

日本語版

GAMCO Investors, Inc.が受け入れを発表している日本版スチュワードシップ・コードに関する方針及び考え方を翻訳したものです。原文(英文)はこちらをご覧ください。  
[\[http://www.gabelli.com/corporate/Japan\\_St\\_Code\\_PublicDiscl.pdf\]](http://www.gabelli.com/corporate/Japan_St_Code_PublicDiscl.pdf)

## **GAMCO Investors, Inc.の<日本版スチュワードシップ・コード>の受け入れについて**

2017年11月27日、GAMCO Investors, Inc.(以下、「ギャベリー」という)は、既に受け入れを表明している日本版スチュワードシップ・コードについて、本年5月に金融庁が発表した改訂版を踏まえ、ギャベリーの方針及び考え方を更新しましたので公表いたします。

ギャベリーは、スチュワードシップ責任がコーポレートガバナンスの向上に重要な役割を果たすと考え、本コードは、投資顧問会社の投資先企業とのエンゲージメントに関する明確なステートメントであることに同意いたします。従って、ギャベリーは、日本版スチュワードシップ・コードの原則を支持し、顧客資産の保全に努め、株主の長期的な価値向上を推進するために努力します。

## **日本版スチュワードシップ・コードに関する GAMCO Investors, Inc.の方針及び考え方**

### **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。**

GAMCO Investors, Inc.(以下、「ギャベリー」という)は、資産運用サービスの提供をグローバルに展開する独立系の運用機関であり、インベストメント・チェーンにおける機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たすべく、日々のリサーチ活動を通じて培った投資先企業やその事業環境等に関する知見に基づき、投資先企業との長期的な信頼関係を構築し、建設的な対話を通じて企業価値の向上や持続的成長を促すことが重要であると考えています。

ギャベリーは、1977年創業以来、「Private Market Value with a Catalyst®」(日米で商標登録)という独自の運用手法で、顧客や受益者(以下、「顧客」と総称する。)の利益を追求しています。同手法は、ボトムアップのファンダメンタル分析に基づくアクティブ運用手法で、アナリストは継続的な会社及びその経営者との対話や外部リソース等も活用することにより、個別企業に関する理解及び知見を高める努力をします。このようなリサーチ活動を通して企業が中長期的に持続可能な成長を促すことにより、企業価値向上と顧客に対する中長期的な価値創造(リターン向上)を図るよう努めます。このようなギャベリーの運用スタイルは、日本版スチュワードシップ・コード(以下、「本コード」という)の精神と親和性が高いと考えています。また、本コードは日本国内の上場企業に投資する機関投資家を対象としていますが、スチュワードシップ責任を果たすという使命は、グローバルに投資するギャベリー運用チームの共通認識です。

なお、ギャベリーは、コーポレートガバナンスに関する「コーポレートガバナンス・ガイドライン(Corporate Governance Guidelines)」を制定し、これを公表しています。2016年10月には、国連責任投資原則(国連PRI)の基本的な考え方に賛同し、署名をしています。

[Corporate Governance Guidelines: [http://www.gabelli.com/corporate/corpgov\\_guide.pdf](http://www.gabelli.com/corporate/corpgov_guide.pdf)]

## 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。**

ギャベリーは、スチュワードシップ責任に鑑み、顧客の利益を第一に考えて行動します。これらの義務を果たすための包括的な倫理規程である「Code of Business Conduct」を定め、これを公表しています。グループの全役職員は同規程を遵守しなければなりません。同規程の中では利益相反が生じ得る局面を具体的に明記しており、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も同規程が適用され、利益相反の防止に努めています。また、全ての利益相反を認識し、評価、管理、モニタリング、記録することに努めています。

[Code of Business Conduct: [http://www.gabelli.com/corporate/code\\_conduct.pdf](http://www.gabelli.com/corporate/code_conduct.pdf)]

ギャベリーが議決権行使を委ねられ、利益相反の懸念がある場合においては、運用チームから独立した議決権行使委員会がガイドラインに基づいて、顧客の利益を第一に判断して議決権行使がなされる体制を構築しています。ギャベリーと顧客との間の利益相反が懸念される場合は、必要に応じ法律顧問からの意見書が提出され、当該意見書を踏まえて議決権行使委員会で審議・決定されます。ギャベリーでは、「議決権行使の方針とプロセス(Proxy Voting Policies and Procedures)」を定め、公表しています(原則 5 を参照)。

ギャベリーの経営陣は、自らがガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、利益相反管理を適切に行うとともに、定期的な定性評価を通じて得た課題について、継続的に取り組んでいきます。

## 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。**

ギャベリーの投資手法である Private Market Value with a Catalyst®は、プライベート・マーケット・バリュウ(PMV)とキャタリスト分析を組み合わせた手法です。PMV は「事業家的市場価値」とも訳され、「情報通の事業家が、企業の一部および全体に対して支払う価値」と定義づけられ、キャタリスト(触媒、「きっかけ」とは、いつどのような要因によって本質的価値が顕在化するかの分析を行います。事業家的視点により企業の本質的価値を探り、その見出した価値が顕在化する要因分析を行い、割安と判断した会社に投資していきます。

ギャベリーの運用手法では、投資先企業の総合的かつ継続的なリサーチとモニタリングが基本となります。このために、様々なリサーチや支援ツールを利用しています。モニタリングは、業績や資本構成のほか、経営戦略、コーポレート・ガバナンス、社会的責任、リスクなどの非財務情報(ESG 等)の分析も含まれます。このようなデータは、あらゆる公開情報、開示資料、会社訪問、株主総会等を通して取得します。

## 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。**

ギャベリーの投資戦略の一環として、投資先企業と中長期的な視点に立って建設的な関係を構築し、目的を持った対話(エンゲージメント)を通じて経営陣と相互理解を図れるように努力します。事業戦略が明確で、将来の企業価値最大化のために事業ポートフォリオの再構築を目指す企業に投資していきます。ボトムアップ・リサーチにより算出した本質的価値(PMV)と市場価格との乖離幅(安全性のマージン)が大きい場合、公開情報を基に、当該企業の経営環境、業界内ポジション、そしてどのような経営課題があるのか経営者との対話を行い、内在価値を精査します。将来、安全性のマージンが縮小すると判断した場合は投資を行います。投資先企業の議決権行使は、議決権行使部門がガイドラインに基づき、企業価値が最大化されるような議案内容であるかを精査し、議決権行使を行っています。議決権行使部門から独立している運用チームも、必要に応じて、議決権行使部門に意見を述べるすることができます。ギャベリーは、企業が持つ潜在的価値の創出実現に向けて、経営陣と定期的に対話し、企業価値向上に繋がるよう切磋琢磨していきます。

#### 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。**

ギャベリーでは、議決権行使は株主価値を高める重要な手段であり、受託者責任を果たすために、原則として保有する全銘柄についての議決権を適切に行使していきます。議決権については、株主利益の最大化のために行使するのが基本と考え、独立した議決権行使委員会の設置、行使プロセス、利益相反の対応、行使判断に関するガイドラインの設定、記録管理について定めた「議決権行使の方針とプロセス(Proxy Voting Policies and Procedures)」を制定し、これを公表しています。議決権行使はガイドラインに基づいて行いますが、第三者機関や運用・リサーチ部門の助言も参考にします。株主価値に重大な影響を及ぼす特別議案や利益相反が懸念される場合は、必要に応じ法律顧問からの意見書が提出され、当該意見書を踏まえて議決権行使委員会で審議・決定されます。

[Proxy Voting Policies and Procedures: <http://www.gabelli.com/corporate/proxy.html>]

ギャベリーグループでは、Gabelli Funds, LLC が米国投資信託の運用業務を行なっています。同社は、米国内の開示規則 N-PX に基づき、運用する米国投資信託の議決権行使状況について、投資先企業の個別議案ごとの行使結果を米国証券取引委員会(SEC)に開示(SEC が公表)しています。そこで、投資先企業が日本の上場会社である場合、個別議案ごとの行使結果が公表されています。具体的な行使結果については、SEC の情報開示システム EDGAR をご参照ください。 [<https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/n-px.htm>]

また、ギャベリーは、顧客との個別契約に基づく運用業務も行なっています。日本株投資に関する議決権行使状況の公表については、該当の個別契約の内容に基づき、その開示方針に従います。

さらに、ギャベリーでは、日本の上場株式に関する議決権行使状況について、議案の主な種類ごとの集計結果も定期的に公表しています。

[[http://www.gabelli.jp/firm/VotingResults\\_2017jp.pdf](http://www.gabelli.jp/firm/VotingResults_2017jp.pdf)]

## 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。**

ギャベリーは、その職務と顧客に対する資産運用及び保全に関する説明責任を有しています。年次報告書やクライアントレポート(顧客報告書)を通じてコーポレート・ガバナンス活動を公表しており、それらはスチュワードシップ活動状況を示しています。また、ギャベリーについて顧客により理解を深めてもらうために、年次クライアント・ミーティングを開催しています。その中では、長期的株主価値向上の取り組みの一つとして、企業自身の活動または日常のリサーチ活動による企業との対話を通して、その企業が株主価値向上に大きく貢献したとギャベリーが独自に評価した会社経営者を表彰する“Hall of Fame(栄誉賞)”の贈呈を1990年から行なっています。

ギャベリーグループは、日本の上場株式に関する議決権行使状況について、各エンティティの実情を踏まえて個別議案ごとの公表に取り組むとともに、グループ全体の集計結果を公表しています。詳細は、原則5に関する記述をご参照ください。

## 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。**

ギャベリーは、インベストメント・チェーンにおける機関投資家としてスチュワードシップ原則を理解し、受託者責任の実践に向けた取り組みを推進します。そのために、投資先企業及びその企業が属する業界に対する知見を深め、プロフェッショナルとしてのスキルを高めていくよう努力します。経営陣は、人材育成にも取り組み、スチュワードシップ活動の実行にふさわしい組織の構築に努め、投資先企業の持続的成長とともに発展できるよう努めて参ります。

スチュワードシップ責任を全うする体制を整備・維持するために、ガバナンス委員会は定期的に「コーポレートガバナンス・ガイドライン」及び「倫理規程(Code of Business Conduct)」を見直ししており、議決権行使委員会は「議決権行使ガイドライン」を定期的に改訂しています。本コードの実施状況についても定期的に自己評価を行い、これを踏まえて本方針の改善を図っていきます。

ギャベリー問い合わせ窓口  
Gabelli Japan 株式会社  
代表取締役(ガバナンス担当)  
ダグラス・アール・ジェミーソン  
Email: [japangovernance@gabelli.com](mailto:japangovernance@gabelli.com)