

日本版スチュワードシップ・コード原則の順守

2020年9月

本文書は、William Blair Investment Management, LLC と William Blair International, Ltd（以下総称して「William Blair」）による、金融庁（FSA）が2020年3月に施行された日本版スチュワードシップ・コード改定版（以下「コード」）に定められた指針に関する所有責任のあり方について規定するものです。

William Blair は個人顧客、団体機関および仲介業者に積極的な投資管理を提供します。資金範囲の管理と同様、William Blair は管理する投資先において積極的な資産配分を利用し、顧客の多様なニーズに対応します。当社の機構および戦略は幅広い資産レベルを網羅するものです。当社は顧客が最善の利益を得られるよう行動し、顧客による投資の経済的価値を保護し強化するために努力する義務を担います。

原則 1

機関投資家は、スチュワードシップの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。

William Blair では、コーポレート・ガバナンスを、当社の投資判断時の多くの検討事項の一つであるべきだと考えています。これらは当社による企業管理および財務諸表品質の基本的評価と表裏一体となっています。調査過程の一環として、当社は潜在的な投資企業のガバナンスを評価します。その際、株主価値の創造、透明性、監視および会計方針を重視します。この評価をサポートするため、当社では、環境・社会・ガバナンス（ESG）調査を、当社のプロセスに体系的に、正式に取り入れています。当社チームが、第三者のデータを用いて独自の調査を完成させ、それを当社の集中調査プラットフォームおよび正式な企業勧告書に組み込みます。アナリストが勧告書にある重要と思われる事案について記録し、当然ながらそれに従って適正な開示に努めます。開示が不適正であると当社が判断した場合、その懸念について経営陣と対処し、期待する改善策について協議します。

当社はアクティビスト投資家ではありません。しかしながら、コーポレート・ガバナンスおよび少数投資家のケアは当社にとって極めて重要です。ある会社について、その資本配分および商慣行判断において第一に株主の利益を考慮していると当社が確信できない場合、当社はその会社には投資を行いません。

当社は投資先企業の経営陣と定期的にミーティングを行い、戦略、業績、商慣行を含む事案について協議します。特に、賛否の分かれる株式購入選択権や株式発行提案など、コーポレート・ガバナンスに関する事案を取り扱います。大部分において、当社の企業との関与は非公式で行われます。そうすることでより心を開いて率直になれ、最大限の効果を生み出せると考えています。

当社の組織としての基本理念は、常に顧客にとって最善の長期的利益、そして価値を追求することにあります。この理念に従い、企業との関与、あるいは不採算企業の株式売却により顧客の利益が最善なものとなるかを、ケースバイケースで判断します。

William Blair は議決権の行使を当社に委任する顧客に代わり、すべての代理議決権を行使することを目的としています。議決権の行使が顧客の最善の利益に確実に一致するよう、当社では明確な議決権行使指針を採用、導入しています。

顧客の要望に応じ、William Blair は顧客に代わり、代理議決権行使記録を作成します。当社の代理議決権行使方針、指針および行動履歴は、ミューチュアル・ファンドおよび SICAV のウェブサイトに掲載されています。

当社の関与と議決権を詳述するアクティブ・オーナーシップポリシーは当社ウェブサイトでも公開されています。

原則 2

機関投資家は、スチュワードシップの責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策し、これを公表すべきである。

William Blair は、独立した従業員所有合名会社であり、投資管理および投資銀行業務を提供しています。投資企業との関与、およびそれに続く何らかの議決権行使行動の際に実際に生じた、または生じる可能性のある対立は、客観的な枠組みの中で、顧客の利益を保護するよう管理されます。当社の利益相反方針は、多様な事業分野にわたって適用され、全従業員にこれを順守することが期待されています。

William Blair 自身にその機構、顧客、または被議決権行使企業との利益相反が生じる場合、当社は第三者（代理議決権行使手続業者および調査業者）の議決権行使勧告に従うものとします。通常、利益相反は William Blair またはその従業員の事業分野と顧客の間、あるいは顧客間で生じる可能性があります。

スチュワードシップに関する利益相反の例には以下があげられます（ただしこれに制限されるものではありません）：

- 他の事業分野が顧客関係を持つ可能性のある株券に対する議決権の場合；
- 株式の募集または新規発行に対する議決権で、当社財務チームが相談役として携わる場合；
- 当社の禁止または制限リストに記載されている株式に対する議決権の行使が、当社の関与行動によって妨げられる場合。

投資管理と当社の財務部間でプロセスおよび運用を分離することにより、適切な措置を講じて対立を管理、軽減し、対立を避けることができます。同時に適切な方針および手順の導入、情報障壁の維持、従業員への研修提供、機密情報の適切な取扱いを確保します。

William Blair のビジネス行動規範のコピーをご要望の際はコンプライアンス部長までお申し出ください。William Blair International, Ltd. の利益相反方針は当社ウェブサイトよりご覧いただけます。

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、投資先企業が当社の投資基準を満たし、基本原理が侵されないよう保証することが重要であると考えています。調査アナリストは、評価報告書や社外アナリストとの協議、また企業との直接的なコンタクトによる、対象企業のモニタリングを担当します。また、社内的大量モデルを利用し、各企業の基本理念をモニタリングし、拡大した評価や収入の低下といったリスクや弱点の兆候を見極めていきます。

当社は少なくとも年に1度は企業を訪問し、産業ミーティングやカンファレンスではさらに頻繁に経営陣と会談するように努めています。こういったコンタクトにより、戦略的、運営的、また ESG 的事案において、投資先企業に関与することが可能となります。ガバナンスの観点から、当社の重視する分野には、透明性、株主価値の創造、監視、報酬、会計方針を含みます。これらすべての事案における妥当性は、会社によって異なります。

投資先企業とのミーティング後、アナリストが主な成果をチームと協議し、ミーティングの内容と関与項目を、当社独自の調査管理システム

「Summit」に記録します。ESG 調査も Summit に体系的に取り込まれ、アナリストが円滑に ESG 企業要因を参照、モニタリングできるようにします。さらに広範囲において、Summit がすべての William Blair の知的資本を集中化し、外注業者によるデータを取り込むことで、アナリストが投資先企業をモニタリングする際に重要な役割を果たしています。

原則 4

機関投資家は、投資先企業と共通の理解に達することを目指し、投資先企業との建設的な関与による問題解決に努めるべきである。

投資先企業との関与および継続的な対話は当社の投資プロセスにおいて重要なパートです。原則 1 で協議されたように、コーポレート・ガバナンスおよびマネジメントの質は企業投資に先立って非常に重要なポイントであり、結果として、株主の価値を強化するための介入の必要性は極めて制限されます。それでも、取締役会構成、今後の収入の持続可能性に対する懸念といった特定の事案に関与するという判断を当社が下す場合があります。そういった決定は当社の投資専門家がケースバイケースで行い、事案の重要性、これまでのやりとりでその企業が示した対応、その関与が当社の顧客にとって最善の利益となるかという当社の評価に左右されません。関与行動には企業の取締役会や非業務執行取締役とのミーティング、代理議決権の行使、また、まれなケースでは株主協議への参加を含むことがあります。

関与では常にインサイダーとなったり、重要な非公開情報を入手し、対象企業の株式取引から当社が締め出されるリスクが生じます。何らかの重要な非公開情報をそういったミーティングの過程で入手した場合、当社の法務・コンプライアンス部に助言を求め、ウォール・クロス（法人関係情報の伝達）・プロセスを適用し、取引をストップします。従って、そうなる前に関与の効率性を考慮することが、当社の投資先チームの利益となります。

当社はアクティビスト投資家ではありません。それは、当社が、たいていの場合、静かな舞台裏での対話のほう効率的、かつ問題解決への建設的な方法であり、分極化した公的立場によ

って株主価値に損害が生じるリスクを回避することにつながると確信しているためです。当社の目立たないという方針に従い、基本的には事案に関する声明の発表や公開キャンペーンなどは行いません。

さらに一般的な点として、企業のガバナンスやマネジメントの質に関して当社が深刻な懸念を抱いた場合、当社ではちゅうちょすることなく株式を売却し、介入を行いません。これは、それが当社の顧客にとって財務上最善の利益となると考えているためです。妥当な行動指針は最終的には当社の投資専門家の自己判断にゆだねられます。

原則 5

機関投資家は、議決権の行使と行使行動の公表について明確な方針を持つべきである。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寄与するものとなるよう作成すべきである。

William Blair では、代理議決権の行使を投資プロセスの重要なパートであると考えています。従って、顧客を代表するすべての代理議決権の行使において、代理議決権を委任した顧客の最善の利益を追求します。

当社の議決権指針の詳細を記載した代理議決権行使方針完全版は、ミューチュアル・ファンドおよび

SICAV のウェブサイトに掲載されています。当社は指針に従って適宜かつ的確に議決権を行使するよう努めます。

当社は、独立したコーポレート・ガバナンス専門サービスプロバイダーである、Institutional Shareholder Services (ISS) と連携しています。ISS の独立アナリストが世界的なベストプラクティスを引用します。当社の方針に準じ、当社は ISS の勧告に従って議決権を行使します。ただし、当社の投資専門家が、その勧告が顧客の最善の利益と一致するものではないと判断した場合を除きます。

その場合、当該投資専門家の勧告について当社の代理議決権行使委員会が検討し、そこでその勧告の承認または拒否を決定します。議決権行使のプロセスおよび決定は William Blair の管理下にあります。個々の顧客に関し、その議決権行使プロセスを個別に運用するという選択肢もあります。

議決権行使指針に含まれない事案や、ケースバイケースでの議決権行使については、代理議決権管理者が代理議決権行使委員会にかけ、そこで対象となる事案を検討し、該当企業からの情報、当社の社内アナリスト、第三者による調査をもとに、株主としての顧客の最善の利益になるよう、各代理議決権を行使します。代理議決権行使委員会は、最高幹部、投資先マネージャー、アナリスト、業務職員、コンプライアンス部代表を含む当社の投資管理チームの各代表で構成されています。

当社は当社の顧客が株式を所有する日本の上場企業の全総会において議決権を行使します。日本以外の国では、議決権の行使を選択しない場合があります。これは通常、株式阻止（対象と

なる株主総会の開催日まで議決株式の売却を禁止)のある国において、当社の株式売却権を留保したいと当社が考えているためです。

当社は顧客に対し議決権行使行動のすべてを公表することを誓い、議決権の行使を依頼されたすべての顧客に代理議決権行使の詳細な報告書を作成します。これらの報告書には、当社の顧客が保有する株券の該当期間中に開催される株主総会について詳述されます。また、当社機構の議決権行使行動は、ミューチュアル・ファンドおよび SICAV のウェブサイトでも公開しています。

現在当社では一切の株券等貸借取引に関与していません。

原則 6

原則として機関投資家は、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かについて、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

当社は、当社の顧客に対する説明責任を確保し、当社のとる行動の内容および関連する展開について継続的に通知することを極めて重視しています。William Blair では、その情報が機密とみなされ、顧客への公表がその最善の利益にならない場合を除き、代理議決権行使決定について、顧客の要望に応じて定期的に報告しています。当社は議決権行使行動および、マネジメントに対する議決権行使の根拠に関する説明をすべて記録しています。当社は関連する議決権行使情報の概要を、ミューチュアル・ファンドおよび SICAV のウェブサイトでも公開しています。

原則 7

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に積極的に寄与できるよう、投資先企業との適切な関係構築に必要なスキルやリソースを身に付け、蓄える必要があり、また、投資先企業、その事業環境、投資戦略に沿った持続可能性への深い理解を踏まえたスチュワードシップ活動を全うすべきです。

綿密な企業調査が当社の投資プロセスの特徴です。当社の調査アナリストは、評価報告書や社外アナリストとの協議、また企業との直接的なコンタクトによる、対象企業のモニタリングを担当します。また、社内の数量モデルを採用し、これを各企業の基本理念の評価、モニタリングに利用し、拡大した評価や収入の低下といったリスクや弱点の兆候を見極めていきます。

当社は少なくとも年に1度は企業を訪問し、産業ミーティングやカンファレンスではさらに頻繁に経営陣と会談するように努めています。こういったコンタクトにより、戦略的、運営的、また ESG 的事案において、投資先企業に関与することが可能となります。ガバナンスの観点から、当社の重視する分野には、透明性、株主価値の創造、監視、報酬、会計方針を含みます。これらすべての事案における妥当性は、会社によって異なります。

投資先企業とのミーティング後、アナリストが主な成果をチームと協議し、ミーティングの内容と関与項目を、当社独自の調査管理システム

「Summit」に記録します。ESG 調査も Summit に体系的に取り込まれるため、アナリストは円滑に ESG 企業要因を参照、モニタリングできます。さらに広範囲において、Summit がすべての William Blair の知的資本を集中化し、外注業者によるデータを取り込むことで、アナリストが投資先企業をモニタリングする際に重要な役割を果たしています。

原則 8

機関投資家向けサービス提供事業者は、機関投資家はそのスチュワードシップ責任を果たせるよう、適切なサービスを提供してインベストメント・チェーン機能の向上に寄与すべきです。

原則 5 で述べたように、William Blair は第三者代理アドバイザーである Institutional Shareholder Services Inc. (以下“ISS”)との契約の下、代理行為に関する調査研究、当社の議決権行使指針に沿った代理議決権行使など特定の代理議決権業務を支援しています。ISS の代理行為に関する調査研究に加え、当社では第三者の調査研究機関との契約に基づいて、ESG の事案とスチュワードシップ責任に対する当社の方針を強固なものにしています。