

日本版スチュワードシップコードへの対応

責任ある機関投資家の諸原則

Walter Scott は 2014 年 2 月の、金融担当大臣と金融庁によるスチュワードシップコードの導入を賞賛しました。これは、日本の投資家と企業双方の権利・義務の変化における重要な一歩となりました。Walter Scott は、金融庁の「日本版スチュワードシップコードに関する有識者検討会」によって 2017 年 5 月に改訂されたスチュワードシップコードの施行をサポートしています。

当社の運用アプローチは運用と対話を通じて企業の持続的成長を促すという日本版スチュワードシップコードの目的と完全に合致しています。長期的な株式保有は Walter Scott の運用アプローチの中核をなし、その意味では、投資先企業およびそれら企業が属する業界に関する深い知識に基づく有意義な対話の継続が不可欠です。

Walter Scott にとって良いスチュワードシップとは、Walter Scott が弊社顧客の代わりに、投資先企業の責任有る株主として行動し、その結果投資機会を生み出し、かつ投資リスクを低減させることを指します。Walter Scott では、ある会社に投資するということは、その会社が自然環境を含めあらゆるステークホルダーに対しどう行動するか、について検討・監視する責任を伴う、と考えています。

Walter Scott は、顧客に代わって行うグローバル株式運用に特化しています。弊社の中核的信念は、長期的に見て、株主への還元は、投資先企業のビジネスから生み出されるバリューを上回ることは無い、というものです。一番大事な課題は、高いレベルの富の創造を長期に渡り維持できる企業を見定めることです。1983 年の Walter Scott の創業以来、弊社では一貫して、サステナビリティを重視した投資哲学および投資プロセスを守って来ています。すべての企業について、綿密な分析・監視を行います。すべての保有株式に対する運用は、売却の時期等を明確に定めず、長期的な保有を前提としています。長期的にリターンを出していく、という運用哲学は、サステナビリティを重視する考え方と対になっています。

日本版スチュワードシップコードの原則への当社の対応は以下の通りです。

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。

Walter Scott の運用プロセスはポートフォリオへの組み込み候補となる全ての企業に対する綿密なリサーチに基づいています。このリサーチは、時を超えて一貫した、全セクター・地域において共通に定められたメカニズムに従います。また、リサーチに対する当社のアプローチも、リサーチ活動が長期的な視点と目的で行われるよう考案されています。リサーチ活動は報告書と財務分析を通じて立証され、リサーチ・チーム内で原則週 3 回開かれる正式な会議での討論や話し合いと、同チーム内の非公式な対話に立脚しています。運用に関する提案にはチームメンバー全員の合意を必要とするため、コーポレートガバナンス関連の問題を含め、すべての関連分野で行うリサーチの品質と完全性について、全員が確信できている必要があります。ある提案について運用チーム内で合意に達した場合、当社マネージング・ディレクターおよびインベストメント・ディレクターによって構成される Investment Executive (「IE」) に向けられ、承認を受けます。また、投資が実行される前にチームのメンバーは通常経営陣と会い、企業と定期的かつ意義ある対話を既に行っています。

このプロセスを通じて投資を行う先の数は限られるため、経営陣との定期的な対話が可能であり、かつ有意義であることがほとんどです。当社の長期的な運用見通し、また概して長い保有期間も、経営陣とのより建設的な会話に役立ちます。フェイス・トゥ・フェイスの話し合いは企業の長期的な戦略目標、及び役員会の構成、競争優位のサステナビリティ、そして企業によっては株式持ち合いの意義およびそれを解消するスケジュール、そして必要に応じて環境面や社会的な懸念事項などを含む、ガバナンスの重要な側面全てを見直す絶好の機会となります。報酬規程の改正に関する議決権行使、ガバナンスおよび協議に関し、追加的なエンゲージメントが発生することもあります。

ボトムアップの投資を重視することにより、Walter Scott の運用プロセスは、倫理的な、あるいはガバナンス面／環境面での、および社会的な基準を満たさず、ポートフォリオの長期的なリターン・ターゲットの達成を脅かすおそれのある企業を排除するよう、意図的に構築されています。当該企業のマネジメント、あるいはコーポレートガバナンスについて重大な懸念がある場合には、投資には至りません。

Walter Scott の運用活動は Investment Management Committee (「IMC」) によって監督されています。同委員会は運用のあらゆる面を代表するメンバー、および当社のシニア・メンバーによって構成されており、Walter Scott のボードにレポートしています。Walter Scott の ESG ポリシーおよび議決権行使ポリシーについては、弊社ウェブサイト (www.walterscott.com) をご参照ください。

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。

Walter Scott の利益相反に関する方針は、当社が常に当社クライアントのために行動するというコミットメントを象徴しています。当方針は、利益相反または利益相反の可能性が発生した場合に従う措置を概説しています。特にスチュワードシップに関して、

Walter Scott が特定の上場企業を顧客とし、その上場企業からの預かり資産を運用している場合、その上場企業が Walter Scott の顧客であるという事実は、Walter Scott のその上場企業に対する投資判断、その上場企業のマネジメントとのエンゲージメント、及び議決権の行使に一切影響を及ぼしません。当社の議決権の行使方針において、特定の状況で従うガイドラインと、行使された議決権に対する承認プロセスが定められています。この方針は、利益相反の可能性がある場合に取りべき措置を示しています。

一般的には、リサーチ・チームの各メンバー（当該銘柄の「Stock Champion」と呼ばれる）は投資先企業の株式の責任者となります。株式の責任者は通常、当該株式を提案・提示した者で、チームメンバーは全セクター・地域の少数の株式の責任者となります。議決権行使は株式の責任者の責任となります。利益相反の疑いまたは可能性がある場合、IMC のサブグループとの会合が開かれます。

利益相反はめったに起こらないものの、その可能性が一番高いのが、Walter Scott が、その経営陣が議決権を求めている会社の資産を運用するか、Walter Scott のクライアントが株主の決議の発議者であるかのいずれかの場合です。かかる状況では、IMC のサブグループの会合が招集されます。サブグループが利益相反の疑義を認めた場合、当該銘柄の責任者の決議指示が Walter Scott の議決権行使方針に完全に沿っているかどうかを確認し、必要であれば決議指示を変更し、当該決議の前に利益相反の状態を解消します。当社のリスクおよびコンプライアンス・チームも、利益相反が生じた際に議決権行使方針が遵守されることを確認すべく、その会合に参加します。Walter Scott のリスクおよびコンプライアンスチームは、英金融行動監視機構（FCA）の求めるところに従い、当社の投資・運用およびオペレーション部門から独立した存在になっています。

利益相反ポリシーと議決権行使ポリシーは、取引関係開始時および重要な変更が生じた際、すべての顧客・受益者に提供されます。これらポリシーは、全ての顧客の利益を常に最重要視するという Walter Scott のコミットメントを体現しています。議決権行使ポリシーは弊社ウェブサイトに掲載されています（www.walterscott.com）。利益相反ポリシーに関する詳細については、ご要望に応じ開示して追います。

Walter Scott は、Bank of New York Mellon Corporation（「BNY Mellon」）の完全子会社で、同社とは別の法人です。コーポレートガバナンスについては、Board of Directors（「ボード」）が最終責任を負っています。ボードは Executive Directors と BNY Mellon の代表から構成されています。ボードは、定例のボードミーティングを通して、またその責任の一部を正式な委員会制度を通して委譲することによって、その責任を履行しています。事業に対する効果的かつ適切なガバナンスを確保するためのポリシーや手順も定められています。ボードに対してレポートするオペレーティング・グループや委員会は通常月例のミーティングを行っています。

Walter Scott は、BNY Mellon の完全子会社として、親会社から独立して運営されています。顧客に対する投資運用サービスに直接影響のあるリサーチ、ポートフォリオ・マネジメント、運用管理等について、独立性を保っています。Walter Scott の顧客ポートフォリオにおける運用の意志決定は、Walter Scott の独立した投資リサーチを反映しています。

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。

リサーチチームは、自身が行うリサーチ、および投資先企業との対話を通じ、当該企業が長期に渡りバリューを生み出す能力を見極めるためのあらゆる要素（ESG 関連含む）を確認・レビューします。Walter Scott の投資プロセスは、倫理面、ガバナンス面、環境面、社会的側面などでの基準を満たさず、サステナブルな成長や一定のバリュー創出が実現出来ないリスクがある企業を排除するよう、意図的に設計されています。Walter Scott の ESG ポリシーについては、弊社ウェブサイト（www.walterscott.com）をご参照ください。

Walter Scott の運用方針は結果的にポートフォリオの入れ替えが少なくなる長期的見通しに基づいています。そのため、一般に入手可能な投資企業に関連する情報を注意深く監視することは運用プロセスの基盤となります。投資リサーチチーム（「リサーチチーム」）の各メンバーは特定の株式に対する株式の責任者となり、比較的少数の企業を監視する責任を負います。監視は各株式の責任者による広範かつ詳細なリサーチと分析ならびにリサーチチーム内のコミュニケーションを通じて立証されます。チームは少なくとも週に 1 度すべてのポートフォリオの株式を考察し、企業に関する注目すべきニュースや株価の大きな変動があった場合には、詳細な話し合いを行うことになっています。リサーチチーム全員がエジンバラに勤務しているため、対話をより頻繁に行うことができ、対話を奨励することによってすべての投資先企業の監視を怠らないようにすることができます。Walter Scott の運用プロセスは短期的な市場の「騒音」を重視しすぎないように組成されていますが、用心深い監視はそのプロセスに不可欠です。

企業の経営陣との対話を続けることも、運用を監視する上で非常に重要な要素となります。そうした対話はコーポレートガバナンスに対する経営陣のスタンスや、長期的な成長に向けた戦略全般の一環としてのガバナンスを改善する目標を評価する上できわめて重要です。最も広範な意味でのコーポレートガバナンスに対する強固で建設的なスタンスは長期間にわたって効果的なビジネスモデルを維持するための基盤となります。

原則 4

機関投資家は、投資先企業との建設的なエンゲージメント（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。

投資先企業との定期的な対話により、事件や懸念事項が発生するたびにそうした事項について話し合う機会が提供されます。そうしたコミュニケーションを通じて懸念事項を話し合うことができない場合には、エンゲージメント（目的を持った対話）のレベルを高めることが検討されます。この点に関して、対話を通じて満足できる結果が得られない場合には、ポジションを売却することがあります。

エンゲージメント（目的を持った対話）の度合いを高めるかどうかについての決定は、一義的には当該銘柄の責任者（stock champion）が、IE と協議の上、行います。これまでエンゲージメント（目的を持った対話）は通常、特定の問題や懸念事項に対処するため、当該企業の幹部への電話連絡やミーティングの手配、または特定の問題を概説し、当社の望む一連の行動を当該企

業に対し明らかにする正式な書状という形を取ってきました。マネジメントの報酬に関する懸念が存在する場合、Walter Scott は通常、報酬委員会の議長とのエンゲージメントを要求します。

Walter Scott としては、投資先企業と個別にエンゲージメントすることを望んでおり、Walter Scott が他の機関投資家と協調して投資先企業とエンゲージメントすることは稀でしょう。ただし、こうした集団的エンゲージメントの方が顧客の利益に沿うと考えられる場合は検討対象となります。集団的エンゲージメントについては、会社の Investment Directors が連絡先となります。あらゆる集団的エンゲージメント、およびそのようなエンゲージメントの開始については、IE の承認が必要となります。

当社は投資先企業との建設的かつ定期的なコミュニケーションを図る一方で、通常 MNPI (Material Non-Public Information、重要な非公開情報) を受領しないことを望みます。当社は、MNPI を受領した際に課される必然的な制限なしに、独立性と顧客・受益者のために取引を行う能力を最重視する必要があると確信しています。とはいえ、特定の状況では当社は MNPI を受領することがありますが、そうした情報の伝達は事前の合意を得た上で行うことを求めます。投資先企業には、当社チーフ・コンプライアンス・オフィサーから、既に公開されている情報以外の情報は compliance@walterscott.com 宛に送付するよう、文書で通達されます。

Walter Scott は、MNPI である可能性がある株主エンゲージメント (報酬方針のドラフト、トップ・マネジメントの選任・退任などに関する情報の受領) を取り扱うための RFT (Ring-Fenced Team) を設けています。RFT は、チーフ・コンプライアンス・オフィサーおよび投資・運用の意志決定や投資先企業に対する日常的な業務に関する直接的な責任を負っていない投資プロフェッショナルから構成されます。そうした情報を受領した際には、法的規制の遵守に必要な手順を徹底するための明確な措置が整備されています。

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。

Walter Scott には、企業が最善を尽くし、適宜の時期に議決権行使を求める明確で強固な議決権行使ポリシーがあります。貸株取引、法的制限、議決権不統一行使、除外された市場およびカストディアン関連の問題はすべて当社の議決権行使能力に影響します。

Walter Scott は貸株取引を行っておりません。貸株取引については、顧客、あるいはその受託者 (custodian) にて行われます。Walter Scott では、議決権行使のために顧客に株式を Recall するよう依頼することは原則としてありません。Walter Scott の議決権行使ポリシーについては、弊社ウェブサイトにて公式に開示しております (www.walterscott.com) 。

議決権行使ポリシーの目的はあらゆる不慮の事態を網羅することではありません。その目的は、最も頻繁に発生する論争分野を対象に明確な枠組みを提供し、こうした枠組みを通じて他の懸念分野についても検討し、最も適切な一連の行動についてコンセンサスを得、結果的に投資先企業のサステナブルな成長を実現することです。ポリシーの対象は、報酬や取締役会構成、過度の／

不適切な希薄化やポイズンピル防衛戦術といった資本戦略、政治献金、利益配分、配当、および環境やCSRといったコーポレートガバナンス上の事項などを含みます。Walter Scott は各事項について個別に評価し、全ての事項についてケースバイケース的な考え方にに基づき投票します。

銘柄責任者（stock champion）が AGM（年次株主総会）または EGM（臨時株主総会）に関して必要な情報をすべて所有していることを確認するために、当社はカストディアンおよび ISS（議決権行使助言会社）から来るべき議決権行使についての書類を受領します。ただし、株式の責任者は仲介業者の推薦に影響を受けることなく議決権を行使します。

要望に応じ、当社は議決権行使に関する記録を顧客・受益者に配布します。加えて Walter Scott は議決権行使記録をウェブサイトにて開示します。

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、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

Walter Scott は、会合と会話を通じて、また議決権の行使活動とガバナンスに関連する問題の詳細を含む報告書を月に一度、年 4 回および任意に作成することにより、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、顧客・受益者とコミュニケーションを図ります。顧客・受益者からの要求があれば、経営陣のアドバイスに反した議決権行使についての説明、最近のエンゲージメント（目的を持った対話）の例または ESG 全域の問題に関連した調査を含む詳しい情報を提供します。

利益相反ポリシーと議決権行使ポリシーは、取引関係開始時および重要な変更が生じた際、すべての顧客・受益者に提供されます。

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。

Walter Scott の運用プロセスは一貫して適用されるリサーチの枠組みとチームベースのアプローチに基づいています。こうしたアプローチは知識、専門的技術および経験がグループ間で共有されるのを可能にし、リサーチチーム全体の力は、そのメンバー一人一人の力の合計より大きいと考えられます。弊社のシニア・マネジメントは、スチュワードシップ関連業務を行う全ての従業員が、メンター制度および継続的な職業訓練・開発を通じ、業務に必要とされるスキルを有していることにコミットしています。弊社では、専門的な運用トレーニング・プログラムを含む社内外の研修制度を従業員に提供しており、また、必要に応じ外部の資格取得を促しています。

チームが担当する業務はグローバルですが、長期的な展望、バイ・アンド・ホールド戦略および非常に厳しい運用基準により、チームはより小さい運用可能な分野に的を絞っています。そうすることで、強固で念入りなりサーチを可能にします。長期的に見て、一企業

に利益を供与したり、影響を及ぼすような要因を調査することは、チームの責任です。そうした任務には一般に入手できる財務諸表や戦略レポートの詳細な分析が伴います。それには企業の経営幹部や営業部門の経営陣ならびに同僚や競合他社との会話が伴います。また、チームと業界および学術的専門家との間の定期的な対話も行われます。運用の決定は各企業の価値に基づいて行われ、セクターまたは地域的制約はほとんどありませんが、チームは経済、社会および業界の長期的変化を認識し続ける必要があります。世界屈指の企業が長期的かつ持続的成長を追及する過程で適合させなければならないのはこうした長期的な変化です。

Walter Scott は企業と個別にエンゲージすることを望むため、こうした集団的またはアクティビスト的エンゲージメントはまれにしか行われませんが、そうした行動が顧客・受益者の最大の利益になると考えられた場合には考慮の対象となります。集団的エンゲージメントについては、当社の Investment Directors が連絡先となります。全ての集団的エンゲージメントおよび Walter Scott によるそのようなエンゲージメントの開始は、当社の IE の承認を要します。

Walter Scott は、BNY Mellon の完全子会社として、親会社から独立して運営されています。顧客に対する投資運用サービスに直接影響のあるリサーチ、ポートフォリオ・マネジメント、運用管理等について、独立性を保っています。Walter Scott の顧客ポートフォリオにおける運用の意志決定は、Walter Scott の独立した投資リサーチを反映しています。また、Walter Scott は独自の議決権行使ポリシーを持っています。

自己評価

Walter Scott は当「日本版スチュワードシップコードへの対応」の各原則（ガイダンスを含む）の履行について定期的にレビューし、アップデートします。また、こうした「自己評価」の結果を公開します。

2017 年 5 月に公表された改訂版スチュワードシップコードへのアップデートを反映するための修正に加え、スチュワードシップコードとの整合性を確保するため、Walter Scott は以下の手順を踏んでいます：

- 弊社の議決権行使ポリシーをウェブサイトにて公開
- 弊社の ESG ポリシーをウェブサイトにて公開
- ウェブサイトにて議決権行使の結果を開示