

2024年度スチュワードシップ活動に関する自己評価

ポートフォリア（以下、当社）では、「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》（以下、コード）の趣旨に賛同し受け入れを表明しています。同コード原則7に則り、2024年度（2024年7月～2025年6月）のスチュワードシップ活動の自己評価を以下の通り公表します。

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。

当社は、コードに基づく「スチュワードシップ責任」を果たすための基本方針をホームページに公表し、企業価値の向上・持続的成長による受益者の中長期的な資産増加を通して、より良きサステナブルな日本社会を創るべく日々、努力を続けています。

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。

当社は、特定の金融・企業グループに属さない独立企業であり、取締役会も社外取締役が過半というガバナンス体制のもと、一つの投資信託（マザーファンド）を運用するシンプルな構造であるため、そもそも利益相反が生じにくいと考えています。そのうえで管理すべき利益相反については、「利益相反管理方針」を策定しホームページに公表しています。そのなかで、利益相反が生じうる局面を具体的に類型化し各々の管理方法を示しており、今年度も規程に従った報告や社員研修を通じた周知・徹底を実践しています。

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。

当社では、厳選企業にのみ投資するアクティブ運用を行っているため、投資先企業の長期的・歴史的な変遷から現在の経営・組織・ビジネスの定量・定性的かつ詳細な把握、事業を取り巻く外部環境や競合状況の変化、また内部の組織・人事面での変化に至るまで、四半期ごとに社内・外の様々な方々とコンタクトし状況を把握すること

により、その精度を向上させる努力をしています。今年度も、最低でも四半期に一度は保有している企業の状況把握を行うとともに、周辺調査も随時実施しました。昨年

では Web 面談の機会が増え時間効率が大幅に改善したため、状況把握の精度がさらに向上しています。

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。

当社では、豊富な経験と実績を持つ運用担当者が自ら原則 3 にある綿密な調査を行ったうえで、経営者と「目的を持った対話」を行うというプロセスを、本コード制定以前から長期にわたって継続的に行ってきました。また投資期間が長期にわたることが多いため、数代に渡る経営者と対話することも稀ではなく、企業の構造的な課題にも踏み込んだ建設的な対話そのものが当社の運用の根幹であり特徴でもあります。

そのなかで、東京証券取引所からの要請もあり、時代の変化に適応して経営方針や企業の構造を大きく変える、あるいは生産性向上や資金管理・在庫削減・商品政策等にも踏み込んで戦略変更を促すよう議論する、といった対話を継続した結果、劇的に企業価値が向上した例が数多く出ています。ただ、こうした大きな構造変化を促すには、粘り強い対話と時間が必要であり、長期的な経営者と同じ事業家としての視点が必要不可欠であると考えています。またお互いの立場を明確にするという意味で、対話の中で株式保有数や比率についても情報交換するなど、長期的に良好な関係性を維持しています。

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よう工夫すべきである。

当社では、議決権行使助言会社や形式的な基準に頼ることなく、自らの経験と信念に基づき、時代が変化しても変わることがない独自の「議決権の指図行使に関するガイドライン」を制定し、そのうえで各企業との対話を通して企業の持続的な成長を促す意図をもって、運用担当者が各議案に対する議決権行使を決定し、投資政策委員会でこれを確認し承認するプロセスを定めています。運用担当者は、原則 3、原則 4 のスチュワードシップ活動を踏まえて、各個別議案を一つひとつ精査し、その是非を決

定することにより、一貫した姿勢で企業と認識の共有を図ることができると考えます。

議決権行使結果については、基本的な考え方ははじめ、個別の投資先企業および議案ごとにその賛否をホームページに公表し、会社提案の反対および株主提案の賛否についてはその理由も付しています。

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。

当社では、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、法令等で定める運用報告書に運用状況とともに記載する形で、毎年、受益者に報告しています。これは、当社のスチュワードシップ活動が運用における調査活動や目的を持った対話と一体であること、また投資先企業の戦略や持続的成長に不利益を与えるような開示は避けるべきであること、等から、スチュワードシップ責任のみを詳細に取り上げて受益者に報告することが適切だとは考えていないからです。

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ほか、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。

当社では、スチュワードシップ責任の本来の意図を達成するためには、企業経営者と同じ時間軸と目線で本質的な議論ができる、広範な知識と知恵、歴史を踏まえた知見を有し、経営を語る能力と意思を持った人材が不可欠だと考えています。また、アクティブ運用においてサステナビリティを適切に考慮したうえで、企業価値の向上について「目的を持った対話」を実践すること実践しています。こうした人材の育成は一朝一夕では成し得ず、長期的な視点で、様々な機会を捉えて継続的に学び続けるしかないと考えています。具体的には、社内・外のセミナーや勉強会を糧に日々議論を繰り返すとともに、体系的な社内勉強会も頻繁に開催し、「学習する組織」を実践しています。

以上