

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10回)の結果について  
(2023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.....	8
「方針の策定（原則 1、2）」について.....	8
「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	21
「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.....	37
「実力の具備（原則 7）」について.....	54
「その他」について.....	63

## 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、日本における持続的な企業価値の向上に貢献すること。

### <調査対象>

投資運用会員 258 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 12 社の計 270 社

<sup>\*1</sup>：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>

2023 年 9 月 27 日～10 月 20 日

### <回答社数>

251 社/270 社（社数ベースでの回答率 93%）

### <回答基準日>

注記の無い限り、2023 年 8 月 31 日

### <回答社の日本株投資残高<sup>\*2</sup>（2023 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,118,749 億円	99.8%	（ 106,042 億円）
内 パッシブ運用	773,350 億円	69.0%	（ 66,173 億円）
内 ESG要素考慮	250,378 億円	22.3%	（ 23,346 億円）
内 パッシブ運用以外	345,399 億円	30.8%	（ 39,869 億円）
内 ESG要素考慮	182,492 億円	16.3%	（ 21,929 億円）
非上場株式	2,552 億円	0.2%	（ 198 億円）
合計	1,121,301 億円	100.0%	（ 106,241 億円）

<sup>\*2</sup>：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（2023 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数
運用業務従事者数	2,247 名	—
内 ファンドマネージャー数	1,253 名	15年12ヵ月
内 調査スタッフ(アナリスト)数	714 名	13年8ヵ月
内 議決権行使担当者数	649 名	内 専任 49 名
内 モニタリング担当者数	821 名	内 専任 55 名
内 エンゲージメント担当者数	885 名	内 専任 54 名
内 ESG担当者数	632 名	内 専任 51 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2023年8月末時点で「策定済」とした社は129社、「策定中」とした社は9社であった<設問2-①>。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（92%）<sup>\*3</sup>であった<設問2-④>。

\*3：方針を「策定済」と回答した社を集計対象（129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128社（93%）<sup>\*4</sup>、110社（80%）であった。<設問2-⑤、⑦>。

\*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98社（71%）、「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53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15社（11%）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31社（59%）、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38社（72%）であった<設問2-⑫>。

- 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、68社と前回調査とほぼ変わらずであった。<設問2-⑬>。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59社（87%）、次いで「エンゲージメント活動について」が56社（82%）、「議決権行使状況について」が54社（79%）、「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」が53社（78%）となった。<設問2-⑰>。

- 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72社（50%）であり、前回調査（72社（51%））と同水準であった<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21社（23%）<sup>\*5</sup>、「全アクティブ商品のみ」とした社は49社（54%）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56社（62%）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53社（65%）、

うち回数を集計しているとした社は 47 社（89%）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 19 社（24%）、「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 40 社（49%）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 5 社（8%）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、重視する議題は「ガバナンス体制」を選択した社が最も多く 65 社（80%）、次いで「企業戦略（除く株主還元策）」が 53 社（65%）であった<設問 3-⑭>。投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略（除く株主還元策）」を選択した社が最も多く 65 社（80%）、次いで「ガバナンス体制」が 64 社（79%）、「企業業績及び長期見通し」が 53 社（65%）であった<設問 3-⑮>。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 65 社（80%）、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 51 社（63%）であった<設問 3-⑯>。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 51 社（63%）と前回調査（46 社（57%））から増加した。<設問 3-⑱>
- 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 54 社（67%）、うち企業数は「11～50 社」が 23 社（43%）、「1～10 社」が 18 社（33%）であった<設問 3-⑲、⑳>。
- 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 29 社（36%）と前回調査（27 社（33%））から増加した。また、「行ったことはないが今後行う予定」は 18 社（22%）であった。また、「今後も行わない予定」とした社が 34 社（42%）あったが、その理由は「独自で対応しており必要性がない」、「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」との回答が多かった<設問 3-㉑>。
- ⑫ 協働エンゲージメントを行う際の課題については、「重要提案行為」への該当性判断が不明確」と「共同保有者」への該当性判断が不明確」を選択した社が多かった（前者 28 社（60%）、後者 26 社（55%））<設問 3-㉒>。
- ⑬ 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 80 社（100%）であった<設問 4-②>。

- ⑭ 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 42 社 (37%) であった。ジェンダーの多様性に対する関心の高まりを受け、女性の取締役に関する議決権行使基準の改訂が多かった<設問 4-④>。
- ⑮ 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 157 社 (会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 333 社に対し 47%)、反対・棄権した議案件数は会員 1 社あたり平均 430 件 (会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,522 件に対し 12%) 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 29 社 (33%) であり、前回調査 (33 社 (38%)) よりやや減少した<設問 4-⑦>。
- ⑯ 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 42 社 (38%) である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 13 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 21 社 (50%)、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 30 社 (71%) であった<設問 4-⑭>。
- ⑰ 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 21 社 (47%) と、「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」が 20 社 (44%) と多かった<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>。
- ⑱ 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 32 社 (29%) であり、前回調査 (27 社 (24%)) 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 41 社 (37%)、次いで「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 30 社 (27%)、「上場企業全社」が 24 社 (21%) 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 24 社 (21%)、「東証の TDnet を活用している」とした社が 35 社 (31%) となった<設問 4-㉓>。
- ⑲ 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 51 社 (46%) <設問 4-㉔>。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 53 社 (47%)。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 45 社 (85%)、次いで「株主提案賛成議案」36 社 (68%) であった。27 社は、全議案についての反対の理由を記載している<設問 4-⑧>。

- ⑳ 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 (32%) であった<設問 4-⑩>。
- ㉑ 「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 37 社 (32%) 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>。
- ㉒ スチュワードシップ活動を行うにあたって、上場企業の機関投資家に対する期待等を踏まえて行っているかとの設問では、「行っている」とした社は 66 社 (58%) であった。具体的に行っていることとして、「中長期的な観点からの対話」、「対話の進め方」、「サステナビリティ・ESG に関する課題認識や問題解決」、「海外や他業界での好事例の紹介」等に関する回答が多かった。<設問 5-②>。
- ㉓ 「指針 7-4」に関し、自己評価を「行っている」とした社は 58 社 (50%) であった<設問 5-③>。また、自己評価について結果を「公表している」とした社は 56 社 (90%) であり、具体的な公表内容は、「取組状況とその振り返り」が 53 社 (95%) で最も多かった<設問 5-④>。
- ㉔ 「指針 7-2」に関し、貴社では独立社外取締役を選任しているかとの設問では、「選任している」とした社は 30 社 (26%) であった。選任している理由は、「客観的な視点から自社の業務執行に対する監督、助言等をいただき、自社取締役会の機能強化を図るため」、求められる資質や選定プロセスについては、「運用ビジネスに関する豊富な知識・経験を有する人材が求められ、指名委員会等の各種委員会での諮問・協議を経て、取締役会で候補を選定し、株主総会で決議」等の回答が多かった<設問 5-⑤-1>。また、貴社では独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置しているかとの設問では、「設置している」とした社は 18 社 (16%) であった。選任している理由は、「利益相反を管理し、議決権行使プロセスの透明性を確保するため」、求められる資質については、「運用ビジネスに関する豊富な知識・経験を有する人材」等の回答が多く、具体的な会議体として「責任投資委員会」、「スチュワードシップ委員会」等が寄せられた<設問 5-⑤-2>。
- ㉕ 「指針 7-2」に関し、貴社での女性役員、女性管理職の人数と比率についての設問では、女性役員の人数については、0 名の回答が最も多く (58 社 (52%))、次いで 1 名の回答が多かった (33 社 (30%))。一方、女性役員の比率については、10%未満の回答が最も多かった (66 社 (59%))。また、女性管理職の人数については、1 名以上 5 名以

下の回答が最も多く（44社（39%））、0名の回答は36社（32%）あった。一方、女性管理職の比率については、10%未満の回答が最も多かった（43社（38%））。また、男女間賃金の差異については、70%以上80%未満の回答が最も多かった（15社（27%））  
<設問 5-⑤-3>。

- ②⑥ 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」、「商品設計・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「長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項」などに関する回答が多かった<設問 6-①>。
- ②⑦ 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 35 社（30%）と前回調査（33 社（29%））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 86 社（74%）と前回調査（89 社（77%））から若干低下した<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 55 社（64%）であった<設問 6-②-4>。
- ②⑧ ESG 投資を行ううえで課題となっていることについての設問では、「運用会社側に関する事項」、「投資先企業側に関する事項」、「顧客（アセットオーナー）側に関する事項」、「運用収益率や ESG 評価機関に関する事項」に関する回答が多く寄せられた。一部の会員からは、ESG の分析を行うスキルを持った人の不足や、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 データが不足しているとの声があった<設問 6-②-5>。
- ②⑨ ESG 評価等に関し ESG 評価機関を「活用した」社は 42 社（36%）と前回調査（45 社（40%））からやや低下した。また、1 社の平均活用機関数は 4.5 社と前回調査（4.1 社）から増加した。また、ESG 評価機関の評価結果に関し、課題があり ESG 評価機関と対話を行った社は 22 社（52%）あった。一方、課題はないと回答した社は 19 社（45%）であった。また、投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を開示していますかとの設問に対しては 26 社（62%）が開示しているとの回答であった<設問 6-②-7>。
- ③⑩ 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。また、一部の会員からは、資本コストを意識した経営を行っている旨がわかるような情報開示を行ってほしいの声があった<設問 6-⑥>。

- ③① 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 6-⑦>。
- ③② 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」、「スキルマトリックスの開示」、「取締役会の多様性について」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については、取締役会のスキルを見える化するのみならず、適切な候補者探し・選定の意思決定に用いることを期待するとの声があった<設問 6-⑧>。
- ③③ 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、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ことや、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との声があった。<設問 6-⑨>。

### 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	(2022年10月調査) <sup>*6</sup>	日本株残高 ベース比率	(2022年10月調査) 同左比率
全体	251 社	245 社	100.0% (112.1兆円)	100.0% (95.9兆円)
イ 策定済	129 社 (51.4%)	126 社 (51.4%)	98.0% (109.8兆円)	98.0% (94.0兆円)
ロ 策定中	9 社 (3.6%)	10 社 (4.1%)	0.1% (0.1兆円)	0.1% (0.1兆円)
ハ 受入れ予定なし	113 社 (45.0%)	109 社 (44.5%)	2.0% (2.2兆円)	1.9% (1.8兆円)
a 日本株に投資をしていないため			64 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			15 社	
d コスト負担が増えるため			6 社	
e その他 <sup>*7</sup>			22 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：「将来会社の規模が大きくなった段階で受け入れを検討」、「日本株は ETF のみへの投資であるため」

#### <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 138 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 138 社の状況（2023 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,097,586 億円	99.8%	( 95,917 億円)
内 パッシブ運用	771,147 億円	70.1%	( 64,042 億円)
内 ESG要素考慮	250,378 億円	22.8%	( 23,346 億円)
内 パッシブ運用以外	326,439 億円	29.7%	( 31,875 億円)
内 ESG要素考慮	182,470 億円	16.6%	( 21,929 億円)
非上場株式	1,834 億円	0.2%	( 156 億円)
合計	1,099,419 億円	100.0%	( 96,073 億円)

(1) 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 2-②>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138 社	136 社
イ 投資判断部門	46 社 (33.3%)	42 社 (30.9%)
ロ 運用企画／管理部門	24 社 (17.4%)	22 社 (16.2%)
ハ 企画調査部門	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)
ニ 議決権行使担当部門	8 社 ( 5.8%)	7 社 ( 5.1%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	23 社 (16.7%)	25 社 (18.4%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	3 社 ( 2.2%)	3 社 ( 2.2%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	17 社 (12.3%)	18 社 (13.2%)
チ その他	17 社 (12.3%)	19 社 (14.0%)
・ 複数部門の連携	7 社	8 社
・ 上記「イ」～「ト」以外の部門	4 社	6 社
・ 責任投資部、ESG担当部門	3 社	3 社
・ グループ内の担当部門	3 社	2 社

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

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138 社	136 社
イ 取締役会	41 社 (29.7%)	37 社 (27.2%)
ロ 経営会議	30 社 (21.7%)	27 社 (19.9%)
ハ スチュワードシップ・コードに関する意思決定機関(委員会等)	22 社 (15.9%)	22 社 (16.2%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	13 社 (9.4%)	18 社 (13.2%)
ホ 運用部門	18 社 (13.0%)	15 社 (11.0%)
ヘ 議決権行使担当部門	0 社 (0.0%)	1 社 (0.7%)
ト 法務・コンプライアンス部門	3 社 (2.2%)	4 社 (2.9%)
チ その他	11 社 (8.0%)	12 社 (8.8%)
・ 代表取締役・社長決裁	5 社	6 社
・ グループ会社内の担当部門	5 社	3 社
・ 投資(政策)委員会	1 社	3 社

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

① <設問 2-④>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		(2022年10月調査)*9
		内、方針策定済*8	
全体	138 社	129 社	136 社
全ての原則に準拠している	121 社 (87.7%)	119 社 (92.2%)	118 社 (86.8%)
イ 原則1	131 社 (94.9%)	129 社 (100.0%)	130 社 (95.6%)
ロ 原則2	131 社 (94.9%)	128 社 (99.2%)	130 社 (95.6%)
ハ 原則3	133 社 (96.4%)	126 社 (97.7%)	131 社 (96.3%)
ニ 原則4	133 社 (96.4%)	126 社 (97.7%)	131 社 (96.3%)
ホ 原則5	126 社 (91.3%)	120 社 (93.0%)	122 社 (89.7%)
ヘ 原則6	130 社 (94.2%)	126 社 (97.7%)	129 社 (94.9%)
ト 原則7	132 社 (95.7%)	125 社 (96.9%)	130 社 (95.6%)

\*8: <設問2-①>にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

\*9: 日本版スチュワードシップ・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 2-④>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	5社		1社				1社
原則2	3社		2社				1社
原則3	1社		4社				
原則4	1社		4社				
原則5	1社		6社		2社	1社	2社
原則6	3社		3社			2社	
原則7	1社		4社				1社

(4) 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 2-⑤>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138社	136社
イ 開示済	128社 (92.8%)	125社 (91.9%)
ロ 開示準備中	4社 (2.9%)	5社 (3.7%)
ハ 開示していない	6社 (4.3%)	6社 (4.4%)

(5) 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 2-⑥>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138社	136社
イ 独立した方針として策定済	92社 (66.7%)	90社 (66.2%)
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	19社 (13.8%)	18社 (13.2%)
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	7社 (5.1%)	5社 (3.7%)
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	16社 (11.6%)	18社 (13.2%)
ホ 策定中	3社 (2.2%)	4社 (2.9%)
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

(6) (上記<設問 2-⑥>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 2-⑦>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	137 社	135 社
イ 開示済	110 社 (80.3%)	105 社 (77.8%)
ロ 開示準備中	5 社 ( 3.6%)	5 社 ( 3.7%)
ハ 開示していない	22 社 (16.1%)	25 社 (18.5%)
a 社内規程等のため	18 社	22 社
b その他	4 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

(7) (上記<設問 2-⑥>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 2-⑧>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	134 社	131 社
イ 改訂した	3 社 ( 2.2%)	7 社 ( 5.3%)
ロ 改訂していない	131 社 (97.8%)	124 社 (94.7%)

「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）（1社）
- ・利益相反管理の対象範囲、管理方法等の見直し（1社）
- ・委員会の設置や方針等の規程の制定（1社）

(8) (上記<設問 2-⑥>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 2-⑨>

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>	回答数	(2022年10月調査)
全体	134 社	131 社
イ 講じている	129 社 (96.3%)	126 社 (96.2%)
ロ 講じていない	5 社 (3.7%)	5 社 (3.8%)

<具体的な施策内容> (複数回答可)	回答数	(2022年10月調査)
全体	129 社	126 社
a 第三者委員会を設定し定期的に管理している	19 社 (14.7%)	21 社 (16.7%)
b 独立役員が確認している	12 社 (9.3%)	13 社 (10.3%)
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	24 社 (18.6%)	21 社 (16.7%)
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	79 社 (61.2%)	68 社 (54.0%)
e その他で講じている	56 社 (43.4%)	58 社 (46.0%)
・ 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	8 社	10 社
・ 研修・社内周知	9 社	9 社
・ 取引類型の分類ごと等の審査・検証	8 社	8 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	4 社	4 社
・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	3 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
・ その他	2 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。
- ・利益相反に関する方針に基づき、社内規程において個別の類型ごとの対応方法および管理体制を定めている。

#### 【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。

**(9) 日本版スチュワードシップ・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 2-⑩>**

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138 社	136 社
イ 既にレビュー済	49 社 (35.5%)	48 社 (35.3%)
ロ 現在レビュー中/レビューに向けて調整中	11 社 ( 8.0%)	9 社 ( 6.6%)
ハ レビューを受ける予定なし	78 社 (56.5%)	79 社 (58.1%)

**(10) 顧客に対し、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説明していますか（複数回答可）。<設問 2-⑪>**

	回答数	(2022年10月調査)
全体	138 社	136 社
イ 全ての顧客に直接説明している	6 社 ( 4.3%)	5 社 ( 3.7%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	53 社 (38.4%)	56 社 (41.2%)
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	15 社 (10.9%)	13 社 ( 9.6%)
ニ 投資／運用方針の中で説明している	10 社 ( 7.2%)	11 社 ( 8.1%)
ホ ウェブサイト等で開示している	98 社 (71.0%)	95 社 (69.9%)
へ 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	4 社 ( 2.9%)	4 社 ( 2.9%)
チ その他	11 社 ( 8.0%)	9 社 ( 6.6%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 該当顧客なし</li> <li>・ 上記以外の方法等で説明(開示)している</li> <li>・ 方針策定中</li> </ul>	5 社 3 社 1 社	3 社 3 社 1 社

(1 1) (上記<設問 2-⑪>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 2-⑫>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(2022年10月調査)
全体	53 社	56 社
イ 80%以上	5 社 ( 9.4%)	5 社 ( 8.9%)
ロ 60%以上80%未満	4 社 ( 7.5%)	5 社 ( 8.9%)
ハ 40%以上60%未満	7 社 (13.2%)	7 社 (12.5%)
ニ 20%以上40%未満	6 社 (11.3%)	7 社 (12.5%)
ホ 20%未満	31 社 (58.5%)	32 社 (57.1%)

<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	(2022年10月調査)
全体	53 社	56 社
イ コストの制約	8 社 (15.1%)	8 社 (14.3%)
ロ アセットオーナーの関心が低いため	12 社 (22.6%)	14 社 (25.0%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	38 社 (71.7%)	44 社 (78.6%)
ニ その他	13 社 (24.5%)	13 社 (23.2%)
・ 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	1 社	2 社
・ アセットオーナー毎に取り組み方に相違があるため	2 社	2 社

(1 2) 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 2-⑬>

<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、サステナビリティ投資に関する当社のアプローチ、様々な取り組みや有効性の評価について定期的なレポートの発信やミーティングを通じて情報提供を積極的に行った。
- ・「サステナビリティレポート」を発行。スチュワードシップ活動に関する当社の考え方や、エンゲージメント・議決権行使など具体的な活動内容を紹介する内容となっており、当社のスチュワードシップ活動に対する顧客からの理解をさらに深めていくものと考えている。
- ・投資先企業向けの外部講演に参加し、グループのスチュワードシップ体制、議決権行使のアプローチについての説明を実施した。また、グローバルの議決権行使方針の見直しを受けて、日本語訳の開示・拡充を行うなど情報開示の充実を図った。

(1 3) 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 2-⑭>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	137 社	135 社
イ ある	57 社 (41.6%)	57 社 (42.2%)
ロ なし	80 社 (58.4%)	78 社 (57.8%)

(14) (上記<設問 2-⑭>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 2-⑮>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	57 社	57 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 (84.2%)	50 社 (87.7%)
ロ 利益相反の管理状況について	31 社 (54.4%)	31 社 (54.4%)
ハ モニタリング状況について	33 社 (57.9%)	35 社 (61.4%)
ニ エンゲージメント活動について	52 社 (91.2%)	51 社 (89.5%)
ホ 議決権行使状況について	48 社 (84.2%)	47 社 (82.5%)
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	46 社 (80.7%)	46 社 (80.7%)
ト その他	11 社 (19.3%)	12 社 (21.1%)
・ ESG関連	7 社	7 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	1 社	1 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	1 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
・ 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	2 社

(15) 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 2-⑯>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	137 社	135 社
イ ある	68 社 (49.6%)	67 社 (49.6%)
ロ なし	69 社 (50.4%)	68 社 (50.4%)

(16) (上記<設問 2-⑯>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 2-⑰>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	68 社	67 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	59 社 (86.8%)	57 社 (85.1%)
ロ 利益相反の管理状況について	47 社 (69.1%)	49 社 (73.1%)
ハ モニタリング状況について	43 社 (63.2%)	47 社 (70.1%)
ニ エンゲージメント活動について	56 社 (82.4%)	56 社 (83.6%)
ホ 議決権行使状況について	54 社 (79.4%)	56 社 (83.6%)
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	53 社 (77.9%)	55 社 (82.1%)
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	18 社 (26.5%)	19 社 (28.4%)
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	32 社 (47.1%)	34 社 (50.7%)
リ その他	9 社 (13.2%)	9 社 (13.4%)
・ ESG関連	3 社	3 社
・ スマートフォーマットへの対応可否	1 社	2 社
・ 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	3 社	2 社
・ 地球温暖化(気候変動)に関するエンゲージメント活動	2 社	2 社

(17) 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 2-⑱>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	143 社	142 社
イ 選定項目としている	10 社 (7.0%)	11 社 (7.7%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	40 社 (28.0%)	42 社 (29.6%)
ハ 委託先が無い	86 社 (60.1%)	82 社 (57.7%)
ニ 考慮していない	7 社 (4.9%)	7 社 (4.9%)

(18) 運用機関として、顧客側から実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求められていますか。<設問 2-⑲>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	143 社	142 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	47 社 (32.9%)	47 社 (33.1%)
ロ 口頭で伝達されている	13 社 ( 9.1%)	9 社 ( 6.3%)
ニ 特になにも受けていない	83 社 (58.0%)	86 社 (60.6%)

(19) 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 2-⑳>

	回答数	(2022年10月調査)
全体	143 社	142 社
イ 受けている	72 社 (50.3%)	72 社 (50.7%)
ロ 受けていない	69 社 (48.3%)	67 社 (47.2%)
ハ 今後行われる予定である	2 社 ( 1.4%)	3 社 ( 2.1%)

## 「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 138 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 49 社の計 187 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 128 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 128 社の状況（平成 2023 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,102,723 億円	99.8%	（ 93,836 億円）
パッシブ運用	770,897 億円	69.8%	（ 63,811 億円）
内 ESG要素考慮	250,378 億円	22.7%	（ 23,346 億円）
パッシブ運用以外	331,826 億円	30.0%	（ 30,025 億円）
内 ESG要素考慮	180,914 億円	16.4%	（ 20,374 億円）
非上場株式	2,056 億円	0.2%	（ 46 億円）
合計	1,104,778 億円	100.0%	（ 93,882 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	（2022年10月調査） 内、日本株投資残高有
全体	128 社	91 社	92 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	97 社 (75.8%)	81 社 (89.0%)	83 社 (90.2%)
ロ リサーチアナリスト	71 社 (55.5%)	60 社 (65.9%)	59 社 (64.1%)
ハ 議決権行使担当者	34 社 (26.6%)	28 社 (30.8%)	29 社 (31.5%)
ニ モニタリング担当者(専任)	7 社 ( 5.5%)	6 社 ( 6.6%)	4 社 ( 4.3%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリン グ担当)	41 社 (32.0%)	30 社 (33.0%)	29 社 (31.5%)
へ ESG担当者	24 社 (18.8%)	20 社 (22.0%)	16 社
ト 外部(委託先・投資ファンド先の運用 業者・助言会社)	19 社 (14.8%)	5 社 ( 5.5%)	5 社 ( 5.4%)
チ その他	8 社 ( 6.3%)	2 社 ( 2.2%)	3 社 ( 3.3%)
・ 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

\*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		(2022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	91 社	92 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	24 社 (18.9%)	21 社 (23.1%)	20 社 (21.7%)
ロ 全アクティブ商品のみ	59 社 (46.5%)	49 社 (53.8%)	51 社 (55.4%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	14 社 (11.0%)	11 社 (12.1%)	11 社 (12.0%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	14 社 (11.0%)	3 社 ( 3.3%)	2 社 ( 2.2%)
ホ その他	23 社 (18.1%)	12 社 (13.2%)	13 社 (14.1%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	7 社	5 社	6 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		(2022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	91 社	92 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	69 社 (54.3%)	56 社 (61.5%)	54 社 (58.7%)
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	8 社 ( 6.3%)	7 社 ( 7.7%)	7 社 ( 7.6%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ	24 社 (18.9%)	20 社 (22.0%)	18 社 (19.6%)
ニ 投資候補銘柄	33 社 (26.0%)	28 社 (30.8%)	31 社 (33.7%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	12 社 ( 9.4%)	2 社 ( 2.2%)	1 社 ( 1.1%)
へ その他	10 社 ( 7.9%)	2 社 ( 2.2%)	4 社 ( 4.3%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	2 社	3 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



(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 126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	3社	9社	10社	14社	6社	13社
	イ+ハ							
	イ+ニ	2社			7社	3社	1社	13社
	イ+ホ							
	イ+ヘ							
	イ+ロ+ニ							
	イ+ハ+ニ							
	イ+ニ+ホ				1社			1社
	イ+ハ+ニ+ヘ							
	ロ					1社		1社
	ロ+ハ	1社			1社		1社	3社
	ロ+ニ			1社		1社		2社
	ロ+ハ+ニ		1社		1社			2社
	ハ	5社	2社	4社	3社	1社	1社	16社
	ハ+ニ	1社			1社			2社
	ニ	2社	2社	3社	3社	1社	1社	12社
	ホ	3社	3社		4社			10社
	ホ+ヘ	1社						1社
	ヘ	4社			3社		1社	8社
		22社	17社	18社	38社	13社	18社	126社

\*11: 表中「イ+ニ」とは、<設問3-③>の回答においてイとニを選択した社を示す。他も同様。

<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
- ヘ その他

4. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 138 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 49 社の計 187 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 114 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 114 社の状況（2023 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,083,788 億円	99.8%	( 76,915 億円)
パッシブ運用	755,368 億円	69.6%	( 48,265 億円)
内 ESG要素考慮	250,282 億円	23.1%	( 23,251 億円)
パッシブ運用以外	328,420 億円	30.2%	( 28,650 億円)
内 ESG要素考慮	179,639 億円	16.5%	( 19,110 億円)
非上場株式	1,996 億円	0.2%	( 44 億円)
合計	1,085,784 億円	100.0%	( 76,959 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		(2022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	81 社
イ 定めている	72 社 (63.2%)	53 社 (65.4%)	49 社 (60.5%)
ロ 定めていない	42 社 (36.8%)	28 社 (34.6%)	32 社 (39.5%)

- (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		(2022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	53 社	49 社
イ 集計している	61 社 (84.7%)	47 社 (88.7%)	45 社 (91.8%)
ロ 集計していない	11 社 (15.3%)	6 社 (11.3%)	4 社 ( 8.2%)

「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モ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)
- 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 (他社が参加するスモ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。
- 全投資先企業を網羅的に把握している部署と、投資先企業を熟知している「アナリスト・ファンドマネージャー」がそれぞれの視点からエンゲージメントを行い、その結果は社内データベースにて管理・集計を実施している。また、四半期ごとにエンゲージメント会議を開催し好事例の共有を行うと共に、活動内容と方針は構成員の過半を第三者とするスチュワードシップ委員会に報告している。
- 自社開発のツールを用い、エンゲージメントの参加者、トピックなどを記録、追跡できる仕組みを構築している。
- 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・財務戦略、③ガバナンス、④環境、⑤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。

(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		(2022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	80 社	80 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	37 社 (32.5%)	31 社 (38.8%)	33 社 (41.3%)
ロ ポートフォリオマネージャー/ファンドマネージャー	84 社 (73.7%)	70 社 (87.5%)	71 社 (88.8%)
ハ リサーチアナリスト	66 社 (57.9%)	55 社 (68.8%)	54 社 (67.5%)
ニ 議決権行使担当者	40 社 (35.1%)	35 社 (43.8%)	38 社 (47.5%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	13 社 (11.4%)	9 社 (11.3%)	8 社 (10.0%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	40 社 (35.1%)	31 社 (38.8%)	30 社 (37.5%)
ト ESG担当者	26 社 (22.8%)	21 社 (26.3%)	20 社 (25.0%)
チ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	20 社 (17.5%)	8 社 (10.0%)	5 社 (6.3%)
リ その他	9 社 (7.9%)	4 社 (5.0%)	7 社 (8.8%)
・ 複数部門の連携	0 社	0 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		(2022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	81 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	23 社 (20.4%)	19 社 (23.5%)	20 社 (24.7%)
ロ 全アクティブ商品のみ	55 社 (48.7%)	45 社 (55.6%)	44 社 (54.3%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	9 社 (8.0%)	9 社 (11.1%)	9 社 (11.1%)
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%)	0 社 (0.0%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	13 社 (11.5%)	4 社 (4.9%)	3 社 (3.7%)
ヘ その他	19 社 (16.8%)	8 社 (9.9%)	9 社 (11.1%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	5 社	3 社	4 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		(2022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	61 社
イ コストの制約	6 社 ( 6.7%)	5 社 ( 8.2%)	4 社 ( 6.6%)
ロ パッシブ運用を行っていない	73 社 (81.1%)	53 社 (86.9%)	53 社 (86.9%)
ハ その他	12 社 (13.3%)	5 社 ( 8.2%)	6 社 ( 9.8%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	2 社	0 社	0 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		(2022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	81 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	49 社 (43.4%)	40 社 (49.4%)	37 社 (45.7%)
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%)	6 社 ( 7.4%)	5 社 ( 6.2%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	38 社 (33.6%)	31 社 (38.3%)	33 社 (40.7%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	12 社 (10.6%)	2 社 ( 2.5%)	2 社 ( 2.5%)
ホ その他	20 社 (17.7%)	10 社 (12.3%)	12 社 (14.8%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	8 社	5 社	4 社
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	1 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国内株式アクティブ、パッシブ運用の有無を確認したうえでご記入下さい（おおよその数値で結構です）。 <設問 3-⑩>

・国内株式アクティブ運用の有無	回答数	(2022年10月調査) 内、日本株投資残高有
全体	113 社	81 社
イ 有り	100 社 (88.5%)	79 社 (97.5%)
ロ 無し	13 社 (11.5%)	2 社 (2.5%)

・国内株式パッシブ運用の有無	回答数	(2022年10月調査) 内、日本株投資残高有
全体	113 社	81 社
イ 有り	27 社 (23.9%)	23 社 (28.4%)
ロ 無し	86 社 (76.1%)	58 社 (71.6%)

【<設問 3-⑩>の回答別に分類】

(アクティブ運用のみ アンケート回答 全 82 社 )

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		8 社	6 社	11 社	12 社	1 社	1 社
ロ						1 社		1 社
ロ+ハ							1 社	1 社
ロ+ニ								
ハ		13 社	5 社	5 社	3 社			26 社
ハ+ニ		1 社			1 社			2 社
ハ+ホ			2 社			1 社		3 社
ニ		1 社	2 社	1 社	1 社			5 社
ニ+ホ					1 社			1 社
ホ		1 社			3 社			4 社
		24 社	15 社	17 社	21 社	3 社	2 社	82 社

(パッシブ運用のみ アンケート回答 全 7 社 )

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			1 社				2 社
ロ					1 社			1 社
ロ+ハ								
ロ+ニ								
ハ					1 社			1 社
ハ+ニ								
ハ+ホ							1 社	1 社
ニ								
ニ+ホ								
ホ		1 社						1 社
		1 社	1 社		2 社		3 社	7 社

(アクティブ・パッシブ運用両方あり (銘柄数が同じ) アンケート回答 全 20 社 )

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			1社		2社	2社	3社
ロ			1社	1社				2社
ロ+ハ			1社					1社
ロ+ニ								
ハ		3社			1社			4社
ハ+ニ								
ハ+ホ		1社	1社					2社
ニ								
ニ+ホ								
ホ					2社	1社		3社
		4社	4社	1社	5社	3社	3社	20社

(アクティブ・パッシブ運用両方あり (銘柄数が異なる/アクティブ) アンケート回答 全 20 社 )

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			1社	2社	4社	3社	1社
ロ				1社				1社
ロ+ハ				1社	1社			2社
ロ+ニ								
ハ		2社	1社					3社
ハ+ニ								
ハ+ホ				1社				1社
ニ								
ニ+ホ								
ホ		2社						2社
		4社	2社	5社	5社	3社	1社	20社

(アクティブ・パッシブ運用両方あり (銘柄数が異なる/パッシブ) アンケート回答 全 15 社 )

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					1社		5社
ロ					1社			1社
ロ+ハ				1社	1社			2社
ロ+ニ								
ハ					2社			2社
ハ+ニ								
ハ+ホ			1社				1社	2社
ニ								
ニ+ホ								
ホ		1社	1社					2社
		1社	2社	1社	5社		6社	15社

\*12: 表中「イ+ニ」とは、<設問3-⑩>の回答においてイとニを選択した社を示す。他も同様。

<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		(2022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	38 社	31 社	33 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	11 社 (28.9%)	11 社 (35.5%)	10 社 (30.3%)
ロ 株主価値向上の観点から改善余地がある(見込める)	17 社 (44.7%)	12 社 (38.7%)	15 社 (45.5%)
ハ 個別テーマによる絞り込み・選別	2 社 ( 5.3%)	1 社 ( 3.2%)	1 社 ( 3.0%)
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	8 社 (21.1%)	7 社 (22.6%)	7 社 (21.2%)

「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。
- ・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 4-4 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		(2022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	80 社	81 社
イ 変更した	6 社 ( 5.3%)	5 社 ( 6.3%)	9 社 (11.1%)
ロ 変更しない	97 社 (85.8%)	70 社 (87.5%)	66 社 (81.5%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	10 社 ( 8.8%)	5 社 ( 6.3%)	6 社 ( 7.4%)

「イ 変更した」内容の具体例

- ・責任投資方針を制定し、その中でエンゲージメントの方針を改めて制定した。
- ・グローバルのエンゲージメント方針を含む当社のスチュワードシップへのアプローチを整理したものをウェブサイトで公開した。
- ・当社が求める投資先企業のあるべき経営の姿の策定および、当社が重要視する ESG マテリアリティの見直しを行った。



(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5つお選び下さい。<設問3-⑭>

	回答数		(2022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	81社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	88社 (77.2%)	65社 (80.2%)	65社 (80.2%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	6社 (5.3%)	5社 (6.2%)	6社 (7.4%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	21社 (18.4%)	14社 (17.3%)	17社 (21.0%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	15社 (13.2%)	12社 (14.8%)	12社 (14.8%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	9社 (7.9%)	6社 (7.4%)	5社 (6.2%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	1社 (0.9%)	1社 (1.2%)	2社 (2.5%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	70社 (61.4%)	53社 (65.4%)	48社 (59.3%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	10社 (8.8%)	9社 (11.1%)	12社 (14.8%)
リ 企業業績及び長期見通し	49社 (43.0%)	39社 (48.1%)	36社 (44.4%)
ヌ 企業活動全般	20社 (17.5%)	13社 (16.0%)	13社 (16.0%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	31社 (27.2%)	23社 (28.4%)	22社 (27.2%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	14社 (12.3%)	9社 (11.1%)	12社 (14.8%)
ワ 気候変動	43社 (37.7%)	30社 (37.0%)	31社 (38.3%)
カ 生物多様性	2社 (1.8%)	1社 (1.2%)	1社 (1.2%)
ヨ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	15社 (13.2%)	13社 (16.0%)	15社 (18.5%)
タ 経営者の後継問題	4社 (3.5%)	3社 (3.7%)	2社 (2.5%)
レ 企業買収(M&A)	3社 (2.6%)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)
ソ 監査の状況	4社 (3.5%)	2社 (2.5%)	2社 (2.5%)
ツ 監査上の主要な検討事項(KAM)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)	0社 (0.0%)
ネ 株主還元策	33社 (28.9%)	28社 (34.6%)	24社 (29.6%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	7社 (6.1%)	5社 (6.2%)	6社 (7.4%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	7社 (6.1%)	5社 (6.2%)	5社 (6.2%)
ム 情報開示	30社 (26.3%)	21社 (25.9%)	19社 (23.5%)
ウ その他	14社 (12.3%)	7社 (8.6%)	6社 (7.4%)
・ 資本政策	2社	1社	1社
・ 個別状況により異なる	4社	3社	3社
・ 財務戦略	1社	0社	0社

「ネ その他」の「個別状況により異なる」の回答例

- ・ 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。
- ・ ビジネスモデルに関するエンゲージメントを行っている。このテーマには事業ポートフォリオや資本効率(キャッシュマネジメントの最適化、株主還元策)などが含まれる。

(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		(2022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	81 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	85 社 (74.6%)	64 社 (79.0%)	66 社 (81.5%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	26 社 (22.8%)	19 社 (23.5%)	20 社 (24.7%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	42 社 (36.8%)	32 社 (39.5%)	31 社 (38.3%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	42 社 (36.8%)	33 社 (40.7%)	32 社 (39.5%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	36 社 (31.6%)	27 社 (33.3%)	30 社 (37.0%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	15 社 (13.2%)	10 社 (12.3%)	13 社 (16.0%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	84 社 (73.7%)	65 社 (80.2%)	65 社 (80.2%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	33 社 (28.9%)	28 社 (34.6%)	31 社 (38.3%)
リ 企業業績及び長期見通し	69 社 (60.5%)	53 社 (65.4%)	56 社 (69.1%)
ヌ 企業活動全般	41 社 (36.0%)	31 社 (38.3%)	30 社 (37.0%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	47 社 (41.2%)	37 社 (45.7%)	40 社 (49.4%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	32 社 (28.1%)	24 社 (29.6%)	23 社 (28.4%)
ワ 気候変動	53 社 (46.5%)	38 社 (46.9%)	39 社 (48.1%)
カ 生物多様性	18 社 (15.8%)	15 社 (18.5%)	12 社 (14.8%)
ヨ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	44 社 (38.6%)	36 社 (44.4%)	38 社 (46.9%)
タ 経営者の後継問題	30 社 (26.3%)	25 社 (30.9%)	24 社 (29.6%)
レ 企業買収(M&A)	29 社 (25.4%)	22 社 (27.2%)	24 社 (29.6%)
ソ 監査の状況	13 社 (11.4%)	9 社 (11.1%)	10 社 (12.3%)
ツ 監査上の主要な検討事項(KAM)	11 社 (9.6%)	10 社 (12.3%)	9 社 (11.1%)
ネ 株主還元策	57 社 (50.0%)	47 社 (58.0%)	46 社 (56.8%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	35 社 (30.7%)	27 社 (33.3%)	29 社 (35.8%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	28 社 (24.6%)	25 社 (30.9%)	22 社 (27.2%)
ム 情報開示	53 社 (46.5%)	38 社 (46.9%)	43 社 (53.1%)
ウ その他	22 社 (19.3%)	13 社 (16.0%)	11 社 (13.6%)
・ 持続可能な開発目標(SDGs)やESG課題への取り組み	2 社	2 社	2 社
・ 資本政策	1 社	0 社	0 社
・ 企業不祥事など対応状況	3 社	3 社	2 社
・ ダイバーシティや労働者権利	1 社	1 社	1 社

(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		(2022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	81社
イ 受けたことがある	73社 (64.6%)	54社 (66.7%)	56社 (69.1%)
ロ 受けたことがない	40社 (35.4%)	27社 (33.3%)	25社 (30.9%)

(13) (上記<設問3-⑯>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		(2022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	73社	54社	56社
イ 100社超	12社 (16.4%)	10社 (18.5%)	11社 (19.6%)
ロ 51~100社	8社 (11.0%)	3社 (5.6%)	3社 (5.4%)
ハ 11~50社	31社 (42.5%)	23社 (42.6%)	25社 (44.6%)
ニ 1~10社	22社 (30.1%)	18社 (33.3%)	17社 (30.4%)

(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		(2022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	81社
イ 企業のエンゲージメントに対する意識	66社 (57.9%)	51社 (63.0%)	51社 (63.0%)
ロ 経営陣の関与	77社 (67.5%)	62社 (76.5%)	64社 (79.0%)
ハ IR担当者の質	32社 (28.1%)	26社 (32.1%)	21社 (25.9%)
ニ 開示情報の質	85社 (74.6%)	65社 (80.2%)	66社 (81.5%)
ホ 開示情報の量・範囲	66社 (57.9%)	49社 (60.5%)	48社 (59.3%)
へ 情報開示の方法	40社 (35.1%)	29社 (35.8%)	30社 (37.0%)
ト 情報開示のタイミング	31社 (27.2%)	22社 (27.2%)	22社 (27.2%)
チ 取締役会の機能発揮	38社 (33.3%)	29社 (35.8%)	29社 (35.8%)
リ その他	16社 (14.0%)	5社 (6.2%)	5社 (6.2%)

「リ その他」の回答例

- ・ 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
- ・ 債券投資家から企業に対話を求めると、資金調達部等に回され深い議論ができない場合がある。株式投資家と同じチャンネルで対応をしてもらいたい。(株式投資家と債券投資家で情報の非対称性が生じる)

(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		(2022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	81 社
イ 説明を行わなかった	47 社 (41.2%)	30 社 (37.0%)	35 社 (43.2%)
ロ 説明を行った	67 社 (58.8%)	51 社 (63.0%)	46 社 (56.8%)
a 全て説明を行うこととした	6 社	2 社	2 社
b 投資先企業から要請があった場合に行った	42 社	34 社	31 社
c 説明することが望ましいと考えた場合に行った	19 社	15 社	13 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
- ・受託運用者として、保有株式数を含む顧客資産関連情報を外部に説明しない原則は変えない一方、大量保有報告等公表情報に基いた内容について企業自らが触れた場合は、対話を円滑に進める視点から、前述の原則を崩すことなく適切な対応を実行。
- ・企業からは機関投資家の保有状況が不透明であることが多いので、エンゲージメントの際にはできる限り当社の保有状況を開示している。また、昨今の様々な ESG データの開示にかかる規制など機関投資家からの要請が高まっていることからどういった開示が有効かといった当社からのガイダンスも投資先企業にとって資すると判断されたときに積極的に行っている。

(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		(2022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	81 社
イ 行ったことがある	39 社 (34.2%)	29 社 (35.8%)	27 社 (33.3%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	24 社 (21.1%)	18 社 (22.2%)	18 社 (22.2%)
ハ 今後も行わない予定	51 社 (44.7%)	34 社 (42.0%)	36 社 (44.4%)
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	9 社	8 社	10 社
b 独自で対応しており必要性がない	16 社	12 社	14 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	1 社
d プラットフォームの整備後検討する	2 社	2 社	1 社
e 具体的な案件がない	8 社	5 社	4 社
f その他	20 社	10 社	11 社

「f その他」の回答例

- ・当社は、投資先企業に対し潜在的又は顕在的主要株主となる場合は、ハンズオンで投資先企業の経営陣や管理職と緊密な関係を維持することにより相互信頼関係を構築し、持続的成長や企業価値の向上を図る方針であり、他の機関投資家と共同でのハンズオン投資については今のところ考えていない。
- ・当社グループは、企業に対して対立的且つ公的な立場をとることによって生じる株主価値毀損リスクは回避すべきと考える。一方、法規制に適合し、当社グループとしての意見具申を希薄化することなく企業に伝えることが出来、株主利益に資すると判断できる場合においては、状況に応じて他の投資家と意見交換を含め、協働することもあり得る。当社グループとしては、企業との個別エンゲージメントを通じて、個別且つ慎重に対話を重ねてゆくことが、効果的且つ建設的なエンゲージメント手法であると考え。この手法によって望ましい結果が引き出せない場合においても、長期的な株主価値向上のため、経営陣と懸念事項に特化した意見交換や協議を行う面談を重ねるなど、取り得る措置を慎重に検討する。
- ・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。
- ・協働エンゲージメントをどこまでやるのが問題ないかなど規制面での不透明感が残るため。

(17) (上記<設問 3-㉔>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 3-㉔>

	回答数		(2022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	63 社	47 社	45 社
イ 「共同保有者」への該当性判断が不明確	30 社 (47.6%)	26 社 (55.3%)	26 社 (57.8%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	34 社 (54.0%)	28 社 (59.6%)	27 社 (60.0%)
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 (42.9%)	21 社 (44.7%)	20 社 (44.4%)
ニ その他	11 社 (17.5%)	7 社 (14.9%)	9 社 (20.0%)
ホ 特に問題ない	11 社 (17.5%)	7 社 (14.9%)	5 社 (11.1%)

「ニ その他」の回答例

- ・「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。
- ・エンゲージメントを実施する運用会社同士のアプローチが必ずしも足並みが揃えられるとは限らないことを課題として認識している。同設問「イ」、「ロ」の理由により、多くの投資家が同時に企業と対話をするという形を取りづらいうのも日本固有の事情として認識している。これにより、協働エンゲージメントの効果が発揮されにくい可能性が考えられる。
- ・気候変動などのテーマ型のエンゲージメントにおいて個別の企業に対して協働エンゲージメント

を実施したことがある。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。

- 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138社および「受入れ予定なし」としたものの理由を「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49社の計187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187社の状況（2023年6月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,118,740 億円	99.8%	(106,042 億円)
パッシブ運用	773,350 億円	69.0%	(66,173 億円)
内 ESG要素考慮	250,378 億円	22.3%	(23,346 億円)
パッシブ運用以外	345,390 億円	30.8%	(39,869 億円)
内 ESG要素考慮	182,492 億円	16.3%	(21,929 億円)
非上場株式	2,552 億円	0.2%	(198 億円)
合計	1,121,292 億円	100.0%	(106,241 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		(2022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	113 社	112 社
イ 整備している	122 社 (67.4%)	80 社 (70.8%)	81 社 (72.3%)
ロ 整備していない	59 社 (32.6%)	33 社 (29.2%)	31 社 (27.7%)

(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		(2022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	122 社	80 社	81 社
イ なっている	122 社 (100.0%)	80 社 (100.0%)	81 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		(2022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	122 社	80 社	81 社
イ 従来の体制を継続	116 社 (95.1%)	76 社 (95.0%)	72 社 (88.9%)
ロ 一部再整備した	4 社 (3.3%)	3 社 (3.8%)	8 社 (9.9%)
ハ 日本版ステュワードシップ・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%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.2%)

「ロ 一部再整備した」具体例

- ・責任投資の重要性を鑑み、担当部署を責任投資推進室から責任投資部へ改称し、運用本部内の他の部署と同列の部として位置付ける機構改革を実施した。
- ・顧客の議決権行使ポリシーに沿った議決権行使指図ができるような体制を再整備した。

(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		(2022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	113 社	113 社
イ 改訂した	53 社 (29.3%)	42 社 (37.2%)	41 社 (36.3%)
ロ 改訂していない	128 社 (70.7%)	71 社 (62.8%)	72 社 (63.7%)

「イ 改訂した」具体例

【取締役会に関する改訂】

- ・社外取締役の兼職数に関して、2023 年 4 月以降に開催される株主総会において、社外取締役が 4 社超の上場企業の取締役就任する場合、その選任に原則反対する旨を記載した。また、取締役会の多様性に関する中長期的な方針を明記し、2024 年 4 月以降に開催される株主総会において、女性取締役が複数名選任されていない場合、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した。
- ・上場子会社で社外取締役が過半数選任されていない場合や女性取締役候補者が一人もいない場合、指名委員会構成員の全取締役の選任に反対することに変更。
- ・女性の取締役に関するモニタリング・ボードの要件を引き上げるとともに、女性の取締役がいない場合に取締役選任議案に反対する基準を新設した。

【「ESG 関連」に関する改訂】

- ・気候変動に関する議案の議決権行使基準を 2023 年 2 月 1 日付で更新。ネットゼロ目標の実現を視野に、次の通り企業への要求水準を引き上げた。

①企業は 2050 年までのネットゼロの達成を目標として掲げるべきである

②企業はサプライチェーン排出量（スコープ 1,2,3 の合計）を開示すべきである（スコープ 3 は開



示可能な業種に要請)

③企業は脱炭素について 2030 年までの中間目標を掲げるべきである

④銀行セクターに属する企業は、大排出セクターに対して業種ごとの削減目標を設定し、

PCAF/PACTA（または同様の）手法によりエクスポージャーを測定するべきである。

- ・気候変更リスクに関する基準を新設（温室効果ガス排出量の多い企業において、自社及び経済全般への気候変動リスクを理解、評価し、軽減するための最低限の対策を講じていない場合、個別の取締役、委員会の委員、あるいは全ての取締役の選任に反対することがある）

【「株主還元」「剰余金処分」「配当」に関する改訂】

- ・自己資本比率 75%超かつ配当性向 0%以上 30%未満（従来は 20%未満）の場合、剰余金処分案に反対するという基準へ変更。3 期連続 R O E 5%未満かつ配当性向 0%以上 30%未満の場合、剰余金処分案に反対するという基準を新たに追加。
- ・剰余金の処分に関し、「任意積立金の積立てであって、株主価値の向上に寄与するとの十分な説明がないときは、会社提案に反対する。ただし、同一の議案内に剰余金の配当に関する決議事項が含まれている場合、株主価値向上に資するか否かを個別に判断のうえ賛否を決定する。」基準を追加。

【「買収防衛策」に関する改訂】

- ・事前警告型買収防衛策は原則反対に改定。

【「バーチャル総会」に関する改訂】

- ・バーチャルオンリー総会について株主の権利が十分に担保されていることを前提として賛成を検討する。

【その他】

- ・退職慰労金に関し、支給額の個別または総額が開示されていない場合、反対する基準を適用。

(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		(2022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	107 社	81 社	83 社
a 反対・棄権した会社数	158 社	157 社	141 社
b 行使対象とした総会社数	374 社	333 社	313 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	42.2%	47.2%	45.1%

(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 109 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(※4)	280,599	36,837	229	35	317,700	11.7%
	監査役の選解任	34,558	4,513	107	2	39,180	11.8%
	会計監査人の選解任	998	0	4	0	1,002	0.4%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	11,856	828	21	2	12,707	6.7%
	退任役員退職慰労金の支給(※5)	471	656	8	0	1,135	58.5%
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	25,461	907	77	1	26,446	3.7%
	組織再編関連(※2)	486	13	0	9	508	2.6%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	211	1,084	1	0	1,296	83.7%
	その他資本政策に関する議案(※3)	656	34	1	2	693	5.1%
定款に関する議案		8,127	296	15	11	8,449	3.7%
その他の議案		1,409	65	3	0	1,477	4.6%
合計		364,832	45,233	466	62	410,593	11.1%

(※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

(※4) 監査委員会を含む

(※5) 退職慰労金の削減を含む

(注) <設問4-⑤>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		(2022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	124 社	87 社	87 社
イ 変更した議案がある	38 社 (30.6%)	29 社 (33.3%)	33 社 (37.9%)
ロ 変更した議案はない	86 社 (69.4%)	58 社 (66.7%)	54 社 (62.1%)

※「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		(2022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	93 社	93 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 (78.0%)	70 社 (75.3%)	69 社 (74.2%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	1 社 (0.8%)	1 社 (1.1%)	1 社 (1.1%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	1 社 (0.8%)	1 社 (1.1%)	1 社 (1.1%)
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	26 社 (20.5%)	21 社 (22.6%)	22 社 (23.7%)

※「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		(2022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	177 社	111 社	110 社
イ 日本	141 社 (79.7%)	98 社 (88.3%)	97 社 (88.2%)
ロ 欧州	50 社 (28.2%)	32 社 (28.8%)	29 社 (26.4%)
ハ 北米	56 社 (31.6%)	37 社 (33.3%)	35 社 (31.8%)
ニ 中南米	37 社 (20.9%)	24 社 (21.6%)	23 社 (20.9%)
ホ アジア・オセアニア	54 社 (30.5%)	35 社 (31.5%)	32 社 (29.1%)
ヘ その他	52 社 (29.4%)	27 社 (24.3%)	25 社 (22.7%)

(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		(2022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	82社	64社	57社
a 株主提案に賛成した会社数	8社	8社	6社
b 株主提案のあった会社数	25社	23社	18社
c 賛成した会社数比率(a÷b)	33.1%	34.1%	32.6%

  

<議案件数>	回答数		(2022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	86件	65件	58件
d 株主提案に賛成した議案件数	21件	23件	17件
e 株主提案議案件数	122件	112件	97件
f 賛成した議案比率(d÷e)	17.3%	20.7%	17.4%

(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85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)	631	1,666	2	0	2,299	27.4%
	監査役の選解任	67	63	0	0	130	51.5%
	会計監査人の選解任	0	2	0	0	2	0.0%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	117	280	3	0	400	29.3%
	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	160	478	2	0	640	25.0%
	組織再編関連(※2)	0	3	0	0	3	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	28	5	0	0	33	84.8%
	その他資本政策に関する議案(※3)	136	405	3	0	544	25.0%
定款に関する議案		549	4,844	24	9	5,426	10.1%
その他の議案		122	616	12	0	750	16.3%
合計		1,810	8,362	46	9	10,227	17.7%

(※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		(2022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	112 社	111 社
イ 公表している	94 社 (52.2%)	63 社 (56.3%)	60 社 (54.1%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	6 社 (3.3%)	3 社 (2.7%)	4 社 (3.6%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	80 社 (44.4%)	46 社 (41.1%)	47 社 (42.3%)

上記「イ」を選択した場合開示している議決権行使結果のフォーマットをお選び下さい。(複数回答可)

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	94 社	63 社
イ PDF	79 社 (84.0%)	53 社 (84.1%)
ロ Excel	19 社 (20.2%)	17 社 (27.0%)
ハ その他	19 社 (20.2%)	12 社 (19.0%)

「ハ その他」の回答例

- ・ html
- ・ 議決権行使助言機関のシステムを弊社 HP 上に掲載し、任意の銘柄を入力することで当該銘柄の行使結果が表示される仕様としている
- ・ 個別議案の行使結果は csv ファイルで公表
- ・ 個別開示用 Web サイト

(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		(2022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	112 社	111 社
イ 全ての顧客に直接報告している	19 社 (10.6%)	13 社 (11.6%)	10 社 (9.0%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	57 社 (31.8%)	42 社 (37.5%)	44 社 (39.6%)
ハ 報告していない	103 社 (57.5%)	57 社 (50.9%)	57 社 (51.4%)

(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		(2022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	57 社	42 社	44 社
イ 80%以上	5 社 ( 8.8%)	4 社 ( 9.5%)	4 社 ( 9.1%)
ロ 60%以上80%未満	3 社 ( 5.3%)	3 社 ( 7.1%)	3 社 ( 6.8%)
ハ 40%以上60%未満	8 社 (14.0%)	6 社 (14.3%)	6 社 (13.6%)
ニ 20%以上40%未満	8 社 (14.0%)	8 社 (19.0%)	8 社 (18.2%)
ホ 20%未満	33 社 (57.9%)	21 社 (50.0%)	23 社 (52.3%)

＜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		(2022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	57 社	42 社	44 社
イ コストの制約	8 社 (14.0%)	6 社 (14.3%)	8 社 (18.2%)
ロ アセットオーナーの関心が低いため	6 社 (10.5%)	6 社 (14.3%)	9 社 (20.5%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	39 社 (68.4%)	30 社 (71.4%)	28 社 (63.6%)
ニ その他	17 社 (29.8%)	12 社 (28.6%)	15 社 (34.1%)

「ニ 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。
- ・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、ウェブサイトにおいても開示している。

(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		(2022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	112 社	110 社
イ 活用した	61 社 (33.9%)	45 社 (40.2%)	44 社 (40.0%)
ロ 活用しなかった	119 社 (66.1%)	67 社 (59.8%)	66 社 (60.0%)
活用機関数の平均	1.3 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		(2022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	61社	45社	44社
イ 日本株式・外国株式両方	37社 (60.7%)	30社 (66.7%)	30社 (68.2%)
ロ 日本株式のみ	17社 (27.9%)	11社 (24.4%)	10社 (22.7%)
ハ 外国株式のみ	7社 (11.5%)	4社 (8.9%)	4社 (9.1%)

(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		(2022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	61社	45社	44社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2社 (3.3%)	1社 (2.2%)	0社 (0.0%)
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	11社 (18.0%)	7社 (15.6%)	9社 (20.5%)
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	13社 (21.3%)	8社 (17.8%)	8社 (18.2%)
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	25社 (41.0%)	21社 (46.7%)	21社 (47.7%)
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	25社 (41.0%)	20社 (44.4%)	21社 (47.7%)
ト その他	14社 (23.0%)	11社 (24.4%)	10社 (22.7%)

「ト その他」の回答例

- ・利益相反が生じる可能性のある議決権行使に関して、助言機関の推奨がある場合には従って行使を行う事がある。

(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		(2022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	54社	41社	40社
イ 公表している	44社 (81.5%)	37社 (90.2%)	37社 (92.5%)
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	10社 (18.5%)	4社 (9.8%)	3社 (7.5%)

#### 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。
- ・「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。

- ・ 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。」
- ・ 助言機関の調査を参考に行っていることをスチュワードシップ・コードに対する表明の中で公表している。

## ② 「ハ 未対応理由」の具体例

- ・ 助言会社から弊社国内株式議決権行使ガイドラインに基づく議案データを受領しているが、行使自体の意思決定は、企業価値の向上・拡大に資する観点を踏まえ、当社が行っているため。
- ・ 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 4-⑱>

	回答数		(2022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	112 社	111 社
イ 活用している	42 社 (23.3%)	32 社 (28.6%)	27 社 (24.3%)
ロ 活用していない	138 社 (76.7%)	80 社 (71.4%)	84 社 (75.7%)

### (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		(2022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	42 社	32 社	27 社
イ 80%以上	30 社 (71.4%)	22 社 (68.8%)	20 社 (74.1%)
ロ 60%以上80%未満	7 社 (16.7%)	7 社 (21.9%)	3 社 (11.1%)
ハ 40%以上60%未満	2 社 ( 4.8%)	1 社 ( 3.1%)	2 社 ( 7.4%)
ニ 20%以上40%未満	2 社 ( 4.8%)	1 社 ( 3.1%)	1 社 ( 3.7%)
ホ 20%未満	1 社 ( 2.4%)	1 社 ( 3.1%)	1 社 ( 3.7%)

### (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		(2022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	138 社	80 社	84 社
イ 今後活用する予定	6 社 ( 4.3%)	5 社 ( 6.3%)	4 社 ( 4.8%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	40 社 (29.0%)	31 社 (38.8%)	35 社 (41.7%)
ハ 今後も活用予定なし	92 社 (66.7%)	44 社 (55.0%)	45 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)	25 社	15 社	16 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	8 社	5 社	6 社
c 議決権を有していないため	15 社	7 社	6 社
d 上場株式への投資を想定していないため	15 社	5 社	4 社
e 投資先企業数が限定的なため	7 社	5 社	4 社
f その他	30 社	10 社	12 社

「e その他」の回答例

- ・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		(2022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	112 社	110 社
イ 上場企業全社	35 社 (19.4%)	24 社 (21.4%)	25 社 (22.7%)
ロ プライム・スタンダード市場全社	13 社 (7.2%)	8 社 (7.1%)	5 社 (4.5%)
ハ 上場企業2,000社以上	4 社 (2.2%)	3 社 (2.7%)	3 社 (2.7%)
ニ 上場企業1,500社以上	3 社 (1.7%)	3 社 (2.7%)	5 社 (4.5%)
ホ 上場企業1,000社以上	2 社 (1.1%)	2 社 (1.8%)	3 社 (2.7%)
ヘ 上場企業700社以上	1 社 (0.6%)	1 社 (0.9%)	1 社 (0.9%)
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	40 社 (22.2%)	30 社 (26.8%)	27 社 (24.5%)
チ 何社採用しようが切り替えない	82 社 (45.6%)	41 社 (36.6%)	41 社 (37.3%)
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	16 社	10 社	13 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	7 社	5 社	5 社
c 投資先企業数が限定的なため	7 社	5 社	5 社
d 議決権を有していないため	16 社	8 社	6 社
e 上場株式への投資を想定していないため	16 社	6 社	5 社
f その他	29 社	11 社	11 社

「f その他」の回答例

- ・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		(2022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	112 社	111 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	31 社 (17.2%)	24 社 (21.4%)	24 社 (21.6%)
ロ 東証のTDnetを活用している	44 社 (24.4%)	35 社 (31.3%)	33 社 (29.7%)
ハ 活用していない	116 社 (64.4%)	62 社 (55.4%)	64 社 (57.7%)

(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		(2022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	116 社	62 社	64 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	3 社 (2.6%)	2 社 (3.2%)	1 社 (1.6%)
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	29 社 (25.0%)	20 社 (32.3%)	25 社 (39.1%)
ニ 今後も活用予定なし	84 社 (72.4%)	40 社 (64.5%)	38 社 (59.4%)
a 他の方法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)	29 社	16 社	16 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	3 社	2 社
d 議決権を有していないため	14 社	7 社	7 社
e 上場株式への投資を想定していないため	15 社	6 社	5 社
f その他	24 社	9 社	8 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		(2022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	93 社	99 社
イ 早期発送(早期開示)	92 社 (50.8%)	62 社 (66.7%)	67 社 (67.7%)
ロ 招集通知関係情報の発送前Web開示	60 社 (33.1%)	42 社 (45.2%)	44 社 (44.4%)
ハ 英訳の早期開示	35 社 (19.3%)	23 社 (24.7%)	24 社 (24.2%)
ニ 情報拡充	33 社 (18.2%)	24 社 (25.8%)	25 社 (25.3%)
ホ 議案の説明充実	79 社 (43.6%)	59 社 (63.4%)	63 社 (63.6%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	49 社 (27.1%)	37 社 (39.8%)	39 社 (39.4%)
ト その他	23 社 (16.9%)	10 社 (10.0%)	10 社 (10.1%)
チ 特に問題はない	31 社 (17.1%)	19 社 (20.4%)	15 社 (15.2%)

「ニ 情報拡充」の具体例

- ・指名・報酬委員会 (任意のものを含む) 等を設置している企業において、各委員長及び該当委員を記載してほしい。スキルマトリックスでは、求めるスキルの内容や各役員が該当する理由が不明確であるケースも見受けられるため、各スキルの定義や該当理由を明確に示してほしい。

- ・ 役員の在任期間・性別・スキルマトリクス・代表権の有無。非改選の役員が居る場合は改選後の取締役会/監査役会構成表。取締役会の独立役員の数・比率、役員報酬体系の内訳、指名・報酬委員会の設置の有無、政策保有株式の保有比率。
- ・ 特に政策保有株式に関しては有価証券報告書で直近の保有銘柄数・金額を確かめるので、招集通知に最新の情報が無い場合には一年古い情報で行使をせざるを得ない。
- ・ 役職員と株主とのアラインメントを図る目的で、株式報酬制度などの報酬制度を新たに導入する場合、基本的方針だけではなく、KPI や具体的計算式が開示されることが望ましい。

#### 「ト その他」の具体例

- ・ 招集通知のフォーマットに各社統一フォーマットを導入。
- ・ 招集通知について、①株主提案の提案理由について、招集通知に記載する字数制限の定めを撤廃すること。議決権行使書について、①取締役選任について、1名毎に賛否欄を設ける。定款変更についても複数の条項の変更等の場合も同様とする。②賛否欄だけではなく「棄権」の欄も設けること。③議決権行使書に賛否・棄権のいずれの記載も無いいわゆる白票について、会社側の定めた通りに賛否の意思表示があったものと取扱うことを禁止し、「棄権」と取扱うこと。
- ・ 役員報酬、第三者割当、買収防衛策などの議案はとかく長文である為、まず簡潔にポイントを絞って記載して頂きたい。
- ・ 取締役候補の性別、政策保有株式の純資産に対する割合。

#### (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 4-26>

	回答数		(2022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	112 社	111 社
イ 100社超	3 社 ( 1.7%)	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)
ロ 51~100社	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)
ハ 11~50社	6 社 ( 3.3%)	2 社 ( 1.8%)	3 社 ( 2.7%)
ニ 1~10社	17 社 ( 9.4%)	16 社 (14.3%)	14 社 (12.6%)
ホ 出席していない(0社)	154 社 (85.6%)	94 社 (83.9%)	94 社 (84.7%)

#### (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 4-27>

	回答数		(2022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	112 社	111 社
イ 公表している(公表予定を含む)	74 社 (40.9%)	51 社 (45.5%)	49 社 (44.1%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	20 社 (11.0%)	15 社 (13.4%)	16 社 (14.4%)
ハ 今後も公表予定なし	87 社 (48.1%)	46 社 (41.1%)	46 社 (41.4%)
a 顧客の承認を得られなかった	3 社	2 社	2 社
b システム対応等が必要であり、コストがかかる	12 社	11 社	9 社
c 議決権を有していないため	16 社	8 社	8 社
d 上場日本株式への投資を想定していないため	15 社	6 社	6 社
e その他	44 社	20 社	22 社

「e その他」の回答例

- ・顧客数が少数のため。
- ・投資一任契約で保有している日本株式の議決権行使結果については、顧客から要望があるケースを除き、幅広く公表する必要はないと判断している。
- ・議決権行使結果の個別開示については、反対した会社提出議案あるいは賛成した株主提案について顧客からの要請があった場合を除き、原則として公表を控えている。当社は、徹底したファンダメンタルズ分析に基づくアクティブ運用に特化しており、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である。

(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4-⑧>

	回答数		(2022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	112社	111社
イ 説明している	72社 (40.0%)	53社 (47.3%)	49社 (44.1%)
ロ 説明していない	108社 (60.0%)	59社 (52.7%)	62社 (55.9%)

<説明している議案(複数選択可)>	回答数		(2022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	53社	49社
a 会社提案賛成議案	17社 (23.6%)	14社 (26.4%)	13社 (26.5%)
b 会社提案反対議案	61社 (84.7%)	45社 (84.9%)	39社 (79.6%)
c 会社提案棄権議案	11社 (15.3%)	10社 (18.9%)	11社 (22.4%)
d 株主提案賛成議案	45社 (62.5%)	36社 (67.9%)	33社 (67.3%)
e 株主提案反対議案	34社 (47.2%)	28社 (52.8%)	26社 (53.1%)
f 株主提案棄権議案	8社 (11.1%)	7社 (13.2%)	8社 (16.3%)
g 個別に説明が必要と判断した事案のみ	25社 (34.7%)	17社 (32.1%)	20社 (40.8%)

<「g 個別に説明が必要と判断した事案のみ」の事例>	回答数		(2022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	25社	17社	20社
(a) 外観的に利益相反が疑われる議案	8社 (11.1%)	5社 (9.4%)	8社 (16.3%)
(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%)	11社 (20.8%)	13社 (26.5%)
(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	10社 (13.9%)	8社 (15.1%)	11社 (22.4%)
(d) 顧客から説明要請のあった議案	3社 (4.2%)	2社 (3.8%)	2社 (4.1%)
(e) その他	5社 (6.9%)	3社 (5.7%)	2社 (4.1%)

「(e) その他」の回答例

- ・設問イの a～f に加え、気候変動の株主提案に反対した場合など特筆すべき事項につき、別途、賛否の理由を開示。

(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 4-㉘>

	回答数		(2022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	112 社	111 社
イ 定期的に報告している	28 社 (15.6%)	22 社 (19.6%)	20 社 (18.0%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	40 社 (22.2%)	29 社 (25.9%)	26 社 (23.4%)
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%)	0 社 (0.0%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	2 社 (1.1%)	1 社 (0.9%)	2 社 (1.8%)
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	12 社 (6.7%)	9 社 (8.0%)	11 社 (9.9%)
ト 顧客からの要請がない	35 社 (19.4%)	22 社 (19.6%)	24 社 (21.6%)
チ ウェブサイト等に掲載している	40 社 (22.2%)	20 社 (17.9%)	21 社 (18.9%)
リ その他	23 社 (12.8%)	9 社 (8.0%)	7 社 (6.3%)

「リ その他」の回答例

- ・公開可能な情報は四半期レターで報告している他、個別面談で要請があれば非公開情報も報告することがある。
- ・グループ会社が行ったスチュワードシップ活動について、議決権行使結果についてはグループ会社ウェブサイトで公表している。また、顧客から説明の要請があった場合には、顧客の具体的な関心に合わせ報告を行うものとしている。

(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 4-㉙>

	回答数		(2022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	112 社	111 社
イ 設けた	50 社 (27.8%)	36 社 (32.1%)	34 社 (30.6%)
ロ 設けなかった	130 社 (72.2%)	76 社 (67.9%)	77 社 (69.4%)
a 顧客からの要請がないため／顧客の関心が薄いため	74 社	49 社	45 社
b 現状の体制で対応可能であるため	7 社	6 社	7 社
c 追加コストが明示できないため	3 社	3 社	3 社
d 既に顧客から理解を得ているため	8 社	4 社	6 社
e その他	37 社	14 社	16 社

「e その他」の回答例

- ・当社グループでは、日本株式に限らず中長期的視点での運用哲学を株式投資で実践しており、企業とのエンゲージメント活動は重要な運用哲学の柱として1990年代前半より積極的に行っている。当社のエンゲージメント活動に関して、人材やコストを含めて、既に顧客においても十分な理解が進んでいるものと考えている。



## 「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 138 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 49 社の計 187 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		(2022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	185 社	115 社	114 社
イ 新たな取り組みがある	47 社 (25.4%)	37 社 (32.2%)	39 社 (34.2%)
ロ 新たな取り組みがない	138 社 (74.6%)	78 社 (67.8%)	75 社 (65.8%)

### <新たな取り組みの具体例>

- 顧客資産の運用に関する諮問機関である投資政策委員会において、気候変動関連リスク・機会への対処を含む責任投資方針の決定、責任投資の実践状況のモニタリングを開始している。社内レポートにおける独自の ESG レーティングを開始、投資制限となる企業リスト、ファンドごとの温室効果ガス排出量、TCFD 賛同比率、外部の情報ベンダーの ESG リスクスコアのカバー率をモニタリングしている。また、運用担当者、アナリストの日々の活動においても、各種団体・証券会社等が開催するセミナー等への定期的な出席を通じ ESG に関する知識の涵養に努めている。加えて、責任投資委員会では社内の各部門から取り組みを紹介し、情報共有を行い社内全体での活動の質の改善に取り組んでいる。香港、韓国の海外拠点との間においても、定期的な情報交換に加え、ESG の観点を加味した企業投資の事例研究、勉強会を定期的に行い、クロスボーダーでの理解の強化、動向把握に努めた。対話の質を底上げするため、運用担当者間はもとより社内他部門や社外関係者とも意見交換を行った。また、一部の投資戦略においては昨年引き続き IR ミーティング後に企業に対してアンケートを実施し、当社の対話の質に対してのフィードバックをもらい改善案につなげる取り組みを行った。全社的に ESG に関する知識を共有・強化するため、ESG をテーマとした経営陣を含めた社内勉強会を開催し、部門の垣根を超えたディスカッションを通じてグループ全体の知識の底上げに努めた。
- インハウス運用において組織横断的にサステナブル投資活動を加速させるべく、新たにサステナブル投資戦略チームを新設、サステナブル・インベストメント・オフィサー (SIO) を任命した。また、気候変動の分野において、科学的知見から当社の SX 推進をサポートするポジションとして、サステナビリティ・サイエンティストのポストを新設している。さらに、外部委託運用においては、戦略運用本部内で ESG プロジェクトチームを立上げ、アセットクラス横断で SX 推進に取り組んでいる。
- 投資先企業との対話や関与をより有効なものとする観点から、すべての投資先企業を対象として定期的に実施するサステナビリティチェックでのガバナンス/コンプライアンスに関する質問項目



を見直した。また、投資部内に投資企画担当を設置し、経済産業省が実施する「客員起業家（EIR）の活用に係る実証事業」の実証事業者として活動するなど、有望な投資先企業の新たな開拓手法への取組みを同担当が主導した。

- ・他の機関投資家との意見交換を活発化することで、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の向上を図った。
- ・投資先企業が持続的な企業価値の向上を実現するための、当社が求める投資先企業のあるべき経営の姿（ベストプラクティス）を定め、投資先企業とのエンゲージメント等において、企業価値向上に向けたディスカッションの内容を深めるツールとして活用した。

(2) スチュワードシップ活動を行うにあたって、上場企業の機関投資家に対する期待等を踏まえて行っていますか。行っている場合は具体的に行っていることを、行っていない場合は理由をご記入ください。<設問 5-②>

	回答数		(2022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	114 社	112 社
イ 行っている	93 社 (51.1%)	66 社 (57.9%)	66 社 (58.9%)
ロ 行っていない	89 社 (48.9%)	48 社 (42.1%)	46 社 (41.1%)

「イ 行っている」の具体例

- ・企業価値向上に関しては常に中長期的な視野を持ってエンゲージメントを行っている。その際開示資料はもとより多面的に企業に対する理解を深めてから対話に臨んでいる。
  - ・企業の多くは、機関投資家に対して、中長期的な視点で自社について深く理解したうえで対話に臨んでほしい、と期待していると考えられるが、当社では、企業に最も精通する国内株式のセクターアナリストが、対話を含む一連のスチュワードシップ活動（「企業の状況の的確な把握」「建設的対話」「議決権行使」の各活動）を担うことで、この期待に応えていると考える。セクターアナリストが一貫して実施する体制を築くことで、各スチュワードシップ活動に相乗効果が生まれ、形式的なスチュワードシップ活動ではなく、企業価値向上に資する実質的なスチュワードシップ活動が実現すると考えている。
- また、対話の際は、企業が抱えている弱みや課題解決の糸口に繋がる「俯瞰的視点の提供」が投資家の重要な役割であると考え、第三者としての意見発信や、他業界での解決事例の紹介など、改善行動への気づきに繋がるサポートを意識して対話を行っており、さらに、投資先企業の経営陣等との対話を通じて相互信頼感の醸成を図るとともに、企業の本質を把握することに取り組んでいる。
- ・2021 年度に特定した 9 つの当社コア・マテリアリティを ESG のエンゲージメント課題に統合し、目指す企業の姿や企業に求めるアクション等を明確にし、持続的な社会の発展と企業価値向上に向けて、当社の考え方の共有を図りました。2050 年までのネットゼロを見据えた気候変動対応や DX 促進に加えて、社会的関心が高まっている人的資本（人材戦略・人権・ダイバーシティ）や生物多様性について、課題認識の共有と取り組み強化などを促した。取締役会の実効性、社外取締役の独立性・スキル、親子上場問題、政策保有株式、役員報酬と ESG との連動および資本効率などの課題について重点的に対話を行った。
  - ・統合報告書をベースとした中長期の企業価値向上に向けた対話を行うようにしている。具体的には、

企業の価値観、長期ビジョン、中期経営計画における財務戦略、ビジネスモデル、などに関してディスカッションを行い、AIによる統合報告書評価を伝えることで開示内容の改善を促し、また優良開示事例を示すことで企業の成長ストーリーがより示されるようにサポートしている。

- ・中長期の企業価値向上の観点から、忌憚ない「建設的な」意見を率直に伝えるように心がけている。グローバルファームとしての強みを活かし、グローバルチームと連携しながら、国際的動向やグローバルスタンダードを日本企業に伝え要求することで、日本企業の競争力向上に資するよう心がけている。企業の成長フェーズに合わせて対話の内容や求めるスピード感など含めてエンゲージメント戦略を立案し、企業のモチベーションを促すよう心がけている。
- ・投資先企業との初回面談時には運用プロセスにおける ESG の組み込み方や当社のエンゲージメントアプローチの特徴を説明するようになっている。開示に関する先進事例の研究を実施しており、対話のなかで他の事例やグローバルで比較を行った場合の課題についても触れるようになっている。
- ・企業からは機関投資家の保有状況が不透明であることが多いので、エンゲージメントの際にはできる限り当社の保有状況を開示している。また、昨今の様々な ESG データの開示にかかる規制など機関投資家からの要請が高まっていることからこういった開示が有効かといった当社からのガイダンスも投資先企業にとって資すると判断されたときに積極的に行っている。
- ・投資家が投資判断を下す上で重要と見なす全ての課題（財務戦略・資本政策、ガバナンス、重要性の高い環境・社会課題）を 60 ページ以上のプレゼンテーション資料にまとめ、具体的な改善点と国内外のベストプラクティス事例を紹介する。更に、当社が投資先に付与しているスコアリングモデルもご案内し、どのようなアクションが弊社のスコアの引き上げと結果的に保有比率の拡大につながるのかを丁寧にご説明している。

#### 「ロ 行っていない」理由

- ・ファンドの規模が少額のため、投資先企業への訪問が容易に受け入れてもらえない懸念がある。
- ・企業の機関投資家へのニーズは、企業ごとに異なると認識している。したがって、企業のニーズを過度に一般化するのではなく、対話を通じて個別企業の状況を良く理解した上で個別対応することが適切と現状では考える。

(3) 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 5-③>

	回答数		(2022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	115 社	114 社
イ 行っている	92 社 (49.5%)	58 社 (50.4%)	56 社 (49.1%)
ロ 今後行う予定である	8 社 (4.3%)	4 社 (3.5%)	5 社 (4.4%)
ハ 行っていない	77 社 (41.4%)	51 社 (44.3%)	52 社 (45.6%)
ニ その他	9 社 (4.8%)	2 社 (1.7%)	1 社 (0.9%)

- ・「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

- ・某自動車部品・航空機部品メーカーとは、長年に亘り資本配分をはじめとするガバナンス関連のトピックを中心に様々な議論を行った。過去数年では、取締役会の構成や配当性向に改善が見られる等、働きかけの成果が見られている。
- ・世界市場で高い競争力を持ち、高収益力を誇るメーカーA社との対話を実施し、同社の事業価値に対して株式市場における評価が著しく低いという点についてA社の経営陣と認識を共有した。具体的には、保有する金融資産が企業規模に比して大きすぎることや、時代に即さない買収防衛策を採用していることが、投資家の懸念になっていることを伝えた。A社は当社との対話後に社内で議論を進め、自社株買いの実施と買収防衛策の廃止を発表し、資本収益性の改善を目指している。
- ・2022年は日本株式市場のPBR課題について発表する機会があった。この様な、個別企業との対話以外にも金融システムの包括的なエンゲージメントにも力を入れ、個別企業との対話に活かしている。今年には特に各社のPBRが低位で推移している要因を分析し、マネジメントとの対話改善策を提示し議論するエンゲージメントを強化拡大している。
- ・過大な現金の保有などにより資本効率が低下している金属加工企業に自社株買いの株主提案を行った。同社では株主提案には反対したが、規模は違うものの比較的大きな自社株買いを実施し、市場における評価を高めた。
- ・ESG課題では、気候変動や人権等について対話を行っているが、GHG排出目標の引き上げや管理体制の高度化につながった事例や人権デューデリの対応が進捗した事例があった。
- ・資産や運用戦略に応じたサステナビリティに関し、スチュワードシップ活動委員会下の作業グループにおいて具体的方策について検討を進め、ポートフォリオモニタリングを開始した他、エンゲージメントのプロセスを整備することが出来た。

## 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考ええる。
- ・情報開示、資本効率の考え方、キャッシュアロケーションの考え方等において事業会社と課題認識の共有が難しい事例もあった。
- ・株式投資家はIRを通じて対話に適した部署にリーチしやすいが、債券投資家に対する対話部署やチャンネルが整っていない発行体もあり深い議論にならない場合もある。

(4) (上記<設問 5-③>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 5-④>

<自己評価結果の公表>	回答数		(2022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	100 社	62 社	61 社
イ 公表している	88 社 (88.0%)	56 社 (90.3%)	54 社 (88.5%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	2 社 ( 2.0%)	1 社 ( 1.6%)	2 社 ( 3.3%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	10 社 (10.0%)	5 社 ( 8.1%)	5 社 ( 8.2%)

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		(2022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	88 社	56 社	54 社
a 取組状況とその振り返り	80 社 (90.9%)	53 社 (94.6%)	52 社 (96.3%)
b 評価方法とその結果	25 社 (28.4%)	18 社 (32.1%)	19 社 (35.2%)
c エンゲージメント活動と議決権行使状況	61 社 (69.3%)	45 社 (80.4%)	45 社 (83.3%)
d その他	8 社 ( 9.1%)	4 社 ( 7.1%)	3 社 ( 5.6%)

「e その他」の具体例

- ・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

- ・当社の組織規模に鑑み、公表資料の作成よりも、運用活動その他の体制整備に優先的にリソースを割いている。
- ・特記事項がある場合にはこれを公表する。

③ 「ハ 未対応理由」の主な具体例

- ・現在の体制では対応不可能であるため。

(5) 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、貴社では独立社外取締役を選任していますか。

<設問 5-⑤-1>

	回答数		(2022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	185 社	115 社	114 社
イ 独立社外取締役を選任している	45 社 (24.3%)	30 社 (26.1%)	30 社 (26.3%)
ロ 独立社外取締役を選任していない	140 社 (75.7%)	85 社 (73.9%)	84 社 (73.7%)

「イ 独立社外取締役を選任している」理由と求められる資質や選定プロセスについて

【選任している理由】

- ・2名の独立社外取締役を選任している。選任している理由は、商法、会社法、コーポレートガバナンスの専門的な知識と上場会社での社外役員としての経験を有していることや、経営学、戦略組織論の専門的な知識とアセットマネジメント会社の社外取締役の経験を有しているため。
- ・資産運用会社における経営の透明性と監督の実効性を確保し、お客様本位の業務運営に資するべく、当社だけでなく当社が属するグループからも十分に独立した立場にある者を独立社外取締役として選任している。

【求められる資質・選定プロセス】

- ・社外取締役を加えたガバナンス体制とすることで、執行サイドに対する牽制・チェック機能を強化し、投資家利益最優先の業務運営を徹底することが狙い。資質として求められるのは、国民の資産形成に貢献する機関投資家としてのひとときわ高い倫理観と、経営に関する高い見識。指名委員会をはじめとする各種委員会での諮問・協議を経て、社内の取締役会で決議し、最終的に株主総会にて選任されるプロセス。
- ・選任にあたっては、次の観点から候補者を人選している。①東証が定める「上場管理等に関するガイドライン」における「独立性基準」に準じていること。②過去に資産運用会社等において運用ビジネスに従事し、同ビジネスに関する豊富な知識・経験を有するとともに、資産運用会社等の経営に携わった経験があり、当社における顧客利益最優先の業務運営や運用力強化に向けた取組みに対して適切な意見・助言を行うことが期待できる人材であること。③女性活用・管理職登用の推進の観点から、女性社員の人材育成やメンターの役割を果たせる人材であること。

(6) 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、貴社ではスチュワードシップ活動に関して、独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置していますか。<設問5-⑤-2>

	回答数		(2022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	183社	113社	113社
イ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置している	23社 (12.6%)	18社 (15.9%)	19社 (16.8%)
ロ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置していない	160社 (87.4%)	95社 (84.1%)	94社 (83.2%)

「イ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置している」理由と求められる資質や選定プロセスについて

【会議体を設置している理由】

- ・取締役会の諮問に基づき、社外取締役が過半数を占めるスチュワードシップ諮問委員会（監督ライン）を設置し、議決権行使に係る方針等の制定・改廃や、議決権行使結果および行使プロセスの適

切性に関する事項について審議を行なうことにより、利益相反の観点からスチュワードシップ活動に係るガバナンス強化を図っている。

- ・特に利益相反を伴う議決権行使等のスチュワードシップ活動については、利益相反によりお客様の利益が損なわれることなく意思決定されるよう監視する体制するため、監査等委員会の下に「責任投資諮問会議」を設けている。

**【求められる資質・選定プロセス】**

- ・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設置している。社外の第三者には、経営者の観点から運用会社の経営に携わっていた当社社外取締役、企業法務の観点からこれを専門とする弁護士を選定した。選定に当たっては、責任投資委員会委員長が面接を行い、責任投資委員会で決議された。また、この決議事項は取締役会・取締役会に報告されている。
- ・社外の幅広い意見を反映できる体制を構築するため、経営戦略、ガバナンス、ESG 投融資に豊富な専門知識を有する社外有識者を過半とし、会議体の委員長が委員を決定している。

- (7) 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、貴社の2023年6月末時点での女性役員、女性管理職の人数と比率をご記入下さい。また、直近の男女間賃金の差異（全労働者のうち正規雇用労働者）をご記入下さい。<設問5-⑤-3>【新設設問】

		回答数	
			内、日本株投資残高有
女性 役員 の 人数	全体	180 社	112 社
	0名	91 社 (50.6%)	58 社 (51.8%)
	1名	51 社 (28.3%)	33 社 (29.5%)
	2名	21 社 (11.7%)	11 社 (9.8%)
	3名	8 社 (4.4%)	6 社 (5.4%)
	4名	4 社 (2.2%)	2 社 (1.8%)
	5名以上	5 社 (2.8%)	2 社 (1.8%)

		回答数	
			内、日本株投資残高有
女性 役員 の 比率	全体	177 社	111 社
	10%未満	104 社 (57.8%)	66 社 (58.9%)
	10%以上20%未満	29 社 (16.1%)	19 社 (17.0%)
	20%以上30%未満	27 社 (15.0%)	15 社 (13.4%)
	30%以上40%未満	9 社 (5.0%)	6 社 (5.4%)
	50%以上	8 社 (4.4%)	5 社 (4.5%)

※女性役員：取締役（社外を含める）、会計参与および監査役、執行役員等

※比率はそれぞれ全役員、全管理職に対する比率（2023年6月末現在）

		回答数	
			内、日本株投資残高有
女性 管理 職 の 人数	全体	179 社	112 社
	0名	56 社 (31.3%)	36 社 (32.1%)
	1名以上5名以下	73 社 (40.8%)	44 社 (39.3%)
	6名以上10名以下	15 社 (8.4%)	10 社 (8.9%)
	11名以上15名以下	12 社 (6.7%)	10 社 (8.9%)
	15名以上20名以下	3 社 (1.7%)	3 社 (2.7%)
	20名超	20 社 (11.2%)	9 社 (8.0%)

		回答数	
			内、日本株投資残高有
女性 管理 職 の 比率	全体	177 社	112 社
	10%未満	66 社 (36.9%)	43 社 (38.4%)
	10%以上20%未満	45 社 (25.1%)	28 社 (25.0%)
	20%以上30%未満	33 社 (18.4%)	24 社 (21.4%)
	30%以上40%未満	20 社 (11.2%)	9 社 (8.0%)
	50%以上	13 社 (7.3%)	8 社 (7.1%)

※比率は全管理職に対する比率（2023年6月末現在）

		回答数	
			内、日本株投資残高有
男女間賃金の差異	全体	83 社	55 社
	50%未満	13 社 (15.7%)	6 社 (10.9%)
	50%以上60%未満	16 社 (19.3%)	10 社 (18.2%)
	60%以上70%未満	18 社 (21.7%)	12 社 (21.8%)
	70%以上80%未満	17 社 (20.5%)	15 社 (27.3%)
	80%以上90%未満	4 社 ( 4.8%)	4 社 ( 7.3%)
	90%以上	15 社 (18.1%)	8 社 (14.5%)

※男女間賃金の差異:女性の平均年間賃金/男性の年間平均年間賃金×100(%)

※対象は全労働者のうち正規雇用労働者、海外支社を除き国内単体

※定義:厚労省の女性活躍推進企業データベース「男女の賃金の差異」に従う

※集計時点は各社によってばらつきがある。

**【男女間賃金の差異の記入が難しい場合の理由】**

- ・常時雇用する従業員が300人以下であり、女性活躍推進法に基づく男女間賃金の差異を公表する義務がないため回答は差し控える。(8社)



## 「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

- ・顧客に対する運用説明で各四半期毎の市場対比での相対リターンの説明などが求められていることや投資マネジャーの評価や入れ替えが短い期間で行われることがあること。
- ・機関投資家が投資資金をどのように集めたかという集め方とそれに基づき決められる自社の運用方針と人事評価による部分が多いと考えられる。
- ・各々の機関投資家の報酬体系によっては、短期的なパフォーマンスに紐づいたインセンティブが働く可能性。短期的なパフォーマンスの開示。
- ・顧客に対する運用説明で四半期毎の市場対比での相対リターンの説明などが求められていることや投資マネジャーの評価や入れ替えが短い期間で行われることがあること。

#### ○時間軸の相違に関する事項

- ・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）
- ・ショートターミズムが悪であるかのような印象を受けるが、様々な投資家が参加することにより市場に厚みができるのであり、排除する必要はない。短期かどうかは判らないが、特に日本においては、例えば3年間の中期経営計画で結果を出す自信が無い、一部の経営者の言い訳に使われているのではないかと。

#### ○運用手法による弊害

- ・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。背景には、機関投資家が、戦略選択の責任を逃れるためにパッシブに依存していることもあると

思われる。

- ・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と考える。”ショートターミズム”は逆により多くのペイシヤ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

- ・企業側は中長期的な視点での情報開示（将来的な企業価値向上のプロセスの提示）が必要と考える。一方、機関投資家は非財務情報を適切に評価、分析できる人材育成が課題であり、また顧客・受益者から十分な理解を得るための努力が必要と考える。
- ・当社が提供する運用戦略は中長期の投資ホライズンを有している。これは当社の「お客様の長期的な資産形成をお手伝いする」というミッションに由来するもの。よって ESG ファクターを投資判断に取り込み、投資先企業のサステナビリティを見極めることは当社の運用手法にとって重要な視点となっている。しかし、この中長期的な視点もお客様およびそのアドバイザーも共に四半期毎のパフォーマンスおよび業績ではなく中長期的に評価をしており、企業もサステナビリティな観点から中長期的に企業価値の向上について開示していることが重要。英国では中長期的な視点を市場参加者へ促すため、**Kay Review (2012)**にて企業の四半期毎の業績報告の取りやめを含むいくつかの市場の慣習変更を提案している。親会社は上場しているが、中長期的なスタンスを投資家に求めるため四半期毎のガイダンス発表は上場来行っていない。
- ・企業および第三者機関等から得られる非財務情報の開示が質量ともより充実することを期待。
- ・企業が策定する中長期戦略の想定期間自体が、多くの場合3年以下に設定されている点。また、ロングターミズムを浸透させる方法としては、投資家自身が長期的視点に立って評価しているということをもっと外部に対して話すことが必要であると考え。

## 【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

- ・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。
- ・以前「高齢社会における資産形成・管理」のテーマに関する国会審議等で残念な対応が見られたが、既に高齢化社会に突入し、周辺環境も変化が大きく、政治・行政は現状に追われ、長期展望を描くことが難しくなっている。ただそれは多くの国民やメディアも含めて同様で、経済金融分野でもインフレや為替が話題になるが、事実に基づく客観的議論で長期ヴィジョンを描き、優先順位を付けることができていない。このことが、一定以上の資金を運用するアセット・オーナーによる短期志向運用が続き易い一因とみている。この解決には、現役世代が中心となって国や業界レベルで長期展望を描き、国民や各企業も中長期的目線が持てるようにすることが不可欠と考える。現役世代の目線で国や社会が少子高齢化を改善し、新規産業を育成し、未来に明るい展望を描く

ことができれば、起業や投資等に関心を持つ人々が増えるであろう。経済金融業界は、そのためにも人々に投資等の啓発を続け、将来を担う子どもたちに教育を行い、各自の分野では人材育成に注力することが重要である。

またコロナ禍を機に若年層ではデジタル化が進展しており、社会の仕組み自体が変動している。その中、資産運用業界はその先にある未来を見据えて行動を起こしているであろうか。

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も阻害してきたが、今後は新時代に対応できる人材を社会や業界で育成することが、何より中長期的な投資につながると思われる。

- ・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。
  - ・長期的な視点に基づき投資をすることは極めて重要であると考えております。運用戦略から派生する投資ホライズンの違いや多様性については許容されるべきであると考えている。
- 一方で、中長期的な視点に基づく投資が阻害される要因はあると考えており、例えば、アセットオーナーによる運用機関及び戦略の評価期間及び報告要請の頻度が短期／頻繁である点については議論の余地があるかと思う。

#### 【セルサイド側の事項】

##### ○短期間の投資成果・収益追求

- ・証券会社の一部アナリストを中心とした短期的かつ本質的でない質問に関して、一部の会社がマーケットからの主たる関心事項だと誤解している点。セルサイド・アナリスト中心にミーティングを開催し、中長期の投資家とのミーティングを開催しないケースが散見される。
- ・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】

##### ○長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項

- ・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、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や、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、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が挙げられる。
- ・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		(2022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	247 社	116 社	115 社
イ 受けたことがある	56 社 (22.7%)	35 社 (30.2%)	33 社 (28.7%)
ロ 受けたことがない	191 社 (77.3%)	81 社 (69.8%)	82 社 (71.3%)

(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		(2022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	248 社	116 社	115 社
イ 考慮している	117 社 (47.2%)	86 社 (74.1%)	89 社 (77.4%)
ロ 考慮していない	21 社 ( 8.5%)	17 社 (14.7%)	14 社 (12.2%)
ハ 日本株式アクティブ運用を行っていない、または、日本株式への投資を行っていない	110 社 (44.4%)	13 社 (11.2%)	12 社 (10.4%)

「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。
- ・ 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。
- ・ ESG としてあえて切り出すことなく、通常のボトムアップアプローチの一環として考慮している。

(3) (6-②-2 イの場合のみ回答) 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※		(2022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	86 社	105 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	97 社 (82.9%)	79 社 (91.9%)	92 社 (87.6%)
ロ リサーチアナリスト	72 社 (61.5%)	59 社 (68.6%)	61 社 (58.1%)
ハ ESG専任者	35 社 (29.9%)	28 社 (32.6%)	29 社 (27.6%)
ニ エンゲージメント担当者(専任)	5 社 ( 4.3%)	5 社 ( 5.8%)	6 社 ( 5.7%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	33 社 (28.2%)	25 社 (29.1%)	26 社 (24.8%)
へ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	13 社 (11.1%)	7 社 ( 8.1%)	5 社 ( 4.8%)
ト その他	8 社 ( 6.8%)	5 社 ( 5.8%)	12 社 (11.4%)

※昨年度は設問6-②-2「ロ.考慮していない」、「ハ.日本株式アクティブ運用を行っていない、または、日本株式への投資を行っていない」を回答しても本設問に回答可としていた。

「ト その他」の回答例：「グループ会社」、「社外 ESG 関連機関」

(4) (6-②-2 イの場合のみ回答) 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※		(2022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	86 社	100 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)	57 社 (48.7%)	45 社 (52.3%)	50 社 (50.0%)
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)	30 社 (25.6%)	25 社 (29.1%)	28 社 (28.0%)
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)	74 社 (63.2%)	55 社 (64.0%)	59 社 (59.0%)
ニ エンゲージメント	69 社 (59.0%)	54 社 (62.8%)	56 社 (56.0%)
ホ 議決権行使	58 社 (49.6%)	47 社 (54.7%)	53 社 (53.0%)
へ その他	10 社 ( 8.5%)	6 社 ( 7.0%)	11 社 (11.0%)

※昨年度は設問6-②-2「ロ.考慮していない」、「ハ.日本株式アクティブ運用を行っていない、または、日本株式への投資を行っていない」を回答しても本設問に回答可としていた。

「へ 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。

(5) 貴社が ESG 投資を行う理由および ESG 投資を行ううえで注意していることや課題となっている点をご記入下さい。<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。
- ・長期的な企業価値向上は、「経済的価値の創造」と「社会的価値の創造」の両者を追求することにより実現され、長期にわたるほど後者の比重がより高くなる、と考える。従って、当社は、投資にあたっては、「経済的価値」(財務面)・「社会的価値」(ESG 等非財務面)の両者をインテグレートさせたマテリアリティ・経営戦略分析を重視するとともに、投資後は、両者をインテグレートさせたエンゲージメント(議決権行使を含む)を継続的に実施することとしている。
- ・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。
- ・当社はアジア有数の資産運用会社として、当社の投資行動がグローバルな環境・社会に与える影響は小さくないと認識している。また、気候変動や生物多様性、ダイバーシティ、人権、健康とウェルビーイングなどの ESG 課題を投資において考慮することによって、持続可能な社会の実現とお客さまの中長期的な投資収益の拡大が可能になると考える。
- ・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、投資先企業の 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し、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。
- ・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。
- ・財務要素のみならず ESG を含む非財務要素を考慮したサステナビリティを評価することが、投資リスク軽減（＝株主資本コスト水準の低さに関連）と中長期的な企業価値向上（もしくは毀損回避）を目指す上で重要であり、最終的な投資リターン獲得につながると考える。また、カーボンフットプリント等 ESG データを活用したポートフォリオ分析も、必要に応じて実行する。
  - ・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ている。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。
  - ・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。

### 【「ESG 投資を行ううえで注意していることや課題となっている点」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。
- ・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として優れた運用成果をお届けするとの観点からはまだ難しいと考えている。

#### ○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。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当社のような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強化

- ・ESG 投資についてお客様において誤解をされないよう、ESG 投信の目論見書や運用報告書においてファンドの ESG 特性について開示を強化している。また、ESG 投資として投資すべきではない銘柄の管理やファンドマネージャーの独断で ESG 評価をしないよう、アナリストや ESG 専門の部署によって社内の ESG 評価を管理している。

(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

- ・企業すべてに一律な指標を当てはめて機械的な判断の下に環境・社会問題への加担を判断する、所謂チェックボックス的な使用は必ずしも適切ではなく、企業個別の議論、しかも時代や環境に合わせた議論が必要となる点に留意している。
- ・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。
- ・企業の ESG 関連データの統一性が十分でないため、企業間の ESG 評価の比較が難しい点を課題と感じている。

○長期的に企業経営に ESG を取り込むこと

- ・事業の社会的意義や持続的成長を実現する手段として ESG の要素に触れることを期待します。ESG は判断の一要素に過ぎず、事業計画や経営陣の適切なインセンティブ制度を含む総合判断になります。

(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

- ・最終投資家の中には、ESG を重視する顧客が存在する一方、リターンのみを追求を求め ESG 要素の考慮を求めない顧客も存在する。ESG ファンドではない既存ファンドで ESG を考慮した投資を行うことの難しさは、最終投資家の要望にいかに応え調整していくかという点にあると感じている。
- ・アセットオーナー等による「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。

(運用収益率や ESG 評価機関に関する事項)

○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 情報開示について国際的に統一された基準が無く、また、ESG 評価機関の評価手法も様々で



あること。また、環境負荷又は健康・快適性等の優劣による不動産の賃料や評価額への反映がない又は僅少であること。

- 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。
- ESG 投資における主な課題の一つは、多くの定量データセットが、限定的な情報開示や標準化が進んでいないことに拠り、未だ十分に整備されていないことであると考え。いくつかの分野では大きな改善が見られますが、生物多様性など、未だ十分な報告がなされていない分野もある。

#### ○ESG 評価機関に関すること

- 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る。
- ESG データとグローバルスタンダードの欠如は、ESG 投資の主要な課題である。ESG データへの注目と需要は最近大幅に高まっているにもかかわらず、ESG データの状況はまだ初期段階にある。企業の情報開示レベルは、報告義務の欠如と自主的な情報開示基準の多さから、依然として不十分です。企業や投資ポートフォリオの公正で真のサステナビリティ・プロファイルを作成するために、複数の情報源からのデータを組み合わせるには、今日、相当な専門知識が必要である。サステナブル投資におけるデータの透明性、データの質、標準設定を推進するため、当社は 2023 年にオープンアクセス・イニシアチブを開始した。

#### ○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

- 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。

#### 【その他】

- ESG 評価/分析に関する人材の不足。
- 生物多様性等の新しいサステナビリティテーマを実際の運用にどう組み入れていくか。
- 投資先企業が、ESG 課題を解決することだけが目的となっていないかに注意する。ESG 課題解決と企業価値向上は両輪であると考えており、企業価値向上に繋がるような課題解決を行うよう働きかけを行う。

(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】

(情報開示に関する事項)

- ・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。同じ業界内でも ESG 情報に関する定義が一致していないために横比較が難しい場合があるので、開示においてその点に留意していただけると助かる。
- ・ESG 情報に関する国際的なイニシアティブに基づいた情報開示をおこなっているか。環境課題に関しては、TCFD、TNFD、GRI スタンド、社会課題に関しては、国連ビジネスと人権に関する指導原則等に則した情報開示を期待する。
- ・企業のサステナビリティ開示は年々進んでおり、企業数も情報量も増加傾向にあります。開示が進むのは歓迎すべきことですが、企業の中には同じような内容（あたりさわりのない内容）での開示も散見されます。これらは各社コンサルティング・ファームによる支援が背景にあるのではないかと想像します。プロフェッショナルの支援が開示の足掛かりであることは良い契機だと思うが、今後は、より各社独自の言葉・表現での開示を期待する。  
また、温室効果ガス排出量の開示では、原単位ベース（面積、売上高、店舗数）のみの開示が行われているケースがある。機関投資家のポートフォリオの総排出量管理の観点からは、原単位を優先して開示する場合には、総量ベースでも併記した開示が行われることを期待する。
- ・ESRS や IFRS など多様なサステナビリティ開示基準が適用予定もしくは既に適用されているだけでなく、TCFD だけでなく TNFD Ver1.0 などの任意のフレームワークも公表されている。多様な側面から企業取り組みを見直すきっかけとなるため、積極的にこれらのサステナビリティ開示を進めて欲しい。
- ・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様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ている。日本国内でトップという事実には慢心して欲しくない。
- ・ESG 情報の開示強化を期待するとともに、ESG のインプット（例：女性比率）が企業価値向上につながる「プロセス」についての説明強化をより期待する。

(対話に関する事項)

- ・企業との対話や開示において企業に期待する点は次の通りとなります。①株主、従業員、取引先への利益配分は適正か（株主や取引先に偏ることなくバランスの良い利益配分が出来ているか）。②コーポレートガバナンスに関する体制は整備されているか。③経営課題についての認識と対応

策についての確認。④事業環境、事業内容に関するリスクを把握しているか。

- ・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 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。
- ・対話においては極力意思決定者（Cクラスや取締役）との対話を希望する。開示は英文開示の充実を希望する。
- ・外部からの要請に基づいた消極的な対応ではなく、自社の経営向上および企業価値増大に向けた ESG の本質的意義、位置づけを踏まえて、投資家との対話に臨むこと。および定量目標も含めた計画や実績についての開示を充実すること。

(ESG 課題 (マテリアリティ) の特定や企業価値向上との関連性に関する事項)

- ・重要な ESG 課題についての KPI や中長期的な目標設定、それに関連するヒストリカルデータの整備、開示されること。
- ・マテリアリティの特定や KPI の設定。ESG に関する企業の取組みと企業価値創造との関連付け。

(7) 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。

また、2022年12月15日金融庁が公表した「ESG 評価・データ提供機関の行動規範」では、投資家に対し「評価の目的、手法、制約を精査・理解し、評価結果に課題があると考え得る場合等には、ESG 評価・データ提供 機関や企業と対話を行うべきである。また、投資家自身が投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を、一般に明らかにすべきである。」と提言しています。

下記「イ」を選択された方は以下の設問にもご回答下さい。<設問 6-②-7>

	回答数		(2022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	248 社	116 社	114 社
イ 活用した	64 社 (25.8%)	42 社 (36.2%)	45 社 (39.5%)
ロ 活用していない	184 社 (74.2%)	74 社 (63.8%)	69 社 (60.5%)
活用機関数(平均)	4.1 社	4.5 社	4.1 社

(ESG 評価機関の評価結果に課題がありましたか。)

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	64 社	42 社
a 課題がありESG評価機関と対話を行った	30 社 (46.9%)	22 社 (52.4%)
b 課題があったがESG評価機関と対話を 行わなかった	3 社 ( 4.7%)	1 社 ( 2.4%)
c 課題はない	31 社 (48.4%)	19 社 (45.2%)

(投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を開示していますか。)

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	64 社	42 社
a 開示している	38 社 (59.4%)	26 社 (61.9%)
c 開示していない	26 社 (40.6%)	16 社 (38.1%)

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		(2022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	248 社	116 社	115 社
イ 他の資産への投資がなかった	74 社 (29.8%)	44 社 (37.9%)	41 社 (35.7%)
ロ 適用した	58 社 (23.4%)	38 社 (32.8%)	34 社 (29.6%)
ハ 適用しなかったが、今後検討するかどうか検討中	41 社 (16.5%)	19 社 (16.4%)	23 社 (20.0%)
ニ 今後も適用する予定なし	75 社 (30.2%)	15 社 (12.9%)	17 社 (14.8%)

<適用した資産(複数回答可)>	回答数		(2022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	38 社	34 社
a 外国上場株式	32 社 (55.2%)	22 社 (57.9%)	19 社 (55.9%)
b 国内非上場株式	8 社 (13.8%)	7 社 (18.4%)	6 社 (17.6%)
c 外国非上場株式	10 社 (17.2%)	6 社 (15.8%)	6 社 (17.6%)
d 国内社債	36 社 (62.1%)	26 社 (68.4%)	21 社 (61.8%)
e 外国社債	23 社 (39.7%)	16 社 (42.1%)	14 社 (41.2%)
f 国内上場REIT	24 社 (41.4%)	18 社 (47.4%)	16 社 (47.1%)
g 外国上場REIT	16 社 (27.6%)	9 社 (23.7%)	8 社 (23.5%)
h その他	13 社 (22.4%)	9 社 (23.7%)	6 社 (17.6%)

「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。
- ・海外の株式や債券を対象にした ETF で、その運用会社の取組を確認している。
- ・ソブリン債：エンゲージメント。気候変動・資源保全・地方創生・人権・多様性などのテーマについて、SSA（国際機関債や準ソブリン債、政府系機関債など）や一部投資国の財務省、格付機関等との実施実績あり。ソブリン等の信用力に影響を大きく及ぼす課題・弊社が定めたサステナブル重要課題を総合的に勘案し、テーマおよびアジェンダを設定。

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		(2022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	248 社	116 社	115 社
イ 賛同を表明している(予定を含む)	83 社 (33.5%)	45 社 (38.8%)	40 社 (34.8%)
ロ 賛同を表明していない	165 社 (66.5%)	71 社 (61.2%)	75 社 (65.2%)

「イ 賛同を表明している（予定を含む）」の具体例

- ・ TCFD 提言に沿ったガバナンス体制構築・レポート開示（25 社）
- ・ 親会社・グループで賛同表明・レポート開示（24 社）
- ・ 企業のモニタリングや分析の際に利用（10 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（8 社）
- ・ TCFD コンソーシアムに参画（6 社）
- ・ 賛同予定（3 社）

【TCFD 提言に沿ったガバナンス体制構築・レポート開示】

- ・ TCFD 提言に基づき、ガバナンス、戦略、指標、リスク管理について毎年開示している。

【企業のモニタリングや分析の際に利用】

- ・ カーボンフットプリントの計測およびシナリオ分析の対象とするアセットクラスを、国内株式に加えて海外株式、社債まで拡大した。当社は、2050 年までに投資先企業の GHG 排出量の脱炭素化を目指す運用会社で構成されるグローバルなイニシアティブであるネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブに参加したが、今後はこうしたポートフォリオの計測・分析結果などをもとに、脱炭素実現に向けた中間目標設定やエンゲージメント活動方針の高度化などを進めていく。

【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】

- ・ 投資先企業に対する CO2 排出量を始めとした各種環境関連情報のヒアリングの実施や投資先企業に対して CO2 排出量の把握及び開示を求める等。
- ・ 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ている。

【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「グリーン投資ガイダンス」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 のシナリオ分析などに取り組むよう議論を進めている。

1 1. 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		(2022年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	165 社	107 社	106 社
イ 活用している(予定を含む)	68 社 (41.2%)	52 社 (48.6%)	52 社 (49.1%)
ロ 活用していない	84 社 (50.9%)	51 社 (47.7%)	50 社 (47.2%)
ハ 今後も活用する予定はない	13 社 ( 7.9%)	4 社 ( 3.7%)	4 社 ( 3.8%)
ニ ガイダンスを知らなかった	0 社 ( 0.0%)	0 社 ( 0.0%)	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 (57 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 (2 社)
- ・社内で情報共有・勉強会で活用 (1 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。
- ・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事から、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。
- ・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。
- ・ガイドラインに示された事項については企業側でも認識しているケースが増えてきていることから、企業側の意識改革や情報開示改善につながるよう、それらの論点について積極的に対話を行うようにしている。
- ・対話開始時に背景を説明する際にガイドラインを提示することによってスムーズに進む。積極的に対話に応じようとする発行体に対して、金融庁のガイドラインを提示することによって窓口が開きやすくなる。

【「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、政策保有株式の縮減等、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た取組

みを強化するよう対話にあたり活用している。

- ・株主資本コストや WACC に対しての意識向上に活用している。

「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。

1 2. 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る、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（現状、企業との対話がより長期の話にフォーカスされるようになり、建設的な議論が出来るようになってきていると考えている。）
  - 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（資本コストという概念が実務上は精緻に計算できないものなので、あまり具体的な x% という具体的な一つの数値にはこだわらなくてよいと思っている。企業側に期待することとしては、最低限資本コストの概念を理解し説明できること、可能であれば 6-8% 程度とかのレンジを示すか、投資のハードルレートを示すこと、投資や資金調達等がそれに見合っていることを説明できること等、と考えている。）
  - 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
- ・資本コストについては、企業の属する業種や業態のほか、同一業種にあっても業績や事業サイク



ル、事業戦略等によって注目すべき指標が異なることから一律の定義は設けていない。企業が財務管理に用いる指標については、例えば WACC そのものよりも WACC を構成する資本コスト並びに債務コストそれぞれに対応する ROE 並びに ROIC（特に事業セグメント別）、或いは事業・プロジェクト毎の営業利益率目標といった適切な目標リターン指数と併せて活用する必要があると考える。企業側への期待としては、財務指標の外形的な使用ではなく、説明可能な根拠を持った有効活用であり、弊社グループとして、企業との資本政策に関する対話においても、企業が有益と判断する指標を確認しつつ財務指標の更なる有効活用について意見具申している。

- WACC は企業の資本コストを算定する上で一般的だが、特に株式資本コストに関しては、CAPM などを用いるにしても推計データを用いて計算するため、妥当性の担保が問題であると認識している。ただ、そのような推計による問題があるとはいえ、企業側には WACC などによる資本コストの開示の充実を期待したい。
- 現状では、株主資本コストについては CAPM を用い、資本コストとして WACC を使用するのが一般的なアプローチだと考えている。足元のゼロ金利状況の中で、個々の企業における最適資本構成について、なぜこの構成なのか等についての説明や議論が行われる必要がある。
- 資本コストについては、最も一般的な CAPM を用いて株主資本コストを算出し、ROE と株主資本コストの差であるエクイティ・スプレッドによって、企業が株主価値を創造しているかどうかの参考とすると共に、エンゲージメントにも活用している。  
資本コストの推計方法は様々で、CAPM に従うとしても、リスクフリー・レート、株式市場のリスクプレミアム、 $\beta$  の値を具体的にどうするか次第で、解が 1 つに決まらない。しかし、だからと言って、市場から自社に超えるべきハードルレートとして期待されている資本コストを把握せずに経営を行うことは、株主から経営を託されている経営者のあるべき姿ではない。従って、企業側には、資本コストをレンジでも構わないので把握し、事業の取捨選択を行い、株主価値創造を図って欲しい。
- 資本コストとは、一般的には、株主が当該企業の株式を保有する上で最低限要求するリターンのことです。配当割引モデルを前提とすれば、株価は当該企業が株主に対して支払う将来配当の流列の現在価値の総和であると考えられ、この現在価値に割り引く際に用いる割引率を資本コストと定義できます。  
昨今、資本コストを明示する企業も増えてきたが、資本コストの概念をどのように事業活動に取り入れているか、また全体での資本コストだけでなく、事業部門ごとの資本コストについての開示が進むことを期待します。

#### 【経営目標や取組み等に関する事項】

- 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言うことである。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。また、今年度の特筆すべき点としては、東証の PBR の議論を受けて、PBR 改善を経営課題として認識し始めた企業が増えており、PBR の構成要素について企業が考え、改善策を提示することに期待する。

- ・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】

- ・各企業の資本コストに関する定義式の設定事由・目標・目標との乖離理由につき、継続的な開示を求める。
- ・どの定義式を用いるかは企業の裁量に委ねられると思うが、自社の資本コストを把握し、それに基づいた財務戦略を策定・実行することは非常に重要であり、尚且つ投資家とのコミュニケーションの円滑化につながると思われる。また、その算出の方法については、投資家に対して開示説明し、両者が共通の定義でコミュニケーションをすべきだと思う。
- ・より実質的な資本コストの査定に求められるのは、企業による自社株買いの可能性を含めたより適切な内部留保の活用についての考え方の開示。
- ・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】

- ・企業が自社の資本コストを的確に把握することは経営上重要であると考えているが、数値はあくまでも参考指標であり、これを「解」あるいは「ゴール」とすることは企業価値向上の観点から本末転倒となる恐れありと考える。
- ・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知識が貧弱である。②これは、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、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ありません。
- ・資本コストを意識した経営を行っている旨がわかるような情報開示を行ってほしい。また、自社で把握している資本コストの定義を開示してほしい。

- ・資本コストを上回る価値を創造するための成長戦略と投資計画を策定するとともに、適切な進捗管理を行うこと。資本コストについては株価の水準・変動や対話を通じて得られた投資家の意見を十分に考慮して把握すること。

**13. 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6-⑦〉**

「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。
- ・次を含む開示の充実が重要だと考える：サステナビリティ体制の構築・開示、明確な企業理念の提示、企業としての行動基準やサステナビリティ方針策定と開示、価値創造の在り方の明示、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。
- ・サプライチェーンを含めた従業員等の健康・労働環境への配慮、人権の尊重等を重視し、リスク管理と収益機会の実現への取組みについての開示を期待する。
- ・当社が特定した投資先企業のサステナビリティ重点分野を中心に、各項目の中長期的な定量目標やKPIの設定、目標達成に向けた戦略的なストーリー、具体的な取組みと進捗に関する開示に期待する。
- ・当該企業のサステナビリティにかかわる重要課題が何か、またそれが企業活動や企業業績にどのように結びついて、ひいては企業価値向上に関係しているのかを重視している。企業価値に結びつくマテリアリティを絞り込んで、それに対する考え方や情報開示を期待する。
- ・サステナビリティ開示（非財務情報開示）自体を目的化するのではなく、非財務要素が自社の企業価値にどの位の影響を与えるのか、非財務要素を活用して自社の企業価値をどのように向上させたのか、という「企業価値」をゴールにしたストーリー性のある開示を期待する。

### 【ESG の取組に関する開示の事項】

- ESG 要素が企業に及ぼす影響を機会とリスクの両面から特定し、ダウンサイドリスクの軽減策にとどまらず、企業価値の向上に資する能動的な施策についての開示を期待する。
- サステナビリティの開示で重視する事項は主に以下 4 点。1 つ目は、ESG に関連する機会とリスク。企業価値の毀損を防ぐリスクだけでなく、企業価値の創造につながる機会にも関心を持っている。2 つ目は、中期的な事業戦略と長期的な ESG 戦略の関係性。財務目標と非財務目標のバランスが取れていることが重要と考えている。3 つ目が、マテリアリティ。どの課題を優先して解決するか、経営資源をどのように配分するか、という点に着目している。4 つ目は、SDGs を達成するビジネスモデル。持続的な価値創造につながる個別企業の優位性を把握しようとしている。今後はこの様な点も踏まえ、経営戦略とサステナビリティ戦略の統合がより一層進むことを期待する。
- 当社ではすべての投資先企業を対象としたサステナビリティチェックを定期的に行い、ESG に関するリスクを洗い出し、潜在的なリスクが認められる投資先企業に対しては個別に啓蒙活動や各種支援を行っている。当社の投資先である未上場企業にとって、このサステナビリティチェックへ対応するための作業負担は決して小さくはないと思われるが、実効性を高めるため引き続き協力していただくことを期待する。

### 【対話内容の充実・深化に関する事項】

- 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事から、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。

### 【英語開示に関する事項】

- サステナビリティについて基礎的な情報（温室効果ガス排出量など評価機関が参照する項目）について、社内にある情報は開示してほしい。できれば英文も併せて開示することが望ましいが、日本語のみの場合は投資家、アナリスト、ESG 評価機関などに該当箇所を伝えるなどして、情報が見落とされないような工夫を期待したい。
- 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。

14. 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードにおいて、「取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。」と指摘されました。スキル・マトリックスや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6-⑧>

「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】

- ・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整合的なのかを重視する。
- ・企業が掲げる長期ビジョンや中期経営計画を達成するためには、将来の取締役会に必要なスキルセットが何であるか、指名委員会等で議論されたなどのプロセスの開示が欲しい。また、特定されたスキルセットの説明があれば良い。
- ・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。スキルマトリッ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。
- ・まず、各企業で取締役（会）に備えるべきスキルを定義することから始めるべきである。そうすれば、該当者がいないスキル項目も出現してくるだろうが、それについて投資家と対話を行うことで、改善への糸口となる。
- ・各取締役のスキルが、単に経歴だけでなく、自社の経営管理においてどの部分で専門性が発揮されるのか、具体的に示して頂きたい。

【スキルマトリックスの開示に関する事項】

- ・取締役会の人員構成並びにスキルマトリッ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。
- ・スキルマトリックスの開示が広がっていることは歓迎する。一方で、一部の企業においてはスキルマトリッ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くる。スキルマトリックスは、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思う。また、取締役個人としてのスキルマトリックスはあるものの、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思う。

- ・該当分野の知見・経験がないにも関わらず、スキルマトリックスに○がついているケースが散見されるため、実態に即した開示を行っていただくことを期待する。

#### 【取締役会の多様性に関する事項】

- ・スキルのバランスと多様性を重視する。具体的には、財務的な専門性、気候変動その他の重要な ESG に関する知見が不十分な取締役会が少なくないように感じる。スキルマトリックスについては、取締役会のスキルを見える化するのみならず、適切な候補者探し・選定の意思決定に用いることを期待する。
- ・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。スキルマトリッ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】

- ・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経営、財務及び ESG を含む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。

#### 「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】

- ・企業に対しては、中長期的な視点からサクセッションプランを準備し、取締役の任期を考慮しつつ計画的な選解任を行うことを期待する。また、プロセスについて可能な限り公表し、ステークホルダーと対話を行うことを期待する。
- ・取締役の選解任に関するプロセスに関し重視する事項：新任の場合、経歴等から知見やスキルが十分と推定されるか、再任の場合、在任期間中の業績が再任を認めるに相応しいものとなっているか。  
企業側に期待すること：指名委員会委員長を社外取締役とすること、取締役の実績評価及び報酬について個別に開示すること、社内出身の女性取締役の育成を強化すること。
- ・ガバナンスの肝は指名ではないか。指名プロセスの透明性担保が望ましい。また選任の理由は色々

述べるが解任・退任の理由は述べられない。社外取締役/監査役が定着しない企業には問題があるのではないかと懸念をもたれよう。

- ・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）。企業側に期待することの一つとして選解任プロセスの透明性の改善が上げられる。
- ・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。

#### 【ガバナンス体制に関する事項】

- ・企業の事業内容、海外進出のレベル等を考慮してそれに見合った取締役構成となることを望む。
- ・社外の人材エージェントも活用し、既存のネットワークからではなく、新しい人材プールからの選任が必要になると考える。第三者が関与する取締役会の実効性評価と結果の公表も期待する。選解任においては、独立した社外取締役のみで構成される指名委員会の設置と運用を期待する。さらに、多くの企業において「取締役経験のない」人材の登用に対する消極的な意見が聞かれることについては、マインドセットチェンジと再考を働きかけている（オンボーディングの研修等で解決可能であると考え）。

#### 【評価・検証に関する事項】

- ・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ます。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す。

15. スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、何が効果的だと思われませんか。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 6-⑨>

#### 「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】

- ・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。そのため、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。
- ・Japan Weeks の活動のように、日本政府や金融界が資産運用立国を目指すに当たって、ESG に対する大局的な方針を明確化し、方向性を公にする必要があると考える。企業年金などあらゆるアセット・オーナーにおける ESG の意義や責任に関する認識不足からスチュワードシップ活動の範

困や程度が十分に理解されていないと感じている。企業年金の親企業に対するコーポレートガバナンス・コードとの連携が必要と思います。

- ・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。
- ・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ことで大きな問題といえるはずである。
- ・サステナビリティの取組に先進的な欧米の動向をウォッチするために各種イニシアティブや協働エンゲージメント等に参加し情報収集することが効果的。

#### 【エンゲージメントに関する事項】

- ・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。
- ・協働エンゲージメントを行う場合の条件やレポート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。



- ・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と考えられる。投資家は、率先して自己研鑽に勤めるとともに、社外の有識者、先進的な海外投資家との意見交換などにより、見識を深める必要がある。
- ・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く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。
- ・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ことよい。
- 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。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。
- ④企業サイドによる適切な開示(グローバルで開示が求められるデータ、例えば、Scope 3、や戦略と ESG の結び付き)と投資家サイドの対話力の養成が最も重要であると感じる。適切な開示なしには、上記記載の「企業のあるべき姿に関する仮説」を持ったり 10 年を超企業戦略に対する確信度を高めたりすることは出来ないと感じる。また、企業サイドには ESG を Annex として取り上げるのではなく、ESG への取り組みがどう企業価値を向上させるかについての説明を頂きたいと考えている。
- ・まずは、社内の運用チーム、顧客、親会社等との利益相反を適切に管理することが不可欠です。ま

た、投資先企業との長期的な信頼関係を構築してエンゲージメントに取り組むこと（信頼されるアドバイザーになること）も重要です。但し、エンゲージメントの成果がみられない場合は、議決権行使や場合によってはダイベストメントといったエスカレーションの手段も辞さない姿勢が必要であると考えます。一方、①不十分な利益相反の管理、②相互理解の促進にも企業側の行動変化にもつながらないエンゲージメント、③協働エンゲージメントに対する法的な制限等はいずれも実効性のあるスチュワードシップ活動を妨げうるものだと考える。

#### 【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。
- ・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。
- ・投資先企業を深く理解するアナリスト・ファンドマネジャーが企業の社会的価値と経済的価値の中長期的な価値向上に向けた重要課題・機会に関する対話アジェンダを設定し適格な助言を提供することが効果的だと考える。また、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、資本コストを意識した経営改善の取組みを妨げていることから、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。

#### 【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。

#### 【業務効率化、情報開示、政策保有株式等に関する事項】

- ・企業に求める開示事項を各社共通化し、企業側の開示負担を下げることは過去の経験から言えるのではないかと考える。重要なことは開示情報を受け取った運用側が企業に対してどのようなフィードバックができ、効果的な対話ができるかであるかと考える。
- ・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。
- ・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。
- ・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。

- 株式持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