

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5回)の結果について
(平成30年10月実施分)

【目次】

I : 概要.....	1
II : アンケート結果のポイント.....	2
III : アンケート結果.....	7
「方針の策定（原則 1、2）」について.....	7
「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則 3、4）」について	20
「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.....	35
「実力の具備（原則 7）」について.....	51
「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、日本におけるコーポレートガバナンスの向上に貢献すること。

<調査対象>

投資運用会員 216 社（金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロに掲げる行為または同項第 15 号に掲げる行為を業として行う会員。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。）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その他会員 9 社 の 計 225 社

<回答期間>

平成 30 年 9 月 26 日～10 月 24 日

<回答社数>

218 社／225 社 （社数ベースでの回答率 97%）

<回答基準日>

注記の無い限り、平成 30 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高^{*1}（平成 30 年 6 月末）>

		投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	358,103 億円	54.2%	(14,481 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	90,195 億円	13.6%	(9,834 億円)
	上記以外	301,219 億円	45.6%	(20,031 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	177,517 億円	26.9%	(7,854 億円)
非上場株式		1,667 億円	0.3%	(166 億円)
合計		660,990 億円	100.0%	(34,679 億円)

*1：金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロまたは同項第 15 号に掲げる業に係る残高（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（平成 30 年 6 月末）>

		人員数	平均経験年数	
運用業務従事者数		1,908 名	—	
	内 ファンドマネージャー数	1,183 名	14年7ヵ月	
	内 調査スタッフ(アナリスト)数	556 名	13年11ヵ月	
	内 議決権行使担当者数	497 名	内 専任	39 名
	内 モニタリング担当者数	664 名	内 専任	61 名
	内 エンゲージメント担当者数	685 名	内 専任	54 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平成30年8月末時点で「策定済」とした社は115社、「策定中」とした社は8社であった<設問2-①>。コードの改訂内容を踏まえて、公表項目の更新と更新の公表をともに行った社は、108社であった<設問2-②>。なお、方針を「策定済」とした社において、全ての原則に準拠しているとした社は105社（91%）^{*2}であった<設問2-⑤>。

*2：方針を「策定済」と回答した社を集計対象（115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113社（92%）^{*3}、102社（83%）であり、どちらも前回調査（それぞれ105社（91%）、89社（77%））から増加した<設問2-⑥、⑧>。

*3：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82社（67%）、「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49社（40%）、「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27社（22%）である一方、「全ての顧客に直接説明している」とした社は10社（8%）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27社（55%）、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31社（63%）であった<設問2-⑪>。なお、一部の会員からは、説明を要請される顧客の数、頻度が増加したとの声があった。

- ④ スチュワードシップ活動について顧客から受けた質問、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55社（90%）、次いで「議決権行使状況について」が50社（82%）、「エンゲージメント活動について」が48社（79%）であり、いずれも増加した。なお、「議決権行使結果を個別企業および議案ごとに公表することについて」は32社（53%）であった<設問2-⑬>。

- 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56社（43%）、「受けていない」とした社は71社（55%）であり、「受けている」とした社は前回調査（48社（39%））から増加した<設問2-⑭>。

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 22 社 (27%)^{*4}、「全アクティブ商品のみ」とした社は 44 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 54 社 (66%) であった<設問 3-③>。

*4：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 40 社 (53%)、うち回数を集計しているとした社は 34 社 (85%) 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 18 社 (24%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 41 社 (55%) 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 37 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、「パッシブ運用を行っていない」とした社が最も多く 49 社 (86%) であった<設問 3-⑨>。

⑨ エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略」を選択した社が最も多く 65 社 (88%)、次いで「ガバナンス体制」が 53 社 (72%)、「企業業績及び長期見通し」が 49 社 (66%) 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「経営陣の関与」および「開示情報の質」を選択した社が最も多くともに 57 社 (77%)、次いで「企業のエンゲージメントに対する意識」が 49 社 (66%) であった<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 46 社 (62%)、うち企業数は「1～10 社」が 21 社 (46%)、「11～50 社」が 19 社 (41%) であった<設問 3-⑯、⑰>。

⑪ 集団的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 9 社 (12%) と「機関投資家協働対話プログラム」への参加分増加した。また、「行ったことはないが今後行う予定」は 26 社 (35%) であった<設問 3-⑲>。

- ⑫ 議決権等行使指図に関する体制について、「協会自主規制ルール『投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について』に則したものとなっている」とした社は 76 社（100%）であった<設問 4-②>。
- ⑬ 議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を「改訂した」とした社は 32 社（33%）であった。改訂内容としては「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂、「買収防衛策」に関する改訂、「役員報酬議案（業績連動報酬等）」に関する改訂、「株主還元」に関する改訂、「議決権行使の個別開示」や「ESG 関連」に関する改訂などを挙げる回答が多かった<設問 4-④>。
- ⑭ 本年 5・6 月の株主総会での議決権行使状況について、会社提案議案に対し反対・棄権した会社数は会員 1 社あたり平均 176 社（会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 399 社に対し 44%）、反対・棄権した議案件数は会員 1 社あたり平均 555 件（会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 4,607 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 31 社（33%）と前回調査（20 社（22%））から増加した<設問 4-⑦>。
- ⑮ 議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が 47 社（50%）である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 9 社（10%）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 27 社（57%）、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 29 社（62%）であった<設問 4-⑭>。
- ⑯ 議決権行使指図にあたり助言機関を活用した社において、助言内容をどのように活用したかとの設問では、「議決権行使指図の判断の際、参考としている」とした社が最も多く 17 社（44%）、次いで「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」が 12 社（31%）、「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 11 社（28%）であった<設問 4-⑰>。また、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかについて、「公表している」とした社は 27 社（82%）であった<設問 4-⑱>。

- ⑰ 議決権行使指図にあたり議決権電子行使プラットフォームを「活用している」とした社は 13 社（14%）であった。〈設問 4-⑱〉。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 44 社（47%）、次いで「上場企業全社」が 21 社（22%）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 16 社（17%）、「東証の TDnet を活用している」とした社が 25 社（26%）であった〈設問 4-㉑〉。
- ⑱ 議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに「公表している（公表予定を含む）」とした社は 48 社（50%）で、「今後公表するかどうか検討中」とした社は 11 社（12%）、「今後も公表予定なし」とした社は 37 社（39%）であった〈設問 4-㉒〉。なお、賛否の理由についても明確に説明しているとした社は 22 社（23%）であった〈設問 4-㉓〉。
- ⑲ 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 33 社（34%）であった〈設問 4-㉔〉。
- ⑳ 「実力の具備（原則 7）」を実践するための「新たな取り組みがある」とした社は 43 社（43%）であった。新たな取り組みの具体的内容としては、「ESG 関連」に加え、「エンゲージメント関連」、「組織・人員等関連」、「勉強会・研修の実施」、「自己評価関連」などに関する取り組みを挙げる回答が多かった〈設問 5-①〉。
- ㉑ 自己評価を「行っている」とした社は 45 社（46%）、「今後行う予定である」とした社は 13 社（13%）、「行っていない」とした社は 35 社（35%）であった〈設問 5-②〉。また、自己評価について結果を「公表している」とした社は 48 社（83%）と前回調査（35 社（65%））から増加した〈設問 5-③〉。
- ㉒ 機関投資家の経営陣自らがスチュワードシップ活動の実行とそのための組織構築・人材育成に関する課題に、具体的に「取り組んでいる」とした社は 73 社（74%）であった。具体的には、「経営陣自らの行動等」に加え、「研修・勉強会等」、「組織内での相互連携」、「組織再編等」、「ESG 関連」、「利益相反管理」、「ガバナンス」などに関する取り組みを挙げる回答が多かった〈設問 5-④〉。

- ②③ 機関投資家が中長期的な視点に立って投資を行うこと（ロングターミズム）の妨げとなるものに関する設問では、機関投資家側の事項としては、「人事・評価・報酬等」や「時間軸の相違」、「運用手法による弊害」などに関する回答が多かった。投資先企業側の事項としては「開示・対話姿勢等」、顧客（最終投資家）およびセルサイド側の事項としては、「短期間の投資成果・収益追求」、市場環境に関する事項としては「高水準のボラティリティ等」などに関する回答が多かった<設問 6-①>。
- ②④ 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供（ディスクロージャーワーキング・グループ報告）に関する設問では、対話の促進に向けて重要と思われる事項として、「政策保有株式」、「役員報酬」、「一体的開示」、「会計監査情報の拡充」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-②>。
- ②⑤ 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 要因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 24 社（23%）であった。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 66 社（63%）であった<設問 6-③>。
- ②⑥ 改訂コーポレートガバナンス・コード等の中で指摘された資本コストの定義式についての考え方や企業側に期待することについての設問では、「資本コストの定義」、「経営目標や取り組み等」、「合理的な説明や情報開示」、「経営陣に対する意識等」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-④>。
- ②⑦ 取締役の選任に関するプロセスについての設問では、企業との対話において重視する事項等として、「プロセスの客観性・透明性等」、「ガバナンス体制」、「評価・検証」、「情報開示」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-⑤>。
- ②⑧ 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」、「企業（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、「情報開示、ESG 関連、業務効率化等」に関する回答も多く寄せられた。なお、一部の会員からは、「投資家と企業の対話ガイドライン」や「価値協創ガイドライン」は共通言語として成り立ちうるもので、対話の中で上手く活用していくことも効果的との声があった。<設問 6-⑥>。

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	(29年10月調査) *5	日本株残高 ベース比率	(29年10月調査) 同左比率
全体	218 社	204 社	100.0% (66.1兆円)	100.0%
イ 策定済	115 社 (52.8%)	108 社 (52.9%)	96.4% (63.7兆円)	96.0%
ロ 策定中	8 社 (3.7%)	8 社 (3.9%)	0.2% (0.1兆円)	0.2%
ハ 受入れ予定なし	95 社 (43.6%)	88 社 (43.1%)	3.4% (2.3兆円)	3.8%
a 日本株に投資をしていないため			51 社	
b (外部への運用委託など) 議決権を有しないため			9 社	
c (短期保有や非上場株投資など) 戦略に適さないため			13 社	
d コスト負担が増えるため			0 社	
e その他 *6			22 社	

*5: 昨年度アンケートより。以下、同じ。

*6: 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」では、「受入れについて検討中、今後検討予定」(6社)、「議決権を保有しない、関与しない」(6社)、「コードが想定する業務内容に該当しない」(4社) とする回答が多かった。

<ご参考> 日本版スチュワードシップ・コード

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。
------	---

2. 上記<設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 123 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 123 社の状況（平成 30 年 6 月末）>

		投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	353,384 億円	55.4%	(9,848 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	90,195 億円	14.1%	(9,834 億円)
	上記以外	284,014 億円	44.5%	(13,492 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	175,917 億円	27.6%	(6,267 億円)
非上場株式		922 億円	0.1%	(36 億円)
合計		638,320 億円	100.0%	(23,375 億円)

(1) 昨年 5 月 29 日に公表された改訂内容を踏まえて、コードの各原則（指針を含む）に基づく公表項目の更新を行い、あわせて更新を行った旨も公表しましたか。<設問 2-②>

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 公表項目の更新と更新の公表ともに行った	108 社 (87.8%)	89 社 (76.7%)
ロ 公表項目の更新を行ったが、更新の公表は行っていない	4 社 (3.3%)	17 社 (14.7%)
ハ 公表項目の更新は行っておらず、更新の予定もない	11 社 (8.9%)	10 社 (8.6%)

- ・「ロ 公表項目の更新を行ったが、更新の公表は行っていない」では、「本年末までの公表を目標に、現在方針を策定中」(1社)、「更新中であり、完了次第公表予定」(1社)、「今後検討を行っていく」(1社)などの回答があった。
- ・「ハ 公表項目の更新は行っておらず、更新の予定もない」では、「(そもそも)コードに対する方針を策定中・検討中」(5社)との回答が多かった。

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 投資判断部門	37 社 (30.1%)	33 社 (28.4%)
ロ 運用企画／管理部門	23 社 (18.7%)	23 社 (19.8%)
ハ 企画調査部門	1 社 (0.8%)	4 社 (3.4%)
ニ 議決権行使担当部門	4 社 (3.3%)	4 社 (3.4%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	25 社 (20.3%)	23 社 (19.8%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	1 社 (0.8%)	2 社 (1.7%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	16 社 (13.0%)	11 社 (9.5%)
チ その他	16 社 (13.0%)	16 社 (13.8%)
・ 複数部門の連携	6 社	8 社
・ グループ内の担当部門	4 社	4 社
・ 上記「イ」～「ト」から独立した企画部門	3 社	—
・ 責任投資部、ESG担当部門	2 社	—

(3) 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・中心となっていて行っていますか。<設問 2-④>

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 取締役会	41 社 (33.3%)	34 社 (29.3%)
ロ 経営会議	26 社 (21.1%)	30 社 (25.9%)
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)	15 社 (12.2%)	14 社 (12.1%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	11 社 (8.9%)	10 社 (8.6%)
ホ 運用部門	17 社 (13.8%)	14 社 (12.1%)
ヘ 議決権行使担当部門	1 社 (0.8%)	1 社 (0.9%)
ト 法務・コンプライアンス部門	1 社 (0.8%)	0 社 (0.0%)
チ その他	11 社 (8.9%)	13 社 (11.2%)
・ 代表取締役・社長決裁	4 社	6 社
・ グループ会社内の担当部門	4 社	4 社
・ 投資(政策)委員会	2 社	—

(4) 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 2-⑤>

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

	回答数		(29年10月調査)*8
		内、方針策定済*7	
全体	123 社	115 社	116 社
全ての原則に準拠している	107 社 (87.0%)	105 社 (91.3%)	102 社 (87.9%)
イ 原則1	118 社 (95.9%)	115 社 (100.0%)	112 社 (96.6%)
ロ 原則2	120 社 (97.6%)	115 社 (100.0%)	113 社 (97.4%)
ハ 原則3	119 社 (96.7%)	112 社 (97.4%)	113 社 (97.4%)
ニ 原則4	118 社 (95.9%)	111 社 (96.5%)	112 社 (96.6%)
ホ 原則5	111 社 (90.2%)	106 社 (92.2%)	108 社 (93.1%)
ヘ 原則6	118 社 (95.9%)	113 社 (98.3%)	112 社 (96.6%)
ト 原則7	119 社 (96.7%)	112 社 (97.4%)	113 社 (97.4%)

*7: <設問2-①>にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

*8: 昨年度アンケートより。日本版ステューワードシップ・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2-⑩>まで同じ。

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

	方針策定中・今後方針を策定し公表する予定のため	運用手法になじまないと考えるため	日本の上場株式に投資をしていないため	企業への直接訪問による調査活動を行っていないため	議決権を有していない・行使結果を公表していない	出資者からの要望があった場合に公表する方針のため	その他
原則1	5 社						
原則2	3 社						
原則3	1 社	1 社	2 社				
原則4	1 社	1 社	2 社	1 社			
原則5	2 社				8 社	1 社	1 社
原則6	3 社				1 社		1 社
原則7	1 社	1 社			2 社		

(5) 策定した方針をウェブサイト等に開示していますか。<設問 2-⑥>

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 開示済	113 社 (91.9%)	105 社 (90.5%)
ロ 開示準備中	7 社 (5.7%)	9 社 (7.8%)
ハ 開示していない	3 社 (2.4%)	2 社 (1.7%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 独立した方針として策定済	81 社 (65.9%)	66 社 (56.9%)
ロ 日本版ステewardシップ・コードに関する方針の中で定めている	26 社 (21.1%)	29 社 (25.0%)
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	4 社 (3.3%)	4 社 (3.4%)
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	11 社 (8.9%)	12 社 (10.3%)
ホ 策定中	1 社 (0.8%)	4 社 (3.4%)
ヘ 策定していない	0 社 (0.0%)	1 社 (0.9%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	115 社
イ 開示済	102 社 (82.9%)	89 社 (77.4%)
ロ 開示準備中	4 社 (3.3%)	7 社 (6.1%)
ハ 開示していない	17 社 (13.8%)	19 社 (16.5%)
a 社内規程等のため	14 社	9 社
b その他	3 社	10 社

・「b その他」では、「顧客から要望あれば個別に開示する方針のため」(1社)などの回答があった。

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	122 社	111 社
イ 改訂した	22 社 (18.0%)	23 社 (20.7%)
ロ 改訂していない	100 社 (82.0%)	88 社 (79.3%)

<「イ 改訂した」主な内容> (順不同)

- ・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) (15社)
- ・利益相反管理の対象範囲、管理方法等の見直し (4社)
- ・委員会の設置や方針等の規程の制定 (3社)

(9) (上記<設問 2-⑦>でイ、ロ、ハ、ニの場合のみ回答) 利益相反に関する方針により実効性を持た

せるため、何らかの具体的な施策を講じていますか。(「イ」を選択した場合の内訳は複数回答可)

<設問 2-⑩>

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>	回答数	(29年10月調査)
全体	122 社	111 社
イ 講じている	108 社 (88.5%)	97 社 (87.4%)
ロ 講じていない	14 社 (11.5%)	14 社 (12.6%)

<具体的な施策内容>(複数回答可)	回答数	(29年10月調査)
全体	108 社	97 社
a 第三者委員会を設定し定期的に管理している	16 社 (14.8%)	18 社 (18.6%)
b 独立役員が確認している	9 社 (8.3%)	9 社 (9.3%)
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	17 社 (15.7%)	11 社 (11.3%)
d 社内で利益相反管理部門を設置し管理する仕組みを導入している	51 社 (47.2%)	— *9
e その他で講じている	67 社 (62.0%)	76 社 (78.4%)
・ 議決権行使に関するガイドライン等の遵守	14 社	14 社
・ 取引類型の分類ごと等の審査・検証	12 社	12 社
・ 利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守	10 社	18 社
・ 研修・社内周知	9 社	8 社
・ 助言機関等第三者の活用	6 社	5 社
・ 取引時のチェック体制の整備	4 社	6 社
・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	4 社	4 社
・ その他	4 社	4 社
・ 情報収集・管理	0 社	5 社

*9: 昨年度アンケートでは、「d 社内で利益相反管理部門を設置し管理する仕組みを導入している」を選択肢としておらず、本アンケートと異なる。以下の設問についても同じ。<設問3-⑭>、<設問3-⑮>、<設問4-⑳>、<設問4-㉑>、<設問4-㉒>、<設問4-㉓>、<設問4-㉔>

<「イ 講じている」のうち、上記 d「社内で利益相反管理部門を設置し管理する仕組みを導入している」の主な具体例> (順不同)

- ・ 議決権行使に係る施策としては、取引関係等何らかの利益相反の可能性のある企業に関しては、弊社内の管理部門において、通常の議決権行使判断のモニタリングに加えて、さらに詳しく行使判断内容の確認を実施している。また、利益相反が起きうる全ての事例を事前に列挙することは可能ではないとの考えに基づき、いかなる場合も利益相反が起きないように、社員全員、弊社グループの行動規則に沿って行動することが求められており、そのためのトレーニングを受けることも毎年必須となっている。
- ・ 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。
- ・ 社内の法務コンプライアンス部がチェックを行い、その結果をコンプライアンスオフィサーが独立社外取締役などから構成される責任投資委員会で報告しチェックを受けることとしている。

＜「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）

【議決権行使に関するガイドライン等の遵守】

- ・従来より、利益相反に関する方針は、弊社の”業務遂行および倫理規定”と”議決権行使方針”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。
- ・議決権行使委員会の決定には、潜在的にも利益相反の可能性を有する社員は関与できない社内ルールとしている。
- ・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。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実施している。

【取引類型分類ごと等の審査・検証】

- ・①責任投資委員会の構成メンバーを資産運用、利益相反管理部門、社外有識者に限定、②コンプライアンス室および社外有識者が利益相反の生じ得る企業の議決権行使の判断の妥当性を全件チェック、③内部監査部が規程・ガイドライン等の整備状況、利益相反管理体制、議決権行使の運用プロセスの妥当性について事後検証し、取締役会・監査役会に報告。
- ・「利益相反管理に関する運営要領」に基づき、あらかじめ管理方法が定められている管理対象取引以外で利益相反に該当するおそれがある取引類型を認識した場合、所管部署はコンプライアンス関連部署に報告し、対処方法（情報遮断措置や価格の公平性の確認等）について協議・決定し、お客さまの利益が不当に害されることのないように対応する。
- ・当社は親会社や関連会社が無いため、取引執行時や議決権行使時において利益相反が生じる可能性は少なく、特に組織的なチェック機関は設けていなが、約定後の売買内容のチェックや議決権行使内容はコンプライアンス担当や監査役が常時モニターしている。

【利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守】

- ・利益相反を生じる可能性がある取引等に対しては、各種社内規程による制限の他、責任投資委員会、コンプライアンス委員会等を含む社内組織が主体となって継続的に管理を行っている。利益相反に係る管理体制を含む内部統制の状況については、内部監査部が検証を行うとともに、独立社外取締役を含む取締役会においてモニタリングと定期的な見直しを実施している。
- ・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専担部署及び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各種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合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。

【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。

【助言機関等第三者の活用】

- ・弊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、また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れない）。
 - (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) 対象取引または当該顧客との取引の条件または方法を変更する方法
 - (3) 対象取引また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、当社また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。
- ・弊社は独立系であり、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。弊社自己による売買については、投資先企業またはその親子上場企業の株式を1単位のみ、弊社内の規則に従って行うことができることになっている。役職員の個別株式の売買については、原則として禁止している。

(10) 日本版スチュワードシップ・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 2-⑪>

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 既にレビュー済	36 社 (29.3%)	26 社 (22.4%)
ロ 現在レビュー中／レビューに向けて調整中	13 社 (10.6%)	17 社 (14.7%)
ハ レビューを受ける予定なし	74 社 (60.2%)	73 社 (62.9%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ 全ての顧客に直接説明している	10 社 (8.1%)	7 社 (6.0%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	49 社 (39.8%)	46 社 (39.7%)
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	27 社 (22.0%)	24 社 (20.7%)
ニ 投資／運用方針の中で説明している	8 社 (6.5%)	6 社 (5.2%)
ホ ウェブサイト等で開示している	82 社 (66.7%)	71 社 (61.2%)
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	6 社 (4.9%)	5 社 (4.3%)
チ その他	10 社 (8.1%)	11 社 (9.5%)
・ 上記以外の方法等で説明(開示)している	5 社	5 社
・ 方針策定中	2 社	3 社
・ 該当顧客なし	3 社	2 社

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

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(29年10月調査)
全体	49 社	46 社
イ 80%以上	4 社 (8.2%)	4 社 (8.7%)
ロ 60%以上80%未満	1 社 (2.0%)	2 社 (4.3%)
ハ 40%以上60%未満	6 社 (12.2%)	5 社 (10.9%)
ニ 20%以上40%未満	11 社 (22.4%)	7 社 (15.2%)
ホ 20%未満	27 社 (55.1%)	28 社 (60.9%)

<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	(29年10月調査)
全体	49 社	46 社
イ コストの制約	9 社 (18.4%)	12 社 (26.1%)
ロ アセットオーナーの意識が希薄なため	6 社 (12.2%)	7 社 (15.2%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	31 社 (63.3%)	17 社 (37.0%)
ニ その他	12 社 (24.5%)	15 社 (32.6%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	5 社	4 社
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	3 社	4 社
・ 説明の必要性は必ずしも高くないと認識しているため	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	1 社	—

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

<主な回答例> (順不同)

【活動状況の報告書等の作成、開示】

- ・ 当社は、スチュワードシップ活動についてのレポートを本年発行した。本誌は、当社のスチュワードシップ活動に対する考え方や、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になっており、当社のスチュワードシップ活動に対するお客様からのご理解をさらに深めて頂けるよう取り組んでいる。
- ・ スチュワードシップ活動全体の取り組み状況について、自己評価および第三者の評価も加えてスチュワードシップレポートにまとめ、HP上に掲載している。
- ・ 平成29年11月には日本版スチュワードシップ・コードの改訂を反映し、弊社のスチュワードシップ責任を果たすための方針を改訂した。スチュワードシップ活動の自己評価については委員会が検証を行い、年に一回ホームページ上で公表している。
- ・ ホームページでの開示情報の充実（議決権行使基準のより詳細な開示や企業との対話事例の開示等）を実施した。
- ・ 平成29年度のスチュワードシップ活動の自己評価を実施し、ホームページ上での開示を行った。
- ・ 当社の投資哲学やリサーチの手法、エンゲージメントに関する考え方や議決権行使ガイドライン等をコンパクトにまとめた資料の企業への配付を昨年から行っているが、この内容を充実させた。これにより、効率的な対話が可能になるとともに、企業側における当社に対する理解度も高まっ

- ているものと考えている。また、会社のアニュアルレポートの作成し、この配付も始めている。
- ・定期的な報告として前年度の取り組み内容について、当社 HP において公表した。
 - ・スチュワードシップ活動の概況と自己評価の開示を行った。議決権行使結果の個別開示において、反対理由の開示を開始した。
 - ・2017年8月末より、当社ホームページ上に、日本株議決権行使結果の個別銘柄開示結果を公表した。その後は、四半期ごとに個別銘柄開示を行っている。2018年3月に、過去1年間に当社にて行った組織・体制強化、スチュワードシップ活動等に関し、スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価を行い、当社ホームページ上に公表した。
 - ・スチュワードシップ・コード原則7に基づく自己評価の結果について、ホームページで公表した。新聞などのメディアを通じて積極的な情報発信に努めた。
 - ・スチュワードシップ責任を果たすにあたって管理すべき利益相反についての方針を明確化し、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権行使結果の内容を弊社ホームページで公表を開始した。

【顧客向け報告会等】

- ・日本株議決権行使に関する行使結果の個別開示を行うなど、開示内容について、より詳細なものを求められる顧客については、ご要望に応えるようにしている。
- ・エンゲージメントは継続して行う活動であることへの理解を深めることを目的として、顧客口座の組み入れ銘柄・リサーチ対象銘柄に関するエンゲージメントの事例のより詳細な説明等を心がけた。
- ・議決権行使の個別開示を実施した。
- ・顧客に説明を行うに際しては、投資戦略の説明に加えて、当社の、「日本版スチュワードシップ・コード」への対応方針について、説明を行っている。また、顧客の理解の一助となるよう、具体的な投資事例を交えて説明することを心がけている。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受けての当社の方針や顧客要望などについて議論した。
- ・従前より、スチュワードシップ活動の方針および活動状況等については、関心の高い顧客に対して必要に応じて個別に説明しているが、説明を要請される顧客の数、頻度が増加した。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの精神は、長期の業績予想を基本とする弊社の国内株式運用で長年実践してきたボトムアップリサーチに由来より内包されているものである。同コードの受け入れによって新たなプロセスが追加されるものではなく、従来からの長期的視点に基づく運用プロセスについてきめ細かな説明をする中で、顧客の理解度を高める努力を継続的に行っている。

【その他】

- ・スチュワードシップ責任へのコミットメント強化の一環として、平成30年よりスチュワードシップ責任推進室員を1名増員した（計：2名）。また、更なる経営コミットメントの表れとして、スチュワードシップ責任推進室をスチュワードシップ責任推進部に昇格した。
- ・日本版スチュワードシップ・コードに限定せず、ESG投資への取り組みについて説明する機会や

顧客セミナーを開催し、ESG 専担アナリストや議決権行使担当者が、持続可能な投資、運用プロセスにおける ESG インテグレーションと議決権行使のエンゲージメントについての説明と、意見交換を実施している。また、アニュアルレポートをウェブサイトに掲載し、スチュワードシップに関する自己評価を含めた活動報告を公開している。

- ・以前から基本的な取組み方針は変わっておらず、同コードに対する取組みをウェブサイトに開示している。また、要請のある顧客に対しては、直接説明をしている。
- ・議決権行使結果につき、当社のウェブサイトで個別開示を始めた。また、顧客への報告に際し、その内容や開示方法の充実、改善を目的の一つに据えながら、社内各部署間の連携、体制の整備・見直しに継続的に取り組んでいる。

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	116 社
イ ある	47 社 (38.2%)	42 社 (36.2%)
ロ なし	76 社 (61.8%)	74 社 (63.8%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	47 社	41 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	45 社 (95.7%)	39 社 (95.1%)
ロ 利益相反の管理状況について	29 社 (61.7%)	22 社 (53.7%)
ハ モニタリング状況について	22 社 (46.8%)	18 社 (43.9%)
ニ エンゲージメント活動について	35 社 (74.5%)	27 社 (65.9%)
ホ 議決権行使状況について	34 社 (72.3%)	27 社 (65.9%)
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	33 社 (70.2%)	28 社 (68.3%)
ト その他	10 社 (21.3%)	6 社 (14.6%)
・ 日本版スチュワードシップに沿った運営を実施する上での課題・検討事項	3 社	2 社
・ ESG関連	2 社	—
・ PRI等責任投資関連	2 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
・ 日本版スチュワードシップ・コード受け入れる対象運用商品	1 社	3 社

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	123 社	115 社
イ ある	61 社 (49.6%)	54 社 (47.0%)
ロ なし	62 社 (50.4%)	61 社 (53.0%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	61 社	54 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	55 社 (90.2%)	44 社 (81.5%)
ロ 利益相反の管理状況について	42 社 (68.9%)	34 社 (63.0%)
ハ モニタリング状況について	36 社 (59.0%)	30 社 (55.6%)
ニ エンゲージメント活動について	48 社 (78.7%)	46 社 (85.2%)
ホ 議決権行使状況について	50 社 (82.0%)	46 社 (85.2%)
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	42 社 (68.9%)	36 社 (66.7%)
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	16 社 (26.2%)	15 社 (27.8%)
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 (52.5%)	34 社 (63.0%)
リ その他	6 社 (9.8%)	3 社 (5.6%)
・ ESG関連	3 社	—
・ 議決権行使サービス会社の利用状況等	1 社	—
・ 地球温暖化(気候変動)に関するエンゲージメント活動	1 社	—

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	131 社	125 社
イ 選定項目としている	10 社 (7.6%)	11 社 (8.8%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	36 社 (27.5%)	29 社 (23.2%)
ハ 委託先が無い	75 社 (57.3%)	71 社 (56.8%)
ニ 考慮していない	10 社 (7.6%)	14 社 (11.2%)

(19) 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 2-⑳>

	回答数	(29年10月調査)
全体	130 社	125 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	38 社 (29.2%)	35 社 (28.0%)
ロ 口頭で伝達されている	7 社 (5.4%)	8 社 (6.4%)
ニ 特になにも受けていない	85 社 (65.4%)	82 社 (65.6%)

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

	回答数	(29年10月調査)
全体	130 社	124 社
イ 受けている	56 社 (43.1%)	48 社 (38.7%)
ロ 受けていない	71 社 (54.6%)	73 社 (58.9%)
ハ 今後行われる予定である	3 社 (2.3%)	3 社 (2.4%)

「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 123 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 44 社の計 167 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 114 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 114 社の状況(平成 30 年 6 月末)>

		投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	353,406 億円	55.4%	(9,834 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	90,195 億円	14.1%	(9,834 億円)
	上記以外	283,404 億円	44.4%	(13,492 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	175,930 億円	27.6%	(6,267 億円)
非上場株式		1,065 億円	0.2%	(142 億円)
合計		637,875 億円	100.0%	(23,469 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		(29年10月調査)
		*10 内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	114 社	82 社	86 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	93 社 (81.6%)	74 社 (90.2%)	77 社 (89.5%)
ロ リサーチアナリスト	58 社 (50.9%)	49 社 (59.8%)	49 社 (57.0%)
ハ 議決権行使担当者	27 社 (23.7%)	22 社 (26.8%)	23 社 (26.7%)
ニ モニタリング担当者(専任)	6 社 (5.3%)	6 社 (7.3%)	5 社 (5.8%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	28 社 (24.6%)	23 社 (28.0%)	20 社 (23.3%)
ヘ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	11 社 (9.6%)	1 社 (1.2%)	3 社 (3.5%)
ト その他	14 社 (12.3%)	9 社 (11.0%)	3 社 (3.5%)
・ 複数部門の連携	4 社	2 社	1 社
・ グループ内の担当部門	3 社	2 社	1 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		(29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	82 社	86 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	25 社 (22.1%)	22 社 (26.8%)	25 社 (29.1%)
ロ 全アクティブ商品のみ	52 社 (46.0%)	44 社 (53.7%)	39 社 (45.3%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	14 社 (12.4%)	9 社 (11.0%)	14 社 (16.3%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	8 社 (7.1%)	1 社 (1.2%)	1 社 (1.2%)
ホ その他	17 社 (15.0%)	8 社 (9.8%)	8 社 (9.3%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	8 社	5 社	5 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
・ 該当商品がないため	2 社	2 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		(29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	82 社	86 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 (61.1%)	54 社 (65.9%)	59 社 (68.6%)
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 (7.1%)	7 社 (8.5%)	6 社 (7.0%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した 銘柄のみ	24 社 (21.2%)	20 社 (24.4%)	16 社 (18.6%)
ニ 投資候補銘柄	35 社 (31.0%)	31 社 (37.8%)	34 社 (39.5%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用 業者等)に委任	9 社 (8.0%)	1 社 (1.2%)	0 社 (0.0%)
ヘ その他	10 社 (8.8%)	5 社 (6.1%)	3 社 (3.5%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	2 社	1 社
・ 日本の上場株式に投資をしていない ため	3 社	0 社	0 社

(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 113 社 : <設問 3-③>の回答別に分類】

		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
質問 3 ― ③ の 回 答	イ	2社	6社	5社	15社	4社	11社	43社
	イ+ニ	3社	2社	1社	6社	7社	1社	20社
	イ+ホ					1社		1社
	イ+へ		1社				1社	2社
	イ+ロ+ニ			1社				1社
	イ+ハ+ニ	1社						1社
	イ+ハ+ニ+へ				1社			1社
	ロ					1社		1社
	ロ+ハ	2社						2社
	ロ+ニ		1社			1社		2社
	ロ+ハ+ニ		1社		1社			2社
	ハ	5社	5社	2社	3社			15社
	ハ+ニ			1社	2社			3社
	ニ	1社	1社	1社	2社			5社
	ホ	3社	1社	2社		1社		7社
	ホ+へ	1社						1社
	へ	4社	1社		1社			6社
		22社	19社	13社	31社	15社	13社	113社

(注)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
- へ その他

4. ＜設問 2-①＞にて「策定済」もしくは「策定中」とした 123 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 44 社の計 167 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 104 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 104 社の状況（平成 30 年 6 月末）＞

		投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	353,435 億円	55.4%	(9,834 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	90,195 億円	14.1%	(9,834 億円)
	上記以外	283,263 億円	44.4%	(13,492 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	175,258 億円	27.5%	(6,267 億円)
非上場株式		1,033 億円	0.2%	(142 億円)
合計		637,731 億円	100.0%	(23,469 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	
		内、日本株投資残高有
全体	104 社	75 社
イ 定めている	51 社 (49.0%)	40 社 (53.3%)
ロ 定めていない	53 社 (51.0%)	35 社 (46.7%)

(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	
		内、日本株投資残高有
全体	51 社	40 社
イ 集計している	43 社 (84.3%)	34 社 (85.0%)
ロ 集計していない	8 社 (15.7%)	6 社 (15.0%)

<「イ 集計している」の主な具体例> (順不同)

【集計記録の実施】

- ・投資先企業が抱える「解決すべき課題」を事前に把握したうえで、当方から懸念の表明や問題提起を行い、企業による課題の改善や質の評価項目の改善が促進されるよう企業と建設的な意見交換を行った取材をエンゲージメントと定義して、その全てを記録した企業調査票を基に継続的に集計している。
- ・当社は、過去 1 年間で投資先（または投資候補先）企業の経営陣や IR 担当者等と面談を実施した。その中で当該企業の事業戦略、資本政策、株主還元の基本方針、コーポレートガバナンスの体制、フェア・ディスクロージャーに対する考え方等、様々なテーマについて経営陣や IR 担当者等と建設的な対話を行った。

【テーマごとに集計記録】

- ・エンゲージメント回数を集計している。平成 29 年 9 月 1 日～平成 30 年 8 月 31 日の間、511 件のエンゲージメントを行った。内訳：環境関連：158 件、ガバナンス関連：126 件、社会的責任関連：98 件、戦略関連：73 件、ビジネスモデル関連：45 件、その他（不祥事等）：11 件
- ・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」とし、取り上げるテーマには、経営戦略、資本政策・株主還元、IR・情報開示強化、ガバナンス強化等としている。
- ・目的を持った対話については、対話相手、対話内容、課題認識共有の状況、ESG 評価等の記録を所定のフォーマットで記録する事を義務付け、その結果を集計。

【実施結果の報告】

- ・エンゲージメント活動を、①アナリスト、②コーポレートガバナンス担当者、③アナリストとファンドマネージャーにより構成される「エンゲージメント・チーム」という3つの主体により実践している。それぞれが担当する部門を深掘りしつつ、各主体間で連携をとりながら活動を行う体制としている。2017年7月～2018年6月の1年間で、約790社とエンゲージメント活動を行った。

【面談内容の記録】

- ・日時、会社名、先方の役職、議題、対話内容、当方出席者、議決権行使結果伝達有無、ESG評価伝達有無など

【集計内容の定義】

- ・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1on1を中心としたIRミーティングや、企業や証券会社主催のsmall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）
- ・投資先企業との間で、1対1で、当該企業のコーポレートガバナンスや事業戦略等具体的なアジェンダについて意見交換を実施した場合（一方的な取材ではない）をカウント。

【ホームページに公表】

- ・年次のステewardシップレポートにまとめ、ホームページに公表している。
- ・エンゲージメントの回数を、「顧客本位の業務運営に関する原則」に関する取り組み状況として、弊社HPで四半期ごとに公表している。
- ・当社では、事業戦略、資本政策、ガバナンスなど企業価値に影響がある要素について、エンゲージメント活動を実施している。回数に関しては、その要素ごとに集計しており、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。

【その他】

- ・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。

(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		(29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	104 社	75 社	77 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	33 社 (31.7%)	25 社 (33.3%)	28 社 (36.4%)
ロ ポートフォリオマネージャー/ファンドマネージャー	79 社 (76.0%)	66 社 (88.0%)	70 社 (90.9%)
ハ リサーチアナリスト	55 社 (52.9%)	47 社 (62.7%)	46 社 (59.7%)
ニ 議決権行使担当者	32 社 (30.8%)	28 社 (37.3%)	28 社 (36.4%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	18 社 (17.3%)	14 社 (18.7%)	11 社 (14.3%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	21 社 (20.2%)	19 社 (25.3%)	18 社 (23.4%)
ト 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	11 社 (10.6%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.3%)
チ その他	14 社 (13.5%)	10 社 (13.3%)	4 社 (5.2%)
・ 複数部門の連携	3 社	2 社	1 社
・ グループ内の担当部門	3 社	2 社	1 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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	75 社	77 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	21 社 (20.4%)	18 社 (24.0%)	18 社 (23.4%)
ロ 全アクティブ商品のみ	49 社 (47.6%)	41 社 (54.7%)	41 社 (53.2%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	12 社 (11.7%)	8 社 (10.7%)	9 社 (11.7%)
ニ エンゲージメントを運用方針に掲げている商品のみ	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.3%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	6 社 (5.8%)	1 社 (1.3%)	0 社 (0.0%)
ヘ その他	18 社 (17.5%)	10 社 (13.3%)	11 社 (14.3%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	6 社	4 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
・ 該当商品がないため	1 社	1 社	1 社

・「ヘ その他」の回答のうち上記以外では、「パッシブ運用については全銘柄にエンゲージメントを行っていない。重要度に応じ、エンゲージメントを行っている」との回答があった。

(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		(29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	57 社	60 社
イ コストの制約	5 社 (6.1%)	4 社 (7.0%)	6 社 (10.0%)
ロ パッシブ運用を行っていない	68 社 (82.9%)	49 社 (86.0%)	48 社 (80.0%)
ハ その他	12 社 (14.6%)	7 社 (12.3%)	8 社 (13.3%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	1 社	0 社
・ 外部委託先にて実施しているため	1 社	1 社	0 社

・「ハ その他」では、上記以外に下記の回答があった。

「適切なエンゲージメント・アジェンダの設定（課題抽出と課題認識の共有）が困難なため」

「必要に応じて実施を検討する方針も、過去 1 年間で事例なし」

(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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	75 社	77 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	46 社 (44.7%)	37 社 (49.3%)	43 社 (55.8%)
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	11 社 (10.7%)	8 社 (10.7%)	7 社 (9.1%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	39 社 (37.9%)	32 社 (42.7%)	29 社 (37.7%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	9 社 (8.7%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.3%)
ホ その他	19 社 (18.4%)	14 社 (18.7%)	13 社 (16.9%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	11 社	9 社	6 社
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	4 社	3 社	2 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	2 社	0 社	0 社

(7) エンゲージメントの活動対象としている銘柄数をアクティブ/パッシブそれぞれご記入下さい（おおよその数値で結構です）。<設問 3-⑪>

【アクティブ アンケート回答 全 103 社 : <設問 3-⑩>の回答別に分類】

		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
質問 3 ⑩ の 回 答	イ	7社	7社	7社	10社	3社	2社	36社
	イ+ロ			1社				1社
	イ+ハ				3社			3社
	イ+ホ			1社	1社	4社		6社
	ロ	1社		1社		1社		3社
	ロ+ハ	2社	1社	1社	2社	1社		7社
	ハ	12社	2社	2社	9社	1社		26社
	ハ+ニ	1社						1社
	ハ+ホ		1社				1社	2社
	ニ	2社	2社	2社	1社			7社
	ニ+ホ	1社						1社
	ホ	7社	1社		1社	1社		10社
			33社	14社	15社	27社	11社	3社

(注)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

【パッシブ アンケート回答 全 103 社 : <設問 3-⑩>の回答別に分類】

		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
質問3-⑩の回答	イ	28社		1社	2社		5社	36社
	イ+ロ			1社				1社
	イ+ハ	2社					1社	3社
	イ+ホ	5社				1社		6社
	ロ	2社			1社			3社
	ロ+ハ	5社		1社	1社			7社
	ハ	22社	2社		2社			26社
	ハ+ニ	1社						1社
	ハ+ホ	2社						2社
	ニ	6社			1社			7社
	ニ+ホ	1社						1社
	ホ	9社			1社			10社
			83社	2社	3社	8社	1社	6社

(注)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	
		内、日本株投資残高有
全体	37社	32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	13社 (35.1%)	12社 (37.5%)
ロ 株主価値向上の観点から改善余地がある(見込める)	12社 (32.4%)	9社 (28.1%)
ハ 個別テーマによる絞り込み・選別	1社 (2.7%)	1社 (3.1%)
ホ 一定以上の保有比率や今後組み入れる予定	1社 (2.7%)	1社 (3.1%)
へ その他	10社 (27.0%)	9社 (28.1%)

・「へ その他」では、下記の回答があった。

- ・収益性、株主還元、ガバナンス等の観点から、投資先企業の中長期的な企業価値の向上に向けた建設的な対話ができる企業。また、不祥事を起こした、赤字計上等業績不振、ROEや配当性向などの面から株主還元に消極的な企業などを個別にエンゲージメントが必要と判断する基準としている。

- ・①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。②経営改革に取り組む意思があり、投資家の分析・見解を求めている場合。③経営改革に取り組んでおり、その進捗をモニター且つ後押しする場合。④企業側から企業価値向上に向けた経営改善へのエンゲージメントを申し込まれた場合。

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

	回答数		(29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	104社	75社	77社
イ 変更した	9社 (8.7%)	6社 (8.0%)	11社 (14.3%)
ロ 変更しない	81社 (77.9%)	59社 (78.7%)	58社 (75.3%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	14社 (13.5%)	10社 (13.3%)	8社 (10.4%)

<「イ 変更した」内容の具体例> (順不同)

- ・エンゲージメント活動に関する方針の明確化 (3社)
- ・個別項目の変更 (3社)
- ・理念や方針など全般的な見直し (2社)
- ・集团的エンゲージメントに関する記載の追加 (1社)

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

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	74 社	77 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	71 社 (68.9%)	50 社 (67.6%)	45 社 (58.4%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	5 社 (4.9%)	4 社 (5.4%)	4 社 (5.2%)
ハ 取締役・取締役会の資質	10 社 (9.7%)	8 社 (10.8%)	7 社 (9.1%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	7 社 (6.8%)	4 社 (5.4%)	2 社 (2.6%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	8 社 (7.8%)	4 社 (5.4%)	4 社 (5.2%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	2 社 (1.9%)	2 社 (2.7%)	1 社 (1.3%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	70 社 (68.0%)	53 社 (71.6%)	62 社 (80.5%)
チ 企業文化(カルチャー)	6 社 (5.8%)	5 社 (6.8%)	5 社 (6.5%)
リ 企業業績及び長期見通し	37 社 (35.9%)	31 社 (41.9%)	31 社 (40.3%)
ヌ 企業活動全般	10 社 (9.7%)	6 社 (8.1%)	13 社 (16.9%)
ル 社会・環境問題	20 社 (19.4%)	13 社 (17.6%)	9 社 (11.7%)
ヲ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	11 社 (10.7%)	7 社 (9.5%)	13 社 (16.9%)
ワ 経営者の後継問題	2 社 (1.9%)	1 社 (1.4%)	1 社 (1.3%)
カ 企業買収(M&A)	2 社 (1.9%)	1 社 (1.4%)	2 社 (2.6%)
ヨ 監査の状況	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
タ 株主還元策	25 社 (24.3%)	20 社 (27.0%)	25 社 (32.5%)
レ 社外取締役または社外監査役の独立性	1 社 (1.0%)	1 社 (1.4%)	2 社 (2.6%)
ソ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	2 社 (1.9%)	2 社 (2.7%)	1 社 (1.3%)
ツ 情報開示	7 社 (6.8%)	5 社 (6.8%)	—
ネ その他	11 社 (10.7%)	5 社 (6.8%)	4 社 (5.2%)
・ 資本政策	3 社	1 社	1 社
・ 個別状況により異なる	2 社	2 社	2 社
・ 企業の持続的成長力	1 社	0 社	0 社
・ 財務戦略	1 社	1 社	1 社

(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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	74 社	77 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	67 社 (65.0%)	53 社 (71.6%)	50 社 (64.9%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	20 社 (19.4%)	15 社 (20.3%)	19 社 (24.7%)
ハ 取締役・取締役会の資質	25 社 (24.3%)	20 社 (27.0%)	20 社 (26.0%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	18 社 (17.5%)	14 社 (18.9%)	14 社 (18.2%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	32 社 (31.1%)	27 社 (36.5%)	26 社 (33.8%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	15 社 (14.6%)	11 社 (14.9%)	7 社 (9.1%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	81 社 (78.6%)	65 社 (87.8%)	70 社 (90.9%)
チ 企業文化(カルチャー)	26 社 (25.2%)	24 社 (32.4%)	18 社 (23.4%)
リ 企業業績及び長期見通し	60 社 (58.3%)	49 社 (66.2%)	55 社 (71.4%)
ヌ 企業活動全般	36 社 (35.0%)	27 社 (36.5%)	32 社 (41.6%)
ル 社会・環境問題	39 社 (37.9%)	31 社 (41.9%)	24 社 (31.2%)
ヲ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	42 社 (40.8%)	34 社 (45.9%)	37 社 (48.1%)
ワ 経営者の後継問題	24 社 (23.3%)	19 社 (25.7%)	18 社 (23.4%)
カ 企業買収(M&A)	28 社 (27.2%)	22 社 (29.7%)	23 社 (29.9%)
ヨ 監査の状況	9 社 (8.7%)	6 社 (8.1%)	6 社 (7.8%)
タ 株主還元策	56 社 (54.4%)	46 社 (62.2%)	46 社 (59.7%)
レ 社外取締役または社外監査役の独立性	26 社 (25.2%)	22 社 (29.7%)	18 社 (23.4%)
ソ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	20 社 (19.4%)	15 社 (20.3%)	12 社 (15.6%)
ツ 情報開示	28 社 (27.2%)	22 社 (29.7%)	—
ネ その他	22 社 (21.4%)	9 社 (12.2%)	8 社 (10.4%)
・ 資本政策	4 社	1 社	1 社
・ 企業不祥事など対応状況	3 社	2 社	—
・ コーポレートガバナンス	1 社	1 社	1 社
・ サイバーセキュリティ、ダイバーシティ	1 社	1 社	—

・「ネ その他」の回答のうち上記以外では、「上記に列挙された議題については、すべて対話を実施した経験のある議題だが、どの点を重視すべきかについては個別状況によって異なるのが実態。」との回答があった。

(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3-⑩>

	回答数		(29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	102 社	74 社	77 社
イ 受けたことがある	55 社 (53.9%)	46 社 (62.2%)	43 社 (55.8%)
ロ 受けたことがない	47 社 (46.1%)	28 社 (37.8%)	34 社 (44.2%)

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

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	55 社	46 社	43 社
イ 100社超	7 社 (12.7%)	6 社 (13.0%)	6 社 (14.0%)
ロ 51~100社	1 社 (1.8%)	0 社 (0.0%)	1 社 (2.3%)
ハ 11~50社	23 社 (41.8%)	19 社 (41.3%)	15 社 (34.9%)
ニ 1~10社	24 社 (43.6%)	21 社 (45.7%)	21 社 (48.8%)

(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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	74 社	77 社
イ 企業のエンゲージメントに対する意識	62 社 (60.2%)	49 社 (66.2%)	48 社 (62.3%)
ロ 経営陣の関与	69 社 (67.0%)	57 社 (77.0%)	57 社 (74.0%)
ハ IR担当者の質	29 社 (28.2%)	24 社 (32.4%)	20 社 (26.0%)
ニ 開示情報の質	75 社 (72.8%)	57 社 (77.0%)	59 社 (76.6%)
ホ 開示情報の量・範囲	56 社 (54.4%)	43 社 (58.1%)	43 社 (55.8%)
へ 情報開示の方法	31 社 (30.1%)	23 社 (31.1%)	23 社 (29.9%)
ト 情報開示のタイミング	28 社 (27.2%)	22 社 (29.7%)	24 社 (31.2%)
チ 取締役会の機能発揮	29 社 (28.2%)	23 社 (31.1%)	16 社 (20.8%)
リ その他	11 社 (10.7%)	5 社 (6.8%)	4 社 (5.2%)

・「リ その他」では、下記の回答があった。

「ESG への取り組みや方針策定等」(3 社)

「取り組みの進捗状況を示す KPI 設定とその開示」(1 社)

(15) 指針 4-4 に記載されている集团的エンゲージメント活動を行っていますか。<設問 3-⑲>

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	103 社	74 社	77 社
イ 行ったことがある	17 社 (16.5%)	9 社 (12.2%)	7 社 (9.1%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	33 社 (32.0%)	26 社 (35.1%)	32 社 (41.6%)
ハ 今後も行わない予定	53 社 (51.5%)	39 社 (52.7%)	38 社 (49.4%)
ア 他			
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	7 社	7 社	9 社
b 独自で対応しており必要性がない	16 社	9 社	6 社
c コスト等負担が大きく効果について疑問がある	2 社	2 社	3 社
d プラットフォームの整備後検討する	3 社	3 社	4 社
e 具体的な案件がない	6 社	6 社	5 社
f その他	19 社	12 社	8 社

・「f その他」では、下記の回答があった。

「法的根拠等に疑問がある。必要性に限られる。原則として単独で実施している」(3社)

「個別エンゲージメント活動を充実させることに重きを置いている」(3社)

「行う予定はないが、有益な可能性がある場合には検討する」(3社)

(16) (上記<設問 3-19>でイ、ロの場合のみ回答) 集团的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 3-20>

	回答数		(29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	49 社	35 社	39 社
イ 「共同保有者」への該当性判断が不明確	31 社 (63.3%)	26 社 (74.3%)	25 社 (64.1%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	25 社 (51.0%)	20 社 (57.1%)	23 社 (59.0%)
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	21 社 (42.9%)	16 社 (45.7%)	16 社 (41.0%)
ニ その他	12 社 (24.5%)	7 社 (20.0%)	9 社 (23.1%)
・ 投資家が消極的かつ少ない	2 社	2 社	2 社
・ 投資家間での課題や問題意識の強弱が異なる	2 社	0 社	—
・ 情報の共有化。透明性の確保	1 社	1 社	2 社
・ 企業側が過度な警戒感を持つこと	1 社	1 社	—
・ 「共同保有者」間でのフリーライドの排除等を調整の上検討する	1 社	1 社	—

(17) 2018年4月よりフェア・ディスクロージャー・ルールが施行されましたが、企業とのエンゲージメント活動において支障を来したことがありましたか。<設問 3-21>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	102 社	74 社
イ ない	98 社 (96.1%)	70 社 (94.6%)
ロ 支障を来す場面があった	4 社 (3.9%)	4 社 (5.4%)

< 「ロ 支障を来す場面があった」の主な具体例> (順不同)

- ・情報開示に対する取締役の消極姿勢などにより、悪影響を受けた。
- ・ポートフォリオマネジャー・アナリストがエンゲージメント活動と企業調査活動を一体的に行っているため、フェア・ディスクロージャー・ルールが施行されて以降、沈黙期間が延長されたことで、エンゲージメントに掛けられる期間も応分に短縮されている。
- ・企業側のフェア・ディスクロージャー・ルールに対する理解が不徹底の場合、若干の混乱が見られる。例えば、公表済みの会社計画前提の為替レートと実勢レートを記載しただけの個別ミーティング資料を"Confidential"扱いとする矛盾。内容は公開情報と公知の事実であり Confidential の分類は不適切、且つ、Confidential との理解であれば、個別ミーティングで配付すべきではない (同資料は受領せず)。当該企業は、同指摘に納得し、改めることを約束した。

「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、株主総会が本年 5 月乃至 6 月に開催されたものを対象とします。

5. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 123 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 44 社の計 167 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 167 社の状況 (平成 30 年 6 月末)>

		投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	358,103 億円	54.2%	(14,481 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	90,195 億円	13.6%	(9,834 億円)
	上記以外	301,088 億円	45.6%	(20,031 億円)
	(上段:全体、下段:ESG分)	177,517 億円	26.9%	(7,854 億円)
非上場株式		1,657 億円	0.3%	(166 億円)
合計		660,849 億円	100.0%	(34,679 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		(29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	161 社	98 社	97 社
イ 整備している	117 社 (72.7%)	76 社 (77.6%)	78 社 (80.4%)
ロ 整備していない	44 社 (27.3%)	22 社 (22.4%)	19 社 (19.6%)

(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		(29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	76 社	78 社
イ なっている	116 社 (100.0%)	76 社 (100.0%)	78 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		(29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	76 社	78 社
イ 従来の体制を継続	91 社 (78.4%)	59 社 (77.6%)	53 社 (67.9%)
ロ 一部再整備した	11 社 (9.5%)	8 社 (10.5%)	12 社 (15.4%)
ハ 日本版スチュワードシップ・コードの改訂に対応して体制整備を図った	12 社 (10.3%)	9 社 (11.8%)	13 社 (16.7%)
ニ 日本版スチュワードシップ・コードを新たに受入れたことに伴い体制整備を図った	2 社 (1.7%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)

<「ロ 一部再整備した」理由の具体例> (順不同)

- ・ 専門部署を設置、また社外有識者中心で構成される監督体制強化のための会議体を設置 (3 社)
- ・ ESG 関連への取り組み強化のための機能を拡充 (2 社)
- ・ 議決権行使からスチュワードシップ活動全般を対象とする内容に変更 (2 社)

(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		(29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	160 社	97 社	96 社
イ 改訂した	44 社 (27.5%)	32 社 (33.0%)	40 社 (41.7%)
ロ 改訂していない	116 社 (72.5%)	65 社 (67.0%)	56 社 (58.3%)

< 「イ 改訂した」内容の具体例 > (順不同)

○ 「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂

- ・ 取締役再任、役員報酬の増額、役員賞与や役員の退職慰労金の支給に対する反対基準から、予想 ROE、過去の連続赤字、通算当期利益のマイナスを削除。剰余金処分の反対基準から予想 ROE を削除。社外取締役の兼任社数に関する反対基準を実質ベースに変更。
- ・ 主な内容は以下のとおりであり、2018 年 5 月総会からの適用。
 - ① 取締役選任議案における業績基準（ネットキャッシュ比率、ROE、PBR）の新設
 - ② 社外役員選任議案における独立性基準、出席率基準の厳格化
 - ③ 役員報酬議案（業績連動報酬等）における付与対象者基準（社外取締役・監査等委員）の見直し、譲渡制限基準の新設
 - ④ 退職慰労金支給議案への原則反対
- ・ 平成 30 年 4 月以降、原則として、取締役会の社外取締役比率を 1/3 とすることを明記した。加えて、取締役会の構成において、女性および外国人の登用等、多様性に関する考え方を追記した。また、従前から原則として株式の保有・持ち合いは支持していないが、企業に株式の政策保有をしている合理性に関する検証内容の開示を求める事を追記した。
- ・ ① 取締役選任に関する議案について、3 期連続低 ROE を理由として反対票を投じる対象者を、「5 期在任した取締役」から「3 期在任した代表取締役」に変更する。
- ② 株主総会に付議されず、取締役会の決議により不適切な買収防衛策が導入されている場合、最高経営責任者の選任に反対する。
- ③ 社外役員（取締役・監査役）の独立性の判断基準は、従来「取引所に独立役員として届けられていること」を賛成の要件としていたが、独立役員であっても「10%以上の大株主企業出身者」には反対する基準を加える。
- ④ 監査担当役員の減員に関する基準を新設。株主価値を大きく毀損する問題（不祥事等）があった企業で監査担当役員が減員される場合に、最高経営責任者の選任に反対する。
- ⑤ 当該会社の株式を報酬とする議案については、従来は「社外取締役・監査役」が支給対象に含まれる場合に反対するとしていたが、反対要件に「監査委員若しくは監査等委員である取締役」を支給対象とする場合も加える。
- ⑥ 退職慰労金に関する議案について、支給対象者の観点では、従来は「社外取締役・監査役」が支給対象に含まれる場合に反対するとしていたが、反対要件に「監査等委員である取締役」を支給対象とする場合も加える。
- ⑦ 企業再編・資本政策に係る議案について、一般株主が株式・金銭等の対価を受け取る場合は特にプレミアムに注目し、株主価値の向上に資する場合に限って賛成するよう基準の記載を

変更する。

⑧株主提案議案について、ガバナンスの改善を求める定款変更には原則として賛成する。

- ・ROE 基準抵触企業において反対する取締役の在任期間を3年以上と明記、特定譲渡制限付株式および信託型株式報酬制度の考え方の明確化などを実施。
- ・業績基準適用厳格化、親会社を有する企業・買収防衛策導入企業の社外取締役人数基準の厳格化、社外取締役・社外監査役の独立性基準の厳格化（取引先基準、借入先・大株主基準）、社外取締役・社外監査役の出席率基準の厳格化、業績連動型株式報酬の権利行使期間の設定、相談役制度新設への反対、財団法人に対する自己株式抛却基準の厳格化

○「買収防衛策」に関する改訂

- ・日本株議決権行使の判断を行うにあたり、過去1年間で以下のような取り組みの強化を実施した。
 - ①議決権等行使指図ガイドラインにおいて、いわゆる買収防衛策等の導入や継続を目指す議案に対する反対姿勢を強化
 - ②議決権等行使指図ガイドラインの日本株実務基準において、株式の政策保有を行っていることみなされる会社、中長期的な株主価値向上への取り組みが不十分と考えられる会社への対応を明確化
- ・敵対的な買収防衛策について、経常的に更新・継続するべきではないと判断するため、要件の追加を行った。（買収防衛策の導入時点から、提案されている買収防衛策の有効期間終了までの合計期間（継続期間）が3年以内であることとした）

○「役員報酬議案（業績連動報酬等）」に関する改訂

- ・当社の国内株式議決権行使指図ガイドラインでは、株主提案において、一部の株主の利益となる場合、原則反対し、全株主の利益となる場合、原則賛成している。本年3月の同ガイドライン改訂時、役員報酬の開示を求める議案については、情報開示の一環として賛同できるため、原則賛成に変更した。
- ・退職慰労金支給議案では、打ち切り支給の廃止。役員報酬議案では、①社外取締役に対する業績連動報酬や株式報酬議案の見直し（反対→賛成）、②監査等委員である取締役に対する業績連動報酬や株式報酬議案の見直し（賛成→反対）

○「株主還元」に関する改訂

- ・剰余金処分議案の行使基準の厳格化、社外役員の在任期間の制限を導入

○「議決権行使の個別開示」に関する改訂

- ・パッシブ運用ファンドの議決権行使について、スクリーニングにより行う方法を廃止し、アクティブ運用ファンドを含めて原則として全議案精査することとした（但し、短期的視点に立った投資先企業は除く）。個別議案に関しては、反対議案について、全開示を行うこととした。

- ・2018年から、議決権行使の個別開示を行うこととした。

○「ESG 関連」に関する改訂

- ・当社の議決権行使委員会の運営に係わる変更、ESG を配慮した議決権行使を行う方針の追加など。
- ・弊社グループ議決権行使ガイドラインの「環境及び社会問題」の項目について、基準そのものに変更はないが、次の文言を補足記載し内容をより明確化。『例えば、当社は、気候変動リスクが企業の長期的な業績にとって重要であり、経営陣が十分に対応していないと考える場合、気候変動リスクの評価と開示の改善に焦点を当てた提案を通常支持する。』
- ・気候変動関連の株主提案に関して、情報開示の拡大を促すものを原則として賛成することとした。

○その他

- ・パッシブファンドについて、アクティブ運用で保有する銘柄と重複する銘柄、およびパッシブファンドの時価合計額に対する時価額ウェイトの上位銘柄について議決権を行使することとした。

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

	回答数		(29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	95 社	74 社	77 社
a 反対・棄権した会社数	158 社	176 社	146 社
b 行使対象とした総会社数	396 社	399 社	354 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	40.0%	44.1%	41.4%

	回答数		(29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	96 件	75 件	77 件
d 反対・棄権した議案件数	485 件	555 件	359 件
e 行使対象とした総議案件数	4,046 件	4,607 件	3,195 件
f 反対・棄権した議案比率(d÷e)	12.0%	12.1%	11.3%

(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 95 社の総計】

(件数)

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対・ 棄権比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任	251,307	35,053	194	1	286,555	12.3%
	監査役の選解任	29,141	5,181	57	0	34,379	15.2%
	会計監査人の選解任	612	0	4	0	616	0.6%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	14,534	1,349	30	12	15,925	8.7%
	退任役員の退職慰労金の支給	1,856	1,366	15	10	3,247	42.5%
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	28,898	1,585	80	14	30,577	5.4%
	組織再編関連(※2)	456	19	1	10	486	4.1%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	170	899	1	5	1,075	83.7%
	その他資本政策に関する議案(※3)	2,207	106	3	5	2,321	4.7%
定款に関する議案		9,462	286	23	5	9,776	3.2%
その他の議案		1,064	94	19	6	1,183	9.6%
合計		339,707	45,938	427	68	386,140	12.0%

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

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

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

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	150 社	94 社	92 社
イ 変更した議案がある	37 社 (24.7%)	31 社 (33.0%)	20 社 (21.7%)
ロ 変更した議案はない	113 社 (75.3%)	63 社 (67.0%)	72 社 (78.3%)

(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		(29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	148 社	93 社	92 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	86 社 (58.1%)	63 社 (67.7%)	56 社 (60.9%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	2 社 (1.4%)	2 社 (2.2%)	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	60 社 (40.5%)	28 社 (30.1%)	35 社 (38.0%)

(9) 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		(29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	153 社	95 社	93 社
イ 日本	125 社 (81.7%)	84 社 (88.4%)	86 社 (92.5%)
ロ 欧州	36 社 (23.5%)	24 社 (25.3%)	25 社 (26.9%)
ハ 北米	47 社 (30.7%)	31 社 (32.6%)	30 社 (32.3%)
ニ 中南米	24 社 (15.7%)	13 社 (13.7%)	16 社 (17.2%)
ホ アジア・オセアニア	39 社 (25.5%)	24 社 (25.3%)	28 社 (30.1%)
ヘ その他	39 社 (25.5%)	18 社 (18.9%)	15 社 (16.1%)

(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>

	回答数		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	68 社	59 社	56 社
a 株主提案に賛成した会社数	3 社	3 社	3 社
b 株主提案のあった会社数	12 社	11 社	11 社
c 賛成した会社数比率(a÷b)	23.8%	25.1%	29.4%

	回答数		(29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	70 件	60 件	56 件
d 株主提案に賛成した議案件数	8 件	9 件	13 件
e 株主提案議案件数	70 件	70 件	120 件
f 賛成した議案比率(d÷e)	11.4%	12.4%	10.4%

(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 68 社の総計】

(件数)

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成 行使比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任(※4)	36	672	2	5	715	5.0%
	監査役の選解任	0	38	0	5	43	0.0%
	会計監査人の選解任	0	0	0	5	5	0.0%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	74	82	0	5	161	46.0%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	0	0	0	5	5	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	45	108	0	0	153	29.4%
	組織再編関連(※2)	0	0	0	0	0	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	2	0	0	0	2	100.0%
	その他資本政策に関する議案(※3)	33	47	0	0	80	41.3%
定款に関する議案		219	1,964	15	0	2,198	10.0%
その他の議案		149	1,256	0	0	1,405	10.6%
合計		558	4,167	17	25	4,767	11.7%

(※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		(29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	154 社	95 社	93 社
イ 公表している	84 社 (54.5%)	60 社 (63.2%)	62 社 (66.7%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	7 社 (4.5%)	4 社 (4.2%)	3 社 (3.2%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	63 社 (40.9%)	31 社 (32.6%)	28 社 (30.1%)

(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		(29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	153 社	95 社	93 社
イ 全ての顧客に直接報告している	14 社 (9.2%)	9 社 (9.5%)	9 社 (9.7%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	55 社 (35.9%)	47 社 (49.5%)	42 社 (45.2%)
ハ 報告していない	84 社 (54.9%)	39 社 (41.1%)	42 社 (45.2%)

(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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	55 社	47 社	42 社
イ 80%以上	6 社 (10.9%)	5 社 (10.6%)	5 社 (11.9%)
ロ 60%以上80%未満	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	3 社 (7.1%)
ハ 40%以上60%未満	8 社 (14.5%)	6 社 (12.8%)	5 社 (11.9%)
ニ 20%以上40%未満	9 社 (16.4%)	9 社 (19.1%)	4 社 (9.5%)
ホ 20%未満	32 社 (58.2%)	27 社 (57.4%)	25 社 (59.5%)

<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		(29年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	55 社	47 社	42 社
イ コストの制約	13 社 (23.6%)	11 社 (23.4%)	15 社 (35.7%)
ロ アセットオーナーの意識が希薄なため	4 社 (7.3%)	3 社 (6.4%)	4 社 (9.5%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	32 社 (58.2%)	29 社 (61.7%)	16 社 (38.1%)
ニ その他	15 社 (27.3%)	13 社 (27.7%)	13 社 (31.0%)
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	5 社	5 社	3 社
・ 一律的な開示は顧客利益に必ずしもそぐわない場合があるため	2 社	2 社	—
・ 顧客側で行使内容の確認体制がとられているため	2 社	2 社	—
・ 都度報告しているため	2 社	2 社	—

(15) 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		(29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	153 社	94 社	93 社
イ 活用した	48 社 (31.4%)	39 社 (41.5%)	40 社 (43.0%)
ロ 活用しなかった	105 社 (68.6%)	55 社 (58.5%)	53 社 (57.0%)
・ 活用機関数の平均	1.2	1.2	1.2

(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		(29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	48 社	39 社	40 社
イ 日本株式・外国株式両方	30 社 (62.5%)	23 社 (59.0%)	21 社 (52.5%)
ロ 日本株式のみ	11 社 (22.9%)	10 社 (25.6%)	11 社 (27.5%)
ハ 外国株式のみ	7 社 (14.6%)	6 社 (15.4%)	8 社 (20.0%)

(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		(29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	48 社	39 社	40 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2 社 (4.2%)	1 社 (2.6%)	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	13 社 (27.1%)	12 社 (30.8%)	11 社 (27.5%)
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%)	1 社 (2.5%)
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	10 社 (20.8%)	8 社 (20.5%)	4 社 (10.0%)
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	20 社 (41.7%)	17 社 (43.6%)	18 社 (45.0%)
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	14 社 (29.2%)	11 社 (28.2%)	9 社 (22.5%)
ト その他	2 社 (4.2%)	2 社 (5.1%)	3 社 (7.5%)

(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		(29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	41 社	33 社	32 社
イ 公表している	31 社 (75.6%)	27 社 (81.8%)	20 社 (62.5%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	1 社 (2.4%)	1 社 (3.0%)	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	9 社 (22.0%)	5 社 (15.2%)	12 社 (37.5%)

①「イ 公表内容」の具体例(順不同)

【助言会社名およびサービスの内容等】

- ・議決権行使の助言会社名及びサービスの内容。
- ・議決権行使助言会社から同社のガイドラインに準拠したレポートを取得している。当該レポートは、議決権行使に関するコンセンサスを把握する等、当社における議決権行使に際しての参考資

料の位置づけとして利用しており、最終判断は当社運用部門で行う。

【具体的な活用方法】

- ・ 当社は、多様な論点を確認し、より適切な議決権行使を行う目的で、複数の議決権行使助言会社と契約し、それらの意見を取得している。当社の責任投資委員会は、議決権行使の判断に当たって、助言会社の意見を参考にすが、株主利益の観点から、議決権行使の基本方針に則って独自の判断を行っている。
- ・ 当社と資本関係を有する企業や営業上の関係を有する企業に対する議決権行使を、利益相反が生じ得る特定の場合として管理している。これらの企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案にあつては、外部の専門機関の助言に従って議決権を行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保する。但し、当該助言内容の信頼性に問題があるなど、当該助言に従うことが適切でないと判断される場合は、スチュワードシップ委員会の審議を経て CIO が独自に賛否を決定することとする。この場合、議決権行使前に監督委員会に対し適切でないと判断した経緯および理由ならびにスチュワードシップ委員会での個別審議の内容および CIO の賛否判断を報告することで、利益相反の排除と中立性の確保に努める。なお、必要に応じて、スチュワードシップ委員会における個別審議または CIO による賛否の決定の前に、監督委員会の助言を受けることができるものとする。

【ガイドラインや基本方針に明記】

- ・ 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る。「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う。」
- ・ 議決権行使にあたって独立した第三者から助言または一次情報の提供を受け、賛否の判断の参考にしていく旨を「議決権等行使に関する基本方針」にて公表している。
- ・ 当社 HP にて開示している取組方針、原則 5 に、助言会社の議決権行使サービスを使用する旨を明示するとともに、原則 2 において、「利益相反のおそれのある銘柄については、議決権行使助言会社からの当社の議決権行使ガイドラインに基づく助言に従い行使することで、判断を歪めることなく一貫した対応を行います。」と記載している。

【利用している旨の公表】

- ・ 議決権行使指図の基本方針として、議決権の行使指図（ガイドラインの策定を含む）にあたり、助言機関のサービスを利用する旨、Web で公表している。

② 「ロ 未公表理由」の具体例（順不同）

- ・ 開示の要請があった顧客に個別に開示しているため。

③「ハ 未対応理由」の具体例（順不同）

- ・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。
- ・公表の義務がないこと、また助言機関の活用及び活用方法については議決権行使に関する方針書に記載され、当該方針書を別途公表しているため。
- ・議決権行使は海外委託先において行っているため。
- ・事務委託が中心であり、必要性を感じないため開示していない。

(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		(29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	154 社	95 社	94 社
イ 活用している	15 社 (9.7%)	13 社 (13.7%)	12 社 (12.8%)
ロ 活用していない	139 社 (90.3%)	82 社 (86.3%)	82 社 (87.2%)

(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		(29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	15 社	13 社	12 社
イ 80%以上	11 社 (73.3%)	9 社 (69.2%)	9 社 (75.0%)
ロ 60%以上80%未満	2 社 (13.3%)	2 社 (15.4%)	0 社 (0.0%)
ハ 40%以上60%未満	1 社 (6.7%)	1 社 (7.7%)	2 社 (16.7%)
ニ 20%以上40%未満	1 社 (6.7%)	1 社 (7.7%)	0 社 (0.0%)
ホ 20%未満	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (8.3%)

(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		(29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	82 社	82 社
イ 今後活用する予定	1 社 (0.7%)	1 社 (1.2%)	0 社 (0.0%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	43 社 (31.2%)	29 社 (35.4%)	31 社 (37.8%)
ハ 今後も活用予定なし	94 社 (68.1%)	52 社 (63.4%)	51 社 (62.2%)
a 他の方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)	30 社	21 社	19 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	11 社	10 社	13 社
c 議決権を有していないため	18 社	11 社	—
d 上場株式への投資を想定していないため	18 社	6 社	—
e その他	17 社	4 社	19 社

< 「e その他」の主な理由> (順不同)

- ・外部委託先で行っているため (7社)
- ・特に必要でない。活用するメリットに乏しい。今後必要に応じて検討する (4社)
- ・投資先企業数が限定的なため (3社)

(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4-②>

	回答数		(29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	152 社	94 社	94 社
イ 上場企業全社	33 社 (21.7%)	21 社 (22.3%)	28 社 (29.8%)
ロ 市場第一部・第二部全社	7 社 (4.6%)	4 社 (4.3%)	5 社 (5.3%)
ハ 上場企業2,000社以上	4 社 (2.6%)	3 社 (3.2%)	4 社 (4.3%)
ニ 上場企業1,500社以上	2 社 (1.3%)	2 社 (2.1%)	2 社 (2.1%)
ホ 上場企業1,000社以上	4 社 (2.6%)	3 社 (3.2%)	2 社 (2.1%)
へ 上場企業700社以上	3 社 (2.0%)	3 社 (3.2%)	2 社 (2.1%)
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	17 社 (11.2%)	14 社 (14.9%)	10 社 (10.6%)
チ 何社採用しようが切り替えない	82 社 (53.9%)	44 社 (46.8%)	41 社 (43.6%)
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	17 社	11 社	11 社
b 他の方(社内外のシステム経由)を既に構築済みであるため	7 社	6 社	5 社
c 投資先企業数が限定的なため	5 社	4 社	4 社
d 議決権を有していないため	16 社	9 社	—
e 上場株式への投資を想定していないため	18 社	7 社	—
f その他	19 社	7 社	21 社

< 「f その他」の主な理由> (順不同)

- ・外部委託先で行っているため（7社）
- ・メリットは少ない。今後必要に応じて検討する（5社）
- ・保有銘柄が少ない、利便性を重視するため（1社）

（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 4-23>

	回答数		(29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	154 社	96 社	94 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	19 社 (12.3%)	16 社 (16.7%)	12 社 (12.8%)
ロ 東証のTDnetを活用している	36 社 (23.4%)	25 社 (26.0%)	25 社 (26.6%)
ハ 活用していない	108 社 (70.1%)	61 社 (63.5%)	62 社 (66.0%)

（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		(29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	108 社	61 社	62 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	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
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	30 社 (27.8%)	19 社 (31.1%)	22 社 (35.5%)
ニ 今後も活用予定なし	78 社 (72.2%)	42 社 (68.9%)	40 社 (64.5%)
a 他の方で閲覧可能であるため（受託銀行からの通知、議決権行使助言会社のプラットフォーム、ブローカーや情報ベンダーのシステム、社内構築のシステム等）	23 社	17 社	20 社
b 異なる業務フローの併存を避けるため	1 社	0 社	1 社
c 投資先企業数が限定的なため	8 社	5 社	5 社
d 議決権を有していないため	15 社	10 社	—
e 上場株式への投資を想定していないため	18 社	6 社	—
f その他	13 社	4 社	14 社

<「f その他」の主な理由>（順不同）

- ・外部委託先で行っているため（5社）
- ・メリットは少ない。今後必要に応じて検討する（3社）
- ・英語での情報開示がされていないため（1社）

（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 4-㉔>

	回答数		(29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	155 社	95 社	94 社
イ 早期発送(早期開示)	84 社 (54.2%)	52 社 (54.7%)	57 社 (60.6%)
ロ 招集通知関係情報の発送前Web開示	48 社 (31.0%)	35 社 (36.8%)	37 社 (39.4%)
ハ 英訳の早期開示	27 社 (17.4%)	18 社 (18.9%)	14 社 (14.9%)
ニ 情報拡充	66 社 (42.6%)	46 社 (48.4%)	42 社 (44.7%)
ホ 議案の説明充実	75 社 (48.4%)	55 社 (57.9%)	46 社 (48.9%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	29 社 (18.7%)	21 社 (22.1%)	21 社 (22.3%)
ト その他	32 社 (20.6%)	14 社 (14.7%)	7 社 (7.4%)
・ 議決権を有していないため、特になし	7 社	3 社	3 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため、特になし	6 社	1 社	1 社

<「ト その他」の主な具体例> (順不同)

- ・ 議決権行使書について以下の3つを求める。
 - ①取締役選任について、1名ごとに賛否欄を設ける。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。
 - 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」と取り扱う。
- ・ 過去一年において、取締役候補者の辞任や逝去等による議案取り下げが例年より多くみられており、企業側には候補者人選をより慎重にして頂きたい。

(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 4-㉕>

	回答数		(29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	155 社	96 社	94 社
イ 100社超	2 社 (1.3%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ロ 51~100社	1 社 (0.6%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 11~50社	8 社 (5.2%)	4 社 (4.2%)	4 社 (4.3%)
ニ 1~10社	14 社 (9.0%)	11 社 (11.5%)	7 社 (7.4%)
ホ 出席していない(0社)	130 社 (83.9%)	81 社 (84.4%)	83 社 (88.3%)

(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。<設問 4-㉖>

	回答数		(29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	156 社	96 社	93 社
イ 公表している(公表予定を含む)	64 社 (41.0%)	48 社 (50.0%)	44 社 (47.3%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	19 社 (12.2%)	11 社 (11.5%)	20 社 (21.5%)
ハ 今後も公表予定なし	73 社 (46.8%)	37 社 (38.5%)	29 社 (31.2%)
a 顧客の承認を得られなかった	2 社	2 社	1 社
b システム対応等が必要であり、コストがかかる	8 社	8 社	5 社
c 議決権を有していないため	19 社	10 社	—
d 上場株式への投資を想定していないため	18 社	6 社	—
e その他	26 社	11 社	23 社

< 「e その他」の主な理由> (順不同)

- ・顧客が少なく要請があれば個別に公表するため (5 社)
- ・個別開示は、当該企業との建設的な対話等に影響を及ぼし、顧客の最善の利益を損なう可能性がある (4 社)
- ・少数の銘柄のみに投資しているため (3 社)
- ・今後検討予定 (2 社)

(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。<設問 4-28>

>

	回答数		(29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	155 社	94 社	93 社
イ 説明している	29 社 (18.7%)	22 社 (23.4%)	17 社 (18.3%)
ロ 説明していない	126 社 (81.3%)	72 社 (76.6%)	76 社 (81.7%)

(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 4-29>

	回答数		(29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	156 社	96 社	94 社
イ 定期的に報告している	17 社 (10.9%)	12 社 (12.5%)	13 社 (13.8%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	59 社 (37.8%)	38 社 (39.6%)	44 社 (46.8%)
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	2 社 (1.3%)	1 社 (1.0%)	1 社 (1.1%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	4 社 (2.6%)	3 社 (3.1%)	2 社 (2.1%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	1 社 (0.6%)	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	18 社 (11.5%)	13 社 (13.5%)	19 社 (20.2%)
ト 顧客からの要請がない	18 社 (11.5%)	13 社 (13.5%)	7 社 (7.4%)
チ ウェブサイト等に掲載している	17 社 (10.9%)	10 社 (10.4%)	3 社 (3.2%)
リ その他	20 社 (12.8%)	6 社 (6.3%)	5 社 (5.3%)

(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4-⑩>

	回答数		(29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	156 社	96 社	94 社
イ 設けた	44 社 (28.2%)	33 社 (34.4%)	30 社 (31.9%)
ロ 設けなかった	112 社 (71.8%)	63 社 (65.6%)	64 社 (68.1%)
a 顧客からの要請がないため/顧客の関心が薄いため	53 社	37 社	32 社
b 現状の体制で対応可能であるため	7 社	6 社	6 社
c 追加コストが明示できないため	1 社	1 社	0 社
d 既に顧客から理解を得ているため	9 社	4 社	11 社
e その他	42 社	15 社	15 社

<「e その他」の主な理由> (順不同)

- ・顧客の要請で個別に対応しているため (7社)
- ・今後の検討事項 (3社)
- ・上記以外では、「投資先企業に対してコーポレートガバナンスを強化推進させることを運用手法の一環としていることを、弊社の運用方針としてあらかじめ説明している。また、運用状況の説明時でも投資先企業との対話について説明している。」の回答があった。

「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123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 44 社の計 167 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		(29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	162 社	99 社	98 社
イ 新たな取り組みがある	58 社 (35.8%)	43 社 (43.4%)	37 社 (37.8%)
ロ 新たな取り組みがない	104 社 (64.2%)	56 社 (56.6%)	61 社 (62.2%)

<新たな取り組みの具体例> (順不同)

【ESG 関連】

- ・企業とのエンゲージメントにあたり、外部 ESG 評価機関の分析に加え、日本企業を長年細かく見てきた当社独自の知見を活かし業種ごとの重要課題を明確化するプロセスを加えるとともに、株価との連動性の高い ESG 項目に着目した独自のスコアリングモデルを開発し、企業が抱える課題を把握した。
- ・お客様のポートフォリオのリスクと投資機会をより適切に評価できるように、全社的に ESG 要因の分析を運用とリスク管理プロセスの中に取り入れている。ESG に関連する調査を行っているのは、社内の共通運用リサーチプラットフォームの一部である ESG リサーチ・チームで、企業および産業セクターごとの ESG 分析や企業の経営陣とのエンゲージメントを継続的に行っている。同チームは年間 5,000 社を超える企業の議決権行使を担当し、運用者と共に ESG の観点からポートフォリオのリスクと投資機会の検討を行っている。また、対話能力向上に向けた取り組みとしては、平成 29 年 4 月以降に ESG リサーチ・チーム専任者を増員し、それまでの 6 名から 7 名体制となっている。これにより、重要な ESG 問題に関してさらに幅広く深い分析が可能となった。さらに、ESG アナリストが特定のセクターを専担し、そのセクター内の企業のエンゲージメントに特化することによって各産業でのベスト・プラクティスに関する知識を蓄積する体制を整えている。
- ・弊社における ESG 関連の知識をさらに深めることを目的として、気候変動・サイバーセキュリティ等に関連するセミナーに積極的に参加している。
- ・PRI が主導する集団エンゲージメントである、Climate Action 100+へ参加した。国連グローバルコンパクトのアクション・プラットフォーム「Financial Innovation for the SDGs」に参加し、国連グローバルコンパクトが 9 月に発行した「SDG Bonds & Corporate Finance」フレームワークの作成に寄与した。
- ・ESG への取り組みをグループとして強化する目的から、海外子会社において ESG 専担者を新規に採用した。また、E（環境）への取り組み強化として、The Investor Agenda が掲げる取り組みである TCFD, Climate Action 100+, AIGCC 等の気候変動関連イニシアティブに参画・賛同等を

するとともに、関連する協働エンゲージメントの枠組みへの参画を検討している。

- ・過去一年の取り組みに関しては、新たにグローバルの ESG 委員会を立ち上げ、グローバルに在籍するポートフォリオマネジャーと ESG に関する知識を共有している。また、委員会として現在進行しているプロジェクトにおいて、グローバルでのエンゲージメントに関してのプライオリティ、またそのプライオリティをどのように実行するかを検討している。例えば、特定のトピックについて各運用機関の取り組みの促進、外部のエンゲージメント・プロバイダーの活用、また政策立案者との交流等が挙げられる。
- ・ESG への取り組みを強化するため、ESG を統括する専担部署を設置。

【エンゲージメント関連】

- ・従来通り、資本効率、株主還元、ガバナンスに課題がある企業との対話を継続し、企業調査票を活用したエンゲージメント活動の進捗管理・情報共有を継続したことに加えて、経営戦略および環境・社会に関する対話の強化を図り、そのために必要な知識レベルの向上に取り組んだ。
- ・当社では、責任投資委員会を中心とした体制により、スチュワードシップ活動を推進している。同委員会において、年度の活動方針を定めるほか、エンゲージメントや議決権行使等の結果を記録することとした。記録にあたっては、マイルストーンを設定して、その進捗を管理し、評価、改善を促すことで、スチュワードシップ活動に係る PDCA サイクルを回す仕組みを作った。それらの活動を通じて、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人材の育成に努めた。また、PRI のセミナーへの参加や、環境省の環境情報開示基盤事業に参画することなどで、ESG 対話のレベルアップを図った。
- ・コーポレートガバナンスを重視した、ガバナンス・フォーカスファンドを立ち上げ、運用部門との連携を深めつつ、エンゲージメント担当者の企業の目利き力を育成・強化する取組みを本格化させた。
- ・2017 年 10 月より、他の機関投資家と協働で企業と対話を行う、集団的エンゲージメントを開始。
- ・エンゲージメントの実効性を高めるため、エンゲージメント・ブラッシュアップ・ミーティングを開催している。このミーティングにおいて、執行役員、責任投資担当部長および調査担当部長がセクターアナリスト全員とミーティングを実施している(数人のアナリストを 1 グループとし、1 グループ 30 分程度のミーティングを 4 回実施)。なお、セクターアナリストの実施したエンゲージメント活動を把握し、エンゲージメントの具体的事例や課題について報告・議論を行い、より詳細にアナリストのエンゲージメント活動を把握している。
- ・専担者の行うエンゲージメントにおいて、投資先企業から課題のある企業を抽出し、対話先を選定、対話の内容を 7 段階のステージにて管理し、効果検証を行うという PDCA プロセスを導入した。
- ・スチュワードシップ委員会を設置の上、同活動にかかる PDCA サイクルを構築し、アナリストおよびファンドマネージャーを主体として活動を実施。投資先企業との対話では、取組方針を明確化するとともに、事業環境・事業方針等の共有に重点を置き、継続的な対話を実施。

【組織・人員等関連】

- ・スチュワードシップ活動を行う上での実力を向上させるための意見交換を可能とする体制を設けるべく、独立した社外者により構成される委員会を設置し、3名の有識者に就任いただいた。
- ・スチュワードシップ責任へのコミットメント強化の一環として、平成30年よりスチュワードシップ責任推進室員を1名増員した（計：2名）。更なる経営コミットメントの表れとして、スチュワードシップ責任推進室をスチュワードシップ責任推進部に昇格した。
- ・組織改正により議決権行使指図を行う部署から独立した部を議決権行使およびスチュワードシップ活動に係る企画立案を行う担当部署とし、体制を強化した。
- ・弊社 HP 上での議決権行使等結果の個別開示を開始した。スチュワードシップ活動に係るガバナンスを強化する観点より、監督と執行を分離するため、エンゲージメントや議決権行使等のスチュワードシップ責任を適切に果たすための活動の評価や監督を行い、経営会議に報告すると共に、改善等が必要と判断した場合は、勧告を行うグループと、エンゲージメント活動の推進および進捗管理を行うグループを2017年11月に新設した。

【勉強会・研修の実施】

- ・調査部のアナリストを中心に、先進的IR実施企業との研修兼対話会の開催、アナリスト活動の基盤としている「アナリスト・ハンドブック」と「経営戦略参考事例集」の改訂、「経営戦略参考事例集」を用いた勉強会の開催などを実施した。
- ・ミドル部門より、営業担当宛当スチュワードシップ活動の社内勉強会を実施し、営業担当者の理解を高めた。
- ・海外ビジネススクールへ短期で若手職員を派遣し、投資理論とその応用・実践を学ぶ機会を与えた。

【自己評価関連】

- ・2018年8月にスチュワードシップ活動委員会を設置し、スチュワードシップ活動に関する方針に則り、同活動計画の策定、活動の振り返りを行うことでスチュワードシップ活動の実力を高める体制を整備した。利益相反管理の強化やスチュワードシップ活動の向上のため、スチュワードシップ活動委員会に独立した社外委員を選任した。当社のガバナンス態勢の向上を目的として、社外取締役を招へいした。自らのスチュワードシップ活動の改善のため、2018年8月に自己評価をホームページに公表した。
- ・スチュワードシップ・コード原則7に基づく自己評価を行い、2018年2月に結果の開示を行った。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂により、自己評価を実施・公表するにあたり、各原則の実施状況のレビューを行った。

【その他】

- ・日本の投資先企業に関する助言機関の選定。

(2) 日本版スチュワードシップ・コードの指針7-4では、「機関投資家は、本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を適宜の時期に省みること」とありますが、直近1年間で、適切であった事例および適切でなかった事例がございましたら、以下にご記入下さい。<設問5-②>

① 「適切であった事例」の回答例（順不同）

【エンゲージメントに関する事例】

- ・アクティブ運用、パッシブ運用それぞれの視点から、エンゲージメント重点企業を選定し、企業ごとに設定した課題の解決に向けてエンゲージメントを進めている。2017年度については、パッシブ視点でのエンゲージメント活動に対する取り組みを強化した（ESGアナリストの増員、パッシブ視点でのエンゲージメント企業の拡充）。
- ・議決権行使結果の個別開示による透明性向上、第三者により構成する委員会の設置により、利益相反管理の確認は適切になされていると考えている。今期のエンゲージメント活動において、経営戦略、ガバナンス、ディスクロージャーそれぞれにおいて有効なエンゲージメントを行ったと評価している。例えば、経営戦略においては、投資先企業の海外戦略について再考を促し、検討を進めることにつき社長から確認を取ることができた。ガバナンスにおいては、社長を含む経営陣との話し合いの成果として買収防衛策の廃止や社外取締役増員を実現したケースがあった。ディスクロージャーにおいては複数の企業で統合報告書や中期経営計画の評価及び建設的な意見交換を行い、実際に内容を充実させた企業が出てきている。
- ・投資先企業の経営陣・IR担当者等との「目的を持った対話」を通じて、投資先企業が抱える課題の改善に寄与するようエンゲージメント活動に取り組み、不採算事業からの撤退もしくは縮小についての対話を行った企業が、不採算事業の一部縮小を決定した。
- ・ポートフォリオマネジャー、アナリスト、ESG担当者が連携することにより、投資先企業とより多面的な対話が可能になり、ESGの観点からの企業評価が深まった事例が多く確認されている。弊社サイドの連携に加えて、企業側の対応が深まったことに起因する場合もある。
- ・エンゲージメントの成果—企業の対応（戦略、計画、情報開示への反映、取り組み状況、業績への反映、企業価値向上（市場評価の改善、株価への反映））を随時モニターしている。また、スチュワードシップ責任への取り組み状況は年2回、親会社の取締役会に報告している。責任投資レポートを年次で発行している。
- ・当社は、議決権行使ガイドラインおよびエンゲージメントの方針を策定する上で、コーポレートガバナンスに関する国内外の動向、学術的な調査結果、当社の活動から得られた知見等を踏まえ、企業価値の向上に最適な方針を策定し、これに基づいて、議決権行使においてはエンゲージメント等を通じて個々の企業の事情を適時把握した上で、個社の事情に応じた議決権行使を目指しているが、スチュワードシップ活動の振り返りを実施したところ、当社の掲げる方針に沿った形で実施されており、適切であることを確認した。
- ・投資先企業に対し、IR改善、BS改善、企画機能強化、マーケティング改革など多岐にわたるテーマにおいて対話、提案活動を行った。IR改善や価格改定などいくつかのテーマではすでに成果が表れている。現在は逼迫する労働需給を踏まえ、労働生産性向上プロジェクトを積極的にサポ

ートしている。

- ・ROE 向上につながる経営戦略をテーマとしたエンゲージメントを重点的に行っている。一例として、バランスシートのコントロールなど主体的に ROE を目的変数として管理することの重要性を説明し、企業側からも好反応を得た。
- ・ある家電・エンタメ企業とは、ポートフォリオの最適化について議論した。有望な資産の買収だけでなく、相対的に優先度の低い事業からの撤退や適切なタイミングでの事業売却を常時検討することが、企業価値をさらに高めるために必要である点を確認した。
- ・資本効率や IR 活動に関する対話を続けた結果、経営陣の意識に変化が見られ、積極的な施策がとられるようになったケースが複数見受けられた。
- ・議決権行使状況について、過去や他議案との比較で賛否の比率に変化が見られた場合にその理由について説明を受けた上で今後の対応等について対話を行った。
- ・工場見学やスモールミーティングを含めて、投資先企業との対話を継続。財務諸表だけでは分からない定性的な強みを理解。

【自己評価に関する事例】

- ・スチュワードシップ活動の実施状況に対する自己評価を行い、結果を公表した。
- ・スチュワードシップ・コード原則 7 に基づく自己評価を行い、当社のスチュワードシップ活動の実効性をさらに高めていくための強化ポイントを見出すことができた。

【利益相反管理に関する事例】

- ・利益相反管理体制強化（原則 2）について、外部有識者を主要構成メンバーとする第三者委員会を設置し、スチュワードシップ活動に関する利益相反管理体制の強化を図った。また、親会社株式に係る議決権行使について、外部助言会社の議決権行使推奨を元に、諮問委員会の確認を経て行使を行う体制を整備した。
- ・利益相反の管理に関する基本的事項を定めた規程の概要を当社ホームページにて公表し、お客さまが当社の管理方針をご理解いただける情報開示を進めた。従来の財務情報中心の分析に加え、投資先企業の持続可能性にとって重要と考えられる非財務情報である ESG（環境・社会・ガバナンス）に関する調査・分析を強化し、中長期的な視点で投資先企業の状況について適切に把握できたと認識している。

【ESG 関連に関する事例】

- ・気候変動問題や SDGs の重要性の高まりを踏まえ、当社コードを改訂し公表。
- ・ESG 評価については、評価の高度化や質の底上げを図る観点から、評価項目の見直しの必要性を確認した他、全評価対象銘柄の見直し会議等を実施。
- ・ガバナンス態勢の透明性向上の観点から、2017 年度より取締役会に 2 名の独立した社外取締役を招聘。また、ESG 推進室が対話の質向上に向けた取り組みを強化。PRI の年次評価では、「戦略とガバナンス」、「ESG 統合」、「アクティブオーナーシップ」において最高評価を獲得。

【運用体制等全般論に関する事例】

- ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂の趣旨を踏まえて、方針の改定、公表を実施し、適切に運営した。2018年8月に設置した委員会に独立した社外委員を選任し、利益相反に係るモニタリング体制を強化した。議決権行使結果は行使事由の開示を行い、公表内容を充実させた。企業の持続的な成長に資するよう「議決権行使ガイドライン」の見直しを行った。
- ・各原則について、当社の取組方針に則り適切に実施されたことを責任投資委員会および内部監査部において確認している。直近1年間では、下記のガバナンス体制・利益相反管理体制の強化を図った。

①責任投資委員会の構成メンバーに社外委員として社外有識者を追加

②利益相反管理部門および社外有識者が利益相反の生じ得る銘柄の議決権行使判断の妥当性を全件チェックする体制を導入

【その他】

- ・アクティブ運用の投資先企業については、企業の中期的な展望、戦略への深い理解と非財務情報の把握を進められたと認識。パッシブ運用における投資先企業との対話については、対話の目的を明確に持ち、ポイントを絞り込んだエンゲージメントを実施。投資先企業との対話を通じて、業績不振は事業方針の取組みに起因しているものであり、中長期的なリスク管理・事業方針の見直しが重要だと認識し、より建設的なエンゲージメントに結び付いたと思料する。

②「適切でなかった事例」の回答例（順不同）

【対話の効果が見られなかった事例】

- ・投資先企業との間での中長期的な事業戦略あるいは資本戦略等に係る対話については、経営層との対話機会を増やすなどの取り組みを進めているが、企業価値向上に向けた対話の実効性を高めるためには、一層のレベルアップが求められると認識しており、今後抜本的な体制強化を図る予定。

【経営陣の姿勢に問題があった事例】

- ・依然として、経営陣が対話に応じようとしめないケースや、対話をしていても実際の活動に進捗が見られないケースなどが見受けられる。

【対話の内容に問題があった事例】

- ・改善点としては、企業不祥事に対してどのような観点でエンゲージメントをすべきか、取組方針について不明確だった点が挙げられる。現状は投資先企業からの再発防止策の報告受けに留まるレベルであることから、企業不祥事に対する論点整理に取り組むべきと認識。

【その他の事例】

- ・エンゲージメントの記録等は以前と比較して、ESG 担当者と運用者の間でよりタイムリーに共有出来ていると考えるが、今後はよりテーマを絞ったエンゲージメントを充実させたいと考えている。

(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、結果を公表すべきである」とありますが、自己評価を行っていますか。<設問5-③>

	回答数		(29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	162 社	99 社	98 社
イ 行っている	67 社 (41.4%)	45 社 (45.5%)	21 社 (21.4%)
ロ 今後行う予定である	20 社 (12.3%)	13 社 (13.1%)	33 社 (33.7%)
ハ 行っていない	60 社 (37.0%)	35 社 (35.4%)	37 社 (37.8%)
ニ その他	15 社 (9.3%)	6 社 (6.1%)	7 社 (7.1%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	5 社	2 社	2 社
・ 検討中	2 社	1 社	2 社

(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		(29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	87 社	58 社	54 社
イ 公表している	69 社 (79.3%)	48 社 (82.8%)	35 社 (64.8%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	3 社 (3.4%)	2 社 (3.4%)	6 社 (11.1%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	15 社 (17.2%)	8 社 (13.8%)	13 社 (24.1%)

① 「イ 公表内容」の主な具体例（順不同）

<具体的な公表内容> (複数回答可)	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	69 社	48 社
a 取組状況とその振り返り	50 社 (72.5%)	35 社 (72.9%)
b 評価方法とその結果	16 社 (23.2%)	13 社 (27.1%)
c エンゲージメント活動と議決権行使状況	39 社 (56.5%)	29 社 (60.4%)
e その他	13 社 (18.8%)	9 社 (18.8%)

<「e その他」の具体例> (順不同)

- ・内容検討中（未定）、今後公表予定（4社）
- ・自己評価の内容として公表（2社）
- ・日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対する取り組みをHP上で公表（1社）

- ・「顧客本位の業務運営に関する原則」に関する取組状況として四半期ごとに公表（1社）
- ・「責任投資レポート」にて年次公表（1社）

②「ロ 未公表理由」の主な具体例（順不同）

- ・HP を開設していない。要望に応じて個別に開示（1社）
- ・自己評価を行ったうえで、特記事項がある場合には公表（1社）
- ・顧客との守秘義務の存在（1社）

③「ハ 未対応理由」の主な具体例（順不同）

- ・評価方法、開示要否、公表の可否等を検討中（6社）
- ・守秘義務の存在、機密情報扱いのため（2社）
- ・顧客から照会があった場合に個別に対応しているため（2社）
- ・自己評価の基盤整備が十分に整っていないため（1社）

(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、これらの点について具体的に取り組んでいますか。<設問5-⑤>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	160社	99社
イ 取り組んでいる	112社 (70.0%)	73社 (73.7%)
ロ 取り組んでいない	48社 (30.0%)	26社 (26.3%)

①「イ 取り組んでいる」の主な具体例（順不同）

【経営陣自らの行動等に関する事項】

- ・当社の経営陣は、アセットマネジメント業務に精通するなど実効的なスチュワードシップ活動の推進とそのための組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担う能力を有した者が取締役等に就任している。また、様々な分野で高い知見を有する専門家を社外取締役に招聘し、独立性・透明性の高い経営体制を構築している。さらにスチュワードシップ活動の中核を担う専門部署を設置し、ESGアナリストを充実させるなど体制強化に努めている。
- ・当社取締役会は、運用プロフェッショナルで構成された取締役、及び独立した社外取締役とで構成され、系列の金融グループ内部の論理などに基づいては構成されてはならず、取締役の能力・経験等を定期的に公表している。スチュワードシップ活動の実行の組織構築・人材育成についても、業務運営態勢、及び役職員の育成、評価、登用について定期的に公表している。
- ・代表取締役社長をはじめとして、弊社経営陣が社内のESGや議決権行使に関するミーティングに参加したり、ESG関連の外部セミナーへの参加を推奨するなど、全社的にESGに対する意識が高まっている。

- ・当社では、経営基本方針の第一項目として「社会的責任の遂行」を掲げ、機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たしていくことを企業経営の最重要課題として認識している。当社の執行役員は、全員が長年資産運用業務に従事してきた当社プロパー役員で構成され、上記経営基本方針に沿ったスチュワードシップ活動を推進する役割を担っている。スチュワードシップ活動に関する重要事項の意思決定機関である委員会の委員長は、副社長執行役員が務めている。
- ・当社では、従来より資産運用業務に精通した経営陣を中心とした業務運営体制を敷いており、さらに社外から独立取締役・取締役会議長を迎え、自らのガバナンスを強化するとともに、同氏の幅広い見識及び資産運用業界での広範で広い知見を当社の経営及び機関投資家としてのスチュワードシップ活動の強化にも積極的に取り入れる体制としている。また、当社の取締役会は独立社外取締役が4名を占め、その内3名は、資本関係のない純然な社外からの人材を登用するという極めて独立性、透明性の高い態勢を確保しており、金融業界や資産運用業界等での豊富な見識を有した人材で構成されている。スチュワードシップ活動の取組み状況は取締役会での優先的な報告事項であり、当社が適切かつ円滑に取組みを実施するための委員会設立やパッシブ運用におけるエンゲージメントの強化として新組織の新設など、スチュワードシップ活動の遂行のための組織体制の構築や人材確保及び人材育成を推進・支援している。

【研修・勉強会等に関する事項】

- ・投資判断を行う部門に幅広い専門知識と経験を有した人材を配すよう努めると共に、継続的な研修プログラムを実施することで、投資先企業との実りある対話やスチュワードシップ活動に取り組んでいる。具体的には、日常業務を通じた教育の他、株式担当の運用部員は原則年に1度、海外オフィスへ出張する。海外オフィス出張時には出張国で企業訪問を行い、海外企業との比較により自国企業の強みや弱みを把握する。また、諸外国の現地企業の状況や業種別市場を把握することについてもトレーニングを行っている。
- ・当社は、日常業務や社員研修等を通じて、最終投資先企業の持続的成長と企業価値向上に資すべく、当該企業やその事業環境等に関する理解を深め見識を高めるよう人材育成等に取り組んでいる。
- ・個別銘柄のエンゲージメント活動を投資運用部門で共有している。フェア・ディスクロージャー等の新たな規制等についても、適宜研修を行う。
- ・スチュワードシップ活動に直接かかわる運用部・調査部およびその周辺に対して、月次で勉強会を行っている。具体的には、内外規制環境の変化・イニシアティブ、アセットオーナーからの期待・要請、社会的ニーズ・期待、当社の取組状況など。
- ・当社の役職員は外部研修への参加等により研鑽に務めるとともに、当社の海外拠点(グループ会社)の組織および人的資源を活用して、スチュワードシップ活動の向上に努めている。

【組織内での相互連携に関する事項】

- ・日本株チームにおいて、主なエンゲージメント活動および全ての議決権行使について、全メンバーで共有・ディスカッションを行っており、新しくメンバーが加わった場合も具体的な内容を把

握し、当社のスチュワードシップ活動について理解を深めていける仕組みとなっている。

- ・弊社グループにおいては、エンゲージメント活動の持続可能性を担保すべく、①グループ組織全体でグローバルな調査を可能とする人的資源を十分に確保すること、②運用担当者がスチュワードシップ責任を適切に果たすため、投資先企業の経営陣のみならず、競合他社や取引先等との面談・対話を持つなどして企業の深い理解に努めること、③長期視点での調査・分析を励行し、経営陣との目線を合致させる事に拠って信頼感を醸成することや提案の実効性を高めること、に注力している。
- ・スチュワードシップ責任を果たす上でエンゲージメント活動は大きな柱の一つであり、この点について運用活動に携わる者（ファンドマネージャー、アナリスト、スチュワードシップ責任専門部署）が共通の認識を持つことが重要だと考えている。運用資産チームを超えた情報共有や共同での企業との対話、研修の機会を設けている。また、経営陣はスチュワードシップ活動全般に係るコミットメントを明確にし、スチュワードシップ活動の体制については運用部との意見交換の場を持っている。
- ・2018年度、社外取締役が過半数を占める委員会を新設し、同委員会において、取締役会の諮問に基づき議決権行使結果の検証、行使プロセスの検証等を行うことで、議決権行使をはじめとするスチュワードシップ活動における利益相反管理の強化を進めている。また人材育成に関しては指針7-2と同一の認識をしており、全社的な課題として強化している。
- ・弊社グループでは、マルチマネージャー運用を実践するための運用機関調査のプロセスにおいても、我々が委託する外部運用機関が顧客資産に対しスチュワードシップの精神に沿ったものとなっていることを確認すべく、これらの運用機関に対しデュー・デリジェンスを実施している。我々の運用機関調査アナリストは、客観的な分析に基づいた独自の調査プロセスを通じ、優れた運用機関の才能を見極めることを目指しています。そして、運用機関調査チームとは独立的なオペレーショナル・デュー・デリジェンス（ODD）・チームが追加的な機能を担い、委託先運用機関と弊社グループとのアライメント（目指す方向性の一致）を確かなものとしている。このODD分析は運用開始前に行われ、その後も継続して実施する。担当者がデュー・デリジェンスを実施し、候補運用機関のビジネス構成と投資による期待されるメリットが妥当か、検証を行う。何らかの利益相反の可能性が考えられる場合には、対象の運用機関を検討する価値があるのか、議論が行われる。そして、ODD・チームが適切ではないと判断する事象がある場合には、当該委託運用機関またはその候補先に対して指摘を行い、如何に当該問題点を解決すべきかの助言を行う。なお、弊社グループは非上場であること、特定の所謂系列には属さない独立的な立場にあること、資産運用ビジネスのみを中核業務とし自己ポジションを保有しないこと、また特定の販売会社等に過度に依存するようなことがないことから、重大な利益相反の問題が発生する可能性はそうでない場合に比して低いと考えている。

【組織再編等に関する事項】

- ・責任投資などに対応するための部門をグループ内において構築済み。
- ・2017年4月に専門部署を新設し、本組織にスチュワードシップ活動に関する人員・機能を集約す

ることで、スチュワードシップ活動に係る取組みの高度化、ノウハウの蓄積、人財の育成を図っている。

【ESG 関連に関する事項】

- ・環境省情報開示基盤整備事業への参画。ESG セミナー等への出席により非財務情報収集力を高めた。
- ・グループ会社において、ESG のグローバル・ヘッドを含む人員を採用した。自社における ESG スコアリングモデルを開発した。
- ・スチュワードシップ活動のための実力を高めるため、専任部署である ESG スペシャリストは、様々な研究会に参加したほか、海外の規制当局と連携する、といった取組みを行った。
- ・ESG への取組みの強化のために専任部署を設置。ESG 等において先進的な事例の共有や実施部署における研修等の実施。

【利益相反管理に関する事項】

- ・関連グループ会社に融資やファイナンス業務を行う主体はないため、そういった観点での利益相反が生じる可能性は極めて低いと認識している。一方で組織や人材育成の重要性は認識しており、スチュワードシップ・コードや ESG に関するグローバルの専任チームと連携し、知見や専門性の拡充を図っている。
- ・スチュワードシップ責任について社内で周知するとともに、利益相反管理方針、利益相反管理規程、役職員と会社間の利益相反管理手続きを新たに制定するなど、スチュワードシップ活動の実践に向けた態勢構築・人材育成に取り組んでいる。また株式投資以外の分野では、国内債券のクレジット分析において ESG を適切に考慮することが投資先企業の中長期的成長を促すと考え、企業との対話に取り組んでいる。

【ガバナンスに関する事項】

- ・議決権行使に対するガバナンス体制としては、取締役会への報告を通して独立社外取締役 2 名（第三者）による監視を受けることでチェックが行われ、プロセスに係る監視と利益相反管理が担保される仕組みを構築している。なお、経営陣（取締役、執行役員）の選解任に関しては、運用機関としてのコーポレートガバナンスを強化するため、独立社外取締役を委員長とする指名委員会が行う仕組みとしている。
- ・当社はリサーチ力の強化に強くコミットしており、上記の能力を維持、向上させるために、十分な経営資源を投入している。ガバナンス面では、社外役員の独立性を確保し、さらに CEO、役員を選任基準、選任プロセスを明確化し、スチュワードシップ責任を実効的に果たすガバナンス体制を整備。

②「ロ 取り組んでいない」の主な理由（順不同）

- ・検討予定、今後の検討課題と認識しているため（7社）

- ・独立系のため、特段の問題はないと考えているため（3社）
- ・コスト・人的資源等に制約があるため（2社）
- ・運用商品・態勢等で全面的再構築を実施しているため（1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、所謂“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、所謂“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>（順不同）

【機関投資家側の事項】

○人事・評価・報酬等に関する事項

- ・①投資家の社内評価制度が短期的であること。（例 会計年度毎のリターンに対する比重が置かれている）、②社内ローテーション制度により、数年ごとに部署異動があること。（専門性が育たない、短期志願的になりやすい傾向を助長）。
- ・運用機関の評価の時間軸が短期のパフォーマンスに傾斜している。四半期決算開示により、マーケットが短期業績に対して過度に反応する。
- ・組織としての短期的予算および収益目標の存在。組織として対応を余儀なくされる組織再編やグループとしての取引相手先・投資商品の選別の変更。過去の経済・統計データでは予測不可能かつ対処不可能な地政学リスクの存在。投資環境における技術進歩 (AI など) のスピードに対して、中長期的視点に立つ投資の収益・リスク管理対応が容易ではないこと。
- ・機関投資家の成績評価の短期化に合わせ、事業会社、証券会社アナリストの情報発信が短期的な視点に基づくものが増えてしまっていること等、一朝一夕では変え難い根深い問題である。当社としては、過度にベンチマークに縛られず長期絶対パフォーマンスで運用を行うとともに、事業会社にも長期的視野に立った情報発信の充実を促していきたい。

○時間軸の相違に関する事項

- ・単年度決算であること。一般論として、経営者（5年、10年）と投資家（3年）とで「長期」の時間軸が異なること。
- ・短期的な視点で投資を行っていた投資家が中長期視点への投資に切り替わるには時間がかかる。

従って、即、効果が表れるものではないと考える。また、中長期視点の投資を評価・促進しようとする年金基金サイドの一段の変化も必要と考える。

- ・①運用結果の計測頻度が高まっていること（運用会社：顧客への運用報告の頻度（月次、四半期等）、投資家：組織内での運用報告の頻度（月次、四半期等））、②ベンチマークおよびピアとの相対比較が普及したこと（競争に勝つため目先の運用結果の向上を狙う）

○運用手法による弊害

- ・当社では、日本株式ポートフォリオ組み入れ銘柄の平均保有年数が7年を超えるなど、中長期的にポートフォリオの価値を向上させる哲学のもと、投資を実践している。
- ・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いる。一方で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。ただし、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。
- ・異なる投資スタイルや投資目的を有する様々な投資家に応えうる投資余地がマーケットには存在すると考えている。このため当社では長期投資を基本としているが、一部の投資家が特定の顧客ニーズに基づき短期投資を求められた場合であっても特に問題はない。”ショートターミズム”は逆により多くのペイシ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

- ・中長期的視点から、投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした建設的な対話を行うべく、面談を要請しているが、いまだに非協力的な企業が存在することが、中長期的視点から投資を行うことの妨げになっていると考えられる。
- ・インベストメントチェーンが確立していないことが妨げになっていると考える。投資家、運用機関、企業の時間軸を一致させる議論を継続していく努力が求められていると思われる。議論の出発点となるのは、企業の情報開示であり、中長期の対話に資する情報開示が必要で、運用機関もそういった情報開示を促し、開示された情報を十分に活用することが必要と思われる。
- ・四半期決算という情報開示の拡充が、逆に、短期利益を追う投資家の短期トレーディングで攪乱され、中長期投資を志向する投資家でさえ、月次損益への影響を懸念し、決算前後の段階でポジション調整を余儀なくされる。また、景気循環の影響を強く受ける企業や、成熟産業に携わる企業への投資に際しては、そもそも中長期投資がなじまない。

【顧客（最終投資家）側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・当社は長期的視点に立って継続的に利益を生み出すことのできる企業に投資を行いたいと考えて

いる。機関投資家は投資活動のチェーンの一部に過ぎないが、チェーン全体に短期的に利益を追う圧力が働いている。年金ファンドは四半期のリターンを重視し、1,2 四半期アンダーパフォームする結果が出ると何らかのアクションを取るべきと考え、多くの一般企業は市場から求められていると感じて四半期毎の業績の公表を余儀なくされていることが中長期的視野を妨げていると考える。これを打開するには、機関投資家が投資顧問業者の運用プロセスを理解し、かかるプロセスが成果を生むまで任せるべきだし、一般企業は明確な長期戦略を持ち、その進捗を公表に供すべき。

- 機関投資家が運用する年金運用の評価が四半期等の短い期間で評価されるケースが多くみられ、投資信託についても、短期的なパフォーマンス低下が解約に結びつきやすいことから、中長期的な視点に立った投資行動を妨げていると考えられる。ただし、スチュワードシップ・コード受入れが開始され、徐々に中長期的視点での投資も意識されるようになってきたことに加えて、投資信託の売れ筋商品については、主に信託報酬や販売手数料が比較的安いパッシブ型と比較的高いアクティブ型への二極化が進んだこともあり、投資家の短期志向と長期志向に関しては、商品によって異なる傾向が出てきていると思われる。
- アセットオーナーによる運用会社の評価が現在も多くの場合短期間での運用成績によるものが主となっており、スチュワードシップ活動など長期的な取組みについての評価を重視すべきだと考えている。
- アセットオーナー、顧客、コンサルティング会社の表彰制度、メディアの評価が月次、四半期毎のパフォーマンスに特に大きな関心を示し、中長期的なリターンを求める姿勢を相対的に希薄化させているために、これに過剰に反応した一部の機関投資家が目先の四半期業績の予想ばかりに注目する、いわゆるショートターミズムの姿勢を強めていることが挙げられる。
- アセットオーナーのパフォーマンス評価期間に関しては、半期もしくは通期ベースでのモニタリング（運用報告提出とヒアリング実施）に加え、中期スパン（3年～5年）での運用成果に対する評価の比重を増していくことを検討してもよいのではないかと。
- 本来長期的な視点に立って投資を行うべき日本の年金基金のようなアセットオーナーは、リスク回避思考が強く、流動性を重視した投資を志向しており、解約までのノーティス期間が長い投資対象を敬遠する傾向が強い。一方で、運用会社からすれば、安定した長期投資を実行するためには、当該ノーティス期間は長くせざるを得ない。このミスマッチが原因の一つではないかと考えられる。
- アセットオーナーが、四半期ごとに運用報告を求める姿勢が変わらない限り短期志向の運用は続くと思われる。企業年金においては以前よりも理解は増したと思われるが、まだトレーダー感覚のスポンサーが多いことは否めず改善が必要と思われる。20年以上にわたる国内株式の低迷もまた優れた運用者の育成を阻害してきたと思われるが、業界レベルでの育成方法を工夫すべきではないだろうか。また、次の論点も重要と考える。
 - 少子高齢化の深刻化による生産年齢人口の減少、本邦経済の将来見通しや経済成長への不安
 - 資金の高齢者や年金への偏在による、現金化を常時意識した投資制約とそこから生じる社会的資金配分の非効率

- ・ 社会保障・財政の持続性への疑念
- ・ 出口政策が不透明な異次元金融緩和政策等によるゼロ・マイナス金利
- ・ 将来の産業動向の予測が困難化していること

【セルサイド側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・ ①精度の高い業績観測記事：新聞報道に先を越されてはセルサイドアナリストが困るため、アナリストも”プレビュー取材”に走る。四半期のインターバルで情報収集競争が起きてしまう。②精度の高い業績観測記事：HFTのインプット材料となり、株価形成に影響が出る。③スマートベータという新商品への資金流入：市場インデックスのパッシブとは違い、銘柄選択はテーマに従ったアクティブ（例えば、ESG評価）だが、運用手法は計量手法を用いたパッシブ。株価形成は企業のファンダメンタルズの評価から乖離していく傾向。
- ・ 販売会社の短期収益指向による回転商いに加え、投資家自身の短期収益及び実現収益指向が背景にあると考える。また、長期的な成長戦略を実現できずに、投資魅力を高めることが出来ない企業が多いこと、投資家を短期志向に走らせる原因でもある。

【市場環境に関する事項】

○高水準のボラティリティ等に関する事項

- ・ 季節要因等によって、四半期ごとの業績が短期的に変動する業種・企業等があるが、その点が必ずしも適切に理解されずに株価が大きく変化する場合がある。また、企業の戦略で先行投資の時期であったり、業績が変化する要因は様々な理由が考えられる。一部の市場参加者が業績変動の背景を十分に分析しない点等が、中長期的な視点な投資の妨げの一因になっていると考える。

○長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項

- ・ バブル崩壊後の日本株式が長期にわたり低迷した時期があった事や、長年一定のレンジ内で推移し、上値を抜けていない等、中長期投資が報われない時期が長かった事が一つの要因と考えられる。但し、これも徐々に変化が見られつつあり、中長期投資への期待が盛り上がる事に期待したい。

【その他の事項】

○“ショートターミズム (Short-termism)”の是非に関する事項

- ・ 運用パフォーマンスの追求が投資の主目的であるならば、「中長期的な視点」よりも「短期的な視点」に立っての売買の方が合理的な場合があると思われる。ロングターミズムを「提唱」だけに留めるのではなく、「企業の中長期的な成長を促す」ことを投資の主目的とするような強制性が必要となる。
- ・ 中長期的な視点に立って投資を行うべきとするが、一方、単年度で配当（分配金）が必要との顧客の要望もある。グローバル経済・市場の先行きの不透明感が強く、不確実性が増す中では、短

期的な収益を追求したいとの顧客からの要望も現実。

8. 2018年6月28日に金融庁 金融審議会 金融分科会（ディスクロージャーワーキング・グループ）報告「資本市場における好循環の実現に向けて」が公表されました。その中で、「建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供」としてより充実した情報の提供とその提供方法の改善が求められています。また、会計監査に関する情報の信頼性確保や開示書類の適時性も提言されています。企業との建設的な対話の促進に向けて重要と思われる事項を下記からお選び下さい（複数回答可）。さらに、その具体的な情報（開示）の内容についてご記入下さい。〈設問 6-②〉

全体	回答数	
		内、日本株投資残高有
イ 役員報酬	211 社	105 社
ロ 政策保有株式	96 社 (45.5%)	49 社 (46.7%)
ハ 会計監査情報の拡充	97 社 (46.0%)	58 社 (55.2%)
ニ 一体的開示	81 社 (38.4%)	44 社 (41.9%)
ホ その他	77 社 (36.5%)	45 社 (42.9%)
・ コーポレート・ガバナンス(経営戦略、資本政策、取締役等) 関連	58 社 (27.5%)	21 社 (20.0%)
・ 非財務情報(ESG情報)の開示関連	15 社	7 社
・ 英語での開示・コミュニケーション等	8 社	4 社
	3 社	3 社

① 「イ 役員報酬」の回答例（順不同）

- ・ 役員報酬については、①報酬体系（企業価値向上に向けて現在の報酬体系を策定した理由）についての考え方、②決定プロセス（どのようなプロセスで決まるのか。報酬委員会の役割）等。
- ・ 役員報酬では実際の額自体に関する開示の充実を最重要課題とは思っておらず、企業として経営陣に対する業績連動型の報酬体系の導入、その考え方等の開示が積極的に行われることが望ましいと考える。また、業績連動型の報酬において、その企業の特性に適切で、なおかつわかりやすい KPI を用いたスキームが望ましいと考える。
- ・ 報酬の決定支給の方法やこれらに関する考え方を具体的にわかりやすく記載していただきたい。例えば、固定報酬と業績連動報酬の算定方法やその割合。算定方法に紐づく KPI の指標。
- ・ 業績連動型報酬の方針およびその実行は、投資家が長期的な利益を得、それを維持するうえでの基本的な推進力になると考えている。同業他社・競合相手と比較したインセンティブを組み込みながら経営陣の報酬を決定する際、取締役会は中心的な役割を果たす。これらの慣行、企業業績との整合性、そしてその結果を効果的に開示することは、インセンティブと報酬の相互関係や長期的利益への結びつきに対する信頼を株主に与えるうえで重要と考えている。
- ・ 役員報酬について、固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容等について、分かり易く説明する必要がある。また、企業戦略の達成の確度を計る観点から、必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりについても、報酬決定の際の

KPI を含めて十分に説明される必要がある。

- ・単年度業績連動報酬や株式報酬等の長期インセンティブの報酬算定評価基準となる KPI の開示。
- ・役員候補として株主総会にかけの際に、個々の採用事由と評価基準を明確にすること。そして、役員報酬の決定については、これを踏まえた評価を開示すべきと考える。少なくとも、役員会への出席率で判断せざるを得ないようなレベルの情報開示では効果はない。
- ・中長期的な企業価値の増加に連動するような報酬体系のフォーミュラを明示すべき。特に役員のパワー部門ごとに ESG 課題を含む中長期的な企業価値向上に連動する KPI を明示し、その KPI と報酬が連動するようなフォーミュラの開示が望ましい。
- ・役員報酬の経営戦略との関連性や、業績との連動性に関する説明が十分に開示されることが望ましいと考える。

②「ロ 政策保有株式」の回答例（順不同）

- ・政策保有株式については、①保有理由、②縮減に向けた取り組み 等。
- ・政策保有株式に関して、未だ保有に伴う効果が十分に検証されず資本効率が低いまま保有されているケースが見られ、こうした状況については、保有の目的、効果、合理性等について一層の開示が求められる。
- ・政策保有株式に関して、数値を伴わない抽象的な開示ではなく、定性的・定量的なわかりやすい説明が求められる。弊社は原則として、政策保有株式は支持していない。
- ・株主総会招集通知に、政策保有株式に関する方針を記載、コーポレートガバナンス・コードの各原則との対応表を記載する企業もみられるが、企業との対話において、個別銘柄の具体的な保有目的及びその効果、保有の合理性を検証する枠組み、取締役会における議論の状況、純投資と政策投資の区分の基準や考え方等についての情報開示が行われることが望ましいと考える。
- ・投資家による適切な投資判断を可能にする ①財務状況 ②企業収益の性質 ③経営方針・経営戦略 などが開示（有価証券報告書など）されていること。また、④企業の目的、経営戦略（ビジネスモデル）、リスク情報など、株主が定量的、定性的に理解できる情報 ⑤経営陣の責務や評価が理解できる記述 などの情報が定期的・継続的に提供されること。
- ・政策保有に関する方針、目的や効果を具体的かつ十分に説明していただきたい。具体的には個別株式の保有目的や効果を企業の戦略や事業内容と関連付けて説明していただきたい。保有の定量的な評価及び保有に伴う便益とリスクを記載していただきたい。
- ・政策保有株式については、保有目的について現行の画一的なコメントではなく、より詳細な記述が求められる。同時に保有株数（及び金額）の妥当性や、期中に変動のあった銘柄・株数・金額や、議決権行使状況の開示がなされることも対話の促進に資すると考えられる。
- ・異動情報、持ち合い情報、配当再投資や売却制限などの覚書などの開示。
- ・原則、政策保有株式は保有しないのが望ましいが、保有している場合、経済合理性のある理由を明示すべき。たとえば、その株式を保有するにあたってどれくらいの投資収益率（もしくは投下資本収益率）が期待できるのか（資本コストとの比較）。実際にどれくらいの収益率だったのか。仮に実績が期待収益率を下回った場合、今後、どのような投資判断を行うのか。

- ・政策保有株式についての、具体的かつ定量的な保有基準、保有することによる自社事業への貢献度合い等のより詳しい開示が望まれる。

③「ハ 会計監査情報の拡充」の回答例（順不同）

- ・内部監査部門の人員、並びに、どのような人材を配置しているかという内容について開示の義務化が望ましい。
- ・財務情報等の信頼性の確保の観点から、監査人の選出基準、監査人の独立性を担保されたうえでの監査の実施手続き、監査結果など。また、投資家に対し分かりやすく提供されること。
- ・企業が適切に監査人を選任しているか、監査人の独立性が担保されているかを十分に説明していただきたい。
- ・監査人との意見の相違の有無及びその内容など。
- ・会計監査人の評価、子会社（海外子会社を含む）の実査情報の開示。
- ・監査機関の交代の際に、その事由を明確に開示すべき。

④「ニ 一体的開示」の回答例（順不同）

- ・有価証券報告書と株主総会資料を一体的な書類として早期に開示するなど。
- ・非財務情報の開示の充実
- ・企業の理念、ビジネスモデル、今後の戦略・方向性、ESG 関連の開示については更なる開示を促す仕組みが望ましい。
- ・事業報告書や有価証券報告書等の開示内容を共通化すれば、定義が微妙に異なる類似の値で混乱することはない。また両者を一体化すれば、よりわかり易い報告になると思料。

⑤「ホ その他」の回答例（順不同）

- ・公開会社は株主に対して高い説明責任を負っており、ガバナンスと業績について常に透明性を保つ必要がある。その観点から役員報酬の水準、関連規程、利益相反管理、内部監査の結果等の情報を求めるべきである。それ以上に透明性が必要なのは取締役会を中心とするガバナンスの運用状況である。取締役会がどう機能しているか、経営委員会等へ何を委託しているか、取締役会では何が議論されているか、結論がどう導き出されているか、取締役会がどんな手続きを踏んでいるか、等を明らかにする事で株主を安心させ、当該企業のガバナンスへの信頼の醸成が可能になる。
- ・経営理念、ビジョン、ミッションなどの有無。その実現に向けた具体的な経営戦略などとの有機性
- ・会社側が中期計画等で進める成長戦略に向けた投下資本に関して、資本コストに関する事項を加味した建設的な対話を進めることにより、一層の企業価値の向上に繋がると思料している。
- ・企業が自ら算出する自社の資本コスト。企業が理想と考える自社の最適資本構成とそれが実現された場合の最適資本コスト。営業活動によって創出される自己資金の使途、例えば、設備の維持管理、研究開発、成長投資、新規分野開拓、M&A、資本構成の最適化、株主還元など。

- ・気候変動によるリスク及び機会に係る組織のガバナンス、戦略、リスク管理及び指標と目標の開示
- ・各企業の属する産業において重要視される ESG 関連情報（特に環境及び社会に関するポリシーやデータの時系列での開示）
- ・日本企業の場合、非本邦投資家のアクセスが可能になるように、全ての企業情報に関して英語でも開示することが重要と考える。また企業の IR 部門に関しては、自社内での取り組みやその進捗に関して、もっと積極的に投資家とコミュニケーションを図り、自社の透明化を図るべきであるとする。
- ・企業経営者が経営戦略上想定しているリスク内容の拡充。さらにはリスクが顕在化した際の影響度およびリスクへの対応策。

9. 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所謂 ESG 要因を例として挙げています。貴社において、これまで顧客から ESG に基づくマニフェスト、例えば、ESG 指数を採用した運用、ESG 要因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。

また、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 要因を考慮していますか。<設問 6-③>

<顧客からのESGに基づくマニフェスト>	回答数		(29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	211 社	105 社	100 社
イ 受けたことがある	31 社 (14.7%)	24 社 (22.9%)	22 社 (22.0%)
ロ 受けたことがない	180 社 (85.3%)	81 社 (77.1%)	78 社 (78.0%)

<アクティブ運用におけるESG要因の考慮>	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	212 社	105 社
イ 考慮している	111 社 (52.4%)	66 社 (62.9%)
ロ 考慮していない	40 社 (18.9%)	24 社 (22.9%)
ハ アクティブ運用を行っていない	61 社 (28.8%)	15 社 (14.3%)

<「ロ 考慮していない」の主な理由> (順不同)

- ・重要度合いが高いとは考えていないため (7 社)
- ・運用戦略の問題のため (5 社)
- ・通常の投資判断には ESG の視点は入っており考慮している (5 社)
- ・顧客からの要請がないため (4 社)
- ・ESG 要因を戦略として採用していないため (4 社)

10. 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 6-④>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	210 社	104 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	110 社 (52.4%)	74 社 (71.2%)
ロ リサーチアナリスト	77 社 (36.7%)	52 社 (50.0%)
ハ ESG専任者	36 社 (17.1%)	24 社 (23.1%)
ニ エンゲージメント担当者(専任)	5 社 (2.4%)	3 社 (2.9%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	23 社 (11.0%)	17 社 (16.3%)
ヘ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	23 社 (11.0%)	5 社 (4.8%)
ト その他	71 社 (33.8%)	24 社 (23.1%)
・ 既存部署	6 社	3 社
・ 上記「イ」と「ロ」	4 社	2 社
・ 独立したESG関連機関(部署)	4 社	3 社
・ グループ会社	3 社	3 社

11. 日本版スチュワードシップ・コードの改訂版と同時に経済産業省から公表された「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」について、活用されていますか。<設問 6-⑤>

	回答数		(29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	212 社	105 社	99 社
イ 活用している	61 社 (28.8%)	40 社 (38.1%)	35 社 (35.4%)
ロ 活用していない	115 社 (54.2%)	51 社 (48.6%)	54 社 (54.5%)
ハ 今後も活用する予定はない	24 社 (11.3%)	8 社 (7.6%)	4 社 (4.0%)
ニ ガイダンスを知らなかった	12 社 (5.7%)	6 社 (5.7%)	6 社 (6.1%)

<「ハ 今後も活用する予定はない」の主な理由> (順不同)

- ・ 日本の上場株式に投資をしていないため (12 社)
- ・ スチュワードシップ・コードの受入れ予定がないため (4 社)
- ・ 今後活用の可否を検討する予定 (2 社)
- ・ グループ会社、外部委託先等では活用している (予定含む) (2 社)

12. 2018年6月に「コーポレートガバナンス・コード」が改訂され、同時に「投資家と企業の対話ガイドライン」が策定されましたが、その中で、企業が自社の資本コストを的確に把握すべきことを明確化する必要があり、また投資戦略と整合的で資本コストを意識した適切な財務管理を行っていくことも重要と指摘されていますが、資本コストの定義式(WACC、CAPM、配当割引モデル等)についての考え方や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＞（順不同）

【資本コストの定義に関する事項】

- ・資本コストの定義は一律ではないので、各社なりの考え方があることがあって妥当だと考える。また、資本コストについては、数値を測定し、それを経営に反映させることも重要ではあるが、それよりも資本コストとは何であるかを定め、どのように算出したかのプロセスの方がより重要と考える。よって、企業側には考え方とプロセスの開示をお願いしたい。
- ・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。弊社においては、必要なデータの取得を含め運用が容易であること、資本市場理論に精通していなくとも直感的に理解しやすく、企業との対話を円滑に進めやすいという理由から、CAPM をベースに株主資本コストを計算している。企業には以下について開示を期待する。
 - ①株主資本コストおよび負債も含めた資本コスト
 - ②株主資本コストおよび資本コストと実際のリターン（ROE や ROIC など）との比較
 - ③リターンの実績に対する自己評価
 - ④株主資本に対するリターンを一段と高めるための取り組み
- ・資本コストは企業のファンダメンタルズを考慮した上で、企業ごとに定義されると考えている。企業側に期待することは、自社の資本コストを明確にしたうえで、資本コストを上回る ROE を達成することである。また、資本コストをもとに自社の適正株価を常に把握し、必要と判断すれば自社株買いなどの株主還元を期待する。
- ・資本コストとして WACC を使用するケースもあるが、ROE との対比で議論がしやすいため、分析企業に対しては株主資本コストを算出し、企業価値創造の観点から、エクイティスプレッド（ROE－株主資本コスト）を参照している。株主資本コストの定義式は CAPM ベースで [リスクフリーレート＋ β × 株式リスクプレミアム]。企業側への期待として、まずは、資本コストに対する認識を持ち、上場している以上、ステークホルダーから一定のリターンを要求されている点（要求リターン→資本コスト）を再確認いただくこと。そのうえで、その定量的な水準に関して自社内で議論し、業界特性や成長ステージ等も考慮し、的確な把握（定義式の整理等）を行うべき。特に中計 KPI で ROE や ROICI を設定している場合は、水準を決定した根拠として株主資本コスト、WACC をどう算出したかが求められる。
- ・資本コストの定義は様々であり、企業側に一律の定義に基づく資本コストの算出を求めることはない。企業側には、まず、どのような考え方に基づき資本コストを認識しているのか明らかにすることを期待する。そのうえで、成長投資や株主還元や政策株保有といった財務上の方針について、投資家とコミュニケーションする際の共通認識として、資本コストを活用することを期待する。

【経営目標や取組み等に関する事項】

- ・資本コストについては、教科書的に金融市場のデータから求めるものと、企業が自分たちに課す

最低限のリターンから求めるものと大きく考え方が二つに分かれると思う。金融市場から求めるものは、低金利状況でかつベータの低い企業に関しては資本コストが低く出がち。したがって、社内及びステークホルダーとの対話を通じて、会社がどのくらいの価値創造を行うことを期待されているのか、その点についてしっかりとした目標を持って資本コストを管理していただきたいと思う。

- WACC に関して、特に株主資本コストに関してはグローバル投資家が要求しているリターンを目線とすること（日本の株式は資本の獲得に関して他のマーケットと競争関係にある）、超低金利が永続するとの前提に立たないこと、最適な資本構成にする努力を怠らず余剰資本を抱えないこと、投資に関しても常に資本コストを意識してそれを上回るものを厳選し、逆に下回る不稼動資産に関しては処分を常に検討していくこと。
- 本来適切なバランスシート戦略、事業戦略が立案されるためには資本コストは必然的に考慮されているはずであり、後付けで都合のよい資本コストが算出されるべきではない。資本コストを上回るリターンを考慮しない設備投資が行われていたり、資本効率ではなく期間損益のみが重視されたり、資本市場の期待値を考慮しない経営がなされているケースが多いと感じている。従来の損益計算書中心からバランスシート及び資本コストの考え方を開示してほしい。
- 資本コストの定義式（WACC、CAPM、DDM など）に関心が偏るのは、対話ガイドライン 1-2 や 2-2 の意図から外れている。改訂コード 5-2 に「資本コストを的確に把握」、「事業ポートフォリオの見直し」という表現が追加されたのは、新規にやるべき事業を考えていくことは比較的行われるが、撤退すべき事業から撤退できていないことが大きな課題として挙げられるからである。そこで、資本コストの尺度で見直したときに、本当に、その事業を続けていくのかを考え直すべきと読み取れる。対話ガイドライン 2-2 の「資本コストを意識した資本の構成、財務管理の方針」と言っているのは、バランスシート（以下 B/S）のマネジメントを適切にしてくれと言うことである。資本の構成というと B/S の右側だけのイメージがあるが、「活用を含めた財務管理の方針」では B/S の左側との関係を踏まえ全体としての B/S マネジメントということである。このことは、改訂コード 1-4 の表現修正とも整合的で当てはまる。
- 資本コストの概念は重要だが、一方で産業や企業によって、事業リスクや感応度も異なる中、一律に最適な資本コストおよびその定義式を提示することは困難であると感じている。従って、企業側で資本コストを意識した経営管理を行い、中長期的な経営戦略を立案・議論することが重要であり、投資家としては、管理方法などのあり方についての考え方や、資本コストを踏まえて策定される経営戦略の進捗状況等について議論することが重要ではないかと思う。

【合理的な説明や情報開示に関する事項】

- 中長期的な成長戦略を明確にし、また企業成長に伴う資本政策の考え方を開示するべきである。中長期の目標とする ROA、ROE と同時に ROIC などの指標開示も有効であると思う。
- 事業毎・事業戦略ごとに求められる資本コストは異なるものと考えられる。従って、全社的な CAPM が示されるよりも、資本コスト設定についての考え方、その活用について示されることが望ましい。

- ・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情報開示をお願いしたい。
- ・投資家に対して、自社の資本コストについての考え方や経営における活用状況を分かりやすく説明することを企業に期待します。

【経営陣に対する意識等に関する事項】

- ・実際のエンゲージメントの場で、対象企業と資本コストの計算方法やその計算結果について、詳細に議論することを想定していない。今回のコード改訂の趣旨は、これまで「資本コスト」に対しての意識が希薄であったと思われる国内企業が、例えば政策保有株式の保有等、自社の様々な取組みを「資本コスト」の観点から見つめなおし、企業価値の向上に向けて投資家との対話を進めることにあると認識している。
- ・弊社では企業価値を残余利益モデルに基づいて計算する。残余利益モデルでは純資産と株主資本利益率（ROE）に加えてCAPMに基づく株主資本コストを使用している。企業とその経営トップが自社の資本コストを的確に把握することは重要であると考えている。一方、経営陣の中には、特にROEが株主資本コストを下回っている企業のトップにおいて、ROEや株主資本コストに関するリテラシーが不足している。短期目線の投資家はそういう経営陣に対して一過性のROEの改善を求める傾向がある。中には事業の長期成長を支える投資に必要な現金を含む同等の資産を配当などの方法で圧縮することにより、一時的なROEの向上を図る経営陣もいる。これは決して持続的な資本政策とは考えられない。弊社のような長期投資家からの要望として、経営トップにはROEと株主資本を含む最低限の金融リテラシーを高めていただき、事業の長期的な成長を支える持続的なROEの改善策についてご説明をしていただけることを期待している。
- ・定義はもとより、意味が分かっていない経営者が多い。新規上場会社の全取締役及び上場会社の新任取締役は、資本コストを含めたコーポレートガバナンス全般に関する研修を義務付けるべきである。
- ・①日本の投資先企業は、コーポレートファイナンス・コンセプトとそれを事業にどのようにいかすかについての知識が貧弱である。②コーポレートファイナンス研修や経営層への同様の研修が欠けていることにより、株主価値創造に本質的である事項が、取締役会や経営層において十分に注意が払われていないからだと考えている。日本企業は一般的に、先進国市場では当たり前の、取締役会に上級財務担当役員に当る役職が入っていない場合が多い。企業が経理部門に担当者を置くことと、経営戦略をサポートする高度な財務戦略を有することとは同等ではない。

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

＜「取締役の選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＞（順不同）

【プロセスの客観性・透明性等に関する事項】

①選解任プロセスの透明化等（主な意見）

- ・社外取締役の積極活用などにより取締役会を経営への監督機関として実効性の高いものとする
こと、また、指名委員会の活用などにより取締役候補者の選任プロセスの透明性を高めることを
企業側に期待する。
- ・透明性や公平性を高め、企業の置かれた個別の状況に踏まえ、有益かつ適切な多様性をもたせ
る選任プロセスが確立されているかどうかを何より重視している。指名委員会の設置や、委員
会の独立性や多様性、委員長独立性などに注目している。この観点から十分な取組みが確立され
ている企業はまだ少ないため、今後の取組みに期待している。
- ・指名委員会もしくは任意の指名委員会が、具体的にどのように運営されているか（例えば新任者
がどのように候補となるのか、後継者選びのプロセス等）、対話をしている。取締役会に関して、
社外取締役の比率等、人数の形式的な要件のみでなく、取締役会の構成が重要だと考えている。
特に企業の継続的成長を目指す上で取締役会としての多様性、個々の取締役の専門分野のバラン
ス等に配慮が求められる。女性取締役に 대해서는、数値目標は定めていないが、女性取締役選任、
及びグローバルな展開をしている企業の外国人の登用等、広い意味での多様性の改善がなされる
ことが望ましいと考えている。
- ・社内取締役に 대해서는、責務や担当範囲の明確化を求めたい。特に、取締役の人数が増減する際
においては、その増減が適切なものであるかどうかの判断を下すために必要と考える。また、社
外取締役に 대해서는、選考のプロセス、当該社外取締役に期待する役割等の開示を求めたい。こ
れらの説明なしに、ただ社外取締役の人数を取り揃えるだけで、トップに対してモノが言えない
社外取締役がそのポジションに就任するのであれば、制度の趣旨が有名無実化するだけであると
考える。
- ・取締役選任に 대해서는 公平性、透明性を確保したプロセスの説明を期待したい。取締役選任の理
由に関して招集通知で詳細に説明を行うとともに、特に社内取締役を増員する場合の合理的な説
明、および社外取締役に期待する役割と選任理由についても明確に記載する必要がある。
- ・コーポレートガバナンス報告書に、取締役選任プロセスと、どのようなスキル等をもった取締
役が望ましいかを開示し、選任プロセスの透明性を高めることが望ましい。
- ・①指名プロセスの明瞭化・説明・開示（機関設計を問わず全ての場合）。②任意の指名諮問委員
会等設置の場合、その役割、権限、提言・報告先の説明・開示、③社外取締役の招聘プロセス、社
外取締役就任承諾理由、④独立役員届出の考え方、⑤執行役制度を採用している会社の適正取締
役人数、⑥取締役任期の考え方
- ・取締役の選任プロセスにおいて、取締役に求める資質を明確に定義することが重要であると考
える。また、選任プロセスの客観性という観点から、指名委員会等の有無にかかわらず、社外取締
役の役割がより一層重要であると考えており、必要に応じて、社外取締役から直接意見を聞く機
会が増えることも有益と考えている。

②その他（主な意見）

- ・一律に遵守すべき選解任プロセスがあるとは考えていない。プロセス自体よりは、「なぜ、その経営者を選任または解任したのか」という理由（選解任にいたるプロセスの説明を含む）の開示が充実されることを期待している。
- ・選解任に関するプロセスが透明化され、その中で独立社外取締役による関与が行われること。経営力の向上にむけた適切なインセンティブ設計や育成・選抜プラン。
- ・優れたガバナンスは優秀な取締役会から始まる。当社は、すべての株主の利益を代表する取締役が、独立性、能力、適切な経験を持っていることが重要だと考えている。また、個人的な特徴とともに、それぞれの考え方やバックグラウンド、経験における多様性が、株主利益を効果的かつ積極的に管理する能力に大きく貢献し、企業の実績が適切に構成され、機能されると考える。
- ・社外の視点がプロセスに組み込まれているか。多様性を重視しているか。今後は、取締役会における女性、外国人の構成比率が上昇することを期待する。
- ・最近、データの改ざんが多く見られることは、取締役はいったい何をしてきたのかとの疑念がわく。今後ますます取締役の質が求められ、取締役の選任過程が重要視される。監視する側の運用会社も同様。運用会社が赤字経営では、企業にガバナンスは問えない。運用会社に企業と対話する価値があるのかも問われなければいけないと思う。

【ガバナンス体制に関する事項】

- ・社外取締役が過半数となり、執行と監督が分離する事が望ましく、そうでない企業（指名委員会等設置会社は除く）に対してはその経営陣のトップの選任に関しては反対票を投じていく方針。
- ・委員会等設置会社以外においても任意の指名委員会を設置してトップのサクセッションプランを立てる企業がより増えることが望ましい。また社外取締役についてもその任期を考慮すると常にサクセッションプランをアップデートすることが重要だと考える。また、長期的な成長戦略等を考慮した取締役の構成、必要なスキルセット、多様性等の考え方を開示すると共に実践してほしい。
- ・社外役員の起用と独立性については、弊社ガイドラインに則った選任がされているかチェックし、十分に独立性が保たれていることを重視している。また、ガバナンスの強化を目的とした社外役員の起用を期待していることから、不祥事が発生した期間に役員に就任していた人物や、取締役会や監査役会への出席率が低い人物の起用は望ましくないと考えている。
- ・取締役選任について、経営陣からの候補者については、以下の点を考慮し判断する。
 - ・開示が適切かつ適時に行われていない場合
 - ・問題ある資金調達や財務諸表訂正などの明確な懸念がある場合
 - ・利益相反を有する問題ある取引が存在する場合
 - ・少数株主の利益を損なった事跡が存在する場合
 - ・取締役会が、企業統治に関する最低水準を満たしていない場合
 - ・下記の点において懸念が存在する場合

- ・ 取締役の任期
 - ・ 取締役選任議案の構成
 - ・ 取締役会の独立性
 - ・ 候補者に関する情報開示
 - ・ 取締役会会長と最高経営責任者の兼務
 - ・ 最高経営責任者経験者が取締役会議長候補となる場合
 - ・ 取締役の人数が過大な場合
 - ・ 委員会の構成
 - ・ 取締役の独立性
- ・ 個別の取締役、委員あるいは企業について、犯罪行為あるいは受託者としての責任に重大な問題が認められる場合
 - ・ 取締役会に繰り返し欠席し、これについて説明もされていない場合
 - ・ 行政機関あるいは監督官庁からの処分、法令および規制違反、その他商慣習上懸念がある、経営陣の適切な解任に失敗している、他社での取締役や監査役としての行動に重大な懸念がある場合

今後は独立性、実質的な貢献、専門性の多様化・組み合わせを重視した取締役会構成を期待する。

- ・ 企業価値の向上と持続的成長を実現するために、コーポレートガバナンスで重要となるのは、経営の執行と監督を分離することです。取締役の選任においては、執行を担う経営トップの影響力をどのように排除し、適切なプロセスを構築するのかを、企業との対話において重視している。また、企業には、適切なプロセスを構築するとともに、採択しているプロセスがいかに適切であるかについて、丁寧で分かりやすい説明がなされることを期待する。

【評価・検証に関する事項】

- ・ 議決権行使を当社が行うものではありませんが、経営環境の変化や経営課題への対応を踏まえ、取締役会の構成を含め、なぜその候補者なのかという点の説明が充実されることを期待している。また、不祥事会社が多いことを受け、社外取締役の選任に関し重視する事項についての対話が深まることを期待している。
- ・ 取締役会は様々な課題について株主に対する説明責任があると考えている。取締役候補者に反対票を投じた理由には、独立性の欠如、出席率の問題、開示に関する懸念などがあった。さらに、取締役会が株主にとっての懸念となる材料について責任ある対応をとらなかった場合に取締役候補者に反対票を投じることもある。
- ・ 取締役会の位置付け、期待される役割がしっかりと議論されているかがまず重要。企業の中長期的な戦略に照らし合わせて、取締役会が相応しい構成になっているか、その上で、客観性、透明性、公平性のあるプロセスが構築されているかを重視。
- ・ 選任された取締役に対して、企業が期待する企業価値拡大へのより具体的な貢献内容に関する開示を期待する。

【情報開示に関する事項】

- ・選任に係る機関（指名委員会等設置会社でなければ、任意の指名委員会等）の設置やサクセッションプランの有無、取締役会における多様性等を重視しています。今後、企業側にはこれらに係る情報開示の充実を期待します。

14. スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、何が効果的だと思いますか。もし妨げているものがあれば、それを含めてお考えをご記入下さい。<設問 6-⑧>

<「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>（順不同）

【意識改革や継続的な対応に関する事項】

- ・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向上して頂くことが重要と考える。
- ・スチュワードシップ活動を通じ、投資家と企業の双方が適度な緊張感を持ち、対話をするようになることは互いにとってプラスの効果を生むと考えているが、将来的な効果を考えて長期的に取り組むことが肝要と考える。現時点で特に妨げているものはないと考えている。
- ・弊社グループでは、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。弊社では、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ている。
- ・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逆説がある。スチュワードシップ活動を推進するコスト負担に高いインセンティブが働く業界構造としていければ、スチュワードシップ活動の実効性は自ずと高まっていくと思われる。
- ・スチュワードシップ活動に絶対的な正解はないと考える。運用機関がそれぞれの投資哲学に則り且つ継続的に経験の蓄積・工夫を積み重ね改善していくべきことと理解している。企業も同様にコーポレートガバナンス・コードの精神を咀嚼しそれぞれにふさわしい工夫をすべきと考える。エンゲージメントの成果を高めるためには企業・投資家双方が画一的な姿を求めるのではなく、多様な「解」を認めることが必要だと考える。例えば、議決権行使に関し、少なくとも投資先企業を個別に精査するアクティブ運用においては、スチュワードシップ・コードに則り、議決権行使ガイドラインを基準としつつもエンゲージメントを踏まえた実質的な判断を尊重し、アクティ

ブオーナーシップの付加価値向上に努めていきたい。

- ・投資家の積極的な対話および信頼関係構築姿勢がスチュワードシップ活動の実効性を高める一方、アセットオーナーの形式的な報告要求等の急増は時間制約要因として活動の阻害要因になっている。
- ・スチュワードシップ活動の目的は企業に株主の利益を尊重した経営を求めることであり、その活動の実効性を高めるためには、①経営と株主の間に適切な緊張関係があること、②経営と株主が長期的な利害を共有すること、が必要と考える。①の観点では、政策保有株式などの物言わぬ株主の存在、②の観点からは、企業価値の向上との連動性が低い取締役報酬制度などが妨げとなっていると考えられる。

【エンゲージメントに関する事項】

- ・運用者が、近視眼的なパフォーマンスに囚われることなく、会社の本質を理解し、中長期的に成長する企業を見極める運用力を身に付けること、また、投資先企業と共にファンドも成長させていくとの考えのもと、対話（エンゲージメント）を通じて企業の成長を図る姿勢が浸透していくことが必要と考える。
- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、理想論から言えば、人材の増員も効果的かと思うが、フィーを無視してヘッドカウントを増やすことは容易ではない。そのため、ポートフォリオマネジャー、アナリスト、ESG 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さらに実効性を高めると考える。
- ・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。
- ・企業と投資家の間での対話が建設的で実効性を伴ったものになるためには、基本的な対話の基盤が必要であり、まずは、双方において一定の「共通言語」を共有することが重要と考える。コーポレートガバナンス・コード及びスチュワードシップ・コードの意図について互いに理解を深めるとともに、「投資家と企業の対話ガイドライン」や「価値協創ガイダンス」といったツールは「共通言語」として成り立ちうるものであり、対話の中で各企業の個別事例に合わせて上手く活用していくことも、実効性を高めるうえで効果的と思われる。
- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるには、企業との対話を実効的なものとする必要がある。このためには、投資家には企業に対し、よいアドバイスをするだけの知見が求められることとなる。一番の近道は、先進的な海外投資家との意見交換であり、そのような機会を増やすことが重要と考える。
- ・発行体と運用会社間のエンゲージメントを含めたスチュワードシップ活動に対する関心は引き続き高い状況にある。このような状況の中、本質的な対話を実施するためには十分な人材、体制、情報、時間が必要となるが、スチュワードシップ活動に関するコスト負担についても議論が進ん

でない。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。

- ・共同エンゲージメントの実施が容易となるように、株式の共同保有ルール（特に大量保有報告提出の実務への対応）を見直してほしい。

【運用機関側に関する事項】

- ・株主持合い解消の促進、内部留保に対するペナルティ制度の導入、社外取締役の構成比率の拡大（複数名→1/3以上など）、ROE スプレッド（企業が想定する資本コストと ROE との差異）の強制開示、パッシブ運用の対話や議決権行使の強化、集团的エンゲージメントの促進などが効果的と考える。
- ・活動の実効性を高めるためには、運用機関の経営陣による、スチュワードシップ活動の重要性に対する十分な認識と、必要な体制の整備が不可欠だと考える。
- ・年々作業量の増加が著しい運用報告書類に係る業務の効率化。スチュワードシップ活動にかかるとコストを適切に反映した運用報酬体系の構築。
- ・運用会社が持続可能な健全経営が前提で、運用会社自らが向上すべく努力し、レベルアップしていくことが企業との有効かつ有意義な対話を可能にすると考ええる。

【企業（アセットオーナー）側に関する事項】

- ・アセットオーナーによるアセットマネージャーにおけるスチュワードシップ活動の評価は、表面的な数や体制といったものから質を重視すべき。また、アセットオーナーが本当にスチュワードシップ活動を評価できるのかという問題、さらに、評価するためにいたずらに多い報告を求めることは本質を外れた結果にならないか。企業とアセットマネージャーの双方が量を追い求め、「やったふり」の為のミーティングが増加するだけになるリスクがあろう。
- ・さらなるアセットオーナーによるスチュワードシップ活動へのコミットメントおよび業界横断的な効率化の促進、運用受託機関との対話を期待している。また報告書についても、データとして蓄積、分析できるものへと発展していくことを期待している。運用機関においても ESG を含むエ

ンゲージメントにおける実効性の向上に関する取組みに注力していきたいと考えている。

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

【情報開示、ESG 関連、業務効率化等に関する事項】

- ・スチュワードシップ活動の振りをして、過剰な要求を会社に対して行ったり、恰も適正な議決権行使を行うかのごとく自己ポジションを開示することで株式価格のつり上げを行うようなタイプの運用者の存在が、本源的なスチュワードシップ活動を行う投資家の実効性を妨げる一因である。
- ・長期的な投資の時間軸において、地域、国、業種、企業の個別要因等が有する課題を理解した上で、ESGを含めた知識や知見、リスク等を適切に把握し、情報を蓄積、共有化することが必要と考える。
- ・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。
- ・株主・ステークホルダーへの適切な情報開示。中・長期的視野にたった持続可能な経営戦略と社会貢献の構築。会社の財政状態、経営戦略、課題のみならず、経営の透明性、有効な非財務情報・コーポレートガバナンスの情報提供。
- ・公開情報を基に活動する機関投資家の立場からは、企業側に一層の中長期の対話に資する情報開示が必要であると考え。ガバナンス・コードの制定により、企業側の機関投資家への働きかけは以前より積極的、具体的なものも増えているが、形式的に整えている企業もまだ多い状況である。機関投資家サイドからも、その重要性を企業に訴え続ける必要があると考えている。
- ・議決権行使を公表する際に、共通で使用できるフォーマットがあれば、事務処理の軽減、それによる企業年金/年金基金のスチュワードシップ受け入れの拡大が期待できる。

以 上