# Fisher Investments Japan スチュワードシップ責任を果たすために

以下は、親会社である Fisher Investments（FI）[1]にポートフォリオの運用を委託している Fisher Investments Japan（FIJ）が公表する内容です。特段の定めがない限り、本文書において「当グループ」または「Fisher Investments」とは、Fisher Investments および Fisher Investments Japan を含むその子会社を指します。

当グループ[2]は、株主としての権利と責任に関して、「当グループは受託者の立場にある」という原則に基づき、積極的なアプローチを採っています。また、顧客が指定したリターン目標とリスク許容度に従って、委託資産を運用しています。

日本版スチュワードシップ・コードの遵守を目的として、Fisher Investments Japan および Fisher Investments は、Fisher Investments が掲げる方針を順守します。本文書は、Fisher Investments Japan が『責任ある機関投資家の諸原則』≪日本版スチュワードシップ・コード≫の各原則に関して、どのようにアプローチし、実行しているかについて記載したものです。

## スチュワードシップ・コード受け入れに関する公式宣言

Fisher Investments Japan はここに、2025 年 6 月 26 日付で改訂された日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、これを受け入れることを表明します。

### 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。

Fisher Investments のスチュワードシップ・ポリシーおよび責任投資ポリシー・ステートメントには、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかが明確に記載されています。これらは以下のリンク先にて公開しています。

- スチュワードシップ・ポリシー
- 責任投資ポリシー・ステートメント

Fisher Investments は、顧客に対する受託者責任と長期的成果を両立させつつ、運用プロセスの再現性を確保する形で、スチュワードシップ活動を取り入れています。スチュワードシップ活動の目的は、企業への理解を

深めることにより、財務的に重要なリスクの低減や運用成果の向上に資することにあります。企業支配権の変更またはこれに影響を及ぼすことを目的としてスチュワードシップ活動を行うことはありません。

また、より広範な目標として投資運用業界全般に貢献すべく、責任投資分野におけるリーダーとなることも目指しています。これを実現するため、卓越したサービスの提供、受託資産の適切な管理、顧客への継続的な啓発活動および適切なソリューションの提供を重視しており、当グループの「ビジョン・ステートメント」にも当該内容が反映されています。当グループは、これまでの実績と強固な責任投資体制を基盤として、顧客の目標達成に資する革新的なソリューションの開発・提供に取り組んでいます。

## 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。

Fisher Investments は、顧客利益を最優先として利益相反に対処する義務を負っており、利益相反が生じ得る状況を積極的に回避するよう努めています。

### エンゲージメント

場合によっては、検討中のエンゲージメントが機関投資家顧客の利益と相反する場合があります。最も一般的なケースとして、既存の取引関係を有する企業とエンゲージメントを行う場合に利益相反が生じ得ます。また、当グループが保有株式の売却を進めている際は、エンゲージメントを開始することが適切でない場合があります。より稀なケースとして、リサーチ・アナリストが既に非 ESG エンゲージメントを開始している場合は、ESG エンゲージメントを延期することがあります。このような事態を軽減するため、マネジメントは新規エンゲージメント実施にあたり詳細を精査し、顕在的および潜在的な利益相反を特定します。利益相反（またはその可能性）が認められ、顧客の最善の利益に資さないとマネジメントが判断した場合、エンゲージメントは実施しません。

### 議決権行使

議決権行使委員会：Fisher Investments は、取締役会およびマネジメントから独立した議決権行使委員会を設置しています。同委員会は、議決権行使に関する全ての決定事項について管理統制を行います。また、年次で議決権行使に関する方針・手順の見直しおよび承認を担います。

議決権行使委員会の構成員：同委員会は、グローバル・チーフ・コンプライアンス・オフィサー（GCCO）、ポートフォリオ・マネジメント シニア・ヴァイス・プレジデント（リサーチ・グループ シニア・ヴァイス・プレジデント／インベストメント・ポリシー・コミッティー（以下、「IPC」）メンバー）、投資オペレーションズ グループ・ヴァイス・プレジデント、リサーチ・グループ 証券リサーチ・チームリーダーおよび証券オペレーションズ・チームリーダーで構成されています。

## 利益相反

議案に関して、当グループと顧客（投資信託の顧客を含む）との間に重大な利益相反があると判断される場合、以下の方法により解消します。

- ガイドラインに従った議決権行使

  当該議案についてガイドラインから逸脱する裁量がほとんどまたは全くない場合、ガイドラインに従って議決権を行使します。

- 独立した第三者の活用

  当グループが当該議案についてガイドラインに基づき個別判断を行う裁量、またはガイドラインから逸脱する裁量を有しており、かつ IPC が特定の議決行為について利益相反があると判断した場合、当該利益相反に係る議決権行使関連資料を独立した第三者に送付し、検討および議決権行使の推奨を依頼します。当該第三者から適時に推奨が示された場合、推奨事項に従って議決権を行使します（または当該第三者に当グループを代理して議決権を行使させます）。第三者からの推奨事項が適時に受領できない場合、関連顧客口座で保有する有価証券について議決権行使を棄権します。

- 顧客からの同意取得

  独立した第三者に依拠する代わりに、重大な利益相反が生じている特定の状況においては、該利益相反を関連顧客に開示し、議決権行使に先立ち、提案されている議決内容について同意を得る場合があります。顧客への開示にあたっては、議決対象事項および利益相反の内容について、顧客が適切な判断を行えるよう十分な情報を含めるものとします。顧客が回答しない場合または同意を拒否した場合、当該顧客の口座で保有する有価証券について議決権行使を棄権します。

## 利益相反-総則

受託者として、Fisher Investments は顧客の利益を最優先に置いており、利益相反方針において、利益相反が生じ得る状況および従うべき手続を定めています。さらに、コンプライアンス方針・手続きマニュアルおよび倫理規程において、全従業員が雇用条件として遵守すべき専門家としての適切な行動基準を定めており、以下の事項を含みますが、これらに限定されるものではありません。

- 従業員取引、自己勘定取引、顧客一任勘定取引
- 社外事業活動・投資

- 政治献金
- 贈答品、接待

また、業務慣行を厳重に監視し、入社時および年次のコンプライアンス研修を通じて従業員に受託者責任を周知徹底することにより、利益相反が生じ得る状況を積極的に回避するよう努めています。

加えて、顧客に対する受託者責任が担保されるよう、厳格な社内プロセスを規定しています。倫理規程および個人口座取引規程に明記された一部の例外を除き、アクセス・パーソン（Access Person）に該当する従業員は、書面による事前承認なしに、直接的または間接的であるかを問わず、個人的な有価証券取引を行ってはなりません。コンプライアンス部は入社時および年次のコンプライアンス研修を実施しており、当該研修では、インサイダー取引禁止方針および個人口座取引方針について取り扱っています。

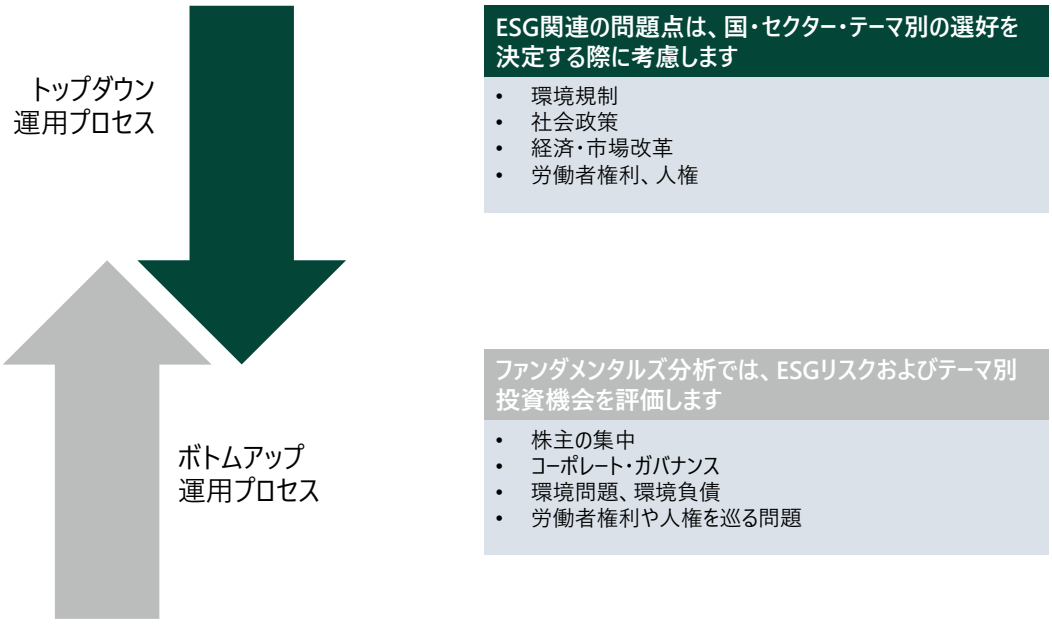
Fisher Investments のコンプライアンス・プログラムは、適用される法規制を遵守し、証券関連法令への違反を防止し、違反が発生した場合にはこれを検出し、必要に応じて是正するよう設計されています。コンプライアンス・プログラムは、コンプライアンス・マニュアルに加え、コンプライアンス・ポリシー、各種事業部門へのトレーニング、およびコンプライアンス部門とシニア・マネジメントによる事業活動のレビューと監視を行うための手順を通じて、実施されています。また、Fisher Investments および当該従業員が従うべき基準を設定するための方針・手順を書面で制定しています。これらの方針等は、合理的な範囲で、法令上の要件および当グループの方針・手順の違反を発見し、または防止するよう設計されています。各マネージャーは、自身が監督する従業員個人および部門についてモニタリングを行い、当グループの方針・手順並びに高度専門家としての基準に合致しない活動を検出、防止、または報告する義務を有しています。

受託者責任に違反する可能性があると判断された場合には、状況に応じて速やかに法務・コンプライアンス部門およびシニア・マネジメントのメンバーにエスカレーションし、検討および解決を図ります。

## 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。

当グループでは、トップダウン・アプローチの重要な一環として、顧客に代わり投資先企業の継続的なモニタリングを実施しています。IPC はトップダウン・マネージャーとして、経験豊富な資本市場リサーチ・アナリストおよび証券リサーチ・アナリストを擁するグローバル・リサーチ・プラットフォームを活用しながら、モニタリングを行っています。モニタリングには二種類の方法があります。一つ目は、銘柄リターンを大きく牽引するマクロ経済要因や政治要

因を特定する中で、スチュワードシップ活動の契機となり得る業界・国レベルのリスクを分析することです。二つ目は、銘柄レベルで株主の長期的利益に反する企業行動を特定する中で、ガバナンスやサステナビリティに関連するリスクを分析することです。




投資先企業のモニタリングにあたっては、以下のような定性的・定量的リソースを活用しています：MSCI Barra Analytics、Bloomberg、FactSet、MSCI ESG Research、ISS、財務・サステナビリティ関連の企業開示情報、各種責任投資ネットワークに属する企業・組織によるリサーチデータ。これらの情報を社内リサーチデータで補完し、企業とのエンゲージメント機会を検討しています。

当グループは、先進国市場および新興国市場の双方で様々なセクターにわたり、投資先企業とのエンゲージメントに努めています。エンゲージメントを通じて判明した財務上重要な情報は、ファンダメンタルズ分析で考慮します。エンゲージメントテーマへの対応には、当グループにおける通常の投資期間を超える時間を要する場合があることから、エンゲージメントはより長期のリスク・機会に対処する手段として位置付けています。

また、以下のような場合にもエンゲージメントを検討することがあります。

- 組織再編計画の公表や保留中のコーポレート・アクションなど、企業事業に関する懸念が生じた場合。
- 将来予定されている議決権行使について詳細情報を把握するため。
- 企業が、第三者データ・プロバイダーからレッドフラッグ（深刻な問題）を付与された場合。
- 第三者の ESG 格付機関が企業の格付を大幅に引き下げた場合。

- 機関投資家からの要請があった場合。

### エンゲージメントテーマ

エンゲージメントテーマは、トップダウン・アプローチによる経済的要因、政治的要因、投資家心理要因の分析や国・セクター・テーマ別の選好に加え、ボトムアップのファンダメンタルズ分析に基づいて決定します。これらのテーマには、銘柄のリスク／リターンに重大な影響を及ぼしうる ESG 要因（サステナビリティ・リスク）が含まれる場合があります。

| エンゲージメントテーマの例 | | | |
|---|---|---|---|
| 取締役会の<br>監督機能および倫理 | リスク管理、情報開示 | 気候変動リスク | 人的資本 |
| 役員報酬 | コーポレート・アクション | 生物多様性 | 人権 |
| 議決権行使 | 格付変更<br>関連する重要問題 | クリーン・テクノロジー | 製品安全性、<br>製造物責任 |

気候関連課題に係るエンゲージメントを実施する際は、直接的なリスクおよび移行リスクに加え、関連する投資機会を検討します。例えば、気候関連法規制や消費者・投資家の選好の変化が国、セクター、企業に与える影響を分析しています。

さらに、責任投資をテーマとした戦略（以下、「責任投資戦略」）を採用している顧客、またはエンゲージメントにあたり財務上重要ではない要因も考慮するよう Fisher Investments 若しくはその子会社に指示している顧客（以下、総称して「責任投資顧客」）については、財務上重要ではない可能性のある ESG 課題についても、状況の明確化を図ったり、懸念の表明を行ったりする場合があります。こうしたエンゲージメントでは、以下の責任投資理念も念頭に置きながら実施します。

**Fisher Investments 責任投資理念**

国・セクター・銘柄レベルで環境・社会・ガバナンス要因を考慮する運用プロセスによって、運用目標とサステナビリティ目標の双方を達成する可能性を最大化できると考えています。これを強化およびサポートするのがエンゲージメントおよび議決権行使活動であり、ポジティブな社会経済的インパクトやネガティブ・スクリーニングといった顧客毎の優先事項を指針として取り組んでいます。

## 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。

Fisher Investments は、運用プロセス全体を通じて財務上重要な情報を考慮し、リスクの低減やリターンの向上に資するよう努めています。また、アクティブ・マネジャーとして顧客に代わり議決権を行使し、エンゲージメントを実施することにより、建設的な対話を推進しています。エンゲージメントはファンダメンタルズ分析の一環として実施し、企業・業界レベルでの潜在的課題について状況の明確化や懸念の表明を行うことを目的としています。なお、企業から要請があった場合、当該企業の保有株式数を共有します。

### エンゲージメントの手法

*直接対話*

エンゲージメントの大半は、取締役会レベルか経営陣レベルかを問わず、企業役員との直接的なコンタクトを通して行われます。エンゲージメント期間は様々であり、1 回の電話で完了する場合もあれば、数年にわたり継続する場合もあります。企業との対話は、書簡、電子メール、電話会議、または担当者との対面での会合を通じて実施します。

エンゲージメントでは世界各国の企業を対象としています。地域によっては、証券市場の構造、文化的慣習、言語障壁、企業規模等により、エンゲージメントの実施・成功が困難となり得る場合がありますが、そうした地域を回避することはありません。投資家の期待値を伝えることは重要であり、時間の経過とともに具体的な成果に繋がると考えています。

*顧客との協働エンゲージメント*

機関投資家顧客の多くが、自らの投資が実社会にもたらす成果・影響を把握することを望んでいるため、Fisher Investments では、顧客が企業との対話プロセスを直接体験することを可能にする「顧客との協働エンゲージメント」を実施しています [3]。

当該エンゲージメントでは、機関投資家顧客が Fisher Investments と連携し、自らのポートフォリオの投資先企業と責任投資課題について議論します。Fisher Investments が対話を取りまとめ、顧客は自らのニーズに合わせて関与の度合いを選択することができます。対話後、顧客には詳細なレポートが提供されます。

*他の機関投資家との協働エンゲージメント*

必要に応じて他の機関投資家と連携し、協働でエンゲージメントを実施することは、有意義であると捉えています。特に、顧客の利益向上に資すると判断され、当グループの方針・手順と整合し、かつ関連法規制上に準拠している場合、その価値は大きいと考えています。例えば、経営陣との直接対話では目的が達成されず、一方で当該企業への投資継続を望む場合、株主価値向上の観点から、他の機関投資家との協働エンゲージメントを含む追加的措置を慎重に検討します。

当該エンゲージメントでは常に明確な目的を設定するよう努め、進捗を確認しつつ、エンゲージメントに際して主導的または積極的な役割を担えるよう取り組んでいます。なお、投資意思決定は他の機関投資家とは独立して行っています。

## 目標設定および進捗管理

通常、エンゲージメントの開始時に目標を設定し、達成されたマイルストーン（中間目標）および企業自らが掲げる目標と照らし合わせたパフォーマンスを記録しつつ、経時的に進捗をモニタリングします。また、独自のフレームワークを用いてエンゲージメントの有効性を検証しています。

エンゲージメントデータは社内の運用リサーチ管理システムに記録され、リサーチ・アナリストはエンゲージメントで得られた重要な情報を IPC に報告します。

全てのエンゲージメント活動は、企業との関与に関する Fisher Investments のコンプライアンス手続きに沿って実施されます。

## 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。

Fisher Investments および Fisher Investments Japan は議決権行使を極めて重要視しており、優れた議決権行使の決定が行えるよう、長年にわたり多くのリサーチを実施し、多大な時間とリソースを費やしてきました。議決権行使に際しては最善の努力を行い、別途指図のない限り、日本の顧客についても議決権行使を行っています。Fisher Investments の議決権行使ポリシーはスチュワードシップ・ポリシーに含まれています。

権限が付与されている場合、Fisher Investments は顧客を代理して議決権を行使します。その際、各議案を評価し、顧客の最善の利益を念頭に置いて行使します。また、第三者の議決権行使サービス・プロバイダーとして Institutional Shareholder Services（以下、「ISS」）を利用しています。議決権行使に際しては原則として、財務上重要な要因のみを考慮したカスタム議決権行使ガイドラインを適用しています。責任投資戦略を採用している顧客・ファンド等については、可能な場合、原則としてカスタム ESG 議決権行使ガイドラインを適用しています。特定の状況下では、ISS ベンチマーク議決権行使ガイドラインを適用する場合があります。

行使を棄権する場合や経営陣への反対票を投じる場合、その意向を企業に事前伝達することは通常ありません。投資プロフェッショナルが無用な圧力にさらされ、顧客に対する適切な責任遂行が困難となる可能性があるためです。エンゲージメントで得られた情報は、議決権行使の判断に適宜反映することがあります。

議決権行使委員会は、議決権行使プロセスを監督し、議決権行使に関する判断の統制地点として機能します。同委員会のメンバーには、リサーチ、ポートフォリオ・マネジメント、投資オペレーションズの各グループのシニア・リーダーが含まれます。

顧客の代理として行う議決権行使の内容は、顧客と当グループ間の機密情報として捉えています。行使結果を議案の種類別に集計した議決権行使レポートをウェブサイト上で公表していますが、個別行使結果については、法令により開示が義務付けられている範囲においてのみ公開しています。

## 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。

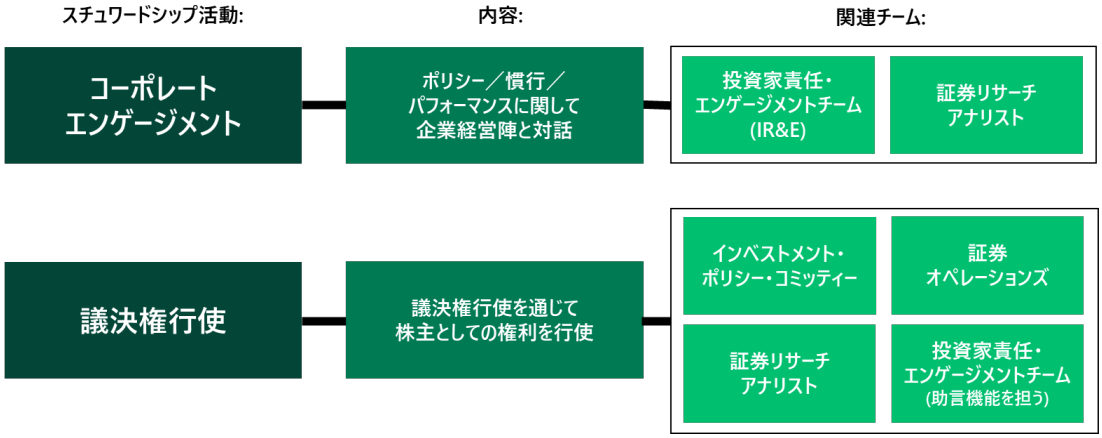
Fisher Investments は、スチュワードシップ活動について記載したエンゲージメント・レポートおよび議決権行使レポートを四半期ごとに公表しており、顧客の依頼に応じてカスタムレポートを作成する場合もあります。また、責任投資リサーチやスチュワードシップ活動に関する記事を掲載したニュースレター（ご要望に応じて提供可能です）を年 2 回発行しています。

公開済みのレポートは、こちらからご覧いただけます。

## 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のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、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。

スチュワードシップ活動には、ポートフォリオ・マネジメント・グループおよび機関投資家グループ内の様々なチームが関与しており、関連部門間でスチュワードシップ活動の整合性が取れるようにサポートしています。これらのチームは、投資リサーチ、エンゲージメント、議決権行使でスチュワードシップ関連事項を考慮する上で中核的な役割を果たしています。

**スチュワードシップ活動を通じて事業課題に関する投資家の意見や期待値を企業に伝えることで運用プロセスを強化できると考えています**




*証券リサーチアナリスト*

リサーチ・プロセスの一環として、証券リサーチ・アナリストは運用プロセス全体を通じて財務上重要な情報を考慮し、リスクの低減やリターンの向上に努めています。さらに、ESG リサーチ・スペシャリストが ESG トレンドをモニ

タリングし、ESG ツールやベストプラクティスに基づいて関連チームメンバーをサポートするとともに、必要に応じて IPC に直接ブリーフィングを行っています。加えて、ESG リサーチ・スペシャリストは ESG データ・プロバイダーと連携し、運用プロセスのトップダウン／ボトムアップ分析における ESG 分析や各種意思決定で活用するための、高品質かつ包括的な ESG データの確保に努めています。また、全アナリスト、機関投資家グループ・リレーションシップ・マネージャー、およびその他従業員に対する ESG 研修も随時実施しています。

*投資家責任＆エンゲージメント・チーム*

重要課題について、企業との対話を通じたエンゲージメントを担います。トップダウン分析により優先すべきセクターと ESG 課題を決定し、ボトムアップ分析により当該セクター・ESG 課題に関する企業パフォーマンスを分析します。同チームは責任投資分野で豊富な経験を有し、エンゲージメントに際しては証券リサーチ・アナリストと緊密に連携しています。さらに、議決権行使に係る議題についても随時助言を行っています。

*証券オペレーションズ・チーム*

議決権行使プロセスの実施を担います。票情報の処理および投票推奨内容をレビューし、投票レポートの正確性を確認するのに加え、関連方針に従って議決権が行使されていることをチェックしています。

## 責任投資委員会

IPC メンバーおよび機関投資家グループ シニア・エグゼクティブ・ヴァイス・プレジデントが共同議長を務め、四半期ごとに開催されます。責任投資ヴァイス・プレジデント、投資家責任・エンゲージメント ヴァイス・プレジデント、ESG リサーチ・スペシャリストに加え、主に機関投資家グループとポートフォリオ・マネジメント・グループから選出された 20 名超のメンバーが参加しています。

同委員会は以下のような責務を担っています:

- 責任投資活動が当グループの戦略的優先事項に沿っていることの確認
- 責任投資／サステナビリティ活動のサポート、業界動向の把握
- 責任投資関連目標に向けた進捗の監督
- 責任投資／サステナビリティがテーマの戦略開発を始動
- 現行の責任投資分析、責任投資統合、利用可能データ、レポーティングの有効性の検証
- 責任投資／サステナビリティがテーマのリサーチコンテンツ作成の主導

### 投資家ネットワーク

Fisher Investments（またはその子会社）は、他社との意見交換の重要性を認識しており、各種ネットワークに参加しています。

- Fisher Investments が PRI に署名（2014 年 5 月）
- Fisher Investments の完全子会社である Fisher Investments Japan Limited が、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明（2018 年 4 月）
- Fisher Investments が国連グローバル・コンパクトに加入（2019 年。正式署名は 2020 年）
- Fisher Investments がカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）に署名（2019 年）
- Fisher Investments の完全子会社である Fisher Investments Europe Limited が Climate Action 100+に署名（2019 年）
- Fisher Investments Europe Limited が英国スチュワードシップ・コードに署名（2021 年）
- Fisher Investments Europe Limited が気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）のメンバーとなる（2024 年）
- Fisher Investments Australasia が Responsible Investment Association Australasia（RIAA）のメンバーとなる（2024 年）

## 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。

Fisher Investments Japan は本原則に定義する機関投資家向けサービス提供者に該当しないため、本原則は Fisher Investments Japan には直接適用されません。なお、サービス提供者については原則 5 で言及していますので、ご参照ください。

[1] Fisher Investments は、米国証券取引委員会（SEC）に登録された投資顧問業者です。2025 年 9 月 30 日現在、Fisher Investments およびその子会社の運用資産残高は 3,620 億米ドル超です。Fisher Investments およびその子会社は、Fisher Investments 機関投資家グループ、Fisher Investments 米国プライベート・クライアント・グループ、Fisher Investments プライベート・クライアント・グループ・インターナショナルの 3 事業部を運営しています。インベストメント・

ポリシー・コミッティー（IPC）は、当グループの全戦略に関する投資判断について責任を負っています。有価証券への投資には損失リスクが伴います。過去の運用実績は、将来の運用実績を保証するものではありません。

[2] Fisher Investments の子会社には、Fisher Investments Europe Limited、Fisher Investments Japan（FIJ）、Fisher Investments Australasia Pty Ltd.、Fisher Investments GmbH、Fisher Investments Ireland Limited、Fisher Investments Luxembourg, Sàrl、Fisher Investments DIFC Branch および Fisher Investments Arabia が含まれます。

[3] 利用可能な場合に限ります。「顧客との協働エンゲージメント」は、Fisher Investments の投資ビークル全てにおいて提供されているとは限りません。