため、投資家はそれぞれの利益相反防止策を公に公表することを検討すべきであると考えます。

他の事業者同様、当社の利益相反も当社顧客に対し、通達されるべきだと認識しております。それゆえ、当社は設立以来、上場企業に対してコンサルティング・サービスを一切行わないことで、もっとも有害な影響を及ぼす利益相反を排除してまいりました。当社は、排除しきれない利益相反があることも認識していますが、利益相反の排除と防止、そして開示を最大限に行うという理念を持っております。当社は、利益相反の影響を最小限に抑えるため、詳細な利益相反防止策、明確な開示を義務付けた手順を作成しております。実際に当社は、調査に関連する利益相反は、ビジネスレベルであれ個人レベルであれ、どのような事柄も、詳細で明確な情報開示を顧客に提供するようにしています。さらに詳細な内容につきましては、当社ウェブサイトにて開示しております。

当社ウェブサイト：<http://www.glasslewis.com/conflict-of-interest/>

さらに当社は、当社顧客が議決権行使の際に直面する利益相反の危険性に対し、当社独自の電子議決権行使プラットフォーム「ビュー・ポイント」を通じて、それぞれの利益相反を効果的にマネージするためのサービスを提供しております。

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。

当社は、株主スチュワードシップを適切に果たすためには、十分な情報に基づいた一貫性と文脈性のある議決権行使が不可欠であると考えます。また、それに加え、企業が株主価値を保護・向上させることを確認するために、投資家が投資先企業を定期的にモニタリングし、企業とエンゲージメントを行っていくことで、株主スチュワードシップは強化されるものだと考えます。当社は、当社顧客の投資戦略に則り、発行体企業のガバナンスがベストプラクティスに適合しているかを調査し、また、特定の重要事項を注意深く監視するためのサービスを提供することで、当社顧客が企業のパフォーマンスをモニタリングすることを支援しています。当社は、企業の定時および臨時株主総会を対象とするプロキシ・ペーパー調査報告書を作成することで、2万社を超える企業データを備えた独自の大規模データベースを構築し、年間を通じて対象企業の動向をモニタリングしています。

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。

当社は、企業と投資家との建設的なエンゲージメントは、投資家による十分な情報を得た上での意思決定や、企業による投資家の興味関心についての情報収集を促し、複数のグループ間のよりよい理解を助成するものであると考えため、推奨されるべきものと考えています。

当社のアナリストは、年間数百社にも及ぶ世界中の企業とエンゲージメントを行っており、当社は当社のエンゲージメントプログラムを通じて、企業が当社アナリストとのミーティングを設定することを推奨します。

しかし、当社は議決権行使助言会社として、当社のアプローチを企業の多様な企業統治機構やその実践にまで押し広げるのは適切でないと考えます。当社は顧客に対し、個々のアプローチやガイドラインを考慮した上で、どのような場合にエンゲージメントが有益な結果を生むかを見極める方法を提供することで、顧客のエンゲージメントを促進しています。

例えば、カスタムポリシーや、当社プラットフォームのアラート機能を効果的に利用することで、上記のような建設的なエンゲージメントを実現することが可能になります。また、当社のアナリストは顧客に対し、特定の問題や対象企業に関する事柄についてのコンサルティング業務を行う場合もあります。

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。

当社は、持続的な株主還元を促進するための方針を明確に規定し、少なくとも年に一度見直しを行い、必要な場合に改正をすることは、投資家の利益に適うことだと考えます。現在、アメリカやカナダの特定の投資家には、議決権行使結果の公表が義務付けられており、イギリスでは、ますます多くの資産運用会社が自発的に公表するようになっていきます。当社は、議決権の行使結果を公表することは、顧客や受益者ならびに一般社会に対して、投資家の方針を分析し、その有効性を評価する機会を用意することであると考えています。

当社は、企業分析および議決権行使助言を行うための当社のアプローチを説明した詳細な議決権行使助言方針を保持しています。また、それを当社の取組みと方法論に関する重要な情報とともにウェブサイトに掲載し、一般公開しています。それぞれの国の特性に合わせて調整されているこれらの方針は、コーポレート・ガバナンスの動向に合わせ、さらにグラス・ルイス・リサーチ諮問委員会との協議の上、毎年更新されています。なお、リサーチ諮問委員会は、グラス・ルイスから独立した金融・投資・会計・法律の著名な専門家により構成されています。当社は当社顧客が、株主総会の前後いずれかに議決権の行使内容を公表することを推奨しています。しかし、当社自体は資産所有者にも資産運用者にも該当しないため、公表すべき議決権行使内容を保持してません。

当社は当社顧客に対し、専用のウェブサイトを作り、そこにそれぞれ固有の議決権行使結果を表示しています。そのウェブサイトは当社が管理するものですが、個々の投資家のウェブページからアクセスする仕組みになっています。また、グラス・ルイスの議決権行使プラットフォーム「ビュー・ポイント」には、多様なレポートオプションが用意されています。そのレポート内容は、顧客の特別なニーズに沿ってカスタマイズすることができ、グループ内で機密事項として使用することも、外部に一般公開して使用することも可能です。

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。

当社は、「資産運用者としての機関投資家」と「資産保有者としての機関投資家」が各自のスチュワードシップ活動について情報開示をすることは有意義なことだと考えます。さらに、当社は、当社顧客のスチュワードシップ活動の情報開示のサポートを行っています。当社は複数の特集レポート、レビュー

ーレポートそして年刊の議決権行使助言結果などを発行しております。その刊行物の内容は、世界のさまざまな国のプロキシ・シーズンのレビューとレビュー、株主提案、報酬関連、取締役会の多様性、ESG〔環境・社会・ガバナンス〕に対する株主イニシアチブなどに関するものです。投資家の開示責任の支援に関しては、当社の独自議決権行使プラットフォーム「ビュー・ポイント」を利用していただくことで、当社顧客の開示サポートをしています。

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。

当社顧客である「資産運用者としての機関投資家」と「資産保有者としての機関投資家」のほとんどが経験を積んだ専門家を揃え、投資先企業および業界・マクロ経済・法規制の動向を調査しています。当社も同様に集学的なチームを組んだうえで、企業のガバナンス体制、投資に伴うリスク要因を調査・分析することが有益であると考えます。実際に、当社のリサーチ・チームは、投資分析、法律、財務、会計、国際関係といった多方面の分野に精通している専門家により構成されており。上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの動向を常にモニタリングすることで、当社のリサーチ内容に、さまざまな株式総会資料に、必ずしも一貫して開示されるとは限らない重要な事項が反映させることを担保しています。

当社は積極的な企業とのエンゲージメントを行うことによって、一般的なガバナンスの動向や投資先企業のユニークな課題を知ることができると考えています。当社では個別のミーティングや話し合いなど、さまざまな手段で企業との関係を築いています。さらに、当社は、関連する学会や団体などに参加・所属し、ガバナンスの動向や法規制の理解促進を行うと同時に、当社の方針を上場企業と共有するように努めています。当社は企業との対話において、企業側にただ一律の基準を指示するのではなく、株主に対しての包括的な情報開示を促しております。

当社は、企業から非公表の情報を受け取っている、もしくは、顧客に代わり企業とコーポレート・ガバナンス改善の交渉を請負っているのではないかという間違った認識を取り除くため、エンゲージメント制約期間中は企業との非公開ミーティングは行っておりません。しかし当社は、審議中の議案については、企業と株主が意見交換を行うためのプロキシ・トークと呼ばれる電話会議を積極的に開催しております。プロキシ・トークの内容によっては当社の顧客を電話会議へ招き、直接企業や株主に質問をするよう促しております。