

Pzena Investment Management, LLC
Statement of Acceptance of Japan's Stewardship Code
July 14, 2021
Last updated on: May 31, 2024

Pzena Investment Management, LLC ("Pzena" or "we") hereby declares the acceptance of the Japan's Stewardship Code ("the Code"). This document describes how we implement our approach to each of the principles of the Code.

We are a global investment management firm headquartered in New York City with business development offices in London, Melbourne and Dublin. We apply a classic value approach to investing that requires a commitment to research-driven stock selection and environmental, social, and governance ("ESG") integration. Our team focuses on research that yields a deep understanding of the long-term prospects and intrinsic value of a company. We have always believed that ESG issues, where material to a company's operations from a risk or an opportunity perspective, have the potential to impact these drivers of earnings.

Principle 1. Institutional investors should have a clear policy on how they fulfill their stewardship responsibilities, and publicly disclose it.

At Pzena, our role as responsible stewards of capital is as important to us as our fiduciary responsibility to act in our clients' best interests; which we believe is maximizing long-term shareholder value. We view environmental, social, and governance ("ESG") integration as an integral part of informed investment decision-making and, in turn, this safeguards the interests of our clients.

Integrated ESG analysis is central to the investment process of a value manager precisely because we are examining companies experiencing difficulty. Sometimes this difficulty is the result of a poorly managed ESG risk which created the buying opportunity in the first place. It is our job as a value manager to understand what went wrong and focus our research on whether the company can remediate the issues. As shareholders we are also active owners, voting proxies and maintaining a dialogue with company management on key issues, remediation of risk and the path towards earnings recovery. We spend a large proportion of our research effort after investment continually monitoring risk factors as well as revisiting and testing our assumptions against a company's real-time earnings progression.

Our ESG Investing Approach document that includes our approach to ESG engagements, Proxy Voting Policy, and Annual Stewardship report are available on our website.

- [ESG Investing Approach](#)
- [Proxy Voting Policy](#)
- [Annual Stewardship report](#)

Principle 2. Institutional investors should have a clear policy on how they manage conflicts of interest in fulfilling their stewardship responsibilities and publicly disclose it.

Pzena is sensitive to conflicts of interest that may arise in the proxy voting process. Pzena believes that application of the Guidelines should, in most cases, adequately address any potential conflicts of interest.

However, if an actual or potential material conflict of interest has been identified, Pzena has put in place a variety of different mitigation strategies as outlined below.

A potential material conflict of interest could exist in the following situations:

- i. Pzena manages any pension or other assets affiliated with a publicly traded company, and also holds that company's or an affiliated company's securities in one or more client portfolios;
- ii. Pzena has a client relationship with an individual who is a corporate director, or a candidate for a corporate directorship of a public company whose securities are in one or more client portfolios; or
- iii. A Pzena officer, director or employee, or an immediate family member thereof is a corporate director, or a candidate for a corporate directorship of a public company whose securities are in one or more client portfolios. For purposes hereof, an immediate family member is generally defined as a spouse, child, parent, or sibling.

If a potential material conflict of interest exists, the following procedures will be followed:

- i. If our proposed vote is consistent with the Guidelines in our Proxy Voting Policy, we will vote in accordance with our proposed vote;
- ii. If our proposed vote is inconsistent with or not covered by our Guidelines, but is consistent with the recommendations of ISS, we will vote in accordance with ISS recommendations; and
- iii. If our proposed vote is inconsistent with or not covered by our Guidelines, and is inconsistent with the recommendations of ISS, the Chief Compliance Officer ("CCO") and the Director of Research ("DOR"), (or their respective designees) (the "Conflicts Committee") will review the potential conflict and determine whether the potential conflict is material.
 - a. If the Conflicts Committee determines that the potential conflict is not material, we will vote in accordance with the proposed vote.
 - b. If the Conflicts Committee determines the potential conflict is material, the Conflicts Committee will review the proposed vote, the analysis and rationale for the vote recommendation, the recommendations of ISS and any other information the Conflicts Committee may deem necessary in order to determine whether the proposed vote is reasonable and not influenced by any material conflicts of interest. The Conflicts Committee may seek to interview the research analysts or portfolio managers or any other party it may deem necessary for making its determination.
 - i. If the Conflicts Committee determines the proposed vote is reasonable and not influenced by any conflicts of interest, we will vote in accordance with our proposed vote.
 - ii. If the Conflicts Committee cannot determine that the proposed vote is reasonable and not influenced by any conflict of interest, the Conflicts Committee will determine the best course of action in the best interest of the clients which may include deferring to the ISS recommendation or notifying each client who holds the relevant securities of the potential conflict, to seek such client's voting instruction.

On an annual basis, we will review and assess the conflicts policies and Code of Conduct that ISS posts on its website for sufficiency in addressing potential conflict of interest, self-dealing and improper influence issues that may affect voting recommendations by ISS. Pzena will also periodically review samples of ISS' recommendations for voting proxies, after the vote has occurred, to ensure that ISS' recommendations are consistent with ISS' proxy voting guidelines, as applicable. Pzena's analysts also incorporate information regarding ISS' potential conflicts of interest into their process when evaluating and voting proxies, and on a quarterly basis, our DOR reviews an updated list of ISS' significant client relationships.

Other Situations

Client Conflict:

Where Pzena manages the assets of a proponent of a shareholder proposal for a company whose securities are in one or more client portfolios, the following guidance should be followed:

- i. The identity of the proponent of a shareholder proposal shall not be given any substantive weight (either positive or negative) and shall not otherwise influence an analyst's determination whether a vote for or against a proposal is in the best interest of our clients.
- ii. Where Pzena determines that it is in the best interest of our clients to vote against that proposal, a designated member of Pzena's client service team will notify the client-proponent and give that client the option to direct Pzena in writing to vote the client's proxy differently than it is voting the proxies of our other clients.
- iii. If the proponent of a shareholder proposal is a Pzena client whose assets under management with Pzena constitute 30% or more of Pzena's total assets under management, and Pzena has determined that it is in the best interest of our clients to vote for that proposal, Pzena will disclose its intention to vote for such proposal to each additional client who also holds the securities of the company soliciting the vote on such proposal and for whom Pzena has authority to vote proxies. If a client does not object to the vote within three business days of delivery of such disclosure, Pzena will be free to vote such client's proxy as stated in such disclosure.

Analyst Conflict:

If the analyst voting the proxy also beneficially owns shares of the company in his/her personal trading accounts, they must notify the Proxy Coordinator and the DOR must sign off on the analyst's votes for that company. It is the responsibility of each analyst to disclose such personal interest and obtain such approval. Any other owner, partner, officer, director, or employee of Pzena who has a personal or financial interest in the outcome of the vote is prohibited from attempting to influence the proxy voting decision of Pzena personnel responsible for voting client securities.

The Proxy Voting Committee reviews these Voting Guidelines and procedures at least annually and makes such changes as it deems appropriate, considering current trends and developments in corporate governance and related issues, as well as operational issues facing Pzena.

Principle 3. Institutional investors should monitor investee companies so that they can appropriately fulfill their stewardship responsibilities with an orientation towards the sustainable growth of the companies.

We spend a large proportion of our research effort after investment continually monitoring risk factors that can have a financial impact on a company. Revisiting and testing our assumptions against a company's real-time earnings progression — and emergent challenges and opportunities — is core to our process. Material developments can sometimes lead us to update our estimate of earnings potential and, if appropriate, make changes to our positioning in that stock. Much of this monitoring is done through our regular conversations with management and our own independent ongoing research. The ESG data sources we subscribe to can be a helpful addition in this process, to the extent that they track and flag material changes in the ESG profile of a company. The ESG analysts are responsible for an additional layer of ESG governance, whereby, through a series of watchlists, they monitor material ESG issues and developments in the portfolio. These may include, though not limited to: UN Global Compact violations, reputational risk incidents, and company/portfolio carbon footprint.

Our investment philosophy is oriented around earnings recovery, which implies improvement in material earnings drivers is expected for sustainable future growth. As such, ESG improvement is often a core principle of our investment approach, particularly where an ESG risk or risks may have contributed to the buying opportunity in the first place. We therefore spend a significant amount of time monitoring a company's progress against the areas where we expect to see improvement. Deep company-specific investment research and active ownership are both critical to identifying the stocks that can improve their ESG credentials.

We also published a [whitepaper](#) on this topic, where we examine the relationship between ESG score and stock price performance. The conclusion of our research was that there is a stronger relationship between ESG score improvement and stock price performance than there is between point in time ESG scores and stock price performance. Although preliminary findings only, this study suggests that value investors can capitalize on valuation dislocations and potentially find sources of alpha by understanding the long-term impact of company specific ESG improvement actions. In that respect, the company's ESG score likely matters less than the selection and monitoring of investments based on improvement potential. Our focus, therefore, is not on the absolute score, or even good versus bad ESG scores, but on whether we believe the company can recover its normalized earnings power over time.

Principle 4. Institutional investors should seek to arrive at an understanding in common with investee companies and work to solve problems through constructive engagement with investee companies.

Philosophy

We engage with company management throughout our due diligence process, and extensively after investment. We view stock ownership as an opportunity to help steer companies toward long-term shareholder value creation and therefore favor engagement over divestment. If we determine an ESG consideration to be material to our investment thesis, we raise it with the management team. Our aim is to develop a robust understanding of the company's exposure to the issue, and management's plans to address it.

Approach

Each company and management team is unique. Consequently, our approach to management conversations is organic in each case, however, we seek an open, cooperative dialogue. We prefer to maintain an ongoing dialogue with company management on all material or potentially material investment issues through regular meetings, in-person site visits, and calls.

Broadly speaking, our discussions with company management have the following purposes in mind:

1. **Testing assumptions** — intended to deepen our understanding of issues that we have identified as material or potentially material to the investment. Sometimes we identify these issues at the point of investment and other times they arise during ownership. In both cases, we discuss the issues with management, solicit their input, assess their response, and evaluate the impact on our investment thesis. To the extent that the issues are ongoing, we continue to follow up until the issue is resolved or no longer relevant.

2. **Maintaining an informed dialogue** — whereby we keep apprised of decisions relating to strategic and operational considerations. We usually routinely meet with management following earnings, strategic business updates, and management transitions.
3. **Advocacy** – an explicit opportunity for us, as shareholders, to advocate for different decisions that we believe will enhance long-term shareholder value. With increasing regularity, companies also proactively seek our input on a range of issues.

Escalation

In instances where we feel that our concerns have not been adequately addressed during these conversations, we may consider the following actions to escalate our concerns:

1. A private meeting with the chairman or other board members;
2. A written letter to members of the senior management team and/or board members;
3. Voting against members of the board or resolutions at annual meetings;
4. And/or divestment if the lack of progress changes our view of the risk-reward embedded.

Roles & Responsibilities

For ESG to be integrated into the research process, the industry analyst covering the stock must also lead the associated investment due diligence, of which engagement is a key part. The industry analysts are best placed to evaluate the investment implications of ESG issues, and therefore they bear primary responsibility for discussing these with company management. Our ESG analysts support the industry analysts in these conversations as needed but we intentionally do not delegate these responsibilities to a separate stewardship team.

Principle 5. Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity. The policy on voting should not be comprised only of a mechanical checklist; it should be designed to contribute to the sustainable growth of investee companies.

Philosophy

We take our responsibilities as stewards of our clients' capital seriously, actively voting the shares of companies in which we invest on their behalf as an integrated part of our investment process. Each proxy is voted in the best interest of our clients, defined as maximizing long-term shareholder value. We exercise proxy voting to highlight our views on management decisions, including ESG-related items, regardless of whether we agree with management's recommendation.

Roles & Responsibilities

We have engaged Institutional Shareholder Services ("ISS") to provide a proxy analysis with research and a vote recommendation for each shareholder meeting of the companies in our client portfolios. ISS also votes, records, and generates a voting activity report for our clients and assists us with recordkeeping and the mechanics of voting. In no circumstance shall ISS have the authority to vote proxies except in accordance with standing or specific instructions given to it by Pzena. We retain responsibility for instructing ISS how to vote, and we will still apply our own Voting Guidelines.

The analyst who is responsible for covering the company also votes the associated proxies since they have first-hand in-depth knowledge of the company. In evaluating proxy issues, the analyst will utilize a variety of sources to help come to a decision:

- i. Information gathered through in-depth research and on-going company analyses performed by our investment team in making buy, sell and hold decisions for our client portfolios. This process includes regular external engagements with senior management of portfolio companies and internal discussions with Portfolio Managers and the Chief Investment Officers, as needed.
- ii. ISS reports to help identify and flag factual issues of relevance and importance.
- iii. Information from other sources, including the management of a company presenting a proposal, shareholder groups, and other independent proxy research services.
- iv. Where applicable, any specific guidelines designated in writing by a client.

To help make sure that Pzena votes client proxies in accordance with our fiduciary obligation to maximize shareholder value, we have established a Proxy Voting Committee (“the Committee”) which is responsible for overseeing the Voting Guidelines. The Committee consists of representatives from Legal and Research, including our CCO, DOR, and at least one PM (who represents the interests of all Pzena’s portfolio managers and is responsible for obtaining and expressing their opinions at committee meetings). The Committee will meet at least once annually and as often as necessary to oversee our approach to proxy voting. The DOR is responsible for monitoring the analyst’s compliance with the Voting Guidelines, the CCO is responsible for monitoring overall compliance with these procedures and an internally-designated “Proxy Coordinator” is responsible for day-to-day proxy voting activities.

Our proxy voting records are publicly available on our website: [Proxy voting records](#)

Principle 6. Institutional investors in principle should report periodically on how they fulfill their stewardship responsibilities, including their voting responsibilities, to their clients and beneficiaries.

Pzena records our stewardship activities, including proxy voting and engagement activities, and reports details to our clients as appropriate. Additionally, as a signatory of the Principles for Responsible Investment, we report annually on a broad range of matters including our stewardship responsibilities.

The PRI Transparency Report and our Annual Stewardship report can be found on our website here:

- [PRI Transparency Report](#)
- [Annual Stewardship report](#)

In addition, as clients and prospects have assigned a greater importance to the consideration of ESG risks in their portfolios, Pzena has been regularly asked to explain our approach to ESG and how it is integrated into our investment process. Typically, this happens within the context of our regular updates with clients as portfolio managers and/or research analysts review holdings and portfolio activity. Occasionally, it may happen more formally as part of a client due diligence review, where our ESG Research Analyst will present our approach to ESG. Other methods of ESG communication include the completion of clients’ Requests for Information (“RFI”).

Additionally, Pzena includes ESG analysis in its quarterly newsletter, both in the form of a dedicated ESG section and through write-ups on certain highlighted holdings. We have also written several ESG white-papers, covering topics such as ESG improvement and the energy transition.

Principle 7. To contribute positively to the sustainable growth of investee companies, institutional investors should develop skills and resources needed to appropriately engage with the companies and to make proper judgments in fulfilling their stewardship activities based on in-depth knowledge of the investee companies and their business environment and consideration of sustainability consistent with their investment management strategies.

We recognize that the issues affecting companies (ESG or otherwise) are not static and therefore our research process requires continual learning and evolution. We are always examining our approach to company research and stewardship and making the necessary enhancements. Some examples of how we continually evolve our approach to ESG and stewardship in the investment process are as follows:

1. ESG Research Analysts: keep the research team current on thematic ESG issues that cross-cut companies and industries. This has led to thematic ESG research discussions about evolving trends as well as the creation of industry-specific ESG frameworks as a complement to our bottom-up company-specific analysis. The ESG Analysts also spend significant time engaging with the ESG community through organizational memberships, conferences, panels and events to stay current on industry trends.
2. Quarterly ESG research team meetings: The research team convenes quarterly to discuss ESG issues and share insights across the team. This is an opportunity for the ESG analysts to bring new insights to the entire research team at once but also for the investment analysts to share their own ESG research and frameworks.
3. ESG Operating Committee: cross-functional, consisting of representatives from our Research, Client Services, Legal/Compliance, and Operations groups. The ESG Operating Committee meets as often as needed (at least once annually) to oversee the day-to-day operations of Pzena's ESG efforts. Responsibilities include overseeing ESG reporting initiatives and evolving ESG regulations, evaluating membership of 3rd party ESG organizations, and other firm-level ESG initiatives.
4. ESG Steering Committee: comprised of members of the Research team, specifically a sub-set of Portfolio Managers and the ESG team. The ESG Steering Committee meets quarterly to guide priorities at the intersection of ESG and Research. Responsibilities include determining quarterly thematic ESG research and setting external facing priorities, such as publications, interviews, and conference attendance.

Principle 8. Service providers for institutional investors should endeavor to contribute to the enhancement of the functions of the entire investment chain by appropriately providing services for institutional investors to fulfill their stewardship responsibilities.

Not applicable.



Self-Evaluation Report

Updated May 2024

As part of Pzena Investment Management's statement of self-evaluation and adherence to Japan's Stewardship code, we regularly review our commitments as reflected in our statement of adherence. During the period of April 2023-March 2024, we fulfilled our stewardship responsibility properly in line with Japan's Stewardship Code, and the following actions were implemented:

- All stewardship-related policies and procedures are reviewed at least once annually. We published our second annual [Stewardship Report](#) in January 2024, which highlights significant engagement and proxy voting instances throughout 2023. This report will continue to be updated and published annually as part of our reporting catalogue.
- We published our first annual [Corporate Responsibility Report](#) in March 2024 which details Pzena's ongoing environmental and social efforts. We want to offer our stakeholders a better understanding of how we, as a firm, navigate many of the same issues that we discuss with the management teams of companies in our portfolios. The report is to be updated and published annually.
- We maintain a relationship with the management teams of all Japanese companies through regular meetings, in-person site visits, and telephone calls. Our approach to these engagements is consistent across all our holdings i.e. collaborative and tailored to the specific issues for a given company. In the reporting period, engagements were conducted with approximately 128 Japanese management teams about various topics including: board structure and composition; capital allocation; and capex plans for environment-related projects and pathways to net zero.
- Our '[ESG Opportunity List](#)', [a subset of our portfolio companies for which ESG matters are among the most financially material issues](#), has remained an integral part of our engagement strategy. Currently there are 8 Japanese names on the list.
- Hokkoku Financial Holdings is a case of an Opportunity List name where we felt the company had adequately addressed our engagement objective. We had added Hokkoku to the Opportunity List due to a lack of an independent board. We encouraged steps toward an independent board through several engagements and consistently voted against non-independent nominees for board positions. This led to a fully independent board and the determination that Hokkoku could be removed from the Opportunity List, though we continue to monitor any developments.
- We have added a progress rating as a new feature to the Opportunity List process. At the time we add a company to the Opportunity List, we assign a company a rating from 1 to 3. A score of '1' is for those companies that have made little to no progress on the objectives we have outlined and/or have not yet acknowledged the issues. A '3' rating is for companies making substantial progress in addressing our objectives and/or are highly engaged in addressing the issues. A company can be a candidate for removal from the list at any time pending material improvements in the issues that led us to add them to the Opportunity List in the first place. In particular, companies that are classified as '3' for 6 months or more can be - though not always- good candidates for removal. The rating system allows us to track the progress of names on the Opportunity List over time.
- In February of 2024, Christopher Shin joined the ESG team as an ESG analyst. His analysis enhances our knowledge of investee companies and expands engagement opportunities.

プジーナ・インベストメント・マネジメント・エルエルシー 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明

2021年7月14日

最終更新日：2024年5月31日

プジーナ・インベストメント・マネジメント・エルエルシー（以下「プジーナ」または「弊社」）は、ここに、日本版スチュワードシップ・コード（以下「本コード」）の受入れを宣言します。本資料は、本コードの各原則に対する弊社のアプローチの実施方法を記載したものです。

弊社はニューヨーク市に本社、そしてロンドンおよびメルボルンに営業拠点を置く、グローバルにビジネスを展開する投資運用会社です。弊社は、伝統的なバリュー投資のアプローチを採っています。そのアプローチにおいては、ファンダメンタル・リサーチに基づくボトムアップの銘柄選択と、そこに ESG (Environmental, Social, and Governance) 要素を組入れることを徹底することが不可欠です。弊社のリサーチ・チームは、調査対象である企業の長期的見通しや本質的価値を深く理解することに重きを置いています。事業機会またはリスクの側面から企業にとって重要な ESG 関連の課題は、そうした収益のドライバーにも影響を及ぼし得ると考えています。

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。

プジーナは、責任ある資金管理者（スチュワード）としての役割を、最も顧客の利益に適う方法で行動するという受託者責任と同様に重要なものと捉えています。そして、それが長期的な株主価値の最大化につながると考えています。環境・社会・ガバナンス（ESG）を投資プロセスに組み込むことは、十分な情報を得たうえで投資の意思決定を行うために必要であり、ひいては顧客の利益を保護することにつながると考えます。

バリュー投資家であるプジーナでは、苦境にある企業を調査対象とするため、投資プロセスに ESG 分析を組み込むことは極めて重要です。時として、ESG リスクの不適切な管理が苦境の原因であり、投資の好機をもたらしているそもそもの原因である場合があります。そのため、問題点を理解し、企業がその問題を是正できるかどうかを中心にリサーチを行うことが、バリュー投資家である弊社の役目であると考えています。また弊社は株主としてアクティブ・オーナー（積極的株主）の役割を果たし、議決権を行使するほか、重要な問題やリスクの是正策、および利益回復への道筋に関して、企業の経営陣と継続的に対話を行います。弊社は、投資後

のリーサーチの大部分を、リスク要因の継続的なモニタリングや、分析の前提を足元の業績動向と照らし合わせて再検証することに充てています。

ESGに関するエンゲージメントへのアプローチを含め、弊社の ESG 投資へのアプローチに関する資料、議決権行使方針、年次スチュワードシップレポートは、弊社のウェブサイトからご覧いただけます。

- [ESG Investing Approach](#)
- [Proxy Voting Policy](#)
- [Annual Stewardship report](#)

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。

プジーナは、議決権行使プロセスで生じ得る利益相反に細心の注意を払っています。プジーナはほとんどの場合、ガイドラインの適用によって潜在的な利益相反に適切に対処できると考えています。ただし実際または潜在的に重大な利益相反があると判断された場合に備え、プジーナは以下に記載する多様なリスク抑制策を講じています。

以下の状況では、潜在的な重大な利益相反が存在する可能性があります。

- プジーナが上場企業と関連した年金その他の資産を運用しており、かつ 1 つ以上の顧客ポートフォリオで当該企業またはその関連企業の有価証券を保有している場合。
- プジーナが、1 つ以上の顧客ポートフォリオに含まれる有価証券の発行体である公開企業の取締役または取締役候補である個人と、顧客としての関係を有している場合。
- プジーナの役員、取締役、従業員、またはその近親者が、1 つ以上の顧客ポートフォリオに含まれる有価証券の発行体である公開企業の取締役または取締役候補である場合。ここでの「近親者」とは、一般的に配偶者、子、親またはきょうだいを指します。

重大な潜在的利益相反が存在する場合は、以下の手順に従います。

- i. 弊社の議決権行使案がプジーナの議決権行使規則のガイドラインと一致する場合は、弊社の議決権行使案に従って議決権を行使します。
- ii. 弊社の議決権行使案が弊社のガイドラインに反するか、またはガイドラインでカバーされていないものの、インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ (ISS) の推奨と一致する場合は、ISS の推奨に従って議決権を行使します。
- iii. 弊社の議決権行使案が弊社のガイドラインに反するか、またはガイドラインでカバーされておらず、かつ ISS の推奨に反する場合は、最高コンプライアンス責任者 (CCO)、リサーチ担当ディレクター (DOR) (もしくはそれぞれの被指名人) (以下「利益相反委員会」) が潜在的な利益相反をレビューし、重大かどうかを判断します。
 - a. 利益相反委員会が潜在的な利益相反は重大ではないと判断した場合、弊社は議決権行使案に従って議決権を行使します。
 - b. 利益相反委員会は、潜在的な利益相反が重大であると判断した場合、議決権行使案、議決権行使推奨のために行った分析と推奨の根拠、ISS の推奨、および利益相反委員会が必要と見なすことのあるその他の情報をレビューし、議決権行使案が妥当であり、重大な利益相反による影響を受けていないかどうかを判断します。利益相反委員会は、この判断を下すため、リサーチ・アナリスト、ポートフォリオ・マネージャー (PM)、または利益相反委員会が必要と見なすことのあるその他の者との面談を要求する場合があります。
 - i. 利益相反委員会が議決権行使案は妥当であり、利益相反による影響を受けていないと判断した場合、弊社は議決権行使案に従って議決権を行使します。
 - ii. 利益相反委員会が議決権行使案は妥当であり、重大な利益相反による影響を受けていないという判断を下せない場合、利益相反委員会は、最も顧客の利益に合う行動を決定します。これには、ISS の推奨に従うか、または潜在的な利益相反の対象となっている有価証券を保有する各顧客に通知し、議決権の行使方法を指示するよう求めることが含まれる場合があります。

弊社は年に一度、ISS のウェブサイトに掲載されている、利益相反に関する方針および行動規範をレビューし、ISS による議決権行使推奨に影響を与えかねない潜在的な利益相反、自己取引、および不適切な影響力の問題が適切に対処されているかどうかを評価します。またプジーナは、議決権を行使した後、ISS の議決権行使推奨のサンプルを定期的にレビューし、ISS の推奨が ISS の議決権行使ガイドライン (該当する場合) と一致していることを確認します。さらにプジーナのリサーチ・アナリストは、議決権行使を評価および実行する際に ISS からの潜

在的な利益相反に関する情報を考慮します。また DOR は四半期に一度、ISS の最新の重要顧客関係リストをレビューします。

それ以外の状況

顧客側の利益相反

プジーナがその資産を運用している投資家が 1 つ以上の顧客ポートフォリオに含まれる有価証券の発行体である企業に株主提案を行った場合は、以下のガイダンスに従う必要があります。

- i. 株主提案の提案者がどの投資家であるかということは（プラスにもマイナスにも）重大な考慮事項とはせず、どのような場合でも、株主提案に賛成票または反対票のいずれを投じることが最も顧客の利益に適うかに関するアナリストの判断に影響を与えないようにします。
- ii. プジーナが、かかる株主提案に反対票を投じることが最も顧客の利益に適うと判断した場合は、プジーナの顧客サービス・チームの指名されたメンバーがかかる株主提案を行った顧客にその旨を通知し、かかる顧客の議決権を他の顧客とは異なる方法で行使するよう、委任状でプジーナに指示する選択肢を提示します。
- iii. 株主提案を行った投資家の、プジーナにおける運用資産額が、プジーナの運用資産総額の 30%以上を占め、かつプジーナが、かかる株主提案に賛成票を投じることが最も顧客の利益に適うと判断した場合、プジーナは、かかる株主提案への投票を求めている企業の有価証券の保有者であり、プジーナが委任状による議決権行使権限を有する他の各顧客に対し、かかる株主提案に賛成票を投じる意向である旨を開示します。かかる開示を行ってから 3 営業日以内に顧客が反対の意向を示さなかった場合、プジーナは、かかる顧客の議決権を、かかる開示に記載された方法で、委任状によって行使することができます。

アナリスト側の利益相反

議決権を行使するアナリストが、自身の個人用取引口座でも当該企業の株式を受益者として所有している場合、その旨を委任状コーディネーターに通知する必要があります。DOR が当該アナリストによる当該企業の議決権の行使を承認する必要があります。各アナリストは、かかる個人的な利害関係を開示し、かかる承認を得ることに責任を負います。プジーナのそれ以外の所有者、パートナー、役員、取締役または従業員のうち、投票結果に対して個人的または金銭的な利害関係を有する者が顧客保有の有価証券に関する議決権を担当するプジーナ職員の議決権行使の決定に影響を及ぼすことを試みることは禁止されています。

委任状議決権行使委員会は、このような議決権行使ガイドラインおよび手順を少なくとも年に一度レビューし、コーポレート・ガバナンスおよび関連問題の最新の傾向と動向、ならびにプジーナが直面している事業上の問題を考慮しながら、適切と思われる変更を行います。

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。

弊社は、投資後のリサーチの大部分を、企業の財務状況に影響を与え得るリスク要因の継続的なモニタリングに費やしています。最新の収益動向（そして新たに浮上した課題や機会）に照らした前提の見直しと検証は、弊社のプロセスの中核を構成しています。重大な出来事が発生した時は、弊社の利益予想を更新し、適切と判断した際には当該銘柄のポジションを変更する場合があります。このモニタリングは主に、経営陣との定期的な対話や独自のリサーチを継続的に行うことを通じて行われます。このプロセスでは、弊社が契約している ESG 関連の情報提供サービスもまた、企業の ESG 特性の重大な変化を捉えるという点で、有益である場合があります。ESG アナリストは、業界担当アナリストに加えて、投資先企業の重大な ESG 課題とその動向を多面的に分析・モニタリングする責任を負っています。ここでいう重大な ESG 課題には、国連グローバル・コンパクト違反、レピュテーション・リスクに関わるインシデント、企業やポートフォリオのカーボン・フットプリント等の問題が含まれますが、これらに限定されません。

弊社の投資理念は、問題が一時的なものであれば、企業の利益は回復するという考えが中心にあり、企業の利益を左右する重要な要因に改善が見られれば、将来的に持続可能な成長を遂げるという考え方に基づいています。したがって、弊社の投資アプローチでは、往々にして ESG 要素の改善が肝要となり、とりわけ ESG リスクとみなされている事象が投資機会をもたらしたそもそもの原因である場合はなおさらです。そのため弊社は、改善を期待する分野における進捗のモニタリングに多くの時間を費やします。企業ごとの詳細なリサーチとアクティブ・オーナーシップはいずれも、ESG 面での評価を改善し得る銘柄を発掘する上で、極めて重要です。

また弊社は先日、このテーマに関して、ESG スコアと株価の動きとの関係を検証した[白書](#)を公表しました。調査の結果、ESG スコアの改善と株価の動きの間には、一時点の ESG スコアと株価の動きの間よりも強い関係があることが分かりました。この調査はまだ初期段階にありますが、その結果は、企業ごとの ESG 課題とその改善策が長期的に企業業績に及ぼす影響を理解することで、バリュー投資家がバリュエーションの歪みを利用できること、そしてアルフ

アの源泉を見出し得ることを示唆しています。その意味で、ESG 課題の改善の可能性に基づいた投資先企業の選定やモニタリングは、企業の一時点における ESG スコアそのものを評価することよりも重要と言えるでしょう。そのため弊社は、絶対的な ESG スコアまたは ESG スコアの良し悪しの比較ではなく、その企業がいずれ正常な収益力を取り戻せるかどうか注目しています。

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。

理念

弊社は、デューディリジェンス・プロセス全体を通じて企業の経営陣に対するエンゲージメントを行い、また投資後も経営計画や事業戦略に関する深い知識と理解を維持するために広範囲なエンゲージメントを実施します。弊社は株式の保有を、長期的な株主価値の創造に向けて企業の舵取りを支援する機会と捉えており、そのため投資の引き揚げ（ダイベストメント）よりもエンゲージメントを選好します。ESG に関する懸念事項が弊社にとって重要な投資テーマと判断した場合は、その懸念事項を経営陣と協議します。企業がその問題からどの程度影響を受けるか、また経営陣がどのような対応を計画しているかを確実に理解することが目的です。

アプローチ

企業や経営陣はそれぞれに異なります。そのため弊社は、経営陣との対話について、個別の事例ごとに臨機応変なアプローチを採りますが、いずれの場合も率直で協調的な対話を心がけています。弊社は、定期的な会合や現地訪問、電話を通じて、投資に関するすべての重大な問題や潜在的に重大な問題について企業の経営陣と継続的に対話することを選好します。

弊社は一般的に、以下の目的を念頭に置きながら企業の経営陣とのエンゲージメントを行っています。

1. **仮定を検証する**：弊社の投資にとって重大であるか、または潜在的に重大であると判明した問題について、理解を深めます。このような問題は投資時に判明する場合もあれば、保有期間中に浮上する場合があります。いずれの場合も、弊社は問題を経営陣と協議し、情報提供を求め、企業の対応を評価し、弊社の投資テーマに対する影響を判断します。現在進行中の問題に関しては、問題が解決されるか、重要ではなくなるまで継続的に検証します。
2. **情報に基づいて対話を継続する**：企業の戦略および事業の検討事項に関する意思決定を把握します。弊社は通常、決算発表や事業戦略の更新、および経営陣の刷新が行われた後に、定期的に経営陣と面談を行います。

3. **支持**：エンゲージメントは、弊社が株主として、長期的に株主価値を高めると思われる様々な決定を支持するための明確な機会です。投資先企業からも、様々な問題に対する弊社の見解を積極的に求められるケースが増えています。

エスカレーション

企業の経営陣との対話の中で、弊社の懸念事項が適切に対処されていないと判断した場合は、懸念事項をエスカレーションするため、以下の措置を検討することがあります。

1. 経営トップやその他の取締役との私的な面談
2. 上級幹部または取締役への書簡
3. 年次株主総会における取締役候補または決議案への反対票
4. 投資の引き揚げ（進展がないことでリスク・リターンの見通しが変化した場合）

弊社は時として、他の投資家との協調的なエンゲージメントに潜在的なメリットを見出す場合があります。その場合、弊社は他の投資家との協働を模索することがありますが、そうすることが最も顧客の利益に適っており、かつ適用法規に基づいて認められる場合に限定されます。弊社はアクティビストまたはインサイダーになることを目指すことはなく、また委任状争奪戦は奨励しません。

役割と責任

ESG をリサーチ・プロセスに組み込むためには、その銘柄を担当する業界担当アナリストが投資先の ESG 関連のデューデリジェンスでも主導的な役割を果たすことが求められます。エンゲージメントは、このデューデリジェンスの重要な部分です。業界担当アナリストは、ESG 問題が投資に及ぼす影響を評価することに最も適した立場にあるため、それを企業の経営陣と協議することに主たる責任を負います。ESG アナリストは、この対話において、必要に応じて業界担当アナリストを補佐しますが、このような責任を別個のステュワードシップ・チームに委ねることは意図的に行っておりません。

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。

理念

弊社は、顧客資金の管理者としての責任を重く受け止めており、顧客に代わって積極的に投資先企業の議決権を行使することは、投資プロセスにおいて欠かせません。議決権の行使は必ず、長期的な株主価値の最大化という点で最も顧客の利益に適う方法で行われます。弊社は、経営陣の提案に賛成か否かにかかわらず、ESG 関連の項目を含む経営陣の決定に対する意見を表明するため、議決権の行使を行います。

役割と責任

弊社は ISS との間で、顧客ポートフォリオ企業の各株主総会のための委任状分析、リサーチおよび議決権行使推奨の提供契約を交わしています。また ISS は、議決権を行使し、その内容を記録し、顧客向けの議決権行使報告書を作成しており、議決権行使の記録管理と手続きの面でも弊社を支援しています。ISS には、いかなる場合も、プジーナによる永続的または個別的な指示なく、またはこれに反して議決権を行使する権限はありません。弊社は、議決権の行使内容を ISS に指示する責任を留保し、弊社自身の議決権行使ガイドラインを適用します。

業界担当アナリストもまた、当該企業の事情に精通しているため、議決権の共同行使に参加します。アナリストが議決権行使に関する問題を評価する際は、以下の様な情報源を用いて決定を下します。

- i. 投資チームが顧客ポートフォリオにおける投資判断（売り・買い・保有継続）のために行った、詳細なリサーチと継続的な企業分析を通じて集めた情報。このプロセスには、必要に応じて、ポートフォリオ企業の上級幹部との定期的な社外エンゲージメントや、PM および最高投資責任者との社内協議が含まれます。
- ii. 関連性と重要性が高い既存の問題を明らかにして注意を促す ISS 報告書
- iii. 株主提案を行う企業の経営陣、株主団体、およびその他の独立した委任状調査サービス提供機関を含む他の情報源からの情報
- iv. （該当する場合）顧客が書面で指定した具体的なガイドライン

プジーナは、株主価値を最大化するという受託者責任に従い、顧客の議決権を行使するため、委任状議決権行使委員会（以下「議決権委員会」）を設置しており、議決権委員会は、議決権行使ガイドラインの監督に責任を負います。議決権委員会は法務部門とリサーチ部門の代表者で構成され、CCO、DOR、および少なくとも 1 名の PM（プジーナの全 PM の利益を代表し、全 PM の意見を集約して議決権委員会の会合で表明することに責任を負う）が含まれます。議決権委員会は、少なくとも年に一度、また議決権行使に対するアプローチを監督するために必要に応じて会合を開きます。DOR は、アナリストによる議決権行使ガイドラインの遵守状況のモニタリングに責任を負い、CCO はこの手順の全体的な遵守状況のモニタリングに責任を

負い、社内で指名された「委任状コーディネーター」は、日常的な議決権行使活動に責任を負います。

議決権行使の記録は、弊社のウェブサイトで公開されています。

[Proxy voting records](#)

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。

プジーナは、議決権行使およびエンゲージメント活動を含めたスチュワードシップ活動を記録し、適宜、顧客に詳細を報告しています。また責任投資原則（PRI）の署名機関として、スチュワードシップ責任を含む幅広い事柄について毎年報告を行っています。

PRI 透明性報告書と年次のスチュワードシップレポートは弊社のウェブサイトからご覧いただけます。

- [PRI Transparency Report](#)
- [Annual Stewardship report](#)

さらにプジーナは、顧客および見込み顧客の間で、ポートフォリオに含まれる ESG リスクを重視する傾向が高まっていることを背景に、ESG に対するアプローチや投資プロセスへの組み込み方の説明をたびたび求められてきました。説明を求められるのは通常、PM またはリサーチ・アナリストが保有銘柄や運用状況を見直し、最新情報を定期的に顧客にお伝えする際ですが、時にはより正式に、顧客によるデューデリジェンス・レビューの一環として説明を求められることもあり、その場合は弊社の ESG リサーチ・アナリストが ESG に対するアプローチをご説明しています。そのほかにも、顧客の情報提供依頼書（RFI）に対応する形で ESG に関する情報発信を行っています。

またプジーナは、最近、ESG 専用のセクションと、スポットライトを当てた特定の保有銘柄に関する記事を通じて、四半期ごとのニュースレターに ESG 分析を盛り込んでいます。また

弊社は ESG 固有のテーマを盛り込むために白書の発行を増やしており、先日、エネルギー移行について検証した白書を作成しました。

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。

弊社は、ESG 関連か否かを問わず、企業に影響を及ぼす問題は絶えず変化しており、そのためリサーチ・プロセスは絶えず新しいことを学び、進化し続ける必要があることを認識しています。弊社は企業リサーチおよびスチュワードシップに対するアプローチを常に検証し、必要な改善を行っています。弊社が投資プロセスにおける ESG およびスチュワードシップに対するアプローチを継続的に進化させていることを表すいくつかの例を以下に挙げます。

1. ESG リサーチ・アナリスト：企業や業種の壁を超えたテーマとなっている ESG 問題について、リサーチ・チームに常に最新情報を提供しています。そこから、ESG のテーマ別に絶えず変化するトレンドについてのリサーチとディスカッションが行われるようになり、さらに、ボトムアップの銘柄分析を補完するための業種別の ESG フレームワークが作られました。また ESG アナリストは、業界の最新トレンドを常に把握するため、関連各種団体への加入や、会議、討論会およびイベントへの参加を通じて、ESG コミュニティーとの交流を積極的に行っております。
2. ESG リサーチ・チームの四半期会合：リサーチ・チームは四半期に一度会合を開き、ESG 問題を協議し、チーム内で知見を共有します。この会合は ESG アナリストにとって、新たな知見をリサーチ・チーム全員に一度に提供できる機会であるだけでなく、業界担当アナリストが自身の ESG リサーチとフレームワークを共有できる機会でもあります。
3. ESG 業務委員会：リサーチ部門、顧客サービス部門、法務／コンプライアンス部門およびオペレーション部門の代表で構成される部門横断的な委員会です。ESG 業務委員会は、弊社の ESG への取り組みに関する日常業務を監督するために必要に応じて会合

を開きます（最低年 1 回）。ESG レポート作成と ESG 規制の変化の監視、ESG の第三者機関への参加やその他会社レベルの ESG イニシアティブへの評価などを責務とします。

4. ESG 運営委員会：リサーチ・チーム、特に同チーム内のポートフォリオ・マネージャーや ESG チームのメンバーで構成されます。ESG 運営委員会は、ESG とリサーチの両方が重なる分野の優先課題について指針を示すために四半期に 1 回会合を開きます。ESG に関するリサーチの四半期ごとのテーマの決定や、出版、聞き取り調査、会議への出席など、社外対応の優先課題の設定などを責務とします。

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。

該当しません。

プジーナ・インベストメント・マネジメント・エルエルシー 自己評価レポート

最終更新日：2024年5月31日

プジーナ投資顧問は、日本版スチュワードシップ・コードに関する自己評価および遵守声明の一環として、遵守声明に記載されたコミットメントのレビューを定期的に行っています。弊社は2023年4月から2024年3月までの期間中、日本版スチュワードシップ・コードに従ってスチュワードシップ責任を適切に果たし、以下の活動を実施しました。

- スチュワードシップ関連のすべての方針と手順は、少なくとも年に一度レビューを行っています。弊社は2024年1月に、2023年通年の重要なエンゲージメントと議決権行使の事例に焦点を当てた第2回年次[スチュワードシップレポート](#)を公開しました。本レポートは引き続き、弊社の標準的なレポートの一部として毎年更新および公開していく予定です。
- 弊社は2024年3月に、環境と社会に対する弊社の継続的な取り組みを記載した第1回年次[企業責任レポート](#)を公開しました。これにより、弊社がポートフォリオ企業の経営陣と協議している課題の多くに弊社自身も企業として同様に取り組んでいることについて、ステークホルダーの皆様のご理解が深まれば幸いです。本レポートは毎年更新および公開していく予定です。
- 弊社は定期的な会合や現地訪問、電話会議を通じてすべての日本企業の経営陣との関係を維持しています。このようなエンゲージメントに対する弊社のアプローチは全保有銘柄を通じて一貫しており、対象企業固有の課題に合わせた、協同的なものとなっています。本報告期間には、取締役会の構造と構成、資本配分、環境関連プロジェクトのための設備投資計画、排出量ネットゼロに向けた道筋などの様々なテーマについて、約128社の日本企業の経営陣にエンゲージメントを行いました。
- [ポートフォリオ企業のうち、財務面で最も重要な課題の中にESG問題が含まれる企業をまとめた「ESGオポチュニティ・リスト」](#)は、引き続き弊社のエンゲージメント戦略に欠かせない一部となっています。現在オポチュニティ・リストには日本企業8社が含まれています。
- 北國フィナンシャルホールディングスは、弊社のエンゲージメントの目標を十分に達成した判断されたオポチュニティ・リスト企業の例です。弊社は同社の取締役会の独立性が不十分だったため、同社をオポチュニティ・リストに加えていました。弊社は同社との数回のエンゲージメントを通じて取締役会の独立性を高めるよう促し、非独立取締役の指名に一貫して反対票を投じました。その結果、すべての取締役が独立取締役となったことで、弊社は同社をオポチュニティ・リストから除外してもよいと判断しました。とは言え、弊社は引き続き同社の動向を注視していきます。
- 弊社はオポチュニティ・リストのプロセスの新しい要素として、進展の度合いを示す格付けを追加しました。弊社は企業をオポチュニティ・リストに加える際、1から3の格付けを

付与します。弊社が説明したエンゲージメントの目標に関して、進展がほとんどまたは全くないか、課題を認識していない企業のスコアは「1」となります。格付け「3」は、弊社のエンゲージメント目標に対する取り組みに関して大きな進展があるか、または課題に真剣に取り組んでいる企業に付与されます。オポチュニティ・リストへの追加理由である課題に大きな改善があった企業は、いつでもリストからの除外候補となる可能性があります。特に6ヶ月以上にわたり「3」への分類が続いた企業は、必ずというわけではないものの、除外候補となる可能性が高くなります。弊社はこの格付けシステムにより、オポチュニティ・リスト企業の進展の度合いを経時的に追跡できます。

- 2024年2月、クリストファー・シン（Christopher Shin）がESGアナリストとしてESGチームに加わりました。その分析は投資先企業に関する理解を深め、エンゲージメントの機会を広げることに役立っています。