

2020年度 スチュワードシップ・コード活動に関する自己評価

2021年9月1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（2020年3月再改訂版）において、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おり、2020年度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・コード改訂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、および指針対応状況を踏まえ、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）。

・持続的価値を提供できる「構造的に強靱な企業®」の3要素

- ①付加価値の高い産業
- ②圧倒的な競争優位性
- ③長期潮流



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取引として特定しています。

具体的には、農林中金の企業融資業務を行う部署と当社間で投融資に関する情報が遮断されるよう、農林中金から出向する役職員に対して誓約を求めるなど、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、ウェブを中心とした面談・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）。

- ・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。

持続的な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（対象先母集団:97先）と当社の間で「目的を持った対話」を下表のとおり52回実施いたしました（指針4-1～4-5への対応）。

テーマ	実施数
企業価値を高めるビジネスモデルの内容	36
ガバナンスの状況	1
長期的な資本生産性の考慮	11
その他	4
合計	52

上記52回のうち、「企業価値を高めるビジネスモデルの内容」にかかる目的を持った具体的な対話の1事例は以下のとおりです。

（食品企業A社）新中計策定の最終段階にあった2019年12月と2020年3月に当時代表取締役専務と面談し、当方作成の事業別資本コスト、EVAの算定結果の説明とあわせて、各事業の競争優位性について時間軸をもって評価することの意義を提言しました。

同社内でもその重要性が認識され、当該議論が叩き台となる形で同9月には社長以下と再度面談を実施し、付加価値の作り方に関して、意味的価値や機能的価値の類型や、香料産業を例にコスト対比の価値の非対称性の紹介のほか、競争優位性の築き方に関連して、メーカーと小売の関係性の構造変化を踏まえたビジネスモデルのあり方や、コーポレートベンチャー取組みの方法論についての議論を実施しました。

同12月には、WICI主催のシンポジウムにて『投資家・アナリストと経営者の価値創造のための対話「見えない資産」とSDGsを越えた価値創造に向けて』というテーマで、同社社長と再び対談の機会が実現する等、建設的な対話が継続しています。

- ・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4-6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意思決定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。2020年度は、長期厳選投資の投資先である日本企業について、運用者および助言者としての立場からすべての議案（1,159案）について賛否の判断を行いました。議案ごとの議決権行使結果は以下のとおりです（指針 5-1～5-4 への対応）。

【議決権行使結果（投資信託、投資一任、投資助言合計）】

議案	賛成	反対	棄権	合計
取締役の選解任	871	0	0	871
監査役の選解任	141	0	0	141
会計監査人の選解任	1	0	0	1
役員報酬	49	0	0	49
退任役員の退職慰労金の支給	4	0	0	4
剰余金の処分	72	0	0	72
組織再編関連	1	0	0	1
買収防衛策の導入・更新・廃止	0	0	0	0
その他資本政策に関する議案	1	0	0	1
定款に関する議案	18	0	0	18
その他の議案	1	0	0	1
合計	1,159	0	0	1,159

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。

コロナ禍でオフラインによる報告会が困難な中、最終受益者等に当社の活動内容を理解いただくための活動として、月次レポートの配信に加え、2020年4月からZoom等を活用したオンラインによる報告会を毎月実施しております。

(なお、2020年度に予定していた年次総会は新型コロナ感染拡大状況を踏まえ延期し、2021年個人投資家向けの年次総会を4月24日に実施。当日は2部構成とし、第1部では年次運用報告、第2部では投資先の調理設備メーカーに投資家とともに訪問、当社製品のスチームコンベクションオープンによるクッキングライブを体験しました。投資家からのアンケートでは、「運用者の顔が見え、リサーチに対する準備にプロ意識を感じた」、「クッキングライブを見て企業の力が良くわかった」など高い評価を得ました。)

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。

・実力を備えるための活動

教育機関により提供されるプログラムの受講、書籍購読を通じ、若手職員に対する企業価値評価、投資戦略等のスキル、ノウハウの蓄積に努めました。

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

書籍出版(2020年5月、2021年3月)のほか、日経マネー、ダイヤモンドオンラインなどに多数投稿。

出講：高校、大学等の教育機関、Web配信番組、トークイベント、TV番組出演等の投資コミュニティなどに多数実施。

原則 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。

当社は機関投資家向けサービス提供者に該当しません。

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。