

スチュワードシップ活動に関する基本方針

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

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。

弊社はスチュワードシップコードの原則を支持し、弊社の顧客、また関係者と弊社の考えやアプローチを共有させていただく機会を有益であると考えております。

以下に弊社の考え方についてご紹介させていただきます。

弊社グループはグローバルに展開する金融機関であるため、弊社の考え方やアプローチもそれに沿ったものとなっております。

一方で、本コードは日本におけるものであることから、本コードについては、弊社の開示内容は日本国内の上場企業に焦点が当たるものではありませんが、それをもって、弊社の本コードについての考え方が日本企業に対してのみ該当するという意味ではありません。

なお本コードについては、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント¹全体として受け入れを表明するものです。

また、弊社の運用ビジネスは多数の異なる投資アプローチに基づく投資チームにより構成されております。そのことから、時に、チーム間でアプローチに差異が生じることがあります。

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。

弊社は、顧客の利益のために、忠実義務に基づいて行動いたします。そのため、潜在的あるいは実質的な利益相反についての管理は基本的なことであると考えております。

以下に利益相反を防止する例を列挙いたします。

1) 弊社はゴールドマン・サックス・グループの中で、資産運用ビジネスに携わる部門です。他部門との間には情報障壁が敷かれております。

2) 金融商品取引法令に基づく利益相反管理体制の整備において求められる利益相反に関する方針を備えております。

3) 議決権行使においては、明確な方針を整備しております。透明性を高め、明確な監査事跡を残すとともに、投資先企業のコーポレート・ガバナンスを評価するうえで、利益相反のない一貫した客観的なアプローチをとることを意図しております。株式運用の投資先については、独立の第三者である議決権行使助言会社に弊

¹ ゴールドマン・サックス・グループの資産運用部門に属するゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社、Goldman Sachs Asset Management, L.P., Goldman Sachs Asset Management International, Goldman Sachs (Asia) LLC および GS Investment Strategies LLC を指します。

社の方針を開示し、議決権行使助言会社は投資先企業および議案の内容分析を行い、それを参考にして弊社が議決権行使の指図をしております。

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。

ファンダメンタル分析による株式運用では、投資先企業の財務状況を分析することはもとより、企業価値および資本効率を高めることを念頭におき、対話を通じて継続的に投資先企業の状況を的確に把握するように努めています。

その過程で、経営戦略、資本政策を含む財務戦略、業績、およびコーポレート・ガバナンスなどの非財務面の事項を含む様々な事柄に関して調査・分析を行います。

中でもコーポレート・ガバナンス体制の実効性の精査(調査および企業との対話)については、弊社は、議決権行使とともに、重要な要素であると位置づけております。

計量運用部の株式アルファ戦略における投資プロセスにおいて、銘柄選択モデルは、企業の成長機会、競合他社に対するポジショニング、規制環境、資本構成、経営者の質などの評価を通じてコーポレート・ガバナンスの影響を間接的に捉えようとするものです。この観点では、株式アルファ戦略において採用する投資テーマは、コーポレート・ガバナンスの質を間接的に計測するものであるといえます。

計量運用部の株式ベータ戦略は、第三者が算出する株式市場インデックスのパフォーマンスに連動すること、もしくは簡明かつ透明性の高い手法で株式市場におけるリスク・ファクターからの収益追求を目指すものです。したがって、株式ベータ戦略では、企業のコーポレート・ガバナンスの質を明示的に評価するものではありません。

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。

ファンダメンタル分析による株式運用では、企業との対話は日常的に行われており、スチュワードシップ責任を果たす上で鍵となるのは、財務および非財務情報の調査・分析ならびに、投資対象となる企業の経営陣(インベスターリレーション(IR)を含む)との対話(エンゲージメント)と議決権行使です。

エンゲージメントの内容は投資先企業の性質や、その時々の投資環境によって様々な内容になります。ポートフォリオ・マネージャーは経営陣との定期的な意見交換の場を設け、幅広い分野にまたがって議論をし、企業の短期・中長期的戦略への理解を深めるように努めています。

保有期間中に、企業の経営状態や当初想定していた投資テーマについて疑問を呈するような状況が生じることも考えられます。そのような場合には、投資先経営陣との対話を通じて、状況把握に努め、納得のいくものについては、当該投資先企業の保有を継続することになります。一方で、忠実義務に則って顧客の利益のために活動するアクティブ運用戦略では、明確な売却基準を持っていることは重要な点であると考えます。たとえば、①保有にかかるリスクと比較して割高と考えられる場合、②保有を継続するよりも新規の企業に投資をするほうが望ましいリスク・リターンを備えている場合、③企業との見解の相違が明白である場合は、売却行動に出ることは十分に考えられます。

なお、未公開情報の取り扱いについては最善の注意を払い運用業務に取り組んでおります。

計量運用部においては、銘柄を評価し、一般に入手可能かつ、コンピュータによる処理が可能なデータを利用しポートフォリオを構築します。さらに、同運用部では通常、多数の銘柄群からなる分散されたポートフォリオを運用します。これらの理由から、銘柄の評価を行う場合に、投資先企業の経営陣にコーポレート・ガバナンスについての運用部の見解を伝えること、あるいは、直接意見交換をすることは、投資プロセスの一部にはなっていません。

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。

弊社は議決権行使の指図にかかる方針を備えております。

弊社の基本方針は、議決権行使の指図に係る判断を行うに際し、(1)弊社の視点で投資先企業における株主価値を最大化する提案に賛成し、(2)利益相反的な考慮を排除することです。これらの方針は、健全なコーポレート・ガバナンスが、株主の利益に資する枠組みを構築するという弊社の基本理念を反映しているものです。

弊社は、上記基本方針を実践するために、弊社グループのポートフォリオ・マネジャーが議決権行使に関するガイドラインを作成し、原則などを具体化します。これら基本指針や原則等は議決権行使の指図を行う際の指針であり、必ずしも投資判断の指針ではありません。

弊社が採用する議決権行使助言会社は、弊社ガイドラインに沿って投資先企業の各議案に関する分析および提案をいたします。弊社の運用部はガイドラインおよび議決権行使助言会社からの提案に従って議決権行使の指図を行います。一定の議決権行使指図については、例外としてガイドラインまたは提案と相違する議決権行使の指図の承認の手続きをとることができます。この手続きには厳格な要件が課されています。(議決権行使の指図に係る方針をご覧ください。)

ファンダメンタル分析による株式運用では、コーポレート・ガバナンスに関する分析を投資調査と株式評価に不可欠な要素であると考えております。そのうえで、個々の議案によっては上記例外手続きに依拠することもあり得ます。

計量運用部においては、ガイドラインおよび提案をふまえて、チーム独自の投資哲学およびポートフォリオ構築アプローチに則って議決権行使の指図を行います。随時特定の議決権行使の指図を検討し独自の評価あるいは顧客ガイドラインに沿って指図をすることもできます。

国内株式の議決権行使の結果については、議決権行使の指図に係る方針別紙 A で開示項目を定めたいうで開示を行っています。

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。

本方針は弊社ウェブページに掲載するものとし、変更が生じた場合には、遅滞なく、変更後の方針を掲載するものといたします。

また、定期的な報告を必要とする顧客に対しては、議決権行使結果等、スチュワードシップコードにかかる活動についての報告を行います。

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。

弊社は、運用経験豊富なポートフォリオ・マネジャーおよびアナリストからなるポートフォリオ運用チームを擁しており、継続的に有能な人材を採用するよう心掛けております。グローバルな運用視点からの入手可能な情報およびチーム運用による調査・分析の成果をポートフォリオに反映させることにより、一貫したパフォーマンスを実現すべく努めております。また、ファンダメンタル分析による株式運用では、スチュワードシップ活動は投資プロセスの一部を構成しており、社内の人的変更あるいは組織上の変更によって当該プロセスが損なわれることはありません。

また、上記のような議決権行使に関する方針を実践していくためのサポート業務についても、グローバルなサポート体制とリソースをフルに活用して実施しています。

なお弊社グループは国連責任投資原則（UNPRI）に署名をしております。また英国スチュワードシップ・コードに賛同をしております旨表明しております。