

(訂正版：2022年3月16日訂正)

日本版スチュワードシップ・コードへの対応等に関する  
アンケート(第8回)の結果について  
(2021年10月実施分)

## 【目次】

I : 概要 .....	1
II : アンケート結果のポイント .....	2
III : アンケート結果 .....	7
「方針の策定（原則 1、2）」について .....	7
「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則 3、4）」について .....	19
「議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制（原則 5、6）」について .....	33
「実力の具備（原則 7）」について .....	49
「その他」について .....	53

## I：概要

### <目的>

日本版スチュワードシップ・コードに対する会員の受入れ表明状況および体制整備状況等の把握を行い、実効性あるスチュワードシップ活動の普及・定着を図ることにより、日本におけるコーポレートガバナンスの向上に貢献すること。

### <調査対象>

投資運用会員 257 社<sup>\*1</sup>および日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した投資助言・代理会員 11 社の計 268 社

\*1：金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロに掲げる行為（投資一任）または同項第 15 号に掲げる行為を業（ファンド運用）として行う会員。ラップ業務を行う会員を含み、不動産関連特定投資運用業のみを行う会員を除く。

### <回答期間>

2021 年 9 月 22 日～10 月 22 日

### <回答社数>

248 社／268 社（社数ベースでの回答率 93%）

### <回答基準日>

注記の無い限り、2021 年 8 月 31 日

### <回答社の日本株投資残高<sup>\*2</sup>（2021 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	994,234 億円	99.8%	（ 105,558 億円）
内 パッシブ運用	642,019 億円	64.5%	（ 63,281 億円）
内 ESG要素考慮	158,600 億円	15.9%	（ 19,638 億円）
内 パッシブ運用以外	352,215 億円	35.4%	（ 42,276 億円）
内 ESG要素考慮	210,110 億円	21.1%	（ 19,102 億円）
非上場株式	1,826 億円	0.2%	（ 24 億円）
合計	996,060 億円	100.0%	（ 105,581 億円）

\*2：金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロ（投資一任）または同項第 15 号に掲げる業（ファンド運用）に係る残高（以下、同じ）

### <回答社の投資運用業における日本株関連の陣容（2021 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数
運用業務従事者数	2,200 名	—
内 ファンドマネージャー数	1,218 名	15年6ヵ月
内 調査スタッフ(アナリスト)数	688 名	13年12ヵ月
内 議決権行使担当者数	584 名	内 専任 38 名
内 モニタリング担当者数	776 名	内 専任 47 名
内 エンゲージメント担当者数	806 名	内 専任 49 名

## II：アンケート結果のポイント

- ① 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針を2021年8月末時点で「策定済」とした社は131社、「策定中」とした社は14社であった<設問2-①>。コードの改訂内容を踏まえて、公表項目の更新と更新の公表をともに行った社は、125社であった<設問2-②>。なお、方針を「策定済」とした社において、全ての原則に準拠しているとした社は119社（91%）<sup>\*3</sup>であった<設問2-⑤>。

\*3：方針を「策定済」と回答した社を集計対象（131社）とした社数、比率。

- ② 「策定した方針」および「顧客との利益相反に関する方針」をウェブサイト等で「開示済」とした社は、それぞれ130社（91%）<sup>\*4</sup>、115社（80%）であった。<設問2-⑥、⑧>。

\*4：各設問に対し有効と判断される回答があった社を集計対象とした社数、比率。以下、⑤まで同じ。

- ③ 顧客に対する方針の説明状況では、「ウェブサイト等で開示している」を選択した社が99社（69%）、「要請のあった顧客のみ直接説明している」を選択した社が54社（38%）、「現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する」とした社が10社（7%）である一方、「全ての顧客に直接説明している」とした社は6社（4%）であった<設問2-⑩>。また、説明要請のあった顧客の割合では、「20%未満」とした社が最も多く33社（61%）、要請のあった顧客のみに説明している理由では、「ウェブサイト等で開示済み」とした社が最も多く41社（76%）であった<設問2-⑪>。「全ての顧客に直接説明している」、「現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する」が減少しているが、「要請のあった顧客のみ直接説明」「ウェブサイト等で開示」で対応している模様。

- ④ スチュワードシップ活動について顧客から質問等を受けた会員は、73社と前回調査と同数でした<設問2-⑰>。質問、あるいは送付されてきた質問状の内容では、「日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について」を選択した社が最も多く64社（87%）、次いで「エンゲージメント活動について」が58社（78%）、「議決権行使状況について」が56社（76%）、であり、それぞれ前回調査と同水準であった。なお、「議決権行使結果を個別企業および議案ごとに公表することについて」は35社（47%）であった<設問2-⑱>。

- ⑤ 運用機関として、顧客側からモニタリングを「受けている」とした社は73社（49%）であり、前回調査（65社（47%））から若干増加した<設問2-⑳>。

- ⑥ モニタリングについての設問では、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が20社（22%）<sup>\*5</sup>、「全アクティブ商品のみ」とした社は52社（58%）であった<設問3-②>。その対象については、「モニタリングの結果が反

映されている日本株式商品が投資している全銘柄」とした社が 53 社 (59%) であった<設問 3-③>。

\*5: 各設問に対し有効と判断される回答があった社のうち、日本株への投資残高を有する社（他社への運用委託分を除く）を集計対象とした社数、比率。以下、同じ。

- ⑦ エンゲージメントについての設問では、定義を定めているとした社が 48 社 (59%)、うち回数を集計しているとした社は 44 社 (92%) であった<設問 3-⑤、⑥>。
- ⑧ エンゲージメントについて、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が 20 社 (25%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 45 社 (56%) であった<設問 3-⑧>。その対象については、「エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄」とした社が 38 社 (47%) であった<設問 3-⑩>。また、パッシブ運用をエンゲージメント活動の対象としていない理由としては、「コストの制約」とする回答 4 社 (7%) があった<設問 3-⑨>。
- ⑨ エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略」を選択した社が最も多く 64 社 (79%)、次いで「ガバナンス体制」が 63 社 (78%)、「企業業績及び長期見通し」が 54 社 (67%) であった<設問 3-⑬>。また、エンゲージメント活動を今後充実させる上で、企業側に改善を求める事項として「開示情報の質」を選択した社が最も多く 68 社 (84%)、次いで「経営陣の関与」が 62 社 (77%)、「企業のエンゲージメントに対する意識」が 52 社 (64%) であった<設問 3-⑭>。また、直近 1 年間で、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明したかの設問では、説明を行ったとした社が 44 社 (54%) と前回調査 (35 社 (49%)) から増加した。<設問 3-⑮>
- ⑩ エンゲージメント活動におけるフィードバックについての設問では、「投資先企業からフィードバックを受けたことがある」とした社は 52 社 (64%)、うち企業数は「11～50 社」が 22 社 (42%)、「1～10 社」が 18 社 (35%) であった<設問 3-⑯、⑰>。
- ⑪ 協働エンゲージメント活動については、「行ったことがある」とした社が 24 社 (30%) と前回調査 (15 社 (21%)) から増加した。また、「行ったことはないが今後行う予定」は 19 社 (24%) であった<設問 3-⑱>。
- ⑫ 議決権等行使指図に関する体制について、「協会自主規制ルール『投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について』に則したものとなっている」とした社は 85 社 (100%) であった<設問 4-②>。
- ⑬ 議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を「改訂した」とした社は 35 社 (33%) であった。<設問 4-④>。

- ⑭ 本年5・6月の株主総会での議決権行使状況について、会社提案議案に対し反対・棄権した会社数は会員1社あたり平均142社（会員1社あたりの行使対象とした総会社数の平均327社に対し43%）、反対・棄権した議案件数は会員1社あたり平均406件（会員1社あたりの行使対象とした総議案件数の平均3,673件に対し11%）であった<設問4-⑤>。また、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案の有無について、「変更した議案がある」とした社は32社（36%）であり、前回調査（35社（44%））からやや減少した<設問4-⑦>。
- ⑮ 議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が41社（40%）である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は12社（12%）であった<設問4-⑬>。また、報告要請のあった顧客の割合では、「20%未満」とした社が最も多く22社（54%）、要請のあった顧客のみに報告している理由では、「ウェブサイト等で開示済み」とした社が最も多く27社（66%）であった<設問4-⑭>。
- ⑯ 議決権行使指図にあたり助言機関を活用した社において、助言内容をどのように活用したかとの設問では、「議決権行使指図の判断の際、参考としている」が最も多く22社（49%）、次いで「当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している」とした社が19社（42%）であった<設問4-⑰>。また、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかについて、「公表している」とした社は37社（90%）であった<設問4-⑱>。
- ⑰ 議決権行使指図にあたり議決権電子行使プラットフォームを「活用している」とした社は24社（23%）であり、前回調査（20社（22%））から増加した。<設問4-⑲>。上場企業がどの程度採用すれば、当該プラットフォームを前提とした議決権行使指図の業務フローに切り替えることを検討するかとの設問では、「何社採用しようが切り替えない」を選択した社が最も多く35社（34%）、次いで「上場企業全社」と「既に議決権電子行使プラットフォームを前提とした業務フローである」が25社（24%）となった<設問4-⑳>。一方、株主総会招集通知の閲覧では、「議決権電子行使プラットフォームを活用している」とした社が23社（22%）、「東証のTDnetを活用している」とした社が33社（32%）といずれも、昨年16社、25社から増加している<設問4-㉑>。
- ⑱ 議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに「公表している（公表予定を含む）」とした社は50社（48%）であり、前回調査（49社（54%））とほぼ同水準であった。<設問4-㉒>。なお、賛否の理由についても明確に説明しているとした社は52社（51%）と前回調査（41社（47%））から増加した。また、説明している議案では、「会社提案反対議案」とした社が最も多く41社（79%）、次いで「株主提案賛成議案」32社（62%）であった<設問4-㉓>。24社は、全議案についての反対の理由を記載してい

る。

- ⑱ 今後日本版スチュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項について、顧客に対して説明を行う機会を「設けた」とした社は 36 社（34%）であった<設問 4-⑩>。
- ⑳ 「実力の具備（原則 7）」を実践するための「新たな取り組みがある」とした社は 46 社（42%）であった。新たな取り組みの具体的内容としては、「ESG 関連」、「エンゲージメント関連」、「組織・人員・IT 等関連」、「勉強会・研修等の実施」などに関する取り組みを挙げる回答が多かった<設問 5-①>。
- ㉑ 自己評価を「行っている」とした社は 56 社（51%）と前回調査（53 社（59%））から若干増加した<設問 5-②>。また、自己評価について結果を「公表している」とした社は 57 社（86%）と前回調査（50 社（83%））から若干増加した<設問 5-③>。
- ㉒ 機関投資家の経営陣自らがスチュワードシップ活動の実行とそのため組織構築・人材育成に関する課題に対して「新たな取り組みがある」とした社は 46 社（42%）であった。具体的には、「経営陣自らの行動等」に加え、「研修・勉強会等」、「組織内での相互連携」、「ESG 関連」、「ガバナンス」などに関する取り組みを挙げる回答が多かった<設問 5-④>。
- ㉓ 機関投資家が中長期的な視点に立って投資を行うこと（ロングターミズム）の妨げとなるものに関する設問では、機関投資家側の事項としては、「人事・評価・報酬等」や「時間軸の相違」、「運用手法による弊害」などに関する回答が多かった。投資先企業側の事項としては「開示・対話姿勢等」、顧客（最終投資家）およびセルサイド側の事項としては、「短期間の投資成果・収益追求」、市場環境に関する事項としては「高水準のボラティリティ等」などに関する回答が多かった<設問 6-①>。
- ㉔ 顧客から ESG（環境・社会・ガバナンス）に基づくマニフェスト（ESG 指数を採用した運用や ESG 要素が優れている銘柄でポートフォリオを構築する等）を「受けたことがある」とした社は 34 社（32%）と前回調査（29 社（31%））から若干増加した<設問 6-②-1>。また、アクティブ運用を行っている場合にその調査・分析・選別に ESG 要因を「考慮している」とした社は 85 社（79%）と前回調査（73 社（78%））から増加した<設問 6-②-2>。ESG 要素を投資プロセスにどのように組み込んでいるかとの設問では、「ESG インテグレーション（分析・選別において、ESG 要素を体系的に取り込む）」とした社が最も多く 59 社（59%）であった<設問 6-②-4>。
- ㉕ ESG 評価等に関し ESG 評価機関を「活用した」社は 43 社（40%）であり、1 社の平均活用機関数は 2.6 社であった。<設問 6-②-8>。

- ②⑥ 改訂コーポレートガバナンス・コード等の中で指摘された資本コストの定義式についての考え方や企業側に期待することについての設問では、「資本コストの定義」、「経営目標や取り組み等」、「合理的な説明や情報開示」、「経営陣に対する意識等」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-⑥>
- ②⑦ 取締役の選任に関するプロセスについての設問では、企業との対話において重視する事項等として、「プロセスの客観性・透明性等」、「ガバナンス体制」、「評価・検証」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-⑦>。
- ②⑧ 企業のサステナビリティの開示に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについての設問では、「企業の重要課題、中長期経営戦略の取組状況、目標及び KPI 等についての開示」、「ESG の取組に関する開示」、「対話内容の充実・深化」などに関する回答が多かった。また、一部の外資系会員からは、英語での報告書開示を望む声があった<設問 6-⑧>。
- ②⑨ 取締役会が備えるべきスキルと取締役のスキルとの対応関係に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについての設問では、「スキルマトリックスの整合性について」、「取締役会の多様性について」、「指名委員会や取締役の選解任プロセスについて」などに関する回答が多かった。また、一部の会員からは、スキルマトリックスを開示している企業の多くは、各人のスキルを開示することにとどまっておき、当該企業が中長期成長のために必要なスキルとの関連性を示すなどの工夫が求められるとの声があった<設問 6-⑨>。
- ③⑩ スチュワードシップ活動の実効性を高めるために何が効果的かとの設問では、「意識改革や継続的な対応」、「エンゲージメント」、「運用機関側」、「顧客（アセットオーナー）側」などに関する事項について多くの回答が寄せられた。また、「業務効率化、情報開示、政策保有株式等」に関する回答も多く寄せられた。なお、一部の会員からは、「企業と投資家の建設的な対話の実効性を伴うためには対話基盤が必要であり、双方において一定の「共通言語」を認識することが重要と考えられる。コーポレート・ガバナンスコードおよびスチュワードシップ・コードの趣旨について互いに理解を深めるとともに、国際的な開示基準に関する動向にも留意すべきとの声があった。<設問 6-⑩>。



### Ⅲ：アンケート結果

#### 「方針の策定（原則 1、2）」について

##### 1. 日本版スチュワードシップ・コードに関する各社の対応状況

(1) 日本版スチュワードシップ・コードに関する明確な方針を策定していますか。<設問 2-①>

	回答数	(2020年10月調査) <sup>*6</sup>	日本株残高 ベース比率	(2020年10月調査) 同左比率
全体	248 社	230 社	100.0% (99.4兆円)	100.0% (82.9兆円)
イ 策定済	131 社 (52.8%)	127 社 (55.2%)	98.3% (97.7兆円)	97.7% (81.0兆円)
ロ 策定中	14 社 ( 5.6%)	8 社 ( 3.5%)	0.1% ( 0.1兆円)	0.3% ( 0.3兆円)
ハ 受入れ予定なし	103 社 (41.5%)	95 社 (41.3%)	1.6% ( 1.6兆円)	1.9% ( 1.6兆円)

a 日本株に投資をしていないため	58 社
b (外部への運用委託など)議決権を有しないため	6 社
c (短期保有や非上場株投資など)戦略に適さないため	14 社
d コスト負担が増えるため	4 社
e その他 <sup>*7</sup>	21 社

\*6: 昨年度アンケートより。以下、同じ。

\*7: 各設問において、その具体的な事項や方法、理由等の記載を求める選択肢の場合、その記載内容が他の選択肢に含まれると判断されるものは当該選択肢において集計し、設問の趣旨に照らして実質的に無回答と判断されるものは除く。以下、同じ。

- ・「e その他」の選択理由例：「受入れについて検討中、今後検討予定」、「議決権を保有しない、1年契約のため長期投資を前提にしていない」

#### <ご参考> 日本版スチュワードシップ・コード (2020年3月24日)

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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。

2. 上記<設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 145 社に対するアンケート結果<設問 2-②以降>

<ご参考：「策定済」もしくは「策定中」とした 145 社の状況（2021 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	978,592 億円	99.9%	( 99,384 億円)
内 パッシブ運用	641,806 億円	65.5%	( 63,281 億円)
内 ESG要素考慮	158,591 億円	16.2%	( 19,638 億円)
内 パッシブ運用以外	336,786 億円	34.4%	( 36,102 億円)
内 ESG要素考慮	210,095 億円	21.4%	( 19,102 億円)
非上場株式	1,461 億円	0.1%	( 24 億円)
合計	980,052 億円	100.0%	( 99,408 億円)

(1) 2020 年 3 月 24 日に公表された改訂内容を踏まえて、コードの各原則（指針を含む）に基づく公表項目の更新を行い、あわせて更新を行った旨も公表しましたか。<設問 2-②>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ 公表項目の更新と更新の公表ともに行った	125 社 (86.8%)	124 社 (91.9%)
ロ 公表項目の更新を行ったが、更新の公表は行っていない	7 社 ( 4.9%)	4 社 ( 3.0%)
ハ 公表項目の更新は行っておらず、更新の予定もない	12 社 ( 8.3%)	7 社 ( 5.2%)

「ハ 公表項目の更新は行っておらず、更新の予定もない」の理由例

- ・(そもそも) コードに対する方針を策定中・検討中

(2) 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針はどの部門が主体・中心となって策定していますか。<設問 2-③>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ 投資判断部門	40 社 (27.8%)	37 社 (27.4%)
ロ 運用企画／管理部門	22 社 (15.3%)	20 社 (14.8%)
ハ 企画調査部門	0 社 ( 0.0%)	1 社 ( 0.7%)
ニ 議決権行使担当部門	8 社 ( 5.6%)	10 社 ( 7.4%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	30 社 (20.8%)	26 社 (19.3%)
へ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	4 社 ( 2.8%)	4 社 ( 3.0%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	18 社 (12.5%)	16 社 (11.9%)
チ その他	22 社 (15.3%)	21 社 (15.6%)
・ 複数部門の連携	10 社	7 社
・ 上記「イ」～「ト」以外の部門	8 社	7 社
・ 責任投資部、ESG担当部門	2 社	4 社
・ グループ内の担当部門	2 社	3 社

(3) 日本版ステュワードシップ・コードに関する機関決定はどこが主体・中心となっていて行っていますか。<設問 2-④>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ 取締役会	42 社 (29.2%)	43 社 (31.9%)
ロ 経営会議	29 社 (20.1%)	28 社 (20.7%)
ハ ステュワードシップ・コードに関する意思決定機関(委員会等)	24 社 (16.7%)	17 社 (12.6%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	19 社 (13.2%)	16 社 (11.9%)
ホ 運用部門	13 社 (9.0%)	16 社 (11.9%)
ヘ 議決権行使担当部門	1 社 (0.7%)	0 社 (0.0%)
ト 法務・コンプライアンス部門	4 社 (2.8%)	2 社 (1.5%)
チ その他	12 社 (8.3%)	13 社 (9.6%)
・ 代表取締役・社長決裁	6 社	5 社
・ グループ会社内の担当部門	3 社	4 社
・ 投資(政策)委員会	3 社	4 社

(4) 日本版ステュワードシップ・コードの全ての原則に準拠していますか。<設問 2-⑤>

① <設問 2-⑤>に対し、各原則で「準拠している」を選択した社数は、以下の通りであった。

	回答数		(2020年10月調査)*9
		内、方針策定済*8	
全体	144 社	131 社	135 社
全ての原則に準拠している	123 社 (85.4%)	119 社 (90.8%)	120 社 (88.9%)
イ 原則1	136 社 (94.4%)	131 社 (100.0%)	131 社 (97.0%)
ロ 原則2	136 社 (94.4%)	130 社 (99.2%)	132 社 (97.8%)
ハ 原則3	137 社 (95.1%)	127 社 (96.9%)	131 社 (97.0%)
ニ 原則4	138 社 (95.8%)	128 社 (97.7%)	130 社 (96.3%)
ホ 原則5	128 社 (88.9%)	121 社 (92.4%)	124 社 (91.9%)
ヘ 原則6	135 社 (93.8%)	128 社 (97.7%)	130 社 (96.3%)
ト 原則7	137 社 (95.1%)	127 社 (96.9%)	130 社 (96.3%)

\*8: <設問2-①>にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

\*9: 日本版ステュワードシップ・コードに関する方針を「策定済」もしくは「策定中」とした社を対象としたもの。以下、<設問2-②>まで同じ。

② <設問 2-⑤>に対し、各原則で「準拠していない」を選択した社の理由は、以下の通りであった。

	方針策定中・ 今後方針を策 定し公表する 予定のため	運用手法にな じまないと考え るため	日本の上場株 式に投資をし ていないため	企業への直接 訪問による調 査活動を行っ ていないため	議決権を有し ていない・行使 結果を公表し ていない	出資者からの 要望があった 場合に公表す る方針のため	顧客に対する 守秘義務や機 密情報扱い等 のため
原則1	8社						
原則2	4社		1社				
原則3	3社		3社				
原則4	3社		3社				
原則5	3社		5社		5社	1社	2社
原則6	4社		2社		1社	2社	
原則7	3社		3社				1社

(5) 策定した方針をウェブサイト等に開示していますか。<設問 2-⑥>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144社	135社
イ 開示済	130社 (90.3%)	120社 (88.9%)
ロ 開示準備中	6社 (4.2%)	8社 (5.9%)
ハ 開示していない	8社 (5.6%)	7社 (5.2%)

(6) 顧客との利益相反に関する明確な方針を策定していますか。<設問 2-⑦>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144社	135社
イ 独立した方針として策定済	101社 (70.1%)	91社 (67.4%)
ロ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針の中で定めている	20社 (13.9%)	24社 (17.8%)
ハ 顧客本位の業務運営に関する原則に対する方針の中で定めている	5社 (3.5%)	3社 (2.2%)
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	15社 (10.4%)	14社 (10.4%)
ホ 策定中	2社 (1.4%)	2社 (1.5%)
ヘ 策定していない	1社 (0.7%)	1社 (0.7%)

「ヘ 策定していない」の選択理由例

- ・日本の上場株式に投資していないため

(7) (上記<設問 2-⑦>でイ、ロ、ハ、ニ、ホの場合のみ回答) 策定した利益相反に関する方針をウェブサイト等で開示していますか。<設問 2-⑧>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	143 社	134 社
イ 開示済	115 社 (80.4%)	105 社 (78.4%)
ロ 開示準備中	4 社 ( 2.8%)	5 社 ( 3.7%)
ハ 開示していない	24 社 (16.8%)	24 社 (17.9%)
a 社内規程等のため	21 社	21 社
b その他	3 社	3 社

「b その他」の選択理由例

- ・顧客から要望あれば個別に開示する方針のため

(8) (上記<設問 2-⑦>でイ、ロ、ハ、ニの場合のみ回答) 親会社等が発行する有価証券の組み入れや最良執行を無視してグループ関係会社へ発注する取引、または親会社等の利益との間に存在する利益相反を回避する等のため、直近1年間で、利益相反に関する方針を改訂しましたか。<設問 2-⑨>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	141 社	132 社
イ 改訂した	10 社 ( 7.1%)	18 社 (13.6%)
ロ 改訂していない	131 社 (92.9%)	114 社 (86.4%)

「イ 改訂した」の選択理由例

- ・記述内容の拡充・明確化等（親会社等グループ会社に関する利益相反事例の類型化等）（5社）
- ・利益相反管理の対象範囲、管理方法等の見直し（3社）
- ・委員会の設置や方針等の規程の制定（2社）

(9) (上記<設問 2-⑦>でイ、ロ、ハ、ニの場合のみ回答) 利益相反に関する方針により実効性を持たせるため、何らかの具体的な施策を講じていますか。(「イ」を選択した場合の内訳は複数回答可)  
 <設問 2-⑩>

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>	回答数	(2020年10月調査)
全体	141 社	131 社
イ 講じている	133 社 (94.3%)	120 社 (91.6%)
ロ 講じていない	8 社 (5.7%)	11 社 (8.4%)

<具体的な施策内容> (複数回答可)	回答数	(2020年10月調査)
全体	133 社	120 社
a 第三者委員会を設定し定期的に管理している	20 社 (15.0%)	23 社 (19.2%)
b 独立役員が確認している	12 社 (9.0%)	10 社 (8.3%)
c 親会社等株式の議決権行使の判断に助言機関の活用を行っている	22 社 (16.5%)	24 社 (20.0%)
d 社内で利益相反管理を行う部署で管理する仕組みを導入している	73 社 (54.9%)	71 社 (59.2%)
e その他で講じている	57 社 (42.9%)	48 社 (40.0%)
・ 利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守	10 社	11 社
・ 取引時のチェック体制の整備	9 社	11 社
・ 研修・社内周知	9 社	10 社
・ 取引類型の分類ごと等の審査・検証	8 社	9 社
・ 利益相反のおそれのある部門間の情報遮断措置	4 社	4 社
・ 助言機関等第三者の活用	3 社	3 社
・ その他	2 社	3 社
・ 議決権行使に関するガイドライン等の遵守	2 社	2 社
・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	3 社	2 社

<「イ 講じている」のうち、上記 d「社内で利益相反管理を行う部署で管理する仕組みを導入している」の主な具体例>

- ・ 営業部門・運用部門等の他の部門から独立した法務コンプライアンス部がモニタリングを行い、問題があると判断する場合には関係部署に改善を指示するとともに、経営会議に報告する。また、運用リスク管理委員会が利益相反の管理状況について年次評価を行い、その結果を経営会議に報告する。
- ・ 議決権行使の判断を担当する運用調査部門とは独立した利益相反管理担当者が審議を行う体制をとっている。

<「イ 講じている」のうち、上記 e「その他で講じている」の主な具体例> (順不同)

**【研修・社内周知】**

- ・ 研修により周知徹底している。また、利益相反管理基本方針にしたがって、事前にコンプライアンス委員会で確認している。
- ・ 会議等での示唆や社内研修等において言及し、注意・遵守を促している。

**【議決権行使に関するガイドライン等の遵守】**

- ・従来から、利益相反に関する方針は、当社の”業務遂行および倫理規定”と”議決権行使およびガバナンス方針”において規定されており、認識する全ての潜在的な利益相反及び関連する外部の利害関係者との間の全ての実質的な接触について、上司やコンプライアンス部門、あるいは議決権行使およびガバナンス委員会に報告することが義務付けられている。
- ・当社の議決権行使方針にて、利益相反が生じる恐れがある場合の手続き等を定めており、議決権行使判断に係る利益相反の防止及び中立性確保に向けた法令遵守態勢を構築している。加えて、当社グループの定めるその他の各種方針にも代表的な利益相反類型に対する当社としての考え方が具体的に示されている。
- ・議決権行使のガイドラインを定め、ガイドラインに沿った議決権の行使を行っている。コンプライアンス部が株式運用部の議決権行使結果をモニタリングしている。また、議決権行使ガイドラインおよび議決権の行使結果について社外の第三者によるレビューを受けている。

#### 【取引類型分類ごと等の審査・検証】

- ・「利益相反管理に関する運営要領」に基づき、あらかじめ管理方法が定められている管理対象取引以外で利益相反に該当するおそれがある取引類型を認識した場合、所管部署はコンプライアンス関連部署に報告し、対処方法（情報遮断措置や価格の公平性の確認等）について協議・決定し、お客さまの利益が不当に害されることのないように対応する。
- ・当社は親会社や関連会社が無い場合、取引執行時や議決権行使時において利益相反が生じる可能性は少なく、特に組織的なチェック機関は設けていないが、約定後の売買内容のチェックや議決権行使内容はコンプライアンス担当や監査役が常時モニターしている。

#### 【利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守】

- ・個別の取引が利益相反取引等に該当するか否かを判断するために「利益相反管理統括部署」及び「利益相反管理統括責任者」を設置するとともに、独立社外取締役を交えた監督体制強化のために「ファンド業務運営諮問会議」及び「責任投資諮問会議」を設置している。
- ・利益相反に関する基本方針を効果的に実践するためのガバナンス体制が整えられており、四半期ごとに開催される会議では期中に発生した重要な利益相反問題について検証を実施。また、新たに認識される利益相反や基本方針への違反、その他関連する法令諸規制等を議論する。重大な利益相反が確認された場合には、「利益相反記録」が残されることになり、発生した利益相反に関する事実が報告・解決・記録されることになる。

#### 【助言機関等第三者の活用】

- ・当社の主要顧客に対する議決権行使など、利益相反が生じうる場合、議決権行使助言機関からの推奨に従い議決権行使を実施する。

#### 【取引時のチェック体制の整備】

- ・当社は、利益相反のおそれのある取引を特定した場合、次に掲げる方法その他の方法を選択し、又は組み合わせることにより当該顧客の保護を適正に確保する（次に掲げる方法は具体例に過ぎず、下記の措置が採られるとは必ずしも限らない）。

- (1) 対象取引を行う部門と当該顧客との取引を行う部門を分離する方法
- (2) 対象取引又は当該顧客との取引の条件又は方法を変更する方法
- (3) 対象取引又は当該顧客との取引を中止する方法
- (4) 対象取引に伴い、当該顧客の利益が不当に害されるおそれがあることについて、当該顧客に適切に開示する方法（ただし、当社又は当社の関係会社が負う守秘義務に違反しない場合に限る。）

- ・顧客間の利益相反回避のため、売買チェックシステム等により利益相反がないことを確認している。
- ・各取引において、法務コンプライアンス部門のチェックを経る手続きを制定している。

**【自己の計算による取引等に関する規程の遵守】**

- ・常勤の役職員が定期的に有価証券の売買等の有無に関する報告を会社にすることが、社内規程で義務づけられている。
- ・当社は独立系であり、親会社、取引先等との利益相反は想定できないが、その他の利益相反に関しては、例えば、以下のような措置を講じている。当社自己による売買については、投資先企業の親会社、子会社、関連会社またはその他の関係会社株式を、当社内の規則に従って行うことができることになっている。役職員の個別株式の売買については、原則として禁止している。

(10) 日本版ステュワードシップ・コードに関する方針の策定および実施に際し、内部/外部監査によるレビュー（アシュアランス）を受けていますか。<設問 2-⑪>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ 既にレビュー済	52 社 (36.1%)	46 社 (34.1%)
ロ 現在レビュー中/レビューに向けて調整中	11 社 (7.6%)	9 社 (6.7%)
ハ レビューを受ける予定なし	81 社 (56.3%)	80 社 (59.3%)

(11) 顧客に対し、貴社の日本版ステュワードシップ・コードに関する方針を説明していますか（複数回答可）。<設問 2-⑫>



	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ 全ての顧客に直接説明している(※)	6 社 (4.2%)	13 社 (9.6%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	54 社 (37.5%)	50 社 (37.0%)
ハ 現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する(※)	10 社 (6.9%)	30 社 (22.2%)
ニ 投資／運用方針の中で説明している	14 社 (9.7%)	11 社 (8.1%)
ホ ウェブサイト等で開示している	99 社 (68.8%)	96 社 (71.1%)
ヘ 顧客との契約書の中で記述している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ト 説明していない	5 社 (3.5%)	4 社 (3.0%)
チ その他	12 社 (8.3%)	7 社 (5.2%)
・ 該当顧客なし	4 社	4 社
・ 上記以外の方法等で説明(開示)している	2 社	2 社
・ 方針策定中	2 社	1 社

※「全ての顧客に直接説明している」、「現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する」が減少しているが、「要請のあった顧客のみ直接説明」「ウェブサイト等で開示」で対応している模様

(12) (上記<設問 2-⑫>でロを選択した場合のみ回答) 貴社の日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について説明要請のあった顧客の割合を下記からお選び下さい。また、当該説明を要請のあった顧客のみに実施している理由を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 2-⑬>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(2020年10月調査)
全体	54 社	50 社
イ 80%以上	4 社 (7.4%)	2 社 (4.0%)
ロ 60%以上80%未満	4 社 (7.4%)	1 社 (2.0%)
ハ 40%以上60%未満	7 社 (13.0%)	8 社 (16.0%)
ニ 20%以上40%未満	6 社 (11.1%)	6 社 (12.0%)
ホ 20%未満	33 社 (61.1%)	33 社 (66.0%)

<要請のあった顧客のみに実施している理由>(複数回答可)	回答数	(2020年10月調査)
全体	54 社	50 社
イ コストの制約	8 社 (14.8%)	7 社 (14.0%)
ロ アセットオーナーの関心が低い	13 社 (24.1%)	10 社 (20.0%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	41 社 (75.9%)	40 社 (80.0%)
ニ その他	12 社 (22.2%)	8 社 (16.0%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	4 社
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	2 社	3 社
・ 説明の必要性は必ずしも高くないと認識しているため	0 社	1 社

(13) 直近1年間で、貴社の日本版スチュワードシップ・コードに関する方針を顧客に理解してもらうための新たな取り組みがあれば、ご記入下さい。(自由回答) <設問 2-⑭>

<主な回答例>

- ・日本版スチュワードシップ・コードに限定せず、サステナブル投資への取り組みについて説明するミーティングや顧客セミナーを開催し、クライアントとの意見交換を実施している。また、Webサイトと通じて活動報告を公開している。
- ・エンゲージメントを行う際のグローバルな重点課題を説明した。
- ・スチュワードシップ活動の自己評価の実施、および、その開示に加え、エンゲージメント活動の具体事例についても開示を行った。

(14) 直近1年間で、運用コンサルタントから日本版スチュワードシップ・コードに係る活動について質問を受けたこと、あるいは質問状が送付されてきたことがありますか。<設問 2-⑮>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	144 社	135 社
イ ある	56 社 (38.9%)	51 社 (37.8%)
ロ なし	88 社 (61.1%)	84 社 (62.2%)

(15) (上記<設問 2-⑮>でイの場合のみ回答) 運用コンサルタントから受けた質問、あるいは送付されてきた質問状はどのような内容ですか (複数回答可)。<設問 2-⑯>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	56 社	51 社
イ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について	48 社 (85.7%)	47 社 (92.2%)
ロ 利益相反の管理状況について	24 社 (42.9%)	27 社 (52.9%)
ハ モニタリング状況について	23 社 (41.1%)	25 社 (49.0%)
ニ エンゲージメント活動について	48 社 (85.7%)	42 社 (82.4%)
ホ 議決権行使状況について	42 社 (75.0%)	41 社 (80.4%)
ヘ スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について	39 社 (69.6%)	34 社 (66.7%)
ト その他	12 社 (21.4%)	9 社 (17.6%)
・ ESG関連	6 社	4 社
・ 日本版スチュワードシップに沿った運営を実施する上での課題・検討事項	3 社	2 社
・ エンゲージメントや議決権行使等における外部委託の利用状況・課題	2 社	2 社
・ PRI等責任投資関連	1 社	1 社
・ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の有無	1 社	1 社
・ 顧客・受益者の中長期的リターンの拡大を図ることに貢献したと考えられる実例	0 社	1 社
・ スチュワードシップ活動に関する情報開示について	2 社	1 社
・ アセットオーナーのスチュワードシップ活動について	0 社	1 社
・ 日本版スチュワードシップ・コード受入れる対象運用商品	0 社	0 社

(16) 直近1年間で、顧客から日本版スチュワードシップ・コードに係る活動について質問または要請を受けたこと、あるいは質問状が送付されてきたことがありますか。<設問 2-⑰>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	143 社	135 社
イ ある	73 社 (51.0%)	73 社 (54.1%)
ロ なし	70 社 (49.0%)	62 社 (45.9%)

(17) (上記<設問 2-⑰>でイの場合のみ回答) 顧客から受けた質問、あるいは送付されてきた質問状はどのような内容ですか (複数回答可)。<設問 2-⑱>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	74 社	73 社
イ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について	64 社 (86.5%)	66 社 (90.4%)
ロ 利益相反の管理状況について	48 社 (64.9%)	48 社 (65.8%)
ハ モニタリング状況について	46 社 (62.2%)	42 社 (57.5%)
ニ エンゲージメント活動について	58 社 (78.4%)	56 社 (76.7%)
ホ 議決権行使状況について	56 社 (75.7%)	57 社 (78.1%)
ヘ スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について	54 社 (73.0%)	50 社 (68.5%)
ト パッシブ運用に対するスチュワードシップ活動について	21 社 (28.4%)	20 社 (27.4%)
チ 議決権行使結果を個別企業および議案ごとに公表することについて	35 社 (47.3%)	36 社 (49.3%)
リ その他	9 社 (12.2%)	8 社 (11.0%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ESG関連</li> <li>・ スマートフォーマットへの対応可否</li> <li>・ 日本版スチュワード・シップに沿った運営を実施するうえでの課題・検討事項</li> <li>・ 地球温暖化(気候変動)に関するエンゲージメント活動</li> <li>・ PRIへの取り組みについて</li> </ul>	4 社 2 社 2 社 1 社 0 社	4 社 3 社 1 社 1 社 1 社

(18) 運用を他社に委託 (日本株式への投資を含む運用権限の委託等) する場合、その委託先の選定にあたり、貴社の日本版スチュワードシップ・コードへの対応等との適合性を選定項目にしていますか。<設問 2-⑲>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	149 社	139 社
イ 選定項目としている	11 社 ( 7.4%)	10 社 ( 7.2%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	38 社 (25.5%)	41 社 (29.5%)
ハ 委託先が無い	94 社 (63.1%)	84 社 (60.4%)
ニ 考慮していない	6 社 ( 4.0%)	4 社 ( 2.9%)

(19) 運用機関として、顧客側から実効的なステewardシップ活動を行うよう求められていますか。

<設問 2-⑳>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	148 社	139 社
イ 書面で求められる事項や原則が明確に示されている	48 社 (32.4%)	44 社 (31.7%)
ロ 口頭で伝達されている	10 社 (6.8%)	7 社 (5.0%)
ニ 特になにも受けていない	90 社 (60.8%)	88 社 (63.3%)

(20) 運用機関として、顧客側からモニタリングを受けていますか。 <設問 2-㉑>

	回答数	(2020年10月調査)
全体	149 社	139 社
イ 受けている	73 社 (49.0%)	65 社 (46.8%)
ロ 受けていない	71 社 (47.7%)	70 社 (50.4%)
ハ 今後行われる予定である	5 社 (3.4%)	4 社 (2.9%)

## 「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則3、4）」 について

3. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 145 社および「受入れ予定なし」としたがその理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 45 社の計 190 社のうち、モニタリング（投資先企業の状況を的確に把握すること）を実施している 126 社に対するアンケート結果<設問 3-①以降>

<ご参考：対象となる 126 社の状況（平成 2021 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	979,214 億円	99.8%	（ 95,405 億円）
パッシブ運用	639,155 億円	65.2%	（ 60,660 億円）
内 ESG要素考慮	158,591 億円	16.2%	（ 19,638 億円）
パッシブ運用以外	340,059 億円	34.7%	（ 34,745 億円）
内 ESG要素考慮	208,752 億円	21.3%	（ 17,745 億円）
非上場株式	1,577 億円	0.2%	（ 5 億円）
合計	980,790 億円	100.0%	（ 95,410 億円）

(1) モニタリングを実施している主体を下記からお選び下さい（複数回答可）。<設問 3-①>

	回答数	*10	
		内、日本株投資残高有	(2020年10月調査) 内、日本株投資残高有
全体	126 社	90 社	76 社
イ ポートフォリオマネージャー／ファンド マネージャー	98 社 (77.8%)	82 社 (91.1%)	71 社 (93.4%)
ロ リサーチアナリスト	71 社 (56.3%)	60 社 (66.7%)	52 社 (68.4%)
ハ 議決権行使担当者	35 社 (27.8%)	29 社 (32.2%)	26 社 (34.2%)
ニ モニタリング担当者(専任)	6 社 ( 4.8%)	4 社 ( 4.4%)	8 社 (10.5%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリン グ担当)	38 社 (30.2%)	30 社 (33.3%)	27 社 (35.5%)
へ 外部(委託先・投資ファンド先の運用 業者・助言会社)	18 社 (14.3%)	5 社 ( 5.6%)	3 社 ( 3.9%)
ト その他	11 社 ( 8.7%)	3 社 ( 3.3%)	1 社 ( 1.3%)
・ 複数部門の連携	2 社	1 社	2 社
・ グループ内の担当部門	1 社	0 社	0 社

\*10: 日本株への投資残高を有する社(他社への運用委託分を除く)。以下、同じ。

(2) モニタリングの結果が反映されている日本株式商品の種類を下記からお選び下さい(複数回答可)。

<設問 3-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	125 社	90 社	76 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	23 社 (18.4%)	20 社 (22.2%)	20 社 (26.3%)
ロ 全アクティブ商品のみ	64 社 (51.2%)	52 社 (57.8%)	47 社 (61.8%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	13 社 (10.4%)	11 社 (12.2%)	6 社 (7.9%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	11 社 (8.8%)	3 社 (3.3%)	1 社 (1.3%)
ホ その他	20 社 (16.0%)	9 社 (10.0%)	5 社 (6.6%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	7 社	5 社	4 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	1 社	1 社

(3) モニタリングの対象としている銘柄を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 3-③>

	回答数		※(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	125 社	90 社	76 社
イ モニタリングの結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄	65 社 (52.0%)	53 社 (58.9%)	55 社 (72.4%)
ロ モニタリングの結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄	9 社 (7.2%)	7 社 (7.8%)	5 社 (6.6%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ	22 社 (17.6%)	16 社 (17.8%)	13 社 (17.1%)
ニ 投資候補銘柄	20 社 (16.0%)	17 社 (18.9%)	9 社 (11.8%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	9 社 (7.2%)	1 社 (1.1%)	0 社 (0.0%)
へ その他	17 社 (13.6%)	9 社 (10.0%)	1 社 (1.3%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	2 社	1 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	0 社	0 社

※今回イを選択するとロ～へが選択不可となるため、比較可能となる様前回分を同様の条件で調整

(4) モニタリングの対象としている銘柄数をご記入下さい(おおよその数値で結構です)。<設問 3-④>

>

【アンケート回答 123 社：<設問 3-④>の回答別に分類】

モニタリングの対象銘柄数	銘柄分類 *11	20銘柄以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄以上	合計
	イ	5 社	10 社	9 社	20 社	5 社	15 社	64 社
	ロ					1 社		1 社
	ロ+ハ	2 社			1 社		1 社	4 社
	ロ+ニ			1 社		1 社		2 社
	ロ+ハ+ニ			1 社	1 社			2 社
	ハ	3 社	2 社	5 社	1 社	1 社	1 社	13 社
	ハ+ニ	1 社		1 社	1 社			3 社
	ニ	1 社	1 社	4 社	4 社	2 社		12 社
	ホ	4 社		1 社	1 社		1 社	7 社
	ホ+ハ							
	へ	6 社		2 社	4 社	2 社	1 社	15 社
		22 社	13 社	24 社	33 社	12 社	19 社	123 社

\*11: <ご参考><設問3-③>モニタリングの対象としている銘柄を下記からお選び下さい(複数回答可)。

- イ モニタリングの結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄
- ロ モニタリングの結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄
- ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ
- ニ 投資候補銘柄
- ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任
- へ その他

4. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 145 社および「受入れ予定なし」としたがその理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 45 社の計 190 社のうち、エンゲージメント（投資先企業との建設的な「目的をもった対話」）を実施している 115 社に対するアンケート結果<設問 3-⑤以降>

<ご参考：対象となる 115 社の状況（2021 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	963,223 億円	99.8%	( 80,499 億円)
パッシブ運用	625,586 億円	64.8%	( 47,064 億円)
内 ESG要素考慮	158,368 億円	16.4%	( 19,415 億円)
パッシブ運用以外	337,637 億円	35.0%	( 33,435 億円)
内 ESG要素考慮	206,078 億円	21.4%	( 16,455 億円)
非上場株式	1,490 億円	0.2%	( 3 億円)
合計	964,713 億円	100.0%	( 80,502 億円)

- (1) 貴社では、エンゲージメントについての定義を定めていますか。<設問 3-⑤>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	115 社	81 社	71 社
イ 定めている	67 社 (58.3%)	48 社 (59.3%)	43 社 (60.6%)
ロ 定めていない	48 社 (41.7%)	33 社 (40.7%)	28 社 (39.4%)

- (2) (上記<設問 3-⑤>でイの場合のみ回答) 当該定義に基づいてエンゲージメントの回数を集計していますか。<設問 3-⑥>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	67 社	48 社	43 社
イ 集計している	55 社 (82.1%)	44 社 (91.7%)	39 社 (90.7%)
ロ 集計していない	12 社 (17.9%)	4 社 ( 8.3%)	4 社 ( 9.3%)

「イ 集計している」の主な具体例

- ・アナリストは、エンゲージメントを実施する毎に、対話内容と、アジェンダの進捗状況を示すステータスを社内の対話データベースに登録する仕組みとなっている。それらのデータベースを利用し、エンゲージメントの集計を行っている。
- ・企業名、対話相手の氏名・役職、エンゲージメント・テーマ、当社からの意見、企業側の反応等を専用データファイルに記録・保存し、集計している。
- ・エンゲージメント活動の進捗状況を 5 段階に分け、企業別・対話テーマ別に進捗状況を記録し、対話企業数や対話テーマ別対話件数等について月次で集計するほか、責任投資委員会・責任投資監督委員会が継続的にモニタリングしている。
- ・パッシブ、アクティブの両方の視点で、エンゲージメントを実施し、集計している。具体的には、パッシブでは、TOPIX500 のうち株式市場全体の底上げを目的に独自の視点から ESG 課題を設定



した企業を中心に、不祥事が発生した企業または会議依頼があった企業も対象とし、アクティブでは、投資ユニバースから、リターン拡大の視点で選定した企業を対象としている。

- 公開情報をもとに投資先企業の経営陣・IR 担当者と面談して企業価値向上に向けた全般的な課題の共有と解決を図り、投資先企業の持続的成長につなげる取り組みをエンゲージメントと定義。エンゲージメントを実施する場面としては、企業のトップマネジメントとの **One on One** を中心とした **IR・SR** ミーティング、企業や証券会社主催のスマールミーティング等を想定。(決算説明会や事業説明会などのラージミーティングは除く)
- 日時、会社名、先方の役職、議題、対話内容、当方出席者、議決権行使結果伝達有無、ESG 評価伝達有無など
- エンゲージメントのカウント対象は、「当社と企業の **One on One** のミーティング（他社が参加するスマールミーティングはカウントしない）」「企業側担当者が原則執行役員以上の経営陣」し、取り上げるテーマには、経営戦略、資本政策・株主還元、IR・情報開示強化、ガバナンス強化等としている。
- 目的を持った対話については、対話相手、対話内容、課題認識共有の状況、ESG 評価等の記録を所定のフォーマットで記録する事を義務付け、その結果を集計。
- 投資対象企業とのエンゲージメント件数を①事業戦略、②資本政策、③財務戦略、④ガバナンス、⑤環境・社会の項目ごとに集計している。当社ホームページにて過去のエンゲージメント活動を公表している。
- 年次のスチュワードシップレポートにまとめ、ホームページに公表している。

(3) エンゲージメントを実施している主体を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 3-⑦>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	115 社	81 社	71 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	41 社 (35.7%)	33 社 (40.7%)	29 社 (40.8%)
ロ ポートフォリオマネージャー/ファンドマネージャー	85 社 (73.9%)	71 社 (87.7%)	63 社 (88.7%)
ハ リサーチアナリスト	65 社 (56.5%)	54 社 (66.7%)	49 社 (69.0%)
ニ 議決権行使担当者	40 社 (34.8%)	35 社 (43.2%)	31 社 (43.7%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	13 社 (11.3%)	9 社 (11.1%)	11 社 (15.5%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	37 社 (32.2%)	31 社 (38.3%)	28 社 (39.4%)
ト 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	16 社 (13.9%)	4 社 ( 4.9%)	3 社 ( 4.2%)
チ その他	12 社 (10.4%)	6 社 ( 7.4%)	3 社 ( 4.2%)
・ 複数部門の連携	2 社	1 社	1 社
・ グループ内の担当部門	1 社	0 社	0 社

(4) エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品の種類を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 3-⑧>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114 社	81 社	71 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	24 社 (21.1%)	20 社 (24.7%)	19 社 (26.8%)
ロ 全アクティブ商品のみ	57 社 (50.0%)	45 社 (55.6%)	41 社 (57.7%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	10 社 ( 8.8%)	9 社 (11.1%)	6 社 ( 8.5%)
ニ エンゲージメントを運用方針に掲げている商品のみ	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)	1 社 ( 1.4%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	9 社 ( 7.9%)	3 社 ( 3.7%)	1 社 ( 1.4%)
ヘ その他	19 社 (16.7%)	8 社 ( 9.9%)	5 社 ( 7.0%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	5 社	3 社	2 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	2 社	0 社	0 社

(5) (上記<設問 3-⑧>でイ以外を選択した場合のみ回答) 現時点でパッシブ運用をエンゲージメント活動の対象としていない理由を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 3-⑨>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	90 社	61 社	52 社
イ コストの制約	6 社 ( 6.7%)	4 社 ( 6.6%)	4 社 ( 7.7%)
ロ パッシブ運用を行っていない	73 社 (81.1%)	52 社 (85.2%)	46 社 (88.5%)
ハ その他	13 社 (14.4%)	7 社 (11.5%)	4 社 ( 7.7%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	2 社	0 社	1 社
・ 外部委託先にて実施しているため	1 社	0 社	0 社
・ 課題抽出と課題認識の共有が困難であるため	1 社	1 社	1 社
・ パッシブ運用では議決権行使をスチュワードシップ活動の主体としているため	1 社	1 社	1 社

(6) エンゲージメントの活動対象としている銘柄を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 3-⑩>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114 社	81 社	71 社
イ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄	50 社 (43.9%)	38 社 (46.9%)	38 社 (53.5%)
ロ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄	6 社 ( 5.3%)	5 社 ( 6.2%)	5 社 ( 7.0%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	39 社 (34.2%)	34 社 (42.0%)	34 社 (47.9%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	12 社 (10.5%)	2 社 ( 2.5%)	1 社 ( 1.4%)
ホ その他	19 社 (16.7%)	11 社 (13.6%)	11 社 (15.5%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	6 社	3 社	7 社
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	2 社	2 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	1 社	0 社	0 社

(7) エンゲージメントの活動対象としている銘柄数をアクティブ/パッシブそれぞれご記入下さい  
(おおよその数値で結構です)。 <設問 3-⑩>

【アクティブ アンケート回答 全 113 社 : <設問 3-⑩>の回答別に分類】

アク ティ ブ の 対 象 銘 柄 数	銘柄分類 *12	20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
	イ		11 社	8 社	8 社	15 社	5 社	3 社
ロ				1 社		1 社		2 社
ロ+ハ			1 社		2 社		1 社	4 社
ロ+ニ								
ハ		19 社		2 社	7 社		1 社	29 社
ハ+ニ		1 社			1 社			2 社
ハ+ホ			1 社	1 社		2 社		4 社
ニ		5 社	1 社	2 社				8 社
ニ+ホ					1 社			1 社
ホ		7 社		2 社	4 社			13 社
		43 社	11 社	16 社	30 社	8 社	5 社	113 社

【パッシブ アンケート回答 全 112 社 : <設問 3-⑩>の回答別に分類】

パ ッシ ブ の 対 象 銘 柄 数	銘柄分類 *12	20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
	イ		39 社	2 社	1 社	2 社		6 社
ロ				1 社	1 社			2 社
ロ+ハ		2 社			2 社			4 社
ロ+ニ								
ハ		25 社	2 社		1 社			28 社
ハ+ニ		2 社						2 社
ハ+ホ		2 社	1 社				1 社	4 社
ニ		8 社						8 社
ニ+ホ		1 社						1 社
ホ		11 社			2 社			13 社
		90 社	5 社	2 社	8 社		7 社	112 社

\*12: <ご参考><設問3-⑩>エンゲージメントの活動対象としている銘柄を下記からお選び下さい(複数回答可)。

- イ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄
- ロ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄
- ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ
- ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任
- ホ その他

(8) (上記<設問 3-⑩>でハを選択した場合のみ回答) 個別にエンゲージメントが必要と判断する基準を下記からお選び下さい。<設問 3-⑫>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	39 社	34 社	34 社
イ ポートフォリオマネージャー／ファンドマネージャーや機関決定のうえ必要と判断	14 社 (35.9%)	14 社 (41.2%)	13 社 (38.2%)
ロ 株主価値向上の観点から改善余地がある(見込める)	15 社 (38.5%)	10 社 (29.4%)	12 社 (35.3%)
ハ 個別テーマによる絞り込み・選別	1 社 ( 2.6%)	1 社 ( 2.9%)	1 社 ( 2.9%)
ニ 一定以上の保有比率や今後組み入れる予定	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)
ホ その他	9 社 (23.1%)	9 社 (26.5%)	8 社 (23.5%)

「ホ その他」の回答例

- ・個々の事業価値評価からすれば企業価値向上余地が大きいにも関わらず、戦略、執行、株主還元策、開示・コミュニケーション等の一貫性・整合性・合理性が十分とは言えず改善余地があると判断される場合。
- ・投資先企業から開示された情報が不十分である場合、あるいは開示情報に疑問がある場合。
- ・長期的な企業価値に影響を及ぼすと考えられる事象が発生したかどうかや、株式保有率等を総合的に勘案。

(9) 直近 1 年間で、日本版スチュワードシップ・コードの指針 4-3 で求められているエンゲージメントに関する方針を変更しましたか。<設問 3-⑬>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	115 社	81 社	71 社
イ 変更した	13 社 (11.3%)	10 社 (12.3%)	16 社 (22.5%)
ロ 変更しない	91 社 (79.1%)	64 社 (79.0%)	52 社 (73.2%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	11 社 ( 9.6%)	7 社 ( 8.6%)	3 社 ( 4.2%)

「イ 変更した」内容の具体例

- ・対話においてサステナビリティを考慮する点を追加した。
- ・企業との対話にあたり、企業の中長期的な企業価値の向上や持続可能性の向上に資するべく、非財務面を含む課題について認識の共有および改善を促すことを明記した。

(10) エンゲージメント活動における企業との対話において、議題として重視すべきと考える事項を下記から3つお選び下さい。<設問3-⑭>

	回答数		(2020年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	114社	81社	71社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	87社 (76.3%)	62社 (76.5%)	49社 (69.0%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	8社 (7.0%)	6社 (7.4%)	1社 (1.4%)
ハ 取締役・取締役会の資質	24社 (21.1%)	17社 (21.0%)	8社 (11.3%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	14社 (12.3%)	10社 (12.3%)	5社 (7.0%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	8社 (7.0%)	5社 (6.2%)	2社 (2.8%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	3社 (2.6%)	1社 (1.2%)	0社 (0.0%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	66社 (57.9%)	51社 (63.0%)	46社 (64.8%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	14社 (12.3%)	12社 (14.8%)	6社 (8.5%)
リ 企業業績及び長期見通し	46社 (40.4%)	36社 (44.4%)	28社 (39.4%)
ヌ 企業活動全般	17社 (14.9%)	11社 (13.6%)	6社 (8.5%)
ル 社会・環境問題	45社 (39.5%)	33社 (40.7%)	21社 (29.6%)
ヲ 気候変動(※)	34社 (29.8%)	25社 (30.9%)	
ワ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	19社 (16.7%)	16社 (19.8%)	8社 (11.3%)
カ 経営者の後継問題	2社 (1.8%)	2社 (2.5%)	2社 (2.8%)
ヨ 企業買収(M&A)	2社 (1.8%)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)
タ 監査の状況	4社 (3.5%)	2社 (2.5%)	0社 (0.0%)
レ 株主還元策	31社 (27.2%)	25社 (30.9%)	14社 (19.7%)
ソ 社外取締役または社外監査役の独立性	6社 (5.3%)	6社 (7.4%)	2社 (2.8%)
ツ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	6社 (5.3%)	4社 (4.9%)	2社 (2.8%)
ネ 情報開示	24社 (21.1%)	19社 (23.5%)	7社 (9.9%)
ナ その他	12社 (10.5%)	6社 (7.4%)	6社 (8.5%)
・ 資本政策	1社	1社	2社
・ 個別状況により異なる	4社	3社	1社
・ 財務戦略	1社	0社	0社

※新規に追加した選択肢

「ネ その他」の「個別状況により異なる」の回答例

- ・ 上記に列挙された議題については、全て対話を実施した実績のある議題であるが、どの点を重視すべきかについては個別状況によって異なるのが実態である。
- ・ 議題は、経営課題(戦略、計画、執行、実績)の擦り合わせから始まる。より具体的には、対象となる企業によって様々だが、ビジネスモデル、事業選択と事業戦略、事業ポートフォリオ、キャピタルアロケーション、資産・負債・純資産の有効活用・合理性、経営資源と資本、株主還元などであり、それぞれが相互に関連している。

(11) エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 3-⑮>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114 社	81 社	71 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	83 社 (72.8%)	63 社 (77.8%)	56 社 (78.9%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	25 社 (21.9%)	21 社 (25.9%)	17 社 (23.9%)
ハ 取締役・取締役会の資質	39 社 (34.2%)	32 社 (39.5%)	30 社 (42.3%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	38 社 (33.3%)	30 社 (37.0%)	25 社 (35.2%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	37 社 (32.5%)	30 社 (37.0%)	31 社 (43.7%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	17 社 (14.9%)	12 社 (14.8%)	12 社 (16.9%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	81 社 (71.1%)	64 社 (79.0%)	60 社 (84.5%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	33 社 (28.9%)	31 社 (38.3%)	29 社 (40.8%)
リ 企業業績及び長期見通し	64 社 (56.1%)	54 社 (66.7%)	47 社 (66.2%)
ヌ 企業活動全般	38 社 (33.3%)	29 社 (35.8%)	25 社 (35.2%)
ル 社会・環境問題	56 社 (49.1%)	47 社 (58.0%)	40 社 (56.3%)
ヲ 気候変動(※)	41 社 (36.0%)	31 社 (38.3%)	
ヰ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	45 社 (39.5%)	39 社 (48.1%)	36 社 (50.7%)
カ 経営者の後継問題	29 社 (25.4%)	25 社 (30.9%)	23 社 (32.4%)
ヨ 企業買収(M&A)	31 社 (27.2%)	26 社 (32.1%)	27 社 (38.0%)
タ 監査の状況	15 社 (13.2%)	13 社 (16.0%)	8 社 (11.3%)
レ 株主還元策	58 社 (50.9%)	46 社 (56.8%)	45 社 (63.4%)
ソ 社外取締役または社外監査役の独立性	30 社 (26.3%)	26 社 (32.1%)	26 社 (36.6%)
ツ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	27 社 (23.7%)	22 社 (27.2%)	21 社 (29.6%)
ネ 情報開示	48 社 (42.1%)	41 社 (50.6%)	33 社 (46.5%)
ナ その他	19 社 (16.7%)	9 社 (11.1%)	9 社 (12.7%)
・ 持続可能な開発目標(SDGs)やESG課題への取り組み	2 社	2 社	5 社
・ 資本政策	1 社	0 社	1 社
・ 企業不祥事など対応状況	3 社	2 社	2 社
・ ダイバーシティや労働者権利	1 社	1 社	1 社

※新規に追加した選択肢

(12) 直近1年間で、貴社のエンゲージメント活動において、投資先企業からフィードバックを受けていますか。<設問 3-⑯>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	113 社	81 社	71 社
イ 受けたことがある	68 社 (60.2%)	52 社 (64.2%)	46 社 (64.8%)
ロ 受けたことがない	45 社 (39.8%)	29 社 (35.8%)	25 社 (35.2%)

(13) (上記<設問 3-⑩>でイの場合のみ回答) 直近 1 年間で、フィードバックを受けた投資先企業数を下記からお選び下さい。<設問 3-⑰>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	68 社	52 社	46 社
イ 100社超	10 社 (14.7%)	9 社 (17.3%)	7 社 (15.2%)
ロ 51~100社	6 社 ( 8.8%)	3 社 ( 5.8%)	3 社 ( 6.5%)
ハ 11~50社	28 社 (41.2%)	22 社 (42.3%)	19 社 (41.3%)
ニ 1~10社	24 社 (35.3%)	18 社 (34.6%)	17 社 (37.0%)

(14) 貴社のエンゲージメント活動を今後充実させる上で、企業側に改善を求める事項として考えられるものを下記からお選び下さい (複数選択可)。<設問 3-⑱>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114 社	81 社	71 社
イ 企業のエンゲージメントに対する意識	69 社 (60.5%)	52 社 (64.2%)	48 社 (67.6%)
ロ 経営陣の関与	77 社 (67.5%)	62 社 (76.5%)	55 社 (77.5%)
ハ IR担当者の質	30 社 (26.3%)	23 社 (28.4%)	20 社 (28.2%)
ニ 開示情報の質	87 社 (76.3%)	68 社 (84.0%)	58 社 (81.7%)
ホ 開示情報の量・範囲	67 社 (58.8%)	51 社 (63.0%)	44 社 (62.0%)
へ 情報開示の方法	33 社 (28.9%)	25 社 (30.9%)	24 社 (33.8%)
ト 情報開示のタイミング	28 社 (24.6%)	22 社 (27.2%)	20 社 (28.2%)
チ 取締役会の機能発揮	37 社 (32.5%)	29 社 (35.8%)	28 社 (39.4%)
リ その他	14 社 (12.3%)	5 社 ( 6.2%)	6 社 ( 8.5%)

「リ その他」の回答例

- ・企業側には ESG の取り組みを事業戦略の一部として考え、リスク管理の枠組みやビジネス機会の創出につなげれば、より付加価値の高いエンゲージメント活動が行えると考えている。
- ・取組みの進捗状況を示す KPI 設定とその開示や適切なマテリアリティの設定。
- ・気候変動を含む環境問題・社会問題に関しての会社の考え方、戦略や解決策、そしてそれらに対する開示の在り方



(15) 指針4-1注15に関連し、直近1年間で、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明しましたか。下記からお選び下さい。なお、下記「ローc」を選択された方は説明することが望ましいと考えた具体的な事例をご記入下さい。<設問3-⑱>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114社	81社	71社
イ 説明を行わなかった	54社 (47.4%)	37社 (45.7%)	36社 (50.7%)
ロ 説明を行った	60社 (52.6%)	44社 (54.3%)	35社 (49.3%)
a 全て説明を行うこととした	8社	2社	0社
b 投資先企業から要請があった場合に行った	37社	30社	26社
c 説明することが望ましいと考えた場合に行った	15社	12社	10社

「c 説明することが望ましいと考えた場合に行った」事例

- ・当社として引き続き経営陣の経営判断や事業戦略等について賛意を示しており、今後も建設的な対話を続けていきたいという意思表示をする際など
- ・株式保有比率が一定程度以上に高い企業
- ・大量保有報告書を提出することになった場合
- ・筆頭株主である場合

(16) 指針4-5に記載されている協働エンゲージメント活動を行っていますか。<設問3-⑳>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114社	81社	71社
イ 行ったことがある	31社 (27.2%)	24社 (29.6%)	15社 (21.1%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	24社 (21.1%)	19社 (23.5%)	22社 (31.0%)
ハ 今後も行わない予定	59社 (51.8%)	38社 (46.9%)	34社 (47.9%)
a 他の投資家との協働には障壁やリスクや問題点が存在し時期尚早である	13社	11社	9社
b 独自で対応しており必要性がない	19社	11社	6社
c コスト等負担が大きく効果について疑問がある	3社	3社	3社
d プラットフォームの整備後検討する	1社	1社	1社
e 具体的な案件がない	9社	5社	4社
f その他	18社	11社	11社

「f その他」の回答例

- ・当社独自の調査手法によるエンゲージメントに価値を見出しており、協働エンゲージメントの効果は認識しつつも、価値観の共有などコストもかかることが想定されるため行っていない。
- ・当社の場合は企業との対話の機会が豊富にあるため、現時点では必要性は限られる。
- ・現時点では、当社として協働エンゲージメントが有効であると考える事例を認識していない。しかし、多くの機関投資家に共通するアジェンダについて、協働エンゲージメントのアプローチが投資先企業と互いに効率的である場合、柔軟に対応する方針。

(17) (上記<設問 3-②>でイ、ロの場合のみ回答) 協働エンゲージメントを行う際の課題はどのようなものですか (複数回答可)。<設問 3-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	55 社	40 社	36 社
イ 「共同保有者」への該当性判断が不明確	29 社 (52.7%)	24 社 (60.0%)	24 社 (66.7%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	31 社 (56.4%)	26 社 (65.0%)	25 社 (69.4%)
ハ 上記イやロに該当する場合の大量保有報告制度への対応負担が大きい	27 社 (49.1%)	20 社 (50.0%)	17 社 (47.2%)
ニ その他	11 社 (20.0%)	9 社 (22.5%)	5 社 (13.9%)
ホ 特に問題ない	5 社 (9.1%)	3 社 (7.5%)	1 社 (2.8%)

「ニ その他」の回答例

- ・個別の企業に対して実施したことはないが、市場のルールや企業行動・開示の慣行の改善に向けて、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN) や国連責任投資原則 (PRI) といった国際的な機関投資家団体の活動などに積極的に参画し、他の投資家と協業している。個別の企業への協働エンゲージメントは、アクティブ運用者として、コストをかけたリサーチの内容の共有化が求められるため、受託者責任の観点から難しい、と考えている。
- ・「共同保有者」・「重要提案行為」についての該当性判断は業界として以前よりも整理されてきているが、アクティブ投資では、エンゲージメントを行う課題と問題意識の強弱が機関投資家間でも異なり、現実的に協働を考えるケースは当社に関しては少ない。
- ・投資先企業を一般には開示していないファンドなど、最終顧客に対して守秘義務を負っている場合があるため、原則として単独でエンゲージメント活動を行い、有益かつ許容されると判断される場合には他の機関投資家等との協働した対話を行う。

## 「議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制（原則5、6）」について

※議決権行使状況に関する設問については、国内株式を対象とし、株主総会が本年5月または6月に開催されたものを対象とします。ただし、設問4-⑨、4-⑮、4-⑯、4-⑰については、外国株式も含まれます。

5. <設問2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした145社および「受入れ予定なし」としたその理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした45社の計190社に対するアンケート結果<設問4-①以降>

<ご参考：対象となる190社の状況（2021年6月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	994,234 億円	99.8%	(105,558 億円)
パッシブ運用	642,019 億円	64.5%	(63,281 億円)
内 ESG要素考慮	158,600 億円	15.9%	(19,638 億円)
パッシブ運用以外	352,215 億円	35.4%	(42,276 億円)
内 ESG要素考慮	210,110 億円	21.1%	(19,102 億円)
非上場株式	1,826 億円	0.2%	(24 億円)
合計	996,060 億円	100.0%	(105,581 億円)

- (1) 議決権等行使指図の判断基準（ガイドライン）を設けるとともに意思決定プロセスを明確化し、議決権等行使指図に関する体制を整備していますか。<設問4-①>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	182 社	106 社	96 社
イ 整備している	127 社 (69.8%)	85 社 (80.2%)	75 社 (78.1%)
ロ 整備していない	55 社 (30.2%)	21 社 (19.8%)	18 社 (18.8%)

- (2) (上記<設問4-①>でイの場合のみ回答) 当協会の自主規制ルール「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」においては、議決権等行使指図のあり方について「議決権等行使指図は、顧客の利益を図るためのみこれを行うものとし、自己又は顧客以外の第三者の利益を図る目的で指図を行わないこととする。系列もしくは取引関係等を理由に議決権等行使指図の判断を歪めてはならない。」と規定されています。貴社の議決権等行使指図に関する体制は、当該規定に則したものとなっていますか。<設問4-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	127 社	85 社	75 社
イ なっている	127 社 (100.0%)	85 社 (100.0%)	75 社 (100.0%)
ロ なっていない	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)

(3) (上記<設問 4-①>でイの場合のみ回答) 直近 1 年間で、議決権等行使指図に関する体制を再整備しましたか。<設問 4-③>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	127 社	85 社	75 社
イ 従来の体制を継続	106 社 (83.5%)	65 社 (76.5%)	56 社 (74.7%)
ロ 一部再整備した	9 社 (7.1%)	9 社 (10.6%)	10 社 (13.3%)
ハ 日本版スチュワードシップ・コードの改訂に対応して体制整備を図った	10 社 (7.9%)	9 社 (10.6%)	7 社 (9.3%)
ニ 日本版スチュワードシップ・コードを新たに受入れたことに伴い体制整備を図った	2 社 (1.6%)	2 社 (2.4%)	2 社 (2.7%)

「ロ 一部再整備した」具体例

- ・日本株式、グローバル株式の議決権行使に関するモニタリング機関が複数存在していたため、独立社外取締役が過半を占める「責任投資モニタリング委員会」に一本化した。また、責任投資部を日本株議決権行使プロセス全般にわたる責任部署とする規則を策定した。

(4) 直近 1 年間で、貴社の議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を改訂しましたか。<設問 4-④>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	182 社	106 社	91 社
イ 改訂した	44 社 (24.2%)	35 社 (33.0%)	36 社 (39.6%)
ロ 改訂していない	138 社 (75.8%)	71 社 (67.0%)	55 社 (60.4%)

「イ 改訂した」具体例

【取締役会に関する改訂】

- ・議決権行使方針において環境および社会的側面を最優先事項として強調する旨を記載した。また、取締役会の独立社外取締役比率を 3 分の 1 以上に引き上げた。
- ・取締役会の構成議案で、プライム市場上場企業において独立した社外取締役が 2 名未満、または、1/3 未満の場合、支配株主（親会社を含む）が存在する場合には社外取締役が過半数いない場合には、代表取締役の選任に反対する基準を追加した（ただし本基準は 2022 年 6 月から適用）。また、社外取締役の選任議案で、社外取締役の独立性を厳格化した。（在任期間が 10 年超）
- ・2022 年 4 月以降に開催される株主総会において、取締役会において社外取締役比率が過半とならない場合、また女性取締役が不在の場合、社長等、代表取締役の選任に原則として反対する旨を記載。
- ・独立社外取締役が十分に選出されていない、財務面で問題がないのに配当性向が低い、低 ROE への対応不足などの場合、代表取締役のみならず、新任以外のすべての取締役の選任議案に反対することとした。

- ・ 監査役への賞与の支払いを行う議案には原則反対する。また、企業の課題と考えられる事項について対話等で継続して改善を促したにも関わらず、特段の理由もなく改善の動きが見られない場合、取締役選任議案に反対する事を検討する。
- ・ TOPIX100 の構成銘柄に該当する企業において1名以上の女性役員（取締役および監査役）の選任を求める基準を新設した。また、東証市場第一部以外に上場している企業について、会社法上の社外取締役を1名以上選任することを求める基準としていたが、上場市場に関わらず2名以上選任することを求める基準に変更し、招集通知には、金融商品取引所に定める要件を満たした独立役員である旨が明記されていることを求めるよう、文言を変更した。

#### 【「ESG 関連」に関する改訂】

- ・ 企業とのエンゲージメントの実効性をより高めることを目的に、ESG の各テーマについてあるべき姿を記載するとともに、各課題に対する企業の取組みが十分に行われない場合は取締役選任議案で反対する可能性があることを明記した。
- ・ ESG テーマを始めとする重大な課題を抱える企業について、エンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的にエンゲージメントを実施したにもかかわらず状況に改善がみられない場合には、取締役選任議案において、反対することも検討する。

#### 【「政策保有株式関連」に関する事項】

- ・ 政策保有株式を過大に保有している企業について、エンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的にエンゲージメントを実施したにもかかわらず状況に改善がみられない場合、取締役選任議案において、反対することも検討する。
- ・ 政策保有株式の保有が過剰と認められる場合、経営トップ（会長・社長）に反対する。

#### 【「買収防衛策」に関する改訂】

- ・ 買収防衛策に関して、「条件を満たせば賛成」から、「条件」を厳格化し、「条件を満たさなければ反対」に変更した。

#### 【「バーチャル総会」に関する改訂】

- ・ 定款変更において、バーチャルオンリー株主総会を賛成基準に追加した。

(5) 会社提案議案に対してどの程度反対・棄権しましたか。(会社数・議案件数は1社あたりの平均値) <設問 4-⑤>

<会社数>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	113 社	84 社	71 社
a 反対・棄権した会社数	144 社	142 社	161 社
b 行使対象とした総会社数	385 社	327 社	389 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	37.3%	43.3%	41.5%

<議案件数>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	115 件	85 件	73 件
d 反対・棄権した議案件数	393 件	406 件	525 件
e 行使対象とした総議案件数	3,758 件	3,673 件	4,464 件
f 反対・棄権した議案比率(d÷e)	10.5%	11.1%	11.8%

(6) 会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任それぞれの議案件数をご回答下さい。<設問 4-⑥>

【アンケート回答 全 114 社の総計】

		賛成 件数	反対 件数	棄権 件数	白紙委任 件数	合計 件数	反対・ 棄権比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任	292,699	35,429	237	0	328,365	10.9%
	監査役の選解任	32,288	4,060	103	0	36,451	11.4%
	会計監査人の選解任	1,251	0	2	0	1,253	0.2%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	19,041	1,864	37	0	20,942	9.1%
	退任役員の退職慰労金の支給	806	1,212	8	0	2,026	60.2%
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	28,148	795	97	0	29,040	3.1%
	組織再編関連(※2)	987	18	1	0	1,006	1.9%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	154	837	1	0	992	84.5%
	その他資本政策に関する議案(※3)	930	41	5	0	976	4.7%
定款に関する議案		9,008	424	14	0	9,446	4.6%
その他の議案		1,235	52	6	0	1,293	4.5%
合計		386,547	44,732	511	0	431,790	10.5%

(※1) 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

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 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

(注) <設問4-⑤>と<設問4-⑥>は集計対象が一部異なることがあり、その場合数値は一致しない。

(7) 上記<設問 4-⑤>の「会社提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任」について、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案がありますか。<設問 4-⑦>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	127 社	90 社	79 社
イ 変更した議案がある	42 社 (33.1%)	32 社 (35.6%)	35 社 (44.3%)
ロ 変更した議案はない	85 社 (66.9%)	58 社 (64.4%)	44 社 (55.7%)

※「会社提案議案はない」と回答した会員を除く

(8) 上記<設問 4-⑥>の「取締役の選解任」「監査役の選解任」議案について、候補者毎に別議案として検討しましたか。<設問 4-⑧>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	126 社	92 社	79 社
イ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とした	99 社 (78.6%)	70 社 (76.1%)	63 社 (79.7%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.3%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ニ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とはしなかった	27 社 (21.4%)	22 社 (23.9%)	15 社 (19.0%)

※「取締役の選解任」「監査役の選解任」議案はないと回答した会員を除く

(9) 外国株式も含めて、議決権行使の対象としている国・地域を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 4-⑨>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	176 社	102 社	88 社
イ 日本	143 社 (81.3%)	94 社 (92.2%)	81 社 (92.0%)
ロ 欧州	50 社 (28.4%)	30 社 (29.4%)	27 社 (30.7%)
ハ 北米	59 社 (33.5%)	37 社 (36.3%)	32 社 (36.4%)
ニ 中南米	36 社 (20.5%)	23 社 (22.5%)	20 社 (22.7%)
ホ アジア・オセアニア	52 社 (29.5%)	31 社 (30.4%)	28 社 (31.8%)
ヘ その他	48 社 (27.3%)	22 社 (21.6%)	18 社 (20.5%)

(10) 株主提案議案に対してどの程度賛成しましたか。(会社数・議案件数は1社あたりの平均値) <設問4-⑩>

<会社数>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	77社	60社	50社
a 株主提案に賛成した会社数	3社	3社	5社
b 株主提案のあった会社数	12社	11社	18社
c 賛成した会社数比率(a÷b)	26.2%	28.3%	27.0%

<議案件数>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	79件	61件	51件
d 株主提案に賛成した議案件数	7件	7件	14件
e 株主提案議案件数	62件	58件	94件
f 賛成した議案比率(d÷e)	10.7%	12.0%	15.1%

(11) 株主提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任それぞれの議案件数をご回答下さい。<設問4-⑪>

【アンケート回答 全78社の総計】

		賛成 件数	反対 件数	棄権 件数	白紙委任 件数	合計 件数	賛成 行使比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任(※4)	54	963	4	0	1,021	5.3%
	監査役の選解任	24	16	0	0	40	60.0%
	会計監査人の選解任	0	0	0	0	0	0.0%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	91	73	0	0	164	55.5%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	0	0	0	0	0	0.0%
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	50	219	1	0	270	18.5%
	組織再編関連(※2)	0	0	0	0	0	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	4	6	0	0	10	40.0%
	その他資本政策に関する議案(※3)	34	106	1	0	141	24.1%
定款に関する議案		202	2,136	9	0	2,347	8.6%
その他の議案		653	686	1	0	1,340	48.7%
合計		1,112	4,205	16	0	5,333	20.9%

(※1) 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、役員報酬額の開示を含む

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 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

(※4) 監査委員会を含む

(※5) 退職慰労金の削減を含む

(注) <設問4-⑩>と<設問4-⑪>は集計対象が一部異なることがあり、その場合数値は一致しない。



(12) 議決権等行使指図に係る集計結果をウェブサイト等にて公表していますか。<設問 4-12>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	179 社	103 社	88 社
イ 公表している	97 社 (54.2%)	62 社 (60.2%)	56 社 (63.6%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	9 社 (5.0%)	5 社 (4.9%)	4 社 (4.5%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	73 社 (40.8%)	36 社 (35.0%)	28 社 (31.8%)

(13) 議決権等行使指図に係る結果（集計もしくは個別）を顧客へ報告していますか。<設問 4-13>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	178 社	103 社	89 社
イ 全ての顧客に直接報告している	17 社 (9.6%)	12 社 (11.7%)	11 社 (12.4%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	60 社 (33.7%)	41 社 (39.8%)	40 社 (44.9%)
ハ 報告していない	101 社 (56.7%)	50 社 (48.5%)	38 社 (42.7%)

(14) (上記<設問 4-13>でロの場合のみ回答) 議決権等行使指図に係る結果について報告要請のあった顧客の割合を下記からお選び下さい。また、当該報告を要請のあった顧客のみに実施している理由を下記からお選び下さい（複数回答可）。<設問 4-14>

<報告要請のあった顧客の割合>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	60 社	41 社	40 社
イ 80%以上	5 社 (8.3%)	5 社 (12.2%)	6 社 (15.0%)
ロ 60%以上80%未満	3 社 (5.0%)	2 社 (4.9%)	1 社 (2.5%)
ハ 40%以上60%未満	6 社 (10.0%)	5 社 (12.2%)	4 社 (10.0%)
ニ 20%以上40%未満	9 社 (15.0%)	7 社 (17.1%)	7 社 (17.5%)
ホ 20%未満	37 社 (61.7%)	22 社 (53.7%)	22 社 (55.0%)

<要請のあった顧客のみに実施している理由> (複数回答可)	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	60 社	41 社	40 社
イ コストの制約	12 社 (20.0%)	8 社 (19.5%)	8 社 (20.0%)
ロ アセットオーナーの関心が低い	14 社 (23.3%)	8 社 (19.5%)	7 社 (17.5%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	35 社 (58.3%)	27 社 (65.9%)	24 社 (60.0%)
ニ その他	17 社 (28.3%)	12 社 (29.3%)	13 社 (32.5%)

「二 その他」の回答例

- ・全体の集計結果ならびに議案毎の個別開示を HP 上で行っており、個別の顧客資産についても、これと同様の行使結果となっている。そのため、特に要請があった顧客のみに当該顧客資産に限定した行使結果を報告することで十分であると考えている。
- ・通常の運用四半期報告の一部としてすでに説明をしているため、あらためて議決権の行使結果についてのみの要請を受けることはあまりない。
- ・アセットオーナーごとに取り組みに違いがあるため、要請のある顧客には直接説明し、特段の要請のない顧客についても参照して頂けるよう、ウェブサイトを開示している。

(15) 外国株式も含めて、議決権行使指図に関し助言機関を活用しましたか。<設問 4-⑮>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	178 社	103 社	90 社
イ 活用した	58 社 (32.6%)	45 社 (43.7%)	42 社 (46.7%)
ロ 活用しなかった	120 社 (67.4%)	58 社 (56.3%)	48 社 (53.3%)
活用機関数の平均	1.2 社	1.2 社	1.2 社

(16) (上記<設問 4-⑮>でイの場合のみ回答) 助言機関の活用対象は、日本株式についてでしょうか、外国株式についてでしょうか。<設問 4-⑯>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	58 社	45 社	42 社
イ 日本株式・外国株式両方	37 社 (63.8%)	30 社 (66.7%)	26 社 (61.9%)
ロ 日本株式のみ	15 社 (25.9%)	11 社 (24.4%)	10 社 (23.8%)
ハ 外国株式のみ	6 社 (10.3%)	4 社 (8.9%)	6 社 (14.3%)

(17) (上記<設問 4-⑮>でイの場合のみ回答) 助言機関の助言内容をどのように活用していますか(複数回答可)。<設問 4-⑰>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	58 社	45 社	42 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (2.4%)
ロ 稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する	12 社 (20.7%)	9 社 (20.0%)	10 社 (23.8%)
ハ 判断の難しい議案のみ、助言内容に沿って議決権行使を指図する	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ニ 親会社等について助言内容に沿って議決権行使を指図する	11 社 (19.0%)	8 社 (17.8%)	7 社 (16.7%)
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	26 社 (44.8%)	22 社 (48.9%)	22 社 (52.4%)
ヘ 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している	23 社 (39.7%)	19 社 (42.2%)	14 社 (33.3%)
ト その他	12 社 (20.7%)	10 社 (22.2%)	8 社 (19.0%)

(18) (上記<設問 4-⑯>でイ、ロの場合のみ回答) 日本株式に関し、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかにつき公表していますか。<設問 4-⑱>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	52 社	41 社	36 社
イ 公表している	44 社 (84.6%)	37 社 (90.2%)	34 社 (94.4%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	8 社 (15.4%)	4 社 (9.8%)	2 社 (5.6%)

① 「イ 公表内容」の具体例

- ・助言会社の判断に従って行使した全ての企業について、利益相反管理の観点から助言会社の判断に従った旨を記載している。
- ・親会社について、議決権行使助言会社の助言を受けて議決権を行使する方針を公表しており、議決権行使結果の開示にて助言機関の助言を受けて行使した旨を公表している。
- ・「議決権行使に関する基本方針」の中で助言機関活用の可能性に触れている他、議決権行使結果個別開示の中で助言機関判断であることを表示している。
- ・日本版スチュワードシップ・コードに対する方針において、活用している機関名および当社の議決権行使プロセスにおける同社の役割、当社が同機関に対して実施するモニタリング等について記載している。
- ・スチュワードシップ・コードの当社取組方針の中で、以下の記載を行っています。「親会社等、利益相反の観点で最も重要な会社の議案については、独立した第三者である議決権行使助言会社に当社ガイドラインに基づく助言を求め、独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮問し、責任投資委員会にて審議した上で適切な行使判断を行います。」

②「ハ 未対応理由」の具体例

- ・顧客の定める議決権行使ガイドラインに従った指図を行う口座においてのみ助言機関を活用している。
- ・積極的なエンゲージメントを行う運用戦略を採用しており、そもそも助言機関の情報は参考程度にとどめている。このことは投資家にとっても周知の事実である。従って開示はしていない。

(19) 議決権電子行使プラットフォームを活用した議決権行使指図を行っていますか。<設問 4-19>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	179 社	104 社	90 社
イ 活用している	29 社 (16.2%)	24 社 (23.1%)	20 社 (22.2%)
ロ 活用していない	150 社 (83.8%)	80 社 (76.9%)	70 社 (77.8%)

(20) (上記<設問 4-⑱>でイの場合のみ回答) 議決権行使指図において議決権電子行使プラットフォームをどの程度活用していますか。議決権行使の対象とする企業数を分母、活用している企業数を分子として比率を下記からお選び下さい。<設問 4-⑳>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	29 社	24 社	20 社
イ 80%以上	18 社 (62.1%)	16 社 (66.7%)	17 社 (85.0%)
ロ 60%以上80%未満	4 社 (13.8%)	3 社 (12.5%)	0 社 (0.0%)
ハ 40%以上60%未満	4 社 (13.8%)	3 社 (12.5%)	2 社 (10.0%)
ニ 20%以上40%未満	2 社 (6.9%)	1 社 (4.2%)	0 社 (0.0%)
ホ 20%未満	1 社 (3.4%)	1 社 (4.2%)	1 社 (5.0%)

(21) (上記<設問 4-⑱>でロの場合のみ回答) 今後の活用につき、下記からお選び下さい。<設問 4-㉑>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	150 社	80 社	69 社
イ 今後活用する予定	6 社 (4.0%)	3 社 (3.8%)	2 社 (2.9%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	50 社 (33.3%)	35 社 (43.8%)	30 社 (43.5%)
ハ 今後も活用予定なし	94 社 (62.7%)	42 社 (52.5%)	37 社 (53.6%)
a 他の方法で議決権行使を行っているため(受託銀行経由、社内やブローカーのシステム等)	24 社	15 社	15 社
b 参加していない企業があり、異なる業務フローの併存を避けるため	13 社	8 社	6 社
c 議決権を有していないため	18 社	6 社	6 社
d 上場株式への投資を想定していないため	13 社	4 社	6 社
e 投資先企業数が限定的なため	3 社	2 社	1 社
f アセットオーナーの理解が必要と考えられるため	1 社	0 社	3 社
g その他	28 社	10 社	3 社

「e その他」の回答例

- ・顧客との合意に基づき当社の議決権指図により顧客側の議決権指図チームが議決権電子行使プラットフォームを活用している。
- ・投資先企業数が限定的なため、行使する数が少ないため。

(22) 上場企業が議決権電子行使プラットフォームをどの程度採用すれば、当プラットフォームを前提とした議決権行使指図の業務フローに切り替えることを検討しますか。<設問 4-㉔>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	178 社	103 社	89 社
イ 上場企業全社	39 社 (21.9%)	25 社 (24.3%)	17 社 (19.1%)
ロ 市場第一部・第二部全社	11 社 (6.2%)	6 社 (5.8%)	7 社 (7.9%)
ハ 上場企業2,000社以上	6 社 (3.4%)	2 社 (1.9%)	2 社 (2.2%)
ニ 上場企業1,500社以上	3 社 (1.7%)	3 社 (2.9%)	2 社 (2.2%)
ホ 上場企業1,000社以上	4 社 (2.2%)	4 社 (3.9%)	7 社 (7.9%)
ヘ 上場企業700社以上	3 社 (1.7%)	3 社 (2.9%)	3 社 (3.4%)
ト 既に議決権電子行使プラットフォームを前提とした業務フローである	31 社 (17.4%)	25 社 (24.3%)	18 社 (20.2%)
チ 何社採用しようが切り替えない	81 社 (45.5%)	35 社 (34.0%)	33 社 (37.1%)
a 受託銀行による議決権行使の業務フローが前提となっているため	18 社	11 社	9 社
b 他の方法(社内外のシステム経由)を既に構築済みであるため	5 社	5 社	4 社
c 投資先企業数が限定的なため	7 社	3 社	3 社
d 議決権を有していないため	14 社	3 社	5 社
e 上場株式への投資を想定していないため	16 社	7 社	7 社
f アセットオーナーの理解が必要と考えられるため	0 社	0 社	2 社
g その他	26 社	9 社	4 社

「f その他」の回答例

- ・投資一任契約に係る業務において日本株式商品の残高の伸び等に応じて活用を検討する可能性有。
- ・原則として、株主総会には出席することとしており、今後も、議決権行使プラットフォームは補完的に利用することになる。ただし、災害等で交通機関に影響が見込まれ株主総会に出席できないことが見込まれる場合、電子行使できることは重要である。

(23) 株主総会招集通知を閲覧するために、議決権電子行使プラットフォームまたは東証の TDnet を活用していますか (複数回答可)。<設問 4-㉕>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	180 社	104 社	89 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	27 社 (15.0%)	23 社 (22.1%)	16 社 (18.0%)
ロ 東証のTDnetを活用している	47 社 (26.1%)	33 社 (31.7%)	25 社 (28.1%)
ハ 活用していない	117 社 (65.0%)	57 社 (54.8%)	52 社 (58.4%)

(24) (上記<設問 4-23>でハを選択した場合のみ回答) 今後の活用につき、下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 4-24>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	57 社	52 社
イ 今後、議決権電子行使プラットフォームを活用する予定	2 社 (1.7%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.9%)
ロ 今後、東証のTDnetを活用する予定	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 今後、活用するかどうか検討中	37 社 (31.6%)	26 社 (45.6%)	21 社 (40.4%)
ニ 今後も活用予定なし	78 社 (66.7%)	31 社 (54.4%)	30 社 (57.7%)
a 他の方で閲覧可能であるため(受託銀行からの通知、議決権行使助言会社のプラットフォーム、ブローカーや情報ベンダーのシステム、社内構築のシステム等)	24 社	13 社	13 社
b 異なる業務フローの併存を避けるため	1 社	0 社	0 社
c 投資先企業数が限定的なため	6 社	1 社	4 社
d 議決権を有していないため	14 社	4 社	3 社
e 上場株式への投資を想定していないため	16 社	7 社	7 社
f アセットオーナーの理解が必要と考えられるため	0 社	0 社	0 社
g その他	21 社	6 社	3 社

「f その他」の回答例

- ・日本株式商品の残高の伸び等に応じて活用を検討する可能性有。
- ・英語での情報開示がされていないため。

(25) 株主総会招集通知について、企業側に改善を求める事項として考えられるものを下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 4-25>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	180 社	99 社	90 社
イ 早期発送(早期開示)	102 社 (56.7%)	66 社 (66.7%)	58 社 (64.4%)
ロ 招集通知関係情報の発送前Web開示	69 社 (38.3%)	46 社 (46.5%)	42 社 (46.7%)
ハ 英訳の早期開示	41 社 (22.8%)	23 社 (23.2%)	21 社 (23.3%)
ニ 情報拡充	73 社 (40.6%)	50 社 (50.5%)	47 社 (52.2%)
ホ 議案の説明充実	83 社 (46.1%)	62 社 (62.6%)	52 社 (57.8%)
へ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	54 社 (30.0%)	38 社 (38.4%)	31 社 (34.4%)
ト その他	26 社 (16.9%)	12 社 (10.0%)	9 社 (10.0%)
チ 特に問題はない	16 社 (8.9%)	5 社 (5.1%)	
・ 日本の上場株式に投資をしていない	9 社	2 社	2 社
・ 議決権を有していない	8 社	2 社	0 社

(26) 直近1年間で出席した株主総会数を下記からお選び下さい。<設問4-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	180社	104社	90社
イ 100社超	3社 (1.7%)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)
ロ 51~100社	1社 (0.6%)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)
ハ 11~50社	5社 (2.8%)	3社 (2.9%)	2社 (2.2%)
ニ 1~10社	15社 (8.3%)	13社 (12.5%)	14社 (15.6%)
ホ 出席していない(0社)	156社 (86.7%)	88社 (84.6%)	74社 (82.2%)

(27) 議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表していますか。なお、「ハ 今後も公表予定なし」を選択された方はその理由を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問4-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	181社	104社	90社
イ 公表している(公表予定を含む)	74社 (40.9%)	50社 (48.1%)	49社 (54.4%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	23社 (12.7%)	13社 (12.5%)	9社 (10.0%)
ハ 今後も公表予定なし	84社 (46.4%)	41社 (39.4%)	32社 (35.6%)
a 顧客の承認を得られなかった	2社	2社	1社
b システム対応等が必要であり、コストがかかる	11社	9社	7社
c 議決権を有していないため	17社	4社	4社
d 上場日本株式への投資を想定していないため	14社	7社	8社
e その他	46社	21社	14社

「e その他」の回答例

- ・顧客数が少数のため。
- ・議決権の行使結果の開示については、投資先企業との相互信頼に基づく建設的な対話を継続する観点に加え、資産保有者として個別取引情報の管理の観点から個別企業名の公表は控えている。
- ・個別の投資先企業に対する行使結果を公表することは、当社の運用における保有銘柄状況を開示することとなり、顧客の最善の利益を損なう恐れがあると考えているため。



(28) 議決権の行使結果を公表する際、賛否の理由についても明確に説明していますか。下記からお選び下さい。なお、下記「イ」を選択された方は説明している議案を下記からお選び下さい（複数回答可）。<設問 4-㉔>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	179 社	103 社	88 社
イ 説明している	72 社 (40.2%)	52 社 (50.5%)	41 社 (46.6%)
ロ 説明していない	107 社 (59.8%)	51 社 (49.5%)	47 社 (53.4%)

<説明している議案(複数選択可)>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	72 社	52 社	41 社
a 会社提案賛成議案	20 社 (27.8%)	14 社 (26.9%)	12 社 (29.3%)
b 会社提案反対議案	59 社 (81.9%)	41 社 (78.8%)	31 社 (75.6%)
c 会社提案棄権議案	15 社 (20.8%)	11 社 (21.2%)	7 社 (17.1%)
d 株主提案賛成議案	43 社 (59.7%)	32 社 (61.5%)	20 社 (48.8%)
e 株主提案反対議案	31 社 (43.1%)	24 社 (46.2%)	14 社 (34.1%)
f 株主提案棄権議案	9 社 (12.5%)	7 社 (13.5%)	3 社 (7.3%)
g 個別に説明が必要と判断した事案のみ	23 社 (31.9%)	19 社 (36.5%)	15 社 (36.6%)

<「g 個別に説明が必要と判断した事案のみ」の事例>	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	23 社	19 社
a 外観的に利益相反が疑われる議案	10 社 (13.9%)	8 社 (15.4%)
b 議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案	16 社 (22.2%)	13 社 (25.0%)
c 企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案	12 社 (16.7%)	11 社 (21.2%)
d 顧客から説明要請のあった議案	2 社 (2.8%)	2 社 (3.8%)
e その他	3 社 (4.2%)	2 社 (3.8%)

(29) 顧客に対し、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかにつき、定期的に報告を行っていますか。<設問 4-㉔>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	181 社	104 社	90 社
イ 定期的に報告している	29 社 (16.0%)	22 社 (21.2%)	19 社 (21.1%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	40 社 (22.1%)	24 社 (23.1%)	23 社 (25.6%)
ハ 顧客から報告不要との意思表示により報告していない	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.1%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	3 社 (1.7%)	2 社 (1.9%)	2 社 (2.2%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ヘ 報告しておらず、かつその理由も通知していない	17 社 (9.4%)	11 社 (10.6%)	8 社 (8.9%)
ト 顧客からの要請がない	33 社 (18.2%)	18 社 (17.3%)	13 社 (14.4%)
チ ウェブサイト等に掲載している	39 社 (21.5%)	19 社 (18.3%)	17 社 (18.9%)
リ その他	20 社 (11.0%)	8 社 (7.7%)	7 社 (7.8%)

「リ その他」の回答例

- ・日本の上場株式に投資をしていないため
- ・議決権行使の結果についてのみ報告している

(30) 今後日本版スチュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項について、直近1年間で、顧客に対して説明を行う機会を設けましたか。<設問 4-㉕>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	182 社	105 社	90 社
イ 設けた	51 社 (28.0%)	36 社 (34.3%)	30 社 (33.3%)
ロ 設けなかった	131 社 (72.0%)	69 社 (65.7%)	60 社 (66.7%)
a 顧客からの要請がないため/顧客の関心が薄いため	75 社	40 社	33 社
b 現状の体制で対応可能であるため	7 社	6 社	5 社
c 追加コストが明示できないため	3 社	3 社	2 社
d 既に顧客から理解を得ているため	9 社	5 社	8 社
e その他	37 社	15 社	11 社

「e その他」の回答例

- ・日本の上場株式に投資をしていないため
- ・顧客の要請で個別に対応しているため

## 「実力の具備（原則7）」について

6. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 145 社および「受入れ予定なし」としたのがその理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 45 社の計 190 社（5. と同じ）に対するアンケート結果<設問 5-①以降>

(1) 日本版スチュワードシップ・コードの原則7を実践するために、直近1年間で、新たな取り組みがありましたか。なお、下記「イ」を選択された方は新たな取り組みの具体的内容をご記入下さい。<設問 5-①>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	186 社	109 社	90 社
イ 新たな取り組みがある	60 社 (32.3%)	46 社 (42.2%)	40 社 (44.4%)
ロ 新たな取り組みがない	126 社 (67.7%)	63 社 (57.8%)	50 社 (55.6%)

<新たな取り組みの具体例>

- ・主体を担う運用部門、特にリサーチ部門は継続的に企業毎のリサーチ力の強化を行っている。2020年は ESG 専門スタッフの拡充を行った。また、独自の責任投資モデルにおいて対象を地方債、証券化商品へ拡大したほか、企業モデルでは約 15,000 発行体までカバレッジが拡大した
- ・2021年4月にESGにかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化、ESGを活用した運用手法の一段の高度化を図るため、ESGにかかわる専門組織と資産運用部門内のESG運用グループを統合し、専門の運用部を設置した。エンゲージメント活動等に関する社内情報共有の場として、これまでの週次の運用ミーティングに加え、運用部門横断で対話スキルの底上げや投資先企業の課題改善の促進等を目的とした「対話事例等の情報共有ミーティング」を定期的で開催した。また、投資先企業の気候関連リスクと機会の特定、評価、管理能力の向上等を目的としたTCFD研修や気候変動にテーマを絞った対話の実施を進めた。
- ・エンゲージメント会議を通じて対話の好事例の検証及び組織的共有の取組みを継続している。弊社では、株式だけでなく、債券の担当者も本エンゲージメント会議に参加しており、対話の高度化の取組みを進めている。また、協働エンゲージメントや各種イニシアティブにも積極的に参画している。これまでのGHG排出量・気候変動に加えて、本年度は、海洋プラスチック関連・人権関連のイニシアティブの活動を実施している。また、2021年5月には弊社は海外の運用会社と協働で中立的かつ実践的なサステナブル投資のリサーチ情報を提供する投資研究所を新設し、活動を開始した。
- ・責任ある資産運用会社としてコーポレートメッセージを制定し公表した。サステナビリティ経営体制の基盤強化に向け、コーポレート・サステナビリティを推進する推進室、運用部門に専門のチームを設置し、責任投資グループとの連携もあわせ、スチュワードシップ活動を推進する体制を強化した。社内横断組織のプロジェクトチームを立ち上げ、ESG/サステナビリティ運用の推進・強化に向け、改めて、資産運用会社としてのマテリアリティ（解決すべき重要課題）の議論を深め、体制整備・強化に取り組んでいる。また、社外との取組みは、政策当局や各種イニシアティブ（TCFDコ

ンソーシアム、Net Zero Asset Managers initiative、PRI 等) の他、日米の大学などのアカデミアや各種 NGO との連携をすすめ、エンゲージメント効果の検証や視点の多様化に取り組んでいる。

- ・専門性の向上を目的とした外部有識者による勉強会・意見交換会を強化し、各分野で著名な有識者との意見交換を通じて更なる実力の向上をはかっている。

(2) 指針7-4では、「本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を定期的に自己評価し、自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである」とありますが、自己評価を行っていますか。また、自己評価の好事例、良くなかった事例をご記入下さい。<設問5-②>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	187 社	109 社	90 社
イ 行っている	86 社 (46.0%)	56 社 (51.4%)	53 社 (58.9%)
ロ 今後行う予定である	17 社 (9.1%)	10 社 (9.2%)	7 社 (7.8%)
ハ 行っていない	73 社 (39.0%)	41 社 (37.6%)	26 社 (28.9%)
ニ その他	11 社 (5.9%)	2 社 (1.8%)	4 社 (4.4%)

- ・「ニ その他」の回答例：「日本の上場株式に投資をしていない」「検討中」

#### ① 「自己評価について」好事例

- ・対話を行った結果、意欲的なGHG削減目標の設定、任意の委員会の設置、買収防衛策の廃止、取締役任期の短縮等の成功事例があった。
- ・①責任投資委員会の議事運営を効率化するとともに、重要度が高く、意見の分かれる議題について議論を尽くすことができた。②監視機能を担う責任投資諮問会議のメンバーを増員するとともに、議決権行使助言会社を追加し、利益相反管理の体制を強化した。③アナリストとESGスペシャリストの問題意識の共有をさらに促進し、エンゲージメントの実効性を向上させることができた。④議決権行使を通じてコーポレートガバナンスの方向性を示すため、マネジメント・ボードからモニタリング・ボードへの移行を後押しする議決権行使基準を導入した。⑤グループ関係会社の議案に対する議決権行使結果について賛否の理由を詳細に開示し、また気候変動関連に関する顧客報告を行うなど、情報開示や顧客への報告を拡充した。
- ・ESGスコアが低水準の企業との間で、ESGスコアについての考え方やCO2排出量について対話を行った。当社からはバイオマス発電が持つ環境への貢献に対するアピールの必要性や、排出量算定に対する具体的手法などを提案した。会社側には提案内容を理解いただき、開示に向けて検討を行う旨回答を得ている。また、コングロマリット企業に対して環境負荷が高く投資家からの評価に負の影響があると思われる資源採掘事業からの撤退について提案を続けていたところ、会社側から撤退を宣言する声明が出された。発表を受けて当社から会社側に「合理的な判断を高く評価する」という旨のメッセージを伝え、今後もステークホルダーを重視した経営判断がなされるように促した。会社側からは当社を含むステークホルダーとの対話が社会変化の認識につながっているというポジティブなフィードバックがなされている。
- ・スチュワードシップ・コードの原則・指針毎に自己評価を実施し、2020年度のスチュワードシップ活動も原則・指針毎に分析した結果、概ね適切に行われたと評価した。PRIアセスメントの戦

略及びガバナンスにおいて、昨年に引き続き高評価を獲得しており、資産別にはインハウス運用の株式に加え、債券の各項目においても高評価を獲得した。

② 「自己評価について」の良くなかった例

- ・議決権行使、エンゲージメントにより一層リソースと時間を割くためにもあらゆる業務の効率化が不可欠となるが、依然として課題があるとする。
- ・バリューアップ型のファンドが積極的に対話をして、株価の改善に直結するケースは見当たらない。

(3) (上記<設問 5-②>でイ、ロの場合のみ回答) 自己評価について結果を公表していますか。<設問 5-③>

<自己評価結果の公表>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	66 社	60 社
イ 公表している	89 社 (86.4%)	57 社 (86.4%)	50 社 (83.3%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	3 社 (2.9%)	2 社 (3.0%)	3 社 (5.0%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	11 社 (10.7%)	7 社 (10.6%)	7 社 (11.7%)

① 「イ 公表内容」の主な具体例

<具体的な公表内容>(複数回答可)	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	89 社	57 社	50 社
a 取組状況とその振り返り	79 社 (88.8%)	52 社 (91.2%)	47 社 (94.0%)
b 評価方法とその結果	28 社 (31.5%)	20 社 (35.1%)	17 社 (34.0%)
c エンゲージメント活動と議決権行使状況	61 社 (68.5%)	45 社 (78.9%)	41 社 (82.0%)
d その他	9 社 (10.1%)	6 社 (10.5%)	6 社 (12.0%)

「e その他」の具体例

- ・エンゲージメント事例
- ・当社は全て運用委託を行っているため、当社の委託先に関するモニタリング結果

② 「ロ 未公表理由」の主な具体例

- ・顧客数が少なく個別要請に応じて直接開示する。
- ・特記事項がある場合にはこれを公表する。
- ・自己評価の基盤整備が十分に整っていないため

(4) 指針7-2では、「機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。また、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのための組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対す

る取組みを推進すべきである。」とありますが、これらの点について新たに取り組んだ事例はありますか。<設問 5-④>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	185 社	109 社
イ 新たな取組みがある	66 社 (35.7%)	46 社 (42.2%)
ロ 新たな取組みがない	119 社 (64.3%)	63 社 (57.8%)

#### ① 「イ 新たな取組みがある」の主な具体例

##### 【経営陣の能力・経験の具備に関する事項】

- ・当社は 2021 年 6 月、社長以下、執行役員以上が参加する、日本及びグローバルの ESG に関する動向や責任投資をテーマとする ESG 勉強会を開催した。責任投資のテーマでは、責任投資担当部署より目指す姿や、実際の ESG を考慮した投資の考え方、企業とのエンゲージメント・議決権行使状況などを説明し、「投資家はどのような ESG への取組みが大切と考えているか」など、私たちの自社の ESG 活動を強化していくにあたり、投資家が重要だと考える ESG の視点を共有した。
- ・代表取締役社長をはじめとして、弊社経営陣が社内の ESG や議決権行使に関するミーティングに参加したり、スチュワードシップ活動に関する外部セミナーへの参加を推奨するなど、全社的にスチュワードシップ責任に対する意識が高まっている。加えて、弊社グループの経営陣もグローバルな体制を大きく拡充させており、日本の体制も強化された。

##### 【利益相反管理・ガバナンス体制に関する事項】

- ・利益相反管理体制を強化するため、社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会を新設した。
- ・ガバナンス体制の整備の観点から、フィデューシャリー・オーバーサイト・グループのメンバーに 2020 年より社外監査役が加わった。

##### 【組織構築・人材育成に対する経営陣の取組みに関する事項】

- ・代表取締役社長自らが全従業員に対して当社におけるエンゲージメントの在り方、方向性、活動などについて継続的・定期的に会議を開催している。
- ・当社では、委員長及び構成員の半数以上を社外取締役とする「スチュワードシップ監督委員会」を業務執行から独立して設けて（2017 年 1 月）、スチュワードシップ活動全般を監視する体制を採っており、当該体制により経営及びグループ他社からの独立性及び業務執行に対する牽制機能を担保することで、ガバナンス及び利益相反管理の強化を図っている。本年 4 月には、新たに社外取締役 2 名を選任し、計 3 名の社外取締役がスチュワードシップ監督委員会に参加している。また、2018 年 10 月に設置した専門の課を、スチュワードシップ活動の高度化により注力するため、2020 年 10 月に部に昇格するなど、業務執行体制の見直しについても適宜行っている。

## 「その他」について

7. 企業の中長期的な成長を促すために、機関投資家は、中長期的な視点に立って投資を行うべきとする、いわゆる“ロングターミズム (Long-termism)”という考え方が、唱えられています。他方で、多くの機関投資家は、実際には、目先の利益を追う短期指向、いわゆる“ショートターミズム (Short-termism)”に基づいて行動しているとの指摘もあります。

機関投資家が、中長期的な視点に立って投資を行うことを妨げていると考えられるもの等についてご記入下さい。昨年から変更があった場合は、変化があった点についてご記入下さい。<設問 6-①>

「中長期的な視点に立って投資を行うことを妨げていると考えられるもの等」の回答例

### 【運用会社側の事項】

#### ○人事・評価・報酬等に関する事項

- ・一般的には下記弊害があると考えらる。平均値に過ぎない指数対比の短期的超過収益にこだわる投資家、運用会社が多いこと。運用報酬が低いほうが良いとの認識が広がりパッシブを基準とする投資家が増えたことが要因と思われる。機関投資家の正しい評価に基づき株価形成されるべきで、行き過ぎた上記議論は危険であり、スチュワードシップ精神に反すると思われる。
- ・投資担当者の業績評価が、年に1度で、かつ成果主義であるため、1年以内に結果がでる短期指向に向かわせている。また中長期的な成果は、景気など、外部要因の影響を受けやすく、投資担当者の成果と言い切れないところも、短期指向に向かわせているのではないか。コロナ禍のような緊急事態も、まずは短期的に損失を回復することを優先せざるを得なくなるため、中長期的な視点に立った投資を妨げる大きな要因となっている。
- ・運用機関の評価の時間軸が短期のパフォーマンスに傾斜している。四半期決算開示により、マーケットが短期業績に対して過度に反応する。
- ・機関投資家の成績評価の短期化に合わせ、事業会社、証券会社アナリストの情報発信が短期的な視点に基づくものが増えてしまっていること等、一朝一夕では変え難い根深い問題である。当社としては、過度にベンチマークに縛られず長期絶対パフォーマンスで運用を行うとともに、事業会社にも長期的視野に立った情報発信の充実を促していきたい。

#### ○時間軸の相違に関する事項

- ・単年度決算であること。一般論として、経営者（5年、10年）と投資家（3年）とで「長期」の時間軸が異なること。
- ・短期的な視点で投資を行っていた投資家が中長期視点への投資に切り替わるには時間がかかる。従って、即、効果が表れるものではないと考える。また、中長期視点の投資を評価・促進しようとする年金基金サイドの一段の変化も必要と考える。
- ・①運用結果の計測頻度が高まっていること（運用会社：顧客への運用報告の頻度（月次、四半期等）、投資家：組織内での運用報告の頻度（月次、四半期等））、②ベンチマークおよびピアとの相対比較が普及したこと（競争に勝つため目先の運用結果の向上を狙う）

#### ○運用手法による弊害

- ・過剰流動性や超低金利環境の長期化によってレバレッジの活用が容易になった点が挙げられる。投資アイデア 1 件あたりのリターンが小さくてもレバレッジをかけることでリターンを高めることが可能となり、より短期かつ小幅なリターンを追求する傾向が強まったと考えられる。
- ・当社では、日本株式ポートフォリオ組み入れ銘柄の平均保有年数が 7 年を超えるなど、中長期的にポートフォリオの価値を向上させる哲学のもと、投資を実践している。
- ・異なる投資スタイルや投資目的を有する様々な投資家に応えうる投資余地がマーケットには存在すると考えている。このため当社では長期投資を基本としているが、一部の投資家が特定の顧客ニーズに基づき短期投資を求められた場合であっても特に問題はない。”ショートターミズム”は逆により多くのペイシャントキャピタルを有する投資家に対してより長期の投資機会を提供していると思う。

#### 【投資先企業側の事項】

##### ○開示・対話姿勢等に関する事項

- ・機関投資家の短期志向に迎合した経営を行い、短期で結果を出さなければいけないと考えている企業が多いことがあげられる。また、トップマネジメントが短中期で交代する企業が多い点、経営計画が中期（3 年）中心である点も中長期的な視点に立った投資を妨げる要因になっていると考えられる。
- ・企業業績の四半期開示は、タイムリーな情報を提供する一方で、投資家の短期業績に対する注目度を高める副作用をもたらしていると考えられる。同様に、機関投資家による運用実績の四半期報告についても、運用機関が短期的な超過収益の確保を志向させる要因になっており、ロングターミズムの阻害要因になっていると考えられる。
- ・投資家の一部が短期的な視点で投資行動を行うことは上場株式市場においては必然のことであり、そうした投資家も市場の効率性の向上や流動性の供給等の観点から一定の役割を担っている。よって、短期的な視点による投資行動は必ずしも、中長期的な視点に立った投資行動を妨げる、もしくは背反する行為ではないと考えられる。発行体側がより中長期的な視点での投資行動を奨励したい場合には、自身のコーポレートガバナンスを整備し、情報開示を充実させ、市場との積極的な対話を行い、長期投資家と長期的な財務リターンの向上ストーリーを共有することでそうした投資家を誘致し、結果的に投機的なフローを抑制することが可能になると考えられる。一方、機関投資家は、そうした企業の長期的な成長戦略を理解し、分析を行うことで自身の投資行動に反映させる能力を備える必要があると考えられる。
- ・①株主が、株主配当の他、企業の収益面で強く"モノ"を言うようになり、経営陣がより短期的な収益マインドを高めざるを得ない状況があるため。②情報開示、説明責任及び受託者責任、風評リスク等の、市場の機運からの業務管理コストの増大により、純利益の確保に一定の負荷がかかるようになったため。
- ・中長期的視点から、投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした建設的な対話を行うべく、面談を要請しているが、いまだに非協力的な企業が存在することが、中長期的視点から投資を行うことの妨げになっていると考えられる。



- ・インベストメントチェーンが確立していないことが妨げになっていると考える。投資家、運用機関、企業の時間軸を一致させる議論を継続していく努力が求められていると思われる。議論の発点となるのは、企業の情報開示であり、中長期の対話に資する情報開示が必要で、運用機関もそういった情報開示を促し、開示された情報を十分に活用することが必要と思われる。

## 【顧客（アセットオーナー）側の事項】

### ○短期間の投資成果・収益追求

- ・機関投資家によるパフォーマンス評価期間が比較的短期（例えば半期や会計年度ごと）であることに加え、短期的な運用パフォーマンスの悪化を許容しにくい面が考えられる。中期から長期（3年～、5年～）でのパフォーマンス評価の比重を高めていくことも重要だと考える。
- ・アセットオーナーにおけるパフォーマンスの短期志向（直近1年間など短期のパフォーマンス悪化を理由に解約する、等）、2030-2050年ビジョンを策定する企業が数少ないなど、企業サイドにおける中長期視点の不足が問題との認識。
- ・少し前に「高齢社会における資産形成・管理」のテーマに関して国会や政府等で残念な対応が見られたが、経済・金融・投資・年金などの分野では、国民の中で政治、メディアも含めて目先や枝葉にとらわれ、未だに事実をもとに重要度に沿って客観的な議論ができないことが最大の問題である。それは一定の資金を運用するアセット・オーナーも同様で、四半期ごとに報告を求める短期志向の運用は続いている。企業年金は以前より理解は増したが、まだトレーダー感覚のスポンサーが多く改善が必要と思われる。長期の国内株式低迷が優れた運用者や運用会社の育成を阻害してきたと思われるが、少子高齢化の中、国や業界レベルで資産運用分野における人材育成に注力すべきで、経済や金融、起業や投資等まで含めて子どもの頃から教育し、成人後も啓発し続け、その輪が拡大することが必要と考える。なお、今回のコロナ対応をめぐる我が国の様々なレベルの動向を考慮すると、この機会に旧態依然とした過去とは訣別し、機関投資家を含め我々自身がこれからの未来を深く考えて投資行動を起こすことや、それを投資先の企業にも求めていくことがより必要になったと考える。
- ・機関投資家が運用する年金運用の評価が四半期等の短い期間で評価されるケースが多くみられ、投資信託についても、短期的なパフォーマンス低下が解約に結びつきやすいことから、中長期的な視点に立った投資行動を妨げていると考えられる。ただし、スチュワードシップ・コード受入れが開始され、徐々に中長期的視点での投資も意識されるようになってきたことに加えて、投資信託の売れ筋商品については、主に信託報酬や販売手数料が比較的安いパッシブ型と比較的高いアクティブ型への二極化が進んだこともあり、投資家の短期志向と長期志向に関しては、商品によって異なる傾向が出てきていると思われる。
- ・アセットオーナー、顧客、コンサルティング会社の表彰制度、メディアの評価が月次、四半期毎のパフォーマンスに特に大きな関心を示し、中長期的なリターンを求める姿勢を相対的に希薄化させているために、これに過剰に反応した一部の機関投資家が目先の四半期業績の予想ばかりに注目する、いわゆるショートターミズムの姿勢を強めていることが挙げられる。
- ・アセットオーナーのパフォーマンス評価期間に関しては、半期もしくは通期ベースでのモニタリング（運用報告提出とヒアリング実施）への比重が高いこと。アセットオーナーからのESG関連の質問（ESG及びスチュワードシップの方針・推進体制、スチュワードシップの活動実績、ポー

トフォリオ構築プロセスにおける ESG の組み入れ及び位置づけ等)が増えたこと。

#### 【セルサイド側の事項】

##### ○短期間の投資成果・収益追求

- ・スマートベータや AI 関連の新商品への資金流入：市場インデックスのパッシブとは違い、銘柄選択はテーマに従ったアクティブ（例えば、ESG 評価）だが、運用手法は計量手法を用いたパッシブ。株価形成は企業のファンダメンタルズの評価から乖離していく傾向。
- ・中長期的な企業成長は原理的に途中経過を短期で評価することが難しく、その結果、販売会社の短期収益指向による回転商いや投資家自身の短期収益及び実現収益指向が助長され、構造的に機関投資家が中長期的な視点に立つことを妨げる一因になっていると考える。

#### 【市場環境に関する事項】

##### ○高水準のボラティリティ等に関する事項

- ・短期的なボラティリティの高まりに対する耐性の欠如（精神的、制度的）。

##### ○長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項

- ・バブル崩壊以降の国内株式市場の長期低迷、GAFAM のような成長企業が乏しいこと等を背景に長期的な株価上昇への期待・自信が低下していることが挙げられる。
- ・国内株式市場の長期低迷による、投資家の長期投資や市場の長期見通しに対する自信の喪失や悲観的見方。これに伴い、①必要以上にアクティビスト・ファンドやヘッジ・ファンドの短期実績の高さに評価が集まった時期があったこと。②退職給付会計制度の見直しに伴う、母体企業の業績への悪影響を嫌う企業年金の短期指向化。③国内資産運用業界に於ける、運用人材に対する人事政策や処遇形態が、中長期的な視点に立って投資を行うプロ人材の育成に必ずしも適合していない点。
- ・海外と比較して日本株のパフォーマンスの停滞が長く続いたことから、中長期的な視点に立った投資が報われてこなかったことや、顧客が短期的なパフォーマンスも重視している点が背景にあると考えられる。

8. 日本版スチュワードシップ・コードの指針3-3では、機関投資家が投資先企業の状況を把握すべきものとして、ガバナンスや社会・環境問題に関連するものを含む事業におけるリスク・収益機会への対応など ESG 要素を例として挙げています。ESG に関する下記の設問について、ご回答下さい。

(1) これまで顧客から ESG に基づくマンドート、例えば、ESG 指数を採用した運用、ESG 要素が優れている銘柄でポートフォリオを構築する等、を受けたことがありますか。<設問 6-②-1>

<顧客からのESGに基づくマンドート>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	242 社	108 社	94 社
イ 受けたことがある	58 社 (24.0%)	34 社 (31.5%)	29 社 (30.9%)
ロ 受けたことがない	184 社 (76.0%)	74 社 (68.5%)	65 社 (69.1%)

(2) 日本株式アクティブ運用を行っている場合、その調査・分析・選別において、ESG 要素を考慮していますか。<設問 6-②-2>

<アクティブ運用におけるESG要素の考慮>	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	243 社	108 社	94 社
イ 考慮している	122 社 (50.2%)	85 社 (78.7%)	73 社 (77.7%)
ロ 考慮していない	21 社 ( 8.6%)	13 社 (12.0%)	11 社 (11.7%)
ハ 日本株式アクティブ運用を行っていない	100 社 (41.2%)	10 社 ( 9.3%)	10 社 (10.6%)

「ロ 考慮していない」の主な理由

- ・ ESG 要素はあくまでテーマの一つとして認識している。投資先選定においては、それだけを重視するのではなく、他の要素を加味して、総合的に検討している。
- ・ 顧客からのニーズなどにより、現時点では ESG 要因を戦略として採用していないため。
- ・ 考慮した運用は行っていないものの、銘柄選別の結果として ESG 要因が優れている銘柄をピックアップしている形となっている。尚、企業側が ESG に対し消極的な場合は、投資対象から除外する場合がある。
- ・ 通常の投資判断に ESG の視点は入っており、ESG に特別なウェイトをおく必要はないと考えているから。

(3) ESGに関する評価・分析を実施している主体を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 6-②-3>

	回答数	(2020年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	175 社	99 社	90 社
イ ポートフォリオマネージャー／ファンドマネージャー	125 社 (71.4%)	89 社 (89.9%)	78 社 (86.7%)
ロ リサーチアナリスト	89 社 (50.9%)	63 社 (63.6%)	55 社 (61.1%)
ハ ESG専任者	43 社 (24.6%)	29 社 (29.3%)	27 社 (30.0%)
ニ エンゲージメント担当者(専任)	7 社 (4.0%)	5 社 (5.1%)	6 社 (6.7%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	33 社 (18.9%)	23 社 (23.2%)	20 社 (22.2%)
ヘ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	22 社 (12.6%)	6 社 (6.1%)	5 社 (5.6%)
ト その他	31 社 (17.7%)	10 社 (10.1%)	11 社 (12.2%)

※「日本の上場株式に投資をしていない」と回答した会員を除く

「ト その他」の回答例：「グループ会社」「運用部門以外の社内部署」「社外 ESG 関連機関」

(4) ESG 要素を投資プロセスにどのように組み込んでいるか下記からお選び下さい(複数選択可)。<設問 6-②-4>

	回答数	(2020年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	170 社	100 社	79 社
イ ネガティブ・スクリーニング(特定の業種・企業を投資対象としない)	68 社 (40.0%)	47 社 (47.0%)	32 社 (40.5%)
ロ ポジティブ・スクリーニング(特定の業種・企業を投資対象とする)	38 社 (22.4%)	26 社 (26.0%)	21 社 (26.6%)
ハ ESGインテグレーション(分析・選別において、ESG要素を体系的に組み込む)	94 社 (55.3%)	59 社 (59.0%)	55 社 (69.6%)
ニ エンゲージメント	72 社 (42.4%)	50 社 (50.0%)	45 社 (57.0%)
ホ 議決権行使	62 社 (36.5%)	46 社 (46.0%)	42 社 (53.2%)
ヘ その他	41 社 (24.1%)	14 社 (14.0%)	7 社 (8.9%)

※「日本の上場株式に投資をしていない」「ESG要素を投資プロセスに組み込んでいない」と回答した会員を除く

「ヘ その他」の回答例

- ・(債券運用) 信用格付けが高く、ESG 格付けが低い先を抽出し、違いの背景を調べる観点からのスクリーニングを実施している。
- ・(株式運用) 企業評価のいくつかの定性的視点の中に、「コーポレートガバナンス」「ビジネスサステナビリティ」を設けている。定性評価でネガティブがあると、そのほかの項目(ビジネスモデルや資本配分政策等複数あり)でポジティブなものがなければ、そもそもユニバースから落とす運営としている。
- ・当社では社会通念上問題のある企業行動等により、著しく株価が下落するリスクのある銘柄を指定し、投資を除外するように努めている。またファンドによっては、ESG評価が低位のもの除外や、高位のもので投資対象ユニバースを設定する等の措置を行っている。

- ・個々の企業との面談において、ESGに関する取り組みを議論し、総合的に個別に決定する。

(5) 貴社が ESG 投資を行う理由をご記入下さい。<設問 6-②-5>

(主な回答内容)

- ・企業の評価に ESG を取り込むことで、企業・社会の持続可能性を高めることや中長期の企業価値・運用パフォーマンスの向上ができると考えているため
- ・運用会社の立場として、インベストメント・チェーンの機能発揮やフィデューシャリー・デューティを実践するため
- ・顧客からの要請のため

<「ESG 投資を行う理由」の回答例>

- ・気候変動や少子高齢化等の環境・社会問題の深刻化により、投資対象の評価において ESG 要素の重要性が高まると考えている。ESG 要素を考慮することが長期的な投資パフォーマンスを向上させ、顧客・受益者の利益に貢献するとの考えのもと、ESG 投資に取り組んでいる。
- ・「社会的価値の創造」と「経済的価値の創造」の両立により持続可能な企業価値向上が実現されると考える。長期投資により運用資産の最大化を目指すためには、社会的価値 (ESG) と経済的価値 (財務) の両面を充たすマテリアリティ項目を重視した ESG インテグレーション分析が重要であると考えます。
- ・長期的な世界経済の持続的発展のためには、限りある地球資源を最適配分する必要があると考える。そのために運用会社の責務として、ESG 投資を通して投資企業の経営者の強い信念とリーダーシップ、多様性と協調性を促すことが重要だと考える。
- ・社会が持続可能な形で発展するためには、その重要な構成要素である企業は、短期的な利潤追求だけではなく、中長期的な視点で環境問題や社会問題へ積極的に取り組むことが必要であり、またそれを実現するためには強固なコーポレートガバナンスが前提になる。企業がそれらに継続的に取り組むことにより、環境問題や社会問題の解決を通じて社会の持続的な発展がもたらされると同時に、企業にとっても中長期的な持続可能性や企業価値の向上に繋がると考える。当社は、責任投資原則 (PRI) の基本的な考え方に賛同し、財務情報のみならず、ESG (E (環境)・S (社会)・G (ガバナンス)) 要因等の非財務情報も考慮し、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行い、企業分析や投資判断を行うことで、お客さまの中長期的な投資収益の拡大を目指す。
- ・中長期的な時間軸にて、顧客資産の健全な成長を目的とする機関投資家としては、ESG 投資の考え方は、投資先企業選定の分析段階において必要不可欠な要素であると考えている。ESG の要素が独立して存在しているわけではなく、あくまでもフレームワークの一つであると考えており、当社の株式投資戦略、哲学が長期投資を標榜する限りにおいて、この ESG の枠組みを用いて企業分析、投資判断を行い続ける。
- ・ESG 経営を行っている企業は持続的に成長可能と言われている。ESG 経営を重視する企業はステークホルダーに配慮する意思決定を行い、結果としては経済的リターンだけではなく社会的リターンも期待できる。当社は ESG 優良企業に投資するファンドを通じて、一般投資家に中長期的に

持続可能な投資（経済的リターン）を提供すると同時に、投資先企業が取り組んでいる ESG 経営が一般投資家の社会的リターン向上にも貢献すると信じている。

- ・当社では、企業は社会的責任を果たす義務があり、従業員、他のステークホルダー、社会全般及び環境への配慮が必要と考えている。また当社グループでは、アクティブ運用の一環として、運用プロセスにおける ESG 評価が中長期的な企業価値の維持・向上に不可欠であるとの認識に基づき、ESG 要素を投資プロセスに組み込んでいる。具体的には、投資先企業・調査対象企業の業績予想に際して、当該企業の ESG に対する考え方や取り組み方が、中長期的な企業業績、レピュテーションリスク等に影響を及ぼすものと考え、運用の一環として ESG 評価を踏まえた投資判断を行っている。個別銘柄に関しては、ESG リスク、及び ESG 投資機会の両側面から評価をしており、ESG への取り組みにかかる積極的かつ適切な情報開示も継続的に求めている。なお、社会・環境の観点から特定業種・銘柄等を投資対象から除外することはせず、効率的かつ建設的なエンゲージメントを継続し、適切な議決権行使の判断をすることが重要であると考えている。
- ・当社では、質の高いコーポレート・ガバナンス体制(G)を確立し、本業を通じて環境 (E)や社会 (S) に好影響を与える社会的責任を果たす取り組みを行っている企業は、長期的に企業価値の持続可能性が高いと考えている。ESG 要素を投資プロセスに組み込みことで、企業の持続的成長に対する確信度を高めるとともに、市場が ESG 要素を株価に織り込む際のバリュエーションの変化などを通じてアクティブ運用におけるリターン向上が可能と判断している。加えて、エンゲージメントを通じた ESG 課題の解決を図ることにより、追加的なリターン獲得が可能と考えている。
- ・当社では、投資判断の基軸となる投資先企業の企業価値評価においては、財務情報のみの分析では不十分であり、「企業の持続的成長力把握」の軸として ESG 視点からの分析・評価を行うことが重要と認識している。また、企業を取り巻く様々な ESG 課題に対し、「建設的な目的をもった対話」を通じて当該企業の持続的成長を促すことにより、企業価値の向上を通じたリターン拡大が図れると思料する。当社はこうした ESG 分析・運用の高度化を追求することで、リターン拡大を通じた預り資産の長期安定的なパフォーマンスの実現が図れると考えている。
- ・投資判断を行う当社の役職員が企業訪問や決算説明会での経営陣に対し当社の考え方を伝え意見を交換し合うことで建設的な対話を行えるように努め、投資先の持続的な成長や企業価値の向上を図る。経営陣の質、コーポレートガバナンス、社会・環境面といった ESG 要因も、運用チームが投資機会を評価する上で重要な項目の一つである。何年にもわたって投資するため、企業の社会的責任に対するコミットメントは大きな意味を持つ。ESG 要因に関する評価は企業業績予想や成長率予想に反映されている。我々はいかなる銘柄に投資する前にも必ずチームによる徹底的な議論を行っているが、この議論には、長期ファンダメンタルズ見通しとは不可分な ESG 要因も含まれる。
- ・顧客からお預かりした資金を幅広い資産で運用する「ユニバーサルオーナー」として、多様なステークホルダーを意識した資産運用を行う必要があると認識しており、運用収益を獲得するだけでなく、地域・社会の課題解決に貢献していくことも使命だと考えていることから、ESG 投資を推進している。
- ・従来よりボトムアップにより企業の定性的なファンダメンタルズ分析を投資リターンの源泉としてきたことから ESG 投資の考え方はもともとの投資プロセスに組み込まれている。ESG 面から評価できる活動を通じて経済的価値を創出する企業は持続性が高い企業であると判断され、その

ような企業への投資が中長期的な投資リターンの向上に結び付くと考えている。近年要請が高まっているアセットマネージャーとしてのスチュワードシップ責任を果たすため、対話や開示を強化する必要があると考えている。

- ・企業が持続的成長、企業価値向上を行っていくために、ESG 課題への取り組みは重要であると捉えている。当社として企業の ESG 課題への取り組みを正しく評価し、投資プロセスに組み込んでいくことは、フィデューシャリー・デューティーを果たすうえで不可欠と認識している。
- ・当社は、企業が常に適切な行動を取ることは、企業が社会の一員として存在を認められるための必須条件であるとともに、事業活動の持続性の基盤であると考え。企業の適切な行動の前提として、企業が法令を遵守するのはもちろんのこと、社会良識、社内の規則・規範なども遵守すべき事項に含まれると考える。当社は、グローバルな環境や社会の問題など、ESG 課題に代表される様々な企業の社会的責任に対しても、企業が適切な行動をとることで、長期的な企業価値が向上すると考える。
- ・顧客からの要請の強まり。中長期的な運用パフォーマンスへの影響の潜在的大きさ。環境負荷低減への貢献。
- ・株式市場や REIT 市場で ESG が重視されるなか、投資家からの強い要請があることと ESG を重視するテナントの呼び込み等の成果が期待できる。

#### (6) ESG 情報に関する対話や開示において企業に期待することをご記入下さい。<設問 6-②-6>

「ESG 情報に関する対話や開示において企業に期待すること」の回答例

##### 【情報開示やエンゲージメントに関する事項】

- ・対話や統合報告書やサステナビリティレポート等において、ESGに関する定性情報に加え定量情報の開示をもっと充実していただきたい。
- ・ベストプラクティスとして、企業は、事業において最も重要な財務上の影響を及ぼす ESG 要因を報告することです。特定の環境・社会要因は、すでに事業の健全性を示す主要な業績指標とみなされている可能性が高く、こうした ESG 要因は、統合的な年次報告書において、財務データとともに定期的な報告が推奨される。私たちは、サステナビリティ会計基準 (SASB) と気候関連財務開示に関するタスクフォース (TCFD) の基準に沿った開示を支持している。どちらも、財務面の重要性に焦点を当てた、グローバルに適用されている枠組みです。さらに、弊社グループがエンゲージメントを行っている企業、特に炭素排出量が高い産業 (エネルギー、鉱業、農業、運輸) に属する企業に対しては、スコープ 3 での炭素排出量の報告を推奨し始めている。スコープ 3 の排出量は、当該企業のバリュー・チェーンにおける上流・下流両方の活動の結果、報告企業が間接的に産み出したものです。弊社はスコープ 3 での排出量の開示が企業にとって有益だと考える。当該開示を行わない企業はほぼ間違いなく推定値にて評価されることとなり、また、多くのデータ提供会社が当該推定値を作成・販売しているためその正確性にはばらつきがある。最後に、弊社ではエンゲージメントを行っている企業に対し、ベスト・プラクティスとして多様性データの積極的な開示を呼びかけている。まだ道半ばではあるものの、多くの企業において、人権に関する方針の採用などの取り組みや、上級経営陣の多様性改善に向けた努力への期待の高まりが見られる。
- ・対話においては、社外取締役等 (IR 部以外の意思決定者) へのアクセス。開示においては、英語

での開示、グローバルな基準・フレームワーク（SASB, GRI, TCFD）の活用。IR 部の連絡先（メールアドレス）の開示。

- 当社では、ESG 情報を含むサステナビリティの情報については、網羅性の観点よりも、個社の事情を熟慮した重要性の観点を重視している。価値創造ストーリーやビジネスモデルを意識した重要性の高い情報に関する開示や対話を期待している。
- ESG やサステナビリティに関する情報開示の充実。また、企業がガバナンスに関する方針をどの様に改善したか、そして取締役会のガバナンス改善によりどのような企業価値向上が見込まれるかについての明確な説明を期待する。企業価値向上と社会価値向上のバランス。真の問題点は、企業価値向上を第一命題に掲げている企業が実態的にそれほど多くないことだと考えている。社会価値向上のために、企業価値向上を犠牲にすること、または ESG という言葉を使って現状維持を正当化することがないようにコミュニケーションを続けていきたい。いかに企業価値向上と寄り添った形で ESG を組み込むか注目している。また、海外の同業他社との比較分析について見解のシェアを期待します。日本国内でトップという事実にも慢心して欲しくない。
- 当社では、ESG 情報に関する対話や開示の本質的な意味は、投資家と企業の間で本源的なリスク要素の考え方を共有し、不確実な未来に対して協力してより良いリスク管理体制、及び成長戦略を描いていくことに意味があると考えている。チェックボックス的に CO2 排出量数値を開示する、若しくはリサイクルへの取り組みをアピールすることも、要素の一つではありますが、ESG 情報の本質的な利用ではないと考える。ESG の要素を含んだ情報を、いかに包括的に企業経営に取り入れていくという点について、各企業が競いあうような環境になればよいと期待している。
- 企業のリソースの問題もあるかと思うが、経営陣の理解のもと積極的に対話に臨んでいただきたいと思う。中小型の企業は必ずしも開示が十分ではないと考える。アピールする良い材料がせっかくあるにもかかわらず、それらが投資家に知られていないのは残念であると考えている。
- 大企業を中心に日本企業の ESG 開示が積極的になってきていることは良い傾向であると思われるので、大企業以外の広い範囲の企業にこの流れが浸透していくことを期待したい。ESG 開示を積極的に行っている企業の中には、情報の網羅性を重視しすぎていて、重要な情報が何かはわかりにくかったり、経済的価値との関係性の説明が欠けているケースも見受けられるため、更なる改善を期待したい。
- デジタルな ESG 情報がまだ不足しているうえ、企業の経営戦略とリンクした開示方法になっていないので、どの ESG 情報を企業が重要だと思っているのかがわかりにくい状態にある。また、CSR 部の活動が企業価値にどのように作用しているのか、CSR 情報が経営にどのように生かされているか等のアナログな情報が不足しているため、企業価値分析に活かすことが難しい状態にある。なので、このような点の工夫をお願いしたいと考える。
- 投資家と企業との情報・認識ギャップを埋める上で、コーポレートガバナンス報告書等により制度的に求められる開示が一定程度あるガバナンス面の開示だけではなく、社会面や環境面についての自主的な開示を推進して欲しいと考えている。
- E や S に関する取り組みをモニターする体制・機能としての G の内容、すなわち、方針や計画、KPI、達成度測定・評価・分析、第三者機関による検証といった仕組みの開示を期待する。
- ESG 情報の開示企業は増加してはいるものの、上場企業全体に対する割合はまだ高くはないため、引続き積極的な情報開示を期待している。



- ・ ESG 開示の充実をはかり、それらの要素が企業の事業戦略や長期計画として組み入れられることを期待している。一方、近年は ESG 情報の開示増加が見られるものの、とりわけ E と S に関しては企業ごとに情報の前提がことなるとともに、情報の開示場所も分散しており、投資家が正しく企業の取り組みを理解する阻害要因となりつつあるように思料する。少なくとも GRI 対照表などによって直近の情報に正しくアクセスできる仕組みの導入が必要と考える。当社の近年のエンゲージメントにおいては、企業の事業活動の気候変動への影響とビジネスと人権を重要視しており、これらに対する企業の推進体制の構築と具体的アクション、情報開示に期待を寄せている。

### 【ESG 課題（マテリアリティ）の特定・共通認識の醸成に関する事項】

- ・ 詳細なデータや取り組み内容の開示を行っていただくのはむしろ歓迎だが、体裁が綺麗であっても、専門家に任せたとような無機質な開示よりは、社会課題に取り組むことで、継続的に企業価値を創造できるストーリーの提示など、ESG に取り組む根本となる考え方や、どのような事項を“マテリアル”と考えているのか、自らの言葉で開示していただければと考える。
- ・ 有価証券報告書や統合報告書等において、開示される ESG 情報は年々充実していると思料する。しかし、未だに有価証券報告書における ESG 情報の記載が見受けられる企業は少ない。企業によって ESG におけるマテリアリティは異なる。まずは自社にとってマテリアリティな ESG 要因を特定し、財務への影響が短期的に顕現するものに限らず、中長期で顕現するものについても積極的に有価証券報告書に記載して頂けることを期待している。また、上記を達成するためには、企業の IR 部門と CSR 部門との連携が必要不可欠である。そのため、企業内部の部署ごとの垣根を横断して取り組むことを期待している。さらに、企業と中長期視点での課題について議論させて頂く上で、マネジメント層との対話が重要と考えている。そのため、アナリストとの対話の場にマネジメント層が積極的にご参加して頂けることを期待している。
- ・ ESG 分析を企業が行う場合、まず様々なステークホルダーの中でどのステークホルダーをマテリアルと判断したか、という考え方を示していただくとともに、そのステークホルダーと適切な関係性構築のために、どのような仕組みを導入しているのか、またそのような仕組みによりどのような効果が得られているか、という流れで説明していただきたい。開示にあたっては、経年変化が分かるよう出来るだけ定量的なデータを用いて説明頂くことを期待している。
- ・ ESG を投資分析に活用する際には、従来一般的であった投資先企業の「事業リスク抑制の観点」に加えて、「事業機会拡大の観点」を重視する。投資先企業の「事業リスク抑制の観点」としては、企業の持続的成長を阻害する可能性に対して、その企業が環境や社会などの視点からどのようなリスク要因を認識し、その要因に対してどのような対策を講じているか、また財務の安定性に与える影響はどうか、といった点を考慮する。「事業機会拡大の観点」では、企業が環境や社会などの視点から社会ニーズの変化を捉え、それをいち早く価値創造に結び付けることによって、その競争力強化や中長期的な企業価値の向上につながられているか、またそれを経済の活性化やより良い社会づくりにつながられているか、といった点を重視する。

(7) ESG 投資を行ううえで課題となっていることについてのお考えをご記入下さい。<設問 6-②-7>

「ESG 投資を行ううえで課題となっていること」の回答例

## 【運用会社側に関する事項】

### ○運用体制の構築・強化すること

- ・当社では現状の ESG 投資に関して大きな課題等は感じていないが、昨今の気候変動問題への意識の高まり等の外部環境の急激な変化に伴い、アナリストのリサーチ・分析力の更なる向上に努めたいと考えている。当社では、気候変動に関わる機会とリスクに対する企業の取り組みを適切に評価できるよう、当社独自の ESG 評価項目（E 評価内）に、「TCFD に基づいた気候変動リスクへの対応」を 2019 年 2 月に追加した。そして、本年度は、将来の気候変動シナリオ別に、ESG 評価を通じ付与する ESG レーティング 内の E（環境）レーティングに対し、気候変動要因が与える影響（機会とリスク）について分析・把握し、開示を行っている。シナリオ分析結果では、E（環境）レーティングは気候変動に対し、高いレジリエンスを示しており、引き続き気候変動に対するリサーチ・分析力を高めていきたいと考えている。
- ・エンゲージメントの質的向上のため、エンゲージメントの効果について社内の PDCA 会議の中で共有、チェックしている。しかし、これはあくまでも社内でのチェックであるため客観性に欠けるという課題がある。現在、大学などの第三者との連携のなかでより客観的な効果検証ができないか模索している。
- ・当社グループでは、ESG 投資において考慮すべき事項として、運用パフォーマンスに影響を与える ESG 関連の問題が常に進化を続けていることから、当社グループ内の株式、債券、オルタナティブといった幅広い運用プラットフォームにおいても、継続的な強化・改善を図ることが重要であると考えている。
- ・ESG の視点を考慮した銘柄選択を重視しているものの、ESG に特化した銘柄選択をすることは顧客に対するベストエフォートの観点からはまだ難しいと考えている。
- ・ESG の分析を行うスキルを持った人の不足や、非財務データに関する長期的・体系的なデータベースがない点などが課題であると考えられる。

### ○投資の時間軸と ESG の時間軸が合わないこと

- ・課題として、債券投資の時間軸（償還期限）と ESG 要素が顕在化する期間のミスマッチが存在する点が挙げられる。但し、これらのミスマッチは解消する方向にあるものと考えている。例えば近年では、プラスチックストローの不使用に見られるように、脱化石燃料といったトレンドが消費者・生産者の行動を急速に変えつつあり、ESG 要素が顕在化するペースが全般的に速まっている。なお、長期的な視点が必要となる ESG 投資は、3～5 年の長期で市場リスクや投資機会を見極める投資プロセスを有する債券投資家にはよく適合しているものと考えている。

### ○運用会社の情報開示の充実を図ること

- ・当社サイドのリソースの充実、レポートリングなどの要求水準が上がることへの対応。

## 【投資先企業側に関する事項】

### ○企業の開示情報の充実を図ること

- ・ESG 投資に際しては、ESG に関する情報開示が質・量ともに適切であることが重要と考えている。効果的・効率的な情報開示の枠組みやインフラ整備が進展し、一定の基準に基づいた比較可能な

情報が各企業から開示される必要があると考える。

- ・第三者 ESG 評価機関から提供されるデータの質、量、適時性。なお、その原因はデータプロバイダーのみの問題ではなく、企業による情報開示（評価機関とのコミュニケーションを含む）における課題でもあると考える。
- ・企業から開示されるデータに統一基準がないため、定量的なスクリーニングや企業価値との相関を検証することが難しい。
- ・発行体企業からはどのような開示をすればよいのかということについての相談が多く寄せられている。特に運用者（ファンドマネージャー、アナリスト）と ESG 担当の意見に不一致があるという点に対して困っている様子の企業が多く、当社は運用者が ESG 面もカバーしているため質問を受けることが多いと思われる。
- ・ESG に関する情報開示は、企業の努力により全体としては改善しているものの、上位レベルにある企業とその他の企業との差異が依然大きいと思う。
- ・日本企業については、欧米企業と比較して総じて情報開示の質的な部分でやや劣ること。

#### ○長期的に企業経営に ESG を取り込むこと

- ・中長期的な企業価値向上が期待できる SDGs の達成に取り組む企業は、中小型、新興成長企業群においても例外ではない。しかし、大手企業と比較した場合、現在まで中小型、新興成長企業における”非財務的価値”の発信は十分ではないと考えている。事実、SDGs に対する取り組みが十分に開示されていないため、本来の実力より過小評価されている企業は珍しくない。当社では、こうした企業と対話を行い、事業を持続的に成長させていく重要項目について共有、課題提起及びその情報開示を働きかけることによって、株式市場からの評価を引き上げることが可能だと考えている。
- ・ESG に関する情報の本質を理解したうえで、対応している企業とそうでない企業の間、投資家への対応に関して大きな格差が生じていると考えている。こうした差異は、短期では見えづらいものの、中長期的な企業の成長性や頑健性に大きな影響を与えるものと考えており、より多くの企業が積極的に ESG フレームワークを企業経営に包括的に取り込んでいくことを期待している。

#### ○企業経営者の関心や知見を深めること

- ①異なるステークホルダー群（すなわち顧客、サプライヤー、株主）の異なる期待にどう応えるかについての明確性の欠如
- ②企業のシニアマネジメントのコーポレートファイナンス、経済価値の創造、取締役会レベルで助言や影響力を与えられる CFO の不在に対する理解不十分
- ③株主のための経済価値の創造にやる気を持つ・鼓舞するよりもリスク回避を優先するシニアマネジメント

#### 【顧客（アセットオーナー）側に関する事項】

##### ○顧客の関心を高めること

- ・アセットオーナー等による、いわゆる「ESG 投資への傾斜」トレンドに乗ること自体が目的化していることの是正。ESG 投資も投資である以上、投資リターン獲得が主目的であるべきと考える。

- ・最終投資家の認識、期待等がまだ流動的であるが、かなり改善してきた。

#### 【運用収益率や有効性評価に関する事項】

○ESG 投資の運用収益率や有効性の評価をすることが難しいこと

- ・ESG 指標に関しての統一的な開示基準が無く、また、ESG 評価機関の評価手法も様々であること。
- ・業種や企業により、開示基準や項目が異なるため相対的に判断することが困難であること。
- ・ESG 評価が高いと、中長期的に成長するとの実証的データが少ないため、ESG 投資に慎重にならざるを得ないところがある。特に、コロナのような緊急事態だと、ESG 投資を行う余裕が失われる。
- ・①債券投資における ESG 投資を、ESG を考慮した投資分析プロセスを経た投資と捉える場合、特に大きな課題は生じていないと考える。一方、ESG 債への投資の観点では、ESG 債と非 ESG 債のスプレッド差がほとんどない、もしくはスプレッドが ESG 債の方が少ないことが挙げられる。現状、委託者様によるパフォーマンスの測定は経済的な運用成績を基に行われる為、ESG 債投資は合理的な選択とならない場合が多い。  
②現状、大手企業がコストをかけて ESG 対応している段階であり、「ESG 開示に対して対応している企業に投資する」といったコンセプトのポートフォリオを構築することは、特定銘柄へのハーディングを招き、価格形成がゆがむ可能性が高い。中小型の企業では、人的リソースの不足などから対応が物理的にできない状況である。パッシブファンドの運用においては、人的リソースやコストの制約が課題である。
- ・企業が公開する ESG 情報は統一化されておらず、企業間の比較が困難なケースがある。また、ESG 評価を専門に行うベンダーが付与する ESG スコアを活用する際は、各ベンダーのスコアの質を考慮する必要があると思われる。
- ・ESG をはじめとする非財務情報については、画一的に公開されているわけではなく、比較可能な ESG データが欠如している。ESG スコアも、作成、公表しているベンダーによって評価が異なっている。現在の財務情報のように、企業の ESG に関する開示基準、項目が統一され、企業が等しく開示するようになれば、財務、非財務情報を統合することが、一般的な投資手法となると考える。
- ・パフォーマンスにどれだけ寄与しているかが不明であること。
- ・ESG 投資の評価の難しさが課題として挙げられる。ESG 投資には様々な定義や運用手法が存在し、投資目的やフレームワークに関する一律の定義は存在しない。ESG の解釈は、アセットオーナー、運用会社、そしてデータ・プロバイダー等によっても異なり、ESG という基本的な用語でさえ、その正確な意味や測定基準を巡って議論がなされている。また、投資家が入手可能な ESG 情報に、コンセンサスや規定等が存在しないことから、企業が選択的に開示するものから、ESG 指数会社や格付け機関等が採用するものまで、情報の客観性が担保されないという特徴がある。加えて、ESG データは過去の実績であることから、必ずしも企業の実態を反映していないという問題もある。これらの課題に対して、当社グループは国内およびグローバル双方で幅広い取組みを行っている。
- ・ESG 投資は良好なパフォーマンスを達成できるのか、パフォーマンスに関するエビデンスが十分でないことから、一般の顧客・受益者の理解が深まらない点が課題と考える。

○ESG と企業業績・投資収益率の相関関係が高くない・懐疑的であること

- ・ESG 投資戦略に十分な資金が集まらないことが課題。ESG 投資に対するアセットオーナーの概念的な理解は進んでいるものの、運用収益と正の相関があるかについては確信が持てないため実際の投資行動に繋がらないのではないかと懸念されている。
- ・長期投資に関する国際的な議論としても、中長期的な企業価値を見るための無形資産の評価や非財務情報の重要性が大きな論点となっている一方で、ESG 考慮が資産運用上の収益率に本当につながるのか懐疑的な意見もあり、ESG 投資があらゆる投資家に広がっていない原因のひとつと考えられる。

### 【ESG 課題（マテリアリティ）の特定・共通認識の醸成に関する事項】

○重要課題の特定や共有化・深化を図ること

- ・企業価値に影響を及ぼす重要なマテリアリティを特定し、適正に評価することが課題だと考えている。
- ・今後も引続き、企業との建設的な対話を実践するべく努力していくが、一定の対話成果の拡大・深化、残存する対話課題の解決に向けた共通認識を醸成、成果につなげるのが課題となっている。
- ・機関投資家による ESG リサーチが形式主義的なボックス・チェックングになっており、深みの持ったものになっていないと聞くことがある。そのような投資家側の姿勢によって、企業側が ESG 対話に後ろ向きになるのであれば、それは大きな課題となりうると考える。
- ・①企業価値向上に繋がる ESG に関する調査・分析の深化。

ESG インテグレーションが浸透したことで、中長期的な視点での投資先企業の状況について適切に把握できたと認識している。今後は、コーポレートガバナンス・コード改訂（G 格付）、SDGs（S 格付）、気候関連の各種規制（E 格付）の動向に対応した ESG 格付項目の追加や ESG 格付評価の見直しを検討している。

②対話レベルの向上。

エンゲージメントの実効性を高めるために、欧米投資家との情報交換や、協働対話フォーラムを積極的に活用することで、対話可能な企業対象範囲拡大、及びエンゲージメント成功確率向上に努めていく。

### 【その他（運用体制や企業体制、有効性評価について）】

- ・環境では、気候変動や循環型社会、社会ではダイバーシティ経営や働き方改革への取り組み、職場環境、人権問題、ガバナンスでは、取締役会の構成、取締役会・ガバナンスの実効性、資本効率・政策保有株・親子上場といった項目を課題と認識している。
- ・持続的成長力が高い企業は、E,S,G の各要素に配慮しつつ、社会経済状況を理解したうえで、特化するべきコア事業を見極めており、と考えている。良いアクティブ戦略は ESG を踏まえた総合判断をしている。ESG 投資というものが存在するわけではなく、表面的に ESG を冠する戦略は警戒している。
- ・専門家として機関投資家に期待される範囲が” 狭義の投資判断” から急速に拡大しており、研鑽が追い付いていない。企業価値評価と ESG 評価の関係。バックワードルッキングな ESG スコアと

フォーワードルッキングな投資判断の矛盾。市場の ESG スコアに対する過度な依存。エンゲージメントとセットで ESG が改善傾向にある企業への投資がグリーンウォッシングと市場に捉えられてしまうリスク。

(8) ESG 評価等に関し ESG 評価機関を活用しましたか。下記からお選び下さい。

なお、下記「イ」を選択された方は活用機関数をご記入下さい。<設問 6-②-8>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	242 社	107 社
イ 活用した	64 社 (26.4%)	43 社 (40.2%)
ロ 活用していない	178 社 (73.6%)	64 社 (59.8%)
活用機関数(平均)	2.8 社	2.6 社

9. 日本版スチュワードシップ・コードの冒頭に「本コードは、基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる『スチュワードシップ責任』の遂行に資する限りにおいて、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。」が追加されましたが、他の資産に投資を行う際、適用していますか。<設問 6-③>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	243 社	108 社	94 社
イ 他の資産への投資がなかった	74 社 (30.5%)	36 社 (33.3%)	31 社 (33.0%)
ロ 適用した	55 社 (22.6%)	33 社 (30.6%)	31 社 (33.0%)
ハ 適用しなかったが、今後検討するかどうか検討中	48 社 (19.8%)	22 社 (20.4%)	17 社 (18.1%)
ニ 今後も適用する予定なし	66 社 (27.2%)	17 社 (15.7%)	15 社 (16.0%)

<適用した資産(複数回答可)>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	55 社	33 社	31 社
a 上場外国株式	29 社 (52.7%)	18 社 (54.5%)	16 社 (51.6%)
b 国内非上場株式	5 社 (9.1%)	4 社 (12.1%)	3 社 (9.7%)
c 外国非上場株式	6 社 (10.9%)	4 社 (12.1%)	4 社 (12.9%)
d 国内社債	32 社 (58.2%)	22 社 (66.7%)	18 社 (58.1%)
e 外国社債	19 社 (34.5%)	12 社 (36.4%)	11 社 (35.5%)
f 国内上場REIT	21 社 (38.2%)	15 社 (45.5%)	14 社 (45.2%)
g 外国上場REIT	14 社 (25.5%)	8 社 (24.2%)	7 社 (22.6%)
h その他	12 社 (21.8%)	6 社 (18.2%)	6 社 (19.4%)

「h その他」資産例

- ・国内外非上場 REIT、国内外非上場インフラ資産。
- ・再生投資エネルギー戦略について、スチュワードシップポリシーを新たに策定し公表した。
- ・ソブリン債
- ・海外インフラ事業への投資において、ESG 的視点を考慮し、投資案件分析と意思決定に活用してい

る。

- ・不動産。従来からスチュワードシップコードに相当する海外各市場の規律に従い、スチュワードシップ責任を適用している。加えて、当該受託資産についても自己評価をスチュワードシップレビュー委員会でやっている。

10. TCFD では、TCFD 提言の趣旨に対する賛同（TCFD への署名）を募集していますが、賛同を表明していますか。<設問 6-④>

	回答数		(2020年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	243 社	108 社	94 社
イ 賛同を表明している(予定を含む)	69 社 (28.4%)	38 社 (35.2%)	36 社 (38.3%)
ロ 賛同を表明していない	174 社 (71.6%)	70 社 (64.8%)	58 社 (61.7%)

「イ 賛同を表明している」の具体例

- ・親会社・グループで賛同表明・レポート開示（24 社）
- ・TCFD 提言に沿ったガバナンス体制構築・レポート開示（18 社）
- ・投資先企業に対して、TCFD 提言の趣旨に沿った情報開示や取組みについてエンゲージメントを実施（12 社）
- ・TCFD コンソーシアムに参画（8 社）
- ・企業のモニタリングや分析の際に利用（8 社）

【投資先企業に対して、TCFD 提言の趣旨に沿った情報開示や取組みについてエンゲージメントを実施】

- ・投資先企業の気候関連リスクと機会の特定、評価、管理能力の向上等を目的とした TCFD 研修や気候変動にテーマを絞った対話の実施を進めた。
- ・エンゲージメントや ESG インテグレーションを通じ、企業に対して GHG 削減目標の設定や具体的な削減努力を促している。また、投資先企業との間で認識を共有化するために、当社が運用する株式ポートフォリオの気候変動に係るリスクに関して、定点分析結果と移行経路分析結果の開示を行った。

【TCFD コンソーシアムに参画】

- ・TCFD の趣旨に賛同し、日本において「グリーン投資ガイドライン」の策定を行っている TCFD コンソーシアムに参画し活動を推進している。投資先企業との対話の中で、TCFD のシナリオ分析へ取り組むよう議論を進めている。
- ・モントリオール・カーボン・プレッジに署名し一部のファンドにおいてファンドの温室効果ガスの量を計測するとともに、TCFD コンソーシアムに参加し、ポートフォリオのシナリオ分析手法を検討中。

【企業のモニタリングや分析の際に利用】

- ・当社では、2019 年に TCFD への署名を実施している。これに沿って、運用ポートフォリオにおける気候変動リスクのモニタリングを実施している。

11. 2018年6月に「コーポレートガバナンス・コード」の改訂と同時に金融庁から公表された「投資家と企業の対話ガイドライン」について、活用されていますか。<設問6-⑤>

	回答数		(2020年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	176社	101社	90社
イ 活用している(予定を含む)	70社 (39.8%)	53社 (52.5%)	44社 (48.9%)
ロ 活用していない	91社 (51.7%)	44社 (43.6%)	44社 (48.9%)
ハ 今後も活用する予定はない	12社 (6.8%)	3社 (3.0%)	2社 (2.2%)
ニ ガイダンスを知らなかった	3社 (1.7%)	1社 (1.0%)	0社 (0.0%)

※「日本の上場株式に投資をしていない」と回答した会員を除く

「イ 活用している」の具体例

- ・エンゲージメントやモニタリングの参考資料として活用 (53社)
- ・「資本コスト」の概念や重要性への共通理解を醸成するために活用 (4社)
- ・社内ガイドラインの見直し・体制整備の際に活用 (3社)
- ・社内で情報共有・勉強会で活用 (3社)

【エンゲージメントやモニタリングの参考資料として活用】

- ・同ガイドラインが指摘している通り、当社はとりわけ企業における政策保有株式の保有には問題があると考えており、投資先企業とその削減を促すべく対話を行い、議決権行使判断に反映している。
- ・コーポレートガバナンスに関して指名・報酬の観点が整理されており、企業の理解が得やすくなっている。
- ・当社の日本株式のアクティブ投資業務において、投資先となる可能性のある企業のコーポレート・ガバナンス慣行や社会・環境課題についての調査は、当社の企業審査プロセスの最初のステップであり、初めて投資を行おうとする銘柄については、投資前にその企業の経営陣との対話を行う。その過程において、本ガイドラインでも挙げられている項目につき、投資先企業の考え方を伺いながら、調査・検証を行っている。
- ・投資対象企業に対しては、従前より継続的な成長を促す目的で、高い水準での企業統治体制や財務規律の導入を促して来ており、コード改定によって対話内容を変えてはいない。しかしながら、新規のガイドラインには、企業側が認識すべき対話要件が網羅的に記載されていることから、企業側にも対話に答える義務が認識されつつあると見ており、対話内容が更に有意義となる効果を期待している。
- ・特に CEO の選解任、独立社外取締役、ダイバーシティの拡充、サステナビリティについての取組みについてエンゲージメント担当者が企業と対話する際の項目に追加している。
- ・企業との対話において活用している。特に、「1. 経営環境の変化に対応した経営判断」、「2. 投資戦略・財務管理の方針」の各内容について、考え方を説明するなどしている。また、バーチャル・オンリー株主総会への定款変更については、「4(1) 株主総会の在り方」の考え方に沿い、対応が不十分な例については反対票を投じている。



#### 【「資本コスト」の概念や重要性への共通理解を醸成するために活用】

- ・これまで「資本コスト」に対しての意識が希薄であったと思われる国内企業が、政策保有株式の保有等、自社の様々な取組みを「資本コスト」の観点から見つめなおし、企業価値の向上に向けて投資家との対話を進めることにあると認識している。
- ・株主資本コストやWACCに対しての意識向上。
- ・企業との対話において「資本コスト」を議題とする際に、概念や重要性への共通理解を醸成するために活用している。

#### 【社内ガイドラインの見直し・体制整備の際に活用】

- ・当社の『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについては、「投資家と企業の対話ガイドライン」を踏まえた、＜企業との対話の視点＞を記載している。具体的には、外部環境（気候変動、パンデミック事象、SDGsなど社会的な貢献への要請の高まり）を踏まえた適切な経営戦略の策定、事業・財務戦略策定における資本コストへの考慮、適切な人材戦略（人材教育、適切なインセンティブ付与、等）の遂行、ガバナンスにおける適切な取締役の構成と多様性（ダイバーシティ＜国際性・女性登用など＞）の確保 等、を記載している。

#### 【社内で情報共有・勉強会で活用】

- ・社内勉強会の教材として共有し、企業との対話能力の向上に役立たせている。

#### 「ハ 今後も活用する予定はない」の主な理由

- ・当社の投資戦略上、当社の投資プロセスにおいて、ガイドラインに記載されるような項目は必然的にカバーされるが、対話の重点テーマとなる項目は各企業、事業環境によって大きく異なる。ガイドラインへの依存はチェックボックス的な対話の温床にもなり得るため、敢えて活用すべき資料としては参照していない。
- ・当社グループは、従前より、調査を主体とする長期視点でのボトムアップ・アプローチ運用を実践する中で、企業との対話を、企業の中長期的な経営方針や戦略、企業文化を調査するために必須となる調査活動の一環と位置付けており、通常の運用・調査プロセスに組み込んでいる。当該スタンスは、長期に亘るファンダメンタルズ調査に従事した経験に裏打ちされており、上記の価値創造ガイダンスに記載の重要項目を網羅していると考えられる。

12. 金融庁から公表された「投資家と企業の対話ガイドライン」の中で、企業が自社の資本コストを的確に把握すべきことを明確化する必要があり、また投資戦略と整合的で資本コストを意識した適切な財務管理を行っていくことも重要と指摘されていますが、資本コストの定義式(WACC、CAPM、配当割引モデル等)についての考え方と企業側に期待することについてのお考えをご記入下さい。

#### <設問 6-⑥>

「資本コストの定義式についての考え方、および企業側に期待すること」の回答例

#### 【資本コストの定義に関する事項】

- 資本コストは WACC、株式資本コストは CAPM を用いているが、市場で観測される数値をそのまま用いるのではなく適宜調整を加えている。資本コストは運用会社が当該企業に対して要求するリターンとして独自に決定すべきであり、(少なくともアクティブマネージャーは) 市場から自動的に算出されるような資本コストを用いるべきではないと考える。企業側には、まずは資本コストの概念が浸透することを期待しているが、資本コストの算出に当たってはファイナンス理論だけでなく、事業家としてのセンス (この事業に対してはいくらのリターンを要求すべきか) を意識して欲しい。例えば企業が非常にリスクの高い事業を行っている場合、自社の株式  $\beta$  が低いからといって、低い資本コストを設定するのはナンセンスである。
- 資本コストについては、一般的なリスクフリーレート、マーケットリスクプレミアム、 $\beta$  値を用いた株主資本コストを算定するとともに、企業の業績変動や成長を元に独自に算定した「ファンダメンタル  $\beta$ 」を用いた資本コストも算定している。
- フリーキャッシュフロー (FCF for Firm) に対する割引率は、当該キャッシュフローのリスクに対応して決定されるべきで (資本構成からは独立しているという立場)、当社では、企業業績のレジビリティ (どの程度将来予想が当たるか) を定量評価し、割引率を決定している。当社は MM の第三命題の立場をとる。次に、市場平均の割引率を求める。TPX1000 の事業法人のキャッシュフロー予測と、実際の株価および純負債から、逆算している。最終的に、この割引率とレジビリティの組み合わせから最終的な DCF で用いる割引率を導出させる。実務的には、DCF による EV および株価導出過程において、借入を行ったその瞬間に WACC が大幅に低下し、負債借入量以上に EV が増加 (借入れた事実に対して株価が増加する) することには、非常に違和感がある。とくにこの低金利環境では影響が大きい上に、理論的に納得のいく前述のような取扱としている。日銀のゼロ金利政策以降、負債のコストは 0 に近くなっているが、少なくとも資本構成については企業になぜこの構成が必要なのか、この構成を目指すのか等についてご説明を頂きたいと考えている。また、ゼロ金利下における最適な資本構成・格付水準はどの程度であるか等の議論も行われる必要があるのではないかと感じている。2016 年以降、国内債券市場ではハイブリッド債の発行が増加しています。一方で、統合報告書・統合報告書の CFO セクション等で資本性と負債コストに関する言及があることはまれであると感じる。ハイブリッド債を発行し、資本コストを低減しているのであれば、積極的にご記載と頂きたいと思う。
- 例えば CAPM は資本コストの簡易推定メソッドのひとつに過ぎないが、あたかも資本コストを一義的に定義する計算式と取り扱われる場面がままある事に懸念を感じる (CAPM を資本コストの定義と捉え、過去データから計算するものとするれば、資本コスト低下に向けて企業が出来ることは無い、という事になる)。資本コスト低下を目指して企業が出来ることはある (例えば開示情報の充実がリスクプレミアムの低下、ひいては資本コストの低下に繋がる) と考えており、企業にはそのメカニズムを理解していただく事を期待する。また、教科書的な計算を行った数字の議論ではなく、企業が事業ごとにリスクを勘案した上でハードルレートをどのような考えのもと設定しているか、投資家の期待との乖離はどの程度あるかといった点について議論することが重要であると考えている。
- 資本コストについては、分析企業に対しては CAPM をベースに株主資本コストを算出し、企業価値創造の観点から、エクイティスプレッドを参照している。企業側への期待は以下の通り。まず資本コストに対する認識を持つこと。資本コストの水準は、業界特性や成長ステージ等も考慮のう

え、的確な把握に努めるべきと考えている。もっとも、対話においては資本コストの数値自体が重要なのではなく、どのように資本コストを超える ROE を創出するか、そのための戦略について議論をしたい。

- ・企業毎に（厳密には事業ごとに）資本コストは異なるが、エンゲージメントに際しては資本コストの水準自体よりも、企業が株主資本コストを意識したキャピタルアロケーションやバランスシート（キャッシュ）マネジメントを行っているかを重視している。
- ・資本コストを導き出すモデルは複数あり、いずれのモデルも一定の仮説に依存していることから、特定のモデルをすべてのステークホルダーに強要することは適切ではないと考える。当社においては、必要なデータの取得を含め運用が容易であること、資本市場理論に精通していなくとも直感的に理解しやすく、企業との対話を円滑に進めやすいという理由から、CAPM をベースに株主資本コストを計算している。企業には以下について開示を期待する。

- ①株主資本コストおよび負債も含めた資本コスト
- ②株主資本コストおよび資本コストと実際のリターン（ROE や ROIC など）との比較
- ③リターンの実績に対する自己評価
- ④株主資本に対するリターンを一段と高めるための取り組み

#### 【経営目標や取組み等に関する事項】

- ・資本効率を意識した経営を進めて欲しい。ESG 重要課題を選定するに当たっては、資本効率にどう影響するかも含めて踏み込んだ検討を行っていただきたい。
- ・資本コストの定義式（WACC、CAPM、DDM など）に関心が偏るのは、対話ガイドライン 1-2 や 2-2 の意図から外れている。改訂コード 5-2 に「資本コストを的確に把握」、「事業ポートフォリオの見直し」という表現が追加されたのは、新規にやるべき事業を考えていくことは比較的行われるが、撤退すべき事業から撤退できていないことが大きな課題として挙げられるからである。そこで、資本コストの尺度で見直したときに、本当に、その事業を続けていくのかを考え直すべきと読み取れる。対話ガイドライン 2-2 の「資本コストを意識した資本の構成、財務管理の方針」と言っているのは、バランスシート（以下 B/S）のマネジメントを適切にしてくれとすることである。資本の構成という B/S の右側だけのイメージがあるが、「活用を含めた財務管理の方針」では B/S の左側との関係を踏まえ全体としての B/S マネジメントということである。このことは、改訂コード 1-4 の表現修正とも整合的で当てはまる。
- ・資本コストの概念は重要だが、一方で産業や企業によって、事業リスクや感応度も異なる中、一律に最適な資本コストおよびその定義式を提示することは困難であると感じている。従って、企業側で資本コストを意識した経営管理を行い、中長期的な経営戦略を立案・議論することが重要であり、投資家としては、管理方法などのあり方についての考え方や、資本コストを踏まえて策定される経営戦略の進捗状況等について議論することが重要ではないかと思う。

#### 【合理的な説明や情報開示に関する事項】

- ・同ガイドライン（別紙 2）の「対話ガイドライン等に対するご意見の概要及びそれに対する回答」にもあった通りで、企業が投資家に対して、自社の資本コストについての考え方や経営における活用状況を分かりやすく説明することを期待する。当社は、企業価値評価に用いる DCF 法の割引

率の調整において、ESG スコアを反映させることを検討している。

- ・中長期的な成長戦略を明確にし、また企業成長に伴う資本政策の考え方を開示するべきである。中長期の目標とする ROA、ROE と同時に ROIC などの指標開示も有効であると思う。
- ・事業毎・事業戦略ごとに求められる資本コストは異なるものと考えられる。従って、全社的な資本コストが示されるよりも、資本コスト設定についての考え方や事業ごとの資本コストを示し、設定した資本コストをどのように活用しているかを示すことが望ましいと考える。
- ・資本の配分の考え方や事業ポートフォリオの構築、組み替えにおいて、その企業が自社の特徴を踏まえてそれぞれが重視する指標を説明する事が大事で、特定の計算式の定義を定めて広く企業に求めるのはあまり意味が無いと考える。事業ポートフォリオ戦略や投資戦略において、財務規律やガバナンスが実効性を伴って実施されている事が、投資家に判断できる（確認できる）内容の情報開示をお願いしたい。

#### 【経営陣に対する意識等に関する事項】

- ・企業側に、資本コストとリターンに対する意識の向上・レビューや適性と考えるキャッシュ保有額・配当実施額の公表などを期待している。
- ・実際のエンゲージメントの場で、対象企業と資本コストの計算方法やその計算結果について、詳細に議論することを想定していない。対話ガイドラインでの趣旨は、これまで「資本コスト」に対しての意識が希薄であったと思われる国内企業が、投資実行判断や政策保有株式の保有等、自社の様々な取組みを「資本コスト」の観点から見つめなおし、企業価値の向上に向けて投資家との対話を進めることにあると認識している。
- ・定義はもとより、意味が分かっていない経営者が多い。新規上場会社の全取締役及び上場会社の新任取締役は、資本コストを含めたコーポレートガバナンス全般に関する研修を義務付けるべきである。資本コストが何%であるか算定するための定義式の議論の前に、企業が資本コストの概念（資本コスト以上の収益性を期待できる案件に投資することで株主価値が向上すること）を理解していただくことに期待する。
- ・①日本の投資先企業は、コーポレートファイナンス・コンセプトとそれを事業にどのようにいかすかについての知識が貧弱である。②コーポレートファイナンス研修や経営層への同様の研修が欠けていることにより、株主価値創造に本質的である事項が、取締役会や経営層において十分に注意が払われていないからだと考えている。日本企業は一般的に、先進国市場では当たり前の、取締役会に上級財務担当役員に当る役職が入っていない場合が多い。企業が経理部門に担当者を置くことと、経営戦略をサポートする高度な財務戦略を有することとは同等ではない。

13. 今年の株主総会では、取締役の選解任が複数の企業で話題となりました。企業との対話において、取締役の選解任に関するプロセスに関し重視する事項、および企業側に今後期待することについてのお考えをご記入下さい。<設問 6-⑦>

「取締役の選解任プロセスに関し重視する事項、企業側に今後期待すること」の回答例

#### 【プロセスの客観性・透明性等に関する事項】

- ・取締役選任の際には経営戦略が重要であり、①将来の方向性、②現在の位置への認識を明確にした

上で、取締役会が①②のギャップをどのように埋めていくか戦略の立案が必要だと考える。こうした戦略に沿って、取締役候補者をどのように選任したかについて、プロセスを開示することを期待している。社外取締役に 대해서는、独立性を重視しており、経営のモニタリングに関して実効性のある候補者を期待したい。

- ・取締役の選解任に関するプロセスに関し、明文化された手続きが開示されている企業はまだ少ないので、企業ウェブサイト等で積極的な開示が行われていくことを期待する。
- ・指名委員会を有しているか、有している場合は独立した社外者が議長を務めているか、また委員会が過半数の独立した社外者で構成されているかなど、独立性を重視している。また、指名委員会の責務の範囲、開催頻度や、議題についての透明性を求めている。選解任プロセスおよび経営陣の評価について、透明性の一層の向上に期待している。
- ・独立過半で構成する指名委員会の設置。任意の諮問委員会の審議結果を尊重する仕組み。
- ・有価証券報告書、及び、コーポレートガバナンス報告書に、取締役選任プロセスと、どのようなスキル等をもった取締役が望ましいかを開示し、指名委員会の独立性を高め、選任プロセスの透明性を高めることが望ましいと考える。
- ・取締役のうち誰が株主の利益を代弁し、**checks and balances** を機能させるのかという、究極的な問いに答えるべく、議論の具体例や選任理由や経緯について丁寧に説明してほしい。形式的な社外取締役の選任が、むしろガバナンスを低下させる可能性もあるし、いわゆる「知り合い」を選んだ場合に、ガバナンスの質が低下するとは限らない。企業側が、ガバナンスの趣旨を理解したうえで、説明責任を果たしてほしい。持株会社形式の企業グループにおいて、債券の発行体は持株会社とは限らない。事業子会社の取締役、特に社外取締役の選解任やガバナンスの考え方等についてご説明を頂けると良いと思うことがある。
- ・特に新任取締役に 대해서는は選任理由を適切に説明してほしい。単に候補者の経歴を繰り返すだけのような（例えば、経歴として役員・社長を含む社外取締役候補者について「経営の知見を期待し」等）形式的説明だけに終わっている企業が散見されることは残念である。また、多くの企業において取締役が実質「あたり」のポジションとなっており、その後のパフォーマンス評価がなされていないようにも見受けられる点も残念である。選任理由の開示が明確な企業、取締役のパフォーマンス評価が厳格に行われていることが分かる企業はポジティブに評価する。
- ・当社が取締役の選解任に関するエンゲージメントで確認する重視事項の中に以下が含まれる。① CEOを含む取締役の選解任要件、②指名委員会（任意を含む）の構成と役割など、③取締役会の構成（独立性、ダイバーシティなど）、④経営責任（財務パフォーマンス、不祥事案件等）。
- ・独立性の高い指名委員会における透明性の高い選解任プロセスの構築に加え、同プロセスに実効性を持たせるため中長期的な後継者育成を重視している。当社では後継者計画も含めた取締役会・指名委員会における議論に注目し、企業と対話している。
- ・取締役の選解任には適切な機関で適切なプロセスを経て決定されるべきであると考え。取締役会で活発な議論と適切な判断がなされるように、一定数以上の独立した社外取締役多様性が重要であり、社外取締役が委員長を務める指名委員会の設置も有用と考える。
- ・①指名・解任プロセスの明瞭化・説明・開示（機関設計を問わず全ての場合）、②指名諮問委員会等の設置、その役割、権限、提言・報告先の説明・開示、③長期の会社の戦略に照らして統合的な多様性を受容したスキルマトリクスとなっているか、指名諮問委員会がスキルマトリクスを活用

しているか、の説明・開示

- ・社内取締役に関しては、責務や担当範囲の明確化を求めたい。特に、取締役の人数が増減する際においては、その増減が適切なものであるかどうかの判断を下すために必要と考える。また、社外取締役に関しては、選考のプロセス、当該社外取締役に期待する役割等の開示を求めたい。これらの説明なしに、ただ社外取締役の人数を取り揃えるだけで、トップに対してモノが言えない社外取締役がそのポジションに就任するのであれば、制度の趣旨が有名無実化するだけであると考えている。

#### 【ガバナンス体制に関する事項】

- ・①経営トップ（CEO、社長）や社内出身の取締役の関与を受けない独立した機関としての指名委員会による指名プロセス、②取締役会におけるダイバーシティの考慮（女性や外国人の登用）および独立性の向上、③定期的な取締役会の実効性評価の実施と結果の開示、④計画的なサクセッションプランニング（後継者計画）、⑤取締役のスキルの開示強化等を重視している。また、これらを取り入れることを企業側に期待している。
- ・取締役の選任については経営陣の監督機能の強化、つまり独立性とダイバーシティーの強化を望んでいる。いくつかの企業では取締役に女性を起用したり、従業員のダイバーシティー強化をする動きは見られるものの非常に進展は遅いと感じている。また、事業に必要なグローバルな経験を有する取締役の起用、つまり国際的な取締役の起用も必要であると考えている。
- ・社外取締役が過半数となり、執行と監督が分離する事が望ましく、そうでない企業（指名委員会等設置会社は除く）に対してはその経営陣のトップの選任に関しては反対票を投じていく方針。更に多様性を高める観点から最低1人の女性取締役選任を求める。

#### 【評価・検証に関する事項】

- ・企業価値向上に資する可能性が低い人や、何社もの社外取締役を掛け持ちしているような人を選ばないというような、ネガティブスクリーニングを行って欲しい。
- ・取締役候補者毎の適性の情報開示強化に加え、取締役会全体の適切性の一端を示すスキルマトリックス等の積極開示を望む。
- ・取締役のKPIの策定と開示を企業にお願いしたい。投資家と企業が共有する共通言語であるKPIが不透明であるため、特に解任プロセスのアカウンタビリティが欠如しているように思われる。
- ・選解任のプロセスにおいて重視すべきは透明性及び納得性のある理由の有無だと考える。企業側に期待するのは積極的な事実関係の開示と役員の持つミッションやKPIを明示した上で定量的な根拠に基づく選解任事由の説明である。
- ・取締役会の位置付け、期待される役割がしっかりと議論されているかがまず重要。企業の中長期的な戦略に照らし合わせて、取締役会が相応しい構成になっているか、その上で、客観性、透明性、公平性のあるプロセスが構築されているかを重視。

14. 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、上場企業は経営戦略の開示に当たって自社のサステナビリティについての取組を適切に開示すべきと指摘されました。企業のサステナビリティの開示に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについてのお考えをご記入下さい。<設問6-⑧>

「企業のサステナビリティの開示に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについて」  
の回答例

**【企業の重要課題、中長期経営戦略の取組状況、目標及び KPI 等についての開示に関する事項】**

- ・社会の持続可能な発展に向けては、重要な構成要素である企業は、短期的な利潤追求だけではなく中長期的な視点で環境問題や社会問題へ積極的に取組むことが必要。企業がそれらに継続的に取組むことにより、環境・社会課題の解決を通じて社会の持続的な発展がもたらされると同時に、企業自身の長期的な持続可能性や企業価値の向上に繋がるものとする。
- サステナビリティについての取組の開示に関して当社が投資家として重要視しているのは、「企業が社会課題解決を見据えながら、サステナブルな価値向上を図ることが出来るという確信度を如何に提示できるか」という点。企業は置かれている立場によって様々な個性を持っている。どのような開示基準に準拠するなどの技術論に捉われないこと、原点に立ち返り、自社の在りようを見据えた価値創造ストーリーを如何に作りこむかを筋道立てて見せることが今後一層求められるものとする。
- ・サステナビリティの観点から企業の中長期の事業戦略と資本政策の整合性をとること、サステナビリティ委員会の設置など社外役員も活用し組織として取組むこと、定性的にとどまらず定量的な達成目標（KPI）の開示。
- ・次を含む開示の充実が重要だと考える：明確な企業理念の提示、企業としての行動基準や CSR 方針策定と開示、価値創造の在り方を明確に提示、マテリアリティの定義と解説・開示、ステークホルダー・エンゲージメントに対する方針・在り方の開示、国内・国際イニシアティブへの参画、TCFD 等の国際基準に基づく情報開示等。
- ・開示にあたっては、当該取組みが自社の企業価値の維持・向上になぜ重要なのかを合わせて開示して頂くことが重要だと考えます。当該取組みを行う必然性を投資家を含むステークホルダーが納得できるようなストーリー性をもった開示を期待する。
- ・サステナビリティに関するガバナンス体制の設置、マテリアリティの特定、マテリアルな事項についての取組みと目標の開示を求めている。ガバナンスはもとより、気候変動、人的資本や人権、データセキュリティなどへの対応に関しては、全ての企業に対して対応と開示を期待している。

**【ESG の取組に関する開示の事項】**

- ・すべてのステークホルダーにとっての ESG マテリアリティを網羅するのではなく、株主に対して何が自社の ESG マテリアリティであり、それが事業を行う上でどのような影響を及ぼす可能性があるのかを絞り込んで開示することを期待する。
- ・気候変動に関する具体的取組み/定量的目標/リスク、取引先企業の気候変動対応・就業環境などのモニタリング状況、社員の教育体制などに関する開示を期待する。
- ・企業は、事業において最も重要な財務上の影響を及ぼす ESG 要因を報告することが求められている。特定の環境・社会要因は、すでに事業の健全性を示す主要な業績指標とみなされている可能性が高く、こうした ESG 要因は、統合的な年次報告書において、財務データとともに定期的な報告が推奨される。私たちは、サステナビリティ会計基準（SASB）と気候関連財務開示に関するタスクフォース（TCFD）の基準に沿った開示を支持している。どちらも、財務面の重要性に焦点を当

てた、グローバルに適用されている枠組みである。

さらに、当社グループがエンゲージメントを行っている企業、特に炭素排出量が高い産業（エネルギー、工業、農業、運輸）に属する企業に対しては、スコープ3での炭素排出量の報告を推奨し始めている。スコープ3の排出量は、当該企業のバリュー・チェーンにおける上流・下流両方の活動の結果、報告企業が間接的に産み出したものがある。当社はスコープ3での排出量の開示が企業にとって有益だと考える。当該開示を行わない企業はほぼ間違いなく推定値にて評価されることとなり、また、多くのデータ提供会社が当該推定値を作成・販売しているためその正確性にはばらつきがある。

最後に、当社ではエンゲージメントを行っている企業に対し、ベスト・プラクティスとして多様性データの積極的な開示を呼びかけている。まだ道半ばではあるものの、多くの企業において、人権に関する方針の採用などの取り組みや、上級経営陣の多様性改善に向けた努力への期待の高まりが見られる。

#### 【対話内容の充実・深化に関する事項】

- ・ビジネスのリスクと機会に関する具体的なマテリアリティの設定と、全ステークホルダーを意識した経営戦略に関する運用機関との対話の深化を期待する。
- ・投資対象企業に対しては、従前より継続的な成長を促す目的で、高い水準での企業統治体制や財務規律の導入を促して来ており、コード改定によって対話内容を変えてはいない。しかしながら、新規のガイドラインには、企業側が認識すべき対話要件が網羅的に記載されていることから、企業側にも対話に答える義務が認識されつつあると見ており、対話内容が更に有意義となる効果を期待している。

#### 【統合報告書作成・英語開示に関する事項】

- ・昨今、非財務情報を含めた統合報告書、また、人的資本経営に立脚した情報開示が行われてきている。こうした動きがスタンダードとして広がることを期待する。画一的・雛型のようなものではなく、各企業独自の言葉で表現されたものであると、より良いと考えている。
- ・取り組みをしっかりと開示していても、日本語のみの開示となっている企業が多い。海外のESGの格付け機関、調査会社では日本語のみの開示は0点の扱いになってしまうので、英語での開示も同時に進めていただきたい。

15. 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいて、上場企業は経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル（知識・経験・能力）と各取締役のスキルとの対応関係を公表するべきと指摘されました。スキルの対応関係に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについてのお考えをご記入下さい。<設問6-⑨>

「取締役会が備えるべきスキルと取締役のスキルとの対応関係に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについて」の回答例

#### 【スキルマトリックスの整合性に関する事項】

- ・スキルマトリックスを開示している企業の多くは、各人のスキルを開示することにとどまっており、



当該企業が中長期成長のために必要なスキルとの関連性を示すなどの工夫が求められる。

- ・長期の会社の戦略に照らして統合的なスキルマトリクスとなっているか、指名諮問委員会がスキルマトリクスを活用しているか、スキルマトリクスがボックスチェックに陥らないよう指名諮問委員会がスキルについてレビューしているか、の説明及び開示。
- ・企業が永続的に活動していくためにどうあるべきなのか、その議論を踏まえ経営方針・事業戦略へと具体策の落とし込みを期待する。企業にとっての「あるべき姿」をもとに、取締役会が備えるべきスキルを定めたのか、個々の取締役のスキルの集合体と統合的なのかを重視する。また、社外取締役の積極活用などにより取締役会を経営への監督機関として実効性の高いものとする事、また、指名委員会の活用などにより取締役候補者の選任プロセスの透明性を高めることを企業側に期待する。
- ・当社では、取締役会の構成が企業の状況を適切に反映したものとなっているかという点を重視している。そのため、自社が必要と考えるスキルや、充足している取締役のスキルを開示して頂くことは企業の経営戦略を深く理解するうえで重要と考えている。スキルマトリクスという形式でそれらを開示する企業は年々増えているが、なぜそのスキルが自社にとって必要かという点を明示的に説明している企業は未だ少ないと理解しており、今後開示が充実されることを期待している。
- ・企業が自ら自社の取締役会にとって必要なスキルと構成（望ましい多様性）など、ガバナンス体制の在り方を検討頂くことが重要だと考えている。従って、スキルの項目について他社と同じである必要は無く、また企業の置かれている状況によって変化しても良いと考える。スキルマトリクスは必ずしも現状があるべき姿と一致するとは限らない、その場合にはそのギャップに関する考えを説明して頂くことが企業を理解する上で重要と考える。

#### 【スキルマトリクスの開示に関する事項】

- ・スキルマトリクスを開示する企業はまだ少ない。特に社外役員に関しては、独立した立場からの経営への関与が求められると思うので、期待役割とその実施状況を含め、より説得力のある開示内容にしてほしい。
  - ・スキルマトリクスの開示が広がっていることは歓迎したい。一方で、一部の企業においてはスキルマトリクスの開示に伴い取締役の職歴を統合報告書に記載しない事例もでてしていると認識している。スキルマトリクスは、あくまで会社としての判断であるため職歴等の「事実」については引き続き並行して記載をして頂きたいと考えている。また、取締役個人としてのスキルマトリクスはあるものの、それが企業戦略と結びついてご開示頂いている例を認識していない。今後そのような開示があると素晴らしいと感じる。
  - ・取締役会の人員構成並びにスキルマトリクスなどの基礎的な情報の開示に加え、外部から経営の方向性を判断することに有益と思われる情報の開示を期待している。例えば取締役会の実効性評価の中で、過去1年間で重点的に議論した案件を紹介することや、各取締役による抱負や振り返りのコメントなどがあれば、判断に役立つと思われる。また、M&Aなどの重要な意思決定があった際のニュースリリースに各取締役が専門的な見地から意思決定にどのように貢献したかという記述も、実態把握に役立つと思われる。
- また、テクニカルな話だが、取締役構成について時系列での変化を示す資料を開示してもらえると、非常に助かる。特に株主総会ピークシーズンにおいては時間的制約があるので、少しでも作業時間

を短縮できるような開示を招集通知で行ってもらえると判断に使う時間が増えるので有意義だと感じる。

#### 【取締役会の多様性に関する事項】

- ・取締役会はコーポレート・ガバナンスの根幹を成すものであり、取締役は株主の代表として投資家の利益を保護する責務を負っているため、企業の実業取締役会には、独立性があり迅速な対応のでき、多様性に富むことを総じて期待している。取締役会が備えるべきスキルとしては、対象企業の業務運営・推進にあたって必要不可欠である企業経営のスキルに加えて、持続性のある経営を展開するためにも、法務・コンプライアンス、財務会計、税務、またリスク管理、ESG推進など、ガバナンスの確立と維持のためにも必要と考える分野における専門性や経験値などを重視している。
- ・本コードに明記されている取締役のスキルについては、当社は取締役会のスキルも含めた多様性を担保することが重要だと考えている。スキルマトリクスは会社側が取締役会の構成を検討する上で有用なツールだと認識している。

取締役会の多様性に関し当社は、取締役会に女性の取締役が不在の場合は、指名委員会または経営トップに反対する議決権行使方針を2020年に導入している。多様性は当社のエンゲージメントの重要なテーマの1つである。取締役会やマネジメント層の多様性の改善など、会社全体で多様性のベストプラクティスを促進することに取り組んでいる。

#### 【取締役会の牽制や監視等に関する事項】

- ・経営に関する知識・経験を備えた経営陣に、独立社外取締役を設置し牽制が働く取締役会が構成されていること。経営陣は事業環境等に関する理解を深め、また、企業の持続的成長に資する行動ができるよう、投資家との対話に積極的に取り組むよう努めること。
- ・重視する事項：事業特性を考慮したうえで、経営陣を多様な視点から監督するために必要なスキルが抽出されているか、スキルを抽出するプロセスは適切か。  
期待すること：適切なプロセスで必要なスキルを抽出し、取締役の選任や後継者計画に適用すること。
- ・取締役のスキルを取締役会が適時・適切に審査したうえで新規選任や継続選任を行う体制にあること、取締役会の経営陣からの独立性・客観性が十分に確保されると共に、監査役、監査役会の役割発揮の強化を期待する。

### 16. スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、何が効果的だと思いますか。もし妨げているものがあれば、それを含めてお考えをご記入下さい。<設問 6-⑩>

「スチュワードシップ活動の実効性を高めるために効果的なこと」の回答例

#### 【意識改革や継続的な対応に関する事項】

- ・企業側の投資家との対話への本気度合いで実効性は大きく変わる。実際に投資家からの意見を聞いて経営に反映しようとする意思のある会社が増えてくれればと思う一方、投資家側も自分たちの意見に興味を持たせる投資主体になれるよう自身を高めていく必要がある。
- ・運用会社の投資哲学や企業の経営理念・価値観等の相互理解。株式の長期保有を前提とした運用会

社と企業の信頼関係の構築。

- ・インベストメントチェーンの各ステークホルダーがスチュワードシップ活動は短期的に効果が出るものではなく長期的な観点が必要であることを認識する。各運用機関の運用哲学・運用方針に基づくスチュワードシップ活動とその開示方法が必要であると考え。
- ・国内運用会社にとっての共通の問題は、機関投資家や公的・私的年金が運用会社に払う報酬が低すぎる事が大きな問題といえるはずである。それなりの時間をかけて、実質的に効果のあるスチュワードシップ活動を行うためには相当の時間とコストがかかるということを投資家や制度推進者が強く意識する必要があると思う。
- ・企業、投資家双方に活動の成果が示現することが必要（企業にとっては企業価値・業績の向上、投資家にとっては株価・増配などリターンの上昇）。双方が企業価値を高めることを共通認識とし、形式的ではなく発展性のある対話をしていくことが重要と考える。
- ・運用機関では、企業に対する深い理解をもとに、中長期的な観点から投資先企業との対話に取り組むことと、それに基づく議決権行使（エスカレーションを含め）を行うことが重要と考える。一方で、企業側では、経営陣を中心に、非財務項目への取組みを強化することや、運用機関との対話への意識を更に高めて頂くことが重要と考える。
- ・当社グループでは、スチュワードシップ活動を通じた企業価値向上への取り組みは、業界全体における最重要課題の一つであり、アセットオーナー、企業、そして運用受託機関が三位一体となって取り組んでいくべきことと認識している。当社では、積極的な対話並びに議決権行使を通じた活動の継続に注力する方針。対話においては、内容の選定のみならず、手法を工夫し、中長期の視点で問い掛けを継続することで実効性を高めるよう努力する。企業に関する理解を深め、経営陣との目線を合致させることも必要不可欠であると考え。
- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、長期のファンダメンタルズに関心を持ち、スチュワードシップ活動の成果と運用成果が一体であるボトムアップ型のアクティブ運用の存在が欠かせないが、現実のビジネス環境は、アクティブ運用が負担するコストにフリーライドするショートタームの投資家、各種のパッシブ運用、クオンツ運用などが、低コストを武器に顧客の支持を集めているという逆説がある。スチュワードシップ活動を推進するコスト負担に高いインセンティブが働く業界構造としていければ、スチュワードシップ活動の実効性は自ずと高まっていくと思われる。
- ・スチュワードシップ活動に絶対的な正解はないと考える。運用機関がそれぞれの投資哲学に則り且つ継続的に経験の蓄積・工夫を積み重ね改善していくべきことと理解している。企業も同様にコーポレートガバナンス・コードの精神を咀嚼しそれぞれにふさわしい工夫をすべきと考える。エンゲージメントの成果を高めるためには企業・投資家双方が画一的な姿を求めるのではなく、多様な「解」を認めることが必要だと考える。例えば、議決権行使に関し、少なくとも投資先企業を個別に精査するアクティブ運用においては、スチュワードシップ・コードの原則主義に則り、議決権行使ガイドラインを基準としつつもエンゲージメントを踏まえた実質的な判断を尊重し、アクティブオーナーシップの付加価値向上に努めていきたい。
- ・投資家の積極的な対話および信頼関係構築姿勢がスチュワードシップ活動の実効性を高める一方、アセットオーナーの形式的な報告要求等の急増は時間制約要因として活動の阻害要因になっている。

## 【エンゲージメントに関する事項】

- ・①投資家が直接経営層と、ESG に関することや、取締役会の構成とそれが議決権行使の賛否に与える影響について、話し合いが出来る機会が増えるとよい。
- ②IR 担当者および IR 部署としての権限や役割に問題がある。CFO がそもそも置かれていない企業が多い中で、IR の立ち位置は説明係になりやすい。本来であれば取締役会にオブザーバーとして出席するとともに、経営層に対して投資家とのコミュニケーション内容を定期的にアップデートすべきである。
- ③投資家サイドとしては、通常のリサーチミーティングの一部を ESG に関するエンゲージメントに利用することが現状では一般的だとは思いますが、その効果が認められる状況になれば、より ESG にフォーカスしたミーティングを持つべき。ただし、企業のあるべき姿に関する仮説を両者が持った状態での建設的なディスカッションが望ましい。
- ④そのために、外部ベンダー(MSCI など)を利用するが、企業のキャパシティ(人員、英語力など)の問題で回答されてないケースが多い(中型企業以下)。議論のベースがないことも多いのが現状である。
- ⑤債券投資家としては、議決権がないことにより目的を持った対話の対象と企業から認識されていない場合があると感じる。これは例えば ESG 説明会を実施している企業であっても、債券投資家には案内を送らない事例が幾つか存在している。一方、企業にとっても個別の投資家から全てエンゲージメントの申し込みがあったとしても対応が難しいという事情があることは承知している。企業サイドとしては広く投資家を対象とした ESG 説明等の実施により「対話」に資する投資家とのエンゲージメントを持つ努力が、投資家サイドとしては発行体との「対話」に対応できるだけの自己研鑽が求められるのではないかと感じる。
- ・協働エンゲージメントを行う場合の条件やレポーティング必須事項について不透明な点が見られる。協働エンゲージメントは発展しているエリアであるため、企業と投資家の双方に対しよりクリアなガイダンスを希望する。
- ・企業と投資家の建設的な対話の実効性を伴うためには基本的な対話基盤が必要であり、双方において一定の「共通言語」を共有することが重要と考えられる。コーポレート・ガバナンスコード及びスチュワードシップ・コードの趣旨について互いに理解を深めるとともに、国際的な開示基準に関する動向にも留意すべきであろう。気候変動に関する共通言語としては TCFD の理解に努め、開示を進めることで、実効的な対話に必要な材料を整えることが有効と考えられる。
- ・スチュワードシップ活動の実効性を高める上では、スチュワードシップ活動を行うための体制の整備に加え、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、スチュワードシップ担当者が、エンゲージメントの共有等、スチュワードシップ活動に関する社内の議論および情報共有をより効果的に行うことが重要であると考え。サステナビリティに対するグローバルな情報開示の枠組みが明確になり、企業の開示が比較可能となることも、スチュワードシップ活動の実効性を高めることに資すると考える。
- ・政策保有株式による持合い安定株主の存在が依然として大きいことで、企業と機関投資家との「目的を持った対話」(エンゲージメント)の実効性が阻害されているのではないかとと思われる。スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、政策保有株式について「保有する側」の説明責任

強化が望まれる。

- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるには、企業との対話を実効的なものとする必要がある。このためには、投資家には企業に対し、よいアドバイスをするだけの知見が求められることとなる。一番の近道は、先進的な海外投資家との意見交換であり、そのような機会を増やすことが重要と考える。
- ・発行体と運用会社間のエンゲージメントを含めたスチュワードシップ活動に対する関心は引き続き高い状況にある。このような状況の中、本質的な対話を実施するためには十分な人材、体制、情報、時間が必要となるが、スチュワードシップ活動に関するコスト負担についても議論が進んでいない。また、アセットオーナーのアセットマネージャーに対するモニタリング強化や議決権行使結果の個別開示の公表を求めるスチュワードシップ・コードの改定に伴い、議決権行使及びエンゲージメント活動の報告事務が大幅に増加し、人的資源の最適な配分が課題となっている。また、この点については、主要顧客向けの報告様式の共通化等により効率化が図られることで、機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性を高めることに寄与するのではないかと考えているので、御協会においても積極的な対応を期待する。同様に、スチュワードシップ活動状況に関するアンケートについても質問範囲や項目の拡充が大幅にみられる。当社としては、より良い市場環境整備のために、引き続き、可能な限り、これらアンケート等に対して真摯に対応する予定だが、回答したアンケート結果がどのように適切に活用され、より良い市場環境の整備および機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性につながったのかという点について検証結果を提示いただけると望ましいかと考えている。また、必要に応じてアンケートの質問項目や回答様式についても共通化等により効率化が図られることも、機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性を高めることに寄与するのではないかと考えている。

#### 【運用会社側に関する事項】

- ・実効性のあるスチュワードシップ活動を行う上では、企業・投資家共に企業価値向上に向けた取り組み課題（アジェンダ）を個別企業の状況を精査した上で検討する必要があるといえる。企業に対するスチュワードシップ活動において、形式主義（チェック・ザ・ボックス）から脱却し実効性を高めていく上では、アクティブ運用の有効性が高く今後重要性が増してくると考える。

#### 【顧客（アセットオーナー）側に関する事項】

- ・長期的な株式投資を通じた投資家の企業経営への参画意識と企業側のその理解が深まることで実効性が高まると考える。一方、依然一部のアセットオーナーから投資家に求められる短期的な運用成果から、ショートターミズムに走る投資家が多いことも相互理解を深めるのには障害となっていると考える。
- ・より多くの日本のアセットマネージャーがアジア・コーポレート・ガバナンス協会のエンゲージメントプログラムに参加すればアジア全体としてスチュワードシップ活動が盛り上がるという当社アジア拠点の意見がある。障害といえば、スチュワードシップ・コード及びガバナンス・コードが、多くの企業の間で、主としてコンプライアンスの実践だと幅広く認知されている点である。例えば独立取締役 2 名または ROE8%の閾値に合致していれば企業はそれ以上の改善はしない。シニアマネジメントは株主のため、広く社会のため、リスクを取り経済価値を高める資産管理の重要

性を認識する必要がある。

#### 【業務効率化、情報開示、政策保有株式等に関する事項】

- ・他社比較を可能にするための開示設計の工夫。スキル開示や多様性確保などが求められる中、そうした情報を定型的に開示・取得する方法がないため、他社比較が企業にとっても投資家にとっても困難。ROEのように他社比較されて明確に劣っていることが分かれば、企業側の対応も進みやすい。社外取締役と投資家の対話機会の充実。
- ・スチュワードシップコード、コーポレートガバナンス、サステナビリティなど、専門外の人に意味が伝わりにくい用語が増えている。まずは日本語訳をしてほしい。
- ・コーポレートガバナンスコード及びスチュワードシップコードが浸透することで、企業価値向上に向け、企業、投資家が同じ目線で対話を行い、問題の共有、解決へのアプローチが以前に比べ行いやすくなっている。一方で、未だにSR、IR活動に無関心な企業も多く、また、株式持ち合いで安定数の議決権を確保している企業は、少数株主からのアプローチが響きにくいケースもある。更なる企業による情報開示の充実及び、政策保有株式の縮減が効果的であると考えている。また、今後行われる東証の市場再編も重要な機会だと認識している。上位市場へ移行する企業には、より高い水準でガバナンスコードに取り組むようなインセンティブ付けを行って頂きたい。
- ・運用会社、投資先企業、アセットオーナーといった関連するステークホルダー間で、中長期的な企業価値向上という方向性を議論、共有する場があるとより一層スチュワードシップ活動の実効性は高まると思われる。加えて議決権の電子行使のより一層の促進、企業による情報開示媒体の見直し、統合など、スチュワードシップに関連する環境整備も必要と考えられる。
- ・議決権行使を公表する際に、共通で使用できるフォーマットがあれば、事務処理の軽減、それによる企業年金/年金基金のスチュワードシップ受け入れの拡大が期待できる。
- ・エンゲージメントの効果を高める観点から、大量保有報告ルールにおいて「保有目的」を開示不要とすることについての検討が望ましい。
- ・安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせていることから、政策保有株式の縮減を推進することが、スチュワードシップ活動の実効性を高めるために効果的だと考える。
- ・株式持ち合い等による安定株主を排除すること、親会社等支配株主に対して少数株主保護ルールを厳格化すること、が実現されればスチュワードシップ活動の実効性は格段に高まることが期待できると考える。

以 上

2022年3月16日訂正版の訂正箇所について

2021年12月15日に公表した本資料について、「議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制（原則5、6）」について5（6）<設問4-⑥>（36ページ）にある議決権行使結果の表が2020年のままとされており、2021年のものに訂正した。