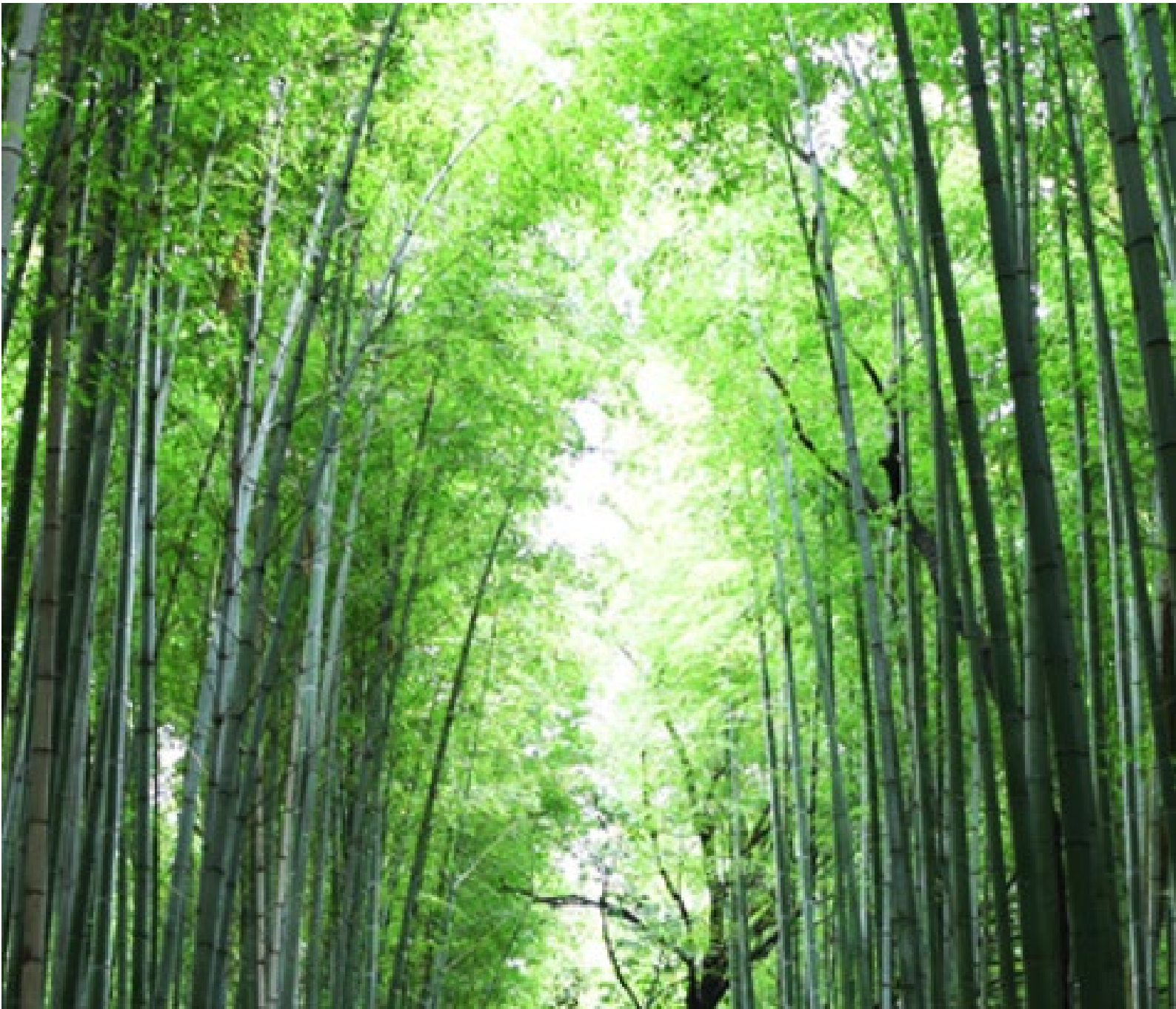


2021年スチュワードシップ活動報告書



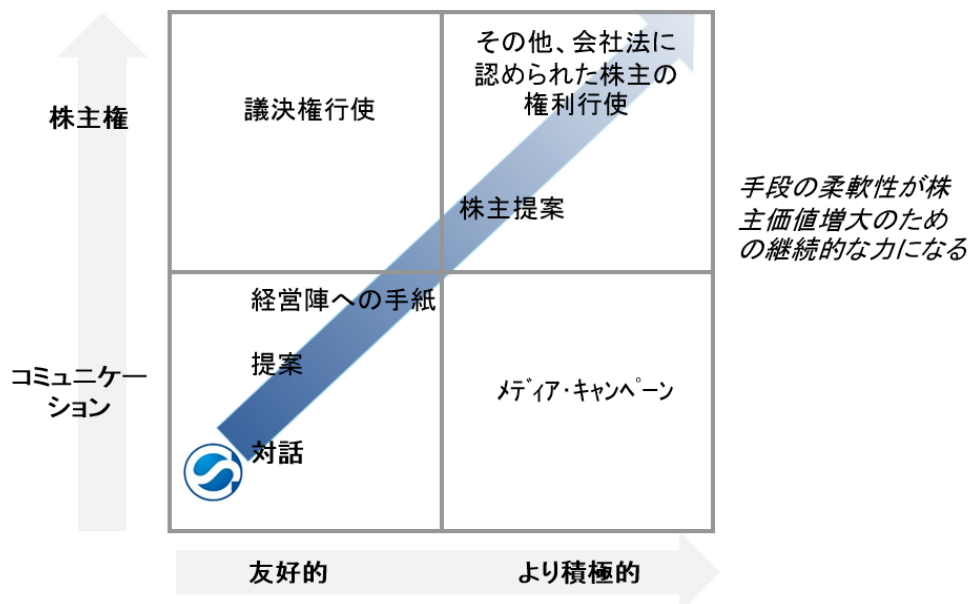
1. はじめに ～スチュワードシップ活動の考え方～

弊社は、投資先企業の経営者との対話により、株主価値向上のために経営者が取るべき行動を繰り返し説明し、説得することに努めます。

経営者が面談に応じない又は変化しない場合であって、適切と思われる場合は、株主提案をはじめとした、会社法において認められた株主の権利を行使する場合があります。

弊社が行う対話としては、投資先企業の代表取締役のほか社外取締役等と面談があります。さらに、投資先企業の親会社・関係会社・大株主との面談や書簡を通じた対話に加え、株主総会や決算説明会に出席し意見表明又は質問を行うこともあります。また、これらの取組の一部を弊社ホームページ及び特設サイトにおいて公表しています。

弊社が考えるスチュワードシップ活動のイメージ



投資先企業とのコミュニケーションの一部

投資先への送付書面

https://stracap.jp/letter_to_management/

株主総会

<https://stracap.jp/meeting/>

株主提案

<https://stracap.jp/proposal/>

投資先企業の特設サイトの URL

浅沼組への株主提案（2021年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-asanuma-from-sc-2021.com/>

世紀東急への株主提案（2021年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-seikitokyu-from-sc-2021.com/>

有沢製作所の株主価値向上に向けて

<https://proposal-for-arisawa-from-sc-2021.com/>

文化シャッターの株主価値向上に向けて

<https://proposal-for-bunkashutter-from-sc-2021.com/>

極東貿易への株主提案（2021年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-kyokuto-from-sc-2021.com/>

ワキタの株主価値向上に向けて

<https://proposal-for-wakita-from-sc-2021.com/>

アーカイブ状態の特設サイトの URL

浅沼組への株主提案に関する特集サイト

<https://proposal-for-asanuma-from-sc.com/>

浅沼組への株主提案（2020年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-asanuma-from-sc-2020.com/>

世紀東急への株主提案に関する特集サイト

<https://proposal-for-seikitokyu-from-sc.com/>

世紀東急への株主提案（2020年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-seikitokyu-from-sc-2020.com/>

図書印刷の株主価値向上に向けて

<https://cheer-up-tosho.com/>

蝶理の株主価値向上に向けて

<https://innovate-yourself-chori.com/>

蝶理と東レの株主価値向上に向けて

<https://toray-can-increase-the-value-of-chori.com/>

極東貿易への株主提案に関する特集サイト

<https://proposal-for-kyokuto-from-sc.com/>

極東貿易への株主提案（2020年）に関する特集サイト

<https://proposal-for-kyokuto-from-sc-2020.com/>

京阪神ビルの株主価値向上に向けて

<https://realize-value-keihanshin.com/>

2. 自己評価 ～2021年のスチュワードシップ活動～

弊社はスチュワードシップ活動を定量的な視点でモニタリングし、1社当たりに対する年間のエンゲージメント回数、利益相反などに関する状況などのモニタリング結果だけでなく、自主的にファンドの運用損益がプラスの投資家の割合も公表しています。また、それらの結果を自己評価に活用しています (<https://stracap.jp/pdf/kpi/kpi.pdf>)。

2021年のスチュワードシップ活動について、弊社はスチュワードシップ・コードの要請を十分に満たす活動を行っているとして評価しています。今後も、さらなるスチュワードシップ活動の高度化を図って参ります。

弊社が受け入れたスチュワードシップ・コードについて

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、当社の顧客の中長期的な投資リターンを最大化する責任を負っております。
- そのために、投資先企業と積極的に対話を行い、その際には株主価値の向上のための提案をします。そして、その提案内容が実施されるまで対話を継続することがあります。
- 当社のこのような活動が投資先企業の株主価値向上に結び付けば、当社の顧客のリターンに繋がるのみならず、日本企業の活性化、ひいては日本経済の発展に資するものと信じております。
- 投資先企業のガバナンス (Governance) の改善については、株主価値の向上に繋がるものであることから、従来より積極的に取り組んで参りました。そして、環境 (Environment) と社会 (Social) の要素についても、その改善が株主価値向上に資すると考えられる場合は、積極的に投資先企業に改善を促しまたは提案しております。なお、このように ESG を重視する考え方から、弊社は、ESG ポリシーの策定、PRI への署名及び TCFD 提言への賛同等を行っています。

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。

- 当社は独立系であり、当社の子会社及び関係会社も存在しないため、投資先企業との取引等に係る利益相反は存在しません。

- 当社は、社内規程により、原則として自己勘定の取引は行わないこととしており、当社の自己勘定と運用資産との利益相反は生じません。
- ファンド間取引、当社関係者とファンドとの取引及び当社関係者の投資については、社内規程により原則として禁止する旨のルールを定めています。
- 上記の理由から、当社には議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会等は設置されておりません。

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。

- 当社は、投資先企業の株主価値の持続的な向上のためにスチュワードシップ責任を果たします。
- 投資先企業の適時開示情報等を直ちに入手、分析するなど、投資先企業の状況を常に的確に把握します。
- 必要に応じ、投資先企業以外からも当該企業の状況や業界動向などの情報を入手します。
- TCFD に賛同し投資先企業の環境に関する適切な開示を促すなど、投資先企業との ESG の G だけでなく E 及び S についての対話を通じ、投資先の状況を適切に把握します。
- 投資先企業の経営トップ（代表取締役等）、独立社外取締役及び IR 責任者と適宜面談し、投資先企業の経営方針等を理解するよう努めます。特に投資先企業の経営トップとの面談は最も重要な対話の機会であると位置づけています。

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。

- 前記のとおり、当社は、投資先企業の経営トップとの面談が重要であると考えており、この対話を継続することにより、投資先企業の株主価値向上策についての相互の理解を深めるよう努力します。また、投資先企業の独立社外取締役との対話も可能な限り行うとともに、必要に応じ監査役との対話も行います。
- これらの対話においては、投資先企業の事業、ガバナンスの問題等のみならず、株主価値向上に資する可能性がある限り、その他のサステナビリティを巡る課題についても、意見交換のテーマとします。

- 当社は、下記の場合等、当社のスチュワードシップ責任を果たすために必要と判断する場合には、会社法その他の法令により認められた株主としての権利の行使を検討します。
 - 投資先企業の経営トップが当社との面談に応じない場合
 - 投資先企業が当社の株主価値向上に関する提言を受け入れない場合
 - 投資先企業の経営方針等が株主価値を毀損し、又は将来毀損するおそれがあると考えられる場合
- 当社と協働していただける他の機関投資家がおられれば、積極的に集团的エンゲージメントを進めて参りたいと考えています。
- 対話とは、未公表の重要事実の入手を目的とするものではなく、万一そのような情報を入手した場合は、社内規程により厳重に情報管理を行うほか、金融商品取引法の規制に従って公表に至るまでは売買を停止します。また、必要に応じ、投資先企業に当該重要事実の公表を要請します。

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。

-
- 当社は、株主総会における議決権は、株式会社の主権者である株主の基本的な権利であると捉えており、株主価値の最大化のためにこの権利を行使します。
 - 当社は、当社の HP にて公表している議決権行使基準に従い、全ての議案内容を個別に精査し、議決権を行使します。
 - 議決権の行使結果は、その理由を含め、当社の HP で公表いたします。
ただし、当社が投資一任契約を締結する資産で保有していることが公になっていない投資先企業の議案については、公表しないことがあります。これは、当社の運用方針が積極的に投資先企業に提案を行うものであることから、当社自らが投資先企業株式の保有を公表することは、控える方が当社の顧客の利益になることがあると考えられるためです。
 - 当社は、情報収集目的以外のために議決権行使助言会社のサービスを利用する予定はありません。ただし、議決権行使助言会社に情報を提供することがあります。

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。

- 当社は、主要な投資先企業との対話の状況については、必ず顧客に対する運用報告書にて定期的に説明いたします。

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。

- 当社は、投資先企業との対話の前に、公表された情報を収集し、投資先企業及び業界動向の理解に努め、株主価値向上に資するサステナビリティの課題を考慮します。
- 投資先企業の株主価値向上のため必要であると当社が判断する場合は、株主である他の投資家と意見交換を行う等の活動をいたします。
- 当社が投資先企業に対し、株主総会における議案とするべく株主提案を行った場合は、株主である他の投資家に対し当社の提案を説明し、賛同を求める活動を行うことを検討します。
- スチュワードシップ活動の環境整備の一環として、コーポレートガバナンス関連のパブリックコメントに意見提出を行う等の活動をいたします。
- 当社は、本コードの各原則の実施状況を少なくとも年に1回自己評価し、結果を当社HPにて公表します。

2014年6月制定
2017年7月改定
2017年10月改定
2018年12月改定
2020年1月改定
2020年5月改定
2020年7月改定
2021年10月改定

3. 議決権行使 ～行使基準と結果の開示～

弊社は議決権行使基準を適宜見直し、スチュワードシップ活動の高度化を図っています。2021年は3月、5月及び6月に議決権行使基準を見直しました。

議決権行使結果の公表については、賛成比率等のデータだけでなく、個別議案の賛否理由を含めて公表しております。

議決権行使基準と行使結果

議決権行使基準

<https://stracap.jp/criteria/>

議案別の議決権行使状況及び個別議案の賛成・反対理由

<https://stracap.jp/result/>

4. ESG ポリシー

2021年4月、弊社は、ESGポリシーを公表し、2021年10月にESGポリシーを改定しました。弊社は、ESGの観点を踏まえた投資運用は、長期的なリターンをもたらすのみならず、スチュワードシップ責任を果たすために不可欠であると考えます。そのような考えから、弊社は日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明、国連責任投資原則（PRI）に署名しているほか、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同を表明しています。

弊社にとって特に重要な G

日本において、コーポレートガバナンス改革の取り組みが始まってから数年が経ちます。

しかしながら、未だに多くの日本企業がコーポレートガバナンスコード（以下「CGコード」といいます。）を真に理解しておらず、CGコードを遵守しているように装っているのみであると弊社は評価しています。

このようにCGコードを遵守しているように見せ掛けることを、弊社では**Gウォッシング**¹と呼んでいます。日本の多くの上場企業の株主価値は、その本来の水準よりもディスカウントされていることから、弊社は日本の株式市場には数多くの投資機会が存在すると考えます。なお、ここで言う「投資機会」とは、単に投資を行って株価の値上がりや増配を待つということではなく、企業に変化を促すことによって実現する投資機会を指します。

弊社は、アクティビストとしての活動により実現できる価値があると確信しており、アクティビスト投資家と呼ばれることを誇りに思います。

¹ グリーンウォッシングのグリーンを、コーポレートガバナンスのGに置き換えた弊社の造語です。うわべだけ環境保護に熱心にみせることを「グリーンウォッシング」と言います。「グリーン（＝環境に配慮した）」と「ホワイトウォッシング（＝ごまかす、うわべを取り繕う）」を合わせた造語で、主に企業の広告や企業活動などに対して使われます。

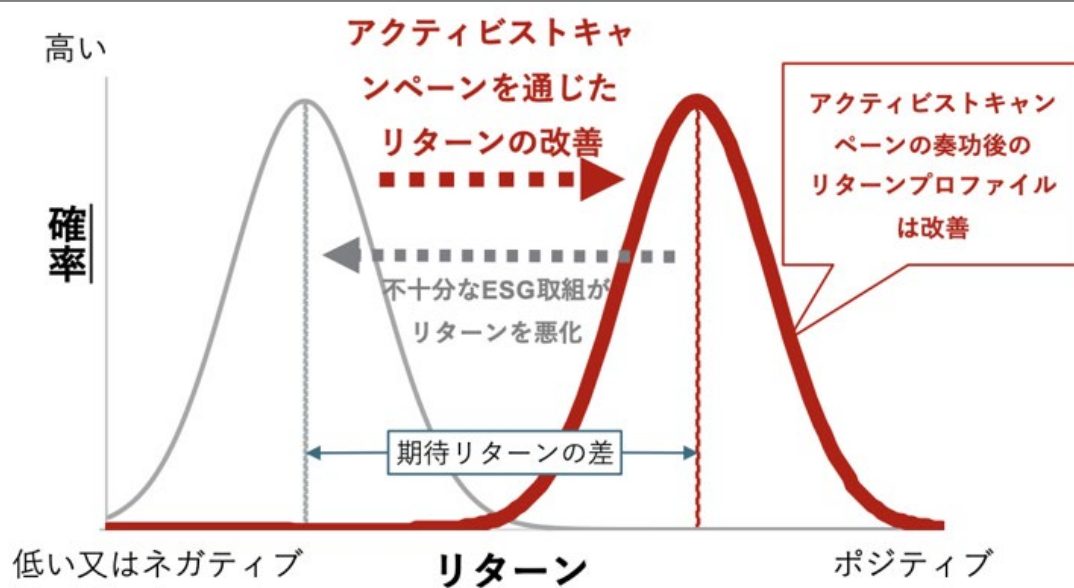
（Sustainable Japan ウェブサイトより）

期待リターンの分布の観点からみた弊社の投資戦略

弊社の投資戦略は、ESG、特にコーポレートガバナンスの悪い会社に投資を行い、経営陣に対して改善を働きかけるものです（以下、積極的に働きかける活動を「アクティビストキャンペーン」といいます。）。

ESGのうちGは特に重要ですが、E及びSも、Gに劣らず重要です。下図が示すように、ESGの何らかの項目についてアクティビストキャンペーンが有効に作用すれば、期待リターンの分布（以下「リターンプロファイル」といいます。）は右にシフトします。一方、ESGに関する取組が不十分な企業においては、リターンプロファイルは左にシフトすることとなります。

ESG改善によるリターンプロファイルの変化



ESG に対する 弊社の考え方

E：環境課題

弊社は、環境要因は、資本コストの増減を通じて、株主価値を減少させ得る、または増加させ得ると考えます。弊社は一定以上の二酸化炭素排出量や排水量の会社には投資しないなどといった画一的な基準は設定していません。しかし、投資先企業に対しては、石炭火力発電関連ビジネスからの撤退、(開示が不十分な会社に対しては) 環境関連定量データの開示の充実や二酸化炭素削減目標の設定などを提案しています。

S：社会課題

弊社が考える社会課題の要因は、労働問題、人権侵害、法令違反（例：独占禁止法違反）、賭博関連ビジネス（パチンコ）、不透明な支出などです。これらの課題が顕在化した場合の株主価値の毀損は甚大であり、逆にこれらの課題が解決した場合には株主価値が向上すると考えられます。

G：コーポレートガバナンス

上述のように、弊社はコーポレートガバナンスが悪い会社は、自社の株主価値を毀損していると考えます。悪いコーポレートガバナンスとは、買収防衛策の導入、歪な取締役会の構成、安定株主作り、株式持ち合い関係の構築などによる取締役の保身、すなわち株主価値向上という取締役の責務を無視した経営陣の行動であると弊社は考えます。

弊社の投資プロセスにおいては、コーポレートガバナンスは特に重要なものと位置付けています。そして、本来の株主価値の実現のため、十分な時間とコストをかけて、コーポレートガバナンスの悪い会社を判別し、改善を促すためのアクティビストキャンペーンを展開します。

ESG インテグレーション

新規銘柄をポートフォリオに追加する際は、ファンダメンタルズ、バリュエーションの観点に加えて、ESG の観点でも検討を行います。

ESG に関する重要課題（以下「マテリアリティ」といいます。）の解決を通じた株主価値の向上を図るため、マテリアリティを特定することは特に重要です。そして、ポートフォリオに追加した後は、弊社は株主として単なる対話を行うにとどまらず、アクティビストキャンペーンを展開し、（投資前にマテリアリティとして特定した）ESG の観点から株主価値の向上に向けた取り組みを促します。

議決権行使基準及び議決権行使結果の開示

「3. 議決権行使」の通り、弊社は、理由を含めた議決権行使結果を、年に1度、弊社ウェブサイトにおいて開示しています。また、ESG の観点を含んだ議決権行使基準及び議決権行使結果は弊社の投資委員会において決定され、弊社の取締役会に報告されます。

5. イニシアティブへの参加状況

- 2021年2月、弊社は、国連責任投資原則（PRI）に署名しました
- 2021年10月、弊社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に賛同しました。また、TCFD コンソーシアムに入会しました



- 2021年11月、弊社は、ICGN Global Stewardship Principles の Endorser になりました



ICGN MEMBER

Inspiring global governance standards
www.icgn.org

6. 業界団体関連の活動

- 2021年2月、代表取締役 丸木が、日本取締役協会の「投資家との対話委員会」に参加しました
- 2021年5月、代表取締役 丸木が、BDTI ウェビナー『投資家が求めるガバナンスとエンゲージメントとは?』にパネリストとして参加しました
- 2021年10月、代表取締役 丸木が、Japan M&A Forum 2021 の「Corporate Governance and Shareholder Activism in Japan- the evolving playbook」のパネルに参加しました
- 2021年11月、代表取締役 丸木が、「AIMA Japan Annual Forum 2021」にパネリストとして参加いたしました
- 2021年12月、代表取締役 丸木が、日本証券経済研究所の「証券経済研究会」で研究報告を行いました

7. 弊社意見の公表 ～パブリックコメント等～

弊社はステュワードシップ活動の一環として、コーポレートガバナンス、資本市場制度関連のパブリックコメントの募集等や投資先企業が保有する政策保有株式の発行会社等に対して要望・意見を提出する活動を行っています。2021年は6回（2020年は7回）、弊社ホームページにおいて意見の公表を行いました（https://stracap.jp/our_opinion/）。

弊社が公表した意見

- 「ICGN 会員に対するコーポレートガバナンスコードに関する意見募集に係る意見」について（2）
- 指数コンサルティング「TOPIX（東証株価指数）等の見直しについて」に関する意見
- 「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改正事項）」に関する意見
- 「政策保有株式：投資家が期待する好開示のポイント（例）」に対する意見
- 「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの一部改定に係る上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）」に関する意見
- 「政策保有株式の発行会社としての方針」に関する意見

株式会社ストラテジックキャピタル

<https://stracap.jp/>

2022年1月発行