

# 日本版スチュワードシップ・コード

—金融庁—

2014年2月26日、金融庁は、「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）」を制定し、再改訂を実施しました。本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味します。

タイヨウ・パシフィック・パートナーズ（以下、「タイヨウ」）は、2001年の設立以来、投資戦略の一環として投資先企業の長期的な企業価値及びサステナビリティを最大化すべく、スチュワードシップ責任を遂行してまいりました。タイヨウでは、2014年8月30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）」の目的に賛同し、受け入れを表明しました。

## 本コードの原則

投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るために、

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。

1-1. 機関投資家は、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（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。

1-2. 機関投資家は、こうした認識の下、スチュワードシップ責任を果たすための方針、すなわち、スチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則って当該責任をどのように果たしていくのか、また、顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れ（インベストメント・チェーン）の中での自らの置かれた位置を踏まえ、どのような役割を果たすのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。その際、運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべきである。

1-3. アセットオーナーは、最終受益者の視点を意識しつつ、その利益の確保のため、自らの規模や能力等に応じ、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動が行われるよう、運用機関に促すべきである。アセットオーナーが直接、議決権行使を伴う資金の運用を行う場合には、自らの規模や能力等に応じ、自ら投資先企業との対話等のスチュワードシップ活動に取り組むべきである。

1-4. アセットオーナーは、自らの規模や能力等に応じ、運用機関による実効的なスチュワードシップ活動が行われるよう、運用機関の選定や運用委託契約の締結に際して、議決権行使を含め、スチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を運用機関に対して明確に示すべきである。特に大規模なアセットオーナーにおいては、インベストメント・チェーンの中での自らの置かれている位置・役割を踏まえ、運用機関の方針を検証なく単に採択するのではなく、スチュワードシップ責任を果たす観点から、自ら主体的に検討を行った上で、運用機関に対して議決権行使を含むスチュワードシップ活動に関して求める事項や原則を明確に示すべきである。

1-5. アセットオーナーは、自らの規模や能力等に応じ、運用機関のスチュワードシップ活動が自らの方針と整合的なものとなっているかについて、運用機関の自己評価なども活用しながら、実効的に運用機関に対するモニタリングを行うべきである。このモニタリングに際しては、運用機関と投資先企業との間の対話等のスチュワードシップ活動の「質」に重点を置くべきであり、運用機関と投資先企業との面談回数・面談時間や議決権行使の賛否の比率等の形式的な確認に終始すべきではない。

**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。**

- 2-1. 機関投資家は顧客・受益者の利益を第一として行動すべきである。一方で、スチュワードシップ活動を行うに当たっては、自らが所属する企業グループと顧客・受益者の双方に影響を及ぼす事項について議決権を行使する場合など、利益相反の発生が避けられない場合がある。機関投資家は、こうした利益相反を適切に管理することが重要である。
- 2-2. 機関投資家は、こうした認識の下、あらかじめ想定し得る利益相反の主な類型について、これをどのように実効的に管理するのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。特に、運用機関は、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 2-3. 運用機関は、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のため、例えば、独立した取締役会や、議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などのガバナンス体制を整備し、これを公表すべきである。
- 2-4. 運用機関の経営陣は、自らが運用機関のガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。

**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。**

- 3-1. 機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、そ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ることが重要である。
- 3-2. 機関投資家は、こうした投資先企業の状況の把握を継続的に行うべきであり、また、実効的な把握ができていないかについて適切に確認すべきである。
- 3-3. 把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会（社会・環境問題に関連するものを含む）及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用戦略には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。

**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。**

- 4-1. 機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話を、投資先企業との間で建設的に行うことを通じて、当該企業と認識の共有を図るよう努めるべきである。なお、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、当該企業の企業価値が毀損されるおそれがあると考えられる場合には、より十分な説明を求めるなど、投資先企業と更なる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。
- 4-2. 機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話に当たっては、運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。
- 4-3. パッシブ運用は、投資先企業の株式を売却する選択肢が限られ、中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いことから、機関投資家は、パッシブ運用を行うに当たって、より積極的に中長期的視点に立った対話や議決権行使に取り組むべきである。
- 4-4. 以上を踏まえ、機関投資家は、実際に起こり得る様々な局面に応じ、投資先企業との間でどのように対話を行うのかなどについて、あらかじめ明確な方針を持つべきである。
- 4-5. 機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合もあり得る。

- 4-6. 一般に、機関投資家は、未公表の重要事実を受領することなく、公表された情報をもとに、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を行うことが可能である。また、「G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則」や、これを踏まえて策定された東京証券取引所の「コーポレート・ガバナンスコード」は、企業の未公表の重要事実の取扱いについて、株主間の平等を図ることを基本としている。投資先企業と対話を行う機関投資家は、企業がこうした基本原則の下に置かれていることを踏まえ、当該対話において未公表の重要事実を受領することについては、基本的には慎重に考えるべきである。
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。
- 5-1. 機関投資家は、すべての保有株式について議決権を行使するよう努めるべきであり、議決権の行使に当たっては、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえた上で、議案に対する賛否を判断すべきである。
- 5-2. 機関投資家は、議決権の行使についての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。当該方針は、できる限り明確なものとすべきであるが、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。
- 5-3. 機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。また、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性をさらに高める観点から、機関投資家は、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表すべきである。それぞれの機関投資家の置かれた状況により、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権の行使結果を公表することが必ずしも適切でないと考えられる場合には、その理由を積極的に説明すべきである。議決権の行使結果を公表する際、機関投資家が議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。特に、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、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議案については、賛否を問わず、その理由を公表すべきである。
- 5-4. 機関投資家は、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合であっても、議決権行使助言会社の人的・組織的体制の整備を含む助言策定プロセスを踏まえて利用することが重要であり、議決権行使助言会社の助言に機械的に依拠するのではなく、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、自らの責任と判断の下で議決権を行使すべきである。仮に、議決権行使助言会社のサービスを利用している場合には、議決権行使結果の公表に合わせ、当該議決権行使助言会社の名称及び当該サービスの具体的な活用方法についても公表すべきである。
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。
- 6-1. 運用機関は、直接の顧客に対して、スチュワードシップ活動を通じて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、原則として、定期的に報告を行うべきである。
- 6-2. アセットオーナーは、受益者に対して、スチュワードシップ責任を果たすための方針と、当該方針の実施状況について、原則として、少なくとも年に1度、報告を行うべきである。
- 6-3. 機関投資家は、顧客・受益者への報告の具体的な様式や内容については、顧客・受益者との合意や、顧客・受益者の利便性・コストなども考慮して決めるべきであり、効果的かつ効率的な報告を行うよう工夫すべきである。
- 6-4. なお、機関投資家は、議決権の行使活動を含むスチュワードシップ活動について、スチュワードシップ責任を果たすために必要な範囲において記録に残すべきである。
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。

- 7-1. 機関投資家は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ、当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていく観点から、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ていることが重要である。このため、機関投資家は、こうした対話や判断を適切に行うために必要な体制の整備を行うべきである。
  - 7-2. 特に、機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。また、機関投資家の経営陣は、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのため組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。
  - 7-3. 対話や判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。
  - 7-4. 機関投資家は、本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を適宜の時期に省みることにより、本コードが策定を求めている各方針の改善につなげるなど、将来のスチュワードシップ活動がより適切なものとなるよう努めるべきである。  
特に、運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制・利益相反管理や、自らのスチュワードシップ活動等の改善に向けて、本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を定期的に自己評価し、自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである。その際、これらは自らの運用戦略と総合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。
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。
- 8-1. 議決権行使助言会社・年金運用コンサルタントを含む機関投資家向けサービス提供者は、利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、これをどのように実効的に管理するのかについての明確な方針を策定して、利益相反管理体制を整備するとともに、これらの取組みを公表すべきである。
  - 8-2. 議決権行使助言会社は、運用機関に対し、個々の企業に関する正確な情報に基づく助言を行うため、日本に拠点を設置することを含め十分かつ適切な人的・組織的体制を整備すべきであり、透明性を図るため、それを含む助言策定プロセスを具体的に公表すべきである。
  - 8-3. 議決権行使助言会社は、企業の開示情報に基づくほか、必要に応じ、自ら企業と積極的に意見交換しつつ、助言を行うべきである。助言の対象となる企業から求められた場合に、当該企業に対して、前提となる情報に齟齬がないか等を確認する機会を与え、当該企業から出された意見も合わせて顧客に提供することも、助言の前提となる情報の正確性や透明性の確保に資すると考えられる。

2017年5月29日、金融庁は、コーポレート・ガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家と企業との深い「建設的な対話」、各種方針の公表（スチュワードシップの実施状況、運用機関のガバナンス、利益相反管理、議決権行使結果の公表等）、そして運用機関の自己評価が必要であるとし、日本版スチュワードシップ・コードの改訂を発表しました。

それを受けてタイヨウは、2017年9月13日、日本版スチュワードシップ・コードの改訂内容に賛同し、改訂コード指針及びその修正が求めるコンプライ・オア・エクスプレイン及び公開項目について自社の方針を公表しました。

## タイヨウ・パシフィック・パートナーズ スチュワードシップ実施指針

1. スチュワードシップ責任を果たすための方針
2. 利益相反に対する方針
3. モニタリングに関する方針
4. エンゲージメントに関する方針
5. 議決権行使・開示の方針
6. 投資家への報告
7. エンゲージメント材料と運用プロセスの自己評価
8. サービスプロバイダについて
9. 補足：ESGに関する方針



## 1. スチュワードシップ責任を果たすための方針

タイヨウ・パシフィック・パートナーズ（以下、「タイヨウ」）は、「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）」の目的に賛同し、8つの原則の受け入れを表明します。スチュワードシップに対する考え方、ガバナンス体制、サステナビリティやESGに対するモニタリングの姿勢及びエンゲージメント活動の取り組み、議決権行使のガイドライン、投資家への報告、自己評価、及び利益相反対策等は、タイヨウのスチュワードシップ方針に揭示されています。  
(URL: [www.taiyofunds.com/blog/media](http://www.taiyofunds.com/blog/media))

タイヨウは、2000年初頭に、エンゲージメント投資のパイオニアとして世界最大である年金基金とのパートナーシップにより、コーポレート・ガバナンスファンドとして設立されました。「責任ある、持続可能な投資」はタイヨウのDNAの一部であり、設立以来、投資戦略の一環としてスチュワードシップ責任を遂行してまいりました。

タイヨウは、「責任ある投資家」として、受益者に対し倫理的な方法でポジティブなリターンを長期的に生み出すスチュワードシップ責任を負っています。それは、業務、人材、ビジネスリソース等に対し同じくスチュワードシップ責任を負う優良企業を発掘することにより果たされます。タイヨウの投資戦略の核となるのは、株主、従業員、社会のため継続的に価値を創造できる有能で誠実な経営陣を有する企業を発掘することです。タイヨウは、友好的アクティビストのパイオニアとして、投資先企業をより良い企業にするために事業全般、財務、企業外部評価（ESGを含む）について全面的な助言（『エンゲージメント』）を行っております。この観点から、タイヨウにとってサステナビリティとは、ガイドラインの改訂に依りて追加された報告書や概念ではなく、設立当初から投資戦略や価値創造の枠組みの中核になっているといえます。

スチュワードシップ責任を果たすために、タイヨウはガイドライン、ツール、プレゼンテーション、イベント等を通じた建設的エンゲージメントを実施し、投資先企業のマネジメントと信頼関係を築いてまいりました。設立以来、11,000の経営者ミーティング及び1,600のプレゼンテーションを実施し、タイヨウ主催のイベント・セミナー等に1,400名以上のエグゼクティブが出席、インターンシップには40社から計100名が参加しました。定期的に対話を行うことにより、投資先企業の業務や業界動向の理解を深めるとともに、各企業の財務状況、従業員の処遇、環境への配慮、開示内容の方針等を確認し、エンゲージメントの課題を発展することが可能になると考えております。

タイヨウは、「責任ある投資家」として、すべてのステークホルダーのために、投資企業の長期的価値の最大化を達成させるべく議決権行使に真摯に取り組んでいます。タイヨウでは、株主及び経営者との利害を一致させるために議決権行使事前・事後に投資企業に積極的なコミュニケーションを行っています。タイヨウでは、四半期ごとに議決権行使結果の概要を公開するとともに、スチュワードシップ活動の自己評価報告書を年1回アップロードしています。また、投資家より要望があった場合、議決権行使の詳細についての説明も行っています。

持続可能な長期間の価値創造に焦点を当てたタイヨウの投資手法は、低い売買回転率、長期に渡る保有期間（平均7年以上、10年以上となる場合も多数）、経営陣との信頼関係、投資先企業からの様々な相談要求、投資先企業に社外取締役を紹介するエグゼクティブクラブの拡大などからも実証されています。

## 2. 利益相反に対する方針

タイヨウは、投資運用業務に特化した小規模な独立企業であるため、大手金融機関と比べ利益相反が生じる可能性は低いと考えております。しかしながら、万一利益相反が発生した場合、タイヨウは、常に受益者の最善の利益のために行動をとることを方針として掲げております。タイヨウの利益相反が生じうる局面及びそれらの対応策は以下の通りです。

財務・資本関係上の利益相反:

1. 投資先企業年金が顧客である場合: タイヨウは、受託者責任及びリミテッドパートナー契約に基づき、受益者の利益を最優先します。
2. 取締役の兼任: 原則として、タイヨウ役員及び従業員は、上場投資先企業の取締役に就任することを目的とはしていません。しかしながら、そのような機会が生じた場合は、タイヨウは、取締役就任を承諾する前に諮問委員会との協議、及び投資家への事前通知を行い、顧客との利害の一致を確保します。この場合、該当会社は該当期間中、タイヨウの取引制限リストへと自動的に追加されます。唯一例外となるのは、会社の方針が「オープン・トレーディング」期間（通常、決算発表後の短期間）を許可している場合で、この場合は重要な情報がすべて公開されているため、全取締役役員がその会社の株式を取引することができます。
3. クロス取引: 顧客の償還時に、稀にクロス取引が行われる場合があります。クロス取引が実行される前には必ず、影響を受ける全てのファンド／運用口座の各投資家（またはその代理人）から書面による同意を得ることが要求されます。
4. 個人取引: タイヨウ従業員及びその家族は、特定の例外が承認された場合を除き、タイヨウのファンドが投資するすべての国の上場企業株式の売買をすることを禁止されています。この厳格な方針により、タイヨウが業務を通じて得た情報を個人利益のために使用することや、顧客の利益を損なう売買を行うことはありません。

取引上の利益相反:

5. コンサルティング料: タイヨウは、原則として投資先企業先に対してエンゲージメント活動に関する対価を請求しておりません（投資先企業が通常の業務の範囲を超えて特定のコンサルティングを要求した場合を除く）。
6. 議決権行使: 現在、全てのファンド／運用口座の議決権行使はタイヨウに委任されており、ファンド／運用口座の運営契約が別途規定する場合を除いて、タイヨウは、ポートフォリオ企業の価値最大化のため全ファンド／運用口座において議決権を行使します。仮に、権利が委任されない場合には、タイヨウは顧客との間で予め取り決められた契約に従います。投票に関して利益相反が生じる可能性がある場合、タイヨウは諮問委員会に相談し、指導を受けます。

その他、利益相反が生じうる状況においては、顧客の利害・取引は、ビジネスまたは個人の利害・取引よりも優先されます。タイヨウでは、事業の適切なガバナンス・監督及び透明性を確保するため、後述の数レベルからなる措置を講じております。

1. タイヨウ 諮問委員会（会社レベル）: タイヨウは、顧客である機関投資家の代表から構成される諮問委員会を設置しています。諮問委員会は、潜在的な利益相反の有無を判断し、必要な場合は株価評価の公正性を審理し、タイヨウのリミテッドパートナーシップ契約に基づきタイヨウが求める助言を提供することを目的としています。

2. 諮問委員会（コミングルファンドレベル）：該当ファンドの投資家で構成され、利益相反の評価、不明確なバリュエーションの見直し、各種事項（ガバナンス関連の議案・提案、取締役会指名、支取引の変更など）に関する助言を行います。
3. 内部委員会：タイヨウは、取引の最適な執行や個人投資のバリュエーションなど、特定の業務を監督するために内部委員会を設置しています。
4. 第三者管理者：タイヨウファンドにおいては、2018年1月1日より第三者管理者を採用しています。その他、全ての単一顧客のファンド／運用口座は、主なオペレーション機能の独立性を確保するために、帳簿、記録の管理、運用報酬の計算、トレードの照合、株価の価格決定、キャッシュ管理等の業務を第三者管理者に委託することができます。
5. 受託者責任：タイヨウは、米国証券取引委員会（SEC）に登録されており、金融庁及び日本銀行規則にも準拠しています。タイヨウは、両国が定義する「受託者」に該当するため利益相反回避が義務付けられており、少なくとも重要な利益相反事項に関しては全面的な開示が求められ、利益相反の理解に必要な十分な情報を全顧客に提供することが要求されます。

議決権行使に関する利益相反が特定の投資家のみに影響を及ぼす場合は、タイヨウは、当該投資家との契約に基づき、同投資家の諮問委員会、取締役会、評議会等に委ねるといった手続きに従います。議決権行使に関わる利益相反が複数の投資家に影響を及ぼす場合は、タイヨウは、弊社の諮問委員会から必要に応じて助言を受けます。タイヨウは、受託資産に悪影響を与える恐れがある場合は、時宜にかなった適切な措置を講じるために最善を尽くします。



### 3. モニタリングに関する方針

タイヨウのポートフォリオ・モニタリングシステムは、主にトップダウン型のポートフォリオ管理ツールで構成されており、各保有銘柄の企業データ、財務データ、評価データを追跡し、株式売買や配分の決定に活用されています。また、経営陣との頻繁な面談を通じて、最新の業績動向を確認し、バリューアップの提案などを牽引することで、保有銘柄のモニタリングを行っています。また、最新のファンダメンタルズの前提条件、リスク要因、評価要因を反映させるために、タイヨウでは年間を通じて確信度とアップサイド予測を継続的に調整しています。

タイヨウでは集中戦略の性質を活かし、保有銘柄ごとにポートフォリオチーム、エンゲージメントチームからそれぞれ“担当”（責任者）を配属し、すべてのポジションを綿密にモニタリングしています。各銘柄が二重にカバーされていることは、長期的な価値創造に向けたリソースと視点が2倍であることを意味しており、メンバーの異動や離職に伴う社内チームの冗長性確保にも繋がっています。

タイヨウの投資プロセスは、外部の調査に頼っていないため、独自のリサーチが欠かせません。タイヨウでは、投資を行う前、及び、エンゲージメント活動を行う上で、企業を詳細に理解することが重要であると考えています。社内で開発したデータベースとスクリーニングツールを使用して、事業の質が堅実である、株式が過小評価されている、オープンで誠実である、経営陣が有能である、などといったタイヨウの投資基準を満たすような、最も高い可能性を秘めた銘柄に焦点を当てています。評価指標、収益成長率、財政力、収益性などの基準に加え、経営の質、サステナビリティ（ESGを含む）、投資家への企業情報開示度合などの非財務的要素を考慮して評価を行います。

さらに、社内で開発したエンゲージメントツールを利用して、経営陣との質の高い議論を促進することで、多方面から強みの構築し、弱みを改善するための支援を行っています。ツールの例としては、以下のようなものが挙げられます。

- 企業評価ツール（CAT スキャン）
- コーポレート・ガバナンス・スコアカード
- ESG ダッシュボード
- ROIC/EVA ツール
- オーナーシップ分析ツール
- 株主還元ツール
- 25 のエンゲージメント・チュートリアル
- タイヨウオリジナル・プレゼンテーション

タイヨウの投資先企業の多くが、社内モニタリングや企業目標の作成を補完するためにタイヨウのツールを活用しています。

## 4. エンゲージメントに関する方針

タイヨウでは、全ての運用チームメンバーがファンダメンタルズ、バリュエーション、リスク低減、経営の質等に関する分析を行い、投資先企業の長期的価値の最大化に努めます。各銘柄には、運用チームより2名の担当者が付き、財務及びビジネス分析、バリュエーション評価、エンゲージメント活動等を通じモニタリングを行います。タイヨウのエンゲージメント活動の仕組みは、投資企業に対する理解の深化や、マネジメントとの集中的な対話といった要素から構成されます。

1. 投資前のデューデリジェンス：ボトムアップ分析の一環として、投資候補先企業の社長を含む様々な経営陣と典型的なケースにおいては少なくとも7回の面談を行います。投資前のデューデリジェンスにより、投資候補企業及びその業界に対する理解を深めるとともに、長期的な本源的価値測定の精度を高め、事業・財務・外部評価価値の改善余地を特定することが可能になります。また、財務情報の分析等に加え、経営陣の質、工場見学による印象、コーポレート・ガバナンス報告書及びESG活動の評価、IR情報やその他の企業レポートの公開度合いなどの非財務的要因もデューデリジェンスの一部として考慮されます。
2. マネジメントとの集中的なエンゲージメント：友好的アクティビストとして、投資先企業と年間平均12回以上の面談を実施しています。タイヨウの投資戦略の一環として、収益性の最大化、資本構成の最適化、株主還元の上昇に関連する事業・財務トピックについて頻繁に議論し助言を行っています。同時に、コーポレート・ガバナンス、議決権行使の方針、人事方針、レピュテーション改善、リスク・危機管理体制の整備等、幅広い非財務要因（ESGトピックも含む）についても提言を行います。

タイヨウは、日本株式市場での豊富な知識と経験を持つ多数のポートフォリオ・アナリスト及びエンゲージメント・スペシャリストを有しています。社内リソースでエンゲージメント活動を実施できることから、他の投資家と共同でエンゲージメント活動を行うことはありません。しかしながら、業界イベントやメディアを通じて、タイヨウの経験や取り組みをアセットマネジメント業界と共有しています。また、前述のイベント等では、タイヨウの長期的な企業価値創出に向けた取り組みを共有するだけでなく、投資先企業からも企業価値向上の経験や改善内容について直接講演してもらう等の働きかけも行っております。

タイヨウのエンゲージメント活動及び企業との建設的な議論は、公開情報に基づいて行われます。タイヨウの運用チームは、インサイダー情報の受領を防止するために、重要かつ非公開な情報（MNPI）の定義及びその取扱いに関して、また、そのような情報の所有者になることを避けるための対応や、情報の所有者になってしまった場合の対応について、年1回の研修を受けます。潜在的なリスクが発生した場合、その事由は早急にチーフ・コンプライアンス・オフィサー（CCO）へと報告され、必要に応じて弁護士の助言を受けます。また、意図せず非公開情報を入手した場合には、当該銘柄はタイヨウの取引制限リストに掲載され、株式売買が禁止されます。制限リストは、コンプライアンス発注システム内で管理されており、当該銘柄の売買発注は行われません。

一方で、タイヨウの友好的エンゲージメント戦略の一環として、意図的にインサイダーとなり経営陣に対して助言を行う場合があります。この場合も前述の手順に従い、インサイダー情報が公開されるまで、もしくは、重要性が失われるまで、当該銘柄は取引制限リストに掲載され売買取引が禁止されます。

## 5. 議決権行使・開示の方針

議決権行使は、いかなる場合においても、ファンド（セパレトリーマネジドファンドを含む）、個別運用口座、及びこれらの投資家の最大利益と一致するよう行使されなければなりません。後述するタイヨウの議決権行使の方針は、投資家の利益のために各ファンド及び個別運用口座の長期的価値を最大限にするフィデューシャリーデューティの中核を成すものです。タイヨウでは、自社ガイドラインに加え、健全な起業家精神の促進と中長期的な企業価値の持続成長を支援するため、日本コーポレート・ガバナンスコードの原則も考慮した上で、議決権行使が行われます。

タイヨウでは、議決権を慎重に且つ確実に行使することにより、株主価値を高める企業行動や強固なコーポレート・ガバナンスの実践を促進してきました。顧客に対する受託者としての義務、戦略におけるガバナンスの重要性、スチュワードシップ・コードの要件に従って、タイヨウでは全ての議決権を行使しています。各議案はそれぞれ個別に議論され、タイヨウが経営陣に賛同することが当該企業の長期的な企業価値の向上に資しないと判断した場合には、顧客ファンド／運用口座の代理として、当該企業の経営陣に対して反対票を投じることもあります。

仮にタイヨウが、投資家の代理人として特定の提案に関して会社の経営陣に反対票を投じ、かつ、当該企業を引き続きポートフォリオで保有する場合は、議決権行使に当たり書面による詳細な説明が要求され、社内で記録・保存されます。また、稀ではあるものの、タイヨウが同じ企業を保有する複数ファンド及び運用口座間で異なる議決権行使を行う場合も同様に、書面による詳細な説明が記録・保存されます。潜在的な利益相反がある判断される場合には、最善の対策として、タイヨウは諮問委員会から助言を受けます。

タイヨウでは、株式の借入・貸出は実施していません。

### 議決権行使の原則

タイヨウでは、以下の3つの主要原則に基づいて、全ての議案・提案を個別に検討します。

1. 公平性：企業は全ての株主を平等に扱うべきである
2. 透明性：企業は株主資本をなぜ、またどのように使うのかを株主に適切に公表すべきである
3. 価値創造：企業は自らの企業価値を創造するよう常に努力すべきである

主な議決権行使トピックに関するタイヨウのガイドラインは以下の通りです。

## タイヨウの議決権行使ガイドライン

継続的に注目される重要議案	タイヨウの考え方並びに指針
<p><b>社外取締役</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>内部者が取締役の大半を占める場合、株主の利益が十分に反映されない</li> <li>社外取締役の独立性の基準の厳格化が求められている</li> </ul>	<p><b>社外取締役は違った視点から企業価値創造に寄与。また、取締役会に健全なチェック・アンド・バランスの機能を提供</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>機能性を持つため取締役会は小さく、またプロフェッショナルな社外取締役で構成されることが望ましい</li> <li>タイヨウ・クラブを通じ、望ましい社外取締役の発掘を支援</li> </ul>
<p><b>社員報酬</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>開示が不十分（現在報酬一億円を超えた場合のみ開示義務）</li> <li>業務連動でない場合が多い</li> </ul>	<p><b>取締役報酬は個別開示され、業務連動であるべき</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>株主に対して透明性のある報酬の開示が求められる</li> <li>取締役と株主の利害が一致する報酬体系であるべき</li> </ul>
<p><b>社外取締役並びに社外監査役への退職慰労金</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>退職慰労金により、本来ステークホルダーの利害を代表すべき取締役・監査役がその機能を満たせない可能性が外見上及び実質的にもある</li> </ul>	<p><b>退職慰労金は、社外取締役・社外監査役に支給されるべきではない。実質上及び外見上の利害相反を回避すべき</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>社外取締役は、その職務・責務に見合った公正且つ合理的な金額が支援されるべき</li> </ul>
<p><b>買収防衛策（ポイズンピル）</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>経営者の保身に使われる可能性</li> <li>既存株主の株主価値希薄化の懸念</li> </ul>	<p><b>高い株価こそが最大の防衛策</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>タイヨウはISSの基準を満たし且つ以下の条件をクリアした場合のみ防衛策を容認するか否かを検討する             <ol style="list-style-type: none"> <li>経営陣の能力及び信頼</li> <li>情報開示及び透明性：特別委員会が買収提案を評価し、当委員会の取締役会への推奨が拘束力を持つ</li> <li>株主意見の反映：買収防衛策導入には必ず株主の承認が必要。新株発行に際しては臨時株主総会において特別決議2/3以上の株主による承認を要する</li> </ol> </li> </ul>
<p><b>授權資本枠の増加</b> 株主は以下を懸念：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>過剰の新株発行は、株主価値の希薄化・企業価値毀損につながる可能性</li> <li>経営者に対する過剰な新株発行の権限委譲</li> </ul>	<p><b>個別判断で対応。但し、理想的にはいかなる新規株式発行も株主の承認を取得すべき</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>増資を正当化できる信ぴょう性のあるエクィティストーリーが必要</li> <li>新株発行による希薄化を上回るリターンの達成が必要</li> </ul>
<p><b>株主還元（配当並びに自社株取得）</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>明確なキャピタル・マネジメント政策がない、または余剰資金を有効に活用していない企業が多い</li> </ul>	<p><b>企業は、配当及び自社株取得を、市場の期待をマネージし価値を生み出すためのツールとして活用すべき</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>配当額ではなく配当性向を一定にすることが望ましい</li> <li>自社株取得は十分に検討した上で公正に行われるべき</li> </ul>
<p><b>環境・社会・ガバナンス（ESG）項目の配慮</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>不適切なビジネスや人事上の取り組みが企業価値、評判、株主の信頼等の毀損につながる可能性</li> <li>株主利益を確保するには、適切な監査・ガバナンスが不可欠</li> <li>環境に害を及ぼし得る事業活動の回避</li> </ul>	<p><b>経営陣は長期的企業価値向上に資するESGに取り組むべき</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>短期的パフォーマンス向上のために、長期的に企業の財務状況や、物的・人的資源を犠牲とするような経営を行う会社には投資を行わない</li> <li>長期的企業価値向上に資するESG活動に取り組む経営陣を支援</li> </ul>

## 議決権行使結果開示に関する方針

タイヨウでは、議決権行使結果の受益者への報告はスチュワードシップ・コード遵守上極めて重要であると認識しております。日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受け、タイヨウでは、議決権行使結果を議案種類毎ごとに公表していますが、個別企業毎の議決権行使結果及び根拠については以下の理由により公表する予定はございません。（顧客投資家には個別に詳細を公表しております。）

1. タイヨウは、ボトムアップ型集中投資戦略を採用しているため、企業レベルでの議決権行使の開示は、フロントランニングを誘発するリスクがあり、顧客の利益を損なう可能性があること。
2. 大手金融機関とは異なり、タイヨウは利益相反の原因となりうる運用以外の事業を行っていないため、議決権行使上で利益相反に直面する可能性は低く、このような問題を回避するために個別企業毎に議決権行使結果を公表するメリットは少ないと思われること。
3. 個別企業ごとの議決権行使結果を公表しない場合、投資先企業が議決権行使結果を認知することが出来ないとの指摘もありますが、タイヨウでは議決権行使前及び行使後に投資企業に対してフィードバックを行っており、また問題があると思われる議案に関しては、エンゲージメントの最優先課題として取り組んでおります。タイヨウでは個別企業ごとの議決権行使結果の公表はしないものの、アセットオーナー、アセットマネージャー、および上場企業との『インベストメント・チェーン』の確立にエンゲージメント活動を通じて貢献していると考えていること。
4. タイヨウの掲げる友好的なエンゲージメントアプローチは、時間をかけて築き上げた投資企業経営陣との信頼関係をベースとしております。このため、議決権行使結果の公表は、経営陣を公恥にさらし長期的企業価値向上の支障となる可能性もあります。長年の経験から、タイヨウでは、積極的かつプライベート・エンゲージメントが企業価値向上に変化を起こすための重要な要素であると考えていること。
5. 議決権行使結果の顧客への報告はスチュワードシップ・コード遵守上極めて重要であり、且つタイヨウでは全ての顧客に対して公平に対応することを方針として掲げております。このため、議決権行使結果の概要について、ホームページ、年次自己評価書、四半期報告書などで議案別に公表する方針です。また、利益相反があると思われる行使結果や、議決権行使の原則に照らして説明が必要と思われる行使結果といった、顧客に対して投資先企業との建設的な対話の観点から重要と思われる事項については、四半期ごとにその理由を開示しております。顧客から依頼がある場合には、個別企業毎の議決権行使結果を開示させて頂いております。

尚、タイヨウの議決権行使結果は、弊社のウェブサイト <https://www.taiyofunds.com/blog/media> にてご覧いただけます。

最後に、議決権行使に関する見解を補足するため、タイヨウでは議決権行使助言機関である Institutional Shareholder Services (ISS) のサービスを利用して追加情報を得ていますが助言機関の推薦のみに頼ることはせず、最終的な議決権行使の意思決定を行う前に、企業の目的と意図を明確に理解するため企業と直接コミュニケーションを取ることも頻繁に行っています。また、年次総会シーズンの前に企業と事前に接触し、投資家の関心に沿った議決権行使ができるようにしています。



## 6. 投資家への報告

タイヨウは、四半期毎に顧客向けにポートフォリオに関する詳細なレポートを発行しております。当レポートにおいて、ビジネス、財務、ESG等のトピックを取り上げ、顧客に対してエンゲージメント活動の報告を行っております。議決権行使結果に関しては、ホームページにて議案種類毎の議決権行使結果を公表しており(URL: [www.taiyofunds.com/blog/media](http://www.taiyofunds.com/blog/media))、顧客は主要な議案に関する議決権行使の根拠に関する情報を得ることができます。また、顧客に対しては、要望に応じて個別企業毎の議決権行使結果も開示しております。ESGも含むスチュワードシップ責任にかかる事項に関しては、顧客の要望に応じて年次ベースで報告を行っております。また、顧客の要請に応じてその他のレポートも行っております。

顧客への定期報告に加え、タイヨウでは、スチュワードシップ及びエンゲージメント活動の全ての記録を内部データベースで保管・管理しております。

## 7. エンゲージメント材料と運用プロセスの自己評価

タイヨウの顧客に対する使命は、ビジネス、財務、外部的評価を高めることで投資の長期的な価値を最大化する集中的投資戦略を用いて、ベンチマークを上回るパフォーマンスを達成することです。この実践的な戦略を実行するために、タイヨウは、証券アナリストや財務コンサルタントを含む約 20 名のプロフェッショナルによる、専門性の高い大規模な運用チームを編成しました。スチュワードシップ活動の実現に向けて、日本でも最大級のチームであると考えています。

タイヨウの運用チームは、ポートフォリオとエンゲージメントに特化したチームに分かれています。ポートフォリオチームは、既存の保有銘柄や新規候補銘柄に関するリサーチ（ガバナンスや ESG に関するトピックを含む財務・定性的な調査）やバリュエーションに重点を置いています。また、ビジネス、バリュエーション、その他リスクのバランスを考慮して価値創造の可能性に関する判断を行い、それに基づきポートフォリオを最適化するためにトレード推奨を行います。エンゲージメントチームは、投資先企業の経営陣との直接的な対話に重点を置いています。エンゲージメントチームは、タイヨウが保有する多数のエンゲージメントツールについてのトレーニングを受けており、企業価値を高めるための友好的な提案や、投資先企業間のワークショップやネットワーキングイベントの開催を行います。2 つのチームによる「選択と集中」体制により、それぞれのプロフェッショナルが自身にに適した重要な業務に専念し、戦略の効果を最大限に発揮することが可能です。

さらに、タイヨウの運用チームは社内での他複数の部署によってサポートされており、主要業務に専念することが可能です。サポート体制の例として、投資家への報告やマーケティングをサポートするクライアント・サービスチーム、ロジスティクスや会議のスケジューリングを行うエグゼクティブ・アシスタントチーム、翻訳やファイリングをサポートする投資ポートフォリオ・スペシャリストなどが挙げられます。

また、社外においては、以下の例を含む様々な場面で、他の機関投資家と日本のスチュワードシップ活動について意見交換する機会を設けています。

- 将来の顧客である世界中の投資家との頻繁なマーケティング・ミーティング
- 業績やエンゲージメント活動を顧客に報告する四半期ごとの電話会議
- 年一度の顧客投資家向けカンファレンスを CEO ラウンドテーブルと組み合わせることで、タイヨウが投資先企業の CEO とどのような交流や関係を持っているのかを顧客投資家に対して提示
- モデレーター、パネリスト、ゲストスピーカーとしてカンファレンスやパネルに随時参加。日本でのエンゲージメント投資について演説

エンゲージメント及びスチュワードシップ活動は、投資先企業の経営を改善し企業価値向上を支援するタイヨウの DNA の一部です。タイヨウでは、投資先企業に求める基準と同様の基準を社内にも適用し、プロセスとツールの見直しを頻繁に行い、タイヨウの戦略がより効果的なものとなるよう経営の改善に向けた努力を行っております。

タイヨウの顧客との継続的な対話の一環として、これらの改善について最新の情報を提供しています。タイヨウでは、日本版スチュワードシップ・コード原則に従い自己評価の枠組みを設定しました。自己評価の結果については弊社ホームページにて毎年公表しています。(URL: [www.taiyofunds.com/blog/media](http://www.taiyofunds.com/blog/media))

## 8. サービスプロバイダについて

タイヨウは全てのステュワードシップ活動を社内で行っているため、これらの重要な業務を外部サービスプロバイダへ委託することはありません。しかし、議決権行使に関しては、社内の見解を補完し、投資先企業に対しガバナンスシステムや議決権行使推奨内容に関する外部の視点を提供するために、議決権行使助言機関である Institutional Shareholder Services (ISS) のサービスを利用しております。

また、タイヨウでは財務ツール、コンプライアンスシステム、人事管理をサポートするために専門的なサービスを利用しております。これらのツールは、ステュワードシップの義務を果たすことを間接的に可能にしています。タイヨウが利用しているサービスプロバイダの一例として、FactSet、Bloomberg、Eze、ComplySci、BambooHR が挙げられます。また、必要に応じて弁護士を利用しています。コミングルファンドは、SS&C GlobeOp 社の第三者管理者サービスを利用しています。

## 補足：ESG に関する方針

タイヨウの第一の使命は、投資リスクを許容可能な水準に保ちつつ、法令に遵守し、倫理的な方法で真摯に投資運用業務を遂行しながらリターンを最大化することにより、顧客に対してスチュワードシップ責任を果たすことです。このスチュワードシップ責任を遂行するために、タイヨウでは、財務的・人的資源を犠牲にして企業の長期的価値を毀損するような企業に短期的に運用パフォーマンスを上げることが主眼として投資することはありません。このような観点から、タイヨウでは設立当初から持続可能かつ長期的な価値創造が投資戦略の中核を成してきました。

タイヨウの ESG に対する取り組みに関する基本方針は以下の通りです。

1. **環境 (Environment)**：タイヨウでは、環境問題に対して積極的に取り組んでいる事のみを判断材料として投資することはありません。一方で、環境問題への配慮の欠如により、レピュテーション・リスクや財務リスクを潜在的に抱える企業への投資は行いません。
2. **社会 (Social)**：タイヨウは、最良の人材を確保し、人材育成を重視し、明確な評価基準に基づいた適切な報酬体系を備えた企業は、長期的に企業価値を高めることが可能と考えます。人的資源を不適切に活用する企業や従業員の待遇面でリスクを抱える企業への投資は行いません。
3. **ガバナンス (Governance)**：タイヨウでは、従来から株主利益と企業経営陣との利害の調整に焦点を置いており、企業への適切な監督・統治と株主利益の確保を促進してきました。タイヨウでは、適切なガバナンスの欠如により株主利益が確保できない企業への投資は行いません。

責任ある経営陣が率いる優れた投資対象企業を発掘するために、タイヨウの投資プロセスでは ESG 要素が考慮されています。タイヨウでは、投資対象企業の現在及び過去の経営を評価し、不適切な ESG 要素や許容できないリスクがあると考えられる場合には、当該企業は早期の段階で投資対象から除外されます。特に、過去に重大なコンプライアンス・規制問題が発生し対策が十分でない企業や、親会社が取締役会の過半数を占めるようなガバナンス体制に問題がある企業、劣悪な労働環境が改善されない企業、潜在的に環境に悪影響を及ぼす、もしくは道徳的に問題がある商品・サービスを提供する企業等は、タイヨウのスクリーニングの過程で除外されます。不適切な事業や商慣行が発覚した場合は、タイヨウは、経営陣に問題を提起し状況の改善を提言します。

前述の ESG 基準の評価を含めた投資候補企業の選定は、CEO/CIO、ポートフォリオマネージャー、投資アナリストを含めた社内の運用チーム全体で行います。その意味で、タイヨウの ESG 要素の考慮は、特定の担当者のみが担当するのではなく、全てのファンド／運用口座において運用チーム全体で行われます。

具体的な ESG 要素の検討として、タイヨウでは、候補企業の事業・人事慣行の評価、テクノロジーの評価、ヒストリカル分析、競合他社とのガバナンス比較分析等の ESG 評価を投資前のデューデリジェンスの一部として行っております。投資後のプロセスにおいても、ESG 要素は経営陣との頻繁なエンゲージメントを通じて考慮されます。また、ガバナンス項目に重点を置いた ESG 及びサステナビリティ関連トピックや事業価値・外部評価価値等、その他広範囲にわたる要素を考慮した独自開発の評価ツールを活用することにより更に ESG 要素が投資プロセス上で加味されます。

タイヨウ独自のツールであるコーポレート・ガバナンス・スコアカードは、ガバナンス構造、インセンティブ・アライメント、株主権利の3つの主要なカテゴリーに亘る21の要素を測定します。更にタイヨウでは、戦略に沿った持続可能な価値創造に特に関連していると思われる、環境、社会、ガバナンスに関する22の要素を測定する独自のESGダッシュボードを開発しました。これらのツールは、エンゲージメントの主要ポイントとして投資先企業とも共有されており、長期的な進捗状況を把握するための効果的なモニタリングシステムとしても機能しています。

タイヨウは、設立以来、友好的ガバナンス・ファンドとして「責任ある投資家」の原則を実施してきました。その過程で長年に亘り独自のプロセスを築き、投資及びモニタリングプロセスに組み込まれている効果的なエンゲージメントツールを開発してきました。国連の責任投資原則への署名に関しては、タイヨウの場合、同原則に署名することは、新たな規定（持続可能な17の開発目標）や報告義務に対応するための顧客へのコスト負担を増加させる一方で、顧客に対する追加的な付加価値をあまりもたらさないと考えられます。タイヨウは、長期的且つ持続的な責任ある価値向上を企業に促進するようなベストプラクティスがあれば、引き続きそれらを採用していく予定です。



2017年9月13日策定  
2017年11月7日改正  
2018年12月4日改正  
2019年7月24日改正  
2020年7月22日改正