

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11回)の結果について
(2024年10月実施分)

【目次】

I : 概要.....	1
II : アンケート結果のポイント.....	2
III : アンケート結果.....	8
「方針の策定（原則 1、2）」について	8
「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則 3、4）」について	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	38
「実力の具備（原則 7）」について	56
「その他」について	64

I：概要

<目的>

日本版スチュワードシップ・コードに対する会員の受入れ表明状況および体制整備状況等の把握を行い、実効性あるスチュワードシップ活動の普及・定着を図ることにより、日本における持続的な企業価値の向上に貢献すること。

<調査対象>

投資運用会員 263 社^{*1}および日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明した投資助言・代理会員 12 社の計 275 社

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

<回答期間>

2024 年 9 月 25 日～10 月 18 日

<回答社数>

255 社／275 社 （社数ベースでの回答率 93%）

<回答基準日>

注記の無い限り、2024 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高^{*2}（2024 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,260,272 億円	99.6%	（ 147,326 億円）
内 パッシブ運用	904,866 億円	71.5%	（ 95,370 億円）
内 ESG要素考慮	311,354 億円	24.6%	（ 46,421 億円）
内 パッシブ運用以外	355,406 億円	28.1%	（ 51,956 億円）
内 ESG要素考慮	184,066 億円	14.5%	（ 29,114 億円）
非上場株式	5,130 億円	0.4%	（ 225 億円）
合計	1,265,402 億円	100.0%	（ 147,551 億円）

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

<回答社の投資運用業における日本株関連の陣容（2024 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数
運用業務従事者数	2,377 名	—
内 ファンドマネージャー数	1,298 名	15年9ヵ月
内 調査スタッフ(アナリスト)数	765 名	13年3ヵ月
内 議決権行使担当者数	714 名	内 専任 48 名
内 モニタリング担当者数	938 名	内 専任 58 名
内 エンゲージメント担当者数	965 名	内 専任 77 名
内 ESG担当者数	660 名	内 専任 52 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2024年8月末時点で「策定済」とした社は131社、「策定中」とした社は8社であった<設問2-①>。なお、方針を「策定済」とした社において、全ての原則に準拠しているとした社は121社（92%）^{*3}であった<設問2-④>。

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

- ② 「策定した方針」および「顧客との利益相反に関する方針」をウェブサイト等で「開示済」とした社は、それぞれ131社（94%）^{*4}、111社（80%）であった。<設問2-⑤、⑦>。

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

- ③ 顧客に対する方針の説明状況では、「ウェブサイト等で開示している」を選択した社が97社（70%）、「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52社（37%）、「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16社（12%）である一方、「全ての顧客に直接説明している」とした社は7社（5%）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32社（62%）、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39社（75%）であった<設問2-⑫>。

- ④ スチュワードシップ活動について顧客から質問等を受けた会員は、70社と前回調査からやや増加した。<設問2-⑬>。質問、あるいは送付されてきた質問状の内容では、「日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について」を選択した社が最も多く61社（87%）、次いで「エンゲージメント活動について」が58社（83%）、「議決権行使状況について」が57社（81%）、「スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について」が54社（77%）となった。<設問2-⑭>。

- ⑤ 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「求められている」社は、「書面で求められる事項や原則が明確に示されている」と「口頭で伝達されている」と合わせて60社（41%）（前回調査（60社（42%）））であり、「特になにも受けていない」は87社（59%）（前回調査（83社（58%）））であった。また、顧客側からモニタリングを「受けている」とした社は71社（48%）（前回調査（72社（50%）））であった<設問2-⑯>。

- 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23社（25%）^{*5}、「全アクティブ商品のみ」とした社は47社（51%）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57社（61%）であった

＜設問 3-③＞。

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

- ⑦ エンゲージメントについての設問では、定義を定めているとした社が 54 社（65%）、うち回数を集計しているとした社は 48 社（89%）であった＜設問 3-⑤、⑥＞。
- ⑧ エンゲージメントについて、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が 18 社（22%）、「全アクティブ商品のみ」とした社は 45 社（54%）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 41 社（49%）であった＜設問 3-⑩＞。また、パッシブ運用をエンゲージメント活動の対象としていない理由としては、「コストの制約」とする回答 5 社（8%）があった＜設問 3-⑨＞。
- ⑨ エンゲージメント活動における企業との対話において、重視する議題は「ガバナンス体制」を選択した社が最も多く 68 社（82%）、次いで「企業戦略（除く株主還元策）」が 52 社（63%）であった＜設問 3-⑭＞。投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略（除く株主還元策）」を選択した社が最も多く 70 社（84%）、次いで「ガバナンス体制」が 68 社（82%）、「企業業績及び長期見通し」が 54 社（65%）であった＜設問 3-⑮＞。また、直近 1 年間で、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明したかの設問では、説明を行ったとした社が 56 社（68%）と前回調査（51 社（63%））から増加した。＜設問 3-⑯＞
- 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 58 社（70%）、うち企業数は「11～50 社」が 20 社（35%）、「1～10 社」が 21 社（36%）であった＜設問 3-⑯、⑰＞。
- ⑪ 協働エンゲージメント活動については、「行ったことがある」とした社が 26 社（31%）（前回調査（29 社（36%）））、「行ったことはないが今後行う予定」15 社（18%）（前回調査（18 社（22%）））も含め若干減少した。「今後も行わない予定」とした社が 42 社（51%）あったが、その理由は「独自で対応しており必要性がない」、「他の投資家との協働には障壁やリスクや問題点が存在し、実施や継続が困難」との回答が多かった＜設問 3-⑱＞。
- ⑫ 協働エンゲージメントの具体的なテーマは気候変動等環境関連が多く、イニシアティブ等に参加するケースが多い。課題としては、「重要提案行為」への該当性判断が不明確」と「共同保有者」への該当性判断が不明確」を選択した社が多かった（前者 27 社（64%）、後者 22 社（52%））＜設問 3-⑲、⑳、㉑＞。

- ⑬ 議決権等行使指図に関する体制について、「協会自主規制ルール『投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について』に則したものとなっている」とした社は 80 社（100%）であった<設問 4-②>。
- ⑭ 議決権行使に関するガイドラインもしくは方針を「改訂した」とした社は 43 社（38%）であった。「女性の取締役の選任数」の他、「社外取締役」、「監査役」等の選解任や「資本コストや株価を意識した経営」に関する議決権行使基準の改訂が多かった<設問 4-④>。
- ⑮ 本年 5・6 月の株主総会での議決権行使状況について、会社提案議案に対し反対・棄権した会社数は会員 1 社あたり平均 159 社（会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 352 社に対し 45%）、反対・棄権した議案件数は会員 1 社あたり平均 444 件（会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,791 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 28 社（32%）であり、前回調査（29 社（33%））とほぼ同水準であった<設問 4-⑦>。
- ⑯ 議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が 40 社（36%）である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 13 社（12%）であった<設問 4-⑬>。また、報告要請のあった顧客の割合では、「20%未満」とした社が最も多く 20 社（50%）、要請のあった顧客のみに報告している理由では、「ウェブサイト等で開示済み」とした社が最も多く 29 社（73%）であった<設問 4-⑭>。
- ⑰ 議決権行使指図にあたり助言機関を活用した社において、助言内容をどのように活用したかとの設問では、「議決権行使指図の判断の際、参考としている」が 21 社（50%）と、「当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している」が 19 社（45%）と多かった<設問 4-⑰>。また、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかについて、「公表している」とした社は 35 社（90%）であった<設問 4-⑱>。
- ⑱ 議決権行使指図にあたり議決権電子行使プラットフォームを「活用している」とした社は 33 社（30%）（前回調査（32 社（29%）））であった。<設問 4-⑲>。上場企業がどの程度採用すれば、当該プラットフォームを前提とした議決権行使指図の業務フローに切り替えることを検討するかとの設問では、「何社採用しようが切り替えない」を選択した社が最も多く 40 社（36%）、次いで「既に議決権電子行使プラットフォームを前提とした業務フローである」が 34 社（31%）、「上場企業全社」が 20 社（18%）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 25 社（23%）、「東証の TDnet を活用している」と

した社が 32 社 (29%) となった<設問 4-㉓>。

- 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 51 社 (46%) <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 51 社 (46%)。また、説明している議案では、「会社提案反対議案」とした社が最も多く 44 社 (86%)、次いで「株主提案賛成議案」37 社 (73%) であった。27 社は、全議案についての反対の理由を記載している<設問 4-㉔>。
- ⑳ 今後日本版スチュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項について、顧客に対して説明を行う機会を「設けた」とした社は 36 社 (33%) (前回調査 (36 社 (32%))) であった<設問 4-㉑>。
- ㉑ 「実力の具備（原則 7）」を実践するための「新たな取り組みがある」とした社は 36 社 (32%) (前回調査 (37 社 (32%))) であった。新たな取り組みの具体的内容としては、「知見の蓄積やエンゲージメントの強化」、「サステナビリティ・ESG 関連」、「組織・人員・IT 等関連」、「勉強会・研修等の実施」、「組織・人員・IT 等関連」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>。
- ㉒ スチュワードシップ活動を行うにあたって、上場企業の機関投資家に対する期待等を踏まえて行っているかとの設問では、「行っている」とした社は 67 社 (60%) (前回調査 (66 社 (58%))) であった。具体的に行っていることとして、「中長期的な観点からの対話」、「対話の進め方」、「サステナビリティ・ESG に関する課題認識や問題解決」、「海外や他業界での好事例の紹介」等に関する回答が多かった。<設問 5-②>。
- ㉓ 「指針 7-4」に関し、自己評価を「行っている」とした社は 59 社 (52%) (前回調査 (58 社 (50%))) であった<設問 5-③>。また、自己評価について結果を「公表している」とした社は 56 社 (88%) であり、具体的な公表内容は、「取組状況とその振り返り」が 53 社 (95%) で最も多かった<設問 5-④>。
- ㉔ 「指針 7-2」に関し、貴社では独立社外取締役を選任しているかとの設問では、「選任している」とした社は 28 社 (25%) (前回調査 (30 社 (26%))) であった。選任している理由は、「客観的な視点から自社の業務執行に対する監督、助言等をいただき、自社取締役会の機能強化を図るため」、求められる資質や選定プロセスについては、「運用ビジネスに関する豊富な知識・経験を有する人材が求められ、指名委員会等の各種委員会での諮問・協議を経て、取締役会で候補を選定し、株主総会で決議」等の回答が多かった<設問 5-⑤-1>。また、貴社では独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置しているかとの設問では、「設置している」とした社は 17 社 (15%) (前回調査 (18 社 (16%))) であった。選任している理由は、「利益相反を管理し、議決権行使プロセスの透明性を確保するため」、求められる資質については、「運用ビジネスに関する豊富な

知識・経験を有する人材」等の回答が多く、具体的な会議体として「責任投資委員会」、「スチュワードシップ委員会」等が寄せられた<設問 5-⑤-2>。

- ②⑤ 「指針 7-2」に関し、貴社での女性役員、女性管理職の人数と比率についての設問では、女性役員の人数については、0 名の回答が最も多く（58 社（53%））、次いで 1 名の回答が多かった（29 社（26%））。一方、女性役員の比率については、10%未満の回答が最も多かった（66 社（60%））。また、女性管理職の人数については、1 名以上 5 名以下の回答が最も多く（39 社（36%））、0 名の回答は 35 社（32%）あった。一方、女性管理職の比率については、10%未満の回答が最も多かった（43 社（38%））。<設問 5-⑤-3>。
- ②⑥ 顧客から ESG（環境・社会・ガバナンス）に基づくマンドート（ESG 指数を採用した運用や ESG 要素が優れている銘柄でポートフォリオを構築する等）を「受けたことがある」とした社は 33 社（29%）（前回調査（35 社（30%）））となった<設問 6-②-1>。また、アクティブ運用を行っている場合にその調査・分析・選別に ESG 要因を「考慮している」とした社は 83 社（73%）と前回調査（86 社（74%））から若干低下した<設問 6-②-2>。ESG 要素を投資プロセスにどのように組み込んでいるかとの設問では、「エンゲージメント」（54 社（65%））と、「ESG インテグレーション（分析・選別において、ESG 要素を体系的に取り込む）」（53 社（64%））とした社が多かった<設問 6-②-4>。
- ②⑦ ESG 投資を行ううえで課題となっていることについての設問では、「運用会社側に関する事項」、「投資先企業側に関する事項」、「顧客（アセットオーナー）側に関する事項」、「運用収益率や ESG 評価機関に関する事項」に関する回答が多く寄せられた。一部の会員からは、ESG 評価/分析に関する人材が不足していることや、事業の社会的意義や持続的成長を実現する手段として ESG の要素に触れることに期待するとの声があった<設問 6-②-5>。
- ②⑧ ESG 評価等に関し ESG 評価機関を「活用した」社は 41 社（36%）（前回調査（42 社（36%）））となった。また、1 社の平均活用機関数は 5.1 社と前回調査（4.5 社）から増加した。また、ESG 評価機関の評価結果に関し、課題があり ESG 評価機関と対話を行った社は 23 社（56%）（前回調査（22 社（53%）））あった。一方、課題はないと回答した社は 18 社（44%）（前回調査（19 社（45%）））であった。また、投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を開示していますかとの設問に対しては 27 社（66%）（前回調査（26 社（62%）））が開示しているとの回答であった<設問 6-②-7>。
- ②⑨ 企業のサステナビリティの開示に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについての設問では、「企業の重要課題、中長期経営戦略の取組状況、目標及び KPI

等についての開示」、「ESG の取組に関する開示」、「対話内容の充実・深化」などに関する回答が多かった。また、一部の会員からは、サステナビリティに関するデータは、単年の情報よりも経年でのデータ変化を重視するため、開示書類には過去 3 年程度のデータを合わせて掲載することを期待するとの声があった。また、SSBJ（サステナビリティ基準委員会）が進めているサステナビリティ情報開示に関し評価や課題等についての設問では、草案では大部分が ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）基準と一致し、グローバルでも横比較が可能であることを評価する。特に気候変動対策に向けた投資額などの財務的な指標はフォワードルッキングであり、投資家としては有意義な情報との声があった。＜設問 6-⑤＞。

- ③⑩ 東証要請に関し重視する事項および企業側に今後期待することについての設問では、資本コストを上回る収益性（ROE）を達成するための施策をより具体的に検討・開示することを今後は期待することや、企業が事業ごとにリスクを勘案した上でハードルレートをどのような考えのもと設定しているか、投資家の期待との乖離はどの程度あるかといった点について議論することが重要であるとの声があった＜設問 6-⑥＞。

- ③⑪ スチュワードシップ活動の実効性を高めるために何が効果的かとの設問では、「意識改革や継続的な対応」、「エンゲージメント」、「運用機関側」、「顧客（アセットオーナー）側」などに関する事項について多くの回答が寄せられた。また、「業務効率化、情報開示、政策保有株式等」に関する回答も多く寄せられた。なお、一部の会員からは、実際の対話は、組織ではなく、個々人が行うこととなるため、一人一人の実力を高めることも重要となるため、組織での研修（OJT 含む）、自己研鑽、グローバル機関投資家団体の活動への積極的な参加による海外投資家との議論などが重要になることや、中長期的な観点から、企業の事業、財務に大きな影響を及ぼすような ESG 等非財務情報の開示（統合報告書やエンゲージメントミーティング等）の充実を期待することや、株式持合い等による安定株主を排除すること、親会社等支配株主に対して少数株主保護ルールを厳格化すること等の声があった＜設問 6-⑦＞。

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	^{*6} (2023年10月調査)	日本株残高 ベース比率	(2023年10月調査) 同左比率
全体	255 社	251 社	100.0% (126.5兆円)	100.0% (112.1兆円)
イ 策定済	131 社 (51.4%)	129 社 (51.4%)	97.4% (123.3兆円)	98.0% (109.8兆円)
ロ 策定中	8 社 (3.1%)	9 社 (3.6%)	0.1% (0.1兆円)	0.1% (0.1兆円)
ハ 受入れ予定なし	116 社 (45.5%)	113 社 (45.0%)	2.5% (3.2兆円)	2.0% (2.2兆円)
ア 日本株に投資をしていないため			64 社	
イ (外部への運用委託など) 議決権を有しないため			9 社	
ロ (短期保有や非上場株投資など) 戦略に適さないため			15 社	
ハ コスト負担が増えるため			7 社	
ニ その他 ^{*7}			21 社	

^{*6}: 昨年度アンケートより。以下、同じ。

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

- ・「e その他」の選択理由例：「将来会社の規模が大きくなった段階で受け入れを検討」、「日本株は ETF のみへの投資であるため」

＜ご参考＞ 日本版スチュワードシップ・コード（2020年3月24日）

原則 1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則 2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則 3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
原則 4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
原則 5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
原則 6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
原則 7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。
原則 8	機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

2. 上記<設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 139 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 139 社の状況（2024 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,231,306 億円	99.8%	(131,556 億円)
内 パッシブ運用	900,545 億円	73.0%	(91,169 億円)
内 ESG指数連動	311,354 億円	25.2%	(46,421 億円)
内 パッシブ運用以外	330,761 億円	26.8%	(40,387 億円)
内 ESG要素考慮	184,032 億円	14.9%	(29,114 億円)
非上場株式	2,088 億円	0.2%	(225 億円)
合計	1,233,395 億円	100.0%	(131,781 億円)

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 投資判断部門	47 社 (33.8%)	46 社 (33.3%)
ロ 運用企画／管理部門	23 社 (16.5%)	24 社 (17.4%)
ハ 企画調査部門	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ニ 議決権行使担当部門	10 社 (7.2%)	8 社 (5.8%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	24 社 (17.3%)	23 社 (16.7%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	6 社 (4.3%)	3 社 (2.2%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	15 社 (10.8%)	17 社 (12.3%)
チ その他	14 社 (10.1%)	17 社 (12.3%)
・ 複数部門の連携	5 社	7 社
・ 上記「イ」～「ト」以外の部門	3 社	4 社
・ 責任投資部、ESG担当部門	3 社	3 社
・ グループ内の担当部門	2 社	3 社

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 取締役会	40 社 (28.8%)	41 社 (29.7%)
ロ 経営会議	29 社 (20.9%)	30 社 (21.7%)
ハ スチュワードシップ・コードに関する意思決定機関(委員会等)	22 社 (15.8%)	22 社 (15.9%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	14 社 (10.1%)	13 社 (9.4%)
ホ 運用部門	19 社 (13.7%)	18 社 (13.0%)
ヘ 議決権行使担当部門	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ト 法務・コンプライアンス部門	4 社 (2.9%)	3 社 (2.2%)
チ その他	11 社 (7.9%)	11 社 (8.0%)
・ 代表取締役・社長決裁	5 社	5 社
・ グループ会社内の担当部門	4 社	5 社
・ 投資(政策)委員会	1 社	1 社

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

① ＜設問 2-④＞に対し、各原則で「準拠している」を選択した社数は、以下の通りであった。

	回答数		(2023年10月調査)*9
		内、方針策定済*8	
全体	139 社	131 社	129 社
全ての原則に準拠している	122 社 (87.8%)	121 社 (92.4%)	119 社 (92.2%)
イ 原則1	133 社 (95.7%)	131 社 (100.0%)	129 社 (100.0%)
ロ 原則2	133 社 (95.7%)	130 社 (99.2%)	128 社 (99.2%)
ハ 原則3	134 社 (96.4%)	128 社 (97.7%)	126 社 (97.7%)
ニ 原則4	134 社 (96.4%)	128 社 (97.7%)	126 社 (97.7%)
ホ 原則5	127 社 (91.4%)	122 社 (93.1%)	120 社 (93.0%)
ヘ 原則6	131 社 (94.2%)	128 社 (97.7%)	126 社 (97.7%)
ト 原則7	133 社 (95.7%)	127 社 (96.9%)	125 社 (96.9%)

*8: ＜設問2-①＞にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

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

② <設問 2-④>に対し、各原則で「準拠していない」を選択した社の理由は、以下の通りであった。

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

(4) 策定した方針をウェブサイト等に掲載していますか。<設問 2-⑤>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 開示済	131 社 (94.2%)	128 社 (92.8%)
ロ 開示準備中	3 社 (2.2%)	4 社 (2.9%)
ハ 開示していない	5 社 (3.6%)	6 社 (4.3%)

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 独立した方針として策定済	93 社 (66.9%)	92 社 (66.7%)
ロ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針の中で定めている	20 社 (14.4%)	19 社 (13.8%)
ハ 顧客本位の業務運営に関する原則に対する方針の中で定めている	7 社 (5.0%)	7 社 (5.1%)
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	16 社 (11.5%)	16 社 (11.6%)
ホ 策定中	2 社 (1.4%)	3 社 (2.2%)
ヘ 策定していない	1 社 (0.7%)	1 社 (0.7%)

(6) (上記<設問 2-⑥>でイ、ロ、ハ、ニ、ホの場合のみ回答) 策定した利益相反に関する方針をウェブサイト等で開示していますか。<設問 2-⑦>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	138 社	137 社
イ 開示済	111 社 (80.4%)	110 社 (80.3%)
ロ 開示準備中	3 社 (2.2%)	5 社 (3.6%)
ハ 開示していない	24 社 (17.4%)	22 社 (16.1%)
a 社内規程等のため	19 社	18 社
b その他	5 社	4 社

「b その他」の選択理由例

- ・顧客から要望あれば個別に開示する方針のため
- ・日本法人としての方針は社内規程の一部であるために、開示していませんが、グループとしての利益相反に関する方針はグループのウェブサイトに掲載しています。

(7) (上記<設問 2-⑥>でイ、ロ、ハ、ニの場合のみ回答) 親会社等が発行する有価証券の組み入れや最良執行を無視してグループ関係会社へ発注する取引、または親会社等の利益との間に存在する利益相反を回避する等のため、直近 1 年間で、利益相反に関する方針を改訂しましたか。<設問 2-⑧>

	回答数		(2023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	188 社	112 社	113 社
イ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置している	24 社 (12.8%)	17 社 (15.2%)	18 社 (15.9%)
ロ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置していない	164 社 (87.2%)	95 社 (84.8%)	95 社 (84.1%)

「イ 改訂した」の選択理由例

- ・委員会の設置や方針等の規程の制定 (4 社)
- ・利益相反管理の対象範囲、管理方法等の見直し (3 社)
- ・実質的に内容の変更を伴わない技術的な変更 (1 社)

(8) (上記<設問 2-⑥>でイ、ロ、ハ、ニの場合のみ回答) 利益相反に関する方針により実効性を持たせるため、何らかの具体的な施策を講じていますか。(「イ」を選択した場合の内訳は複数回答可)
 <設問 2-⑨>

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>		回答数	(2023年10月調査)
全体		136 社	134 社
イ 講じている		132 社 (97.1%)	129 社 (96.3%)
ロ 講じていない		4 社 (2.9%)	5 社 (3.7%)

<具体的な施策内容> (複数回答可)		回答数	(2023年10月調査)
全体		132 社	129 社
a 第三者委員会を設定し定期的に管理している		20 社 (15.2%)	19 社 (14.7%)
b 独立役員が確認している		14 社 (10.6%)	12 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		24 社 (18.2%)	24 社 (18.6%)
d 社内で利益相反管理を行う部署で管理する仕組みを導入している		84 社 (63.6%)	79 社 (61.2%)
e その他で講じている		54 社 (40.9%)	56 社 (43.4%)
	・ 利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守	10 社	10 社
	・ 取引時のチェック体制の整備	7 社	8 社
	・ 研修・社内周知	8 社	9 社
	・ 取引類型の分類ごと等の審査・検証	8 社	8 社
	・ 利益相反のおそれのある部門間の情報遮断措置	4 社	4 社
	・ 助言機関等第三者の活用	3 社	4 社
	・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	3 社	3 社
	・ 議決権行使に関するガイドライン等の遵守	2 社	2 社
	・ その他	2 社	2 社

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

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

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

【研修・社内周知】

- ・ 利益相反に関する方針・社内規程に基づき、利益相反管理統括部署（コンプライアンス部門）は、役職員に対し研修等実施し、利益相反の解消に努めている。
- ・ 独立役員が議長であるファンドガバナンス委員会で随時利益相反につき確認し、社内利益相反管理部署では年次で利益相反管理体制につき確認している。また、全役職員に対し新入社員研修、年 2 回以上のコンプライアンス研修等により利益相反管理方針等の徹底を図っている。

【議決権行使に関するガイドライン等の遵守】

- ・議決権行使のガイドラインを定め、ガイドラインに沿った議決権の行使を行っている。コンプライアンス部が株式運用部の議決権行使結果をモニタリングしている。また、議決権行使ガイドラインおよび議決権の行使結果について社外の第三者によるレビューを受けている。

【取引類型分類ごと等の審査・検証】

- ・「利益相反管理に関する運営要領」に基づき、あらかじめ管理方法が定められている管理対象取引以外で利益相反に該当するおそれがある取引類型を認識した場合、所管部署はコンプライアンス関連部署に報告し、対処方法（情報遮断措置や価格の公平性の確認等）について協議・決定し、お客さまの利益が不当に害されることのないように対応する。

【利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守】

- ・従来から、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”議決権行使およびガバナンス方針”において規定されており、認識する全ての潜在的な利益相反及び関連する外部の利害関係者との間の全ての実質的な接触について、上司やコンプライアンス部門、あるいは議決権行使およびガバナンス委員会に報告することが義務付けられている。
- ・当社の議決権行使方針にて、利益相反が生じる恐れがある場合の手続き等を定めており、議決権行使判断に係る利益相反の防止及び中立性確保に向けた法令遵守態勢を構築している。加えて、当社グループの定めるその他の各種方針（インサイダー取引に係る禁止規定や役職員個人取引の制限、接待・贈答に係る厳格なルール等）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。

【取引時のチェック体制の整備】

- ・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。
- ・再委託先で投資銘柄について個別に利益相反に該当するかのチェックをしている。

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 既にレビュー済	50 社 (36.0%)	49 社 (35.5%)
ロ 現在レビュー中／レビューに向けて調整中	7 社 (5.0%)	11 社 (8.0%)
ハ レビューを受ける予定なし	82 社 (59.0%)	78 社 (56.5%)

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	139 社	138 社
イ 全ての顧客に直接説明している	7 社 (5.0%)	6 社 (4.3%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	52 社 (37.4%)	53 社 (38.4%)
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	16 社 (11.5%)	15 社 (10.9%)
ニ 投資／運用方針の中で説明している	10 社 (7.2%)	10 社 (7.2%)
ホ ウェブサイト等で開示している	97 社 (69.8%)	98 社 (71.0%)
ヘ 顧客との契約書の中で記述している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ト 説明していない	5 社 (3.6%)	4 社 (2.9%)
チ その他	10 社 (7.2%)	11 社 (8.0%)
・ 該当顧客なし	4 社	5 社
・ 上記以外の方法等で説明(開示)している	3 社	3 社
・ 方針策定中	1 社	1 社

(1 1) (上記<設問 2-⑪>でロを選択した場合のみ回答) 貴社の日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について説明要請のあった顧客の割合を下記からお選び下さい。また、当該説明を要請のあった顧客のみに実施している理由を下記からお選び下さい (複数回答可)。<設問 2-⑫>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(2023年10月調査)
全体	52 社	53 社
イ 80%以上	3 社 (5.8%)	5 社 (9.4%)
ロ 60%以上80%未満	4 社 (7.7%)	4 社 (7.5%)
ハ 40%以上60%未満	5 社 (9.6%)	7 社 (13.2%)
ニ 20%以上40%未満	8 社 (15.4%)	6 社 (11.3%)
ホ 20%未満	32 社 (61.5%)	31 社 (58.5%)

<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	(2023年10月調査)
全体	52 社	53 社
イ コストの制約	8 社 (15.4%)	8 社 (15.1%)
ロ アセットオーナーの関心が低い	11 社 (21.2%)	12 社 (22.6%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	39 社 (75.0%)	38 社 (71.7%)
ニ その他	12 社 (23.1%)	13 社 (24.5%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	4 社
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	1 社	1 社
・ アセットオーナー毎に取り組み方に相違があるため	2 社	2 社

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

<主な回答例>

- ・2024年8月、当社のサステナビリティ経営、ESG運用、スチュワードシップ活動の取り組みをまとめた、「サステナビリティレポート 2024」を発行した。当レポートは3部構成であり、第1部では、ESG・スチュワードシップ活動の取り組み状況や、気候変動やESGファンドの定義に関する考え方、今後の方向性などを示している。また、第2部では、『責任ある機関投資家』の諸原則「日本版スチュワードシップ・コード」への当社の取り組み方針に対する原則ごとの実施状況について、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を記載している。第3部では、当社のサステナビリティ経営基本方針や重要課題と推進体制、コーポレートサステナビリティに係る取り組みなどを記載している。また新たな取り組みではないが、顧客理解の向上に重要と考え、同レポートの要約資料や内容を解説する動画を作成し、顧客理解の促進に努めている。
- ・重要なマテリアリティに関する方針の策定、サステナビリティレポートの継続発行、TCFD/TNFDレポートの発行、ホームページの継続的な改善。
- ・2024年上半期に、議決権行使ガイドラインを改訂し、主として取締役のダイバーシティ(人材の多様性)基準、気候変動問題に関する開示要件等について、企業への働きかけを積極化させました。これを適宜弊社ウェブサイトに掲載をしています。

(1 3) 直近1年間で、運用コンサルタントから日本版スチュワードシップ・コードに係る活動につい

て質問を受けたこと、あるいは質問状が送付されてきたことがありますか。<設問 2-⑭>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	138 社	137 社
イ ある	53 社 (38.4%)	57 社 (41.6%)
ロ なし	85 社 (61.6%)	80 社 (58.4%)

(14) (上記<設問 2-⑭>でイの場合のみ回答) 運用コンサルタントから受けた質問、あるいは送付されてきた質問状はどのような内容ですか (複数回答可)。<設問 2-⑮>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	53 社	57 社
イ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について	46 社 (86.8%)	48 社 (84.2%)
ロ 利益相反の管理状況について	31 社 (58.5%)	31 社 (54.4%)
ハ モニタリング状況について	32 社 (60.4%)	33 社 (57.9%)
ニ エンゲージメント活動について	49 社 (92.5%)	52 社 (91.2%)
ホ 議決権行使状況について	46 社 (86.8%)	48 社 (84.2%)
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	43 社 (81.1%)	46 社 (80.7%)
ト その他	12 社 (22.6%)	11 社 (19.3%)
・ ESG関連	7 社	7 社
・ 日本版スチュワードシップに沿った運営を実施する上での課題・検討事項	1 社	1 社
・ エンゲージメントや議決権行使等における外部委託の利用状況・課題	1 社	1 社
・ PRI等責任投資関連	1 社	1 社
・ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の有無	1 社	1 社
・ グループとしての位置付けや方針(※)	1 社	
・ スチュワードシップ活動に関する情報開示について	1 社	2 社

※新規に追加した項目

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	138 社	137 社
イ ある	70 社 (50.7%)	68 社 (49.6%)
ロ なし	68 社 (49.3%)	69 社 (50.4%)

(16) (上記<設問 2-⑯>でイの場合のみ回答) 顧客から受けた質問、あるいは送付されてきた質問状はどのような内容ですか (複数回答可)。<設問 2-⑰>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	70 社	68 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	61 社 (87.1%)	59 社 (86.8%)
ロ 利益相反の管理状況について	49 社 (70.0%)	47 社 (69.1%)
ハ モニタリング状況について	48 社 (68.6%)	43 社 (63.2%)
ニ エンゲージメント活動について	58 社 (82.9%)	56 社 (82.4%)
ホ 議決権行使状況について	57 社 (81.4%)	54 社 (79.4%)
ヘ スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について	54 社 (77.1%)	53 社 (77.9%)
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	19 社 (27.1%)	18 社 (26.5%)
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	36 社 (51.4%)	32 社 (47.1%)
リ その他	13 社 (18.6%)	9 社 (13.2%)
・ ESG関連	4 社	3 社
・ スマートフォーマットへの対応可否	2 社	1 社
・ 日本版スチュワード・シップに沿った運営を実施するうえでの課題・検討事項	4 社	3 社
・ 地球温暖化(気候変動)に関するエンゲージメント活動	2 社	2 社
・ PRIへの取り組みについて(※)	1 社	
・ 保有銘柄について(※)	1 社	

※新規に追加した項目

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	147 社	143 社
イ 選定項目としている	9 社 (6.1%)	10 社 (7.0%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	39 社 (26.5%)	40 社 (28.0%)
ハ 委託先が無い	92 社 (62.6%)	86 社 (60.1%)
ニ 考慮していない	7 社 (4.8%)	7 社 (4.9%)

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

<設問 2-⑱>

	回答数	(2023年10月調査)
全体	147 社	143 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	50 社 (34.0%)	47 社 (32.9%)
ロ 口頭で伝達されている	10 社 (6.8%)	13 社 (9.1%)
ニ 特になにも受けていない	87 社 (59.2%)	83 社 (58.0%)

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

	回答数	(2023年10月調査)
全体	147 社	143 社
イ 受けている	71 社 (48.3%)	72 社 (50.3%)
ロ 受けていない	75 社 (51.0%)	69 社 (48.3%)
ハ 今後行われる予定である	1 社 (0.7%)	2 社 (1.4%)

「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 139 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 52 社の計 191 社のうち、モニタリング（投資先企業の状況を的確に把握すること）を実施している 128 社に対するアンケート結果<設問 3-①以降>

<ご参考：対象となる 128 社の状況（平成 2024 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,236,804 億円	99.7%	（ 129,528 億円）
パッシブ運用	900,034 億円	72.5%	（ 90,943 億円）
内 ESG要素考慮	311,354 億円	25.1%	（ 46,421 億円）
パッシブ運用以外	336,771 億円	27.1%	（ 38,585 億円）
内 ESG要素考慮	182,517 億円	14.7%	（ 27,598 億円）
非上場株式	4,282 億円	0.3%	（ 0 億円）
合計	1,241,087 億円	100.0%	（ 129,528 億円）

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

	回答数	*10	
		内、日本株投資残高有	（2023年10月調査） 内、日本株投資残高有
全体	128 社	93 社	91 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	99 社 （77.3%）	84 社 （90.3%）	81 社 （89.0%）
ロ リサーチアナリスト	71 社 （55.5%）	59 社 （63.4%）	60 社 （65.9%）
ハ 議決権行使担当者	33 社 （25.8%）	27 社 （29.0%）	28 社 （30.8%）
ニ モニタリング担当者（専任）	6 社 （ 4.7%）	4 社 （ 4.3%）	6 社 （ 6.6%）
ホ エンゲージメント担当者（兼モニタリン グ担当）	42 社 （32.8%）	32 社 （34.4%）	30 社 （33.0%）
へ ESG担当者	26 社 （20.3%）	22 社 （23.7%）	20 社
ト 外部（委託先・投資ファンド先の運用 業者・助言会社）	18 社 （14.1%）	5 社 （ 5.4%）	5 社 （ 5.5%）
チ その他	7 社 （ 5.5%）	2 社 （ 2.2%）	2 社 （ 2.2%）
・ 複数部門の連携	2 社	1 社	1 社
・ グループ内の担当部門	1 社	0 社	0 社

*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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	127 社	93 社	91 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	26 社 (20.5%)	23 社 (24.7%)	21 社 (23.1%)
ロ 全アクティブ商品のみ	56 社 (44.1%)	47 社 (50.5%)	49 社 (53.8%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	12 社 (9.4%)	9 社 (9.7%)	11 社 (12.1%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	15 社 (11.8%)	5 社 (5.4%)	3 社 (3.3%)
ホ その他	24 社 (18.9%)	13 社 (14.0%)	12 社 (13.2%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	8 社	7 社	5 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	1 社	1 社

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	127 社	93 社	91 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	71 社 (55.9%)	57 社 (61.3%)	56 社 (61.5%)
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	7 社 (5.5%)	6 社 (6.5%)	7 社 (7.7%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ	23 社 (18.1%)	19 社 (20.4%)	20 社 (22.0%)
ニ 投資候補銘柄	30 社 (23.6%)	27 社 (29.0%)	28 社 (30.8%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	13 社 (10.2%)	4 社 (4.3%)	2 社 (2.2%)
へ その他	12 社 (9.4%)	4 社 (4.3%)	2 社 (2.2%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	5 社	3 社	2 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	2 社	0 社	0 社

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

>

【アンケート回答 126 社 : <設問 3-④>の回答別に分類】

	銘柄分類 *11	20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
モニタ リン グ の 対 象 銘 柄 数	イ	6 社	5 社	12 社	16 社	5 社	13 社	57 社
	イ+ハ				1 社			1 社
	イ+ニ	2 社			5 社	4 社		11 社
	イ+ホ							
	イ+ヘ							
	イ+ロ+ニ							
	イ+ハ+ニ							
	イ+ニ+ホ				1 社		1 社	2 社
	イ+ハ+ニ+ヘ							
	ロ					1 社		1 社
	ロ+ハ	1 社					1 社	2 社
	ロ+ニ			1 社		1 社		2 社
	ロ+ハ+ニ		1 社		1 社			2 社
	ハ	4 社	1 社	4 社	4 社	1 社	1 社	15 社
	ハ+ニ		2 社					2 社
	ニ	2 社	1 社	2 社	3 社	1 社	1 社	10 社
	ホ	3 社	3 社		4 社			10 社
	ホ+ヘ	1 社						1 社
	ヘ	5 社		2 社	2 社		1 社	10 社
		24 社	13 社	21 社	37 社	13 社	18 社	126 社

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

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

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

4. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 139 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 52 社の計 191 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 117 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 117 社の状況（2024 年 6 月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,217,919 億円	99.7%	（ 112,254 億円）
パッシブ運用	884,305 億円	72.4%	（ 75,255 億円）
内 ESG要素考慮	311,231 億円	25.5%	（ 46,298 億円）
パッシブ運用以外	333,613 億円	27.3%	（ 36,998 億円）
内 ESG要素考慮	181,328 億円	14.8%	（ 26,423 億円）
非上場株式	4,196 億円	0.3%	（ 0 億円）
合計	1,222,114 億円	100.0%	（ 112,254 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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	81 社
イ 定めている	74 社 (63.2%)	54 社 (65.1%)	53 社 (65.4%)
ロ 定めていない	43 社 (36.8%)	29 社 (34.9%)	28 社 (34.6%)

- （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		(2023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	74 社	54 社	53 社
イ 集計している	63 社 (85.1%)	48 社 (88.9%)	47 社 (88.7%)
ロ 集計していない	11 社 (14.9%)	6 社 (11.1%)	6 社 (11.3%)

「イ 集計している」の主な具体例

- ・エンゲージメントの焦点を明確にするために、当社グループとして普遍的かつ長期的に適用できると考えるスチュワードシップにおける 6 つの優先事項として、ガバナンス、長期目標との戦略の整合性、人的資本管理、ステークホルダーエンゲージメント、気候変動リスク、及び自然資本と生態系を特定しています。エンゲージメント回数は、これらのテーマ毎のほか、地域別、エンゲージメントの進捗レベル別でも集計・分析し、多面的にモニタリングを行っている。
- ・当社では、エンゲージメントとは、企業と情報を共有し、理解を深め、事業成績を改善する目的を持った、双方向の互恵的な対話と考えている。この定義を満たし、エンゲージメントを通じて具体的な成果が見られた事例をいくつか列挙すると次の通り。①取締役会の多様性と独立性の向上②エネルギー移行計画の公表③新規または強化された温暖化ガス排出量削減計画の発表④政策保有株⑤ESG 開示の強化⑥社会的問題に関する投資家の懸念に対応する必要性への意識向上。

- ・エンゲージメント活動の進捗状況を 5 段階に分け、企業別・対話テーマ別に進捗状況を記録し、対話企業数や対話テーマ別対話件数等について月次で集計するほか、責任投資委員会・責任投資監督委員会が継続的にモニタリングしている。
- ・パッシブ、アクティブの両方の視点で、エンゲージメントを実施し、集計している。具体的には、パッシブでは、TOPIX500 のうち株式市場全体の底上げを目的に独自の視点から ESG 課題を設定した企業を中心に、不祥事が発生した企業または会議依頼があった企業も対象とし、アクティブでは、投資ユニバースから、リターン拡大の視点で選定した企業を対象としております。2023 年度は、パッシブ、アクティブ合わせて約 2,000 件のエンゲージメントを実施してしている。
- ・公開情報をもとに投資先企業の経営陣・IR 担当者と面談して企業価値向上に向けた全般的な課題の共有と解決を図り、投資先企業の持続的成長につなげる取り組みをエンゲージメントと定義。エンゲージメントを実施する場面としては、企業のトップマネジメントとの One on One を中心とした IR・SR ミーティング、企業や証券会社主催のスマールミーティング等を想定。(決算説明会や事業説明会などのラージミーティングは除く)
- ・エンゲージメントのカウント対象は、「当社と企業の One on One のミーティング（他社が参加するスマールミーティングはカウントしない）」「企業側担当者が原則執行役員以上の経営陣」し、取り上げるテーマには、経営戦略、資本政策・株主還元、IR・情報開示強化、ガバナンス強化等としている。
- ・発行体と対話を行った場合はエンゲージメントレポート（グローバル共通フォーマット）を作成。グローバルシェアし集計される。
- ・全てのミーティングおよびその中でも ESG やサステナビリティに関するエンゲージメントを記録し集計している。しかしエンゲージメント回数の多寡はその実効性を示すものではないと考える。
- ・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。
- ・投資対象企業とのエンゲージメント件数を①事業戦略、②資本・財務戦略、③ガバナンス、④環境、⑤社会の項目ごとに集計している。当社ホームページにて過去のエンゲージメント活動を公表している。

(3) エンゲージメントを実施している主体を下記からお選び下さい（複数回答可）。また、エンゲージメントを実施した場合の投資先企業の対応者をご記入下さい（複数回答可）。<設問 3-⑦>

・エンゲージメントを実施している主体	回答数		(2023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	1117 社	83 社	80 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	39 社 (3.5%)	31 社 (37.3%)	31 社 (38.8%)
ロ ポートフォリオマネージャー／ファンドマネージャー	85 社 (7.6%)	72 社 (86.7%)	70 社 (87.5%)
ハ リサーチアナリスト	67 社 (6.0%)	55 社 (66.3%)	55 社 (68.8%)
ニ 議決権行使担当者	40 社 (3.6%)	35 社 (42.2%)	35 社 (43.8%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	13 社 (1.2%)	8 社 (9.6%)	9 社 (11.3%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	39 社 (3.5%)	30 社 (36.1%)	31 社 (38.8%)
ト ESG担当者	28 社 (2.5%)	23 社 (27.7%)	21 社 (26.3%)
チ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	18 社 (1.6%)	8 社 (9.6%)	8 社 (10.0%)
リ その他	10 社 (0.9%)	5 社 (6.0%)	4 社 (5.0%)
・ 複数部門の連携	0 社	0 社	0 社
・ グループ内の担当部門	1 社	0 社	0 社

・投資先企業の対応者 ※今回追加した設問	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社
a 社長、CEO	94 社 (80.3%)	72 社 (86.7%)
b 社外取締役	52 社 (44.4%)	40 社 (48.2%)
c 取締役	90 社 (76.9%)	69 社 (83.1%)
d 執行役	63 社 (53.8%)	50 社 (60.2%)
e 執行役員	73 社 (62.4%)	54 社 (65.1%)
f 監査役(監査委員)	26 社 (22.2%)	22 社 (26.5%)
g IR担当者	92 社 (78.6%)	68 社 (81.9%)
h その他	32 社 (27.4%)	21 社 (25.3%)
・ サステナビリティオフィサー・担当者	13 社	8 社
・ ESG担当者	2 社	2 社
・ 経営企画部門	6 社	4 社
・ 総務・人事部門	8 社	6 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		(2023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	83 社	81 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	22 社 (19.0%)	18 社 (21.7%)	19 社 (23.5%)
ロ 全アクティブ商品のみ	56 社 (48.3%)	45 社 (54.2%)	45 社 (55.6%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	9 社 (7.8%)	8 社 (9.6%)	9 社 (11.1%)
ニ エンゲージメントを運用方針に掲げている商品のみ	1 社 (0.9%)	1 社 (1.2%)	0 社 (0.0%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	12 社 (10.3%)	4 社 (4.8%)	4 社 (4.9%)
ヘ その他	21 社 (18.1%)	10 社 (12.0%)	8 社 (9.9%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	6 社	5 社	3 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	0 社	0 社

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

	回答数		(2023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	94 社	65 社	61 社
イ コストの制約	5 社 (5.3%)	5 社 (7.7%)	5 社 (8.2%)
ロ パッシブ運用を行っていない	75 社 (79.8%)	54 社 (83.1%)	53 社 (86.9%)
ハ その他	15 社 (16.0%)	7 社 (10.8%)	5 社 (8.2%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	0 社	0 社
・ 外部委託先にて実施しているため	1 社	0 社	0 社
・ 課題抽出と課題認識の共有が困難であるため	1 社	1 社	1 社
・ パッシブ運用では議決権行使をスチュワードシップ活動の主体としているため	1 社	1 社	1 社

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

	回答数		(2023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	83 社	81 社
イ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄	49 社 (42.2%)	41 社 (49.4%)	40 社 (49.4%)
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	5 社 (4.3%)	5 社 (6.0%)	6 社 (7.4%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	41 社 (35.3%)	32 社 (38.6%)	31 社 (38.3%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	11 社 (9.5%)	2 社 (2.4%)	2 社 (2.5%)
ホ その他	21 社 (18.1%)	10 社 (12.0%)	10 社 (12.3%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	7 社	4 社	5 社
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	4 社	3 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

(7) エンゲージメントの活動対象としている銘柄数を国内株式アクティブ、パッシブ運用の有無を確認したうえでご記入下さい (おおよその数値で結構です)。 <設問 3-⑪>

・国内株式アクティブ運用の有無

	回答数		(2023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	83 社	81 社
イ 有り	99 社 (85.3%)	77 社 (92.8%)	79 社 (97.5%)
ロ 無し	17 社 (14.7%)	6 社 (7.2%)	2 社 (2.5%)

・国内株式パッシブ運用の有無

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	115 社	82 社	81 社
イ 有り	25 社 (21.6%)	21 社 (25.3%)	23 社 (28.4%)
ロ 無し	90 社 (77.6%)	61 社 (73.5%)	58 社 (71.6%)

【<設問 3-⑪>の回答別に分類】

(a.アクティブ運用のみ アンケート回答 全 76 社)

対象銘柄数	銘柄分類 *12	20銘柄以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄以上	合計
	イ	7 社	6 社	11 社	11 社			35 社
	ロ							
	ロ＋ハ						1 社	1 社
	ロ＋ニ							
	ロ＋ホ							
	ハ	11 社	8 社	5 社	2 社	2 社		28 社
	ハ＋ニ		1 社	1 社				2 社
	ハ＋ホ			1 社				1 社
	ニ		2 社	1 社	2 社			5 社
	ニ＋ホ				1 社			1 社
	ホ	1 社		1 社	1 社			3 社
		19 社	17 社	20 社	17 社	2 社	1 社	76 社

(b.パッシブ運用のみ アンケート回答 全 2 社)

対象銘柄数	銘柄分類 *12	20銘柄以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄以上	合計
	イ	1 社	1 社					2 社
	ロ							
	ロ＋ハ							
	ロ＋ニ							
	ロ＋ホ							
	ハ							
	ハ＋ニ							
	ハ＋ホ							
	ニ							
	ニ＋ホ							
	ホ							
		1 社	1 社					2 社

(c-1.アクティブ・パッシブ運用両方あり (銘柄数が同じ) アンケート回答 全 6 社)

対象銘柄数	銘柄分類 *12	20銘柄以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄以上	合計
	イ				1 社	1 社	1 社	3 社
	ロ			1 社				1 社
	ロ＋ハ							
	ロ＋ニ							
	ロ＋ホ							
	ハ				2 社			2 社
	ハ＋ニ							
	ハ＋ホ							
	ニ							
	ニ＋ホ							
	ホ							
				1 社	3 社	1 社	1 社	6 社

(c-2-①.アクティブ・パッシブ運用両方あり (銘柄数が異なる/アクティブ) アンケート回答 全 16 社)

	銘柄分類 *12	20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
対象銘柄数	イ				3 社	3 社	1 社	7 社
	ロ				1 社			1 社
	ロ＋ハ				1 社			1 社
	ロ＋ニ							
	ロ＋ホ							
	ハ		1 社			1 社		2 社
	ハ＋ニ							
	ハ＋ホ			1 社				1 社
	ニ							
	ニ＋ホ							
	ホ	1 社			2 社	1 社		4 社
		1 社	1 社	1 社	7 社	5 社	1 社	16 社

(c-2-②.アクティブ・パッシブ運用両方あり(銘柄数が異なる/パッシブ) アンケート回答 全 15 社)

	銘柄分類 *12	20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
対象銘柄数	イ				1 社		5 社	6 社
	ロ				1 社			1 社
	ロ＋ハ				1 社			1 社
	ロ＋ニ							
	ロ＋ホ							
	ハ				2 社			2 社
	ハ＋ニ							
	ハ＋ホ		1 社					1 社
	ニ							
	ニ＋ホ							
	ホ		1 社		2 社	1 社		4 社
			2 社		7 社	1 社	5 社	15 社

*12: 表中「ロ＋ハ」とは、＜設問3-⑩＞の回答においてロとハを選択した社を示す。他も同様。

前回はa～c-2-②全てに記入可能であったが、今回はa、bまたはc-1、c-2-①、c-2-②の記入とした。

＜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		(2023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	32 社	31 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	12 社 (29.3%)	10 社 (31.3%)	11 社 (35.5%)
ロ 株主価値向上の観点から改善余地がある(見込める)	19 社 (46.3%)	15 社 (46.9%)	12 社 (38.7%)
ハ 個別テーマによる絞り込み・選別	3 社 (7.3%)	2 社 (6.3%)	1 社 (3.2%)
ニ 一定以上の保有比率や今後組み入れる予定	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ホ その他	7 社 (17.1%)	5 社 (15.6%)	7 社 (22.6%)

「ホ その他」の回答例

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

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	80 社
イ 変更した	6 社 (5.1%)	4 社 (4.8%)	5 社 (6.3%)
ロ 変更しない	99 社 (84.6%)	72 社 (86.7%)	70 社 (87.5%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	12 社 (10.3%)	7 社 (8.4%)	5 社 (6.3%)

「イ 変更した」内容の具体例

- ・エスカレーション戦略を明確にし、重要なサステナビリティ課題を新規に設定した。
- ・グローバルのエンゲージメント方針を含む当社のスチュワードシップへのアプローチを整理したものをウェブサイトで公開した。
- ・一部の議決権行使助言会社との契約を終了したことを反映。

(10) エンゲージメント活動における企業との対話において、議題として重視すべきと考える事項を下記から5つお選び下さい。＜設問3-⑭＞

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	81 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	91 社 (77.8%)	68 社 (81.9%)	65 社 (80.2%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	7 社 (6.0%)	5 社 (6.0%)	5 社 (6.2%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	31 社 (26.5%)	21 社 (25.3%)	14 社 (17.3%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	18 社 (15.4%)	15 社 (18.1%)	12 社 (14.8%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	12 社 (10.3%)	6 社 (7.2%)	6 社 (7.4%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	3 社 (2.6%)	3 社 (3.6%)	1 社 (1.2%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	68 社 (58.1%)	52 社 (62.7%)	53 社 (65.4%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	14 社 (12.0%)	12 社 (14.5%)	9 社 (11.1%)
リ 企業業績及び長期見通し	47 社 (40.2%)	39 社 (47.0%)	39 社 (48.1%)
ヌ 企業活動全般	22 社 (18.8%)	15 社 (18.1%)	13 社 (16.0%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	28 社 (23.9%)	21 社 (25.3%)	23 社 (28.4%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	13 社 (11.1%)	8 社 (9.6%)	9 社 (11.1%)
ワ 気候変動	42 社 (35.9%)	28 社 (33.7%)	30 社 (37.0%)
カ 生物多様性	5 社 (4.3%)	2 社 (2.4%)	1 社 (1.2%)
ヨ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	16 社 (13.7%)	15 社 (18.1%)	13 社 (16.0%)
タ 経営者の後継問題	3 社 (2.6%)	3 社 (3.6%)	3 社 (3.7%)
レ 企業買収(M&A)	2 社 (1.7%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ソ 監査の状況	3 社 (2.6%)	2 社 (2.4%)	2 社 (2.5%)
ツ 監査上の主要な検討事項(KAM)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ネ 株主還元策	35 社 (29.9%)	29 社 (34.9%)	28 社 (34.6%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	8 社 (6.8%)	6 社 (7.2%)	5 社 (6.2%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	7 社 (6.0%)	6 社 (7.2%)	5 社 (6.2%)
ム 情報開示	28 社 (23.9%)	19 社 (22.9%)	21 社 (25.9%)
ウ その他	13 社 (11.1%)	6 社 (7.2%)	7 社 (8.6%)
・ 資本政策	1 社	0 社	1 社
・ 個別状況により異なる	5 社	4 社	3 社
・ 財務戦略	1 社	0 社	0 社

「ネ その他」の「個別状況により異なる」の回答例

- ・ 議題は、経営課題（戦略、計画、執行、実績）の擦り合わせから始まる。より具体的には、対象となる企業によって様々だが、ビジネスモデル、事業選択と事業戦略、事業ポートフォリオ、キャピタルアロケーション、資産・負債・純資産の有効活用・合理性、経営資源と資本、株主還元などであり、それぞれが相互に関連している。
- ・ ビジネスモデルに関するエンゲージメントを行っている。このテーマには事業ポートフォリオや資本効率（キャッシュマネジメントの最適化、株主還元策）などが含まれる。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	81 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	86 社 (73.5%)	68 社 (81.9%)	64 社 (79.0%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	26 社 (22.2%)	20 社 (24.1%)	19 社 (23.5%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	45 社 (38.5%)	36 社 (43.4%)	32 社 (39.5%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	43 社 (36.8%)	33 社 (39.8%)	33 社 (40.7%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	38 社 (32.5%)	28 社 (33.7%)	27 社 (33.3%)
ヘ 監査役・監査役会の有無及び役割	15 社 (12.8%)	11 社 (13.3%)	10 社 (12.3%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	88 社 (75.2%)	70 社 (84.3%)	65 社 (80.2%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	36 社 (30.8%)	28 社 (33.7%)	28 社 (34.6%)
リ 企業業績及び長期見通し	68 社 (58.1%)	54 社 (65.1%)	53 社 (65.4%)
ヌ 企業活動全般	39 社 (33.3%)	29 社 (34.9%)	31 社 (38.3%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	41 社 (35.0%)	31 社 (37.3%)	37 社 (45.7%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	32 社 (27.4%)	23 社 (27.7%)	24 社 (29.6%)
ワ 気候変動	57 社 (48.7%)	41 社 (49.4%)	38 社 (46.9%)
カ 生物多様性	18 社 (15.4%)	15 社 (18.1%)	15 社 (18.5%)
ヨ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	46 社 (39.3%)	39 社 (47.0%)	36 社 (44.4%)
タ 経営者の後継問題	32 社 (27.4%)	28 社 (33.7%)	25 社 (30.9%)
レ 企業買収(M&A)	22 社 (18.8%)	19 社 (22.9%)	22 社 (27.2%)
ソ 監査の状況	11 社 (9.4%)	9 社 (10.8%)	9 社 (11.1%)
ツ 監査上の主要な検討事項(KAM)	9 社 (7.7%)	8 社 (9.6%)	10 社 (12.3%)
ネ 株主還元策	62 社 (53.0%)	49 社 (59.0%)	47 社 (58.0%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	36 社 (30.8%)	29 社 (34.9%)	27 社 (33.3%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	35 社 (29.9%)	27 社 (32.5%)	25 社 (30.9%)
ム 情報開示	54 社 (46.2%)	41 社 (49.4%)	38 社 (46.9%)
ウ その他	21 社 (17.9%)	11 社 (13.3%)	13 社 (16.0%)
・ 持続可能な開発目標(SDGs)やESG課題への取り組み	2 社	2 社	2 社
・ 資本政策	2 社	1 社	0 社
・ 企業不祥事など対応状況	2 社	2 社	3 社
・ ダイバーシティや労働者権利	1 社	0 社	1 社

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

	回答数		(2023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	83 社	81 社
イ 受けたことがある	77 社 (66.4%)	58 社 (69.9%)	54 社 (66.7%)
ロ 受けたことがない	39 社 (33.6%)	25 社 (30.1%)	27 社 (33.3%)

(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 3-⑪>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	77 社	58 社	54 社
イ 100社超	12 社 (15.6%)	12 社 (20.7%)	10 社 (18.5%)
ロ 51～100社	11 社 (14.3%)	5 社 (8.6%)	3 社 (5.6%)
ハ 11～50社	27 社 (35.1%)	20 社 (34.5%)	23 社 (42.6%)
ニ 1～10社	27 社 (35.1%)	21 社 (36.2%)	18 社 (33.3%)

(14) 指針 4-1 注 15 に関連し、直近 1 年間で、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明しましたか。下記からお選び下さい。なお、下記「ローc」を選択された方は説明することが望ましいと考えた具体的な事例をご記入下さい。<設問 3-⑫>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	81 社
イ 説明を行わなかった	45 社 (38.5%)	27 社 (32.5%)	30 社 (37.0%)
ロ 説明を行った	72 社 (61.5%)	56 社 (67.5%)	51 社 (63.0%)
a 全て説明を行うこととした	9 社	6 社	2 社
b 投資先企業から要請があった場合に行った	44 社	36 社	34 社
c 説明することが望ましいと考えた場合に行った	19 社	14 社	15 社

「c 説明することが望ましいと考えた場合に行った」事例

- ・対話の緊張感醸成及び企業価値の向上という面で目線が同じであることを示す。
- ・株式保有比率が一定程度以上に高い企業、保有株式数について質問があった企業
- ・大量保有報告書を提出することになった場合
- ・筆頭株主である場合
- ・受託運用者として、保有株式数を含む顧客資産関連情報を外部に説明しない原則は変えない一方、大量保有報告等公表情報に基いた内容について企業自らが触れた場合は、対話を円滑に進める視点から、前述の原則を崩すことなく適切な対応を実行。

(15) 指針 4-5 に記載されている協働エンゲージメント活動を行っていますか。下記「イ」を選択された方はどのような場合に行いますか。また、具体的なテーマをご記入下さい。なお、下記「ハー g」を選択された方は具体的な理由をご記入下さい。<設問 3-⑬>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	117 社	83 社	81 社
イ 行ったことがある	37 社 (31.6%)	26 社 (31.3%)	29 社 (35.8%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	20 社 (17.1%)	15 社 (18.1%)	18 社 (22.2%)
ハ 今後も行わない予定	60 社 (51.3%)	42 社 (50.6%)	34 社 (42.0%)
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	12 社	10 社	8 社
b 独自で対応しており必要性がない	22 社	17 社	12 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	2 社	2 社	2 社
e 具体的な案件がない	10 社	7 社	5 社
f 人材の不足(※)	0 社	0 社	
g その他	22 社	13 社	10 社

※新規に追加した選択肢

「どの様な場合に協働エンゲージメント活動を行いますか」の回答例

- ・他の資産運用会社やイニシアティブと特定のテーマについて問題意識を共有することが確認できた場合（に実施するケースがある）。
- ・グローバル投資家主導の協働エンゲージメントプログラムテーマに賛同し、プログラム対象企業群のうち日本企業に対して協働でエンゲージメントを行った。
- ・投資先企業が複数投資家からフィードバックを求めている場合。
- ・協働エンゲージメントが顧客の利益に資すると考えられ、かつ適用される法規制上の枠組みのもとで利用可能である場合には、当社は、個別の対話で特定した懸念のエスカレーション手段として、協働エンゲージメントを利用することを進めています。協働エンゲージメントには、他の投資家と協力して、特定のトピックに関して発行体企業をグループ対話に参加させ、具体的な変化の達成に導くことを目的としています。
- ・環境や社会に関するテーマに関する対話において、グループの運用会社と協働で対話を実施。
- ・株主・投資家が企業に対して期待する行動に共通の要素が多く、共同してエンゲージメントすることで企業に対して強いメッセージを発することが出来、同時に投資家、企業双方にとって効率的である場合。
- ・国際的な ESG イニシアティブにおける活動を中心に、協働エンゲージメントを実施している。
ただし、弊社の場合は日本企業との対話の機会が豊富にあるため、有効性を鑑みながら限定的に実施している。

「協働エンゲージメント活動を行った」場合の具体的なテーマの回答例

- ・気候変動等環境関連（22 社）
- ・人権関連（9 社）
- ・資本コストや株価を意識した経営（6 社）
- ・取締役会のジェンダー多様性について（5 社）
- ・ガバナンス関連（4 社）

- ・政策保有株関連（4 社）
- ・女性活躍推進（3 社）

「g その他」の回答例

- ・弊社では、投資先企業の経営陣や社外取締役等との面談が困難な場合や、課題の共有が難しいケースがあれば、他の機関投資家と協働して対話を模索するようなことも検討するが、アクティブ運用者同士の集团的エンゲージメントには様々な障壁があり、実施・継続が困難であるとする。また、個社ごとの課題特定や企業価値向上に向けた提案には多くの時間及びリソースを必要とし、協働エンゲージメントに向かない場合もあると考える。一方でトップダウンのテーマ・エンゲージメントが投資先企業の中長期の企業価値向上につながることを期待できる事例（特にまだ幅広く課題として認知されていないトピックス）やパッシブ運用者同士の集团的エンゲージメントは、実行可能性の余地があるとする。
- ・弊社グループは、企業に対して対立的且つ公的な立場をとることによって生じる株主価値毀損リスクは回避すべきと考える。一方、法規制に適合し、弊社グループとしての意見具申を希薄化することなく企業に伝えることが出来、株主利益に資すると判断できる場合においては、状況に応じて他の投資家と意見交換を含め、協働することもあり得る。弊社グループとしては、企業との個別エンゲージメントを通じて、個別且つ慎重に対話を重ねてゆくことが、効果的且つ建設的なエンゲージメント手法であるとする。この手法によって望ましい結果が引き出せない場合においても、長期的な株主価値向上のため、経営陣と懸念事項に特化した意見交換や協議を行う面談を重ねるなど、取り得る措置を慎重に検討する。
- ・現時点では、当社として協働エンゲージメントが有効であるとする事例を認識していない。しかし、多くの機関投資家に共通するアジェンダについて、協働エンゲージメントのアプローチが投資先企業と互いに効率的である場合、柔軟に対応する方針。
- ・協働エンゲージメントをどこまでやるのが問題ないかなど規制面での不透明感が残るため。

（16）（3-⑱ イ、ロの場合のみ回答）協働エンゲージメントの実施方法を下記からお選び下さい（複数回答可）。なお、下記「ニ」を選択された方は具体的な内容をご記入下さい。また、参加しているイニシアティブを下記からお選び下さい（複数回答可）。下記「h」を選択された方は具体的な内容をご記入下さい。＜設問 3-⑳＞【新設設問】

・協働エンゲージメントの実施方法	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	57 社	41 社
イ イニシアティブ等に参加(リードを務める)	20 社 (35.1%)	14 社 (34.1%)
ロ イニシアティブ等に参加(参加のみ)	31 社 (54.4%)	21 社 (51.2%)
ハ 機関投資家協働対話フォーラムに参加	10 社 (17.5%)	8 社 (19.5%)
ニ その他	16 社 (28.1%)	11 社 (26.8%)

「ニ その他」の回答例

- ・当社が運用する投資戦略で保有する投資先企業について、機関投資家である他の株主から協働して当該企業と対話を行うことを呼びかけられた場合、当社はその必要性および妥当性について真

摺に検討する。当社が運用する投資戦略で保有する投資先企業について、当社以外の株主とも協働して対話を行うことがより効果的であると判断する場合、当社は他の株主に対して集团的エンゲージメントへの参加を呼びかけることがある。

- ・同様の意見を持った投資家とのみ協働。
- ・グループの運用会社が協働して対話を実施。
- ・他機関投資家と合同で個別 IR 面談。

・参加しているイニシアティブ	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	57 社	41 社
a PRI(Climate Action 100+)	27 社 (47.4%)	20 社 (48.8%)
b PRI(Advance)	17 社 (29.8%)	12 社 (29.3%)
c PRI(Spring)	10 社 (17.5%)	6 社 (14.6%)
d CDP	15 社 (26.3%)	10 社 (24.4%)
e 30% Club	19 社 (33.3%)	14 社 (34.1%)
f FAIRR (Farm Animal Investment Risk&Return)	12 社 (21.1%)	9 社 (22.0%)
g 参加していない	20 社 (35.1%)	15 社 (36.6%)
h その他	17 社 (29.8%)	9 社 (22.0%)

「h その他」の回答例

- ・ ACGA (Asian Corporate Governance Association) (6 社)
- ・ AIGCC (Asia Investor Group on Climate Change) (4 社)
- ・ Ceres (3 社)
- ・ その他 Nature Action 100、Access to Nutrition 等

(17) (上記<設問 3-⑱>でイ、ロの場合のみ回答) 協働エンゲージメントを行う際の課題はどのようなものですか (複数回答可)。<設問 3-⑳>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	57 社	41 社	47 社
イ 「共同保有者」への該当性判断が不明確	25 社 (43.9%)	21 社 (51.2%)	26 社 (55.3%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	33 社 (57.9%)	27 社 (65.9%)	28 社 (59.6%)
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	22 社 (38.6%)	17 社 (41.5%)	21 社 (44.7%)
ニ その他	11 社 (19.3%)	6 社 (14.6%)	7 社 (14.9%)
ホ 特に問題ない	11 社 (19.3%)	7 社 (17.1%)	7 社 (14.9%)

「ニ その他」の回答例

- ・ 「共同保有者」、「重要提案行為」についての該当性判断は業界として以前よりも整理されてきているが、アクティブ投資では、エンゲージメントを行う課題と問題意識の強弱が機関投資家間でも異なり、現実的に協働を考えるケースは当社に関しては少ない。

- ・エンゲージメントを実施する運用会社同士のアプローチが必ずしも足並みが揃えられるとは限らないことを課題として認識している。同設問「イ」、「ロ」の理由により、多くの投資家が同時に企業と対話をするという形を取りづらいのも日本固有の事情として認識している。これにより、協働エンゲージメントの効果が発揮されにくい可能性が考えられる。
- ・協働対話は、声がひとつにまとまると、投資家の要望の実現度が高まる可能性がある。一方、多様な投資家の声を集約する必要があるため、定型化が可能な対話内容・手法の場合のみ、有用と考える。また、アクティブ運用者として、コストをかけたリサーチの共有化に対する懸念もある。
- ・特に外国人投資家とは、本邦企業の戦略や開示等の見方に関して大きなギャップがあることを感じている。
- ・令和6年金商法改正（公開買付制度、大量保有報告制度）により、上記イ、ロの判断が明確化されました。これにより、協働エンゲージメントを実施する際の課題が大きく改善されたと考えている。

「議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制（原則5、6）」に

ついて

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

5. <設問2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした139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52社の計191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191社の状況（2024年6月末）>

	投資残高	比率	（内、他社委託分）
上場株式	1,260,193 億円	99.6%	（ 147,326 億円）
パッシブ運用	904,787 億円	71.5%	（ 95,370 億円）
内 ESG要素考慮	311,354 億円	24.6%	（ 46,421 億円）
パッシブ運用以外	355,406 億円	28.1%	（ 51,956 億円）
内 ESG要素考慮	184,066 億円	14.5%	（ 29,114 億円）
非上場株式	5,130 億円	0.4%	（ 225 億円）
合計	1,265,323 億円	100.0%	（ 147,551 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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	187 社	112 社	113 社
イ 整備している	122 社 (65.2%)	80 社 (71.4%)	80 社 (70.8%)
ロ 整備していない	65 社 (34.8%)	32 社 (28.6%)	33 社 (29.2%)

- （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に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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	122 社	80 社	80 社
イ なっている	122 社 (100.0%)	80 社 (100.0%)	80 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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	122 社	80 社	80 社
イ 従来の体制を継続	119 社 (97.5%)	78 社 (97.5%)	76 社 (95.0%)
ロ 一部再整備した	2 社 (1.6%)	1 社 (1.3%)	3 社 (3.8%)
ハ 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	1 社 (0.8%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.3%)

「ロ 一部再整備した」具体例

- ・議決権行使プロセスにおいて、利益相反管理が必要な企業に係る管理方法を定めるとともに、個別検討議案の決定、指図方針の検討および策定等を実施する議決権行使検討会議を設置した。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	187 社	112 社	113 社
イ 改訂した	52 社 (27.8%)	43 社 (38.4%)	42 社 (37.2%)
ロ 改訂していない	135 社 (72.2%)	69 社 (61.6%)	71 社 (62.8%)

「イ 改訂した」具体例

【取締役会構成者の多様性に関する改訂】

- ・1 名以上の女性取締役を求める基準の適用対象を TOPIX100 からプライム市場上場企業に拡大。
- ・2030 年をめどに女性取締役の割合を 3 割程度に引き上げることを投資先企業に要求している。計画達成に向けて毎年基準見直しを行っており、本年度に基準の引き上げを行った。
- ・取締役会は多様な人材で構成されることが望ましいと考えている。これまでジェンダーの多様性について対話をさせていただいたが、昨今、政府の「女性版骨太の方針 2023」及びそれを受けた東証の上場制度の整備等を踏まえて、今般、議決権行使の方針においても、少なくとも 1 名の女性取締役を求めることとしました。なお、このことは、一部の企業にのみ求めるものではないため、全ての投資先企業に求める基準とする。

【「社外取締役」、「監査役」等の選解任に関する改訂】

- ・社外取締役を再任する際に求める取締役会への出席率を 75%以上から 80%以上に引き上げ。

・モニタリング・ボードへの移行を更に後押しするため、社外取締役の人数の最低水準について改定。

(改定前) 支配株主がいない場合は2名又は1/3の多い方、支配株主がいる場合は過半数

(改定後、24年10月まで) 支配株主がいない場合は1/3、支配株主がいる場合は過半数

(改定後、24年11月以降) 過半数。但し、支配株主がいない会社において指名に関するガバナンスを整備している場合は1/3

※「指名に関するガバナンスを整備している場合」とは、法定又は任意の指名委員会を設置し、その委員に2名以上の社外取締役を含み、かつ委員のうち社内取締役の人数が社外取締役の人数より少ない場合をいう。

また、モニタリング・ボードへの移行を更に後押しするため、監査役会設置会社の取締役の任期に関する基準を新設。

(新設) 監査役会設置会社において取締役の任期が2年の場合、会長・社長等の取締役再任に反対さらに、取締役会の実効性の観点から、取締役の人数に関する基準を新設。

(新設) モニタリング・ボードの要件：取締役の人数が5名以上、20名未満

(新設) 取締役の人数が5名未満又は20名以上の場合、会長・社長等の取締役再任に反対。

【資本コストや株価を意識した経営に関する改訂】

- ・経営成績または株主資本の有効活用に問題があると判断する基準について、直近2期のROEで問題があっても原則通り3期の実績を見るべきであること、考慮要件であるPBRについて現状の同一業種内下位33%水準は業種によっては値がかなり低いという問題があることを踏まえた見直しを行った。
- ・最低限求めるROEの水準を5%とし、業種固有の構造的な要因もあると考え、これまで業種内での相対順位も考慮した運営を行っていた。本基準を導入後、一定期間が経過し、中長期的に資本コストを上回るROEを目指すためには、構造的な要因からの脱却も含めた経営に、取り組んで頂く必要があると考えられることから、業種状況を考慮する運営を止め、一律に5%を求めることとする。

【「サステナビリティ・ESG 関連」に関する改訂】

- ・森林は、気候変動の緩和、生物多様性の保護、生活環境の保全において重要な役割を担っています。森林破壊について、投資先企業が確実にそれらのリスクをビジネス上の意思決定に組み入れることを促すため、当社の期待に達していない企業の経営陣の再任議案に反対することとしました。
- ・サステナビリティに関する基準として、以下の点を強化する。
 - (1) 企業の人権に関する取り組みを踏まえた対話の積極化
 - (2) TCFDに準拠した開示のさらなる精査

【「株主還元」「剰余金処分」「配当」に関する改訂】

- ・剰余金処分議案において、総資産に占めるネットキャッシュの比率が30%以上あり、かつROEが8%未満で総還元性向が30%未満の場合は反対する内容に変更した。

- ・剰余金の処分について、株主還元水準を継続的に高めている企業、一時的に赤字転落したために無配となる企業に対する判断基準を追加。

【「政策保有株式」に関する改訂】

- ・政策保有株を過大（純資産の20%以上）に保有し、縮減に関する考え方などが明確でないと見做される場合、代表権のある取締役選任に原則反対とする方針を新規に導入した。
- ・政策保有株式は、経営に対する規律の低下や非効率な資本管理に繋がる懸念があり、原則、縮減すべきと考えている。これまで、弊社では、企業成長に資する資本提携も皆無ではないと考えられる中、一律の基準を設けず、対話で政策保有株式の縮減を求め、改善の動きが全く見られない場合に反対してきた。しかし昨今、政策保有株式を多く有する企業において、資本収益性の低迷が見られていることを踏まえ、定量基準を設定した。

【「買収防衛策」に関する改訂】

- ・買収防衛策の導入及び更新について、原則反対とするが、賛成する際の例外条件を一部厳格化。具体的には、「総会後の取締役会に占める独立社外取締役の比率について、従来の“1/3以上、かつ2名以上”を“過半数”とし、他の条件を全て満たした場合は賛成する」などの変更を実施。

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

<会社数>	回答数		(2023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	111 社	82 社	81 社
a 反対・棄権した会社数	157 社	159 社	157 社
b 行使対象とした総会社数	381 社	352 社	333 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	41.2%	45.2%	47.2%

<議案件数>	回答数		(2023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	111 件	82 件	82 件
d 反対・棄権した議案件数	430 件	444 件	430 件
e 行使対象とした総議案件数	3,882 件	3,791 件	3,522 件
f 反対・棄権した議案比率(d÷e)	11.1%	11.7%	12.2%

（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 111 社の総計】

		賛成 件数	反対 件数	棄権 件数	白紙委任 件数	合計 件数	反対・ 棄権比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任(※4)	295,624	39,302	183	23	335,132	11.8%
	監査役の選解任	33,896	3,879	90	1	37,866	10.5%
	会計監査人の選解任	630	6	53	0	689	8.6%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	15,364	1,038	66	2	16,470	6.7%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	424	900	3	0	1,327	68.0%
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	26,565	1,044	115	2	27,726	4.2%
	組織再編関連(※2)	366	27	0	0	393	6.9%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	97	619	2	0	718	86.5%
	その他資本政策に関する議案(※3)	840	57	0	0	897	6.4%
定款に関する議案		7,855	266	9	1	8,131	3.4%
その他の議案		1,511	85	10	0	1,606	5.9%
合計		383,172	47,223	531	29	430,955	11.1%

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

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

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

(※4) 監査委員会を含む

(※5) 退職慰労金の削減を含む

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

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	125 社	87 社	87 社
イ 変更した議案がある	39 社 (31.2%)	28 社 (32.2%)	29 社 (33.3%)
ロ 変更した議案はない	86 社 (68.8%)	59 社 (67.8%)	58 社 (66.7%)

※「会社提案議案はない」と回答した会員を除く

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	126 社	91 社	93 社
イ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とした	95 社 (75.4%)	66 社 (72.5%)	70 社 (75.3%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	3 社 (2.4%)	2 社 (2.2%)	1 社 (1.1%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	1 社 (0.8%)	1 社 (1.1%)	1 社 (1.1%)
ニ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とはしなかった	27 社 (21.4%)	22 社 (24.2%)	21 社 (22.6%)

※「取締役の選解任」「監査役の選解任」議案はないと回答した会員を除く

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	181 社	110 社	111 社
イ 日本	139 社 (76.8%)	93 社 (84.5%)	98 社 (88.3%)
ロ 欧州	51 社 (28.2%)	30 社 (27.3%)	32 社 (28.8%)
ハ 北米	57 社 (31.5%)	35 社 (31.8%)	37 社 (33.3%)
ニ 中南米	36 社 (19.9%)	21 社 (19.1%)	24 社 (21.6%)
ホ アジア・オセアニア	55 社 (30.4%)	35 社 (31.8%)	35 社 (31.5%)
ヘ その他	58 社 (32.0%)	31 社 (28.2%)	27 社 (24.3%)

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

<会社数>	回答数		(2023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	81 社	58 社	64 社
a 株主提案に賛成した会社数	9 社	10 社	8 社
b 株主提案のあった会社数	25 社	24 社	23 社
c 賛成した会社数比率(a÷b)	37.8%	41.4%	34.1%

<議案件数>	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	86 件	65 件	65 件
d 株主提案に賛成した議案件数	22 件	25 件	23 件
e 株主提案議案件数	119 件	117 件	112 件
f 賛成した議案比率(d÷e)	18.1%	21.5%	20.7%

(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 81 社の総計】

		賛成 件数	反対 件数	棄権 件数	白紙委任 件数	合計 件数	賛成 行使比率
会社機関に 関する議案	取締役の選解任(※4)	559	1,673	0	0	2,232	25.0%
	監査役の選解任	41	42	0	0	83	49.4%
	会計監査人の選解任	0	15	0	0	15	0.0%
役員報酬に 関する議案	役員報酬(※1)	133	282	0	0	415	32.0%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	0	0	0	0	0	0.0%
資本政策に 関する議案 (定款に関する 議案を除く)	剰余金の処分	182	487	1	0	670	27.2%
	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	8	1	0	0	9	88.9%
	その他資本政策に関する議案(※3)	94	266	1	0	361	26.0%
定款に関する議案		577	4,185	6	0	4,768	12.1%
その他の議案		167	782	0	0	949	17.6%
合計		1,761	7,733	8	0	9,502	18.5%

(※1) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等、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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 公表している	94 社 (51.4%)	61 社 (55.5%)	63 社 (56.3%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	5 社 (2.7%)	2 社 (1.8%)	3 社 (2.7%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	84 社 (45.9%)	47 社 (42.7%)	46 社 (41.1%)

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

	回答数		(2023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	94 社	61 社	63 社
イ PDF	75 社 (79.8%)	48 社 (78.7%)	53 社 (84.1%)
ロ Excel	26 社 (27.7%)	23 社 (37.7%)	17 社 (27.0%)
ハ その他	18 社 (19.1%)	10 社 (16.4%)	12 社 (19.0%)

「ハ その他」の回答例

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

(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		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	182 社	110 社	112 社
イ 全ての顧客に直接報告している	16 社 (8.8%)	13 社 (11.8%)	13 社 (11.6%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	56 社 (30.8%)	40 社 (36.4%)	42 社 (37.5%)
ハ 報告していない	110 社 (60.4%)	57 社 (51.8%)	57 社 (50.9%)

(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		(2023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	56 社	40 社	42 社
イ 80%以上	4 社 (7.1%)	2 社 (5.0%)	4 社 (9.5%)
ロ 60%以上80%未満	2 社 (3.6%)	2 社 (5.0%)	3 社 (7.1%)
ハ 40%以上60%未満	8 社 (14.3%)	7 社 (17.5%)	6 社 (14.3%)
ニ 20%以上40%未満	9 社 (16.1%)	9 社 (22.5%)	8 社 (19.0%)
ホ 20%未満	33 社 (58.9%)	20 社 (50.0%)	21 社 (50.0%)

< 要請のあった顧客のみに実施している理由 > (複数回答可)	回答数		(2023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	56 社	40 社	42 社
イ コストの制約	8 社 (14.3%)	7 社 (17.5%)	6 社 (14.3%)
ロ アセットオーナーの関心が低い	9 社 (16.1%)	8 社 (20.0%)	6 社 (14.3%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	40 社 (71.4%)	29 社 (72.5%)	30 社 (71.4%)
ニ その他	14 社 (25.0%)	9 社 (22.5%)	12 社 (28.6%)

「ニ その他」の回答例

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

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 活用した	59 社 (32.2%)	42 社 (38.2%)	45 社 (40.2%)
ロ 活用しなかった	124 社 (67.8%)	68 社 (61.8%)	67 社 (59.8%)
活用機関数の平均	1.2 社	1.2 社	1.2 社

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

	回答数		(2023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	59 社	42 社	45 社
イ 日本株式・外国株式両方	36 社 (61.0%)	28 社 (66.7%)	30 社 (66.7%)
ロ 日本株式のみ	16 社 (27.1%)	11 社 (26.2%)	11 社 (24.4%)
ハ 外国株式のみ	7 社 (11.9%)	3 社 (7.1%)	4 社 (8.9%)

(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		(2023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	59 社	42 社	45 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2 社 (3.4%)	1 社 (2.4%)	1 社 (2.2%)
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	8 社 (13.6%)	5 社 (11.9%)	7 社 (15.6%)
ハ 判断の難しい議案のみ、助言内容に沿って議決権行使を指図する	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ニ 親会社等について助言内容に沿って議決権行使を指図する	11 社 (18.6%)	7 社 (16.7%)	8 社 (17.8%)
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	26 社 (44.1%)	21 社 (50.0%)	21 社 (46.7%)
ヘ 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している	26 社 (44.1%)	19 社 (45.2%)	20 社 (44.4%)
ト その他	14 社 (23.7%)	11 社 (26.2%)	11 社 (24.4%)

「ト その他」の回答例

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

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	52 社	39 社	41 社
イ 公表している	43 社 (82.7%)	35 社 (89.7%)	37 社 (90.2%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	9 社 (17.3%)	4 社 (10.3%)	4 社 (9.8%)

① 「イ 公表内容」の具体例

- ・当社の親会社株式等の議決権行使においては、利益相反管理の観点から、当社の「議決権に関する行使基準」に基づき第三者である助言会社の助言通りに行行使する。また、助言会社の名称について開示している。
- ・スチュワードシップ・コードの当社取組方針の中で、以下の記載を行っている。

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、スチュワードシップ推進委員会にて審議した上で適切な行使判断を行う。

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

② 「ハ 未対応理由」の具体例

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

(19) 議決権電子行使プラットフォームを活用した議決権行使指図を行っていますか。<設問 4-⑱>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 活用している	45 社 (24.6%)	33 社 (30.0%)	32 社 (28.6%)
ロ 活用していない	138 社 (75.4%)	77 社 (70.0%)	80 社 (71.4%)

(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		(2023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	45 社	33 社	32 社
イ 80%以上	35 社 (77.8%)	27 社 (81.8%)	22 社 (68.8%)
ロ 60%以上80%未満	5 社 (11.1%)	4 社 (12.1%)	7 社 (21.9%)
ハ 40%以上60%未満	2 社 (4.4%)	1 社 (3.0%)	1 社 (3.1%)
ニ 20%以上40%未満	3 社 (6.7%)	1 社 (3.0%)	1 社 (3.1%)
ホ 20%未満	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (3.1%)

(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		(2023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	77 社	80 社
イ 今後活用する予定	10 社 (7.2%)	8 社 (10.4%)	5 社 (6.3%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	31 社 (22.5%)	24 社 (31.2%)	31 社 (38.8%)
ハ 今後も活用予定なし	97 社 (70.3%)	45 社 (58.4%)	44 社 (55.0%)
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)	26 社	15 社	15 社
b 参加していない企業があり、異なる業務フローの併存を避けるため	2 社	1 社	5 社
c 議決権を有していないため	18 社	7 社	7 社
d 上場株式への投資を想定していないため	16 社	6 社	5 社
e 投資先企業数が限定的なため	5 社	5 社	5 社
f その他	34 社	13 社	10 社

「f その他」の回答例

- ・投資先企業数が限定的なため、行使する数が少ないため。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 上場企業全社	28 社 (15.3%)	20 社 (18.2%)	24 社 (21.4%)
ロ プライム・スタンダード市場全社	8 社 (4.4%)	7 社 (6.4%)	8 社 (7.1%)
ハ 上場企業2,000社以上	4 社 (2.2%)	3 社 (2.7%)	3 社 (2.7%)
ニ 上場企業1,500社以上	3 社 (1.6%)	3 社 (2.7%)	3 社 (2.7%)
ホ 上場企業1,000社以上	2 社 (1.1%)	2 社 (1.8%)	2 社 (1.8%)
ヘ 上場企業700社以上	1 社 (0.5%)	1 社 (0.9%)	1 社 (0.9%)
ト 既に議決権電子行使プラットフォームを前提とした業務フローである	49 社 (26.8%)	34 社 (30.9%)	30 社 (26.8%)
チ 何社採用しようが切り替えない	88 社 (48.1%)	40 社 (36.4%)	41 社 (36.6%)
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	16 社	9 社	10 社
b 他の方法(社内外のシステム経由)を既に構築済みであるため	6 社	4 社	5 社
c 投資先企業数が限定的なため	5 社	4 社	5 社
d 議決権を有していないため	18 社	7 社	8 社
e 上場株式への投資を想定していないため	16 社	7 社	6 社
f その他	33 社	13 社	11 社

「f その他」の回答例

- ・原則として、株主総会には出席することとしており、今後も、議決権行使プラットフォームは補完的に利用することになる。ただし、災害等で交通機関に影響が見込まれ株主総会に出席できないことが見込まれる場合、電子行使できることは重要である。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	34 社 (18.6%)	25 社 (22.7%)	24 社 (21.4%)
ロ 東証のTDnetを活用している	42 社 (23.0%)	32 社 (29.1%)	35 社 (31.3%)
ハ 活用していない	118 社 (64.5%)	61 社 (55.5%)	62 社 (55.4%)

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

		回答数		(2023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		118 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	2 社 (1.7%)	1 社 (1.6%)	2 社 (3.2%)
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	23 社 (19.5%)	15 社 (24.6%)	20 社 (32.3%)
ニ	今後も活用予定なし	93 社 (78.8%)	45 社 (73.8%)	40 社 (64.5%)
a	他の方法で閲覧可能であるため(受託銀行からの通知、議決権行使助言会社のプラットフォーム、ブローカーや情報ベンダーのシステム、社内構築のシステム等)	31 社	19 社	16 社
b	異なる業務フローの併存を避けるため	0 社	0 社	0 社
c	投資先企業数が限定的なため	4 社	2 社	3 社
d	議決権を有していないため	19 社	7 社	7 社
e	上場株式への投資を想定していないため	16 社	7 社	6 社
f	その他	26 社	11 社	9 社

「f その他」の回答例

- ・投資一任契約に係る業務において日本株式商品の残高の伸び等に応じて活用を検討する可能性有。
- ・英語での情報開示がされていないため。

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

		回答数		(2023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		184 社	85 社	93 社
イ	早期発送(早期開示)	89 社 (48.4%)	60 社 (70.6%)	62 社 (66.7%)
ロ	招集通知関係情報の発送前Web開示	57 社 (31.0%)	38 社 (44.7%)	42 社 (45.2%)
ハ	英訳の早期開示	34 社 (18.5%)	21 社 (24.7%)	23 社 (24.7%)
ニ	情報拡充	29 社 (15.8%)	22 社 (25.9%)	24 社 (25.8%)
ホ	議案の説明充実	73 社 (39.7%)	53 社 (62.4%)	59 社 (63.4%)
ヘ	議決権電子行使プラットフォームへの参加	48 社 (26.1%)	36 社 (42.4%)	37 社 (39.8%)
ト	その他	24 社 (16.9%)	9 社 (10.0%)	10 社 (10.8%)
チ	特に問題はない	43 社 (23.4%)	25 社 (29.4%)	19 社 (20.4%)
・ 日本の上場株式に投資をしていない		8 社	2 社	2 社
・ 議決権を有していない		7 社	0 社	1 社

「ニ 情報拡充」の具体例

- ・指名・報酬委員会（任意のものを含む）等を設置している企業において、各委員長及び該当委員を記載してほしい。スキルマトリックスでは、求めるスキルの内容や各役員が該当する理由が不明確であるケースも見受けられるため、各スキルの定義や該当理由を明確に示してほしい。
- ・役員の在任期間・性別・スキルマトリックス・代表権の有無、非改選の役員が居る場合は改選後の取締役会/監査役会構成表、取締役会の独立役員の人数・比率、役員報酬体系の内訳、指名・報酬委員会の設置の有無、政策保有株式の保有比率。
- ・以下の点について、明確な記載（またはリンク等を活用した情報掲載場所の提供）
ジェンダー・ダイバーシティの状況（男女比率等）、東京証券取引所への独立役員届（提出予定を含む）の有無、政策保有株式の縮減目標や計画、削減実施状況、ROE や PBR 向上に関する目標や計画、戦略等
- ・社外取締役の兼任社数、子会社も含めた役員報酬総額の開示。

「ト その他」の具体例

- ・有価証券報告書を総会前に開示してほしい。
- ・招集通知フォーマットの共通化。
- ・役員報酬、第三者割当、買収防衛策などの議案はとかく長文である為、まず簡潔にポイントを絞って記載して頂きたい。
- ・招集通知について
 - ① 株主提案の提案理由について、招集通知に記載する字数制限の定めを撤廃すること。
議決権行使書について
 - ①取締役選任について、1 名毎に賛否欄を設ける。定款変更についても複数の条項の変更等の場合も同様とする。
 - ② 賛否欄だけではなく「棄権」の欄も設けること。
 - ③議決権行使書に賛否・棄権のいずれの記載も無いいわゆる白票について、会社側の定めた通りに賛否の意思表示があったものと取扱うことを禁止し、「棄権」と取扱うこと。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 100社超	3 社 (1.6%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ロ 51～100社	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 11～50社	9 社 (4.9%)	7 社 (6.4%)	2 社 (1.8%)
ニ 1～10社	19 社 (10.4%)	15 社 (13.6%)	16 社 (14.3%)
ホ 出席していない(0社)	152 社 (83.1%)	88 社 (80.0%)	94 社 (83.9%)

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

	回答数		(2023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	184 社	110 社	112 社
イ 公表している(公表予定を含む)	74 社 (40.2%)	51 社 (46.4%)	51 社 (45.5%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	19 社 (10.3%)	13 社 (11.8%)	15 社 (13.4%)
ハ 今後も公表予定なし	91 社 (49.5%)	46 社 (41.8%)	46 社 (41.1%)
a 顧客の承認を得られなかった	3 社	3 社	2 社
b システム対応等が必要であり、コストがかかる	10 社	9 社	11 社
c 議決権を有していないため	19 社	7 社	8 社
d 上場日本株式への投資を想定していないため	17 社	8 社	6 社
e その他	47 社	22 社	20 社

「e その他」の回答例

- ・顧客数が少数のため。(多数)
- ・投資一任契約で保有している日本株式の議決権行使結果については、顧客から要望があるケースを除き、幅広く公表する必要はないと判断している。
- ・議決権行使結果の個別開示につきましては、反対した会社提出議案あるいは賛成した株主提案について顧客からの要請があった場合を除き、原則として公表を控えさせている。当社は、徹底したファンダメンタルズ分析に基づくアクティブ運用に特化しており、個別の投資先企業に対する行使結果を公表することは、当社の運用における保有銘柄状況を開示することとなり、顧客の最善の利益を損なう恐れがあると考えているためである。

(28) 議決権の行使結果を公表する際、賛否の理由についても明確に説明していますか。下記からお選び下さい。なお、下記「イ」を選択された方は説明している議案を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 4-⑧>

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	182 社	110 社	112 社
イ 説明している	71 社 (39.0%)	51 社 (46.4%)	53 社 (47.3%)
ロ 説明していない	111 社 (61.0%)	59 社 (53.6%)	59 社 (52.7%)

<説明している議案(複数選択可)>	回答数		(2023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	71 社	51 社	49 社
a 会社提案賛成議案	18 社 (25.4%)	14 社 (27.5%)	14 社 (28.6%)
b 会社提案反対議案	61 社 (85.9%)	44 社 (86.3%)	45 社 (91.8%)
c 会社提案棄権議案	13 社 (18.3%)	11 社 (21.6%)	10 社 (20.4%)
d 株主提案賛成議案	48 社 (67.6%)	37 社 (72.5%)	36 社 (73.5%)
e 株主提案反対議案	35 社 (49.3%)	28 社 (54.9%)	28 社 (57.1%)
f 株主提案棄権議案	9 社 (12.7%)	7 社 (13.7%)	7 社 (14.3%)
g 個別に説明が必要と判断した事案のみ	25 社 (35.2%)	17 社 (33.3%)	17 社 (34.7%)

<「g 個別に説明が必要と判断した事案のみ」の事例>	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	25 社	17 社	17 社
(a) 外観的に利益相反が疑われる議案	8 社 (11.3%)	5 社 (9.8%)	5 社 (10.2%)
(b) 議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案	15 社 (21.1%)	11 社 (21.6%)	11 社 (22.4%)
(c) 企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案	11 社 (15.5%)	8 社 (15.7%)	8 社 (16.3%)
(d) 顧客から説明要請のあった議案	2 社 (2.8%)	1 社 (2.0%)	2 社 (4.1%)
(e) その他	5 社 (7.0%)	3 社 (5.9%)	3 社 (6.1%)

「(e) その他」の回答例

- ・当社は、議決権行使結果を個別企業毎に開示することとしている。しかしながら、アクティブ運用のみを行なう当社としては、パッシブ運用を持つ他社とは異なり、すべての議案結果を開示することは、投資銘柄を全て開示することとなり、当社顧客のパフォーマンスを第一に考えると、調査、投資活動に支障が生じるリスクを排除できないため、会社議案については反対議案のみ、株主提案については賛成議案のみ、という限定的な開示を行なうこととしている。
- ・メンバーの過半を外部有識者で占める委員会にて審議した議案。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	183 社	110 社	112 社
イ 定期的に報告している	30 社 (16.4%)	25 社 (22.7%)	22 社 (19.6%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	36 社 (19.7%)	26 社 (23.6%)	29 社 (25.9%)
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	1 社 (0.5%)	1 社 (0.9%)	0 社 (0.0%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	2 社 (1.1%)	1 社 (0.9%)	1 社 (0.9%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ヘ 報告しておらず、かつその理由も通知していない	14 社 (7.7%)	8 社 (7.3%)	9 社 (8.0%)
ト 顧客からの要請がない	34 社 (18.6%)	20 社 (18.2%)	22 社 (19.6%)
チ ウェブサイト等に掲載している	40 社 (21.9%)	20 社 (18.2%)	20 社 (17.9%)
リ その他	26 社 (14.2%)	9 社 (8.2%)	9 社 (8.0%)

「リ その他」の回答例

- ・公開可能な情報は四半期レターで報告している他、個別面談で要請があれば非公開情報も報告することがある。
- ・ウェブサイト等に掲載しているほか、要請があった場合には個別に顧客宛説明している。

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

	回答数		(2023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	184 社	110 社	112 社
イ 設けた	50 社 (27.2%)	36 社 (32.7%)	36 社 (32.1%)
ロ 設けなかった	134 社 (72.8%)	74 社 (67.3%)	76 社 (67.9%)
a 顧客からの要請がないため／顧客の関心が薄いため	78 社 (58.2%)	49 社 (66.2%)	49 社 (64.5%)
b 現状の体制で対応可能であるため	8 社 (6.0%)	6 社 (8.1%)	6 社 (7.9%)
c 追加コストが明示できないため	2 社 (1.5%)	1 社 (1.4%)	3 社 (3.9%)
d 既に顧客から理解を得ているため	11 社 (8.2%)	7 社 (9.5%)	4 社 (5.3%)
e その他	35 社 (26.1%)	11 社 (14.9%)	14 社 (18.4%)

「e その他」の回答例

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

「実力の具備（原則7）」について

6. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 139 社および「受入れ予定なし」としたのがその理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 52 社の計 191 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		(2023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	189 社	113 社	115 社
イ 新たな取り組みがある	44 社 (23.3%)	36 社 (31.9%)	37 社 (32.2%)
ロ 新たな取り組みがない	145 社 (76.7%)	77 社 (68.1%)	78 社 (67.8%)

<新たな取り組みの具体例>

- ・知見蓄積、エンゲージメント強化を目的として、社内で最も優れたエンゲージメントを表彰することを開始し、アクティブエンゲージメントを強化している。
- ・外部機関（PRI アカデミー）、社内 e-ラーニングを活用した ESG 知見の強化を継続して実施している。
- ・投資先企業と建設的なエンゲージメントを行うための財務的な知識や ESG 関連課題に関する知識等が必要であり、組織的に育成を図るため高度 ESG 人材育成プランを策定、具体的な施策に落とし込み育成を図っている。
- ・サステナブル投資をより強化すべく、運用領域におけるサステナブル投資の企画や推進を担う部署としてサステナブル投資推進部を設置。それに伴い、多様なサステナビリティ領域の経歴を持つ人材をキャリア採用し、体制を強化。
- ・ESG に関する社会的コストの算出など社内における各種分析ツールの拡充やエンゲージメントに関するグループとしての方針（エンゲージメント・ブループリント）の改訂。
- ・森林破壊と不祥事対応に焦点を当てた新たなエンゲージメントの枠組みを導入した。また、エンゲージメントの記録と報告をする社内ツールをさらに改善し、レポートの粒度が高まり、エンゲージメント結果をモニタリングすることができる機能を加えた。

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

	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	186 社	112 社	114 社
イ 行っている	94 社 (50.5%)	67 社 (59.8%)	66 社 (57.9%)
ロ 行っていない	92 社 (49.5%)	45 社 (40.2%)	48 社 (42.1%)

「イ 行っている」の具体例

- ・当社は従来から企業との個別面談を重視しており、企業の持続的成長と企業価値向上を目的とした対話を行っているが、株主として当該企業の経営に懸念が生じた場合には、面談を通じて企業に問題への対処を求めることがある。対話の際には、単なる意見や懸念の表明に留まらず、企業との価値共創につながることを意識している。本年度は昨年度に引き続き調査対象企業とコミュニケーションの充実・改善に努め、IRの改善、ESG開示の改善、財務戦略の適正化、経営体制の強化などの視点について重点的に対話を行った。
- ・企業の多くは、機関投資家に対して、中長期的な視点で自社について深く理解したうえで対話に臨んでほしい、と期待していると考えられるが、当社では、企業に最も精通する国内株式のセクターアナリストが、対話を含む一連のスチュワードシップ活動（「企業の状況の的確な把握」「建設的対話」「議決権行使」の各活動）を担うことで、この期待に応えていると考える。セクターアナリストが一貫して実施する体制を築くことで、各スチュワードシップ活動に相乗効果が生まれ、形式的なスチュワードシップ活動ではなく、企業価値向上に資する実質的なスチュワードシップ活動が実現すると考えている。
- また、対話の際は、企業が抱えている弱みや課題解決の糸口に繋がる「俯瞰的視点の提供」が投資家の重要な役割であると考え、第三者としての意見発信や、他業界での解決事例の紹介など、改善行動への気づきに繋がるサポートを意識して対話を行っており、さらに、投資先企業の経営陣等との対話を通じて相互信頼感の醸成を図るとともに、企業の本質を把握することに取り組んでいる。
- ・「企業に対する分析や理解が浅い」といった意見がみられるが、企業のセクターアナリストとESGアナリストが協働し、事前に個社のマテリアリティについて議論を行った上で対話に臨んでおり、企業の深い理解に基づく対話が出来ていると考えている。
- ・投資先企業との初回面談時には運用プロセスにおけるESGの組み込み方や当社のエンゲージメントアプローチの特徴を説明するようにしています。また、開示に関する先進事例の研究を実施しており、対話のなかで他の事例やグローバルで比較を行った場合の課題についても触れるようにしている。
- ・2021年度に特定した9つの当社コア・マテリアリティをESGのエンゲージメント課題に統合し、目指す企業の姿や企業に求めるアクション等を明確にし、持続的な社会の発展と企業価値向上に向けて、当社の考え方の共有を図った。2050年までのネットゼロを見据えた気候変動対応やDX促進に加えて、社会的関心が高まっている人的資本（人材戦略・人権・ダイバーシティ）や生物多様性について、課題認識の共有と取り組み強化などを促した。取締役会の実効性、社外取締役の独立性・スキル、親子上場問題、政策保有株式、役員報酬とESGとの連動および資本効率などの課題について重点的に対話を行った。
- ・弊社は、エンゲージメントは発行体・投資家が建設的な議論を通じて相互理解を深めることが重要であると考えていることから、可能な限りにおいて、一方的に質問・要請を行うのではなく、企業側からも質問を受け、また弊社に対するフィードバックを受けることにより双方向の議論とすることを目指している。また、株主総会の開催前・後のタイミングに応じ、エンゲージメントに際しては議決権行使の結果や反対要件となり得る事項について企業側に丁寧に説明し理解を得ることを心がけている。
- ・当社は個別ミーティングの後にアンケートを行い、対話が適切に行われたかどうかを確認している。2023年7月から2024年6月の間に行ったミーティングにおいては、当社とのミーティングにおい

て「重要な点に話題が及びましたか」という質問に対しては、97.6%の回答者が「はい（重要な点に話題が及んだ）」と回答しました。また企業側にとって「重要な論点」な何かという質問に対しては74.3%が中長期方針、56.3%がサステナビリティと答えています。これらの結果から、当社が実施した企業とのミーティングにおいては、中長期目線での対話が有効に行われたことが推定できます。なお、当該期間におけるアンケートの回答率は72.3%でした。

「ロ 行っていない」理由

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

(3) 指針7-4では、「本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を定期的に自己評価し、自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである」とありますが、自己評価を行っていますか。また、自己評価の好事例、良くなかった事例をご記入下さい。<設問5-③>

	回答数		(2023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	190 社	113 社	115 社
イ 行っている	94 社 (49.5%)	59 社 (52.2%)	58 社 (50.4%)
ロ 今後行う予定である	7 社 (3.7%)	5 社 (4.4%)	4 社 (3.5%)
ハ 行っていない	83 社 (43.7%)	48 社 (42.5%)	51 社 (44.3%)
ニ その他	6 社 (3.2%)	1 社 (0.9%)	2 社 (1.7%)

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

① 「自己評価について」好事例

- ・エンゲージメントを継続してきた結果、発行体の意識の変化があり、発行体からプロアクティブにコンタクトがあるケースも増えた。
- ・晶析や濾過、遠心分離などに優位性を持つ老舗機械メーカーB 社との対話を実施した。具体的には、B 社は同業である C 社との統合が控えているにもかかわらず、技術的補完やスケールメリットの発現に関する具体的な成長戦略の開示が限定的であった点について、B 社経営陣と議論した。B 社経営陣からは、C 社との統合については長年の業績停滞に対する打開策として期待を持っており、成長戦略に対する情報開示の拡充を行う旨の考えが述べられた。当社としては、情報開示の拡充を通じて B 社の将来成長に対する期待値が見直されるものと期待している。
- ・PBR 水準の改善に向け資本効率の目標を開示した企業その他、目標達成のための施策や管理体制の高度化等を打ち出す企業が複数出る等の成功事例がありました。また、ESG に関しましても、気候変動や社会課題における諸施策の導入など対応が進展した事例が確認できた。
- ・大手インキメーカーの政策保有株および大株主の株式の保有により、ROE が希薄化されていたため、それらの株式の売却による自社株買いを提案した。半年後、同社は同株主提案に沿った資本政

策を発表した。

- ・(企業の状況) 国内最大手の住宅資材・住設機器メーカー。サステナブルな企業成長を目指し、イノベーションと成長の原動力である人材を最重要項目と位置付け。グローバル人事戦略について、単なる労務管理ではなく、タレントマネジメントを踏まえて策定、多様な人材の確保と育成が、経営戦略に即した人材ポートフォリオに則って遂行されている。複数のグローバル企業を合併していることから、シナジー発揮が課題と考え、対話を実施。

(対話の概要) グローバルでの人材交流が本格化、共通の人事評価の導入もスタートさせ、これまで以上に経営戦略とのシナジーを創出しやすい環境となったことを確認。一方で人材育成に向けた様々な制度・プログラムを導入しているものの、投資家への情報開示が少ない点や、導入効果の検証の必要性について、エンゲージメント。会社はいっそうの取組み強化を行う意向。

(対話の結果・今後の対応) 外国籍の取締役が CPO (Chief People Officer) として経営戦略に即した人材ポートフォリオをグローバルベースで策定・実行。情報開示について、年 1 回の ESG 説明会の実施に加え、統合報告書の当該ページ数を拡張、充実した開示内容となった。

② 「自己評価について」の良くなかった例

- ・株式投資家と異なり、債券投資家に対するチャネルが整っていない発行体が多く、深い議論にならない場合がある。
- ・お客様向け報告の実効性向上のために報告フォーマットの統一化に向けた活動を続けておりますが、フォーマットで対応しきれない報告への負担が大きい状態が続いており、エンゲージメントにリソース・時間を十分に割けていないことがあります。
- ・良くなかった事例は特にありませんが、強化ポイントとして以下を挙げています。

①エンゲージメント及び投資判断の相乗効果を高めるため、担当者間における双方向の情報共有とコミュニケーションを強化すること。

②スチュワードシップ活動を組織として向上させるため、責任投資委員会が定める方針等について担当者の体系的な理解度を高めること。

③エンゲージメントの効果測定の手法を改良することで、責任投資委員会が定める方針とエンゲージメント活動の成果の関係性を定量的に理解し、プロセスの改善につなげること。

なお、責任投資諮問会議の設置から 7 年強が経過したことを考慮し、同会議について体制の再点検を行います。

- ・放熱用セラミック基板で高い市場シェアを持ち、高収益力を誇るメーカー A 社との対話を実施しました。具体的には、A 社業績は株式市場の期待に沿った拡大が続いている一方、A 社バランスシートには、過大な金融資産が積み上がることで、事業価値に対して株式市場における評価が高まらない点について A 社の経営陣と議論しました。A 社経営陣は配当性向の引き上げなどに対しては否定的でした。事業成長のために資金を使うことが背景です。しかし当社では、エンゲージメント活動の第一歩を踏み出したこと、A 社経営陣との対話を継続できることを前向きに捉えています。

(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		(2023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	101 社	64 社	62 社
イ 公表している	88 社 (87.1%)	56 社 (87.5%)	56 社 (90.3%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	2 社 (2.0%)	1 社 (1.6%)	1 社 (1.6%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	11 社 (10.9%)	7 社 (10.9%)	5 社 (8.1%)

① 「イ 公表内容」の主な具体例

<具体的な公表内容> (複数回答可)	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	88 社	56 社	56 社
a 取組状況とその振り返り	81 社 (92.0%)	53 社 (94.6%)	53 社 (94.6%)
b 評価方法とその結果	25 社 (28.4%)	18 社 (32.1%)	18 社 (32.1%)
c エンゲージメント活動と議決権行使状況	62 社 (70.5%)	45 社 (80.4%)	45 社 (80.4%)
d その他	7 社 (8.0%)	4 社 (7.1%)	4 社 (7.1%)

「d その他」の具体例

- ・当社は全て運用委託を行っているため、当社の委託先に関するモニタリング結果

② 「ロ 未公表理由」の主な具体例

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

③ 「ハ 未対応理由」の主な具体例

- ・現在の体制では対応不可能であるため。

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

<設問 5-⑤-1>

	回答数		(2023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	189 社	113 社	115 社
イ 独立社外取締役を選任している	43 社 (22.8%)	28 社 (24.8%)	30 社 (26.1%)
ロ 独立社外取締役を選任していない	146 社 (77.2%)	85 社 (75.2%)	85 社 (73.9%)

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

【選任している理由】

- ・社外取締役を加えたガバナンス体制とすることで、執行サイドに対する牽制・チェック機能を強化

し、投資家利益最優先の業務運営を徹底することが狙い。

- ・資産運用会社における経営の透明性と監督の実効性を確保し、お客様本位の業務運営に資するべく、当社だけでなく当社が属するグループからも十分に独立した立場にある者を独立社外取締役として選任している。

【求められる資質・選定プロセス】

- ・選任に関しては、金融業界に対し深い造詣を持ち、金融に関する法制度に詳しい方を、執行役員会及び取締役会で協議の上決定している。
- ・グループの業務執行取締役等の勤務経験を有していない等、独立性を害するような事項がないこと、高い倫理観および道德観を持ち、かつ業務上の経験または専門的な知識を有していること等を要件として、取締役会において候補者を選定し、株主総会で選任している。

(6) 指針7-2では、「機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。また、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのための組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。」とありますが、貴社ではスチュワードシップ活動に関して、独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置していますか。〈設問 5-⑤-2〉

	回答数		(2023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	188 社	112 社	113 社
イ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置している	24 社 (12.8%)	17 社 (15.2%)	18 社 (15.9%)
ロ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置していない	164 社 (87.2%)	95 社 (84.8%)	95 社 (84.1%)

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

【会議体を設置している理由】

- ・スチュワードシップ活動に関してお客様の利益の確保や利益相反防止等のために必要と考えられる事項について諮問する機関として、社外有識者等が過半を占める「責任投資諮問会議」を設置し、同諮問会議の答申に基づき、必要な改善・是正について「責任投資諮問会議」で十分に議論し、当行のスチュワードシップ活動の継続的な向上を図っている。
- ・スチュワードシップ活動の強化を図る目的で、外部委員を過半とする「スチュワードシップ&議決権政策監督委員会」を設置し、原則として四半期毎に委員会を開催、透明性と客観性を担保したスチュワードシップ活動を実施する体制を構築している。同委員会は、日本版スチュワードシップ・コードが推奨するガバナンス体制の一つである第三者委員会に該当し、24年8月現在、4名の独立社外役員を含む全7名の委員により、高い独立性を有する組織となっている。
監督権限を持つ独立した機関として、当社の投資先企業へのエンゲージメントや議決権行使が、当社のフィデューシャリー・ESG原則に沿って、真に投資家の利益に即してなされているかを監

視・監督している。

外部委員については、資産運用業に精通した当社の社外取締役から選任されるため、高い専門性を有する監督機関として機能している。

【求められる資質・選定プロセス】

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

(7) 指針7-2では、「機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。また、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのための組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。」とありますが、貴社の2023年6月末時点での女性役員、女性管理職の人数と比率をご記入下さい。また、直近の男女間賃金の差異（全労働者のうち正規雇用労働者）をご記入下さい。＜設問5-⑤-3＞

		回答数		(2023年10月調査)
			内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
女性 役員 の 人 数	全体	186 社	110 社	112 社
	0名	91 社 (48.9%)	58 社 (52.7%)	58 社 (51.8%)
	1名	52 社 (28.0%)	29 社 (26.4%)	33 社 (29.5%)
	2名	21 社 (11.3%)	10 社 (9.1%)	11 社 (9.8%)
	3名	10 社 (5.4%)	8 社 (7.3%)	6 社 (5.4%)
	4名	4 社 (2.2%)	2 社 (1.8%)	2 社 (1.8%)
	5名以上	8 社 (4.3%)	3 社 (2.7%)	2 社 (1.8%)
		回答数		(2023年10月調査)
			内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
女性 役員 の 比 率	全体	182 社	109 社	111 社
	10%未満	104 社 (55.9%)	66 社 (60.0%)	66 社 (58.9%)
	10%以上20%未満	33 社 (17.7%)	19 社 (17.3%)	19 社 (17.0%)
	20%以上30%未満	28 社 (15.1%)	12 社 (10.9%)	15 社 (13.4%)
	30%以上40%未満	7 社 (3.8%)	6 社 (5.5%)	6 社 (5.4%)
	50%以上	10 社 (5.4%)	6 社 (5.5%)	5 社 (4.5%)

※女性役員：取締役（社外を含める）、会計参与および監査役、執行役員等

※比率はそれぞれ全役員、全管理職に対する比率（2024年6月末現在）

		回答数		(2023年10月調査)
			内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
女性 管理職 の 人数	全体	186 社	110 社	112 社
	0名	55 社 (29.6%)	35 社 (31.8%)	36 社 (32.1%)
	1名以上5名以下	73 社 (39.2%)	39 社 (35.5%)	44 社 (39.3%)
	6名以上10名以下	19 社 (10.2%)	13 社 (11.8%)	10 社 (8.9%)
	11名以上15名以下	11 社 (5.9%)	10 社 (9.1%)	10 社 (8.9%)
	15名以上20名以下	2 社 (1.1%)	1 社 (0.9%)	3 社 (2.7%)
	20名超	26 社 (14.0%)	12 社 (10.9%)	9 社 (8.0%)
		回答数		(2023年10月調査)
			内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
女性 管理職 の 比率	全体	183 社	108 社	112 社
	10%未満	67 社 (36.0%)	38 社 (34.5%)	43 社 (38.4%)
	10%以上20%未満	45 社 (24.2%)	32 社 (29.1%)	28 社 (25.0%)
	20%以上30%未満	34 社 (18.3%)	20 社 (18.2%)	24 社 (21.4%)
	30%以上40%未満	20 社 (10.8%)	11 社 (10.0%)	9 社 (8.0%)
	50%以上	17 社 (9.1%)	7 社 (6.4%)	8 社 (7.1%)

※比率は全管理職に対しての比率(2024年6月末現在)

		回答数		(2023年10月調査)
			内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
男女 間賃金 の 差異	全体	91 社	55 社	55 社
	50%未満	8 社 (8.8%)	4 社 (7.3%)	6 社 (10.9%)
	50%以上60%未満	18 社 (19.8%)	10 社 (18.2%)	10 社 (18.2%)
	60%以上70%未満	17 社 (18.7%)	10 社 (18.2%)	12 社 (21.8%)
	70%以上80%未満	17 社 (18.7%)	12 社 (21.8%)	15 社 (27.3%)
	80%以上90%未満	8 社 (8.8%)	5 社 (9.1%)	4 社 (7.3%)
	90%以上	23 社 (25.3%)	14 社 (25.5%)	8 社 (14.5%)

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

(回答が0%の場合、アラームを設定)

※対象は全労働者のうち正規雇用労働者、海外支社を除き国内単体

※定義:厚労省の女性活躍推進企業データベース「男女の賃金の差異」に従う

※集計時点は各社によってばらつきがある。

【男女間賃金の差異の記入が難しい場合の理由】

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

「その他」について

7. 2021年6月にコーポレートガバナンス・コードの改訂と同時に金融庁から改訂された「投資家と企業の対話ガイドライン」について、活用されていますか。<設問6-①>

	回答数		(2023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	103 社	107 社
イ 活用している(予定を含む)	73 社 (45.1%)	55 社 (53.4%)	52 社 (48.6%)
ロ 活用していない	75 社 (46.3%)	43 社 (41.7%)	51 社 (47.7%)
ハ 今後も活用する予定はない	13 社 (8.0%)	4 社 (3.9%)	4 社 (3.7%)
ニ ガイドランスを知らなかった	1 社 (0.6%)	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)

※「日本の上場株式に投資をしていない」と回答した会員を除く

「イ 活用している」の具体例

- ・エンゲージメントやモニタリングの参考資料として活用 (61 社)
- ・「資本コスト」の概念や重要性への共通理解を醸成するために活用 (5 社)
- ・社内ガイドラインの見直し・体制整備の際に活用 (2 社)
- ・社内で情報共有・勉強会で活用 (3 社)

【エンゲージメントやモニタリングの参考資料として活用】

- ・企業戦略や財務戦略など企業価値向上につながる施策についてディスカッションする際には、アナリストの分析に加え、ガイドラインも参考にしている。
- ・政策保有株式については保有させている側の課題が大きいと考えるため保有させていると思われる企業についても対話で指摘。また議決権行使の開示を推奨し純投資への振り替えは好ましくないと伝えている。
- ・企業との対話において活用している。特に、「1. 経営環境の変化に対応した経営判断」、「2. 投資戦略・財務管理の方針」の各内容について、考え方を説明するなどしている。また、バーチャル・オンリー株主総会への定款変更については、「4(1) 株主総会の在り方」の考え方に沿い、対応が不十分な例については反対票を投じている。

【「資本コスト」の概念や重要性への共通理解を醸成するために活用】

- ・企業との対話において、資本コストや政策保有株式の考え方を議題とする際に、概念や重要性への共通理解を醸成するために活用している。
- ・株主資本コストやWACCに対しての意識向上に活用している。

「ハ 今後も活用する予定はない」の主な理由

- ・当社グループは、従前より、調査を主体とする長期視点でのボトムアップ・アプローチ運用を実践する中で、企業との対話を、企業の中長期的な経営方針や戦略、企業文化を調査するために必須となる調査活動の一環と位置付けており、通常の運用・調査プロセスに組み込んでい

る。当該スタンスは、長期に亘るファンダメンタルズ調査に従事した経験に裏打ちされており、上記の価値創造ガイダンスに記載の重要項目を網羅していると考える為。

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

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

〈顧客からのESGに基づくマンドート〉	回答数		(2023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	250 社	114 社	116 社
イ 受けたことがある	57 社 (22.8%)	33 社 (28.9%)	35 社 (30.2%)
ロ 受けたことがない	193 社 (77.2%)	81 社 (71.1%)	81 社 (69.8%)

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

〈アクティブ運用におけるESG要素の考慮〉	回答数		(2023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	251 社	114 社	116 社
イ 考慮している	112 社 (44.6%)	83 社 (72.8%)	86 社 (74.1%)
ロ 考慮していない	25 社 (10.0%)	16 社 (14.0%)	17 社 (14.7%)
日本株式アクティブ運用を行っていない、または、日本株式への投資を行っていない	114 社 (45.4%)	15 社 (13.2%)	13 社 (11.2%)

「ロ 考慮していない」の主な理由

- ・ ESG 要素はあくまでテーマの一つとして認識している。投資先選定においては、それだけを重視するのではなく、他の要素を加味して、総合的に検討している。
- ・ 通常の投資判断に ESG の視点は入っており、ESG に特別なウェイトをおく必要はないと考えているから。
- ・ ESG としてあえて切り出すことなく、通常のボトムアップアプローチの一環として考慮している。
- ・ ESG 要素の調査分析などに割くリソースがないため。

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

	回答数		(2023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	112 社	83 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	94 社 (83.9%)	75 社 (90.4%)	79 社 (91.9%)
ロ リサーチアナリスト	70 社 (62.5%)	57 社 (68.7%)	59 社 (68.6%)
ハ ESG専任者	35 社 (31.3%)	28 社 (33.7%)	28 社 (32.6%)
ニ エンゲージメント担当者(専任)	6 社 (5.4%)	5 社 (6.0%)	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)	31 社 (27.7%)	24 社 (28.9%)	25 社 (29.1%)
ヘ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	13 社 (11.6%)	8 社 (9.6%)	7 社 (8.1%)
ト その他	7 社 (6.3%)	5 社 (6.0%)	5 社 (5.8%)

「ト その他」の回答例：「グループ会社」「社外 ESG 関連機関」

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

	回答数		(2023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	112 社	83 社	86 社
イ ネガティブ・スクリーニング(特定の業種・企業を投資対象としない)	54 社 (48.2%)	44 社 (53.0%)	45 社 (52.3%)
ロ ポジティブ・スクリーニング(特定の業種・企業を投資対象とする)	28 社 (25.0%)	23 社 (27.7%)	25 社 (29.1%)
ハ ESGインテグレーション(分析・選別において、ESG要素を体系的に組み込む)	70 社 (62.5%)	53 社 (63.9%)	55 社 (64.0%)
ニ エンゲージメント	68 社 (60.7%)	54 社 (65.1%)	54 社 (62.8%)
ホ 議決権行使	62 社 (55.4%)	50 社 (60.2%)	47 社 (54.7%)
ヘ その他	10 社 (8.9%)	6 社 (7.2%)	6 社 (7.0%)

「ヘ その他」の回答例

- ・(株式運用部) 企業評価のいくつかの定性的視点の中に、「コーポレートガバナンス」「ビジネスサステナビリティ」を設けている。定性評価でネガティブがあると、そのほかの項目(ビジネスモデルや資本配分政策等複数あり)でポジティブなものがなければ、ユニバースから落とす運営をしている。

(債券運用本部) 投資分析の4フェーズ(スクリーニング、分析、エンゲージメント、投資)のすべてのフェーズで ESG 要素を考慮している。なお、ネガティブスクリーニング、ダイベスメントは潜在的な投資先の多様性をそぐ可能性が高く顧客からの依頼に基づくものの以外は採用していない。

- ・当社では社会通念上問題のある企業行動等により、著しく株価が下落するリスクのある銘柄を指定し、投資を除外するように努めている。またファンドによっては、ESG 評価が低位のものの除外や、高位のもので投資対象ユニバースを設定する等の措置を行っている。

(5) 貴社が ESG 投資を行う理由および ESG 投資を行ううえで注意していることや課題となっている

る点をご記入下さい。＜設問 6-②-5＞

【「ESG 投資を行う理由」の回答例】

- ・「社会的価値の創造」と「経済的価値の創造」の統合により長期的な企業価値向上が実現され、企業価値の決定割合は、投資期間が長期間になるほど非財務情報の割合が高くなる。
長期投資により運用資産の最大化を目指すためには、社会的価値・経済的価値の創造について、非財務（ESG）・財務をインテグレート（統合）したマテリアリティ・経営戦略の分析が重要。また投資後も、議決権行使を含む、非財務・財務をインテグレートした企業とのエンゲージメントを継続的に実施することで、長期的な企業価値向上の実現性を維持、向上させることが運用資産の最大化に繋がる。
- ・当社では、企業は社会的責任を果たす義務があり、従業員、他のステークホルダー、社会全般及び環境への配慮が必要と考えております。また当社グループでは、アクティブ運用の一環として、投資先企業の ESG に対する考え方や取り組み方が、中長期的な企業業績、レピュテーションリスク等に影響を及ぼし、ESG 評価が中長期的な企業価値の維持・向上に不可欠であるとの認識に基づき、ESG 要素を投資プロセスに組み込んでいる。
- ・財務要素のみならず ESG を含む非財務要素を考慮したサステナビリティを評価することが、投資リスク軽減（＝株主資本コスト水準の低さに関連）と中長期的な企業価値向上（もしくは毀損回避）を目指す上で重要であり、最終的な投資リターン獲得につながると考えている。カーボンフットプリント等 ESG データを活用したポートフォリオ分析も、必要に応じて実行。
- ・当社は、企業が常に適切な行動を取ることは、企業が社会の一員として存在を認められるための必須条件であるとともに、事業活動の持続性の基盤であると考えている。企業の適切な行動の前提として、企業が法令を遵守するのはもちろんのこと、社会良識、社内の規則・規範なども遵守すべき事項に含まれると考える。当社は、グローバルな環境や社会の問題など、ESG 課題に代表される様々な企業の社会的責任に対しても、企業が適切な行動をとることで、長期的な企業価値が向上すると考える。
- ・当社は、社会を構成する一員として、豊かで持続可能な社会の実現に貢献する責任があると考えており、お客さまにご満足いただける投資収益を追求すると同時に、豊かで持続可能な社会の実現に寄与するよう取り組んでいる。実際の ESG 投資としては、投資対象の評価や投資戦略に ESG 面での評価を採り入れる ESG インテグレーションの手法を採用しているほか、FOF や助言付きファンドにおいては、運用元・助言元が投資においてどのように ESG 要素を考慮しているかを確認する ESG モニタリングの手法を採用している。
- ・当社の運用手法は中長期の本源的投資価値を投資判断基準とするアクティブ・バリュー戦略です。そのために、企業の投資価値を算出するための 10 年業績予想を行っていますが、これを作成するには企業経営（ガバナンス）の優劣や環境や社会等の外部との関係を適切に見極める必要がある。そして、その分析を通じて、企業の投資価値には必然的に ESG 要素がインテグレートされる。よって、当社が ESG 投資を行う理由は、ESG 投資と当社の投資哲学に基づいたアクティブ・バリュー戦略の親和性が極めて高いためです。
- ・長期投資家として、投資対象企業の長期収益に影響を及ぼす ESG 含むすべての重要なリスクを把握し、企業と必要な対話を行っていくことで株主価値向上に資することができ、その結果、投資家

を含むすべてのステークホルダーの期待に応えることができる、と考えているため。

- ・当社はファンドを介してプライベート・エクイティへ投資を行う運用会社であり、原則として上場企業への直接投資は行っていないものの、投資家サイドから見た企業統治と社会環境への要請でもある ESG の理念を推進していくことに賛同している。具体的には、当社では投資先ファンドが ESG 要素に配慮しているかを投資時/取引時に確認するほか、モニタリングなども行っている。また、2019 年には PRI の署名企業となった。

【「ESG 投資を行ううえで注意していることや課題となっている点」の回答例】

(運用会社側に関する事項)

○運用体制の構築・強化すること

- ・①企業価値向上に繋がる ESG に関する調査・分析の深化

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

②対話レベルの向上

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

- ・機関投資家による ESG リサーチが形式主義的なボックス・チェックングになっており、深みの持ったものになっていないと聞けることがある。そのような投資家側の姿勢によって、企業側が ESG 対話に後ろ向きになるのであれば、それは大きな課題となりうると考える。また、ESG に関するデータや定義の正確性に難があるため、数字の利用には注意を払っている。
- ・ESG の視点を加味した銘柄選択を重視しているものの、ESG に特化した銘柄選択をすることは、顧客に対するベストエフォートとして優れた運用成果をお届けするとの観点からは、まだ難しいものと考えている。
- ・生物多様性等の新しいサステナビリティテーマを実際の運用にどう組み入れていくか。

○運用会社の情報開示の強化

- ・ESG 投資についてお客様において誤解をされないよう、ESG 投信の目論見書や運用報告書においてファンドの ESG 特性について開示を強化している。また、ESG 投資として投資すべきではない銘柄の管理やファンドマネージャーの独断で ESG 評価をしないよう、アナリストや ESG 専門の部署によって社内の ESG 評価を管理している。
- ・ポートフォリオに関する情報開示、内部レーティング (もしくは評価結果分類) の整備やポートフォリオ構築におけるルール作成 (制約の側面を配慮)。

○人材の不足

- ・ESG 評価/分析に関する人材の不足。
- ・企業毎に異なる重要課題を的確に把握したうえで、ESG に関する対話や調査を行っており、人材

育成と要員の確保が課題と認識している。

(投資先企業側に関する事項)

○企業の開示情報の充実を図ること

- ・企業すべてに一律な指標を当てはめて機械的な判断の下に環境・社会問題への加担を判断する、所謂チェックボックス的な使用は必ずしも適切ではなく、企業個別の議論、しかも時代や環境に合わせた議論が必要となる点に留意している。
- ・発行体企業からはどのような開示をすればよいのかということについての相談が多く寄せられている。特に運用者（ファンドマネージャー、アナリスト）と ESG 担当の意見に不一致があるという点に対して困っている様子の企業が多く、当社は運用者が ESG 面もカバーしているため質問を受けることが多いと思われる。
- ・ESG に関する情報開示は、企業の努力により全体としては改善しているものの、上位レベルにある企業とその他の企業との差異が依然大きいと思う。
- ・日本企業については、欧米企業と比較して総じて情報開示の質的な部分でやや劣ると感じている。逆に言うと、これが改善することで、企業価値は高まると考えている。
- ・企業の ESG 関連データの統一性が十分でないため、企業間の ESG 評価の比較が難しい点を課題と感じている。

○長期的に企業経営に ESG を取り込むこと

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

○経営陣のエンゲージメント関与

- ・対話については経営陣の関与。

(顧客（アセットオーナー）側に関する事項)

○顧客の関心を高めること

- ・アセットオーナー等による「ESG 投資への傾斜」トレンドに乗ること自体が目的化していることの是正。
- ・主な顧客であるアセットオーナー（中小金融機関、年金基金）の ESG 投資に関するニーズが高くないこと。

(運用収益率や ESG 評価機関に関する事項)

○ESG 投資の運用収益率や有効性の評価をすることが難しいこと

- ・ESG 情報開示について国際的に統一された基準が無く、また、ESG 評価機関の評価手法も様々であること。また、環境負荷又は健康・快適性等の優劣による不動産の賃料や評価額への反映がない又は僅少であること。
- ・①債券投資における ESG 投資を、ESG を考慮した投資分析プロセスを経た投資と捉える場合、

特に大きな課題は生じていないと考える。一方、ESG 債への投資の観点では、ESG 債と非 ESG 債のスプレッド差がほとんどなく、場合によっては、スプレッドが ESG 債の方が少ないことが挙げられる。現状、委託者（機関投資家）によるパフォーマンスの測定は経済的な運用成績を基に行われる為、ESG 債投資は合理的な選択とならない場合が多い。

②現状、大手企業がコストをかけて ESG 対応している段階であり、「ESG 開示に対して対応している企業に投資する」といったコンセプトのポートフォリオを構築することは、特定銘柄へのハーディングを招き、価格形成がゆがむ可能性が高いと考える。中小型の企業では、人的リソースの不足などから対応が物理的にできない状況であると認識している。パッシブファンドの運用においては、人的リソースやコストの制約が課題。

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

○ESG 評価機関に関すること

- ・ ESG をはじめとする非財務情報については、画一的に公開されているわけではなく、比較可能な ESG データが不足している。ESG スコアも、作成、公表しているベンダーによって評価が異なっている。
- ・ ESG 情報を含む非財務情報のフレームワークの乱立、比較可能性を担保することが難しいこと。
- ・ さまざまなデータプロバイダーと連携し、外部データプロバイダーの方法論が信頼できることを確認するためにデューデリジェンスを実施することによって、データの品質を確保する場合がある。データ範囲にギャップがあるため、状況に応じて、環境/社会特性との整合性を評価するために使用されるデータのごく一部が推定データになる可能性がある。当社はこのデータを常に検討し、入手可能な場合には、推定データをサードパーティのデータソースまたは他の手段（たとえば、投資先企業から直接）で取得したデータに置き換える。

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

【「ESG 情報に関する対話や開示において企業に期待すること」の回答例】

（情報開示に関する事項）

- ・ デジタルな ESG 情報がまだ不足しているうえ、企業の経営戦略とリンクした開示方法になっていないので、どの ESG 情報を企業が重要だと思っているのかがわかりにくい状態にある。同じ業界内でも ESG 情報に関する定義が一致していないために横比較が難しい場合があるので、開示においてその点に留意していただけると助かる。
- ・ プライム市場の上場企業に対するコーポレートガバナンス・コードに従って、TCFD に基づく GHG 排出に関するスコープ 1, 2 はもちろんのこと、スコープ 3 の情報開示、加えて今後生物多様性に関する TNFD など環境課題について、経産省による「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」に関する人権課題にどのように対応しているかの積極的な情報開示を期待する。
- ・ TCFD や TNFD など、多様な課題に対して取り組みを開示しているかと思う。フレームワークも

重要ではありますが、具体的にあり得るリスクを想定して方針や計画を立てて取り組むと、実のある取り組みに繋がる傾向があるため、その点を意識して開示・対話を行っていただきたいです。

- ・ ESG 情報の開示強化を期待するとともに、ESG のインプット（例：女性比率）が企業価値向上につながる「プロセス」についての説明強化をより期待する。
- ・ アニュアルレポート等で企業の非財務情報を拝見しているが、毎年フォーマットが変わり、前年開示していたデータをその年のレポートで探すのに時間がかかったり、開示されているデータのメッシュが変更されていたり、一つの情報の経年変化を追うのが難しいと感じている。SSBJ の開示基準が定まればこのような悩みはなくなるかもしれないが、財務諸表のようにある程度決まった形式でのデータ開示を期待する。
- ・ ESG 情報が将来の企業の価値向上にどのように影響を及ぼしていくと考えるかについて明確な説明がほしい。統合報告書を発行していない企業にはぜひ統合報告書を作成して企業価値向上ストーリーを語っていただきたい。統合報告書を発行している企業に対しては、よりステークホルダーに対して有益な情報を開示することで企業評価を上げて頂きたい。
- ・ 対話や統合報告書、サステナビリティレポート、HP 等において、ESG に関する重要課題の目標や KPI の設定、比較可能性を踏まえた定量情報、重要課題の改善と企業価値との因果関係などの開示を充実していただきたい。

（対話に関する事項）

- ・ 中長期的な企業価値向上が期待できる SDGs の達成に取り組む企業は、中小型、新興成長企業群においても例外ではない。しかし、大手企業と比較した場合、現在まで中小型、新興成長企業における”非財務的価値”の発信は十分ではないと考えている。事実、SDGs に対する取り組みが十分に開示されていないため、本来の実力より過小評価されている企業は珍しくない。当社では、こうした企業と対話を行い、事業を持続的に成長させていく重要項目について共有、課題提起及びその情報開示を働きかけることによって、株式市場からの評価を引き上げることが可能だと考えている。
- ・ ESG 分析を企業が行う場合、まず様々なステークホルダーの中でどのステークホルダーをマテリアルと判断したか、という考え方を示していただくとともに、そのステークホルダーと適切な関係性構築のために、どのような仕組みを導入しているのか、またそのような仕組みによりどのような効果が得られているか、という流れで説明していただきたい。開示にあたっては、経年変化が分かるよう出来るだけ定量的なデータを用いて説明頂くことを期待している。
- ・ 対話においては極力意思決定者（C クラスや取締役）との対話を希望する。開示は英文開示の充実を希望する。
- ・ 外部からの要請に基づいた消極的な対応ではなく、自社の経営向上および企業価値増大に向けた ESG の本質的意義、位置づけを踏まえて、投資家との対話に臨むこと。および定量目標も含めた計画や実績についての開示を充実すること。

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

- ・ 詳細なデータや取り組み内容の開示を行っていただくのはむしろ歓迎するが、体裁が綺麗であっても、専門家に任せたような無機質な開示よりは、社会課題に取り組むことで、継続的に企業価値

を創造できるストーリーの提示など、ESGに取り組む根本となるビジョンや、どのような事項を“マテリアル”と考えているのか、自らの言葉で開示していただければと考える。

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

なお、下記「イ」を選択された方は活用機関数をご記入下さい。

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

下記「イ」を選択された方は以下の設問にもご回答下さい。<設問 6-②-7>

	回答数		(2023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	250 社	114 社	116 社
イ 活用した	62 社 (24.8%)	41 社 (36.0%)	42 社 (36.2%)
ロ 活用していない	188 社 (75.2%)	73 社 (64.0%)	74 社 (63.8%)
活用機関数(平均)	4.7 社	5.1 社	4.5 社

(ESG 評価機関の評価結果に課題がありましたか。)

	回答数		(2023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	62 社	41 社	42 社
a 課題がありESG評価機関と対話を行った	32 社 (51.6%)	23 社 (56.1%)	22 社 (52.4%)
b 課題があったがESG評価機関と対話を行わなかった	4 社 (6.5%)	0 社 (0.0%)	1 社 (2.4%)
c 課題はない	26 社 (41.9%)	18 社 (43.9%)	19 社 (45.2%)

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

	回答数		(2023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	62 社	41 社	42 社
a 開示している	41 社 (66.1%)	27 社 (65.9%)	26 社 (61.9%)
c 開示していない	21 社 (33.9%)	14 社 (34.1%)	16 社 (38.1%)

9. 日本版スチュワードシップ・コードの冒頭に「本コードは、基本的に、機関投資家が日本の上場株式に投資を行う場合を念頭に置いているが、本コードの冒頭に掲げる『スチュワードシップ責任』の遂行に資する限りにおいて、他の資産に投資を行う場合にも適用することが可能である。」が追加されましたが、他の資産に投資を行う際、適用していますか。下記からお選び下さい。なお、下記「d」を選択された方は、発行体と対話した内容等を具体的にご記入下さい。また、下記「h」を選択された方は、資産の種類をご記入下さい。<設問 6-③>

	回答数		(2023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	250 社	114 社	116 社
イ 他の資産への投資がなかった	67 社 (26.8%)	42 社 (36.8%)	44 社 (37.9%)
ロ 適用した	58 社 (23.2%)	38 社 (33.3%)	38 社 (32.8%)
ハ 適用しなかったが、今後検討するかどうか検討中	44 社 (17.6%)	19 社 (16.7%)	19 社 (16.4%)
ニ 今後も適用する予定なし	81 社 (32.4%)	15 社 (13.2%)	15 社 (12.9%)

<適用した資産(複数回答可)>			
	回答数		(2023年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	58 社	38 社	38 社
a 外国上場株式	33 社 (56.9%)	23 社 (60.5%)	22 社 (57.9%)
b 国内非上場株式	11 社 (19.0%)	9 社 (23.7%)	7 社 (18.4%)
c 外国非上場株式	10 社 (17.2%)	6 社 (15.8%)	6 社 (15.8%)
d 国内社債	34 社 (58.6%)	24 社 (63.2%)	26 社 (68.4%)
e 外国社債	22 社 (37.9%)	15 社 (39.5%)	16 社 (42.1%)
f 国内上場REIT	26 社 (44.8%)	19 社 (50.0%)	18 社 (47.4%)
g 外国上場REIT	16 社 (27.6%)	9 社 (23.7%)	9 社 (23.7%)
h その他	13 社 (22.4%)	8 社 (21.1%)	9 社 (23.7%)

「d 国内債券」発行体と対話した内容等の具体的例

- ・事業戦略にあった適切な資金調達が行われているか、財務規律の拡充や、低収益性事業の改善の取り組み余地があるか等。独自の ESG 評価を活用し、サステナビリティ要因も考慮した上で、ガバナンスを中心に、発行体の財務戦略、事業戦略等の視点から課題について対話を行っている。
- ・カーボンニュートラルに向けての施策、電力自由化の中での安定的な電力供給維持などサステナビリティの観点などについて、継続的に複数回の対話を実施し、資本市場をはじめとするステークホルダーとの対話をしっかりと行うことや十分な情報開示などについてエンゲージメントを実施した。また、前年に引き続き、柏崎刈羽原子力発電所の再稼働が遅れていることや、一部ベンダーの経営問題などを踏まえ、原子力発電のバリューチェーンの維持が将来的な事業リスクになりかねないことを指摘するとともに、発行体においても対応策を検討、適宜公表していただけるように働きかけている。企業とのエンゲージメントマイルストーンにおいては、特に情報開示、継続的な対話の実施において、課題共有・検討から、その先の施策策定・実行の段階に差し掛かってきたところと考えている。
- ・先行投資局面における信用力の下押し圧力が懸念されるサービス業企業について、安定的な事業継続の観点から多額の資金ニーズによる社債市場の需給悪化を考慮すべきとの対話を実施。
- ・グリーンボンドの成果について、統合報告書での開示を要請した。当該企業のサステナビリティニュースにてグリーンボンドでの CO2 削減成果を開示していたが、同方法だと広く投資家に伝わらない可能性があるため、統合報告書や決算説明資料での開示を要望した。
- ・重大な不祥事が発生した発行体の対応方針を確認した。

「h その他」資産例

- ・国内外非上場 REIT、国内外非上場インフラ資産。
- ・再生投資エネルギー戦略について、スチュワードシップポリシーを新たに策定し公表している。
- ・不動産は使途や環境配慮を重視している。社債は元利弁済力が重要で、ESG の適用は株式のほうが適切と考えているため考慮していない。融資の場合プロジェクトファイナンスの場合は資金使途が明確ですが、コーポレートファイナンスの資金使途は不明確で判断しづらいと思料する。上場株式のみならず実物資産、不動産、プライベートデット等すべての投資対象につき、資金使途が明確な投資対象については当該事業の社会的意義と持続可能性を重視して投資判断する。当社は運用会社の対応状況をモニタリングする立場にあるため、運用会社との対話を重視し、定期的に投資家の期待に基づく改善策を協議している。
- ・海外の株式や債券を対象にした ETF で、その運用会社の取組を確認している。
- ・ソブリン債：エンゲージメント。気候変動・資源保全・地方創生・人権・多様性などのテーマについて、SSA（国際機関債や準ソブリン債、政府系機関債など）や一部投資国の財務省、格付機関等との実施実績あり。ソブリン等の信用力に影響を大きく及ぼす課題・弊社が定めたサステナブル重要課題を総合的に勘案し、テーマおよびアジェンダを設定。

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

	回答数		(2023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	251 社	114 社	116 社
イ 賛同を表明している(予定を含む)	81 社 (32.3%)	44 社 (38.6%)	45 社 (38.8%)
ロ 賛同を表明していない	170 社 (67.7%)	70 社 (61.4%)	71 社 (61.2%)

「イ 賛同を表明している（予定を含む）」の具体例

- ・親会社・グループで賛同表明・レポート開示（28 社）
- ・TCFD 提言に沿ったガバナンス体制構築・レポート開示（24 社）
- ・企業のモニタリングや分析の際に利用（11 社）
- ・投資先企業に対して、TCFD 提言の趣旨に沿った情報開示や取組みについてエンゲージメントを実施（6 社）
- ・TCFD コンソーシアムに参画（5 社）
- ・賛同予定（2 社）

【TCFD 提言に沿ったガバナンス体制構築・レポート開示】

- ・TCFD 提言で開示が求められる「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」に関する取組みについて開示しています。「指標と目標」に関しては、国内株式、外国株式（外部委託を含む）においてポートフォリオ毎に気候関連リスクと機会を管理する指標として、GHG 排出量関連指標の算出およびベンチマークとの比較、シナリオ分析や物理的リスク分析などを行っている。

【企業のモニタリングや分析の際に利用】

- ・カーボンフットプリントの計測およびシナリオ分析の対象とするアセットクラスは国内株式、海外株式、社債になっている。当社は、2050 年までに投資先企業の GHG 排出量の脱炭素化を目指す Net Zero Asset Managers initiative に参加し、中間目標の設定と開示を行っている。また、株式および社債における Implied Temperature Rise の測定を開始した。Investor Climate Action Plans のフレームワークを用いた気候変動に関する取組みについての自己評価を行っている。

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

- ・投資先企業に対する GHG 排出量を始めとした各種環境関連情報のヒアリングの実施や投資先企業に対して環境関連の株主提案を行う等。
- ・エンゲージメントや ESG インテグレーションを通じ、企業に対して GHG 削減目標の設定や具体的な削減努力を促している。また、投資先企業との間で認識を共有化するために、当社が運用する株式ポートフォリオの気候変動に係るリスクに関して、定点分析結果と移行経路分析結果の開示を行っている。

【TCFD コンソーシアムに参画】

- ・TCFD の趣旨に賛同し、日本において「グリーン投資ガイドランス」の策定を行っている TCFD コンソーシアムに参画し活動を推進している。投資先企業との対話の中で、TCFD のシナリオ分析などに取り組むよう議論を進めている。

11. 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、上場企業は経営戦略の開示に当たって自社のサステナビリティについての取組を適切に開示すべきと指摘されました。企業のサステナビリティの開示に関し重視する事項、および企業側に今後期待することについてのお考えをご記入下さい。

また、運用機関が投資を決める際の判断材料として、サステナビリティを含む非財務情報の比較可能性に対する要請が高まっているところ、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）が、サステナビリティ情報開示の国際基準の統一化を進めており、日本においてはSSBJ（サステナビリティ基準委員会）が開発を進めています。SSBJが進めているサステナビリティ情報開示に関し評価や課題等についてご記入下さい。＜設問6-⑤＞

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

【企業の重要課題、目標及びKPI等や企業価値向上との関連性について】

- ・社会の持続可能な発展に向けては、重要な構成要素である企業は、短期的な利潤追求だけではなく中長期的な視点で環境問題や社会問題へ積極的に取組むことが必要です。企業がそれらに継続的に取組むことにより、環境・社会課題の解決を通じて社会の持続的な発展がもたらされると同時に、企業自身の長期的な持続可能性や企業価値の向上に繋がるものと考えます。
サステナビリティについての取組みの開示に関して当社が投資家として重要視しているのは、「企業が社会課題解決を見据えながら、サステナブルな価値向上を図ることが出来るという確信度を如何に提示できるか」という点。企業は置かれている立場によって様々な個性を持っている。どのような開示基準に準拠するなどの技術論に捉われることなく、原点に立ち返り、自社の在りようを見据えた価値創造ストーリーを如何に作り込むかを筋道立てて見せることが今後一層求められるものと考えます。
- ・次を含む開示の充実が重要だと考える：サステナビリティ体制の構築・開示、明確な企業理念の提示、企業としての行動基準やサステナビリティ方針策定と開示、価値創造の在り方の明示、マテリアリティの定義と解説・開示、ステークホルダー・エンゲージメントに対する方針・在り方の開示、国内・国際イニシアティブへの参画、TCFD等の国際基準に基づく情報開示等。
- ・サステナビリティ開示（非財務情報開示）自体を目的化するのではなく、非財務要素が自社の企業価値にどの位の影響を与えるのか、非財務要素を活用して自社の企業価値をどのように向上させたのか、という「企業価値」をゴールにしたストーリー性のある開示を期待する。
- ・サプライチェーンを含めた従業員等の健康・労働環境への配慮、人権の尊重等を重視し、リスク管理と収益機会の実現への取組みについての開示を期待する。

【ESGの取組に関する開示の事項】

- ・ESG要素が企業に及ぼす影響を機会とリスクの両面から特定し、ダウンサイドリスクの軽減策にとどまらず、企業価値の向上に資する能動的な施策についての開示を期待する。
- ・サステナビリティについて基礎的な情報（温室効果ガス排出量など評価機関が参照する項目）について、社内にある情報は開示してほしい。できれば英文も併せて開示することが望ましいが、日本

語のみの場合は投資家、アナリスト、ESG 評価機関などに該当箇所を伝えるなどして、情報が見落とされないような工夫を期待したい。

定型的な情報に加えて、企業価値に関わる部分については各企業の事情を踏まえた形で積極的に開示してほしい。ガバナンスについては取締役会の人員構成だけでなく各取締役のバックグラウンドを開示することや、環境や社会については自社のマテリアリティを考慮した上で必要な要素を開示してほしい。

- ・ベストプラクティスとして、企業は、事業において最も重要な財務上の影響を及ぼす ESG ファクターを報告することです。特定の環境・社会要因は、すでに事業の健全性を示す主要な業績指標とみなされている可能性が高く、こうした ESG ファクターは、統合的な年次報告書において、財務データとともに定期的な報告が推奨されます。私たちは、サステナビリティ会計基準（SASB）と気候関連財務開示に関するタスクフォース（TCFD）の基準に沿った開示を支持している。どちらも、財務面の重要性に焦点を当てた、グローバルに適用されている枠組みである。

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

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

- ・サステナビリティに関するデータは、単年の情報よりも経年でのデータ変化を重視している。統一された明確な基準がない中で、毎年同じ情報を出し続けるのが難しいことは理解しつつ、開示書類には過去3年程度のデータを合わせて掲載いただくと、データを収集する側として助かる。

【対話や開示情報の内容の充実・深化に関する事項】

- ・取り組みをしっかりと開示していても、日本語のみの開示となっている企業が多い。海外の ESG の格付け機関、調査会社では日本語のみの開示は0点の扱いになってしまうので、英語での開示も同時に進めていただきたい。
- ・TCFD や TNFD など、多様な課題に対して取り組みを開示しているかと思う。フレームワークも重要ではあるが、具体的にあり得るリスクを想定して方針や計画を立てて取り組むと、実のある取り組みに繋がる傾向があるため、その点を意識して開示・対話を行っていただきたい。
- ・開示される情報の根拠と一貫性、時系列での表示、企業自身の現状についての考え及び今後の対応方針の開示、他社と比較した際の自社の状況についてのコメント。
- ・開示基準の統一により個別企業間などの比較が可能となること。

「SSBJ が進めているサステナビリティ情報開示に関し評価や課題等について」の回答例

- ・本提案の国際サステナビリティ基準審議会（以下「ISSB」）が制定した、サステナビリティ開示基準 IFRS S1 号および同 2 号を原則的に取り入れることおよび、国際的な基準との整合性を図る程度及びその方法に関して、より「国際的な基準に近い方が良い」という考え方に賛成する。

ISSB が策定したサステナビリティ開示基準においては、「プロポーショナリティ（合理的で裏付け可能な情報）」と「マテリアリティ（重要性）」の原則の下、地域特性も考慮した開示の柔軟性が認められていると理解される。「追加的な選択」として本邦独自の基準を設けることは、ISSB のサステナビリティ開示基準の「グローバルのベースライン」としての機能を低下させ比較可能性を損なうほか、基準のタイムリーな適用に対する障害や改廃にかかるコストなどの負担になりかねないと考えられる。「追加の選択肢」は最小限にとどめ、「プロポーショナリティ」と「マテリアリティ」に関する市場の認知と理解を促進し、可能な限り「グローバルベースライン」そのまま適用するよう要望したいと考える。

- ・「IFRS サステナビリティ開示基準」の基本的な考え方は、当社の分析手法と適合したものとなるので、この基準に基づいた企業の情報開示が進むことは、当社にとって、投資先企業の持続的成長に向けた状況のよりの確な把握を可能にするため、重要であると考えている。また、グローバル投資家からの評価も受けれるよう、SSBJ には、ISSB 基準と機能的に整合した開示が実施されるような基準づくりをお願いしたい。
- ・情報開示の拡充は必要ではあるが、企業によって割けるリソースが異なるため、現場の担当者からはリソース不足の話をよく伺う。すべての企業が大企業のようにリソースがあるわけではないため、開示に拡張に対するスピード感は企業ごとに異なっても致し方ない点に留意が必要だと感じる。
- ・草案では大部分が ISSB 基準と一致し、グローバルでも横比較が可能であることを評価する。特に気候変動対策に向けた投資額などの財務的な指標はフォワードルッキングであり、投資家としては有意義な情報です。課題としては企業への負担と投資家へのタイムリーな情報提供のバランスがあると考え、なるべくサステナビリティ情報が関連する財務諸表と同じ報告期間をカバーし、同じタイミングで公表されることが重要である。
- ・例えば Scope3 など、これまで「開示できなくても仕方ない」とされていたデータにも開示義務が課されるのは歓迎するが、企業側の社内のデータ収集がままたっていない状況において、開示の強い義務を課すことでデータの信頼性が損なわれる可能性があるのであれば、何らかの対策が必要だと思われる。Scope3 の範囲の解釈が多岐に亘るのであれば、誰が見ても解釈の余地が無いよう定義を明確にし、当該企業が公表したデータの信頼性を担保してほしいと思う。（開示が義務化されたので、収集データに一部不足はあるが Scope3 としてまとめて開示してしまう等、信憑性の低いデータが開示されてしまうことへの懸念）。
- ・サステナブル情報開示の方向性に関しては、①ISSB 基準と乖離が大きい日本独自基準を導入するとグローバルベースでの企業比較が困難になるため、投資家としてはグローバルベースラインに近い基準が望ましい点、②Scope3 の義務化は重要であるも、企業規模によっては負担があり、対応に悩んでいる企業もある点、よって、③小規模上場企業などは開示負担が高いため、開示対象企業はプライム全企業でなく、500 社などメリハリをつけていく必要がある。

人的資本情報開示に関しては、単に情報開示するのではなく、経営戦略、人事戦略と関連づけるストーリーで説明するといった投資家目線の導入が望ましい点、現状多くの企業開示が単体・国内ベースに留まっているため、投資家としては比較可能性の観点から連結ベースの情報開示が望ましい。

企業の情報開示負担を緩和するためにも、サステナブル関連データインフラ整備が重要である点、こうした情報インフラ整備には政府支援や音頭取りが必要。

- ・SSBJ 基準は、ISSB 基準と高い整合性を持っていることが望ましいと考える。万が一、SSBJ 基準が日本の諸制度、商慣習、企業体質、資本市場の特殊性等に着目して日本独自の例外を許容し、ISSB 基準と著しく乖離した基準となってしまうと、海外企業が ISSB 基準に基づいて経営を規律化し情報開示を進めているなか、日本企業だけが“ぬるま湯”に浸りグローバル競争力を低下させることを懸念するためである。

- 1 2. 東京証券取引所（以下、東証）は、2023 年 3 月プライム市場・スタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」等（以下、東証要請）を要請しました。東証は、2024 年 1 月 15 日に企業の対応状況について一覧表を公表し、また、2 月 1 日には「投資家の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」や具体的な対応の「事例集」を公表しています。東証要請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 6-⑥>【新設設問】

「東証要請に関し重視する事項および企業側に今後期待することについて」の回答例

- ・資本コストを導き出すモデルは複数あり、いずれのモデルも一定の仮説に依存していることから、特定のモデルをすべてのステークホルダーに強要することは適切ではないと考える。当社においては、必要なデータの取得を含め運用が容易であること、資本市場理論に精通していなくとも直感的に理解しやすく、企業との対話を円滑に進めやすいという理由から、CAPM をベースに株主資本コストを計算しています。企業には以下について開示を期待する。
 - ① 株主資本コストおよび負債も含めた資本コスト（現状、企業との対話がより長期の話にフォーカスされるようになり、建設的な議論が出来るようになってきていると考えている）。
 - ② 株主資本コストおよび資本コストと実際のリターン（ROE や ROIC など）との比較（資本コストという概念が実務上は精緻に計算できないものですので、あまり具体的な x% という具体的な一つの数値にはこだわらなくてよいと思っている。企業側に期待することとしては、最低限資本コストの概念を理解し説明できること、可能であれば 6-8% 程度とかのレンジを示すか、投資のハードルレートを示すこと、投資や資金調達等がそれに見合っていることを説明できること等、と考えている。
 - ③ リターンの実績に対する自己評価
 - ④ 株主資本に対するリターンを一段と高めるための取り組み
- ・資本コストを上回る収益性（ROE）を達成するための施策をより具体的に検討・開示することを今後は期待する。例えば、全社の ROA/ROE 目標だけでなく事業セグメント別に分解した ROA/ROE 目標、または自社に最適な資本構成とそれを達成するために必要なキャピタルアロケーションの考え方について、など。
- ・PBR・ROE・ROIC など資本効率向上や自社株買い・増配・消却など株主還元の強化、人的資本・研究開発・成長投資など具体的な取り組み・進捗・成果に期待。
- ・企業の中長期的な価値向上と持続的な成長を実現するために成長投資や事業自体の見直し、そして新しい抜本的な取組みを進めることを期待している。特に SDGs などそれぞれのゴールが自社

の強み、弱みとどう関係し、マテリアリティを設定して、経営に統合し、社会課題、環境課題を解決するとともに、自社のビジネスを延ばすことにより、自社の成長と持続可能性に繋がるような活動を期待している。

- ・投資先企業の資本コストや資本収益性への意識については従前から重視しており、グローバルのベスト・プラクティスを踏まえつつ、株主還元の拡大や資本政策の明確化に向けたエンゲージメントに取り組んでいる。特に東証の要請を受けて、資本政策や資本効率を意識した長期戦略の明確化については引き続き重視しているが、今後は株主還元だけでなく最適な資本構成やバランスシートについての考え方が明確になることを期待している。
- ・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。
- ・形式的な開示に止まる企業があることが課題であるが、従来は株価は市場が決めるもので経営者としてはコントロールできない（しない）との考えが、株価の評価は経営者が考えるべき課題との認識に変化してきていると思う。
- ・昨今、資本コストを明示する企業も増えてきたが、ただ資本コストを示すだけでなく、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みが大事と思う。今後企業には、資本コストの概念をどのように事業活動に取り入れているか、また全体での資本コストだけでなく、事業部門ごとの資本コストについての開示が進むことを期待する。
- ・投資先企業がエクイティスプレッド（ROE－株主資本コスト）を拡大し、中長期的な企業価値向上を達成するには、資本政策の導入や実践、事業ポートフォリオの改革などが必要であると考ええる。バランスシートマネジメント、キャッシュアロケーションを通じた最適な資本構成の構築を促すことで、エクイティスプレッドの拡大を後押しするエンゲージメントを実施している。具体的には、本邦企業の課題である政策保有株式削減や株主還元の強化などを積極的に促している。
- ・CAPMによる資本コストを、あたかも一義的に定義する計算式と取り扱っている企業が散見される。また、資本コスト低下を目指して企業が出来ることはある（例えば開示情報の充実がリスクプレミアム低下、ひいては資本コストの低下に繋がる）と考えており、企業にはそのメカニズムを理解していただく事を期待する。また、教科書的な計算を行った数字の議論ではなく、企業が事業ごとにリスクを勘案した上でハードルレートをどのような考えのもと設定しているか、投資家の期待との乖離はどの程度あるかといった点について議論することが重要であると考ええる。

13. 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 6-⑦>

「スチュワードシップ活動の実効性を高めるために効果的なこと」の回答例

【意識改革や継続的な対応に関する事項】

- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、長期のファンダメンタルズに関心を持ち、ス

スチュワードシップ活動の成果と運用成果が一体であるボトムアップ型のアクティブ運用の存在が欠かせないが、現実のビジネス環境は、アクティブ運用が負担するコストにフリーライドするショートタームの投資家、各種のパッシブ運用、クオンツ運用などが、低コストを武器に顧客の支持を集めているという逆説がある。そのため、スチュワードシップ活動を推進するコスト負担に高いインセンティブが働く業界構造としていければ、スチュワードシップ活動の実効性は自ずと高まっていくと思われる。

- ・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・コードの原則主義の精神を咀嚼しそれぞれにふさわしい工夫をすべきと考える。エンゲージメントの成果を高めるためには企業・投資家双方が画一的な姿を求めるのではなく、多様な「解」を認めることが必要だと考える。例えば、議決権行使に関し、少なくとも投資先企業を個別に精査するアクティブ運用においては、スチュワードシップ・コードの原則主義に則り、議決権行使ガイドラインを基準としつつもエンゲージメントを踏まえた実質的な判断を尊重し、アクティブオーナーシップの付加価値向上に努めていきたい。
- ・スチュワードシップ活動自体を目的化しないこと。(例えば、定期レビューに記載する面談実施回数を増やすためだけに面談を行うこと等は、運用業者のみならず企業のリソースを無駄にすることになり、企業の収益にはネガティブである)。
- ・スチュワードシップ活動全般にわたり、PDCA サイクルを徹底することが重要と考える。外部環境や社会を取り巻く状況が変化する中で、取組みの改善・向上を継続的に行っていくことが必要です。その際、企業価値向上というスチュワードシップ活動の本来の目的を忘れることなく、実質を踏まえた判断・重要性を見極めて、取組みを進めていく必要があると考えている。
- ・ESG、サステナビリティに関する知見を高めると共に、業種の理解を深め、企業との信頼関係を構築することが肝要。その上で、形式主義に陥らず、実質面に着目することが肝要。

【エンゲージメントに関する事項】

- ・スチュワードシップ活動の実効性を高める上では、スチュワードシップ活動を行うための体制の整備に加え、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、スチュワードシップ担当者が、エンゲージメントの共有等、スチュワードシップ活動に関する社内の議論および情報共有をより効果的に行うことが重要であると考えます。サステナビリティに対するグローバルな情報開示の枠組みが明確になり、企業の開示が比較可能となることも、スチュワードシップ活動の実効性を高めることに資すると考える。
- ・発行体と運用会社間のエンゲージメントを含めたスチュワードシップ活動に対する関心は引き続き高い状況にある。このような状況の中、本質的な対話を実施するためには十分な人材、体制、情報、時間が必要となるが、スチュワードシップ活動に関するコスト負担についても議論が進んでいない。また、アセットオーナーのアセットマネージャーに対するモニタリング強化や議決権行使結果の個別開示の公表を求めるスチュワードシップ・コードの改定に伴い、議決権行使及びエンゲージメント活動の報告事務が大幅に増加し、人的資源の最適な配分が課題となっている。また、この点については、主要顧客向けの報告様式の共通化等により効率化が図られることで、機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性を高めることに寄与するのではないかと考え

ているので、御協会においても積極的な対応を期待する。

- ・①投資家が直接経営層と、ESG に関することや、取締役会の構成とそれが議決権行使の賛否に与える影響について、話し合うことが出来る機会が増えると思う。②IR 担当者及びIR 部署としての権限や役割に問題があります。CFO がそもそも置かれていない企業が多い中で、IR の立ち位置は説明係になりやすく、本来であれば取締役会にオブザーバーとして出席するとともに、経営層に対して投資家とのコミュニケーション内容を定期的にアップデートすべきだと考える。③投資家サイドとしては、現状、通常のリサーチミーティングの一部を ESG に関するエンゲージメントに利用することが一般的だとは思いますが、その効果が認められる状況になれば、より ESG にフォーカスしたミーティングを持つべきだと考える。但し、「企業のあるべき姿に関する仮説」を両者が持った状態での建設的なディスカッションが望ましいと思う。そのために、外部ベンダー(MSCI など)を利用するが、企業のキャパシティ(人員、英語力など)の問題で回答されないケースが多い(中型企業以下)。議論のベースがないことも多いのが現状である。④企業サイドによる適切な開示(グローバルで開示が求められるデータ、例えば、Scope 3、や戦略と ESG の結び付き)と投資家サイドの対話力の養成が最も重要であると感じる。適切な開示なしには、株式運用部記載の「企業のあるべき姿に関する仮説」を持ったり 10 年を超える企業戦略に対する確信度を高めたりすることは出来ないと感じる。
また、企業サイドには ESG を Annex として取り上げるのではなく、ESG への取り組みがどう企業価値を向上させるかについての説明を頂きたいと考えている。
- ・スチュワードシップ・コード改定等を通じた社外取締役の投資家との対話の促進。
- ・サステナビリティの取組に先進的な欧米の動向をウォッチするために各種イニシアティブや協働エンゲージメント等に参加し情報収集することが効果的。投資家と企業双方の対話能力を上げることも重要。
- ・単に投資先企業に要望を伝えるだけでなく、なにが投資先企業の経営陣が行動を変えるための障害になっているかを理解することが重要。そのような点について議論を深掘りし、経営陣の理解が進まない場合は、株主提案により他の投資家の意見を聞くなどが有効と考える。

【運用会社側に関する事項】

- ・スチュワードシップ活動の出発点は、企業の状況の適切な把握であるため、企業リサーチの活用が重要となる。また、実際の対話は、組織ではなく、個々人が行うこととなるため、一人一人の実力を高めることも重要となる。これにおいて、組織での研修(OJT 含む)、自己研鑽、グローバル機関投資家団体の活動への積極的な参加による海外投資家との議論などが重要になると考える。
- ・スチュワードシップ活動で特筆すべき機関投資家等に対して、表彰することなど、インセンティブを高める設計にすることなど。
- ・投資先企業を深く理解するアナリスト・ファンドマネジャーが企業の社会的価値と経済的価値の中長期的な価値向上に向けた重要課題・機会に関する対話アジェンダを設定し適格な助言を提供することが効果的だと考える。また、安定株主の存在が企業経営に対する規律の緩みを生じさせ、資本コストを意識した経営改善の取組みを妨げていることから、政策保有株式の縮減を推進することが、スチュワードシップ活動の実効性を高めるために効果的であると考えている。

・ESGの重要性が高まる中、ESG専門の運用リソースに継続的に投資を行ってきた。責任投資、ガバナンス、規制リサーチの3分野に専門スタッフを配置している。これらの専門スタッフはリサーチ・アナリスト及びポートフォリオ・マネジャーが、各発行体の投資パフォーマンスにおいて重要な影響があると思われるESGファクターの選別、分析、投資判断への統合をサポートしている。さらにESGスペシャリストは議決権行使オペレーションやESGデータを運用に活用するための専門のテクノロジー・スタッフがサポートしています。また、ESGエネーブルメント部門ではお客様や市場のESGに関する動向や必要とされる報告書など需要の分析およびとりまとめを行うスタッフを擁している。

当社では、協働とダイバーシティの企業文化が、市場にて見逃されるであろう投資機会の発掘を可能にすると考える。優秀な人材を採用し、育成していくために、次世代を担う重要な人材の育成とサクセッション・プランの取り組み、ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン（DEI）促進のイニシアティブ、社員が経験と成長する機会の確保、かつ競争性の高い報酬制度に取り組んでいる。この取り組みに対する評価は、ポートフォリオ・マネジャーの平均在籍年数により評価できると考えており、スチュワードシップ・レポートにて報告している。

自社のアナリストによるファンダメンタル分析が投資判断の主な原動力であると考えているが、ESGリサーチでは外部の定量データサービス・プロバイダーを活用している。第三社データサービス・プロバイダーの活用についてはスチュワードシップ・レポートにて詳細を報告している。当社におけるスチュワードシップ活動を有効に維持するために、定期的の方針、実施状況を見直している。責任投資およびガバナンスのスペシャリストによる活動はESG投資コミッティーの監督下にある。コミッティーは通常年2回（夏・冬）開催され、自己評価とスチュワココミッティー動についてレビューを行っており、日本版スチュワードシップ・コードに基づく開示は年次にてウェブサイトにて更新している。

【顧客（アセットオーナー）側に関する事項】

- ・長期的な株式投資を通じた投資家の企業経営への参画意識と企業側のその理解が深まることで実効性が高まると考える。一方、依然一部のアセットオーナーから投資家に求められる短期的な運用成果から、ショートターミズムに走る投資家が多いことも相互理解を深めるのには障害となっていると考える。
- ・国内運用会社にとっての共通の問題は、機関投資家や公的・私的年金が運用会社に払う報酬が低すぎるのが大きな問題といえるはずである。

【業務効率化、情報開示、政策保有株式等に関する事項】

- ・企業に求める開示事項を各社共通化し、企業側の開示負担を下げることは過去の経験から言えるのではないかと考える。重要なことは開示情報を受け取った運用側が企業に対してどのようなフィードバックができ、効果的な対話ができるかであるかと考える。
- ・運用会社、投資先企業、アセットオーナーといった関連するステークホルダー間で、中長期的な企業価値向上という方向性を議論、共有する場があるとより一層スチュワードシップ活動の実効性は高まると考えられる。加えて議決権の電子行使のより一層の促進、企業による情報開示媒体の見直し、統合など、スチュワードシップに関連する環境整備も必要と考えらる。

- ・他社比較を可能にするための開示設計の工夫。スキル開示や多様性確保などが求められる中、そうした情報を定型的に開示・取得する方法がないため、他社比較が企業にとっても投資家にとっても困難。ROEのように他社比較されて明確に劣っていることが分かれば、企業側の対応も進みやすい。社外取締役と投資家の対話機会の充実。
- ・中長期的な観点から、企業の事業、財務に大きな影響を及ぼすような ESG 等非財務情報の開示（統合報告書やエンゲージメントミーティング等）の充実を期待。また、非財務情報に関する第三者機関からの情報提供の質量強化を期待。
- ・株式持合い等による安定株主を排除すること、親会社等支配株主に対して少数株主保護ルールを厳格化すること、が実現されればスチュワードシップ活動の実効性は格段に高まることが期待できると考える。

以 上