

## 2018 年度 スチュワードシップ・コード活動に関する自己評価

2019 年 9 月 13 日

当社は、『責任ある投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》を受け入れ、各原則について取組方針を策定しております。

同コード（2017 年 5 月改訂版）においては、実施状況の定期的な自己評価とその結果の公表が求められていることから、2018 年度（2018 年 4 月～2019 年 3 月）における取組状況を踏まえ、以下のとおり自己評価を行います。

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。

スチュワードシップ・コード改定版に対する当社取組方針の策定および公表を引き続き実施していること、指针对応状況を踏まえ、適切な対応と評価します。

・同方針の中で、「構造的に強靱な企業」を見出し、長期投資を通じて当該企業の価値の向上を実現し、最終顧客へ経済的利益を安定的に還元していくことが当社の運用方針であること、また投資先企業との対話とエンゲージメントが企業価値の向上のために中核的なものであるとの考えを明確にしています（指針 1-1 への対応）。

・さらに、インベストメント・チェーンの中で「構造的に強靱な企業」と最終顧客を結びつける責任を果たすことにより社会の持続的な発展へ貢献することも射程に含めています（指針 1-2 への対応）。

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。

親会社等から当社への役職員の派遣・出向に伴う利益相反のおそれを特定し、管理方法を定めたうえで公表済であること、および指针对応状況を踏まえ、適切な対応と評価します。

・公表済の方針においては、親会社である農林中金の利益相反管理方針に沿ったグループベースでの管理の枠組みに加え、外部委員会への諮問結果も踏まえ公表しています。

農林中金から当社への役職員の派遣・出向が行われている関係で、農林中金の融資取引先企業の株式に対する投資に関する助言等を利益相反のおそれがあるものとして特定し、利益相反管理方針に定める方法により管理を継続しています（指針 2-1～2-3 への対応）。

・投資判断責任者が長期にわたって当社において業務に従事できるよう農林中金の人事ローテーションによる異動対象とされていないこと、また、主要ファンドに対して投資判断責任者が個人の計算で出資を行うことにより顧客等と利害の一致を図っている点について引き続き変更はありません。

また、プロパー職員の採用について中期経営計画に盛り込み、長期で業務に従事する職員の比率を高めることにより、親会社との利益相反回避に向けた取組みを進めています（指針 2-1 への対応）。

・利益相反管理状況については、内部統制基本方針に基づく報告事項として四半期ごとの取締役会報告を実施いたしました（指針 2-4 への対応）。

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。

企業を「構造的に強靱」たらしめる価値の源泉であるキャッシュ・フローの創出力にかかる仮説の構築・検証にあたり、当該企業の事業の本質を的確に把握するため、投資先企業は当然のことながら、その産業全体を俯瞰することが必要であるとの考えから、海外企業を含む競合企業や産業バリューチェーンの川上・川下に位置する企業との面談・工場見学会・決算等事業説明会への参加を実施したことを踏まえ、適切な対応と評価します。

・投資先企業の状況を的確に把握するため、決算数値が公表された段階で、当社の仮説への影響について、1 社毎に定量面・定性面の双方から再評価（リバリュエーション）するなど、実効的な企業把握を継続しています（指針 3-1～3-3 への対応）。

・上記の他、企業把握の具体的な事例として、投資先企業 A 社の分析にあたっては、IR 面談 3 回（海外現地子会社との面談 1 回を含む）、工場見学会 1 回、商品展示会 1 回、決算説明会・スモールミーティング 3 回のほか、海外競合企業 B 社との IR 面談を実施いたしました。他の投資先企業も、必要に応じて同様の対応を実施しています。

また企業再評価や分析、対話の中で得た課題等を一覧化するツールを用いて、もれなく継続的に社内で情報共有できるよう管理しています（指針 3-3 への対応）。

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。

企業価値向上につながる対話を継続的に実施しており、適切な対応と評価します。

・投資先（またはその候補先）企業と当社の間で「目的を持った対話」を下表のとおり 43 回実施いたしました（指針 4-1～4-4 への対応）。

（具体的な事例）

企業価値を高めることを目的として、投資先企業 A 社社長以下経営幹部と、競合他社の強みである部門横断事例を用いた対話を行いました。A 社ではこの対話内容も参考に、従来の部門別売上に加え、機能別売上も加えるなど、IR 資料の改善に取り組んでいただきました。

テーマ	実施数
企業価値を高めるビジネスモデルの内容 （経営理念・ビジョン、具体的な事業戦略）	38
ガバナンスの状況 （取締役会等による執行等に対する監督）	1
長期的な資本生産性の考慮	2
リスクへの対応 （社会・環境問題に関連するリスクを含む）	1
その他	1
合計	43

・当社は投資先企業（またはその候補先）に対して内部者情報（未公表の重要事実、法人関係情報等）を求めたことはなく、内部者情報を取得した場合であっても、社内規程に従い厳格に管理し、投資助言等に利用することはありませんでした（指針 4-5 への対応）。

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。

当社の議決権行使ガイドラインにおいて議決権行使にかかる助言の考え方を明確にし、社内プロセスにも反映していることから、適切な対応と評価します。

・当該ガイドラインには、議決権行使のために費やす時間とコストを勘案してもなお究極的に企業価値の増大（あるいは毀損の回避）を通じ、最終投資家へ還元する利益の最大化に

結びつくことが必要であり、現経営陣による事業の構造的強靱性と持続的企業価値の増大への確信が得られているゆえに長期投資を行っているという前提のもとでは、原則としては賛成票を投じるべきとする当社のスタンスを総論において述べ、各論には、当該原則の例外として企業価値の毀損をもたらすおそれのある議案ではないかどうかを判断する視点を列挙しています。社内手続にはこれを反映し、当該視点により全議案をスクリーニングするプロセスを設けています。2018年度は、長期厳選投資の投資先である日本企業について、助言者としての立場からすべての議案（268議案）について賛否の判断を行い、全て賛成しています（指針 5-1～5-3 への対応）。

	賛成	反対	棄権	合計
a.剰余金処分案等	16	0	0	16
b.取締役選任	207	0	0	207
c.監査役選任	29	0	0	29
d.定款一部変更	4	0	0	4
e.退職慰労金支給	4	0	0	4
f.役員報酬額改定	4	0	0	4
g.新株予約権発行	3	0	0	3
h.会計監査人選任	0	0	0	0
i.組織再編関連	0	0	0	0
j.その他会社提案	1	0	0	1
合計	268	0	0	268

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。

顧客、投信受託会社への定期・随時の報告のほか、最終受益者の方々に月次レポートの配信や、当社のエンゲージメント活動に実際に参加いただくための投資先企業施設の訪問をルーティン化しており、適切な対応と評価します（指針 6-1、6-3～6-4 への対応）。

- ・2018年9月に京都にて第1回個人投資家向けの年次総会を実施し、20名強の受益者に参加いただきました。当日はファンド哲学や運用状況報告等を議題とする内容で、受益者との関係づくりを重視する取組みとして参加いただいた受益者から高い評価を得ました。

- ・受益者に対する定期的な報告として、当社が直接企業に訪問し、詳細に分析した結果をレポートにまとめ、当社が助言するファンドの運用報告と併せて継続的に提供しています。

・上記の他、2018 年度に実施した第 4 回目の開催となる施設訪問については以下のとおりです。

- 投資先企業 メーカー
- 訪問施設 素材製品工場（福井県）
- 参加経営陣 常務取締役、広報部長
- 参加最終受益者数 8 社、13 名

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。

投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に必要な実力を備えるとともに、インベストメント・チェーンの枠にとどまることなく長期投資の意義を広く社会に伝えるために年度を通じて様々な活動に取り組んでおり、適切な対応と評価します（指針 7-1～7-4 への対応）。

・実力を備えるための活動 3 件

教育機関により提供されるプログラムを若手職員に受講させ、企業価値評価、投資戦略等のスキル、ノウハウの蓄積に努めた。

・知識・経験を有する経営陣の就任

金融機関経営・リスク管理に知識・経験の豊富な親会社等の経営陣が就任。これに加え、新たに金融機関経営に知識・経験の豊富な取締役（常勤）1 名が就任（2018 年 4 月）。

・他の投資家との意見交換 2 件

助言ファンドに投資いただいている投資家以外に、生命保険会社や公認会計士との意見交換を実施。

・その他インベストメント・チェーンの改善、および長期投資の意義を伝えるための活動

書籍「京都大学の経営学講義Ⅲ 経営者はいかにして、企業価値を高めているのか？ 京都大学経済学部・人気講座完全聞き取りノート」（ダイヤモンド社）（共同編集）

出講：大学等の教育機関、TV 番組出演等の投資コミュニティ、FP 協会等の企業向けなど、のべ 19 回実施。

#### 今後の課題

企業価値を持続的に増大できる企業を見出し、長期投資を通じて最終受益者である投資家に方々にリターンを還元し、また同時に長期投資を通じて社会に対する持続的価値の提供に貢献していくことが当社の目標です。そして、この目標のためには、投資先企業を日本企業に限定する必要はないと考えています。

当社はそのために、企業価値の分析力、既存の概念にとらわれることなく生産性の向上を進める創造力、企業価値増大に向けたエンゲージメント活動をグローバルに展開できるコミュニケーション力を備えた人財の拡充を進め競争力を高めるとともに、長期投資の意義を広く社会に伝えていくための活動を継続して実施して参ります。