

## 「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れについて

令和4年2月改訂

あいざわアセットマネジメント株式会社

あいざわアセットマネジメント株式会社(以下「私たち」といいます。)はその運用するあすかバリューアップファンドについて、「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」を受け入れます。私たちは、あすかバリューアップファンドについて以下の表明を行います。

### 「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》

#### —Principles for Responsible Institutional Investors—

**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。**

- 私たちは、あすかバリューアップファンドを通じて、日本の上場中小型時価総額企業を対象に「企業価値向上提案に基づく長期・厳選・友好投資」を行っています。
- 私たちは、友好的な対話を通じて投資先企業の企業価値を向上させる事を意図しています。投資先企業とあすかバリューアップファンドを含む主要なステークホルダー間の協力関係により、当該企業の強みを加速させ中長期的な成長を促すと共に、企業の隠れた価値を実現させる事を目指します。私たちにとって、あすかバリューアップファンドの投資先企業は、株式という個性を持たない金融資産ではなく、コミュニケーションを通じて共に企業価値を向上させていくパートナーであると考えています。
- 私たちは、上述した私たちの投資哲学が、スチュワードシップ・コードの精神に合致していると信じています。私たち及び私たちの運用パートナーであるあすかコーポレートアドバイザー株式会社(以下、「運用パートナー」といいます。)は、経営陣との深い議論を通じて、投資先企業との信頼関係を構築します。
- 私たちにとって、投資先企業のサステナビリティは私たちの運用戦略における重要な基層であると考えています。しかしそれは、時間軸の中で様々な要因に依り変化する可能性があり、企業がそれを維持し高めていくためには常に努力を続ける必要があると考えています。
- 私たち及び運用パートナーは、「目的を持った対話」により経営陣に気づきと共感を持ってもらう事で、当該投資企業の中長期に渡る持続的成長が加速し、企業価値の向上と資本市場における正当な評価が実現されることを信じています。
- スチュワードシップ責任達成のために、私たち及び運用パートナーは「広範囲かつ深いリサーチ活動」(以下「ディープリサーチ」という。)に取り組みます。私たち及び運用

パートナーはトップマネジメントを含む経営層との対話、投資先企業が保有する様々な施設への訪問、同業企業の研究、投資先企業の顧客へのヒアリング等を通じて得られた一次情報に基づき、企業の競争力・優位性を判断しています。これらの取り組みは私たちがスチュワードシップ責任を果たす上で強力な土台となります。

- ▶ 私たちはインベストメントチェーンにおいて、独自性あるアプローチを通じて、隠れた企業の価値を発見し、対話を通じてその価値実現を助け、アセットオーナーに独自のリターンをもたらす事を目指しています。またそれらを通じて日本全体の富の向上や株式市場の質の向上を実現する役割を担っていると認識しています。私たちは受託者責任の観点から、企業個別のサステナビリティの課題を長期の企業価値向上課題と結び付け、実行可能な経営戦略として提案する事を目指します。

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

- ▶ 私たちが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は①私たちとアセットオーナーの間の利益相反②私たちのグループ会社と私たちのアセットオーナーの間の利益相反③私たちのアセットオーナーと他のアセットオーナーの間の利益相反等が考えられます。

(現状)

- ①については、私たちは、ファンド保有銘柄への自己勘定取引を行っておらず、将来においても行う予定はない事から、私たちと私たちのアセットオーナーとの利益相反が生じる取引は存在しません。
- ②については、私たちのグループ会社の役職員は投資・議決権行使判断のプロセスには関与しておらず、投資・議決権行使は運用パートナーの客観的な助言を基に独立した投資委員会の判断によって行われています。また、グループ会社（持ち株会社であるアイザワ証券グループ株式会社の子会社であるアイザワ証券株式会社（第一種金融商品取引業者）を含む）との金融取引はアセットオーナー資産において行っておりません。従って②についても、利益相反は生じません。
- ③については、私たちは常に特定のアセットオーナーの利益ではなく運用するあすかバリューアップファンドのリターンを最大化するために行動しています。また、上記のように投資・議決権行使は運用パートナーの客観的な助言を基に独立した投資委員会の判断によって行われている事から、特定のアセットオーナーへの利益を優先する判断を発生させないための仕組みが存在しています。

**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。**

- 私たち及び運用パートナーは、投資先企業の状況把握にあたって、経営戦略的視点と財務的視点、短期的視点と中長期的視点の両面を重視します。これらの視点を考慮する事により投資先企業の経営に対して近視眼的な判断に陥るリスクを排除し、投資先企業の持続的成長へ向けた仮説を創出できるよう取り組みます。
- 状況把握にあたっては、経営層との有意義なコミュニケーションが不可欠であると考えています。私たち及び運用パートナーの企業価値向上提案を通じたコミュニケーションは、経営に対する企業経営者との間の深い議論を可能にします。私たち及び運用パートナーはこの議論を通じて、企業の将来に対する確信を深め、企業情報をよりの確に把握し、結果的に私たちが生み出すアセットオーナー利益がより安定的で高水準なものとなる事を意図しています。
- 私たち及び運用パートナーが取り組むディープリサーチは、経営層とのコミュニケーションをより有意義なものとするための土台となります。ディープリサーチの手法には、投資先企業担当者との電話取材、直接面談、施設見学等があり、またそれ以外にも同業企業、業界団体、調査機関、関連行政機関、顧客企業、セルサイドアナリスト、マスコミ等の周辺調査も含まれます。私たち及び運用パートナーは特に投資先企業及びその施設の訪問が大切であると考えています。足を使い、企業の「雰囲気」を感じる事は、スチュワードシップ責任を適切に果たす上での重要な材料となると考えています。
- 私たち及び運用パートナーは、投資先企業の戦略達成能力を確認するためには、経営戦略の正しさと組織能力の確認が不可欠であると考えています。このために、私たち及び運用パートナーは法令諸規則に従って、投資先企業の多岐に渡る人々と面談を行いたいと考えています。担当者レベルから経営者レベルまで、適切な人材との面談を行う事を通じて、投資先企業の状況を的確に把握し、経営戦略と企業経営の一貫性を確認できるよう心がけます。
- 投資先企業に対する面談頻度として、財務データが公表される四半期に一回以上を予定していますが、これには留まりません。後述する「目的を持った対話」のために頻度を限定せず、必要な面談を行う事を目標としています。
- 私たちは、私たちの「長期・厳選・友好投資」という投資スタイルは、限られた数の投資先企業に中長期に渡ってリソースを集中し、企業についての知見を蓄積できる点、また、その変化を敏感に感じる事ができる点において、投資先企業の状況把握について極めて有効であると考えています。
- 私たちは、このような投資プロセスと投資スタイルを通じて、当該企業の状況を的確に把握し、スチュワードシップ責任を適切に果たす事ができると確信しています。

**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。**

- 私たちは、アセットオーナーの利益をより高めるためには、私たち及び運用パートナー自身の投資・リサーチスキルの向上と、投資先企業との「目的を持った対話」の実施は切り離せないものであると理解しています。私たちは、私たち及び運用パートナーが取り組む「バリューアップ活動」と「目的を持った対話」は同義であると理解しています。
- 私たち及び運用パートナーの「バリューアップ活動」は、主としてディープリサーチに基づく企業価値向上仮説の提案です。私たち及び運用パートナーはバリューアップ提案において、投資先企業の強みを強化し、弱みをサポートするための仮説を提示します。その内容は、企業経営、財務・資本、ガバナンス、PR/IR等多岐に渡ります。私たち及び運用パートナーはそれらの仮説を経営者と共有し、双方向から真摯に対話を行い、相互に理解する事で、建設的に中長期的な企業価値の向上を促したいと考えています。また私たち及び運用パートナーは、経営者が課題解決に取り組む際には、それを積極的にサポートできるよう取り組みます。
- 経営的視点において、私たち及び運用パートナーは投資先企業の競争力が中長期的に持続可能か、どのような施策によって強化されるかという点を重視しています。財務的視点においては、資本戦略の影響を受けにくく、企業の純粋な競争力を反映する投下資本利益率(ROIC)の向上をより重視しており、さらに株主資本効率としてのROEが中長期的に向上する事が重要であると考えています。私たちは、私たち及び運用パートナーのバリューアップ提案が投資先企業に理解され、取り組まれる中で結果的にこれらの指標が改善していく事を確信しています。
- バリューアップ提案に当たっては、短期的な資本市場の視点や、画一的な学術理論にとらわれることなく、個別企業の歴史・人材・業界における地位等に応じたオーダーメイドの提案を行い、中長期的視点で見た企業価値向上を図る事を意図しています。
- 私たちは、企業のサステナビリティをバリューアップ提案における基層であると考えています。従って、当該企業のサステナビリティに重大な問題が発生した場合は、私たちのエンゲージメントを通じてその課題を解決するための提案を当該企業に対して行います。
- 私たち及び運用パートナーは、株式を保有する企業に対して重要提案行為を前提として「目的を持った対話」を行う事を意図していません。しかしながら経営者の考え方が、株主価値(アセットオーナー価値)を著しく毀損するものであると判断された場合で、かつ重要提案を行う事が株主価値の改善に有効であると考えられる場合には、重要提案行為も辞しません。また逆に、重要提案行為が好ましい結果を生まないと考えた場合には、重要提案を行わず、投資から撤退する事も考えます。
- 私たち及び運用パートナーは、株主総会の場が投資先企業への提案を行うための最適の場であるとは考えていません。問題を発見した場合、私たち及び運用パートナーは経営者との面談を優先し、その問題を解決する方法を経営陣と議論します。

- 私たち及び運用パートナーは「目的を持った対話」を進めるにあたって、基本的に公知情報を基に取り組みます。しかし、投資先企業の希望により、より深いレベルで私たち及び運用パートナーの知見を用いた経営助言が求められ、それらを通じて企業価値、株主価値の改善が最も有効に行われると考える場合は、重要事実の入手が想定される企業価値向上活動に参画する事も検討します。参画に当たっては、法令諸規則等を遵守する事はもとより、社内規程に基づき厳格な情報管理を行う事、また当該情報を保有している間は当該企業株式の売買を行わない事を前提とします。
- 私たち及び運用パートナーは、独自性ある提案を通じて投資先企業の価値向上に貢献する事を意図していますが、同時に他の機関投資家との協働した対話が有益に働く場合がある事も認識しています、従って必要と認められる場合には法令諸規則等を遵守の上協働して対話に臨む事も検討します。

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。

- 私たちは、議決権行使をスチュワードシップ責任実行における最も重要な取り組みの一つであると位置付けています。全ての議案について、私たちと、運用パートナーが内容を精査し、行使内容について議論を行った上で、原則的に全ての保有株式について議決権を行使します。また議決権行使は、それ自体独立したものではなく「目的を持った対話」を含む一連のスチュワードシップ活動を通じて決定されるべき活動であると理解しています。従って私たち及び運用パートナーは、過去におけるスチュワードシップ活動や投資先企業が置かれている状況を勘案し、必要に応じて当該企業の考えを株主総会前に確認し、経営陣と議論する事により議決権行使の参考とします。
- 私たちは、議決権行使について外形基準は置きません。常に個別に議案を検討し判断します。私たちは長期投資家であり、「目的を持った対話」を通じて投資先経営者の中長期的な企業戦略を深く理解していると自負しています。私たちはこれらの理解に基づき、企業に関する情報を総合して判断を下します。
- 判断に当たっては、当該議案が、投資先企業の資本効率を維持し、企業価値を毀損するものでないかという事を重要視します。但し、それらの議案が短期の利益水準や企業価値を損ねるものであっても、私たちの意図する投資期間において追加的な中長期の企業価値向上の可能性を意図しているものであれば、単純にこれに反対しませんし、逆にそれらの議案が、専ら経営者の利益を優先するものであり、株主利益（アセットオーナー利益）との相反が起こっていると考える場合は、これに反対します。
- 議決権行使の結果は、種類ごとに整理・集計してウェブサイト・投資家向け資料に定期的に公表します。また、開示が必要であると考えられる議案については、賛否を問わず、行使に当たって特に考慮した内容・方針を別途開示しますが、個別企業名は原則として開示しません。その理由は以下の通りです。
  - あすかバリューアップファンドは、限られた数の企業に投資を行い、これらの企業に多岐にわたるバリューアップ活動・エンゲージメント活動を行うファンドです。
  - 従って、バリューアップファンドの投資先企業に関する情報は同ファンドのアセットオーナーにとって重要な情報であり、この情報を議決権行使の個別開示を通じて外部に公開する事はバリューアップファンドのアセットオーナーの利益を損ねる可能性があると考えためです。
  - 尚、上記に関わらず、バリューアップファンドのアセットオーナーに対しては、アセットオーナーの要望に応じて個別開示についても対応します。

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、アセットオーナーに対して定期的に報告を行うべきである。

- 私たちは、アセットオーナーから我々のスチュワードシップ活動に関する理解を得る事は、あすかバリューアップファンドの運用上極めて重要であると考えています。私たちは、実施されたエンゲージメント活動、議決権行使の状況について、可能な範囲で月次報告、四半期報告、投資家総会等を通じてアセットオーナーに報告を行います。
- 報告の範囲と形態は、関係法令や投資先企業との関係を考慮した上で決定し、内容に応じて口頭・書面等適切な形で行いますが、許される範囲において、個別のバリューアップ活動において具体的に提案した内容の報告を行い、アセットオーナーと投資先企業との直接的な対話の機会等も提供できるよう取り組みます。

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の他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。

- 私たち及び運用パートナーは、投資先企業との面談に当たっては、面談に対する企業側の追加的な負担を低減させるために事前のリサーチを徹底し、面談の質と効率を上げる事を心がけています。また個別の面談についても、担当者レベルで確認する事実確認のセッションと、経営者に対して行う建設的な「目的を持った対話」のためのセッションとは異なるものであると理解しており、面談の属性に応じて適切な調査と対話を行う事を目指しています。
- 私たち及び運用パートナーは、企業選定のためのリサーチ能力と価値向上活動のためのコンサルティング能力を備えています。私たち及び運用パートナーはこれら二つの能力を融合してスチュワードシップ活動に取り組みます。また、私たち及び運用パートナーは、プライベートエクイティ、経営コンサルティング、運用会社等多様な経験を有するメンバーによりチームを結成し、スチュワードシップ活動に取り組む事により、活動の質を向上させる事を意図しています。
- 私たちは、私たち及び運用パートナーが備えるリサーチ・コンサルティング能力は、常に見直され、その幅を広げていく必要があると考えています。そのため、メンバー個人によるスキル向上努力に加えて、外部の講師を招いた研修、外部のセミナーへの参加、チームによるオン・ザ・ジョブ・トレーニングといった組織的な取り組みを通じて、先端技術の評価手法、最新の経営戦略理論、投資手法、ファイナンス理論等を研究し、実力の向上に努めています。
- サステナビリティに関わる対話に当たっては、画一的な情報に頼ることなく、企業の社会的責任と企業価値向上との最適な解決点を見出す努力を企業経営者との対話を通じて見出せるよう取り組みます。
- 私たち及び運用パートナーは、スチュワードシップ活動が、企業価値向上のための取り組みである事のみならず機関投資家の質を上げる活動であると理解しています。このためにも、私たち及び運用パートナーの思想や取り組みについて、対外活動等を通じて社会に発信し、機関投資家及び株式市場全体の底上げに取り組めます。
- 本コードの各原則の実施状況を定期的に自己評価するために私たち及び運用パートナーは経営陣主導で定期的に自己評価と向上のための研修の機会を設けています。