

**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12回)の結果について
(2025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	10
「方針の策定（原則1、2）」について	10
「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則3、4）」について	21
「議決権行使に関する考え方、行使状況および報告体制（原則5、6）」について	40
「実力の具備（原則7）」について	60
「その他」について	69

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 277 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 11 社の計 288 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>

2025 年 9 月 24 日～10 月 17 日

<回答社数>

262 社／288 社（社数ベースでの回答率 91%）

<回答基準日>

注記の無い限り、2025 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高^{*2}（2025 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,255,104 億円	99.6%	(103,138 億円)
内 パッシブ運用	906,686 億円	72.0%	(71,413 億円)
内 ESG指数連動	291,067 億円	23.1%	(30,109 億円)
内 パッシブ運用以外	348,418 億円	27.7%	(31,726 億円)
内 ESG要素考慮	176,806 億円	14.0%	(21,931 億円)
非上場株式	4,653 億円	0.4%	(1,221 億円)
合計	1,259,756 億円	100.0%	(104,359 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（2025 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数
運用業務従事者数	2,468 名	—
内 ファンドマネージャー数	1,334 名	15年10ヶ月
内 調査スタッフ(アналリスト)数	810 名	13年3ヶ月
内 議決権行使担当者数	728 名	内 専任 43 名
内 モニタリング担当者数	960 名	内 専任 42 名
内 エンゲージメント担当者数	986 名	内 専任 59 名
内 ESG担当者数	667 名	内 専任 50 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2025年8月末時点で「策定済」とした社は129社、「策定中」とした社は14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114社(88%)^{*3}で前回調査(121社(92%))からやや減少した。今回改訂された指針4-2に掲げられる「株式保有状況に係る説明対応方針の公表」について未対応との回答があった<設問2-④>。

*3：方針を「策定済」と回答した社を集計対象(129社)とした社数、比率。

- ② 「策定した方針」および「顧客との利益相反に関する方針」をウェブサイト等で「開示済」とした社は、それぞれ130社(91%)^{*4}、112社(79%)であった。<設問2-⑤、⑯>。

*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、⑫を除き⑮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94社(66%)、「要請のあった顧客のみ直接説明している」を選択した社が54社(38%)、「現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する」とした社が19社(13%)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2-⑦>。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36社(67%)、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40社(74%)であった<設問2-⑧>。

- 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、72社と前回調査からやや増加した。<設問2-⑪>。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(85%)、次いで「エンゲージメント活動について」が59社(82%)、「議決権行使状況について」が57社(79%)、「スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について」が55社(76%)となつた。<設問2-⑫>。

- 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64社(42%)（前回調査(60社(41%))）であり、「特になにも受けていない」は88社(58%)（前回調査(87社(59%))）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73社(48%)（前回調査(71社(48%))）であった<設問2-⑭、⑮>。

- ⑥ モニタリングについての設問では、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が20社(22%)^{*5}、「全アクティブ商品のみ」とした社は46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 55 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、⑩を除き同様。

- ⑦ エンゲージメントについての設問では、定義を定めているとした社が 53 社 (66%)（前回調査 (54 社 (65%))、うち回数を集計しているとした社は 47 社 (89%)（前回調査 (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 15 社 (19%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 45 社 (56%) であった<設問 3-⑧>。その対象については、「エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品が投資している全銘柄」とした社が 37 社 (47%) であった<設問 3-⑩>。また、「個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ」とした社は 34 社 (43%) であったが、その判断基準としては、「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」、「株主価値向上の観点から改善余地がある（見込める）」とする回答が多かった。
- 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 67 社 (84%)、次いで「企業戦略（除く株主還元策）」が 50 社 (63%) であった<設問 3-⑬>。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 71 社 (89%)、次いで「ガバナンス体制」が 67 社 (84%)、「企業業績及び長期見通し」が 53 社 (66%) であった<設問 3-⑭>。
- 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 57 社 (71%)、うち企業数は、「1～10 社」が 21 社 (37%)、「11～50 社」が 20 社 (35%) の順に多かった<設問 3-⑯、⑯>。
- ⑪ 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 54 社 (68%) であった。また、2025 年 6 月 26 日に改正された指針 4-2 に関し、保有株式について投資先企業から求めがあった場合の対応方針を「公表している」とした社は 14 社 (18%)、「公表する予定である」とした社は 37 社 (47%) であった<設問 3-⑰>。また、投資先企業から求めがあった場合の対応方針において、「いつ時点での保有状況」については、「前月末」、「四半期末」を選択した社が最も多かった (10 社 (20%))。また、いつまでに回答するかについては、「1 週間以内」を選択した社が最も多かった (13 社 (26%))。面談実績のない企業から照会があった場合の対応として、「照会者の真正性に関して電話等で確認を実施する場合がある。」や「株式会社 ICJ 社が開設を予定している照会プラッ

トフォームを通じて実施することを検討。」等の回答があった<設問 3-⑯>。

- ⑫ 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 27 社 (34%) (前回調査 (26 社 (31%)))、「行ったことはないが今後行う予定」 16 社 (20%) (前回調査 (15 社 (18%))) も含め若干増加した。「今後も行わない予定」とした社が 37 社 (46%) (前回調査 (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 3-⑰>。
- ⑬ 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、①「重要提案行為」への該当性判断が不明確」、②「共同保有者」への該当性判断が不明確」が挙げられるが、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、認識は大きく改善された。（①15 社 (35%)、②23 社 (54%)、（前回調査 (①21 社 (51%)、②27 社 (66%))）<設問 3-⑯、⑰、⑱>。
- ⑭ 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 74 社 (100%) であった<設問 4-②>。
- ⑮ 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 28 社 (25%) であった。「社外取締役」に関する基準の他、女性取締役に関する基準、「資本収益性・資本効率性」に関する基準の改訂が多かった<設問 4-④>。
- ⑯ 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 141 社（会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 343 社に対し 41%）、反対・棄権した議案件数は会員 1 社あたり平均 361 件（会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,568 件に対し 10%）であった<設問 4-⑤>。また、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案の有無について、「変更した議案がある」とした社は 29 社 (34%) であり、前回調査 (28 社 (32%)) とほぼ同水準であった<設問 4-⑦>。
- ⑰ 議決権等行使指図に係る集計結果をウェブサイト等に公表している社は 57 社 (51%) であった<設問 4-⑩>。また、議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が 41 社 (37%) である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 14 社 (13%) であった<設問 4-⑪>。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 23 社 (56%)、要請のあった顧客のみに報告している理由では、「ウェブサイト等で開示済み」とした社が最も多く 27 社 (66%) であった<設問 4-⑫>。

- ⑯ 議決権行使指図にあたり助言機関を活用した社は 42 社 (38%) であった<設問 4-⑯>。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 20 社 (48%) と多かった<設問 4-⑯>。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 34 社 (87%) であった<設問 4-⑯>。
- ⑰ 議決権行使指図にあたり議決権電子行使プラットフォームを「活用している」とした社は 38 社 (34%) であり、前回調査 (33 社 (30%)) より若干増加した<設問 4-⑰>。どの程度活用しているかについて、議決権行使対象企業の 80%以上との回答が 32 社 (84%) (前回調査 (27 社 (82%))) であった<設問 4-⑰>。また、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 43 社 (39%)、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 36 社 (32%)、「上場企業全社」が 18 社 (16%) となつた<設問 4-⑰>。一方、株主総会招集通知の閲覧では、「議決権電子行使プラットフォームを活用している」とした社が 24 社 (22%)、「東証の TDNET を活用している」とした社が 31 社 (28%) となつた<設問 4-⑰>。
- 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 49 社 (44%) <設問 4-⑱>。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 49 社 (45%)。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 40 社 (82%)、次いで「株主提案賛成議案」34 社 (69%) であった<設問 4-⑱>。
- ⑲ 株主総会招集通知において、企業側に求める事項では「早期発送（早期開示）」、「議案の説明充実」と回答した社が多かった（前者 63 社 (72%)、後者 55 社 (63%)）。また、「情報拡充」との回答が 22 社 (25%) であったが、具体的には、「役員の在任期間・性別・スキルマトリクス」、「政策保有株式の縮減目標や計画」等が挙げられた。また、金融担当大臣が、全上場会社に対し株主総会前の適切な情報提供について要請を行ったことに対しては、「株主総会の 3~4 週間前頃に有価証券報告書が開示されないと、議決権の締切日との関係で内容を確認することができず、議決権行使に間に合わない。」や「実質的に意味のある 3 週間前の開示を実現するためには、株主総会開催時期の後ろ倒しが不可欠になる。」等の回答があつた<設問 4-⑲>。
- 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課題・検討事項について、顧客に対して説明を行う機会を「設けた」とした社は 36 社 (32%) (前回調査 (36 社 (33%))) であった<設問 4-⑳>。

- ㉓ 「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29社（26%）（前回調査（36社（32%）））であった。新たな取り組みの具体的な内容としては、「組織変更により、財務分析を担当するセクター・アナリストと非財務分析を担当するESG・アナリストが投資先企業の抱える課題について議論を深めた」、「人員拡充による分析の高度化（例：エンゲージメントの効果検証）」、「アカデミアとの提携によるサステナビリティ分野における最先端の専門的知見獲得」、「社債運用における独自のESG評価を活用」等の回答があった＜設問5-①＞。
- ㉔ 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課題や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65社（59%）（前回調査（67社（60%）））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を実施」、「企業のサステナビリティを考慮するにあたり重要な項目を中心にエンゲージメントを実施」、「海外や他業界での好事例を紹介」等の回答があった。＜設問5-②＞。
- ㉕ 「指針7-4」に関し、自己評価を「行っている」とした社は58社（51%）（前回調査（59社（52%）））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54社（90%）であり、具体的な公表内容は、「取組状況とその振り返り」が51社（94%）で最も多かった＜設問5-④＞。
- ㉖ 「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25社（22%）（前回調査（28社（25%）））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詢・協議を経て、取締役会で候補を選定し、株主総会で決議」等の回答が多くあった＜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（17社（15%）））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＞。
- ㉗ 「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名の回答が最多く（57社（53%））、次いで1名の回答が多かった（23社（22%））。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（64社（60%））。また、女性管理職の人数については、1名以上5名以下の回答が最多く（41社（38%））、0名の回答は35社（33%）であった。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（42社（39%））。<設問5-⑤-3>。

- ㉙ 顧客からESG（環境・社会・ガバナンス）に基づくマンデート（ESG指標を採用した運用やESG要素が優れている銘柄でポートフォリオを構築する等）を「受けたことがある」とした社は34社（30%）（前回調査（33社（29%）））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80社（70%）（前回調査（83社（73%）））となった<設問6-②-2>。ESG要素を投資プロセスにどのように組み込んでいるかとの設問では、「ESGインテグレーション（分析・選別において、ESG要素を体系的に取り込む）」（50社（60%））と、「エンゲージメント」（50社（60%））とした社が多かった<設問6-②-4>。
- ㉚ 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」等に関し多くの回答が寄せられた。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、「企業価値向上に繋がるESGに関する調査・分析を深化することが必要」や、「ESGの取り組みを企業戦略、成長戦略に落とし込み、ビジネスモデルの説明とKPIの企業側の開示が不十分」との声があった<設問6-②-5>。
- ㉛ ESG評価等に関しESG評価機関を「活用した」社は38社（33%）（前回調査（41社（36%）））となった。また、1社の平均活用機関数は4.9社（前回調査（5.1社））であった。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20社（53%）（前回調査（23社（56%）））であった。一方、課題はない回答した社は18社（47%）（前回調査（18社（44%）））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（71%）（前回調査（27社（66%）））が開示しているとの回答であった<設問6-②-6>。
- ㉜ 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、『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。」と記載されている。本コードを適用した他の資産の中では、「外国上場株式」、「国内社債」が多かった（前者24社（65%）、後者22社（60%））。また、「国内社債」において、発行体と対話した具体的な内容については、「脱炭素に向けたトランジション計画」や「気候変動課題に対する企業の取組状況」等の回答があった<設問6-③>。
- ㉝ 投資収益の確保に止まらず社会的課題の解決を目指す「インパクト投資」については、社会的課題の重要性が高まる中で推進の意義が指摘されているが、「インパクト投資」

を行っている会員は、予定も含めて 26 社（10%）であった。内訳としては、国内向けが 18 社（69%）で、アセットクラスは上場株式の回答が 12 社（46%）と多かった。また、投資対象分野は「環境」、「社会」の回答が多くかった。<設問 6-⑤>

- ⑬ 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くかった。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 6-⑥>。
- ⑭ 会社法の改正についての検討に関する設問で、「実質株主確認制度の創設について」では、一部の会員からは、「開示情報を網羅的なものとするためには、「投資家、仲介機関等にとって実務負担が過度にならない様、制度設計において目的を明確にし、対象期間、照会方法等の設計に際しては考慮が必要」や「内外投資家をカバーできるようカストディアンバンクで取りまとめることが望ましい」との声があった。また、「株式の無償交付の対象範囲の見直しについて」では、「既存株主にとって株主価値毀損につながらないこと、過度に希薄化が行われないことや、株主総会における賛成比率を高める目的でないこと等に留意が必要」や「株主が合理的に判断できるだけの透明性の高い情報開示と、経営陣による十分な説明責任が担保されることが重要」との声があった。<設問 6-⑦>。
- ⑮ 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、「PBR1 倍の達成に満足するのではなく、更なる資本収益性の向上を目指すこと期待する」や「企業が継続して資本コストを上回る資本収益性を達成、或いは、持続的な成長を果たした場合の取組みを表明化する姿勢となることを期待する」等の回答があつた<設問 6-⑧>。
- ⑯ 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、「スチュワードシップ活動全般」、「エンゲージメント」、「運用機関」、「顧客（アセットオーナー）」などに関する事項について多くの回答が寄せられた。一部の会員からは、「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ある。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、取り組みを進めていく必要」や「顧客報告業務は肥大化、複雑化の傾向が強くなっているため、スマートフォーマットの活用など、報告業務の合理化が望まれる」、「企業側に、社外取締役、監査役とも対話できるように望みたい」、「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」、「投資家自身の資質の向上なくして、スチュワード活動の実効性を高めることはできない。そのためのコストを十分吸収できるだけの収益基盤の整備が運用機関には求められる。そのためにも、日本株の投資魅力度を高める努力が、事業会社、投資家の双方に求められる」、「株式持ち合いで安定数の議決権を確保している企業は、少数株主からのアプローチが響きにくいケースもある。更なる企業による情報開示の充実及び、政策保有株式の縮減が効果的」等の声があった<設問6-⑨>。

III : アンケート結果

「方針の策定（原則 1、2）」について

1. 日本版スチュワードシップ・コードに関する各社の対応状況

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

	回答数	(204年10月調査) ^{*6}	日本株残高ベース比率	(2024年10月調査) 同左比率
全体	262 社	255 社	100.0% (126.0兆円)	100.0% (126.5兆円)
イ 策定済	129 社 (49.2%)	131 社 (51.4%)	97.3% (122.6兆円)	97.4% (123.3兆円)
ロ 策定中	14 社 (5.3%)	8 社 (3.1%)	0.1% (0.2兆円)	0.1% (0.1兆円)
ハ 受入れ予定なし	119 社 (45.4%)	116 社 (45.5%)	2.5% (3.2兆円)	2.5% (3.2兆円)
a 日本株に投資をしていないため		64 社		
b (外部への運用委託など)議決権を有しないため		9 社		
c (短期保有や非上場株投資など)戦略に適さないため		17 社		
d コスト負担が増えるため		7 社		
e その他 *7		22 社		

*6: 昨年度アンケートより。以下、同じ。

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

- ・「E その他」の選択理由例：「将来的には受入れ、明確な方針を作成したいと考えているが、現状のビジネス規模・コスト負担を鑑みてまだ対応できていないのが実情。上場株式投資においては、プライムブローカーを使用している関係上技術的に全ての議決権行使が難しい点、戦略上銘柄数が多い為責任ある議決権行使分析を行う負担が大きい事が挑戦事項。未上場株式投資においては、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」は積極的に行っている一方、個別要因が強い為一律の方針の策定ならびにその公表ができるかが挑戦事項。」、「現時点での受け入れは予定していない。将来、弊社の規模が大きくなった段階で検討を考えている。」

<ご参考> 日本版スチュワードシップ・コード (2025年6月26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 143 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 143 社の状況（2025 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,225,438 億円	99.8%	(102,282 億円)
内 パッシブ運用	902,930 億円	73.5%	(71,413 億円)
内 ESG指數連動	291,067 億円	23.7%	(30,109 億円)
内 パッシブ運用以外	322,508 億円	26.3%	(30,869 億円)
内 ESG要素考慮	176,777 億円	14.4%	(21,931 億円)
非上場株式	2,237 億円	0.2%	(1,221 億円)
合計	1,227,675 億円	100.0%	(103,502 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るですか。<設問 2-②>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	139 社
イ 投資判断部門	50 社 (35.0%)	47 社 (33.8%)
ロ 運用企画／管理部門	24 社 (16.8%)	23 社 (16.5%)
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 (7.0%)	10 社 (7.2%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	26 社 (18.2%)	24 社 (17.3%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	4 社 (2.8%)	6 社 (4.3%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	14 社 (9.8%)	15 社 (10.8%)
チ その他	15 社 (10.5%)	14 社 (10.1%)
・ 複数部門の連携	6 社	5 社
・ 上記「イ」～「ト」以外の部門	2 社	3 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	4 社	2 社

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

	回答数	(2024年10月調査)
全体	144 社	139 社
イ 取締役会	46 社 (31.9%)	40 社 (28.8%)
ロ 経営会議	27 社 (18.8%)	29 社 (20.9%)
ハ スチュワードシップ・コードに関する意思決定機関(委員会等)	22 社 (15.3%)	22 社 (15.8%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	13 社 (9.0%)	14 社 (10.1%)
ホ 運用部門	21 社 (14.6%)	19 社 (13.7%)
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 (2.8%)	4 社 (2.9%)
チ その他	11 社 (7.6%)	11 社 (7.9%)
・ 代表取締役・社長決裁	6 社	5 社
・ グループ会社内の担当部門	4 社	4 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	(2024年10月調査)*9	
		内、方針策定済*8	
全体	142 社	129 社	131 社
全ての原則に準拠している	119 社 (83.8%)	114 社 (88.4%)	121 社 (92.4%)
イ 原則1	136 社 (95.8%)	129 社 (100.0%)	131 社 (100.0%)
ロ 原則2	136 社 (95.8%)	128 社 (99.2%)	130 社 (99.2%)
ハ 原則3	135 社 (95.1%)	124 社 (96.1%)	128 社 (97.7%)
ニ 原則4	132 社 (93.0%)	122 社 (94.6%)	128 社 (97.7%)
ホ 原則5	126 社 (88.7%)	118 社 (91.5%)	122 社 (93.1%)
ヘ 原則6	132 社 (93.0%)	124 社 (96.1%)	128 社 (97.7%)
ト 原則7	133 社 (93.7%)	122 社 (94.6%)	127 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2-⑧>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		5 社	1 社			
原則4	3 社		6 社	1 社			
原則5	2 社	1 社	8 社	1 社	2 社	1 社	1 社
原則6	3 社		4 社	1 社		2 社	
原則7	1 社		5 社	1 社			1 社

(4) 策定した方針をウェブサイト等に開示していますか。<設問 2-⑤>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	139 社
イ 開示済	130 社 (90.9%)	131 社 (94.2%)
ロ 開示準備中	8 社 (5.6%)	3 社 (2.2%)
ハ 開示していない	5 社 (3.5%)	5 社 (3.6%)

<開示していない理由>

- ・日本株式の運用は未だ開始していない。
- ・当社は会社全体としてではなく、個別戦略ごとに運用担当者が方針を定めている。

(5) 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 2-⑥>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	139 社
イ 既にレビュー済	48 社 (33.6%)	50 社 (36.0%)
ロ 現在レビュー中／レビューに向けて調整中	10 社 (7.0%)	7 社 (5.0%)
ハ レビューを受ける予定なし	85 社 (59.4%)	82 社 (59.0%)

(6) 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 2-⑦>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	139 社
イ 全ての顧客に直接説明している	7 社 (4.9%)	7 社 (5.0%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	54 社 (37.8%)	52 社 (37.4%)
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	19 社 (13.3%)	16 社 (11.5%)
ニ 投資／運用方針の中で説明している	15 社 (10.5%)	10 社 (7.2%)
ホ ウェブサイト等で開示している	94 社 (65.7%)	97 社 (69.8%)
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	3 社 (2.1%)	5 社 (3.6%)
チ その他	14 社 (9.8%)	10 社 (7.2%)
・ 該当顧客なし	5 社	4 社
・ 上記以外の方法等で説明(開示)している	7 社	3 社
・ 方針策定中	2 社	1 社

(7) (上記<設問 2-⑦>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 2-⑧>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(2024年10月調査)
全体	54 社	52 社
イ 80%以上	4 社 (7.4%)	3 社 (5.8%)
ロ 60%以上80%未満	2 社 (3.7%)	4 社 (7.7%)
ハ 40%以上60%未満	5 社 (9.3%)	5 社 (9.6%)
ニ 20%以上40%未満	7 社 (13.0%)	8 社 (15.4%)
ホ 20%未満	36 社 (66.7%)	32 社 (61.5%)

<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	(2024年10月調査)
全体	54 社	52 社
イ コストの制約	6 社 (11.1%)	8 社 (15.4%)
ロ アセットオーナーの関心が低いため	13 社 (24.1%)	11 社 (21.2%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	40 社 (74.1%)	39 社 (75.0%)
ニ その他	13 社 (24.1%)	12 社 (23.1%)
・ 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	3 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

(8) 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2-⑨>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	138 社
イ ある	52 社 (36.4%)	53 社 (38.4%)
ロ なし	91 社 (63.6%)	85 社 (61.6%)

(9) (上記<設問2-⑨>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、あるいは送付された質問状はどのような内容ですか（複数回答可）。<設問2-⑩>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	53 社	53 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	40 社 (75.5%)	46 社 (86.8%)
ロ 利益相反の管理状況について	29 社 (54.7%)	31 社 (58.5%)
ハ モニタリング状況について	33 社 (62.3%)	32 社 (60.4%)
ニ エンゲージメント活動について	47 社 (88.7%)	49 社 (92.5%)
ホ 議決権行使状況について	41 社 (77.4%)	46 社 (86.8%)
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	40 社 (75.5%)	43 社 (81.1%)
ト その他	10 社 (18.9%)	12 社 (22.6%)
・ ESG関連	5 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	0 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	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	1 社
・ 議決権行使基準の主な変更点等(※)	1 社	1 社
・ 議決権行使助言会社の利用について(※)	1 社	

※新規に追加した項目

(10) 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2-⑪>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	138 社
イ ある	72 社 (50.3%)	70 社 (50.7%)
ロ なし	71 社 (49.7%)	68 社 (49.3%)

(11) (上記<設問2-⑪>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2-⑫>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	72 社	70 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 (84.7%)	61 社 (87.1%)
ロ 利益相反の管理状況について	49 社 (68.1%)	49 社 (70.0%)
ハ モニタリング状況について	45 社 (62.5%)	48 社 (68.6%)
ニ エンゲージメント活動について	59 社 (81.9%)	58 社 (82.9%)
ホ 議決権行使状況について	57 社 (79.2%)	57 社 (81.4%)
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	55 社 (76.4%)	54 社 (77.1%)
ト パッシブ運用に対するスチュワードシップ活動について	18 社 (25.0%)	19 社 (27.1%)
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 (50.0%)	36 社 (51.4%)
リ その他	10 社 (13.9%)	13 社 (18.6%)
・ ESG関連	2 社	4 社
・ スマートフォーマットへの対応可否	1 社	2 社
・ 日本版スチュワード・シップに沿った運営を実施するうえでの課題・検討事項	3 社	4 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	1 社
・ 保有銘柄について	0 社	1 社
・ スチュワードシップ活動に要しているコストについて(※)	1 社	

※新規に追加した項目

(12) 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2-⑬>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	152 社	147 社
イ 選定項目としている	7 社 (4.6%)	9 社 (6.1%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	44 社 (28.9%)	39 社 (26.5%)
ハ 委託先が無い	93 社 (61.2%)	92 社 (62.6%)
ニ 考慮していない	8 社 (5.3%)	7 社 (4.8%)

(13) 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 2-⑭>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	152 社	147 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 (32.9%)	50 社 (34.0%)
ロ 口頭で伝達されている	14 社 (9.2%)	10 社 (6.8%)
ハ 特になにも受けていない	88 社 (57.9%)	87 社 (59.2%)

(14) 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 2-⑮>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	151 社	147 社
イ 受けている	73 社 (48.3%)	71 社 (48.3%)
ロ 受けていない	76 社 (50.3%)	75 社 (51.0%)
ハ 今後行われる予定である	2 社 (1.3%)	1 社 (0.7%)

(15) 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 2-⑯>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	143 社	139 社
イ 独立した方針として策定済	90 社 (62.9%)	93 社 (66.9%)
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	21 社 (14.7%)	20 社 (14.4%)
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 (4.9%)	7 社 (5.0%)
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	20 社 (14.0%)	16 社 (11.5%)
ホ 策定中	4 社 (2.8%)	2 社 (1.4%)
ヘ 策定していない	1 社 (0.7%)	1 社 (0.7%)

「ヘ 策定していない」の選択理由例

- ・グループ会社のみを顧客としているため。

(16) (上記<設問 2-⑯>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 2-⑰>

	回答数	(2024年10月調査)
全体	141 社	138 社
イ 開示済	112 社 (79.4%)	111 社 (80.4%)
ロ 開示準備中	5 社 (3.5%)	3 社 (2.2%)
ハ 開示していない	24 社 (17.0%)	24 社 (17.4%)
a 社内規程等のため	20 社	19 社
b その他	4 社	5 社

「ハ 開示していない」で「A.社内規定等のため」以外の理由例

- ・顧客から要望が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、開示していないが、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る。

(17) (上記<設問2-16>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2-18>

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>	回答数	(2024年10月調査)
全体	137 社	136 社
イ 講じている	135 社 (98.5%)	132 社 (97.1%)
ロ 講じていない	2 社 (1.5%)	4 社 (2.9%)

<具体的な施策内容>(複数回答可)	回答数	(2024年10月調査)
全体	135 社	132 社
a 第三者委員会を設定し定期的に管理している	17 社 (12.6%)	20 社 (15.2%)
b 独立役員が確認している	12 社 (8.9%)	14 社 (10.6%)
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	26 社 (19.3%)	24 社 (18.2%)
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	95 社 (70.4%)	84 社 (63.6%)
e その他で講じている	48 社 (35.6%)	54 社 (40.9%)
・ 利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守	11 社	10 社
・ 取引時のチェック体制の整備	5 社	7 社
・ 研修・社内周知	8 社	8 社
・ 取引類型の分類ごと等の審査・検証	5 社	8 社
・ 利益相反のおそれのある部門間の情報遮断措置	3 社	4 社
・ 助言機関等第三者の活用	3 社	3 社
・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	1 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>

- ・個別の取引が利益相反取引等に該当するか否かを判断するために「利益相反管理統括部署」及び「利益相反管理統括責任者」を設置するとともに、独立社外取締役を交えた監督体制強化のために「ファンド業務運営諮問会議」及び「責任投資諮問会議」を設置している。
- ・当社と利益相反のある企業の特定および該当企業に対しての議決権行使は、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、利益相反担当者会議の主導のもとで実施する体制を確保している。利益相反管理担当者会議は、内部管理統括責任者（当社代表取締役）及び取締役会直下の独立した二部署（リーガル&コンプライアンス室及び業務管理室）により構成されている。
- 尚、利益相反管理担当者会議での審議事項は、①当社と利益相反のある企業を特定し、②特定した

企業に係る議決権行使時等が適式になされているかを審議すること及び③利益相反のある企業を特定する際の基準となる、利益相反の類型について見直す必要がないかを審議することである。

<「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）

【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方が具体的に示されている。

【研修・社内周知】

- ・営業部門から独立した部署等による取引内容の審査、対象部署間の情報隔壁、社内規程による対象行為の規制、社内研修を実施。
- ・独立役員が議長であるファンドガバナンス委員会で隨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。

【取引時のチェック体制の整備】

- ・事前にリスク管理・コンプライアンス委員会にて、顧客に害を及ぼさないことを確認する。また利益相反のおそれのある取引等を発見した者は、コンプライアンス・オフィサーに報告し、対応を検討する。
- ・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。

【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統括部に報告し、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、お客様の利益が不当に害されることのないように対応する。

【利益相反のおそれのある部門間の情報遮断措置】

- ・議決権行使の実務やエンゲージメントを含むファンダマネジメント業務およびトレーディング業務等を分離し、運用機関へ委託し、運用機関が議決権行使する際、法人営業部門から影響を受けない事業ストラクチャとすることで、より強固な利益相反体制を構築している。

【助言機関等による第三者の活用】

- ・議決権行使ガイドライン、及び議決権の行使結果について社外の第三者レビューを受けている。
- ・弊社の主要顧客に対する議決権行使など、利益相反が生じうる場合、議決権行使助言機関からの推薦に従い議決権行使を実施する。

「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143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55社の計198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133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133社の状況（平成2025年6月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,231,284 億円	99.7%	(100,362 億円)
パッシブ運用	902,734 億円	73.1%	(71,165 億円)
内 ESG要素考慮	291,067 億円	23.6%	(30,109 億円)
パッシブ運用以外	328,550 億円	26.6%	(29,197 億円)
内 ESG要素考慮	174,875 億円	14.2%	(20,349 億円)
非上場株式	3,799 億円	0.3%	(1,051 億円)
合計	1,235,083 億円	100.0%	(101,413 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	(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	133 社	90 社	93 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	106 社 (79.7%)	83 社 (92.2%)	84 社 (90.3%)
ロ リサーチアナリスト	73 社 (54.9%)	57 社 (63.3%)	59 社 (63.4%)
ハ 議決権行使担当者	36 社 (27.1%)	27 社 (30.0%)	27 社 (29.0%)
ニ モニタリング担当者(専任)	5 社 (3.8%)	4 社 (4.4%)	4 社 (4.3%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	42 社 (31.6%)	31 社 (34.4%)	32 社 (34.4%)
ヘ ESG担当者	26 社 (19.5%)	22 社 (24.4%)	22 社 (23.7%)
ト 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者・助言会社)	21 社 (15.8%)	5 社 (5.6%)	5 社 (5.4%)
チ その他	8 社 (6.0%)	1 社 (1.1%)	2 社 (2.2%)
・ 複数部門の連携	1 社	0 社	1 社
・ グループ内の担当部門	2 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	(2024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	133 社	90 社	93 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	27 社 (20.3%)	20 社 (22.2%)	23 社 (24.7%)
ロ 全アクティブ商品のみ	55 社 (41.4%)	46 社 (51.1%)	47 社 (50.5%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	13 社 (9.8%)	11 社 (12.2%)	9 社 (9.7%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	19 社 (14.3%)	5 社 (5.6%)	5 社 (5.4%)
ホ その他	26 社 (19.5%)	12 社 (13.3%)	13 社 (14.0%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	8 社	6 社	7 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	0 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	(2024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	133 社	90 社	93 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 (53.4%)	55 社 (61.1%)	57 社 (61.3%)
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	6 社 (4.5%)	6 社 (6.7%)	6 社 (6.5%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ	22 社 (16.5%)	17 社 (18.9%)	19 社 (20.4%)
ニ 投資候補銘柄	36 社 (27.1%)	29 社 (32.2%)	27 社 (29.0%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	18 社 (13.5%)	4 社 (4.4%)	4 社 (4.3%)
ヘ その他	14 社 (10.5%)	4 社 (4.4%)	4 社 (4.3%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	6 社	4 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

(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(およそその数値で結構です)。<設問3-④>

>

【アンケート回答 129 社 : <設問3-④>の回答別に分類】

モニタリングの対象銘柄数	銘柄分類*11	20銘柄以下	21銘柄以上50銘柄以下	51銘柄以上100銘柄以下	101銘柄以上500銘柄以下	501銘柄以上1,000銘柄以下	1,001銘柄以上	合計
イ	6 社	5 社	12 社	14 社	4 社	14 社	55 社	
イ+ハ								
イ+ニ	2 社		1 社	7 社	4 社		14 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
ハ	4 社	1 社	4 社	4 社		1 社	14 社	
ハ+ニ		2 社	1 社	1 社				4 社
ニ	1 社	2 社	1 社	4 社	1 社	1 社	10 社	
ホ	6 社	2 社			4 社			12 社
ホ+ヘ	1 社				1 社			2 社
ヘ	4 社	2 社	1 社	2 社			1 社	10 社
	25 社	14 社	21 社	39 社	11 社	19 社	129 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 143 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 55 社の計 198 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 119 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 119 社の状況（2025 年 6 月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,212,697 億円	99.7%	(83,190 億円)
パッシブ運用	886,989 億円	72.9%	(55,472 億円)
内 ESG要素考慮	290,941 億円	23.9%	(29,982 億円)
パッシブ運用以外	325,708 億円	26.8%	(27,718 億円)
内 ESG要素考慮	174,333 億円	14.3%	(19,499 億円)
非上場株式	3,730 億円	0.3%	(1,051 億円)
合計	1,216,426 億円	100.0%	(84,241 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	(2024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	121 社	80 社	83 社
イ 定めている	73 社 (60.3%)	53 社 (66.3%)	54 社 (65.1%)
ロ 定めていない	48 社 (39.7%)	27 社 (33.8%)	29 社 (34.9%)

(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	(2024年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	73 社	53 社	54 社
イ 集計している	63 社 (86.3%)	47 社 (88.7%)	48 社 (88.9%)
ロ 集計していない	10 社 (13.7%)	6 社 (11.3%)	6 社 (11.1%)

「イ 集計している」の主な具体例

- ・エンゲージメント回数は、弊社の定めたテーマ毎のほか、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。
- ・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。2024 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 1ON1 を中心とした

IR・SR ミーティングを想定。（決算説明会や事業説明会などのラージミーティング、スマール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」を原則とし、取り上げるテーマには、経営戦略、資本政策・株主還元、IR・情報開示強化、ガバナンス強化等としている。
- ・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。しかしどう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。
- ・企業名、対話相手の氏名・役職、エンゲージメント・テーマ、当社からの意見、企業側の反応等を専用データファイルに記録・保存し、集計。
- ・企業調査アナリスト、スチュワードシップアナリスト、エンゲージメント・チームという 3 つの主体によりエンゲージメントを行っており、目的ごとのエンゲージメント件数を集計している。
- ・エンゲージメント活動の進捗状況を 5 段階に分け、企業別・対話テーマ別に進捗状況を記録し、対話企業数や対話テーマ別対話件数等を集計している。これをもとに責任投資委員会・責任投資監督委員会がモニタリングを行っている。
- ・対話内容を記録し、対話の進捗状況についてマイルストーンによる継続的な管理を行っている。
- ・投資対象企業とのエンゲージメント件数を①事業戦略、②財務・資本政策、③ガバナンス、④環境、⑤社会の項目ごとに集計しています。当社ホームページのスチュワードシップレポート内にてエンゲージメント件数を公表している。

(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		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
	内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有	
全体	119 社	80 社	83 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	41 社 (34.5%)	31 社 (38.8%)	31 社 (37.3%)
ロ ポートフォリオマネージャー／ファンドマネージャー	89 社 (74.8%)	70 社 (87.5%)	72 社 (86.7%)
ハ リサーチアナリスト	68 社 (57.1%)	54 社 (67.5%)	55 社 (66.3%)
ニ 議決権行使担当者	42 社 (35.3%)	32 社 (40.0%)	35 社 (42.2%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	11 社 (9.2%)	6 社 (7.5%)	8 社 (9.6%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	40 社 (33.6%)	29 社 (36.3%)	30 社 (36.1%)
ト ESG担当者	31 社 (26.1%)	25 社 (31.3%)	23 社 (27.7%)
チ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	19 社 (16.0%)	8 社 (10.0%)	8 社 (9.6%)
リ その他	9 社 (7.6%)	3 社 (3.8%)	5 社 (6.0%)
・ 複数部門の連携	0 社	0 社	0 社
・ グループ内の担当部門	2 社	0 社	0 社

・投資先企業の対応者	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
	内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有	
全体	119 社	80 社	83 社
a 社長、CEO	98 社 (82.4%)	71 社 (88.8%)	72 社 (86.7%)
b 社外取締役	54 社 (45.4%)	42 社 (52.5%)	40 社 (48.2%)
c 取締役	91 社 (76.5%)	67 社 (83.8%)	69 社 (83.1%)
d 執行役	65 社 (54.6%)	52 社 (65.0%)	50 社 (60.2%)
e 執行役員	77 社 (64.7%)	54 社 (67.5%)	54 社 (65.1%)
f 監査役(監査委員)	26 社 (21.8%)	21 社 (26.3%)	22 社 (26.5%)
g IR担当者	95 社 (79.8%)	67 社 (83.8%)	68 社 (81.9%)
h その他	30 社 (25.2%)	17 社 (21.3%)	21 社 (25.3%)
・ サステナビリティオフィサー・担当者	12 社	7 社	8 社
・ ESG担当者	2 社	1 社	2 社
・ 経営企画部門	5 社	3 社	4 社
・ 総務・人事部門	7 社	4 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	(2024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	119 社	80 社	83 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	23 社 (19.3%)	15 社 (18.8%)	18 社 (21.7%)
ロ 全アクティブ商品のみ	57 社 (47.9%)	45 社 (56.3%)	45 社 (54.2%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	9 社 (7.6%)	9 社 (11.3%)	8 社 (9.6%)
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 (0.8%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.2%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	13 社 (10.9%)	4 社 (5.0%)	4 社 (4.8%)
ヘ その他	21 社 (17.6%)	9 社 (11.3%)	10 社 (12.0%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等 日本の上場株式に投資をしていないため	6 社 4 社	4 社 0 社	5 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) 現時点でのパッジ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	(2024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	65 社
イ コストの制約	5 社 (5.3%)	5 社 (7.7%)	5 社 (7.7%)
ロ パッジブ運用を行っていない	74 社 (78.7%)	53 社 (81.5%)	54 社 (83.1%)
ハ その他	18 社 (19.1%)	8 社 (12.3%)	7 社 (10.8%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため ・ 外部委託先にて実施しているため ・ 課題抽出と課題認識の共有が困難であるため ・ パッジブ運用では議決権行使をスル ・ チュワードシップ活動の主体としているため	4 社 1 社 1 社 1 社	0 社 0 社 1 社 1 社	0 社 0 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	(2024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	79 社	83 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	47 社 (39.8%)	37 社 (46.8%)	41 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 (4.2%)	5 社 (6.3%)	5 社 (6.0%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	46 社 (39.0%)	34 社 (43.0%)	32 社 (38.6%)
(判断基準※)			
a 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	15 社 (32.6%)	14 社 (41.2%)	10 社 (31.3%)
b 株主価値向上の観点から改善余地がある(見込める)	16 社 (34.8%)	13 社 (38.2%)	15 社 (46.9%)
c 個別テーマによる絞り込み・選別	4 社 (8.7%)	2 社 (5.9%)	2 社 (6.3%)
d 一定以上の保有比率や今後組み入れる予定	1 社 (2.2%)	1 社 (2.9%)	0 社 (0.0%)
e その他	10 社 (21.7%)	4 社 (11.8%)	5 社 (15.6%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	12 社 (10.2%)	2 社 (2.5%)	2 社 (2.4%)
ホ その他	17 社 (14.4%)	6 社 (7.6%)	10 社 (12.0%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄 ・ 未上場株式、ベンチャーファンド等 ・ 日本の上場株式に投資をしていないため	7 社 4 社 2 社	3 社 2 社 0 社	4 社 3 社 0 社

※昨年の設問3-⑫

(判断基準)「E 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、当社グループとしての株式保有率等を総合的に勘案し、エンゲージメントの対象企業を選定している。

(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		(2024年10月調査)	
			内、日本株投資残高有	
全体	119 社	80 社	83 社	
イ 有り	100 社 (84.0%)	73 社 (91.3%)	77 社 (92.8%)	
ロ 無し	19 社 (16.0%)	7 社 (8.8%)	6 社 (7.2%)	

・国内株式パッシブ運用の有無	回答数		(2024年10月調査)	
			内、日本株投資残高有	
全体	119 社	80 社	82 社	
イ 有り	27 社 (22.7%)	20 社 (25.0%)	21 社 (25.3%)	
ロ 無し	92 社 (77.3%)	60 社 (75.0%)	61 社 (73.5%)	

【<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 77 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		6 社	5 社	11 社	12 社			34 社
ロ								
ロ+ハ							1 社	1 社
ロ+ニ								
ロ+ホ								
ハ		12 社	6 社	7 社	4 社	1 社		30 社
ハ+ニ			1 社					1 社
ハ+ホ			1 社					1 社
ニ		1 社	3 社	2 社	1 社			7 社
ニ+ホ					1 社			1 社
ホ				1 社	1 社			2 社
		19 社	16 社	21 社	19 社	1 社	1 社	77 社

(B.パッシブ運用のみ アンケート回答 全 3 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
ロ								
ロ+ハ								
ロ+ニ								
ロ+ホ								
ハ			2 社					2 社
ハ+ニ								
ハ+ホ								
ニ								
ニ+ホ								
ホ								
		2 社	1 社					3 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
					1 社			
イ							1 社	1 社
ロ								1 社
ロ+ハ								
ロ+ニ								
ロ+ホ								
ハ						2 社		2 社
ハ+ニ								
ハ+ホ								
ニ								
ニ+ホ								
ホ							1 社	1 社
		1 社	2 社	2 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 17 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
					3 社	3 社	1 社	7 社
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	1 社			3 社
ハ+ニ								
ハ+ホ				1 社				1 社
ニ								
ニ+ホ								
ホ		1 社			3 社			4 社
		2 社	2 社	9 社	3 社	1 社	17 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)

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
					1 社			5 社
イ					1 社			6 社
ロ					1 社			1 社
ロ+ハ					1 社			1 社
ロ+ニ								
ロ+ホ								
ハ					3 社			3 社
ハ+ニ								
ハ+ホ		1 社						1 社
ニ								
ニ+ホ								
ホ		1 社		1 社	1 社			3 社
		2 社	7 社	1 社	1 社	5 社	15 社	

(C-2-③).アクティブ・パッシブ運用両方あり（共通する銘柄数） アンケート回答 全14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	4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							
	ニ							
	ニ+ホ							
	ホ	1社			2社			3社
		2社	2社	2社	4社	4社		14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。

今回c-2-①とc-2-②で共通する銘柄数をc-2-③に記入。

<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) 直近1年間で、日本版スチュワードシップ・コードの指針4-5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3-⑫>

	回答数	(2024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	119社	80社	83社
イ 変更した	5社 (4.2%)	4社 (5.0%)	4社 (4.8%)
ロ 変更しない	101社 (84.9%)	68社 (85.0%)	72社 (86.7%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	13社 (10.9%)	8社 (10.0%)	7社 (8.4%)

「イ 変更した」内容の具体例

- ・企業に対する投資方針の明示、協働エンゲージメントに対する積極的な関与について付記。
- ・投資先企業との間で建設的に対話をを行うにあたり、投資先企業からの株式保有状況の質問を受けた際は、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を行うことも有効な選択肢として考える。

(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、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3-⑬>

	回答数	(2024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	119 社	80 社	83 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 (76.5%)	67 社 (83.8%)	68 社 (81.9%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	8 社 (6.7%)	6 社 (7.5%)	5 社 (6.0%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	30 社 (25.2%)	23 社 (28.8%)	21 社 (25.3%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	21 社 (17.6%)	16 社 (20.0%)	15 社 (18.1%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	9 社 (7.6%)	5 社 (6.3%)	6 社 (7.2%)
ヘ 監査役・監査役会の有無及び役割	3 社 (2.5%)	2 社 (2.5%)	3 社 (3.6%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	71 社 (59.7%)	50 社 (62.5%)	52 社 (62.7%)
チ 企業文化(カルチャー・従業員の多様性)	15 社 (12.6%)	12 社 (15.0%)	12 社 (14.5%)
リ 企業業績及び長期見通し	48 社 (40.3%)	35 社 (43.8%)	39 社 (47.0%)
ヌ 企業活動全般	21 社 (17.6%)	13 社 (16.3%)	15 社 (18.1%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	24 社 (20.2%)	16 社 (20.0%)	21 社 (25.3%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	15 社 (12.6%)	7 社 (8.8%)	8 社 (9.6%)
ワ 気候変動	42 社 (35.3%)	28 社 (35.0%)	28 社 (33.7%)
カ 生物多様性	5 社 (4.2%)	2 社 (2.5%)	2 社 (2.4%)
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 (13.4%)	14 社 (17.5%)	15 社 (18.1%)
タ 経営者の後継問題	3 社 (2.5%)	3 社 (3.8%)	3 社 (3.6%)
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 (2.5%)	2 社 (2.5%)	2 社 (2.4%)
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	37 社 (31.1%)	30 社 (37.5%)	29 社 (34.9%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	9 社 (7.6%)	7 社 (8.8%)	6 社 (7.2%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	4 社 (3.4%)	4 社 (5.0%)	6 社 (7.2%)
ム 情報開示	31 社 (26.1%)	21 社 (26.3%)	19 社 (22.9%)
ウ その他	14 社 (11.8%)	5 社 (6.3%)	6 社 (7.2%)
	• 資本政策	2 社	0 社
	• 個別状況により異なる	5 社	3 社
	• 財務戦略	1 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。

(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、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3-14>

	回答数	(2024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	119 社	80 社	83 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	89 社 (74.8%)	67 社 (83.8%)	68 社 (81.9%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	28 社 (23.5%)	22 社 (27.5%)	20 社 (24.1%)
ハ 取締役・取締役会の資質・社外取締役の支援体制	42 社 (35.3%)	33 社 (41.3%)	36 社 (43.4%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	42 社 (35.3%)	32 社 (40.0%)	33 社 (39.8%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	37 社 (31.1%)	28 社 (35.0%)	28 社 (33.7%)
ヘ 監査役・監査役会の有無及び役割	16 社 (13.4%)	11 社 (13.8%)	11 社 (13.3%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	92 社 (77.3%)	71 社 (88.8%)	70 社 (84.3%)
チ 企业文化(カルチャー・従業員の多様性)	40 社 (33.6%)	32 社 (40.0%)	28 社 (33.7%)
リ 企業業績及び長期見通し	72 社 (60.5%)	53 社 (66.3%)	54 社 (65.1%)
ヌ 企業活動全般	40 社 (33.6%)	26 社 (32.5%)	29 社 (34.9%)
ル 社会・環境問題(下記ヲ、ワ、カを除く)	38 社 (31.9%)	28 社 (35.0%)	31 社 (37.3%)
ヲ ビジネスに係る人権問題	31 社 (26.1%)	20 社 (25.0%)	23 社 (27.7%)
ワ 気候変動	53 社 (44.5%)	38 社 (47.5%)	41 社 (49.4%)
カ 生物多様性	19 社 (16.0%)	14 社 (17.5%)	15 社 (18.1%)
ヨ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	42 社 (35.3%)	35 社 (43.8%)	39 社 (47.0%)
タ 経営者の後継問題	30 社 (25.2%)	27 社 (33.8%)	28 社 (33.7%)
レ 企業買収(M&A)	22 社 (18.5%)	18 社 (22.5%)	19 社 (22.9%)
ゾ 監査の状況	10 社 (8.4%)	8 社 (10.0%)	9 社 (10.8%)
ツ 監査上の主要な検討事項(KAM)	9 社 (7.6%)	8 社 (10.0%)	8 社 (9.6%)
ネ 株主還元策	62 社 (52.1%)	49 社 (61.3%)	49 社 (59.0%)
ナ 社外取締役または社外監査役の独立性	33 社 (27.7%)	26 社 (32.5%)	29 社 (34.9%)
ラ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	34 社 (28.6%)	27 社 (33.8%)	27 社 (32.5%)
ム 情報開示	54 社 (45.4%)	41 社 (51.3%)	41 社 (49.4%)
ウ その他	20 社 (16.8%)	9 社 (11.3%)	11 社 (13.3%)
・ 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	1 社
・ 企業不祥事など対応状況	1 社	1 社	2 社
・ ダイバーシティや労働者権利	1 社	0 社	0 社

(11) 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	(2024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	119 社	80 社	83 社
イ 受けたことがある	77 社 (64.7%)	57 社 (71.3%)	58 社 (69.9%)
ロ 受けたことがない	42 社 (35.3%)	23 社 (28.8%)	25 社 (30.1%)

(12) (上記<設問3-⑯>でイを選択した場合のみ回答) 直近1年間で、フィードバックを受けた投資先企業数を下記からお選び下さい。<設問3-⑰>

	回答数	(2024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	76 社	57 社	58 社
イ 100社超	13 社 (17.1%)	13 社 (22.8%)	12 社 (20.7%)
ロ 51~100社	9 社 (11.8%)	3 社 (5.3%)	5 社 (8.6%)
ハ 11~50社	28 社 (36.8%)	20 社 (35.1%)	20 社 (34.5%)
ニ 1~10社	26 社 (34.2%)	21 社 (36.8%)	21 社 (36.2%)

(13) 指針4-2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。また、指針4-2では「投資先から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべきと」と明記されていますが、対応方針について公表していますか。<設問3-⑱>

<保有株数の説明>	回答数	(2024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	119 社	80 社	83 社
イ 説明を行わなかった	49 社 (41.2%)	26 社 (32.5%)	27 社 (32.5%)
ロ 説明を行った	70 社 (58.8%)	54 社 (67.5%)	56 社 (67.5%)

<対応方針の公表※>	回答数	(2024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	79 社	79 社
a 公表している	22 社 (18.6%)	14 社 (17.7%)	14 社 (17.7%)
b 公表する予定である	51 社 (43.2%)	37 社 (46.8%)	37 社 (46.8%)
c 公表する予定はない	45 社 (38.1%)	28 社 (35.4%)	28 社 (35.4%)

※新規に追加した項目

(14) (上記<設問3-17>でイ、ロを選択した場合のみ回答)。「投資先企業から求めがあった場合の具体的な対応方針」について下記からお選び下さい (a～dは複数回答可)。また、面談実績のない企業から照会があった場合の対応等をご記入下さい。<設問3-18>【新設設問】

<いつ時点の保有状況>	回答数	
	内、日本株投資残高有	
全体	73 社	51 社
a 前月末	16 社 (21.9%)	10 社 (19.6%)
b 四半期末	13 社 (17.8%)	10 社 (19.6%)
c 総会基準日	8 社 (11.0%)	6 社 (11.8%)
d その他	43 社 (58.9%)	30 社 (58.8%)

「d その他」の回答例

- ・検討中、未定 (22社)
- ・企業が求める基準日 (5社)
- ・可能な限り直近 (5社)
- ・前々月末 (2社)
- ・個別対応 (2社)
- ・直近の大量保有報告書、又は変更報告書提出日 (1社)
- ・面談時点 (1社)

<いつまでに回答>	回答数	
	内、日本株投資残高有	
全体	73 社	51 社
e 1週間以内	16 社 (21.9%)	13 社 (25.5%)
f 2週間以内	5 社 (6.8%)	3 社 (5.9%)
g 1ヶ月以内	5 社 (6.8%)	3 社 (5.9%)
h その他	47 社 (64.4%)	32 社 (62.7%)

「h その他」の回答例

- ・検討中、未定 (29社)
- ・速やかに回答 (6社)
- ・対話の場で対応 (5社)
- ・適宜 (2社)
- ・企業の要請に基づき対応 (1社)
- ・原則2営業日以内 (1社)
- ・原則10営業日以内 (1社)

「面談実績のない企業から照会があった場合の対応等」の回答例

- ・対話実績のない投資先企業からのお問い合わせに対しては、照会者の真正性に関して電話等で確認を実施する場合がある。
- ・原則として、投資先企業との対話において、投資先企業に直接回答する方針。また、当社に初めて連絡をメールまたは電話で受けた場合については、有報などの信ぴょう性の高い代表連絡先に

コンタクトをし、本人と確認できた場合において、回答する方針。投資先企業の真正性の確認が困難な場合は、この限りではない。

- ・投資先企業を対象とする。
- ・アナリストや PM 等が直接面識のない企業から照会があった場合は、株式会社 ICJ 社が開設を予定している照会プラットフォームを通じて実施することを検討している。
- ・方針未定ではあるが、今後の対話が見込まれるならば回答すべきと考える。

(15) 指針4-6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様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-
g」を選択された方は具体的な理由をご記入下さい。<設問3-⑩>

	回答数	(2024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	119 社	80 社	83 社
イ 行ったことがある	40 社 (33.6%)	27 社 (33.8%)	26 社 (31.3%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	24 社 (20.2%)	16 社 (20.0%)	15 社 (18.1%)
ハ 今後も行わない予定	55 社 (46.2%)	37 社 (46.3%)	42 社 (50.6%)
a 他の投資家との協働には障壁やリスクや問題点が存在し時期尚早である	13 社	11 社	10 社
b 独自で対応しており必要性がない	19 社	15 社	17 社
c コスト等負担が大きく効果について疑問がある	1 社	1 社	2 社
d プラットフォームの整備後検討する	1 社	1 社	2 社
e 具体的な案件がない	6 社	5 社	7 社
f 人材の不足	0 社	0 社	0 社
g その他	22 社	11 社	13 社

「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チ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。
- ・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。
- ・主に本邦以外の企業・発行体とのエンゲージメントを行う意向がある場合であって、一対一のエンゲージメントの設定が難しい場合。（尚、日本においては主に一対一の対話を重視しており、協働エンゲージメントを積極的に活用していない）。
- ・協働エンゲージメントとは、他の投資家と協力し、特定のトピックスについて発行体と集団対話をを行い、あるいは特定の変更を実現するための取り組みです。これが当社の顧客に恩恵をもたらし、適用される規制的枠組みの下で許容できる場合、当社は、個別対話で特定した懸念事項をエスカレートする手段として、協働エンゲージメントを実施する。

- ・環境や社会等多くの企業に共通する課題について、E や S に関して同じポリシーを持つ、グループ運用会社の共同体としてグループ会社間で意見交換等を実施。
- ・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（23 社）
- ・人権関連（10 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）
- ・生物多様性（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団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考える。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が期待できる事例（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団的エンゲージメントは、実行可能性の余地があると考える。
- ・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考える。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。
- ・当社は、投資先企業に対し潜在的又は顕在的主要株主となる場合は、ハンズオンで投資先企業の経営陣や管理職と緊密な関係を維持することにより相互信頼関係を構築し、持続的成長や企業価値の向上を図る方針であり、他の機関投資家と共同でのハンズオン投資については今のところ考えていない。

(16) (3-⑯ 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 3-⑯>

・協働エンゲージメントの実施方法	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
		内、日本株投資残高有	
全体	67 社	43 社	41 社
イ イニシアティブ等に参加(リードを務める)	19 社 (28.4%)	13 社 (30.2%)	14 社 (34.1%)
ロ イニシアティブ等に参加(参加のみ)	37 社 (55.2%)	25 社 (58.1%)	21 社 (51.2%)
ハ 機関投資家協働対話フォーラムに参加	11 社 (16.4%)	5 社 (11.6%)	8 社 (19.5%)
ニ その他	20 社 (29.9%)	14 社 (32.6%)	11 社 (26.8%)

「ニ その他」の回答例

- ・現状参加しているイニシアティブのほか、効果が見込まれ、また当社の運用方針（中長期的な企業価値向上）に沿う内容である場合には、他の運用会社とも協働エンゲージメントを実施する。
- ・E や S に関して同じポリシーを持つ、グループ運用会社の共同体として対話を実施。

・参加しているイニシアティブ	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
		内、日本株投資残高有	
全体	67 社	43 社	41 社
a PRI(Climate Action 100+)	25 社 (37.3%)	18 社 (41.9%)	20 社 (48.8%)
b PRI(Advance)	18 社 (26.9%)	12 社 (27.9%)	12 社 (29.3%)
c PRI(Spring)	11 社 (16.4%)	6 社 (14.0%)	6 社 (14.6%)
d CDP	15 社 (22.4%)	10 社 (23.3%)	10 社 (24.4%)
e 30% Club	18 社 (26.9%)	13 社 (30.2%)	14 社 (34.1%)
f FAIRR(Farm Animal Investment Risk&Return)	12 社 (17.9%)	9 社 (20.9%)	9 社 (22.0%)
g 参加していない	25 社 (37.3%)	15 社 (34.9%)	15 社 (36.6%)
h その他	21 社 (31.3%)	13 社 (30.2%)	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、GIIN(Global Impact Investing Network)等

(17) (上記<設問3-⑯>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3-㉑>

	回答数	(2024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	64 社	43 社	41 社
イ 「共同保有者」への該当性判断が不明確	20 社 (31.3%)	15 社 (34.9%)	21 社 (51.2%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	29 社 (45.3%)	23 社 (53.5%)	27 社 (65.9%)
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	19 社 (29.7%)	16 社 (37.2%)	17 社 (41.5%)
ニ その他	14 社 (21.9%)	9 社 (20.9%)	6 社 (14.6%)
ホ 特に問題ない	18 社 (28.1%)	9 社 (20.9%)	7 社 (17.1%)

「ニ その他」の回答例

- ・「共同保有者」、「重要提案行為」についての該当性判断は業界として以前よりも整理されてきているが、アクティブ投資では、エンゲージメントを行う課題と問題意識の強弱が機関投資家間でも異なり、現実的に協働を考えるケースは当社に関しては少ない。
- ・投資家毎にエンゲージメントに対する考え方方が違うため、各社が企業に要求することが異なる場合がある。
- ・協働対話は、声がひとつにまとまるごとに、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。
- ・スケジュール調整、質問事項の調整などの手間がかかる。また、運用上の独自の知見の流出の恐れがあること。

「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4-⑬から⑯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143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55社の計198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198社の状況（2025年6月末）>

	投資残高	比率	(内、他社委託分)
上場株式	1,212,697 億円	99.7%	(83,190 億円)
パッシブ運用	886,989 億円	72.9%	(55,472 億円)
内 ESG要素考慮	290,941 億円	23.9%	(29,982 億円)
パッシブ運用以外	325,708 億円	26.8%	(27,718 億円)
内 ESG要素考慮	174,333 億円	14.3%	(19,499 億円)
非上場株式	3,730 億円	0.3%	(1,051 億円)
合計	1,216,426 億円	100.0%	(84,241 億円)

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

	回答数	(2024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	195 社	112 社	112 社
イ 整備している	123 社 (63.1%)	74 社 (66.1%)	80 社 (71.4%)
ロ 整備していない	72 社 (36.9%)	38 社 (33.9%)	32 社 (28.6%)

(2) (上記<設問4-①>でイの場合のみ回答) 当協会の自主規制ルール「投資一任契約に係る議決権等行使指図の適正な行使について」においては、議決権等行使指図のあり方について「議決権等行使指図は、顧客の利益を図るため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	(2024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	123 社	74 社	80 社
イ なっている	123 社 (100.0%)	74 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	(2024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	123 社	74 社	80 社
イ 従来の体制を継続	116 社 (94.3%)	69 社 (93.2%)	78 社 (97.5%)
ロ 一部再整備した	6 社 (4.9%)	4 社 (5.4%)	1 社 (1.3%)
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 (1.4%)	1 社 (1.3%)

「ロ 一部再整備した」具体例

- ・業界のデジタル化が進む中、議決権行使のプロセスを迅速かつ効率的に進めるため、投資家の利益を考慮し、ICJ プラットフォーム接続の整備を実施した。
- ・アクティブ運用戦略の分離・独立に伴い、アクティブ運用の議決権行使担当者を設置しました。
- ・より幅広い意見を踏まえた方針策定を目的に、議決権行使基準策定において、担当役員単独決裁から、複数委員による合議制に変更した。また、議決権行使実務は、企業の招集通知開示・対話・賛否判断の検討から議決権行使まで数営業日で行うことが必要な場合もあり、「個別議案」についてはスピードや、一層の対話等を踏まえた実質的な判断のため、部長へ権限を委譲した。

(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	(2024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	195 社	112 社	112 社
イ 改訂した	42 社 (21.5%)	28 社 (25.0%)	43 社 (38.4%)
ロ 改訂していない	153 社 (78.5%)	84 社 (75.0%)	69 社 (61.6%)

「イ 改訂した」具体例

【「独立社外取締役、社外取締役」に関する改訂】

- ・日本企業について、最上位の取締役の選任に反対する基準として、「支配株主を有する東証プライム市場上場企業で独立取締役が過半数を満たさない場合」を追加。
- ・従来より、社外取締役の再任にあたって、取締役会等の出席率が 75%に満たない場合には同提案に反対する基準があった。本基準を検討する際に、取締役会のみならず法定の委員会に関しても同水準の出席率を期待することを明示した。
- ・社外取締役の独立性判断基準に「但し、経歴等から見て、再生支援の実績を有する等、高く企業価値向上に資する候補者である場合には」と「再生支援の実績を有する等」と一部明確化。また、金融機関（主に銀行）の社外取締役候補の場合、候補者の所属する企業に貸出しがある場合、その候補者が金融機関に対して独立した立場で取締役会を監視できるか疑義があるため「貸出金等の有無を確認する」こととした。
- ・モニタリング・ボードの要件の 1 つである「社外取締役が過半数」について、独立性の要件（在

任期間 12 年未満、独立役員として届け出、大株主出身者でない) を追加する。社外取締役が過半数の企業が珍しくなくなり、モニタリング・ボードに該当する東証プライム上場企業が 200 社を超えたことを機に、独立性の要件を満たす社外取締役に限定することとする。

(改定前) モニタリング・ボードの要件：社外取締役が過半数

(改定後) モニタリング・ボードの要件：独立性の要件を全て満たす社外取締役が過半数。

【「取締役会の多様性」に関する改訂】

・ジェンダー・ダイバーシティに関連する基準の拡大(2026 年 1 月より)取締役会および監査役会におけるジェンダー・ダイバーシティに関する基準の対象を拡大する。東京証券取引所の上場規程改正を踏まえ、プライム市場に上場する企業に女性役員（取締役あるいは監査役）1 名以上の選任を期待する。

・2025 年 11 月以降は、女性取締役の人数の最低水準を 1 名から 10% に引き上げる。これに満たない場合、会長・社長等の取締役再任に原則として反対する。

(改定前) 女性取締役の人数の最低水準は 1 名

(改定後) 2025 年 11 月以降の女性取締役人数の最低水準を 1 名から 10% に引き上げ。

【「取締役等の選解任」に関する改訂】

・以下の基準の適用対象を全上場企業に拡大

-3 分の 1 以上の独立社外取締役を求める基準

-支配株主（親会社を含む）が存在する場合、過半数以上の独立社外取締役を求める基準

-1 名以上の女性取締役を求める基準。

・取締役選任、報酬議案等にかかる業績基準につき、3 年連続 ROE 8 % (従来 7 %) に 2026 年度以降変更を予定。

【「株主還元」「剰余金処分」「配当」に関する改訂】

・過剰配当基準を改訂。

変更前：過剰配当基準として、総還元性向 100% 以上かマイナス（利益が赤字である場合）である場合は、個別に判断。

変更後：剰余金処分により財務が不安定になると判断される場合は、個別に判断。

・日本におけるキャピタルアロケーション方針の厳格化。過剰な株式持ち合いに関する基準を厳格化し、配当の妥当性に関するスクリーニングを強化した。

【「サステナビリティ・ESG 関連」に関する改訂】

・企業価値に重大な影響を及ぼす ESG 課題への取り組みが不十分な企業に対して、経営陣（社外取締役を含む）との面談が実現しない場合、エンゲージメントのエスカレーションの一環として、関連する取締役の選任議案に反対する可能性があることを明記。

・サステナビリティに関する基準に自然資本・生物多様性に関する基準を追加。

【「買収防衛策」に関する改訂】

- ・変更前：買収防衛策は経営者の保身に利用されるおそれがあり、株主価値の正当な評価を阻害する可能性があるため、必要性と合理性が十分で、かつその内容が経営者の恣意性を排除するものであるべきと考える。以下要件の何れかに該当する場合、原則反対。
 - 社外取締役の構成比率が 1/2 以下の場合
 - 買収防衛策の発動時において、大規模買付ルールの不遵守、高裁四類型、強圧的二段階買収の場合を除き、独立した第三者が過半を占める特別委員会の勧告や株主意思確認総会の決議等による機能なく発動できる場合
 - 検討期間が無期限に延長されうる場合
 - 買収防衛策の見直し時期が 3 年超の場合
 - 3 期連続で東証プライム市場上場企業（※）の ROE 1/2 分位未満である場合
 - 創業者等の経営者関係者が合計 20% 超保有している場合
- (※) 2021 年度以前の決算データを利用する場合の参考は東証一部とする。
- 変更後：買収防衛策は経営者の保身に利用されるおそれがあり、株主価値の正当な評価を阻害する可能性があるため、原則反対とする。いわゆる有事型の買収防衛策と判断できる場合は個別判断とする。

【「ROE 基準等」に関する改訂】

- ・取締役選任議案で ROE の判定値を TOPIX 構成企業の上位 75% タイルから上位 2/3 タイルに引き上げるとともに新たに PBR 基準を導入しました。また、反対対象者を変更した。
- ・ROE 基準を 5% から 8% へ引き上げ。

【「政策保有株式」に関する改訂】

- ・政策保有株を純資産の 20% 以上（銀行業、保険業は 50% 以上）保有し、かつ明確な縮減計画が示されていない場合、代表取締役の再任に反対する基準を、全業種一律 20% 以上に統一した。

【「役員報酬議等」に関する改訂】

- ・中長期的なインセンティブとして機能するための一定の条件を満たす社外取締役への株式報酬の支給については、例外的に賛成する規定を新設。一定の条件とは、①付与する株数が一定であり、短期業績等に連動しないこと、②売却可能期間が取締役退任時以降であることが明示的であること、③監査等委員会設置会社における監査等委員である社外取締役を対象に含まないこと、のすべてを満たすことを指す。

【「キャッシュ配分等」に関する改訂】

- ・剰余金処分案の賛否基準にキャッシュリッチ企業（ネットキャッシュが総資産の 30% 超）に対する基準を新たに設けた。
- ・資本コストや株価を意識した経営を更に後押しするために、業績基準においてキャッシュリッチ企業に対する ROE の閾値を引き上げる。

(改定前) 直近 3 期連続して ROE が 5% 未満かつ業界の 33%tile 未満の場合、取締役会がモニタ

リング・ボードであり、かつ経営改善努力が認められる場合を除き、直近3期以上在任した会長・社長等の取締役再任に原則として反対。

(改定後) キャッシュリッチ企業に該当する場合、直近3期連続してROEが8%未満かつ業界の50%tile未満の場合、取締役がモニタリング・ボードであり、かつ経営改善努力が認められる場合を除き、直近3期以上在任した会長・社長等の取締役再任に原則として反対。

(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	(2024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	105 社	75 社	82 社
a 反対・棄権した会社数	128 社	141 社	159 社
b 行使対象とした総会社数	343 社	343 社	352 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	37.3%	41.1%	45.2%

<議案件数>	回答数	(2024年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	108 件	76 件	82 件
d 反対・棄権した議案件数	318 件	361 件	444 件
e 行使対象とした総議案件数	3,411 件	3,568 件	3,791 件
f 反対・棄権した議案比率(d÷e)	9.3%	10.1%	11.7%

(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 108 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 に関する議案	取締役の選解任(※4)	262,286	29,141	265	21	291,713	10.1%
	監査役の選解任	21,394	1,685	81	0	23,160	7.6%
	会計監査人の選解任	739	14	51	0	804	8.1%
役員報酬に に関する議案	役員報酬(※1)	15,577	869	77	0	16,523	5.7%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	280	550	3	0	833	66.4%
資本政策に に関する議案 (定款に関する 議案を除く)	剰余金の処分	23,850	653	80	2	24,585	3.0%
	組織再編関連(※2)	350	19	0	0	369	5.1%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	82	552	2	0	636	87.1%
	その他資本政策に関する議案(※3)	1,116	56	0	0	1,172	4.8%
定款に関する議案		7,682	160	6	0	7,848	2.1%
その他の議案		634	78	2	0	714	11.2%
合計		333,990	33,777	567	23	368,357	9.3%

(※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ます、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	(2024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	131 社	86 社	87 社
イ 変更した議案がある	39 社 (29.8%)	29 社 (33.7%)	28 社 (32.2%)
ロ 変更した議案はない	92 社 (70.2%)	57 社 (66.3%)	59 社 (67.8%)

※「ハ 会社提案議案はない」と回答した会員を除く

(8) 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4-⑧>

<会社数>	回答数		(2024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	80 社	58 社	58 社	
a 株主提案に賛成した会社数	8 社	9 社	10 社	
b 株主提案のあった会社数	30 社	30 社	24 社	
c 賛成した会社数比率(a÷b)	26.8%	28.6%	41.4%	

<議案件数>	回答数		(2024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	83 件	59 件	65 件	
d 株主提案に賛成した議案件数	15 件	17 件	25 件	
e 株主提案議案件数	128 件	130 件	117 件	
f 賛成した議案比率(d÷e)	11.6%	12.9%	21.5%	

(9) 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4-⑨>

【アンケート回答 全 83 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 に関する議案	取締役の選解任(※4)	141	1,466	1	0	1,608	8.8%
	監査役の選解任	0	30	0	0	30	0.0%
	会計監査人の選解任	0	1	0	0	1	0.0%
役員報酬に に関する議案	役員報酬(※1)	134	423	0	0	557	24.1%
	退任役員の退職慰労金の支給(※5)	0	3	0	0	3	0.0%
資本政策に に関する議案 (定款に関する 議案を除く)	剰余金の処分	157	675	0	0	832	18.9%
	組織再編関連(※2)	0	5	0	0	5	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	1	6	0	0	7	14.3%
	その他資本政策に関する議案(※3)	140	504	0	0	644	21.7%
定款に関する議案		557	5,634	5	0	6,196	9.0%
その他の議案		94	617	0	0	711	13.2%
合計		1,224	9,364	6	0	10,594	11.6%

(※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4-⑧>と<設問4-⑨>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。

(10) 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 4-⑩>

	回答数	(2024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	193 社	111 社	110 社
イ 公表している	97 社 (50.3%)	57 社 (51.4%)	61 社 (55.5%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	6 社 (3.1%)	2 社 (1.8%)	2 社 (1.8%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	90 社 (46.6%)	52 社 (46.8%)	47 社 (42.7%)

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	(2024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	97 社	57 社	61 社
イ PDF	76 社 (78.4%)	46 社 (80.7%)	48 社 (78.7%)
ロ Excel	28 社 (28.9%)	23 社 (40.4%)	23 社 (37.7%)
ハ その他	20 社 (20.6%)	10 社 (17.5%)	10 社 (16.4%)

「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)

(11) 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 4-⑪>

	回答数	(2024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	193 社	111 社	110 社
イ 全ての顧客に直接報告している	16 社 (8.3%)	14 社 (12.6%)	13 社 (11.8%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	62 社 (32.1%)	41 社 (36.9%)	40 社 (36.4%)
ハ 報告していない	115 社 (59.6%)	56 社 (50.5%)	57 社 (51.8%)

(12) (上記<設問4-⑪>で□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つ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つ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4-⑫>

<報告要請のあつた顧客の割合>	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
	内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有	
全体	60 社	41 社	40 社
イ 80%以上	5 社 (8.3%)	2 社 (4.9%)	2 社 (5.0%)
ロ 60%以上80%未満	3 社 (5.0%)	3 社 (7.3%)	2 社 (5.0%)
ハ 40%以上60%未満	5 社 (8.3%)	4 社 (9.8%)	7 社 (17.5%)
ニ 20%以上40%未満	9 社 (15.0%)	9 社 (22.0%)	9 社 (22.5%)
ホ 20%未満	38 社 (63.3%)	23 社 (56.1%)	20 社 (50.0%)

<要請のあつた顧客のみに実施している理由>（複数回答可）	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
	内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有	
全体	60 社	41 社	40 社
イ コストの制約	8 社 (13.3%)	7 社 (17.1%)	7 社 (17.5%)
ロ アセットオーナーの関心が低いため	10 社 (16.7%)	8 社 (19.5%)	8 社 (20.0%)
ハ ウェブサイト等で開示済み	39 社 (65.0%)	27 社 (65.9%)	29 社 (72.5%)
ニ その他	15 社 (25.0%)	8 社 (19.5%)	9 社 (22.5%)

「二 その他」の回答例

- ・全体の集計結果ならびに議案毎の個別開示をHP上で行っており、個別の顧客資産についても、これと同様の行使結果となっている。そのため、特に要請があつ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る。
- ・リソース配分の観点からその他の直接的な顧客リクエストを優先している。
- ・通常の運用四半期報告の一部としてすでに説明をしているため、あらためて議決権の行使結果についてのみの要請を受けることはあまりない。
- ・アセットオーナーごとに取り組みに違いがあるため、要請のある顧客には直接説明し、特段の要請のない顧客についても参照して頂けるよう、ウェブサイトにおいても開示している。

(13) 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 4-⑬>

	回答数	(2024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	110 社	110 社
イ 日本	142 社 (74.7%)	89 社 (80.9%)	93 社 (84.5%)
ロ 欧州	57 社 (30.0%)	32 社 (29.1%)	30 社 (27.3%)
ハ 北米	65 社 (34.2%)	38 社 (34.5%)	35 社 (31.8%)
ニ 中南米	43 社 (22.6%)	25 社 (22.7%)	21 社 (19.1%)
ホ アジア・オセアニア	56 社 (29.5%)	33 社 (30.0%)	35 社 (31.8%)
ヘ その他	64 社 (33.7%)	33 社 (30.0%)	31 社 (28.2%)

(14) 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 4-⑭>

	回答数	(2024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	192 社	111 社	110 社
イ 活用した	60 社 (31.3%)	42 社 (37.8%)	42 社 (38.2%)
ロ 活用しなかった	132 社 (68.8%)	69 社 (62.2%)	68 社 (61.8%)
活用機関数の平均	1.3 社	1.3 社	1.2 社

(15) (上記<設問 4-⑭>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 4-⑮>

	回答数	(2024年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	60 社	42 社	42 社
イ 日本株式・外国株式両方	39 社 (65.0%)	29 社 (69.0%)	28 社 (66.7%)
ロ 日本株式のみ	14 社 (23.3%)	10 社 (23.8%)	11 社 (26.2%)
ハ 外国株式のみ	7 社 (11.7%)	3 社 (7.1%)	3 社 (7.1%)

(16) (上記<設問4-14>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4-16>

	回答数	(2024年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	60 社	42 社	42 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	1 社 (1.7%)	0 社 (0.0%)	1 社 (2.4%)
ロ 稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する	9 社 (15.0%)	6 社 (14.3%)	5 社 (11.9%)
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	14 社 (23.3%)	9 社 (21.4%)	7 社 (16.7%)
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	26 社 (43.3%)	21 社 (50.0%)	21 社 (50.0%)
ヘ 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している	28 社 (46.7%)	20 社 (47.6%)	19 社 (45.2%)
ト その他	14 社 (23.3%)	10 社 (23.8%)	11 社 (26.2%)

「ト その他」の回答例

- ・①保有銘柄の株主総会、議決権行使に係る基礎資料を取得
- ②当社が議決権行使についての意思決定を行う際の参考材料を取得
- ③保有銘柄の議決権行使処理のプラットフォームとして使用
- ・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。

(17) (上記<設問4-15>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4-17>

	回答数	(2024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	53 社	39 社	39 社
イ 公表している	43 社 (81.1%)	34 社 (87.2%)	35 社 (89.7%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	10 社 (18.9%)	5 社 (12.8%)	4 社 (10.3%)

① 「イ 公表内容」の具体例

- ・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。

- ・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使する。また、助言会社の名称について開示している。
- ・当社は、多様な論点を確認し、より適切な議決権行使を行う目的で、複数の議決権行使助言会社と契約し、それらの意見を取得している。当社の責任投資委員会は、議決権行使の判断に当たって、助言会社の意見を参考にしますが、株主利益の観点から、議決権行使の基本方針に則って独自の判断を行っている。当社は、助言会社から必要な資料を入手するとともに定期的に面談を行い、助言の考え方や体制を含む助言策定プロセスを把握している。

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。

(18) 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	(2024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	192 社	111 社	110 社
イ 活用している	56 社 (29.2%)	38 社 (34.2%)	33 社 (30.0%)
ロ 活用していない	136 社 (70.8%)	73 社 (65.8%)	77 社 (70.0%)

(19) (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 4-19>

	回答数	(2024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	38 社	33 社
イ 80%以上	45 社 (80.4%)	32 社 (84.2%)	27 社 (81.8%)
ロ 60%以上80%未満	8 社 (14.3%)	6 社 (15.8%)	4 社 (12.1%)
ハ 40%以上60%未満	1 社 (1.8%)	0 社 (0.0%)	1 社 (3.0%)
ニ 20%以上40%未満	1 社 (1.8%)	0 社 (0.0%)	1 社 (3.0%)
ホ 20%未満	1 社 (1.8%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)

(20) (上記<設問 4-⑯>で□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 4-⑳>

	回答数	(2024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	136 社	73 社	77 社
イ 今後活用する予定	3 社 (2.2%)	3 社 (4.1%)	8 社 (10.4%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	27 社 (19.9%)	19 社 (26.0%)	24 社 (31.2%)
ハ 今後も活用予定なし	106 社 (77.9%)	51 社 (69.9%)	45 社 (58.4%)
a 他の方法で議決権行使を行っているため(受託銀行経由、社内やブローカーのシステム等)	29 社	19 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	2 社	1 社
c 議決権を有していないため	21 社	10 社	7 社
d 上場株式への投資を想定していないため	19 社	5 社	6 社
e 投資先企業数が限定的なため	3 社	3 社	5 社
f その他	37 社	14 社	13 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。

(21) 上場企業が議決権電子行使プラットフォームをどの程度採用すれば、当プラットフォームを前提とした議決権行使指図の業務フローに切り替えることを検討しますか。<設問4-②>

	回答数	(2024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	193 社	111 社	110 社
イ 上場企業全社	24 社 (12.4%)	18 社 (16.2%)	20 社 (18.2%)
ロ プライム・スタンダード市場全社	7 社 (3.6%)	6 社 (5.4%)	7 社 (6.4%)
ハ 上場企業2,000社以上	3 社 (1.6%)	2 社 (1.8%)	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 (1.0%)	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	58 社 (30.1%)	36 社 (32.4%)	34 社 (30.9%)
チ 何社採用しようが切り替えない	95 社 (49.2%)	43 社 (38.7%)	40 社 (36.4%)
a 受託銀行による議決権行使の業務フローが前提となっているため	16 社	10 社	9 社
b 他の方法(社内外のシステム経由)を既に構築済みであるため	7 社	4 社	4 社
c 投資先企業数が限定的なため	5 社	4 社	4 社
d 議決権を有していないため	22 社	10 社	7 社
e 上場株式への投資を想定していないため	18 社	4 社	7 社
f その他	34 社	14 社	13 社

「f その他」の回答例

- ・非上場株式を主体とした投資戦略のため。

(22) 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4-②>

	回答数	(2024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	110 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	38 社 (20.8%)	24 社 (21.8%)	25 社 (22.7%)
ロ 東証のTDnetを活用している	39 社 (21.3%)	31 社 (28.2%)	32 社 (29.1%)
ハ 活用していない	126 社 (68.9%)	62 社 (56.4%)	61 社 (55.5%)

(23) (上記<設問4-②>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4-③>

	回答数	(2024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	62 社	61 社
イ 今後、議決権電子行使プラットフォームを活用する予定	3 社 (2.4%)	1 社 (1.6%)	1 社 (1.6%)
ロ 今後、東証のTDnetを活用する予定	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 今後、活用するかどうか検討中	20 社 (16.0%)	13 社 (21.0%)	15 社 (24.6%)
ニ 今後も活用予定なし	102 社 (81.6%)	48 社 (77.4%)	45 社 (73.8%)
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)	32 社	20 社	19 社
b 異なる業務フローの併存を避けるため	1 社	0 社	0 社
c 投資先企業数が限定的なため	2 社	1 社	2 社
d 議決権を有していないため	24 社	11 社	7 社
e 上場株式への投資を想定していないため	19 社	4 社	7 社
f その他	28 社	12 社	11 社

「f その他」の回答例

- ・当社の運用スタイルに合わないため。
- ・英語での情報開示がされていないため。

(24) 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）。また、2025年3月28日、金融担当大臣は、全上場会社に対し、株主総会前の適切な情報提供について要請を行いました。本要請に対し今後期待すること等についてのお考えをご記入下さい。<設問4-④>

	回答数	(2024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	192 社	87 社	85 社
イ 早期発送(早期開示)	94 社 (49.0%)	63 社 (72.4%)	60 社 (70.6%)
ロ 招集通知関係情報の発送前Web開示	57 社 (29.7%)	33 社 (37.9%)	38 社 (44.7%)
ハ 英訳の早期開示	34 社 (17.7%)	22 社 (25.3%)	21 社 (24.7%)
ニ 情報拡充	31 社 (16.1%)	22 社 (25.3%)	22 社 (25.9%)
ホ 議案の説明充実	73 社 (38.0%)	55 社 (63.2%)	53 社 (62.4%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	40 社 (20.8%)	27 社 (31.0%)	36 社 (42.4%)
ト その他	24 社 (16.9%)	8 社 (10.0%)	9 社 (10.6%)
チ 特に問題はない	45 社 (23.4%)	23 社 (26.4%)	25 社 (29.4%)

「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）
指名報酬委員会の設置有無およびメンバー構成、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

- ・招集通知フォーマットの共通化。
- ・ICJ 参加発行会社を増やしてほしい。当社の場合、海外の議決権行使プラットフォームで議決権行使を行っているため、非 ICJ 登録の場合、一部書面による行使となる。
- ・議決権電子行使プラットフォーム参加企業は、発送日の前倒し。
- ・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。

「金融担当大臣が、全上場会社に対し株主総会前の適切な情報提供について要請を行ったことに対する今後期待すること等について」の具体例

- ・企業負担になるかもしれないものの、議決権を求めるのであれば早期開示は徹底頂きたい。
- ・上場会社に対して、開示の早期化のみを求めるだけでは、期日までの提出に実務上の課題が生じる可能性があるため、開示の早期化と併せて、有価証券報告書の記載の簡素化についても検討する必要があると考えてる。
- ・実務の観点から、一部ではなく、全ての上場会社が総会日の 3 週間前に有価証券報告書を開示することを期待。
- ・実務上は、株主総会の 3~4 週間前頃に有価証券報告書が開示されないと、議決権の締切日との関係で内容を確認することができず、議決権行使に間に合わない。また、6 月は総会が集中するため、仮に開示時期が前倒しされたとしても、すべてを確認するのは現実的に難しいと考えられる。
- ・有価証券報告書の株主総会事前開示について、その趣旨は理解しておりますが、実効性の観点からは課題があると考える。株主が意思決定に必要な情報を十分に活用するためには、ご指摘の通り 3 週間以上の日数が必要になるため、数日前開示の段階では参照しない可能性があることが想定される。さらに、発行体もスケジュールや準備負担が相当大きいことが懸念される。よって、これらの課題を解消する実効的な方法が必要であり、たとえば有価証券報告書に記載されている『投資家が意思決定に有用な情報』を株主総会の招集通知に記載するなど双方が合理的な運営を行えることが望ましいと考える。
- ・手段の一つとして、定款変更（議決権行使の基準日を後ろに動かす）によって、株主総会の時

- 期を後ろ倒しにすることを推奨したい。本質的には、一体開示についても検討を期待したい。
- ・実質的に意味のある3週間前の開示を実現するためには、株主総会開催時期の後ろ倒しが不可欠になる。実現のためには、金融商品取引法と会社法の制度横断的な議論を経て、会社法上有価証券報告書の位置付けを明確にする必要がある。
 - ・事業報告、計算書類の有用性が低下する中、欧米先進国で行われているように、株主総会前の議決権行使判断が可能な時点での有報の開示が望まれる。今回の措置は、第一歩としては評価したいが、なお、改善の余地があると考える。
 - ・有価証券報告書に保有銘柄数・金額を掲載されている政策保有株式に関する情報の様に議決権行使にあたり必要な情報が有価証券報告書のみに掲載されているケースがある。最新の情報で適切な議決権行使を行うために、かかる問題を有価証券報告書の早期提出ないしは招集通知での情報拡充に努める等で是正頂けることを期待する。

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

	回答数	(2024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	193 社	111 社	110 社
イ 100社超	4 社 (2.1%)	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 (4.7%)	7 社 (6.3%)	7 社 (6.4%)
ニ 1～10社	17 社 (8.8%)	13 社 (11.7%)	15 社 (13.6%)
ホ 出席していない(0社)	163 社 (84.5%)	91 社 (82.0%)	88 社 (80.0%)

(26) 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 4-26>

	回答数	(2024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	194 社	111 社	110 社
イ 公表している(公表予定を含む)	75 社 (38.7%)	49 社 (44.1%)	51 社 (46.4%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	19 社 (9.8%)	11 社 (9.9%)	13 社 (11.8%)
ハ 今後も公表予定なし	100 社 (51.5%)	51 社 (45.9%)	46 社 (41.8%)
a 顧客の承認を得られなかつた	3 社	3 社	3 社
b システム対応等が必要であり、コスト がかかる	8 社	6 社	9 社
c 議決権を有していないため	26 社	13 社	7 社
d 上場日本株式への投資を想定して いないため	20 社	6 社	8 社
e その他	49 社	25 社	22 社

「e その他」の回答例

- ・顧客数が少數のため。
- ・投資一任契約で保有している日本株式の議決権行使結果については、顧客から要望があるケースを除き、幅広く公表する必要はないと判断している。
- ・議決権行使結果の個別開示につきましては、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。

(27) 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 4-②>

	回答数	(2024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	193 社	110 社	110 社
イ 説明している	71 社 (36.8%)	49 社 (44.5%)	51 社 (46.4%)
ロ 説明していない	122 社 (63.2%)	61 社 (55.5%)	59 社 (53.6%)

<説明している議案(複数選択可)>	回答数	(2024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	49 社	51 社
a 会社提案賛成議案	19 社 (26.8%)	15 社 (30.6%)	14 社 (27.5%)
b 会社提案反対議案	59 社 (83.1%)	40 社 (81.6%)	44 社 (86.3%)
c 会社提案棄権議案	13 社 (18.3%)	10 社 (20.4%)	11 社 (21.6%)
d 株主提案賛成議案	47 社 (66.2%)	34 社 (69.4%)	37 社 (72.5%)
e 株主提案反対議案	35 社 (49.3%)	27 社 (55.1%)	28 社 (54.9%)
f 株主提案棄権議案	11 社 (15.5%)	9 社 (18.4%)	7 社 (13.7%)
g 個別に説明が必要と判断した事案のみ	26 社 (36.6%)	18 社 (36.7%)	17 社 (33.3%)

<「g 個別に説明が必要と判断した事案のみ」の事例>	回答数	(2024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	26 社	18 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 (10.2%)	5 社 (9.8%)
(b) 議決権行使の方針に照らして説明をする判断を行った議案	16 社 (22.5%)	11 社 (22.4%)	11 社 (21.6%)
(c) 企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案	12 社 (16.9%)	8 社 (16.3%)	8 社 (15.7%)
(d) 顧客から説明要請のあった議案	2 社 (2.8%)	1 社 (2.0%)	1 社 (2.0%)
(e) その他	4 社 (5.6%)	3 社 (6.1%)	3 社 (5.9%)

「(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。

(28) 顧客に対し、スチュワードシップ責任をどのように果たしているかにつき、定期的に報告を行っていますか。<設問 4-28>

	回答数	(2024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	195 社	111 社	110 社
イ 定期的に報告している	36 社 (18.5%)	30 社 (27.0%)	25 社 (22.7%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	36 社 (18.5%)	22 社 (19.8%)	26 社 (23.6%)
ハ 顧客から報告不要との意思表示により報告していない	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (0.9%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	3 社 (1.5%)	2 社 (1.8%)	1 社 (0.9%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	1 社 (0.5%)	1 社 (0.9%)	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 (7.2%)	7 社 (6.3%)	8 社 (7.3%)
ト 顧客からの要請がない	43 社 (22.1%)	24 社 (21.6%)	20 社 (18.2%)
チ ウェブサイト等に掲載している	37 社 (19.0%)	16 社 (14.4%)	20 社 (18.2%)
リ その他	25 社 (12.8%)	9 社 (8.1%)	9 社 (8.2%)

「リ その他」の回答例

- ・電話やミーティングなどのコンタクトや運用レポート等において、投資状況の一環として、適宜報告を行っている。
- ・ウェブサイト等に掲載しているが、一部顧客からは定期的に要請があり個別報告も行っている。
- ・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。

(29) 今後日本版スチュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項について、直近1年間で、顧客に対して説明を行う機会を設けましたか。<設問 4-29>

	回答数	(2024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	194 社	111 社	110 社
イ 設けた	51 社 (26.3%)	36 社 (32.4%)	36 社 (32.7%)
ロ 設けなかつた	143 社 (73.7%)	75 社 (67.6%)	74 社 (67.3%)
a 顧客からの要請がないため／顧客の関心が薄いため	82 社 (57.3%)	45 社 (60.0%)	49 社 (66.2%)
b 現状の体制で対応可能であるため	12 社 (8.4%)	9 社 (12.0%)	6 社 (8.1%)
c 追加コストが明示できないため	2 社 (1.4%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.4%)
d 既に顧客から理解を得ているため	11 社 (7.7%)	7 社 (9.3%)	7 社 (9.5%)
e その他	36 社 (25.2%)	13 社 (17.3%)	11 社 (14.9%)

「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。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143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55社の計198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な内容をご記入下さい。<設問5-①>

	回答数	(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	196社	113社	113社
イ 新たな取り組みがある	39社 (19.9%)	29社 (25.7%)	36社 (31.9%)
ロ 新たな取り組みがない	157社 (80.1%)	84社 (74.3%)	77社 (68.1%)

<新たな取り組みの具体例>

- ・社内研修の拡充、政府主催の勉強会の継続、社外のESG課題研究会や学会に新たに参加、30%クラブジャパンインベスター グループサブグループで初めての試みとして協働インタビュー やアンケートを実施。レポート発信など。
- ・外部機関(AIGCC)のオンライン講座の履修、社内有識者による社内向け勉強会の実施のほか、社内e-ラーニングを活用したキャパシティビルディングに関する取組を継続している。
- ・アカデミアとの協働を開始した。英国ケンブリッジ大学や早稲田大学といったアカデミアと提携し、サステナビリティ分野における最先端の専門的知見獲得や分析を行っている。
- ・2025年1月にスチュワードシップ活動の専担部署であるサステナブルインベストメント部員を1名増員し、8名となった。新規加入メンバーは、ITやデータ処理等で高いスキルを有する人材で、スチュワードシップに関連する各種データ分析や処理などの業務を集約していくことで、分析の高度化(例:エンゲージメントの効果検証)や部全体の生産性向上を図っている。
- ・2024年4月に実施した組織変更(セクター アナリスト、ESGアナリスト、議決権行使担当者、マクロエコノミストを1つの組織に集約)により、財務分析を担当するセクター アナリストと非財務分析を担当するESGアナリストが投資先企業の抱える課題について議論を深め、当該企業の着目すべき事項について従来以上に的確に把握することが可能となった。こうした組織変更の成果の一つとして、財務・非財務が一体となった「骨太なエンゲージメント」を推進することで、中長期的な企業価値向上に資するエンゲージメントの実効性強化を図った。
- ・運用調査におけるESGインテグレーションの更なる高度化を目的として、外部とのパートナーシップによる取り組みを強化している。2024年には、トロントで開催されたPRIインパーソンに合わせて、米国の大学の教授をはじめとする専門家を招聘し、生物多様性とそのファイナンスに関するセミナーを現地で開催したほか、2025年前半には同大学とのパートナーシップに基づく自然災害指数のアップデートを行い、スチュワードシップ活動のさらなる高度化に努めている。
- ・社債運用において独自のESG評価を活用し、実績を積み上げながら更なる実力の高度化に努めた。

- ・「サステナビリティ・レポート 2024」においては、スチュワードシップ活動に加え、新たな取組みとして「生物多様性リスク・インパクトの定量分析」を公表した。また、資本コストや株価を意識した経営、社外取締役に求められる役割、組織不正や不祥事、人的資本およびダイバーシティ、2025年の議決権行使における注目点など、市場で関心の高いテーマを取り上げ、外部有識者との勉強会を開催し、最新の知見を深めた。

(2) スチュワードシップ活動を行うにあたって、上場企業の機関投資家に対する期待等を踏まえて行っていますか。行っている場合は具体的に行っていていることを、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	(2024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	194 社	111 社	112 社
イ 行っている	96 社 (49.5%)	65 社 (58.6%)	67 社 (59.8%)
ロ 行っていない	98 社 (50.5%)	46 社 (41.4%)	45 社 (40.2%)

「イ 行っている」の具体例

- ・当社は、企業のサステナビリティを考慮するにあたり重要な項目を中心にエンゲージメントを実施する。したがって、短期的な業績確認に終始したり、ESG 項目について画一的に質問を行うようなことはしない。双方にとって有意義な時間となるよう、建設的な対話を心がけている。企業によって中長期的な課題は異なると考えており、企業との対話前にはサステナビリティに関する課題を洗い出し、適切な課題をある程度明確化したうえで企業と対話をを行うようにしている。必要に応じて運用担当者とも事前に議論を行う。対話後には運用部とその内容を共有したうえで、運用担当者が最終的な投資判断を行っている。対話の内容を行使判断に反映させるなど、議決権行使とエンゲージメントの一体化を図っている。対話の際には必要に応じて議決権行使の結果のフィードバックを行い、反対した議案がある場合には改善を要望する。中長期的な課題があると判断した投資先企業においては、課題解決に向けた進捗状況をフォローし、改善を促すために、継続的にエンゲージメントを実施する。
- ・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。
- ・各事業会社とのミーティングに際して、敢えて課題と思われるような点を積極的に指摘するようしている。例としては、増配や自社株買い実施に際しての従業員給与引き上げの必要性、IR 資料の簡潔化、株主還元と将来投資の金額的なバランスの必要性の提言、などが挙げられる。
- ・「企業に対する分析や理解が浅い」といった意見がみられますが、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。
- ・気候変動に加え、自然資本（生物多様性）、人的資本、DX 経営などをアジェンダに加えることで、

中長期的な企業価値向上に繋がる対話を心掛けている。対話後のアンケート結果を踏まえアジェンダの構成や優先度を変更している。

- ・短期的な業績動向よりも、中長期の経営戦略の考え方やそれに合わせた KPI の設定、取締役会の構成、役員報酬制度の設計などの対話を重視。また必要に応じ、海外事例や先進的な取り組みをしている国内企業の事例を取り上げ対話に活用する、当方の意見を簡単な資料にまとめてデータとして企業側と共有するなど、形式的な対話にとどまらない取り組みを実施。

「口 行っていない」理由

- ・機関投資家にとってスチュワードシップ活動は、上場企業の要望に関わらず、自らが負うべき受託者責任を果たすための義務であり、かつ投資リターン最大化という運用目標を達成するためのプロセスと考えているため。
- ・企業側の課題や期待を勘案するための人的余裕がないため。

(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	(2024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	197 社	113 社	113 社
イ 行っている	93 社 (47.2%)	58 社 (51.3%)	59 社 (52.2%)
ロ 今後行う予定である	8 社 (4.1%)	2 社 (1.8%)	5 社 (4.4%)
ハ 行っていない	88 社 (44.7%)	53 社 (46.9%)	48 社 (42.5%)
ニ その他	8 社 (4.1%)	0 社 (0.0%)	1 社 (0.9%)

- ・「二 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。
- ・ポートフォリオ・マネージャーと月次でエンゲージメントの進捗を共有したり、エンゲージメントがアルファの源泉となり得る銘柄の案を共有しあい、運用部との協業を活かした対話アイディア発掘に努める活動を行っていたが、担当アナリストとも同様の活動を開始した。これにより、弊社の特徴である運用部との連携を一層たかめ、年々レベルがあがるエンゲージメントの水準を上回る個性と質のあるエンゲージメントに臨んだ。

・協働エンゲージメント

(企業の状況) 化学メーカー。価格競争や自動車減産等を背景に、近年、資本収益性 (ROIC 等) が低迷。PBR も 1 倍割れの状況。

(対話の概要) 機関投資家協働対話フォーラムが、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」とのレターを送付。機関投資家との対話経験が必ずしも十分ではな

いと考えられる中型銘柄数百社に協働対話への参加を呼びかけるとともに、①資本コストを上回る資本収益性の確保、②投資家にとってわかりやすい開示を訴え。

レターを受領した同社が協働対話に意欲を示し、社長との協働対話が実現。

当社からは、フォーラム参加投資家の共通見解として、①資本コストを上回る資本収益性の確保を促す観点で、事業別 ROIC 管理や投資・回収基準の明確化、「ROIC ツリー」等を活用した従業員一人ひとりへの意識付け、海外拡販を志向するなかでグローバルビジネス経験を有する社外取締役の選任の検討、政策保有株式の保有の合理性の検証等をエンゲージメント。また、②投資家にとってわかりやすい開示を促す観点で、めざす姿からバックキャストして ROIC 目標を設定し、実績や資本コストとの対比を事業別に開示していくこと等をエンゲージメント。

(対話の結果・今後の対応) 当社の意見に社長も概ね理解を示され、次期中期経営計画に向けて検討していく方向。

- ・当社では、資本コストに関する対話について、当社子会社と協働で開発した「資本コスト GAP モデル」を活用している。本モデルを活用した対話において、投資家が認識する資本コストと企業が認識する資本コストの乖離縮小や、企業の資本コスト低減に向けた取組み検討の契機となったと考えられる事例があった。
- ・JPX の強いリーダーシップで進められる改革のなかで、資産運用会社との対話に前向きな企業の数が広がりを見せていることを、弊社はエンゲージメント活動を通じて実感している。PBR を 1 倍以上に維持・向上するべし、という要請を背景に、昨年度の当社のミーティングで取り上げられたテーマとして「資本効率」は他の項目よりも件数で上回っており、より多くの企業が東証の問題認識を共有していることを示すものと捉えている。こうしたきっかけを最大限に活かして、弊社では、足元での対応策の議論を続けながらも、経営陣の関心をより長期的な成長戦略へと向けるよう働きかけ行きたいと考えている。
- ・他の主要株主の動向や支配権市場の高まりを踏まえ、取締役会の実効性を強化すべく、議長・社外取締役面談や取締役会宛レターの送付、CEO・CFO との継続的な対話を実施。その後、還元方針の大変更、特別委員会の設置の公表等、ガバナンス改革が進捗。

② 「自己評価について」の良くなかった例

- ・タイに拠点を置く企業に対し、ミャンマーでの事業活動に伴う人権関連の事業リスクへの対応を提案しました。同社はミャンマー政府との契約を増やすことを選択しましたが、結果としてエンゲージメントは失敗に終わった。
- ・対話テーマが拡大していくなか、特に新任の対話担当者の育成に体系的に取り組んでいくことは課題。
- ・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。
- ・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。

(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	(2024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	60 社	64 社
イ 公表している	87 社 (86.1%)	54 社 (90.0%)	56 社 (87.5%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)	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	13 社 (12.9%)	6 社 (10.0%)	7 社 (10.9%)

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	(2024年10月調査)	
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	87 社	54 社	56 社
a 取組状況とその振り返り	80 社 (92.0%)	51 社 (94.4%)	53 社 (94.6%)
b 評価方法とその結果	25 社 (28.7%)	17 社 (31.5%)	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 (71.3%)	43 社 (79.6%)	45 社 (80.4%)
d その他	6 社 (6.9%)	4 社 (7.4%)	4 社 (7.1%)

「d その他」の具体例

- ・当社は、全ての運用資産を委託しており、委託先の運用機関に対して定期的に自己評価を実施することを求めている。

② 「ロ 未公表理由」の主な具体例

- ・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。
- ・評価基準等の整備が充分ではないため。

(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。機関投資家の経営陣は、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、また、運用機関の経営陣は、ガバナンス強化・利益相反管理に関して、それぞれ重要な役割・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	(2024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	196 社	112 社	113 社
イ 独立社外取締役を選任している	43 社 (21.9%)	25 社 (22.3%)	28 社 (24.8%)
ロ 独立社外取締役を選任していない	153 社 (78.1%)	87 社 (77.7%)	85 社 (75.2%)

「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】

- ・ガバナンスの独立性・透明性を向上させるため、取締役会には、独立した社外取締役を選任している。「スチュワードシップ責任を果たすための方針」の策定における協議にも参加し、スチュワードシップ活動全般を監督する役割も担っている。当社の独立社外取締役は、スチュワードシップ責任を果たすための専門性、経験や運用ビジネスへの意欲を踏まえて人選しており、組織構築や人材育成などの各課題に取り組むことで実効性のあるスチュワードシップ活動を実施している。
- ・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、経営会議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徳観を持ち、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。機関投資家の経営陣は、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、また、運用機関の経営陣は、ガバナンス強化・利益相反管理に関して、それぞれ重要な役割・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	(2024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	196 社	112 社	112 社
イ 独立した第三者や有識者で構成される会議体を設置している	23 社 (11.7%)	17 社 (15.2%)	17 社 (15.2%)
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	173 社 (88.3%)	95 社 (84.8%)	95 社 (84.8%)

「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】

- ・当社は、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、25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。
- ・取締役会の諮問に基づき、社外取締役が過半数を占めるスチュワードシップ諮問委員会（監督ライン）を設置し、議決権行使に係る方針等の制定・改廃や、議決権行使結果および行使プロセスの適切性に関する事項について審議を行なうことにより、利益相反の観点からスチュワードシップ活動に係るガバナンス強化を図っている。

【求められる資質・選定プロセス】

- ・スチュワードシップ活動が、お客さま・受益者の利益最大化を確保するために十分かつ適正であることを検証する機関として、「スチュワードシップ委員会」を設置している。本委員会は、独立性・中立性を確保するため、取締役会傘下の組織とし、構成員の過半数を社外第三者としている。本委員会による検証結果については取締役会へ報告すると共に、本委員会として改善が必要な場合は取締役会が是正を行う。
- ・スチュワードシップ活動に限らず、当社の経営戦略等について独立した第三者から大所高所からの情報、意見、助言の提供を受けることとしている。経済金融における豊富な経験と高い識見を有する委員を当社取締役社長が選任する。

（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。機関投資家の経営陣は、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、また、運用機関の経営陣は、ガバナンス強化・利益相反管理に関して、それぞれ重要な役割・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2025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>

女性役員の人数	回答数	(2024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	191 社	107 社
	0名	95 社 (49.7%)	57 社 (53.3%)
	1名	53 社 (27.7%)	23 社 (21.5%)
	2名	12 社 (6.3%)	8 社 (7.5%)
	3名	13 社 (6.8%)	8 社 (7.5%)
	4名	5 社 (2.6%)	3 社 (2.8%)
女性役員の比率	5名以上	13 社 (6.8%)	8 社 (7.5%)
	回答数	(2024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	108 社
	10%未満	104 社 (54.5%)	64 社 (59.8%)
	10%以上20%未満	33 社 (17.3%)	18 社 (16.8%)
女性役員の比率	20%以上30%未満	32 社 (16.8%)	12 社 (11.2%)
	30%以上40%未満	11 社 (5.8%)	6 社 (5.6%)
	50%以上	10 社 (5.2%)	8 社 (7.5%)
	回答数	(2024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	109 社

※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、全管理職に対しての比率(2025年6月末現在)

女性管理職の人数	回答数	(2024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	191 社	107 社
	0名	61 社 (31.9%)	35 社 (32.7%)
	1名以上5名以下	73 社 (38.2%)	41 社 (38.3%)
	6名以上10名以下	20 社 (10.5%)	11 社 (10.3%)
	11名以上15名以下	8 社 (4.2%)	5 社 (4.7%)
	15名以上20名以下	3 社 (1.6%)	3 社 (2.8%)
女性管理職の比率	20名超	26 社 (13.6%)	12 社 (11.2%)
	回答数	(2024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	106 社
	10%未満	73 社 (38.2%)	42 社 (39.3%)
	10%以上20%未満	41 社 (21.5%)	27 社 (25.2%)
女性管理職の比率	20%以上30%未満	34 社 (17.8%)	19 社 (17.8%)
	30%以上40%未満	25 社 (13.1%)	11 社 (10.3%)
	50%以上	15 社 (7.9%)	7 社 (6.5%)

※比率は全管理職に対しての比率(2025年6月末現在)

男女間賃金の差異	回答数	(2024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	48 社	59 社
50%未満	6 社 (7.4%)	3 社 (6.3%)	6 社 (10.2%)
50%以上60%未満	13 社 (16.0%)	6 社 (12.5%)	10 社 (16.9%)
60%以上70%未満	23 社 (28.4%)	19 社 (39.6%)	12 社 (20.3%)
70%以上80%未満	19 社 (23.5%)	11 社 (22.9%)	12 社 (20.3%)
80%以上90%未満	6 社 (7.4%)	3 社 (6.3%)	5 社 (8.5%)
90%以上	14 社 (17.3%)	6 社 (12.5%)	14 社 (23.7%)

※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	(2024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	168 社	104 社	103 社
イ 活用している(予定を含む)	72 社 (42.9%)	53 社 (51.0%)	55 社 (53.4%)
ロ 活用していない	80 社 (47.6%)	44 社 (42.3%)	43 社 (41.7%)
ハ 今後も活用する予定はない	15 社 (8.9%)	6 社 (5.8%)	4 社 (3.9%)
ニ ガイダンスを知らなかつた	1 社 (0.6%)	1 社 (1.0%)	1 社 (1.0%)

※「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 (59 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)
- ・社内で情報共有・勉強会で活用 (3 社)
- ・社内ガイドラインの見直し・体制整備の際に活用 (2 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。
- ・エンゲージメントの方針を検討する上で参考にしている。コーポレートガバナンスに関して指名・報酬の観点が整理されており、エンゲージメントにおいて企業の理解が得やすくなっている。

【「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

- ・弊社グループは、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、企业文化を調査するため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ドライン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に基づくマンデート、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に基づくマンデート>	回答数	(2024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	256社	114社	114社
イ 受けたことがある	56社 (21.9%)	34社 (29.8%)	33社 (28.9%)
ロ 受けたことがない	200社 (78.1%)	80社 (70.2%)	81社 (71.1%)

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

<アクティブ運用におけるESG要素の考慮>	回答数	(2024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	257社	115社	114社
イ 考慮している	112社 (43.6%)	80社 (69.6%)	83社 (72.8%)
ロ 考慮していない	27社 (10.5%)	19社 (16.5%)	16社 (14.0%)
ハ い、または、日本株式への投資を行っていない	118社 (45.9%)	16社 (13.9%)	15社 (13.2%)

「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。
- ・ESGのみを外部要因としてあえて取り出す事はしておらず企業評価をする際の一要因として捉えているので、考慮はしているが、あえてESG要素としてはいない。
- ・通常の投資判断にESGの視点は入っており、ESGに特別なウェイトをおく必要はないと考えているから。

(3) (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	(2024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	80 社	83 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	96 社 (85.7%)	74 社 (92.5%)	75 社 (90.4%)
ロ リサーチアナリスト	70 社 (62.5%)	56 社 (70.0%)	57 社 (68.7%)
ハ ESG専任者	36 社 (32.1%)	28 社 (35.0%)	28 社 (33.7%)
ニ エンゲージメント担当者(専任)	6 社 (5.4%)	5 社 (6.3%)	5 社 (6.0%)
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	30 社 (26.8%)	22 社 (27.5%)	24 社 (28.9%)
ヘ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	14 社 (12.5%)	7 社 (8.8%)	8 社 (9.6%)
ト その他	7 社 (6.3%)	4 社 (5.0%)	5 社 (6.0%)

「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	(2024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	80 社	83 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%)	43 社 (53.8%)	44 社 (53.0%)
ロ ポジティブ・スクリーニング(特定の業種・企業を投資対象とする)	29 社 (25.9%)	24 社 (30.0%)	23 社 (27.7%)
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)	72 社 (64.3%)	50 社 (62.5%)	53 社 (63.9%)
ニ エンゲージメント	66 社 (58.9%)	50 社 (62.5%)	54 社 (65.1%)
ホ 議決権行使	62 社 (55.4%)	46 社 (57.5%)	50 社 (60.2%)
ヘ その他	12 社 (10.7%)	8 社 (10.0%)	6 社 (7.2%)

「ヘ その他」の回答例

- 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。
- (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、ダイベスト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以外は採用していない。

(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るい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】

- ・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おりますが、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ります。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ます。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。
 - ・特定の ESG 関連指標が、当社のモデルが新しく比較的相関のないアルファのソースを生成するのに役立っていることがわかりました。当社は、これらの考慮事項が投資パフォーマンスに影響を与える可能性があるだけでなく、潜在的な投資リスクにさらされる可能性があることを認識している。その結果、当社では、アルファモデルにおける短期から中期のアルファ・ファクターとしてだけでなく、気候変動フレームワークを通じて排出量の多い企業に対する長期的なペナルティの両方として、厳選された持続可能な基準を株式アルファ投資プロセスに組み込んでいる。
 - ・弊社グループでは、ESG エンゲージメントを、企業に好ましい変化を促す為の建設的な活動で、長期的な投資リターンを向上させる効果的な手段と考えている為。
- (株式運用部) 上記の対話によるメリットに加え、企業調査上でもメリットがあります。企業業績やビジネスモデルといった従来の視点に加えて、ESG を新たな評価視点として、前者の理解を促し、加えて将来のリスク評価を深掘りすることにも貢献すると考えている。
- (債券運用本部) 債券投資家としては以下の理由から ESG は債券投資分析の本源的な一要素であり、ESG 投資を行う背景と考えている。
- 株式投資家と債券投資家の一般的な銘柄保有期間を比較すると債券投資家のそれの方が長いと考えられること。
 - 2016 年以降、ハイブリッド債をはじめとして非常に長い（法定）満期を持つ債券の発行が増加していること。
 - 2018 年以降、グリーン・ボンド、サステナビリティ・リンクド・ボンド、トランジション・ボンドと言った ESG 債の発行も急速に増加していること。
- ・「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です。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ります。
- ・当社グループでは、アクティブ運用の一環として、投資先企業の ESG に対する考え方や取り組み方が、中長期的な企業業績、レピュテーションリスク等に影響を及ぼし、ESG 評価が中長期的な

企業価値の維持・向上に不可欠であるとの認識に基づき、ESG 要素を投資プロセスに組み込んでいる。

- ・当社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 11 月には PRI の署名企業となった。
- ・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イ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、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、「資産運用の未来に貢献し、お客様の期待をこえていく」という企業理念に基づき、当社は、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 面での評価を取り入れる 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。
- ・ESG に優れている又は ESG 改善に注力している企業の将来の業績が有意に優れているかについては疑問の余地があるものの、ESG 投資の拡大に鑑みてグリーン/ソーシャルボンド等の需給は通常債券に比べてタイトである状況が続くと考えられ、少なくとも発行条件に差が無い限り、該当債券価格のダウンサイドリスクは比較的低いと判断。
- ・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。

【「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

- ・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ингになっており、深みの持ったものになっていないと聞くことがある。そのような投資家側の姿勢によって、企業側が ESG 対話に後ろ向きになるのであれば、それは大きな課題となりうると考える。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。
- ・気候変動にかかる企業戦略、DE&I(ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン)、人権問題の 3 点を全資産共通のテーマとして取り組むことに加え、投資先企業の業種固有の課題について、情報交換や提言を行っている。
- ・気候変動や生物多様性など ESG 課題は個別テーマ化し、深化している。企業と投資家が互いに有益な時間であるかには注意して対話をを行う必要があると考えており、そのためには個別技術などの理解が課題だと考える。課題解決のため、継続的に知見を広げている。

- ・①企業価値向上に繋がる ESG に関する調査・分析の深化

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

- ②対話レベルの向上

エンゲージメントの実効性を高めるために、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。

○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。

○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

- ・ESG 開示の充実を図り、それらの要素が企業の事業戦略や長期計画として組み入られることを期待している。近年は有価証券報告書でのサステナビリティ開示の義務化もあり、ESG 情報の開示増加が見られるものの、より詳しく企業の ESG 体制を理解するには企業の様々な開示資料を読み解く必要がある。投資家が正しく企業の情報にアクセスできるよう、GRI 対照表を導入がさらに進むことを期待している。
- ・各 ESG 要素のうち、どのような KPI 指標が ESG のリスクやビジネス機会を的確にとらえるものであるかの特定、ならびにそのような情報に関する開示の充実。
- ・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。
- ・ESG の取り組みを企業戦略、成長戦略に落とし込み、ビジネスモデルの説明と KPI の企業側の開示が不十分。非財務情報が決まったフォーマットでの開示ではないため、横比較がしにくい。
- ・ソーシャルボンド・グリーンボンド等において、投資後の開示が不十分であること（KPI の状況等）。

○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する。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る。

- ・社内における ESG 評価手法の充実、投資先企業との対話において課題を共有しその課題改善につながるサポートの実践、重要課題について継続的な対話を通じて改善を促したにも関わらず改善が見られない場合の対応などが課題。

○経営陣のエンゲージメント関与

- ・ESG のテーマが気候変動や生物多様性など、複雑で長期的なテーマで企業と対話を深めるために専門性と継続的なモニタリングが必要となること。グローバルで標準化された情報開示が整わないこと。情報の質と量を担保する課題。経営陣の関与とコミットメントに差があること。

(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は正。
- ・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 E S G 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

- ・ESG 要素の統合に関する最大の障壁と課題は、標準化が明らかに欠如していることと、分析の基盤となる重要な履歴が欠如していることです。データの標準化に関しては、企業報告レベルでの一貫性の欠如と、異なる方法論を採用しているデータ プロバイダー (MSCI ESG Research、ISS、Sustainalytics など) が依然として課題となっている。さらに、個々のプロバイダー内においても、意味のある履歴が欠如しているため、堅牢な分析が困難になっている。当社は、可能な場合はデータ標準化の実践を奨励し、ESG データと純粋な財務データの関係を継続的に調査して、長い履歴を持つ従来のデータを長い履歴を持たない ESG データの代理として使用できる領域を発見するなど、さまざまな方法でこれらの課題に取り組んでいる。
- ・ESG 投資における主な課題の一つは、多くの定量データがまだ十分に整備されていないことです。これは、情報開示の不足や標準化が進んでいないことが原因で、特に株式・社債以外の発行体の場合に顕著となっている。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。加えて、規制の変化や国や地域毎に異なる受託者責任への対応が挙げられる。（ティーアイス・プライス・ジャパン株式会社）
- ・長期投資を行う以上、事業の継続性は大前提であり、社会の健全な発展と事業の方向性を異にするような企業は投資対象とはなりません。長期投資家にとって ESG とは、単純に数値化して評価するものではなく、当然に投資決定の本質的な要素の一つとして、重層的な産業・企業分析を通じて「企業価値」との関係性の中で確認していくべきものであると考えている。
- ・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。

○ESG 評価機関に関すること

- ・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。
- ・分析の土台となる質の高いデータへのアクセスは、ESG 投資における最大の課題の一つです。質の高い ESG データは、ようやく大企業によって報告されるようになったばかりです。ルールベースの GAAP や IFRS の財務諸表とは異なり、ESG データはしばしば定性的であり、発行体間で比較可能でない（または単に報告されていない）ことも課題です。
- ・第三者 ESG 評価機関から提供されるデータの質、量、適時性。なお、その原因はデータプロバイダーのみの問題ではなく、企業による情報開示（評価機関とのコミュニケーションを含む）における課題でもあると考える。情報開示のタイミング、総会の開催日集中。
- ・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。

(6) 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には、ESG 評価・データ提供 機関や企業と対話をを行うべきである。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 6-②-6>

	回答数	(2024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	256 社	114 社	114 社
イ 活用した	61 社 (23.8%)	38 社 (33.3%)	41 社 (36.0%)
口 活用していない	195 社 (76.2%)	76 社 (66.7%)	73 社 (64.0%)
活用機関数(平均)	4.5 社	4.9 社	5.1 社

<ESG評価機関の評価結果に課題がありましたか。>

	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
			内、日本株投資残高有
全体	61 社	38 社	41 社
a 課題がありESG評価機関と対話を行った	31 社 (50.8%)	20 社 (52.6%)	23 社 (56.1%)
b 課題があったがESG評価機関と対話を行わなかった	3 社 (4.9%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
c 課題はない	27 社 (44.3%)	18 社 (47.4%)	18 社 (43.9%)

<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		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
			内、日本株投資残高有
全体	61 社	38 社	41 社
a 開示している	42 社 (68.9%)	27 社 (71.1%)	27 社 (65.9%)
b 開示していない	19 社 (31.1%)	11 社 (28.9%)	14 社 (34.1%)

9. 本コードの前文に、「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。」と記載されています。他の資産に投資を行う際、本コードを適用していますか。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		(2024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	257 社	114 社	114 社
イ 他の資産への投資がなかった	65 社 (25.3%)	41 社 (36.0%)	42 社 (36.8%)
ロ 適用した	61 社 (23.7%)	37 社 (32.5%)	38 社 (33.3%)
ハ 適用しなかつたが、今後検討するかどうか検討中	42 社 (16.3%)	16 社 (14.0%)	19 社 (16.7%)
ニ 今後も適用する予定なし	89 社 (34.6%)	20 社 (17.5%)	15 社 (13.2%)

<適用した資産(複数回答可)>	回答数		(2024年10月調査) 内、日本株投資残高有
			内、日本株投資残高有
全体	61 社	37 社	38 社
a 外国上場株式	35 社 (57.4%)	24 社 (64.9%)	23 社 (60.5%)
b 国内非上場株式	11 社 (18.0%)	7 社 (18.9%)	9 社 (23.7%)
c 外国非上場株式	10 社 (16.4%)	6 社 (16.2%)	6 社 (15.8%)
d 国内社債	33 社 (54.1%)	22 社 (59.5%)	24 社 (63.2%)
e 外国社債	26 社 (42.6%)	16 社 (43.2%)	15 社 (39.5%)
f 国内上場REIT	27 社 (44.3%)	18 社 (48.6%)	19 社 (50.0%)
g 外国上場REIT	18 社 (29.5%)	10 社 (27.0%)	9 社 (23.7%)
h その他	14 社 (23.0%)	7 社 (18.9%)	8 社 (21.1%)

「d 国内債券」発行体と対話した内容等の具体的例

- ・新規社債発行に伴う既存債務の取扱い、温室効果ガス排出削減に伴うコスト等。
- ・国内・外国にかかわらず、当社はスチュワードシップへのアプローチを資産クラスごとに調整している。以下は債券に関するプロセスの詳細。通常、運用チームは以下を行います。
 - 発行体のガバナンス慣行、インセンティブ、取締役会の質を理解
 - 新規投資開始時に ESG 課題を評価
 - 変化をモニタリングし、これらの問題に関する懸念をリサーチレポートで取り上げて社内で配布
 - デューデリジェンスの開始時に、重要なエンゲージメントに参加する。これは、債券発行体に投資する前に、提供される債権者保護のレベルを評価する目的で文書をレビューする際に行われる。
 - 発行体が既存の債券に関して債券文書の条件を修正しようとしている場合にエンゲージメントを行う。
 - 減損シナリオが発生した場合にエンゲージメントを行う。
- ・電力会社と社債投資家との対話を前向きに行っていく方針を打ち出した。人口減少下にあって地方電力をめぐる事業環境は厳しさを増しているが、一方で脱炭素化の流れは大きなビジネスチャンスとなり得るものでもあり、中長期的な成長戦略や、想定しうるリスクからの回避についての情報開示や対話・エンゲージメントは社債投資を行う上で重要なファクターとなっている。この点について発行体と議論するとともに、課題意識を共有していただけ、開示などでは改善を進めただけのこととなった。
- ・気候変動課題に対する企業の取組状況等
- ・公益・素材企業に対し対話をを行い、GHG 削減目標の新規設定・目標水準の上方修正、GHG 排出量削減に直結する製品・サービス活動の進展、気候変動対策に関するルールメイク上の成果、関連情報開示レベルの向上といったポジティブな変化が見られた。
- ・非上場化による投資家とのコミュニケーション悪化懸念、統合報告書発行の検討、財務規律の維持、新規投資についての考え方（FCF 重視の姿勢を要請）など。
- ・脱炭素に向けたトランジション計画、資本効率向上と財務健全性のバランス、コーポレートガバナンス機能の充実や後継者計画の策定、不祥事を起こさない企業文化、適切な情報開示と投資家との対話。

「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	(2024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	257 社	114 社	114 社
イ 賛同を表明している(予定を含む)	80 社 (31.1%)	43 社 (37.7%)	44 社 (38.6%)
ロ 賛同を表明していない	177 社 (68.9%)	71 社 (62.3%)	70 社 (61.4%)

「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（27 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（8 社）
- ・TCFD コンソーシアムに参画（4 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】

- ・2020 年 11 月に TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）を公式に賛同する表明をした。主要な環境指標、戦略、説明責任に関する開示の欠如は、企業の有価証券における気候変動リスクと機会を評価する上で大きな課題です。弊社は、企業が業界のベストプラクティスに基づいた開示基準を採用することを期待しており、そのために持続可能性会計基準審議会（SASB）および気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に沿った開示を推奨している。これらの枠組みは、財務上の重要性に重点を置いており、新しい国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に統合されたため、企業は今後 ISSB 基準に基づく報告に移行すると想定される。一方、プライベートクレジットやシンジケートローン取引における小規模発行体には、ESG 統合開示プロジェクト（ESG IDP）の報告書テンプレートの使用を推奨している。
- ・TCFD 提言に沿った開示（「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」）を行っている。具体的にはガバナンスと戦略、内外株式資産の GHG 排出量関連指標およびシナリオ分析結果を開示。

【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

より社債における Implied Temperature Rise の測定を行っている。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り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】

- ・発行体企業に対する、TCFD 提言に沿った情報開示の要望と開示情報の精緻化、拡充の依頼。また、開示された情報や目標に対する経営的なアプローチに関する議論。
- ・エンゲージメントや ESG インテグレーションを通じ、企業に対して GHG 削減目標の設定や具体的な削減努力を促している。また、投資先企業との間で認識を共有化するために、当社が運用する株式ポートフォリオの気候変動に係るリスクに関して、定点分析結果と移行経路分析結果の開示を行っている。

【TCFD コンソーシアムに参画】

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

111. 投資収益の確保に止まらず社会的課題の解決を目指す「インパクト投資」については、社会的課題の重要性が高まる中で推進の意義が指摘されており、2022年10月、金融庁・サステナブルファイナンス有識者会議の下に、「インパクト投資等に関する検討会」が設置されました。同検討会では議論を重ね、2024年3月に「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表しています。その後、インパクトコンソーシアムにおいて更なる議論が行われ、分科会において報告書を公表しています。

インパクト投資を行っていますか。下記からお選び下さい。下記「イ」を選択された方は、投資金額をご記入下さい。また、地域、アセットクラス、下記「イ」を選択された方は、投資金額をご記入下さい。また、地域、アセットクラス、対象分野を選択し（複数選択可）、それぞれの投資残高をご記入ください。下記「f」を選択された方は、具体的なアセットクラスをご記入下さい。下記「g～i」を選択された方は、可能であれば投資対象分野の詳細をご記入下さい。<設問 6-⑤> 【新設設問】

回答数	
全体	254 社
イ インパクト投資を行っている（予定も含む）	26 社 (10.2%)
ロ インパクト投資を行っていない	228 社 (89.8%)

<地域(複数回答可)>		回答数
全体		26 社
a 海外向け		9 社 (34.6%)
b 国内向け		18 社 (69.2%)

<アセットクラス(複数回答可)>		回答数
全体		26 社
c 上場株式		12 社 (46.2%)
d 債券		6 社 (23.1%)
e 未上場株式		3 社 (11.5%)
f その他		12 社 (46.2%)

<投資対象分野(複数回答可)>		回答数
全体		26 社
g 環境		14 社 (53.8%)
h 社会		12 社 (46.2%)
i その他		7 社 (26.9%)

「アセットクラス f その他」の具体例

- ・非上場 REIT 等

「投資対象分野 i その他」の具体例

- ・インパクト投資を「ポジティブかつ測定可能で付加性のあるサステナビリティ・アウトカムの創出を目的とする手法」に基づく投資と定義しており、投資対象分野は再生可能エネルギーから教育、金融包摂、住宅、ヘルスケアなど多岐にわたる。
- ・環境・社会に分類できないものの、インパクト効果ありと認定できる活動を行っている分野。
- ・その他には「健康」などが含まれている。

＜投資金額＞		回答数
全体		25 社
10億円未満	7 社	(28.0%)
10億以上100億円未満	8 社	(32.0%)
100億以上1000億円未満	4 社	(16.0%)
1000億円以上	6 社	(24.0%)

※投資金額は回答組織の自己申告ベース(以下同様)

回答数		
地域(海外向け)	9 社	
10億円未満	2 社	(22.2%)
10億以上100億円未満	2 社	(22.2%)
100億以上1000億円未満	2 社	(22.2%)
1000億円以上	3 社	(33.3%)

回答数		
地域(国内向け)	17 社	
10億円未満	6 社	(35.3%)
10億以上100億円未満	8 社	(47.1%)
100億以上1000億円未満	2 社	(11.8%)
1000億円以上	1 社	(5.9%)

回答数		
アセットクラス(上場株式)	11 社	
10億円未満	2 社	(22.2%)
10億以上100億円未満	4 社	(44.4%)
100億以上1000億円未満	4 社	(44.4%)
1000億円以上	1 社	(11.1%)

回答数		
アセットクラス(債券)	6 社	
10億円未満	2 社	(11.8%)
10億以上100億円未満	1 社	(5.9%)
100億以上1000億円未満	1 社	(5.9%)
1000億円以上	2 社	(11.8%)

回答数		
アセットクラス(未上場株式)	3 社	
10億円未満	0 社	(0.0%)
10億以上100億円未満	1 社	(11.1%)
100億以上1000億円未満	2 社	(22.2%)
1000億円以上	0 社	(0.0%)

回答数		
アセットクラス(その他)	12 社	
10億円未満	3 社	(17.6%)
10億以上100億円未満	2 社	(11.8%)
100億以上1000億円未満	2 社	(11.8%)
1000億円以上	5 社	(29.4%)

回答数		
投資対象分野(環境)	13 社	
10億円未満	6 社	(66.7%)
10億以上100億円未満	4 社	(44.4%)
100億以上1000億円未満	1 社	(11.1%)
1000億円以上	2 社	(22.2%)

回答数		
投資対象分野(社会)	11 社	
10億円未満	6 社	(35.3%)
10億以上100億円未満	4 社	(23.5%)
100億以上1000億円未満	0 社	(0.0%)
1000億円以上	1 社	(5.9%)

回答数		
投資対象分野(その他)	6 社	
10億円未満	2 社	(22.2%)
10億以上100億円未満	1 社	(11.1%)
100億以上1000億円未満	2 社	(22.2%)
1000億円以上	1 社	(11.1%)

12. 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や対話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6-⑥>

「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】

- ・サステナビリティに関するガバナンス体制の設置、マテリアリティの特定、マテリアルな事項についての取組みと目標の開示を求めています。ガバナンスはもとより、気候変動、人的資本や人権、データセキュリティなどへの対応に関しては、全ての企業に対して対応と開示を期待している。
 - ・コーポレート・ガバナンスコードへの形式的な対応は、市場全体でほぼ完了したと考えて良いでしょう。しかし、投資家が真に企業に期待することは、コードというベンチマークへの対応を超えて、ベスト・プラクティスとは何かを考察し、それを導入・活用することです。この「手段」により達成すべき「目的」こそが、経営資源・調達資本の戦略的配分であり、「資本コストや株価を意識した経営」の本質です。こうした意識が共有されることで、企業と投資家は今後より持続的な成長・価値創造に向けた議論を深化していくことができると言える。
 - ・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考する項目）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。
- ・企業のサステナビリティへの取り組みが企業価値の向上にどのように寄与するのか、また将来的な財務への影響も含めて説明して頂きたい。
 - ・適切なマテリアリティの設定とリスクと機会の分析。それに基づき企業価値向上の観点から経営戦略に落とし込まれた取り組みの開示をお願いしたい。

【ESG等の取組に関する事項】

- ・地球温暖化や資源枯渇は、事業活動に直接的な悪影響を及ぼすだけでなく、炭素税や環境規制の強化といった形で企業コストを増大させます。サステナビリティに取り組むことで、これらの法的・物理的リスクを回避できます。単なるコストではなく、新たなビジネスチャンスと企業価値向上の源泉となること。

- ・以下の点が重要だと考える。
 - 環境関連では 2030 年までの二酸化炭素排出目標に向けた進捗および課題に関する情報開示。
 - ガバナンスでは取締役会の独立性の確保。さらに資本効率を改善するための課題認識と解決に向けたアクション。
 - 社会関連では取締役会メンバーの多様性確保やサプライチェーン管理。
- ・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。
- ・より企業の ESG に対するエクスポートジャーの将来の変化を予測するフォワードルッキングな指標（例えば先行投資を含む投下資本や人材配置、将来のビジネスポートフォリオの像など）の開示に期待する。投資家が持続可能性の重要な問題を財務に統合するためには、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り、タイムリーな情報開示を重視する。また、従来は ESG リスクを意識した開示が主流であるが、より「機会」に向けた開示にも期待する。

【対話内容の充実・深化に関する事項】

- ・投資対象企業に対しては、従前より継続的な成長を促す目的で、高い水準での企業統治体制や財務規律の導入を促して来ており、コード改定による対話内容の変更はありません。しかしながら、新規のガイドラインには、企業側が認識すべき対話要件が網羅的に記載されていることから、企業側にも対話に答える義務が認識されつつあると見ており、対話内容が更に有意義となる効果を期待する。
- ・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います。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。

「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

- ・業態や成熟度によって状況は異なるため、国際基準の統一化は誤解を与える可能性がある。参照するアナリスト等留意いただく必要があり、画一的な評価基準にならないよう配慮を求める。
- ・サステナビリティ開示の少ない中小型株でこそ真価が發揮できると考えているため、業務負担に留意しつつ、開示対象を広げていくことが必要だと考える。
- ・「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的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。
- ・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。

- ・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の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はなく、500 社などメリハリをつけていく必要がある。また、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。

13. 「法制審議会－会社法制（株式・株主総会等関係）部会」において、会社法の見直しが検討されています。以下のイ～ハの各論点について、ご意見があればご記入下さい。<設問 6-⑦>【新設設問】

「イ.実質株主確認制度の創設について」の回答例

- ・エンゲージメントの実効性を高め、株主とのコミュニケーションを円滑に進める観点から、またスチュワードシップコードに準拠していない投資家を含めて開示が行われる点から、会社法の見直しにより実質株主確認制度（アセットマネジャーの確認）を導入することが望ましいと考えている。同時に、投資家、仲介機関等にとって実務負担が過度にならない様、制度設計において目的を明確にし、対象期間、照会方法等の設計に際しては考慮が必要だと考えている。
- ・過度な照会がないよう一定のルールを設けること、照会者の確認方法、第三者への情報漏洩防止策など、明確なルールの制定を望む。
- ・「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」を前提に、濫用的な照会による事務混乱を回避するような期日時点の残高開示が望ましい。また、開示情報を網羅的なものとするためには、内外投資家をカバーできるようカストディアンバンクで取りまとめることが望ましい。
- ・投資家と投資先企業の間で、真正性を確実に担保しつつ、より効率的に正確な、また包括的な情報伝達を可能にするためには、将来的には EU のように実質株主を特定する権利を認めるといった法整備がなされることで、実質株主の透明性向上が進むことを支持します。
- ・実質株主確認制度の創設にあたり、当社は、発行体が名義株主（信託銀行等）を情報提供の起点とする基本的な枠組みに賛同します。代替案として提示されている、発行体が実質株主に直接情報を照会する手法は、本制度が完全に整備されるまでの過渡的な措置としては有効と考えられる。しかし、発行体が求める「更新頻度の高さ」や「報告基準の統一性」といった要請に応えるためには、特に小規模な機関投資家にとって過大な事務負担となる懸念がある。制度の実効性と持続可能性を両立させる観点から、名義株主を介した情報取得の仕組みを制度の根幹とすることが最も望ましいと考える。

なお、当社は投資先企業との一段の建設的な対話を目的とし、7月改訂の当社のスチュワードシップ・コードへの対応方針にて、方針を明記し、本年 10 月より投資先企業から求めがあった場合には、当社の「株式保有状況」について、お伝えしている。

- ・投資先企業との建設的な対話を促す観点からは、運用会社等に発生する事務負荷等の軽減には配慮する必要はあるものの、前向きに検討すべきと考えるが、照会への対応は運用会社にとって業務負荷でもあるため、制度設計に当たっては過度な負担とならないよう検討がなされることが望ましいと考える。具体的には、全ファンドあるいは特定の属性のファンドの保有株数の集計は手間のかかる作業です。集計基準日を四半期末に限定するといった単純化を前提として実施することが現実的と考える。また、多数の照会が入った場合、業務上の負荷が高まり、回答に時間を要する事態も想定されますので、そのような可能性も考慮に入れた制度設計であるべきと考えます(○営業日以内に回答するのが義務といった設計は望ましくない)。
- ・企業と機関投資家との建設的な対話を促進するという制度趣旨には賛同する。一方で、企業からの照会に対応する際、担当者が当該企業に所属していることを確認する必要があるため、機関投資家側では真正性の確認や対応フローの整備など、新たな事務負担やコストが発生する可能性があります。さらに、企業側の照会目的が対話の促進ではなく、株主総会における票読みを主眼としているのではないかという懸念も払拭しきれない。
- ・会社と株主との間の建設的な対話の促進と発行体側では実際に議決権行使をする投資家を把握したいという要請がある。機関投資家としても対話の促進となるため基本的には賛成である。
日本版スチュワードシップ・コードの第三次改訂に対しても受け入れを表明した。
ただし、運用会社やカストディアンにとって過度な負担や行き過ぎた罰則規定とならないかは留意が必要であると思っている。

「口.株式の無償交付の対象範囲の見直しについて」の回答例

- ・従業員と当社含めた一般株主の利益の共有の点から、一般的には従業員が株式を取得/無料交付対象となることは望ましく、法制度としてもそれをサポートする体系であるべきと考えている。一方、希薄化や計上方法、労務出資の禁止等の論点があり、幅広い議論を行ったうえで具体的な制度設計がなされることが望ましいと考えている。
- ・部長以上への株式報酬は、事業執行への意識を高めるため有用と思われる。一方、事業をコントロールする立場でない一般職員に対しては非常に限定的であるべきと思われる。新株発行を伴う場合は既存株主の希薄化を招くため、発行規模への配慮も必要と考える。
- ・従業員に対する株式の無償交付は、従業員の目線では報酬となることから、交付権限は取締役会にあることが自然である。一方で、既存株主には希薄化の懸念がぬぐえないことから、発行枠の総量として総会決議事項とし、株主のチェックを行う機会を提供すればよいと考える。
- ・従業員への株式交付制度自体は、エンゲージメント向上に繋がる施策の一つとして企業が検討することは支持する。一方で、機関投資家の立場からは、新株発行がもたらす「希薄化」のリスクは重要であると考える。この希薄化リスクは、現在多くの企業が実務で用いる複雑な「現物出資構成」においても本質的に変わるものではなく、従業員への報酬設計が経営判断の一環であることは理解するものの、株式の交付は株主がコストを負担する資本政策でもある。
したがって、本制度が取締役会決議か株主総会決議か、という観点も重要ではあるのですが、株主が合理的に判断できるだけの透明性の高い情報開示と、経営陣による十分な説明責任が担保されることが重要と考える。目的や算定根拠が不明瞭なまま株主価値を一方的に毀損するような株式交付は許容できず、実効性のあるガバナンスが確保された制度設計が必要と考える。

- ・現行法の下でも従業員等に対する株式の交付は金銭債権の活用により可能である一方、今回の改正により交付が加速する可能性がある。特に、現在の経済環境下では賃上げの代替として乱用される可能性も否定できず、既存株主の利益保護の観点から取締役報酬と同様に株主総会の決議を要件とすべきである。
- ・無償交付の対象範囲を拡大することについて、中長期的な企業価値向上に資するものであれば、特段問題ないものと考える。なお、株式交付にあたって、既存株主にとって株主価値毀損につながらないこと、過度に希薄化が行われないことや、株主総会における賛成比率を高める目的でないことを等に、ご留意いただきたいと考えている。
- ・投資家、経営者、従業員の目線を企業価値向上にそろえるにあたり、株式の無償交付は有効な手段だと考える。従業員が経営者側に寄り添った判断をしてしまうリスクがあるものの、企業価値向上についての考え方が浸透する状況にあるならば、従業員も客観的に判断することができると言える。税制などのサポートが充実することを期待する。
- ・本来は有利発行規制の下で株主総会の特別決議を経て交付されるべきですが、法制審議会で示されたA案とB案を比較した場合はB案の方が合理的と考える。なお、B案の場合でも、発行する株式数や受け取った従業員の譲渡制限などは開示されるべきであり、また、福利厚生という位置づけを考慮すると、監査役や会計参与に付与する理由はないとの考えです。

「ハ.その他」の回答例

(株主提案権について)

- ・株主提案権の見直しについて、投資単位の引き下げが続いた事や他国比株主提案権が強い点を踏まえると見直しには賛成ですが、制度の濫用を抑えつつ株主の権利を過度に制限しない内容に落ち着くことを期待する。
- ・株主による株主提案権の行使にあたり、提案内容が企業運営に対し大きな影響を与えることを踏まえ、要件を議決権数ではなく保有比率で定めるよう改訂されることが望ましい。
- ・株主提案権について、濫用防止の観点から株式数に関する行使要件（300個以上）などの再検討を期待。

(機関設計について)

- ・指名委員会等設置会社への移行を実質的に促し、かつ取締役会及び各委員会の監督機能や透明性を強化・維持していくことが大切だと考えている。
- ・8月27日開催の第5回会議で議題となっていた指名委員会等設置会社制度の見直しに関して、監督される側である業務執行者からの独立性を確保することが重要であると考えられるため、執行役（特に社長）は、各委員会の委員を兼ねてはならないことを明確化した方がいいと考える。

また監査役設置会社や監査等委員会設置会社の場合は任意で指名、報酬委員会を設置する会社も増えてきているが、その任意であっても各委員会のメンバーシップを開示することで透明性を上げることを期待する。その開示においては、社内出身の取締役、執行役員が各委員会に参加しているかどうかも明確化されるべきと考える。

(バーチャルオンリー株主総会等について)

- ・例えば、バーチャルオンリー株主総会、事前の議決権行使により株主総会決議があつたと見做す制度、株主提案権の議決権数の要件の見直し、株主が開催を請求した株主総会での調査者選任制度の

見直し、役員等の責任に関する規律の見直し、等の論点は、経営者側の負担軽減が目的で、株主の利益保護については軽視されているように感じる。もちろん、会社経営者や事務局の負担が軽減されることは結構なことではあるが、そのために主権者である株主にとって不便になってしまったり、株主の利益が守られないことになるとすれば、本末転倒である。

14. 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月より要請に基づき開示している企業の一覧表の公表を開始し、同年11月には、「投資家の視点を踏まえたポイント」や「投資者の目線とギャップのある事例」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6-⑧>

「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。
- ・ROE の構成要素（デュポン分解）のうち、課題や改善点がどの点にあり、具体的にいつまでにどうしたいのか、といった目標を示してほしい。また、PER の改善方法としてよく IR 活動やエクイティストーリーの信頼度などがあるが、コーポレートガバナンスの向上・透明度の確保、EPS や ROE の予見可能性を高める取り組みも追加した説明を期待したい。
- ・①PBR1 倍の達成に満足するのではなく、更なる資本収益性の向上を目指すこと。
②企業側が想定する事業に必要な資本額と、その調達・活用計画が開示されること。
- ・自社株買いや増配は資本収益性を高める手段の一つに過ぎず、この要請を踏まえて企業が根本的な企業価値向上のための取り組みを検討しているかを重視している。企業側に期待することは、単なる初回開示にとどまらず、投資家との対話を通じて内容をブラッシュアップし、定期的にアップデートすること。
- ・資本コストは企業のファンダメンタルズを考慮した上で、企業ごとに定義されると考えている。企業側には期待することは、自社の資本コストを明確にしたうえで、資本コストを上回る ROE を達成することである。また、資本コストをもとに自社の適正株価を常に把握し、必要と判断すれば自社株買いなどの株主還元を期待する。
- ・価値創造に寄与のため、自社株買いや増配が有効な手段と考えられるが、自社株買いや増配等が一過性のものではなく、企業が継続して資本コストを上回る資本収益性を達成、或いは、持続的な成長を果たした場合の取組みを表明化する姿勢となることを期待する。
- ・資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、企業側は PBR や ROE 等の目標を設定し、更なる向上に向けた取組みを行うことが想定される。当社も本指標を重視し、必要に応じて個別の調査や投資先企業との対話をを行っているが、単に本指標を向上させるためのテクニカルな取組みに終始するのではなく、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等、中長期的な企業価値向上に資する取組みの推進を期待する。

- ・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。

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

「スチュワードシップ活動の実効性を高めることおよび妨げていることについて」の回答例

【スチュワードシップ活動全般に関する事項】

- ・スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、長期のファンダメンタルズに関心を持ち、スチュワードシップ活動の成果と運用成果が一体であるボトムアップ型のアクティブ運用の存在が欠かせませんが、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、低成本を武器に顧客の支持を集めているという逆説があります。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。
- ・運用機関では、企業に対する深い理解をもとに、中長期的な観点から投資先企業との対話に取組むこと、それに基づく議決権行使（エスカレーションを含め）を行うことが重要と考える。一方で、企業側では、経営陣を中心に、非財務項目への取組みを強化することや、運用機関との対話への意識を更に高めて頂くことが重要と考える。
- ・弊社グループでは、スチュワードシップ活動を通じた企業価値向上への取り組みは、業界全体における最重要課題の一つであり、アセットオーナー、企業、そして運用受託機関が三位一体となって取り組んでいくべきことと認識している。弊社では、積極的な対話並びに議決権行使を通じた活動の継続に注力する方針。対話においては、内容の選定のみならず、手法を工夫し、中長期の視点で問い合わせを継続することで実効性を高めるよう努力する。企業に関する理解を深め、経営陣との目線を合致させることも必要不可欠であると考える。
- ・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。
- ・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ある。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、取り組みを進めていく必要があると考えている。

- ・スチュワードシップ活動が運用パフォーマンスにプラスの影響を与えるという実証結果が明らかになることが効果的と思われる。効果測定方法が不明確なことがスチュワードシップ活動を行うインセンティブを下げている恐れがある。尚、他の機関投資家3社とともに、東京科学大学井上教授の研究室にエンゲージメントのデータを提供し、エンゲージメントの効果測定に関する学術研究に協力しており、その研究成果はGPIFのESG報告書でも取り上げられた。
- ・ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブがスマートフォーマットを策定してから数年経つが、その採用は思うように進んでいない現状がある。むしろ顧客報告業務は肥大化、複雑化の傾向が強くなっているため、同フォーマットの活用など、報告業務の合理化が望まれる。

【エンゲージメントに関する事項】

- ・当社のように規模が大きくない運用会社では十分なスチュワードシップ活動要員を確保できない。開示資料、アセットオーナーからのモニタリング、各種アンケート等の対応が増える中、企業に向き合う時間を十分に確保するため、信託報酬・投資顧問料が高くなると良いと考える。
- ・投資家間での意見調整や情報共有が難しく、協働エンゲージメントの実施が難しいこと。
- ・持続可能性エンゲージメントの測定と進捗を示すプロセスを確立することを目指している。なぜならば、スチュワードシップを長期的で動的なプロセスと考え、実効性を高めるためには発行体のパフォーマンスを定量化することが重要と考えているからである。明確なマイルストーン、指標、実行可能なステップを評価している。具体的には以下の内容である。
 - 内部評価：透明性とエンゲージメントへの意欲、ポリシーとプロセスのレビュー、影響評価とエンゲージメントの目標設定、パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性のある信用リスクを特定するためのフラグシステム（例：赤/緑）など。
 - 発行体の活動：発行体による目標の認識、確固たるコミットメントとアクションプラン、実施の証拠、成果の評価など。
- ・機関投資家が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ことが重要であると考える。それを妨げるのは、企業と投資家の間の情報の非対称性や、投資家が短期的利益を優先することだと考える。
- ・(株式運用部)
 - 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、話し会うことが出来る機会が増えるとよいと思う。
 - IR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。
 - 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うが、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)を利用しますが、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。

(債券運用本部)

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。

- ・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。
- ・企業側に、社外取締役、監査役とも対話できるように望みたい。

【運用会社に関する事項】

- ・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る。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。
- ・投資家自身の資質の向上なくして、スチュワード活動の実効性を高めることはできないと考えている。そのためのコストを十分吸収できるだけの収益基盤の整備が運用機関には求められていると思う。そのためにも、日本株の投資魅力度を高める努力が、事業会社、投資家の双方に求められていると考えている。
- ・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。
- ・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。
- ・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。

【投資先企業に関する事項】

- ・長期的な投資の時間軸において、地域、国、業種、企業の個別要因等が有する課題を理解した上で、ESGを含めた知識や知見、リスク等を適切に把握し、情報を蓄積、共有化することが必要と考え

ます。

- ・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。
- ・政策保有株式による持合い安定株主の存在が依然として大きいことで、企業と機関投資家との「目的を持った対話」（エンゲージメント）の実効性が阻害されているのではないかと思われる。ステュワードシップ活動の実効性を高めるためには、政策保有株式について「保有する側」の説明責任強化が望まれる。
- ・コーポレートガバナンスコード及びスチュワードシップコードが浸透することで、企業価値向上に向け、企業、投資家が同じ目線で対話をを行い、問題の共有、解決へのアプローチが以前に比べ行いやすくなっている。一方で、未だに SR、IR 活動に無関心な企業も多く、また、株式持ち合いで安定数の議決権を確保している企業は、少数株主からのアプローチが響きにくいケースもある。更なる企業による情報開示の充実及び、政策保有株式の縮減が効果的であると考えている。

【顧客（アセットオーナー）に関する事項】

- ・今後もアセットオーナーとの情報・意見交換などを通じ双方向のフィードバックを行ない、中長期的な投資先の企業価値向上のため、より実効性のある活動内容に改善を図って行きたい。
- ・国内運用会社にとっての共通の問題は、機関投資家や公的・私的年金が運用会社に払う報酬が低すぎることが大きな問題といえるはずである。

以 上