Japan Constructivism
Misaki Capital Inc.

2020 年スチュワードシップ活動に関する自己評価

2021 年 8 月 31 日

私たちみさき投資は、日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に全面的に賛同し、受け入れを表明しております。同コードの原則 7 に基づき、2020 年のスチュワードシップ活動の自己評価を以下のとおり行います。
なお、本資料における報告対象とする活動期間は 2020 年 7 月～2021 年 6 月（以下、本年）としています。

スチュワードシップ活動に対する自己評価サマリー

原則	スチュワードシップ活動に対する自己評価
1	2017 年 5 月に実施されたスチュワードシップ・コードの改訂に基づき、当社のスチュワードシップ活動の取り組み方針は改定され当社 HP にて公表されていることから、適切な対応と評価しております。
2	当社は管理すべき利益相反に関し、管理方針の策定、具体的な類型化、および管理体制の設計を行い公表していることから、適切な対応と評価しております。
3	当社ではスチュワードシップ・コードの受け入れ表明において、投資先企業の状況を的確に把握するための取り組みとして、企業との面談・現地視察・決算説明会に出席するなどの活動を行いました。その結果、適切な対応を行ったと評価しております。
4	当社はエンゲージメント活動による企業価値向上を投資戦略の根幹に据えた運用会社です。従って全ての投資先企業に対して、常に建設的な「目的を持った対話」である、エンゲージメント活動を実施していることから、適切な対応と評価しております。
5	当社における議決権の行使は、形式的・外形標準的な判断基準を設けて機械的な判断を行うのではなく、「投資先企業の競争力強化につながるか」という原理・原則に基づいて個別企業の状況に鑑みて判断することを基本方針としていることから、適切に対応したと評価しております。
6	本年においては、各四半期ともに具体的なエンゲージメント活動内容も含む運用報告書を作成し、顧客に対して、その要望する頻度にしたがい、運用報告の面談・説明を実施したことから、適切な対応であったと評価しております。
7	当社はエンゲージメント投資を専門とすることから、当社のプロフェッショナルスタッフには必ず対話の実力を身につけることが要請されています。その能力を養うため、社内の勉強会や外部講師を招いた研修、海外の教育機関への派遣などにより、実力向上の機会を豊富に提供する等、継続的な自助努力を支援しております。
8	本原則は機関投資家向けサービス提供者向けのものであり、当社には適用されません。

2021 年 6 月末時点

なお、詳細は以下をご参照ください。

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。

2017 年 5 月に続いて、2020 年 3 月に実施されたスチュワードシップ・コードの改訂に基づき、当社のスチュワードシップ活動の取り組み方針は一部改訂を実施し、公表いたしました。本公表を以て適切な対応を取れているものと評価しておりますが、今後も引き続き当社の体制強化や取り組み内容の高度化に対応し、取り組み方針を見直したタイミングで随時公表をしてまいります。

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。

当社は管理すべき利益相反に関し、管理方針の策定、具体的な類型化、および管理体制の設計を行い、公表しております。具体的な管理体制は以下の通りです。

① インサイダー取引防止に関する諸規程を整備し、役職員による国内上場株式への投資は原則として一切禁止するとともに、半期に一度その遵守状況に関してコンプライアンス責任者への届け出を義務付けています。また、入社時および入社後も定期的なコンプライアンス研修を実施することにより、役職員への周知徹底に努めています。
② 投資先企業の行っている取引等に関して、当社との間で何らかの利益相反（あるいはその可能性）があることを認識した場合には、コンプライアンス責任者の指示に従い、当該企業への投資を直ちに停止する等の措置を実施します。
③ 当社の役職員やその配偶者、および二親等内の血族が重要な利害関係を持つ企業を予め特定し、それらの企業への投資は一切行いません。

上記管理体制に関して、本年においては、以下のような管理を実施いたしました。
・全役職員に対し、半期毎に国内上場株式および投資証券等の自己取引に関する調査・確認を実施いたしました。
・出向者等を含むすべての新入社員に対しては、コンプライアンス責任者により、利益相反に関する入社時研修を実施いたしました。
・全社員を対象として法人関係情報の取り扱いに関するコンプライアンス研修を実施いたしました（2020 年 7 月）また、2021 年 3 月にはコンプライアンス・マニュアルについても研修を行いました。

以上の結果、本年においては利益相反に関する取引は発生せず、適切な管理を実施できたものと評価しておりますが、今後も引き続き管理体制の改善・強化に努めてまいります。

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。

当社ではスチュワードシップ・コードの受け入れ表明において、投資先企業の状況を的確に把握するための取り組みとして、様々な活動を行うことを表明しております。実際の活動量、頻度は投資先企業個々によって異なりますが、具体的な事例としてある投資先企業における、本年（2020 年 7 月から 2021 年 6 月）の活動内容を以下に記載いたします。

- 経営者（代表取締役社長）との直接面談　：計 9 件
  - 社長との 1on1 ディスカッション　：5 件
  - 社長、社外取締役との合同討議　：4 件
- その他取締役（経企担当、財務担当など）との面談　：計 19 件
  - 経企担当取締役との討議　：15 件
  - 財務担当取締役との討議　：4 件
- 外部有識者を交えた改革推進の討議　：計 5 件
- 現場へのヒアリングおよびサービスの体験　：計 5 件
  - 本社・現場担当者へのヒアリング　：2 件
  - 実際のサービス体験およびフィードバック　：3 件
- 企業 IR 部門への取材　：計 16 件
  - 決算後取材　：4 件
  - 月次フォロー電話　：12 件

総計：54 件

これらを以て当社では本原則を的確に実施できたものと評価しておりますが、今後も引き続き投資先企業の状況把握に向けた取り組みを推進してまいります。

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。

当社はエンゲージメント活動による企業価値向上を投資戦略の根幹に据えた運用会社です。

従って全ての投資先企業に対して、建設的な「目的を持った対話」である、エンゲージメント活動を実施しております。

当社は 2020 年 10 月に設立 8 年目を迎え、これをきっかけに「みさきのパーパス」として「経営者・従業員・株主がみなで豊かになる」を設定しました。
ここで着眼したことが、他の国に比して日本が貧しくなっていることです。これは、経済における唯一の富の創造主体である企業が機能しておらず、（それはとりもなおさず）企業のエンジンである「経営」に何らかの問題が存在することが原因であると考えます。当社では「働く株主®」として、この大きな社会的課題の解決に微力ながらも貢献することを、新たに「みさきのパーパス」として設定しました。
具体的には、これまで従業員と経営者の二人三脚だった日本企業モデルに、長期厳選エンゲージメント投資家を加えることによって「三位一体の経営」を実践し、株式価値を増大させ「みなで豊かになる」という構想です。2020 年 11 月には、この考え方と具体的な経営改革ステップを明確にした「三位一体の経営 ― 経営者・従業員・株主がみなで豊かになる」（ダイヤモンド社）も出版し、広く世の中に発信しております。
当社では、「みさきのパーパス」を表明することにより、投資先の企業に当社が目指していくべき方向性、すなわち「みなで豊かになる経営」を明らかにすることにより、個別のエンゲージメント事案における対話をより効果的に展開できるものと考えています。
「三位一体の経営」による新しいエンゲージメント・モデルを実践するために、「監督」、「執行」の両面で人的なサポートを行う仕組みを模索してきました結果、2021 年 5 月に代表取締役社長の中神が投資先に社外取締役として招聘されました。これに加え、投資先の経営レベルを執行面でもサポートするため、当社のシニアスタッフが投資先 2 社に執行レベルで招聘されております。
このエンゲージメント・モデルは今後も強化する方針であり、日本型の Board 3.0 を開発して実装を進めるべく、経営への関与を強めてゆく方針です。

エンゲージメントの対象とするテーマとしては、財務、ガバナンス、株主還元といった一般に運用会社が対象とするテーマに加えて、事業戦略、マーケティング、オペレーション、M&A 戦略といった、事業価値そのものにまで踏み込んだテーマも対象としております。
具体的なエンゲージメント活動は投資先企業の置かれた業界、環境、経営課題、価値向上テーマに応じて個別性の高い内容となっておりますので一般化は困難ですが、以下にいくつかの投資先企業における具体的な事例を記載いたします。

【A 社】
同社の主要事業の顧客調査を実施して、同社と一緒になって事業特性を確認して目線の高い中期経営計画の策定を約 1 年にわたり支援してきました。実際に発表された中期経営計

画では高い成長目標が掲げられ、市場からも高い評価を受けることができました。今後はこの計画の実践をサポートするために、同社から要請されて当社の代表取締役社長の中神が社外取締役に就任することとなりました。社外取締役という立場から新しいエンゲージメントの形を実践して企業価値の発展に繋げてゆきたいと考えています。

【B 社】
これまで生産性の改善やプライシングの改善など事業面でのエンゲージメントを行ってきた投資先ですが、足元では IR を通じて市場に発信するメッセージの改善の支援を行ってきました。これまで、同社は短期的な業務に関する情報発信に重点を置きすぎて、長期的なビジョンを市場や投資家に発信して来ませんでしたが、今般、当社のサポートの下、中長期的な事業ビジョンを発表して市場から高い評価を受けることができました。

【C 社】
これまでは、変革に向けた組織改編の支援を行ってきましたが、組織改編も一段落して今後は成長戦略の実践のフェーズに入りました。このタイミングで同社へのエンゲージメントを牽引してきた当社のシニアスタッフが、同社の要請により、同社の執行レベルで参画することとなりました。

なお、他の機関投資家と協議する所謂「集団的エンゲージメント」については、本年においてはこれに該当する活動はありませんでした。

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。

当社における議決権の行使は、形式的・外形標準的な判断基準を設けて機械的な判断を行うのではなく、「投資先企業の競争力強化につながるか」という原理・原則に基づいて個別企業の状況に鑑みて判断することを基本方針としています。そして議決権行使に際しては、すべての投資先企業とすべての議案について事前に十分な対話を行い、その背景思想や目的について理解した上で、当該議案が投資先企業の中長期的な価値向上につながるものか、そして顧客のリターンにつながるものかを審議するものとしています。これらの方針は「議決権行使ガイドライン」として公表しています。

また、議決権行使結果については、投資顧問業協会のガイドラインに従って主な議案の種類ごとに年に一度、8 月を目途に公表するものとしています。個別開示については、当社の運

用上の特性、顧客利益保護の要請などを鑑みて、投資先各企業の本決算期末において当社が大量保有報告書を提出している場合に限り、公表するものとしています。なお、2021 年 6 月分につきましてはすでに当社ウエブサイトにて公表済となっております。

本年においては、すべての投資先企業において議決権行使を実施いたしました。その行使結果については以下の内容となっております。

1．会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

		賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計
会社機関に関する議案	取締役の選解任(*1)	86	0	0	0	86
	監査役の選解任(*2)	15	0	0	0	15
	会計監査人の選解任	0	0	0	0	0
役員報酬に関する議案	役員報酬 (*3)	5	0	0	0	5
	退任役員の退職慰労金の支給	1	1	0	0	2
資本政策に関する議案（定款に関する議案を除く）	剰余金の処分	11	0	0	0	11
	組織再編関連(*4)	0	0	0	0	0
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	0	0	0	0
	その他資本政策に関する議案(*5)	0	0	0	0	0
定款に関する議案		2	0	0	0	2
その他の議案		0	0	0	0	0
合計		120	1	0	0	121

（*1） 監査等委員を含まない
（*2） 補欠監査役、監査等委員、補欠監査等委員を含む
（*3） 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等
（*4） 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
（*5） 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

2．株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計
合計	0	0	0	0	0

（注） 上記1．2．ともに集計対象は、原則として5月及び6月に開催された株主総会における議案

3．議決権行使結果の概況

議決権の行使は、弊社議決権行使ガイドラインに則り行います。
当年度の議決権行使については、退任役員の退職慰労金について１議案に反対しました。弊社ガイドラインでは退職慰労金については原則反対の方針であり、例外的に一定条件を満たす場合に賛成としていますが、当該議案においては条件を満たしていなかったため反対といたしました。

202１年６月末時点

以上のように、議決権行使に際しては公表している方針に沿って実施できたと評価しております。

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。

当社は顧客・受益者に対して定期的な運用報告とともに、原則４にて記載したエンゲージメント活動、投資先企業との対話活動について詳細な報告を行うこととしております。顧客への運用報告書は月次あるいは四半期ごとに作成しておりますが、特に四半期報告書においては投資先企業への提案例やその活動成果も具体的に記載しております。そして顧客の要望に応じ、四半期や半期ごとなどに直接顧客を訪問し、運用責任者もしくはエンゲージメント責任者より詳細な説明を行うこととしております。

本年においても、月次あるいは四半期で具体的なエンゲージメント活動内容も含む運用報告書を作成し、そして、国内外の顧客に対して、その要望する頻度にしたがい、運用報告の面談・説明を実施いたしました。したがって方針に沿った活動を行えているものと評価をしております。

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、わが国において求められるエンゲージメント活動の焦点は、事業戦略や企業経営の改革を支援することを通じて、企業の競争力を強化することに当てられるべきと考えています。そのために必要な実力とは、企業の経営状況や経営課題を深く理解し、経営者と対等な認識レベルを持って意見交換を行い、信頼関係を構築した上で、長期的な競争力向上につなげていく能力だと捉えています。

当社はエンゲージメント投資を専門とすることから、当社のプロフェッショナルスタッフには必ず対話の実力を身につけることが要請されています。その能力を養うため、社内の勉強会や外部講師を招いた研修、海外の教育機関への派遣などにより、実力向上の機会を豊富に提供する等、継続的な自助努力を支援しております。

本年においては、実力を備え、高めるための活動として以下のような取り組みを行いました。

- 社内勉強会の開催：22 件
  - 社内講師および外部講師を招いた勉強会を開催いたしました。テーマは事業戦略分析、競争力分析、バリュエーション、市場調査、海外優良投資家の投資事例分析など、投資およびエンゲージメントの実力を高めるためのものです

- 経営者向け勉強会の開催：2 件
  - これまでは、四半期に 1 度のペースで投資先・親密先企業の経営者 10 数名を招いた小規模の勉強会を開催していました。テーマは経営戦略、M&A と PMI など当社が企業と投資家の対話の主軸に据えるべきと考えているものを扱っていました。
  - 今年度はコロナ禍での開催となったため、対面・オンライン併用で勉強会を開催しています。なお、4 月開催分は、経営者に限定せず産学官の要人を集めた「三位一体の経営」セミナーを開催し、約 170 人が参加しました
  - これまでの勉強会は、社内投資部門から全員が出席し、社内メンバーの実力を涵養し、経営者と交流する場としても機能しています。今年度はオンライン併用開催となったことから、投資部門以外の社員もオンラインで出席しました
- ニューズレターの発刊：2 件
  - 優れた企業経営を実践する経営者へのインタビューに基づいたニューズレターを年 2~4 本のペースで発刊しています。期間中はプラントメーカーの社長に「グローバル化の難しさ」について話を伺いました
  - ニューズレターはインタビュー、編集、発刊まですべて社内で行っており、当社メンバーが言葉による表現力を磨く場としても機能しています
- エンゲージメントスタッフの強化：1 名
  - 投資先企業へのエンゲージメント活動を強化するため、経営コンサルティングファームにて豊富な経験を持つメンバー1 名を採用いたしました
- その他、長期投資、エンゲージメント投資の普及啓蒙や、インベストメントチェーン全体の改善に向け、以下のような活動を実施しています
  - 政府会議体：1 件
  - 大学講義：0 件
  - 業界団体・金融機関主催セミナー：12 件
  - 事業会社向け勉強会：7 件
  - メディア取材・寄稿：5 件

  2020 年 11 月から当社代表取締役の中神が独立行政法人経済産業研究所のフェローに任命されています。

原則 8　機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

本原則は機関投資家向けサービス提供者向けのものであり、当社には適用されません。

以上を踏まえ、本原則は方針に沿った取り組みが行われていると評価しておりますが、今後もさらなるエンゲージメント活動の強化に向けて努めてまいります。

以上