

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。よって、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。
- 1-3. アセットオーナーは、最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らスチュワードシップ活動に取り組むべきである。また、自ら直接的に議決権行使を含むスチュワードシップ活動を行わない場合には、運用機関に、実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めるべきである。
- 1-4. アセットオーナーは、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、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方針には違いがあり、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と、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. 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。
 - 4-3. 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。
 - 4-4. 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（集团的エンゲージメント）が有益な場合もあり得る。
 - 4-5. 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。
 - 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、その旨及び当該サービスをどのように活用したのかについても公表すべきである。
 - 5-5. 議決権行使助言会社は、企業の状況の的確な把握等のために十分な経営資源を投入し、また、本コードの各原則（指針を含む）が自らに当てはまることに留意して、適切にサービスを提供すべきである。また、議決権行使助言会社は、業務の体制や利益相反管理、助言の策定プロセス等に関し、自らの取組みを公表すべきである。
- 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のかについて、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の組織構築・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、将来のステ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、自らのステ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、結果を公表すべきである。

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(ステ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、日本版ステュワードシップ・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、日本版ステュワードシップ・コードの改訂内容に賛同し、同コードが求める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. コーポレート・ガバナンス体制
3. 利益相反に対する方針
4. エンゲージメントに関する方針
5. ESG に関する方針
6. 議決権行使の方針
7. 投資家への報告
8. 運用プロセスの自己評価

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、7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、議決権行使のガイドライン、エンゲージメント活動の取り組み及び利益相反対への対策等は、タイヨウのスチュワードシップ方針に掲載されています(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選出することです。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を行っております。

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、9,000の経営者ミーティング及び1,500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700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。

タイヨウの持続可能な投資手法は、低い売買回転率、長期に渡る保有期間(10年以上となる場合もあり)、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. コーポレート・ガバナンス体制

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グループが直面しているような利害の対立が生じる可能性は低いと考えておりますが、ガバナンス体制の強化として、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する予定です。諮問委員会は、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、タイヨウの顧客との契約等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。

タイヨウは、集中的エンゲージメント戦略を通じて、投資先企業の事業・財務・外部評価の価値を強化することで長期的企業価値の最大化を図り、超過収益を獲得する責任を負っています。同運用戦略を確実に実行するために、タイヨウは、株式アナリストや企業価値向上策を提案するコンサルタントも含む約 20 人の専門家で構成された投資チームを有しております。運用資産規模との比較では、スチュワードシップ活動に専念するチームの規模は日本でトップレベルであると認識しております。

投資チームのメンバーの評価及びインセンティブは、経験、能力、生産性、ポートフォリオパフォーマンスへの貢献に基づいて算定されます。また、基本給及び個人ボーナスに加え、インセンティブが顧客の利益に一致するようポートフォリオの超過収益に連動したボーナスが支給されます。更に、タイヨウでは、スチュワードシップ責任に沿って運用戦略を確実に実行するために、エンゲージメント活動のベストプラクティス、投資プロセスにおける ESG 要素の考慮、コンプライアンス諸規定について、投資チームに対して社内トレーニングを実施しております。

3. 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: タイヨウ役員及び従業員は、原則として上場投資先企業の実業取締役には就任しません。
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による日本市場の上場企業株式取引は禁止されており、業務を通じて得た情報が個人利益のために使用されることはありません。

取引上の利益相反:

5. コンサルティング料: タイヨウは、投資先企業先に対して役務提供の対価を請求していません。
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。

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3つのレベルの措置を講じております。

1. 諮問委員会: 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する予定です。諮問委員会は、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. 第三者管理者: タイヨウの全ファンド／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。
3. 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。

4. エンゲージメントに関する方針

タイヨウでは、全ての投資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、投資チームより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、マネジメントとの集中的な対話、積極的なモニタリング、の3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の面談を少なくとも 6 回行います。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、経営陣との面談、工場見学、コーポレート・ガバナンス報告書及び統合報告書などに基づく非財務情報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。
3. モニタリング・評価ツール: タイヨウでは、企業の事業戦略、財務状況、及び投資家等の外部評価の健全性を測定する独自の企業評価ツールを複数開発しております。また、企業評価ツールを補完するため、コーポレート・ガバナンス及び社会問題・環境問題への配慮を測定するツールも開発しており、継続的に時間の経過とともに企業の進捗状況を複数の観点からモニターすることが可能です。競合他社との比較等の定量的評価に加え、定性的なコメントも組み込まれていることから、経営陣と改善余地について協議を行う際、有意義な議論を行うことが可能になると考えております。同ツールは、多くの投資先企業が社内モニタリングの補完や企業目標設定にも活用しています。

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。タイヨウの投資チームは、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の定義及びその取扱いに関して、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、その事由がチーフ・コンプライアンス・オフィサー (CCO) に報告され、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、当該銘柄を含む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. ESG に関する方針

タイオウの第一の使命は、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、タイオウでは、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を主眼として投資することはありません。タイオウの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): タイオウでは、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は行いません。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回避します。
2. 社会 (Social): タイオウは、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したり従業員への待遇面でリスクを抱える企業への投資は回避します。
3. ガバナンス (Governance): タイオウでは、従来から株主利益と企業経営陣との利害の調整に重点を置いており、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。タイオウでは、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回避します。

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、タイオウの投資プロセスではESG要素が考慮されています。タイオウでは、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、タイオ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、タイオウは、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投資チーム全体で行います。その意味で、タイオウの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、タイオウでは、事業・人事慣行の評価、過去の分析、競合他社とのガバナンス評価の比較等を通じた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って更にESG要素が投資プロセス上で加味されます。

タイオウは、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。その過程で長年に渡って独自のプロセスを築き、効果的なエンゲージメントツールも開発してきました。国連の責任投資原則への署名に関しては、タイオウの場合、同原則に署名することは、新たな規定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。タイオウは、長期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。

6. 議決権行使の方針

議決権行使は、いかなる場合においても、ファンド(含むセパレートリーマネジドファンド)、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。後述するタイオ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。タイオウでは、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。

タイオウでは、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。各議案はそれぞれ個別に議論され、タイオ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。

仮にタイオウが、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、タイオ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、タイオウは諮問委員会から助言を受けます。

尚、議決権行使を目的として株式の借入・貸出に関しては、タイオウでは当該取引は実施していないため、特段の規定は設けておりません。

議決権行使の原則

タイオウでは、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

タイオウは、議決権行使に関する情報を補完する目的で外部の議決権行使助言機関(ISS)を利用していますが、タイオウでは単に推奨に従うのではなく、投資先企業と直接対話を行い、議案の意図や目的を明確に理解した上で判断を行います。更に、議案が株主利益と一致するよう、株主総会シーズン前に投資先企業に対し積極的にエンゲージメントを行います。

主な議決権行使トピックに関するタイオ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>社外取締役</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 社外取締役の独立性の基準の厳格化が求められている 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 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
<p>社員報酬</p> <ul style="list-style-type: none"> 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) 業務連動でない場合が多い 	<p>取締役報酬は個別開示され、業務連動であるべき</p> <ul style="list-style-type: none"> 株主に対して透明性のある報酬の開示が求められる 取締役と株主の利害が一致する報酬体系であるべき
<p>社外取締役並びに社外監査役への退職慰労金</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 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
<p>買収防衛策(ポイズンピル)</p> <ul style="list-style-type: none"> 経営者の保身に使われる可能性 既存株主の株主価値希薄化の懸念 	<p>高い株価こそが最大の防衛策</p> <ul style="list-style-type: none"> 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"> 経営陣の能力及び信頼 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 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
<p>授権資本枠の増加 株主は以下を懸念:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 経営者に対する過剰な新株発行の権限委譲 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 増資を正当化できる信ぴょう性のあるエクイティストーリーが必要 新株発行による希薄化を上回るリターン達成が必要
<p>株主還元(配当並びに自社株取得)</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 配当額ではなく配当性向を一定にすることが望ましい 自社株取得は十分に検討した上で公正に行われるべき
<p>環境・社会・ガバナンス(ESG)項目の配慮</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 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 環境に害を及ぼし得る事業活動の回避 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 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

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する方針ではありますが、個別企業毎の議決権行使結果は以下の理由により公表する予定はございません。

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、全ての顧客に対して議決権行使結果の概要について議案別に公表する方針です。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www.taiyofunds.com/blog/mediaにてご覧頂けます。

7. 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ます。www.taiyofunds.com/blog/media 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発行しております。

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に保管・管理しております。

8. 運用プロセスの自己評価

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の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、その結果内容についても開示を行う予定です。