

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4回)の結果について
(平成29年10月実施分)

【目次】

I : 概要	1
II : アンケート結果のポイント	2
III : アンケート結果	7
➤ 「方針の策定（原則 1、2）」について	7
➤ 「的確な状況把握および目的を持った対話（エンゲージメント）（原則 3、4）」について	18
➤ 「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	28
➤ 「実力の具備（原則 7）」について	42
➤ 「その他」について	48

I：概要

<目的>

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

<調査対象>

投資運用会員 204 社（金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロに掲げる行為または同項第 15 号に掲げる行為を業として行う会員。ラップ業務を行う会員を含み、不動産関連特定投資運用業のみを行う会員を除く。）および日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明したその他会員 8 社 の 計 212 社

<回答期間>

平成 29 年 9 月 27 日～10 月 25 日

<回答社数>

204 社／212 社 （社数ベースでの回答率 96%）

<回答基準日>

注記の無い限り、平成 29 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高*1（平成 29 年 6 月末）>

		投資残高	(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	338,840 億円	(12,817 億円)
	上記以外	277,624 億円	(18,998 億円)
非上場株式		1,932 億円	(59 億円)

*1：金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロまたは同項第 15 号に掲げる業に係る残高（以下、同じ）

<回答社の投資運用業における日本株関連の陣容（平成 29 年 6 月末）>

		人員数	平均経験年数	
運用業務従事者数		1,861 名	—	
	内 ファンドマネージャー数	1,173 名	14年4ヵ月	
	内 調査スタッフ(アナリスト)数	526 名	14年5ヵ月	
	内 議決権行使担当者数	516 名	内 専任	68 名
	内 モニタリング担当者数	706 名	内 専任	91 名
	内 エンゲージメント担当者数	682 名	内 専任	80 名

II：アンケート結果のポイント

- ① 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針を平成 29 年 8 月末時点で「策定済」とした社は 108 社、「策定中」とした社は 8 社であった<設問 2-①>。コードの改訂内容を踏まえて、公表項目の更新と更新の公表をともに行った社は、89 社であった<設問 2-②>。なお、方針を「策定済」とした社において、全ての原則に準拠しているとした社は 99 社 (92%)^{*2}であった<設問 2-⑤>。

*2：方針を「策定済」と回答した社を集計対象 (108 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 105 社 (91%)^{*3}、89 社 (77%) であった<設問 2-⑥、⑧>。

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

- ③ 顧客に対する方針の説明状況では、「ウェブサイト等で開示している」を選択した社が 71 社 (61%)、「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 46 社 (40%)、「現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する」とした社が 24 社 (21%) 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 (6%) であった<設問 2-⑩>。また、説明要請のあった顧客の割合では、「20%未満」とした社が最も多く 28 社 (61%)、要請のあった顧客のみに説明している理由では、「コストの制約」および「アセットオーナーとしての意識の欠如」とした社がそれぞれ 12 社 (26%)、7 社 (15%) であった<設問 2-⑬>。

- ④ スチュワードシップ活動について顧客から受けた質問、あるいは送付されてきた質問状の内容では、「エンゲージメント活動について」および「議決権行使状況について」を選択した社が最も多くともに 46 社 (85%)、次いで「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」が 44 社 (82%) であった。なお、「議決権行使結果を個別企業および議案ごとに公表することについて」は 34 社 (63%) であった<設問 2-⑭>。

- ⑤ 運用機関として、顧客側からモニタリングを「受けている」とした社は 48 社 (39%)、「受けていない」とした社は 73 社 (59%) であった<設問 2-⑯>。

⑥ モニタリングについての設問では、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が 25 社 (29%)^{*4}、「全アクティブ商品のみ」とした社は 39 社 (45%) 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 59 社 (69%) であった<設問 3-③>。

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

⑦ エンゲージメントについての設問では、日本株式の「パッシブ運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が 18 社 (23%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 41 社 (53%) であった<設問 3-⑥>。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 43 社 (56%) であった<設問 3-⑧>。また、パッシブ運用をエンゲージメント活動の対象としていない理由としては、「パッシブ運用を行っていない」とした社が 48 社 (80%) であった<設問 3-⑦>。

⑧ エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略」を選択した社が最も多く 70 社 (91%)、次いで「企業業績および長期見通し」が 55 社 (71%)、「ガバナンス体制」が 50 社 (65%) であった<設問 3-⑬>。また、エンゲージメント活動を今後充実させる上で、企業側に改善を求める事項として「開示情報の質」を選択した社が最も多く 59 社 (77%)、次いで「経営陣の関与」が 57 社 (74%)、「企業のエンゲージメントに対する意識」が 48 社 (62%) であった<設問 3-⑭>。

⑨ 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」および「投資先企業に対してフィードバックを行ったことがある」とした社は、それぞれ 43 社 (56%)、48 社 (62%) であった<設問 3-⑭、⑯>。

⑩ 集団的エンゲージメント活動については、「行ったことがある」とした社が 7 社 (9%)、「行ったことはないが今後行う予定」が 32 社 (42%) であった<設問 3-⑰>。

- ⑪ 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 78 社（100%）であった<設問 4-②>。
- ⑫ 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 40 社（42%）であった。改訂内容としては「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂、「株式報酬制度（ストックオプション）」に関する改訂、「経営指標」や「株主還元」に関する改訂、「議決権行使の個別開示」や「買収防衛策」に関する改訂などを挙げる回答が多かった<設問 4-④>。
- ⑬ 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 146 社（会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 354 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 359 件（会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,195 件に対し 11%）であった<設問 4-⑤>。また、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案の有無について、「変更した議案がある」とした社は 20 社（22%）であった<設問 4-⑦>。
- ⑭ 議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が 42 社（45%）である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 9 社（10%）であった<設問 4-⑬>。また、報告要請のあった顧客の割合では、「20%未満」とした社が最も多く 25 社（60%）、要請のあった顧客のみに報告している理由では、「コストの制約」および「アセットオーナーとしての意識の欠如」とした社がそれぞれ 15 社（36%）、4 社（10%）であった<設問 4-⑭>。
- ⑮ 議決権行使指図にあたり助言機関を活用した社において、助言内容をどのように活用したかとの設問では、「議決権行使指図の判断の際、参考としている」とした社が最も多く 18 社（39%）、次いで「稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する」が 11 社（24%）であった<設問 4-⑰>。また、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかについて、「公表している」とした社は 20 社（63%）であった<設問 4-⑱>。

- ⑯ 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12社（13%）であった。〈設問4-⑱〉。上場企業がどの程度採用すれば、当該プラットフォームを前提とした議決権行使指図の業務フローに切り替えることを検討するかとの設問では、「何社採用しようが切り替えない」を選択した社が最も多く41社（44%）、次いで「上場企業全社」がともに28社（30%）となった〈設問4-⑳〉。一方、株主総会招集通知の閲覧では、「議決権電子行使プラットフォームを活用している」とした社が12社（12%）、「東証のTDnetを活用している」とした社が25社（25%）であった〈設問4-㉑〉。
- ⑰ 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44社（47%）で、「今後公表するかどうか検討中」とした社は20社（22%）であった〈設問4-㉒〉。なお、賛否の理由についても明確に説明しているとした社は17社（18%）であった〈設問4-㉓〉。
- ⑱ 今後日本版スチュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項について、顧客に対して説明を行う機会を「設けた」とした社は30社（32%）であった〈設問4-㉔〉。
- ⑲ 「実力の具備（原則7）」を実践するための「新たな取り組みがある」とした社は37社（38%）であった。新たな取り組みの具体的内容としては、「実例蓄積・情報共有・活動レビュー」に加え、「エンゲージメント関連」、「ESG関連」などに関する取り組みを挙げる回答が多かった〈設問5-①〉。
- ⑳ 自己評価を「行っている」とした社は21社（21%）、「今後行う予定である」とした社は33社（34%）、「行っていない」とした社は37社（38%）であった〈設問5-②〉。また、自己評価について結果を「公表している」とした社は35社（65%）であった〈設問5-③〉。
- ㉑ 会社法の改正についての検討に関する設問では、①株主総会資料の電子化について「是非とも利用したい」とした社は27社（27%）、「利用する方向で検討している」とした社は54社（55%）、②役員報酬に関する新しい報酬規制につき、どのような報酬プランを利用した企業が魅力的だと感じるかについては、「業績連動型金銭報酬」、「ストックオプション」、「株式報酬」、などを挙げる回答が多かった〈設問6-①〉。

- ②② 機関投資家が中長期的な視点に立って投資を行うこと（ロングターミズム）の妨げとなるものに関する設問では、機関投資家側の事項としては、「人事・評価・報酬等」や「時間軸の相違」、「運用手法による弊害」などに関する回答が多かった。投資先企業側の事項としては「開示・対話姿勢等」、顧客（最終投資家）およびセルサイド側の事項としては、「短期間の投資成果・収益追求」、市場環境に関する事項としては「高水準のボラティリティ等」などに関する回答が多かった<設問 6-②>。
- ②③ 2017年3月期分から開始された決算短信・四半期決算短信の簡素化によるスチュワードシップ活動への問題点等が発生したかとの設問では、「同一業種内でも内容にばらつきが発生する」を選択した社が38社（39%）であった<設問 6-③>。
- ②④ 建設的な対話の促進に向けた開示のあり方（ディスクロージャーワーキング・グループ報告）に関する設問では、見直しを期待する事項として、「開示内容の整理・共通化・合理化を通じた情報開示の内容充実・迅速化・利便性向上」、「開示内容の後退回避」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-④>。
- ②⑤ 顧客からガバナンスや社会・環境問題に関連するリスク・収益機会への対応など所謂 ESG に基づくマニフェストを「受けたことがある」とした社は22社（22%）であった<設問 6-⑤-1>。また、ESG を考慮した運用を「行っている」とした社は59社（60%）であった<設問 6-⑤-2>。
- ②⑥ 取締役の選任に関するプロセスについての設問では、企業との対話において重視する事項等として、「プロセスの客観性・透明性」、「評価・検証」、「ガバナンス体制」、「情報開示」などに関する回答が多く寄せられた<設問 6-⑦>。
- ②⑦ スチュワードシップ活動の実効性を高めるために何が効果的かとの設問では、「意識改革や継続的な対応」、「エンゲージメント」、「運用機関側」、「企業（アセットオーナー）側」などに関する事項について多くの回答が寄せられた。また、「ESG 関連等」に関する回答も多く寄せられた<設問 6-⑧>。

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	(28年10月調査) *5	日本株残高 ベース比率	(28年10月調査) 同左比率
全体	204 社	196 社	100.0% (61.8兆円)	100.0%
イ 策定済	108 社 (52.9%)	106 社 (54.1%)	96.0% (59.4兆円)	95.8%
ロ 策定中	8 社 (3.9%)	4 社 (2.0%)	0.2% (0.1兆円)	0.1%
ハ 受入れ予定なし	88 社 (43.1%)	86 社 (43.9%)	3.8% (2.4兆円)	4.1%
a 日本株に投資をしていないため			48 社	
b (外部への運用委託など) 議決権を有しないため			14 社	
c (短期保有や非上場株投資など) 戦略に適さないため			11 社	
d コスト負担が増えるため			0 社	
e その他 *6			15 社	

*5: 昨年度アンケートより。以下、同じ。

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

- ・「e その他」では、「コードが想定する業務内容に該当しない」(5社)、「受入れについて検討中、今後検討予定」(5社)、とする回答が多かった。

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

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

- ・「ロ 公表項目の更新を行ったが、更新の公表は行っていない」では、「現在対応中で、11月末(金融庁への報告期限)までに更新の公表を行う予定」(11社)との回答が最も多かった。
- ・「ハ 公表項目の更新は行っておらず、更新の予定もない」では、「(そもそも)コードに対する方針を策定中・検討中」(5社)との回答が多かった。

〈ご参考〉 日本版スチュワードシップ・コード

原則1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について

	て、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則 3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
原則 4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
原則 5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
原則 6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
原則 7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

2. 上記<設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 116 社に対するアンケート結果<設問 2-③以降>

<ご参考：「策定済」もしくは「策定中」とした 116 社の状況（平成 29 年 6 月末）>

			(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	333,948 億円	(9,006 億円)
	上記以外	259,937 億円	(12,820 億円)
非上場株式		877 億円	(59 億円)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116 社	110 社
イ 投資判断部門	33 社 (28.4%)	34 社 (30.9%)
ロ 運用企画／管理部門	23 社 (19.8%)	23 社 (20.9%)
ハ 企画調査部門	4 社 (3.4%)	5 社 (4.5%)
ニ 議決権行使担当部門	4 社 (3.4%)	3 社 (2.7%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	23 社 (19.8%)	22 社 (20.0%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	2 社 (1.7%)	2 社 (1.8%)
ト 会議体(部門横断的な委員会等)	11 社 (9.5%)	8 社 (7.3%)
チ その他	16 社 (13.8%)	13 社 (11.8%)
・ 複数部門の連携	8 社	7 社
・ グループ内の担当部門	4 社	5 社

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116 社	110 社
イ 取締役会	34 社 (29.3%)	28 社 (25.5%)
ロ 経営会議	30 社 (25.9%)	26 社 (23.6%)
ハ ステュワードシップ・コードに関する意思決定機関(委員会等)	14 社 (12.1%)	14 社 (12.7%)
ニ 上記イ～ハ以外の会議体(部門横断的な委員会等)	10 社 (8.6%)	15 社 (13.6%)
ホ 運用部門	14 社 (12.1%)	14 社 (12.7%)
ヘ 議決権行使担当部門	1 社 (0.9%)	2 社 (1.8%)
ト 法務・コンプライアンス部門	0 社 (0.0%)	1 社 (0.9%)
チ その他	13 社 (11.2%)	10 社 (9.1%)
・ 代表取締役・社長決裁	6 社	5 社
・ グループ内の担当部門	4 社	3 社

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

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

	回答数		(28年10月調査) *8
		内、方針策定済 *7	
全体	116 社	108 社	110 社
全ての原則に準拠している	102 社 (87.9%)	99 社 (91.7%)	100 社 (90.9%)
イ 原則1	112 社 (96.6%)	108 社 (100.0%)	108 社 (98.2%)
ロ 原則2	113 社 (97.4%)	107 社 (99.1%)	108 社 (98.2%)
ハ 原則3	113 社 (97.4%)	106 社 (98.1%)	107 社 (97.3%)
ニ 原則4	112 社 (96.6%)	105 社 (97.2%)	106 社 (96.4%)
ホ 原則5	108 社 (93.1%)	101 社 (93.5%)	105 社 (95.5%)
ヘ 原則6	112 社 (96.6%)	107 社 (99.1%)	108 社 (98.2%)
ト 原則7	113 社 (97.4%)	106 社 (98.1%)	108 社 (98.2%)

*7: <設問2-①>にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

*8: 昨年度アンケートより、日本版ステュワードシップ・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2-⑨>まで同じ。

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

	方針策定中のため	今後、方針を策定し公表する予定	社内ガイドラインなど適切な方法で管理・モニターしているため	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・行使する機会がない・公表する立場にないため	出資者からの要望があった場合に公表する方針のため
原則1	3社	1社					
原則2	2社		1社				
原則3	1社			2社			
原則4	1社			2社	1社		
原則5	1社					6社	1社
原則6	2社					2社	
原則7	1社			2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 2-⑥>

	回答数	(28年10月調査)
全体	116社	110社
イ 開示済	105社 (90.5%)	107社 (97.3%)
ロ 開示準備中	9社 (7.8%)	2社 (1.8%)
ハ 開示していない	2社 (1.7%)	1社 (0.9%)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116社	110社
イ 独立した方針として策定済	66社 (56.9%)	56社 (50.9%)
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	29社 (25.0%)	40社 (36.4%)
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	4社 (3.4%)	— *9
ニ 上記イ、ロ、ハ以外の方法で定めている(社内規程等)	12社 (10.3%)	9社 (8.2%)
ホ 策定中	4社 (3.4%)	4社 (3.6%)
ヘ 策定していない	1社 (0.9%)	1社 (0.9%)
a 日本の上場株式に投資をしていないため	1社	1社
b その他	0社	0社

*9: 昨年度アンケートでは、「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」を選択肢としておらず、本アンケートと異なる。以下の設問についても同じ。<設問2-⑩>、<設問3-⑫>、<設問3-⑬>、<設問3-⑭>、<設問4-③>、<設問4-⑰>

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	115 社	108 社
イ 開示済	89 社 (77.4%)	86 社 (79.6%)
ロ 開示準備中	7 社 (6.1%)	3 社 (2.8%)
ハ 開示していない	19 社 (16.5%)	19 社 (17.6%)
a 社内規程等のため	9 社	14 社
b その他	10 社	5 社

- ・「b その他」では、「利益相反管理規程など別の社内規程で適切に管理している」(5社)、「方針策定中・検討中」(2社)との回答が多かった。

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	111 社	105 社
イ 改訂した	23 社 (20.7%)	16 社 (15.2%)
ロ 改訂していない	88 社 (79.3%)	89 社 (84.8%)

<「イ 改訂した」主な内容> (順不同)

- ・記述内容の拡充・明確化等 (想定される利益相反事例の類型化とその管理方針等) (16社)
- ・利益相反管理の対象範囲、管理方法等の見直し (6社)
- ・包括的な管理規程等の制定 (4社)

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

<利益相反の実効性を持たせるための施策対応>	回答数	(28年10月調査)
全体	111 社	105 社
イ 講じている	97 社 (87.4%)	83 社 (79.0%)
ロ 講じていない	14 社 (12.6%)	22 社 (21.0%)

<具体的な施策内容> (複数回答可)	回答数
全体	97 社
a 第三者委員会を設定している	18 社 (18.6%)
b 独立役員が確認している	9 社 (9.3%)
c 親会社等株式の議決権行使の判断に助言機関の活用を行っている	11 社 (11.3%)
d その他で講じている	76 社 (78.4%)
・ 利益相反管理方針等に関する社内規程の遵守	18 社
・ 議決権行使に関するガイドライン等の遵守	14 社
・ 情報収集・管理	5 社
・ 助言機関等による第三者の活用	5 社
・ 研修・社内周知	8 社
・ 取引時のモニタリング	6 社
・ 取引後の検証	12 社
・ 自己の計算による取引等に関する規程の遵守	4 社
・ その他	4 社

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

【議決権行使に関するガイドライン等の遵守】

- ・ 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、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考え方が具体的に示されている。
- ・ 利益相反に関する方針は、従来から、「業務遂行および倫理規定」と「議決権行使方針」において規定しており、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、あるいは専門委員会に報告することが義務付けられている。
- ・ 顧客との利益相反に関する方針については、「議決権行使に関する基本方針」を含み、社内規程等に従って、お客様の利益を第一に行動するように実効性を持たせている。
- ・ 議決権行使のガイドラインを定め、ガイドラインに沿った議決権の行使を行っている。また議決権行使ガイドラインおよび議決権の行使結果について社外の第三者によるレビューを実施する予定。

【情報収集・管理】

- ・ 独立した専門の資産運用会社として、お客様に対し、公平に、誠実に、倫理的な対応を行う方針を堅持している。グループ会社として商業銀行業務や投資銀行業務を行う会社やファンドの販売会社などが存在していないため、通常懸念される利益相反の可能性はないが、様々な想定に対処するため、利益相反の可能性に関する監督は専門委員会の所管として行われる。
- ・ 利益相反の可能性のある取引については、コンプライアンス担当者が事前に確認を行うようにしている。

【助言機関等による第三者の活用】

- ・外部の議決権行使助言機関に分析、行使の推奨をお願いしている。
- ・議決権行使判断を行うことが利益相反管理の観点から適切でないとみなされた場合には、第三者の専門機関に行使判断を委ねる。

【研修・社内周知】

- ・社内の管理部門で、取引関係等のある企業に関して、通常の行使判断のモニタリングに加えて、更に詳しく行使判断の確認を行っている。また、利益相反が起きうる全ての事例を事前に列挙することは可能でないとの考えに基づき、いかなる場合も利益相反が起きないように、社員全員、行動規則に沿って行動することが求められており、そのためのトレーニングを受けることも毎年必須となっている。
- ・社内規程等において従業員による日本株式への投資を全面的に禁止としている。また、従業員向けに毎年コンプライアンス研修を実施。

【取引時のモニタリング】

- ・利益相反のおそれのある取引を特定した場合、次に掲げる方法その他の方法を選択し、又は組み合わせることにより当該顧客の保護を適正に確保する。
 - (1) 対象取引を行う部門と当該顧客との取引を行う部門を分離する方法
 - (2) 対象取引又は当該顧客との取引の条件又は方法を変更する方法
 - (3) 対象取引又は当該顧客との取引を中止する方法
 - (4) 対象取引に伴い、当該顧客の利益が不当に害されるおそれがあることについて、当該顧客に適切に開示する方法（ただし、守秘義務に違反しない場合に限る。）
- ・顧客間の利益相反回避のため、売買チェックシステム等により利益相反がないことを確認している。
- ・各取引において、法務コンプライアンス部門のチェックを経る手続きを制定している。

【取引後の検証】

- ・①専門委員会の構成メンバーを資産運用および利益相反管理部門に限定、②コンプライアンス部門が利益相反の生じ得る企業の議決権行使の判断の妥当性をサンプルチェック、③内部監査部門が規程・ガイドライン等の整備状況、利益相反管理体制、議決権行使の運用プロセスの妥当性等について事後検証し、取締役会・監査役会に報告している。
- ・月次で開催する専門委員会にてチェックリストを用い利益相反に係る審査結果を報告している。
- ・特に組織的なチェック機関は設けていないが、約定後の売買内容のチェックや議決権行使内容はコンプライアンス担当や監査役が常時モニターしている。
- ・利益相反を生じる可能性がある取引等に対しては、各種社内規程による制限の他、各種専門委員会等を含む社内組織が主体となって継続的に管理を行っている。利益相反に係る管理体制を含む

内部統制の状況については、内部監査部門が検証を行うとともに、独立社外取締役を含む取締役会においてモニタリングと定期的な見直しを実施している。

【自己の計算による取引等に関する規程の遵守】

- ・利益相反に関しては、例えば、以下のような措置を講じている。①例外的に行われる自己による売買については、業務方法書及び専門委員会の決定に基づき、自己による株式売買事務基準により実行する。②役職員の売買については、事前にコンプライアンス部門宛に申請し、売買後にはその約定通知書面等をコンプライアンス部門に提出して確認する。
- ・役職員等の自己取引に関しては、顧客・受益者との間に利益相反取引その他不適切な取引が生ずることのないよう、社内規程を設けて管理している。また、顧客・受益者間の利益相反、ファンド間の利益相反等が発生しないよう、公正かつ適切な管理が行える体制を構築している。

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116 社	110 社
イ 既にレビュー済	26 社 (22.4%)	21 社 (19.1%)
ロ 現在レビュー中/レビューに向けて調整中	17 社 (14.7%)	12 社 (10.9%)
ハ レビューを受ける予定なし	73 社 (62.9%)	77 社 (70.0%)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116 社	110 社
イ 全ての顧客に直接説明している	7 社 (6.0%)	10 社 (9.1%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	46 社 (39.7%)	44 社 (40.0%)
ハ 現時点で顧客から要請がないが、要請があれば直接説明する	24 社 (20.7%)	20 社 (18.2%)
ニ 投資/運用方針の中で説明している	6 社 (5.2%)	4 社 (3.6%)
ホ ウェブサイト等で開示している	71 社 (61.2%)	44 社 (40.0%)
ヘ 顧客との契約書の中で記述している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ト 説明していない	5 社 (4.3%)	7 社 (6.4%)
チ その他	11 社 (9.5%)	13 社 (11.8%)
・ 上記以外の方法等で説明(開示)している	5 社	6 社
・ 方針策定中	3 社	2 社
・ 該当顧客なし	2 社	3 社

(11) (上記<設問 2-⑫>でロの場合のみ回答) 貴社の日本版ステュワードシップ・コードに関する方針について説明要請のあった顧客の割合を下記からお選び下さい。また、当該説明を要請のあつ

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 2-⑬>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数	(28年10月調査)
全体	46 社	44 社
イ 80%以上	4 社 (8.7%)	5 社 (11.4%)
ロ 60%以上80%未満	2 社 (4.3%)	0 社 (0.0%)
ハ 40%以上60%未満	5 社 (10.9%)	2 社 (4.5%)
ニ 20%以上40%未満	7 社 (15.2%)	6 社 (13.6%)
ホ 20%未満	28 社 (60.9%)	31 社 (70.5%)

<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	(28年10月調査)
全体	46 社	44 社
イ コストの制約	12 社 (26.1%)	15 社 (34.1%)
ロ アセットオーナーとしての意識の欠如	7 社 (15.2%)	12 社 (27.3%)
ハ その他	32 社 (69.6%)	23 社 (52.3%)
・ ウェブサイト等で開示しているため	17 社	8 社
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	8 社
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	4 社	—

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

<主な回答例> (順不同)

【活動状況の報告書等の作成、開示】

- ・ 議決権行使における会社別・議案別の個別開示を行った。利益相反管理方針を策定し、ホームページにて公表した。
- ・ 議決権行使結果の個別開示を行っている。ホームページの日本版スチュワードシップ・コード受入表明の更新を検討している。スチュワードシップ活動の自己評価の公表について検討している。
- ・ 従来から、議決権行使に関する方針を「議決権行使に関する基本的な考え方」「議決権行使ガイドライン」としてウェブサイト上で開示していたが、今年は、「議決権行使ガイドライン」の記載をより詳細・具体的なものに変更した。

【顧客向け報告会等】

- ・ 日本版スチュワードシップ・コードおよびエンゲージメント活動（企業価値向上に繋がる取り組み）について、ディスカッション・セミナーの実施や個別事例を含める詳細な報告書を提出した。
- ・ 従来は、顧客から要請があればスチュワードシップ活動の報告を行うとしていたが、本年度以降、投資先ファンドのエンゲージメント活動について報告することとした（改定予定のコードに明記する）。
- ・ 本件に関する関心の高い顧客に向けて、エンゲージメント責任者の職を設置し、その機会等を活用し、日本版スチュワードシップ・コードに関する方針・体制の強化等を報告した。

- ・従前より、スチュワードシップ活動の方針および活動状況等については、関心の高い顧客に対して、必要に応じて個別に説明しているが、説明を要請される顧客の数および頻度が増加した。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの精神は、長期の業績予想を基本とする国内株式運用で長年実践してきたボトムアップリサーチに由来から内包されている。同コードの受け入れによって新たなプロセスが追加されるものではなく、従来からの長期的視点に基づく運用プロセスについてきめ細かな説明をする中で、顧客の理解度を高める努力を行っている。

【その他】

- ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂を受けての方針や顧客要望などについて議論した。
- ・2016年10月付けで、専担部署を設置した。

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	116 社	110 社
イ ある	42 社 (36.2%)	39 社 (35.5%)
ロ なし	74 社 (63.8%)	71 社 (64.5%)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	41 社	39 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	39 社 (95.1%)	35 社 (89.7%)
ロ 利益相反の管理状況について	22 社 (53.7%)	11 社 (28.2%)
ハ モニタリング状況について	18 社 (43.9%)	12 社 (30.8%)
ニ エンゲージメント活動について	27 社 (65.9%)	21 社 (53.8%)
ホ 議決権行使状況について	27 社 (65.9%)	25 社 (64.1%)
ヘ スチュワードシップ活動に対する体制整備状況について	28 社 (68.3%)	17 社 (43.6%)
ト その他	6 社 (14.6%)	5 社 (12.8%)
・ 日本版スチュワードシップ・コード受入れの対象運用商品について	3 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・検討事項について	2 社	—
・ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明の有無について	1 社	4 社

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	115 社	110 社
イ ある	54 社 (47.0%)	46 社 (41.8%)
ロ なし	61 社 (53.0%)	64 社 (58.2%)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	54 社	46 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	44 社 (81.5%)	41 社 (89.1%)
ロ 利益相反の管理状況について	34 社 (63.0%)	32 社 (69.6%)
ハ モニタリング状況について	30 社 (55.6%)	29 社 (63.0%)
ニ エンゲージメント活動について	46 社 (85.2%)	40 社 (87.0%)
ホ 議決権行使状況について	46 社 (85.2%)	40 社 (87.0%)
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	36 社 (66.7%)	30 社 (65.2%)
ト パッシング運用に対するスチュワードシップ活動について	15 社 (27.8%)	—
チ 議決権行使結果を個別企業および議案ごとに公表することについて	34 社 (63.0%)	—
リ その他	3 社 (5.6%)	5 社 (10.9%)

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

	回答数	(28年10月調査)
全体	125 社	110 社
イ 選定項目としている	11 社 (8.8%)	7 社 (6.4%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	29 社 (23.2%)	27 社 (24.5%)
ハ 委託先が無い	71 社 (56.8%)	62 社 (56.4%)
ニ 考慮していない	14 社 (11.2%)	14 社 (12.7%)

(18) 運用機関として、顧客側から実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求められていますか。<設問 2-20>

	回答数
全体	125 社
イ 書面で求められる事項や原則が明確に示されている	35 社 (28.0%)
ロ 口頭で伝達されている	8 社 (6.4%)
ニ 特になにも受けていない	82 社 (65.6%)

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

	回答数
全体	124 社
イ 受けている	48 社 (38.7%)
ロ 受けていない	73 社 (58.9%)
ハ 今後行われる予定である	3 社 (2.4%)

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

3. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 116 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 40 社の計 156 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 122 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 122 社の状況(平成 29 年 6 月末)>

			(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	334,920 億円	(9,006 億円)
	上記以外	262,549 億円	(12,820 億円)
非上場株式		1,421 億円	(29 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		(28年10月調査) 内、日本株投資残高有	
	全体	内、日本株投資残高有 ^{*10}	内、日本株投資残高有	
イ	122 社	86 社	88 社	
イ ポートフォリオマネージャー/ファンドマネージャー	93 社 (76.2%)	77 社 (89.5%)	80 社 (90.9%)	
ロ リサーチアナリスト	57 社 (46.7%)	49 社 (57.0%)	52 社 (59.1%)	
ハ 議決権行使担当者	26 社 (21.3%)	23 社 (26.7%)	20 社 (22.7%)	
ニ モニタリング担当者(専任)	7 社 (5.7%)	5 社 (5.8%)	4 社 (4.5%)	
ホ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	24 社 (19.7%)	20 社 (23.3%)	10 社 (11.4%)	
へ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	16 社 (13.1%)	3 社 (3.5%)	6 社 (6.8%)	
ト その他	11 社 (9.0%)	3 社 (3.5%)	2 社 (2.3%)	
・ 複数部門の連携	3 社	1 社	—	
・ グループ内の担当部門	2 社	1 社	—	

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

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

<設問 3-②>

	回答数		(28年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	86 社	88 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	28 社 (23.1%)	25 社 (29.1%)	29 社 (33.0%)
ロ 全アクティブ商品のみ	47 社 (38.8%)	39 社 (45.3%)	39 社 (44.3%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	18 社 (14.9%)	14 社 (16.3%)	13 社 (14.8%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	9 社 (7.4%)	1 社 (1.2%)	4 社 (4.5%)
ホ その他	20 社 (16.5%)	8 社 (9.3%)	3 社 (3.4%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	7 社	5 社	
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	0 社	
・ 該当商品がないため	3 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		(28年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	86 社	88 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	70 社 (57.9%)	59 社 (68.6%)	59 社 (67.0%)
ロ モニタリングの結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄	7 社 (5.8%)	6 社 (7.0%)	6 社 (6.8%)
ハ 個別にモニタリングが必要と判断した銘柄のみ	18 社 (14.9%)	16 社 (18.6%)	14 社 (15.9%)
ニ 投資候補銘柄	38 社 (31.4%)	34 社 (39.5%)	26 社 (29.5%)
ホ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	10 社 (8.3%)	0 社 (0.0%)	3 社 (3.4%)
へ その他	13 社 (10.7%)	3 社 (3.5%)	5 社 (5.7%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	3 社	1 社	
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3 社	0 社	

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

【アンケート回答 121 社 : <設問 3-③>の回答別に分類】

		20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
質問3 ③ の 回 答	イ	5社	6社	6社	17社	5社	8社	47社
	イ+ニ	3社	4社	2社	5社	6社	1社	21社
	イ+ハ						1社	1社
	イ+ハ+ニ+ハ				1社			1社
	ロ		1社			1社		2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	3社	4社	1社	1社	1社		10社
	ハ+ニ			1社	2社			3社
	ニ	2社		2社	3社	2社		9社
	ホ	5社	2社	1社	1社			9社
	ホ+ハ	1社						1社
	ヘ	8社	1社		2社		1社	12社
			28社	19社	13社	35社	15社	11社

(注)表中「イ+ハ」とは、<設問3-③>の回答においてイとハ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 116 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 40 社の計 156 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 112 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 112 社の状況（平成 29 年 6 月末）>

			(内、他社委託分)
上場株式	パッシブ運用部分	333,948 億円	(9,006 億円)
	上記以外	262,813 億円	(12,763 億円)
非上場株式		1,380 億円	(29 億円)

(1) エンゲージメントを実施している主体を下記からお選び下さい（複数回答可）。<設問 3-⑤>

	回答数		(28年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	77 社	80 社
イ 経営層(運用責任者を含む)	36 社 (32.1%)	28 社 (36.4%)	25 社 (31.3%)
ロ ポートフォリオマネージャー/ファンドマネージャー	83 社 (74.1%)	70 社 (90.9%)	70 社 (87.5%)
ハ リサーチアナリスト	54 社 (48.2%)	46 社 (59.7%)	50 社 (62.5%)
ニ 議決権行使担当者	31 社 (27.7%)	28 社 (36.4%)	24 社 (30.0%)
ホ エンゲージメント担当者(専任)	15 社 (13.4%)	11 社 (14.3%)	7 社 (8.8%)
ヘ エンゲージメント担当者(兼モニタリング担当)	19 社 (17.0%)	18 社 (23.4%)	10 社 (12.5%)
ト 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者)	14 社 (12.5%)	1 社 (1.3%)	5 社 (6.3%)
チ その他	11 社 (9.8%)	4 社 (5.2%)	3 社 (3.8%)
・ 複数部門の連携	3 社	1 社	—
・ グループ内の担当部門	2 社	1 社	—

(2) 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 3-⑥>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	111 社	77 社	80 社
イ パッシブ運用商品を含む全商品	21 社 (18.9%)	18 社 (23.4%)	22 社 (27.5%)
ロ 全アクティブ商品のみ	48 社 (43.2%)	41 社 (53.2%)	36 社 (45.0%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	13 社 (11.7%)	9 社 (11.7%)	15 社 (18.8%)
ニ エンゲージメントを運用方針に掲げている商品のみ	1 社 (0.9%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.3%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	10 社 (9.0%)	0 社 (0.0%)	4 社 (5.0%)
ヘ その他	22 社 (19.8%)	11 社 (14.3%)	3 社 (3.8%)
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	6 社	4 社	
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	4 社	0 社	
・ 該当商品がないため	2 社	1 社	

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

(3) (上記<設問 3-⑥>でイ以外の場合のみ回答) 現時点でパッシブ運用をエンゲージメント活動の対象としていない理由を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 3-⑦>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	91社	60社	27社
イ コストの制約	8社 (8.8%)	6社 (10.0%)	6社 (22.2%)
ロ パッシブ運用を行っていない	68社 (74.7%)	48社 (80.0%)	21社 ^{*11} (77.8%)
ハ その他	17社 (18.7%)	8社 (13.3%)	
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3社	0社	
・ 外部委託先にて実施しているため	3社	0社	

*11: 昨年度アンケートでは、「ロ パッシブ運用を行っていない」を選択肢としておらず、「その他」に含めていた。

・「ハ その他」では、上記以外に下記の回答があった。

「人的リソースの限界とフィー水準に見合わないため」(2社)

「適切なエンゲージメント・アジェンダの設定が困難なため」(1社)

「運用コストの拡大につながるため」(1社)

(4) 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 3-⑧>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	111社	77社	80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	52社 (46.8%)	43社 (55.8%)	38社 (47.5%)
ロ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本株式商品の投資比率上位銘柄	8社 (7.2%)	7社 (9.1%)	6社 (7.5%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	35社 (31.5%)	29社 (37.7%)	34社 (42.5%)
ニ 外部(委託先・投資ファンド先の運用業者等)に委任	13社 (11.7%)	1社 (1.3%)	3社 (3.8%)
ホ その他	22社 (19.8%)	13社 (16.9%)	12社 (15.0%)
・ 投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	8社	6社	6社
・ 未上場株式、ベンチャーファンド等	4社	2社	—
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	3社	0社	—

(5) エンゲージメントの活動対象としている銘柄数をアクティブ/パッシブそれぞれご記入下さい(おおよその数値で結構です)。<設問 3-⑨>

【アクティブ アンケート回答 全 111 社 : <設問 3-⑧>の回答別に分類】

		20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
質問 3 ⑧ の 回 答	イ	9社	8社	9社	10社	4社	1社	41社
	イ+ハ	1社	1社		2社			4社
	イ+ニ		1社	1社				2社
	イ+ホ				1社	3社		4社
	イ+ハ+ホ					1社		1社
	ロ	1社	1社	1社		1社		4社
	ロ+ハ	1社		1社	1社	1社		4社
	ハ	10社	1社	1社	10社	1社		23社
	ハ+ホ	1社	1社					2社
	ニ	5社	3社	1社	1社			10社
	ニ+ホ	1社						1社
	ホ	10社			5社			15社
			39社	16社	14社	30社	11社	1社

(注)表中「イ+ニ」とは、＜設問3-⑧＞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3-⑧＞エンゲージメントの活動対象としている銘柄を下記からお選び下さい(複数回答可)。

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

【パッシブ アンケート回答 全 111 社：＜設問 3-⑧＞の回答別に分類】

		20銘柄 以下	21銘柄以上 50銘柄以下	51銘柄以上 100銘柄以下	101銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1,000銘柄以下	1,001銘柄 以上	合計
質問 3 ⑧ の 回 答	イ	34社	1社	1社			5社	41社
	イ+ハ	3社					1社	4社
	イ+ニ	2社						2社
	イ+ホ	3社				1社		4社
	イ+ハ+ホ	1社						1社
	ロ	3社			1社			4社
	ロ+ハ	3社	1社					4社
	ハ	17社	2社		4社			23社
	ハ+ホ	2社						2社
	ニ	9社			1社			10社
	ニ+ホ	1社						1社
	ホ	13社			2社			15社
			91社	4社	1社	8社	1社	6社

(注)表中「イ+ニ」とは、＜設問3-⑧＞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3-⑧＞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

(6) (上記<設問 3-⑧>でハの場合のみ回答) 個別にエンゲージメントが必要と判断する基準を可能な範囲でご記入下さい。<設問 3-⑩>

<主な回答例>

- ・ファンドマネージャーや機関決定の上、必要と判断した銘柄 (8 社)
- ・株主価値向上の観点から改善余地がある (見込める) と判断した銘柄 (8 社)
- ・個別テーマによる絞り込みによって選別された銘柄 (6 社)
- ・一定以上の保有比率もしくは今後組み入れる予定のある銘柄 (5 社)
- ・企業価値に影響を及ぼす事象の発生した銘柄 (経営戦略や収益性等に変化のあった企業) (4 社)

(7) 直近 1 年間で、日本版スチュワードシップ・コードの指針 4-3 で求められているエンゲージメントに関する方針を変更しましたか。<設問 3-⑪>

	回答数		(28年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	77 社	80 社
イ 変更した	14 社 (12.5%)	11 社 (14.3%)	3 社 (3.8%)
ロ 変更しない	85 社 (75.9%)	58 社 (75.3%)	69 社 (86.3%)
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	13 社 (11.6%)	8 社 (10.4%)	8 社 (10.0%)

<「イ 変更した」内容の具体例> (順不同)

- ・集团的エンゲージメントに関する記載 (3 社)
- ・パッシブ運用でのエンゲージメント活動に関する記載 (3 社)
- ・「エンゲージメント対象銘柄のスクリーニング基準の明確化」など個別項目の変更 (4 社)
- ・理念や方針等全般的な見直し (3 社)

(8) エンゲージメント活動における企業との対話において、議題として重視すべきと考える事項を下記から 3 つお選び下さい。<設問 3-⑫>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	111 社	77 社	80 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	71 社 (64.0%)	45 社 (58.4%)	43 社 (53.8%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	7 社 (6.3%)	4 社 (5.2%)	5 社 (6.3%)
ハ 取締役・取締役会の資質	12 社 (10.8%)	7 社 (9.1%)	6 社 (7.5%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	4 社 (3.6%)	2 社 (2.6%)	2 社 (2.5%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	8 社 (7.2%)	4 社 (5.2%)	8 社 (10.0%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	1 社 (0.9%)	1 社 (1.3%)	1 社 (1.3%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	78 社 (70.3%)	62 社 (80.5%)	64 社 (80.0%)
チ 企業文化(カルチャー)	6 社 (5.4%)	5 社 (6.5%)	5 社 (6.3%)
リ 企業業績及び長期見通し	37 社 (33.3%)	31 社 (40.3%)	37 社 (46.3%)
ヌ 企業活動全般	17 社 (15.3%)	13 社 (16.9%)	14 社 (17.5%)
ル 社会・環境問題	14 社 (12.6%)	9 社 (11.7%)	4 社 (5.0%)
ヲ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	17 社 (15.3%)	13 社 (16.9%)	12 社 (15.0%)
ワ 経営者の後継問題	2 社 (1.8%)	1 社 (1.3%)	3 社 (3.8%)
カ 企業買収(M&A)	2 社 (1.8%)	2 社 (2.6%)	1 社 (1.3%)
ヨ 監査の状況	1 社 (0.9%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
タ 株主還元策	32 社 (28.8%)	25 社 (32.5%)	28 社 (35.0%)
レ 社外取締役または社外監査役の独立性	2 社 (1.8%)	2 社 (2.6%)	—
ソ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	2 社 (1.8%)	1 社 (1.3%)	—
ツ その他	14 社 (12.6%)	4 社 (5.2%)	4 社 (5.0%)
・ 個別状況により異なる	3 社	2 社	3 社
・ 資本政策	3 社	1 社	3 社
・ 企業の持続的成長力	2 社	0 社	—
・ 財務戦略	1 社	1 社	2 社

(9) エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項を下記からお選び下さい(複数回答可)。<設問 3-⑬>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	111 社	77 社	80 社
イ ガバナンス体制(取締役会構成や資本構造を含む)	67 社 (60.4%)	50 社 (64.9%)	46 社 (57.5%)
ロ 取締役会における会長・CEOのリーダーシップ	24 社 (21.6%)	19 社 (24.7%)	14 社 (17.5%)
ハ 取締役・取締役会の資質	27 社 (24.3%)	20 社 (26.0%)	15 社 (18.8%)
ニ 取締役報酬の水準・報酬の決め方	19 社 (17.1%)	14 社 (18.2%)	11 社 (13.8%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	33 社 (29.7%)	26 社 (33.8%)	30 社 (37.5%)
へ 監査役・監査役会の有無及び役割	10 社 (9.0%)	7 社 (9.1%)	7 社 (8.8%)
ト 企業戦略(除く株主還元策)	86 社 (77.5%)	70 社 (90.9%)	68 社 (85.0%)
チ 企業文化(カルチャー)	21 社 (18.9%)	18 社 (23.4%)	18 社 (22.5%)
リ 企業業績及び長期見通し	68 社 (61.3%)	55 社 (71.4%)	57 社 (71.3%)
ヌ 企業活動全般	41 社 (36.9%)	32 社 (41.6%)	33 社 (41.3%)
ル 社会・環境問題	30 社 (27.0%)	24 社 (31.2%)	14 社 (17.5%)
ヲ リスク要因(社会・環境問題に関連するリスクを除く)	46 社 (41.4%)	37 社 (48.1%)	34 社 (42.5%)
ワ 経営者の後継問題	22 社 (19.8%)	18 社 (23.4%)	18 社 (22.5%)
カ 企業買収(M&A)	30 社 (27.0%)	23 社 (29.9%)	19 社 (23.8%)
ヨ 監査の状況	8 社 (7.2%)	6 社 (7.8%)	4 社 (5.0%)
タ 株主還元策	55 社 (49.5%)	46 社 (59.7%)	43 社 (53.8%)
レ 社外取締役または社外監査役の独立性	23 社 (20.7%)	18 社 (23.4%)	—
ソ 企業価値向上に向けた取締役会の評価	17 社 (15.3%)	12 社 (15.6%)	—
ツ その他	23 社 (20.7%)	8 社 (10.4%)	8 社 (10.0%)
・ 資本政策	4 社	1 社	5 社
・ 情報開示	2 社	1 社	2 社
・ コーポレートガバナンス	1 社	1 社	—
・ ESG開示等	1 社	0 社	—

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

(10) 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 3-⑭>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	110 社	77 社	80 社
イ 受けたことがある	54 社 (49.1%)	43 社 (55.8%)	43 社 (53.8%)
ロ 受けたことがない	56 社 (50.9%)	34 社 (44.2%)	37 社 (46.3%)

(11) (上記<設問 3-⑭>でイの場合のみ回答) 直近1年間で、フィードバックを受けた投資先企業数を下記からお選び下さい。<設問 3-⑮>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	54 社	43 社	43 社
イ 100社超	7 社 (13.0%)	6 社 (14.0%)	4 社 (9.3%)
ロ 51~100社	2 社 (3.7%)	1 社 (2.3%)	1 社 (2.3%)
ハ 11~50社	20 社 (37.0%)	15 社 (34.9%)	16 社 (37.2%)
ニ 1~10社	25 社 (46.3%)	21 社 (48.8%)	22 社 (51.2%)

(12) 直近1年間で、貴社のエンゲージメント活動において、投資先企業に対してフィードバックを行っていますか。下記からお選び下さい。<設問 3-⑯>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	110 社	77 社	80 社
イ 行ったことがある	60 社 (54.5%)	48 社 (62.3%)	39 社 (48.8%)
ロ 行ったことがない	50 社 (45.5%)	29 社 (37.7%)	41 社 (51.3%)

(13) (上記<設問 3-⑯>でイの場合のみ回答) 直近1年間で、フィードバックを行っ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		(28年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	48 社	39 社
イ 100社超	12 社 (20.0%)	11 社 (22.9%)	8 社 (20.5%)
ロ 51~100社	4 社 (6.7%)	3 社 (6.3%)	1 社 (2.6%)
ハ 11~50社	25 社 (41.7%)	18 社 (37.5%)	18 社 (46.2%)
ニ 1~10社	19 社 (31.7%)	16 社 (33.3%)	12 社 (30.8%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	111 社	77 社	80 社
イ 企業のエンゲージメントに対する意識	63 社 (56.8%)	48 社 (62.3%)	52 社 (65.0%)
ロ 経営陣の関与	72 社 (64.9%)	57 社 (74.0%)	46 社 (57.5%)
ハ IR担当者の質	25 社 (22.5%)	20 社 (26.0%)	16 社 (20.0%)
ニ 開示情報の質	75 社 (67.6%)	59 社 (76.6%)	53 社 (66.3%)
ホ 開示情報の量・範囲	56 社 (50.5%)	43 社 (55.8%)	33 社 (41.3%)
へ 情報開示の方法	29 社 (26.1%)	23 社 (29.9%)	17 社 (21.3%)
ト 情報開示のタイミング	29 社 (26.1%)	24 社 (31.2%)	14 社 (17.5%)
チ 取締役会の機能発揮	22 社 (19.8%)	16 社 (20.8%)	—
リ その他	14 社 (12.6%)	4 社 (5.2%)	6 社 (7.5%)

<「リ その他」の回答例>

- ・「英語での情報開示、コミュニケーション能力の向上」(2社)
- ・「取り組みの進捗状況を占める KPI 設定とその開示等」(1社)
- ・「統合した報告形態 (ガバナンス担当者、CSR 担当者、IR 担当者の情報連携)」(1社)
- ・「企業側との面談機会を設けること。決算説明会を行うこと」(1社)
- ・「ESG 関連」(1社)

(15) 指針4-4に記載されている集团的エンゲージメント活動を行っていますか。<設問3-⑱>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	111社	77社
イ 行ったことがある	12社 (10.8%)	7社 (9.1%)
ロ 行ったことはないが今後行う予定	43社 (38.7%)	32社 (41.6%)
ハ 今後も行わない予定	56社 (50.5%)	38社 (49.4%)
・ 他の投資家との協働には障壁やリスクや問題点が存在する。時期尚早である	9社	9社
・ 現時点では行う予定がない。独自の対応をしております必要性がない	7社	6社
・ コスト等負担が大きい。効果について疑問がある	5社	3社
・ 行う予定はないが、有益な可能性がある場合やプラットフォームの整備後には検討する	5社	4社
・ 具体的な案件がない。機会に遭遇していない	5社	5社
・ 戦略上行わない。手段として適切でない。個別エンゲージメント活動の充実が先である	4社	4社
・ 未定・検討中。具体的な案件の発生した場合に検討する	4社	4社

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

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	55社	39社
イ 「共同所有者」への該当性判断が不明確	34社 (61.8%)	25社 (64.1%)
ロ 「重要提案行為」への該当性判断が不明確	31社 (56.4%)	23社 (59.0%)
ハ 上記イやロに該当する場合の大量保有報告制度への対応負担が大きい	20社 (36.4%)	16社 (41.0%)
ニ その他	12社 (21.8%)	9社 (23.1%)
・ 情報の共有化。透明性の確保。フレームワークの整備	3社	2社
・ 投資家が消極的にかつ少ない	3社	2社
・ 問題がある。技術的に難しい	2社	2社
・ 関心や意見が分かれる。未知数である	2社	2社

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

※議決権行使状況に関する設問については、株主総会が本年5月乃至6月に開催されたものを対象とします。

5. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 116 社および「受入れ予定なし」としたものの理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 40 社の計 156 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 156 社の状況（平成 29 年 6 月末）>

		(内、他社委託分)	
上場株式	パッシブ運用部分	338,840 億円	(12,817 億円)
	上記以外	277,366 億円	(18,900 億円)
非上場株式		1,932 億円	(59 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		(28年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	150 社	97 社	92 社
イ 整備している	112 社 (74.7%)	78 社 (80.4%)	80 社 (87.0%)
ロ 整備していない	38 社 (25.3%)	19 社 (19.6%)	12 社 (13.0%)

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

	回答数		(28年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	112 社	78 社	80 社
イ なっている	112 社 (100.0%)	78 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		(28年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	78 社	80 社
イ 従来の体制を継続	80 社 (71.4%)	53 社 (67.9%)	67 社 (83.8%)
ロ 一部再整備した	15 社 (13.4%)	12 社 (15.4%)	9 社 (11.3%)
ハ 日本版ステュワードシップ・コードの改訂に対応して体制整備を図った	17 社 (15.2%)	13 社 (16.7%)	—
ニ 日本版ステュワードシップ・コードを新たに受入れたことに伴い体制整備を図った	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	4 社 (5.0%)

<「ロ 一部再整備した」理由の具体例> (順不同)

- ・ 専門部署を設置、また独立社外取締役を交えた監督体制強化のための会議体を設置 (8 社)
- ・ 議決権行使に係わる人数を増員 (2 社)
- ・ 個別開示を行うため社内規程の改訂 (2 社)
- ・ 社内各部門の業務見直し (2 社)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	149 社	96 社	92 社
イ 改訂した	49 社 (32.9%)	40 社 (41.7%)	30 社 (32.6%)
ロ 改訂していない	100 社 (67.1%)	56 社 (58.3%)	62 社 (67.4%)

<「イ 改訂した」内容の具体例> (順不同)

○ 「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂

- ・ 社外取締役の人数基準を変更し、取締役選任議案における社外取締役の人数基準を「1 名以上」から「複数名」とした。人数基準に満たない企業に対しては、代表取締役の再任議案に原則として反対とする。
- ・ 大規模 (15 名超の取締役会) かつ独立性が低い (社外比率が 15% 未満) の場合には経営トップへ反対票を原則とした。
- ・ 原則として、取締役会の社外取締役比率を 1/3 とすることを追記。
- ・ 社外取締役候補者の出席率基準を 2/3 から 3/4 に、社外監査役候補者の出席率を取締役会だけでなく監査役会も対象とし、また数値基準を 2/3 から 3/4 に厳格化。
- ・ 監査役設置会社に求める社外取締役を、1 名から 2 名に増加。監査役設置会社の社外取締役にも独立性を求める。上場子会社に求める独立性の高い社外取締役を、1 名から 2 名に増加。会計監査人の選任基準を新設。役員退職慰労金支給に求める業績基準を厳格化。役員退職慰労金の、社外取締役、監査役への支給に反対。
- ・ 取締役会に社外取締役が複数名選任されていない場合、経営の健全性や透明性が損なわれるおそれがあると判断されるため、代表取締役の再任に対し、原則として反対する。(1 名以上→複数名)。

- 「株式報酬制度（ストックオプション）」に関する改訂
 - ・株式報酬制度（ストックオプション）について、希薄化の目安を1回当たり5%超、あるいは累積で15%を超える場合は、否定的に判断していたところ、これを累積で10%超に変更した。

 - 「経営指標」に関する改訂
 - ・取締役選任における取締役の増員に関する基準、役員退職慰労金に関する基準、剰余金の配当における数値基準の削除。

 - 「株主還元」に関する改訂
 - ・剰余金処分議案に関して、配当性向下限の数値基準を引き上げた。

 - 「議決権行使の個別開示」に関する改訂
 - ・議案毎の個別開示を行うよう変更を行った。

 - 「買収防衛策」に関する改訂
 - ・敵対的買収防衛策について、株主価値の向上に繋がる合理的な説明がなされていることを賛成要件に追加。業績連動型株式報酬に対する判断基準を追加。
 - ・買収防衛策の継続、導入に関する判断を厳格化した。

 - その他
 - ・議決権行使助言についての基本的考え方を総論で述べるとともに、各論として議案を類型化して判断のポイントを明確化した。
- (5) 会社提案議案に対してどの程度反対・棄権しましたか。(会社数・議案件数は1社あたりの平均値) <設問4-⑤>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	96 社	77 社	70 社
a 反対・棄権した会社数	139 社	146 社	152 社
b 行使対象とした総会社数	358 社	354 社	369 社
c 反対・棄権した会社数比率(a÷b)	38.7%	41.4%	41.2%

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	96 件	77 件	71 件
d 反対・棄権した議案件数	374 件	359 件	351 件
e 行使対象とした総議案件数	2,942 件	3,195 件	3,595 件
f 反対・棄権した議案件比率(d÷e)	12.7%	11.3%	9.8%

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

【アンケート回答 全 96 社の総計】

	(件数)					反対・棄権比率
	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	
a) 剰余金処分案等	27,792	1,389	83	50	29,314	5.0%
b) 取締役選任	151,461	18,659	104	110	170,334	11.0%
c) 監査役選任	25,656	5,215	58	59	30,988	17.0%
d) 定款一部変更	10,820	450	25	11	11,306	4.2%
e) 退職慰労金支給	2,050	1,569	26	13	3,658	43.6%
f) 役員報酬額改定	10,387	647	19	10	11,063	6.0%
g) 新株予約権発行	2,715	610	3	10	3,338	18.4%
h) 会計監査人選任	656	11	4	10	681	2.2%
i) 組織再編関連 (※1)	577	32	0	10	619	5.2%
j) その他会社提案 (※2)	8,382	2,238	21	28	10,669	21.2%
合計	240,496	30,820	343	311	271,970	11.5%

(※1) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※2) 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、買取防衛策(上記a～iの議案を除く)等

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

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	138 社	92 社	92 社
イ 変更した議案がある	27 社 (19.6%)	20 社 (21.7%)	22 社 (23.9%)
ロ 変更した議案はない	111 社 (80.4%)	72 社 (78.3%)	70 社 (76.1%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	134 社	92 社	92 社
イ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とした	75 社 (56.0%)	56 社 (60.9%)	52 社 (56.5%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に別議案とした	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に別議案とした	1 社 (0.7%)	1 社 (1.1%)	4 社 (4.3%)
ニ 取締役候補者、監査役候補者とも、候補者毎に別議案とはしなかった	58 社 (43.3%)	35 社 (38.0%)	36 社 (39.1%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	140 社	93 社	100 社
イ 日本	117 社 (83.6%)	86 社 (92.5%)	85 社 (85.0%)
ロ 欧州	33 社 (23.6%)	25 社 (26.9%)	25 社 (25.0%)
ハ 北米	42 社 (30.0%)	30 社 (32.3%)	34 社 (34.0%)
ニ 中南米	23 社 (16.4%)	16 社 (17.2%)	17 社 (17.0%)
ホ アジア・オセアニア	38 社 (27.1%)	28 社 (30.1%)	29 社 (29.0%)
ヘ その他	31 社 (22.1%)	15 社 (16.1%)	19 社 ^{*12} (19.0%)

*12: 昨年度アンケートでは、「ヘ その他」を「新興国」と「その他」に分けていたため、その合算数字。

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	62 社	56 社	52 社
a 株主提案に賛成した会社数	3 社	3 社	2 社
b 株主提案のあった会社数	12 社	11 社	12 社
c 賛成した会社数比率(a÷b)	26.1%	29.4%	14.2%

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	62 件	56 件	53 件
d 株主提案に賛成した議案件数	12 件	13 件	5 件
e 株主提案議案件数	123 件	120 件	75 件
f 賛成した議案比率(d÷e)	9.6%	10.4%	6.1%

(11) 株主提案議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任それぞれの議案件数をご回答下さい。<設問 4-⑩>

【アンケート回答 全 62 社の総計】

	(件数)					賛成 行使比率
	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	
a) 剰余金処分案等	59	135	1	10	205	28.8%
b) 自己株式取得	3	5	2	10	20	15.0%
c) 役員報酬額の開示等	143	87	2	2	234	61.1%
d) 取締役(会)問題 (※3)	97	923	1	5	1,026	9.5%
e) 監査役(会)問題 (※4)	1	50	0	5	56	1.8%
f) 退職慰労金の削減等	0	1	0	2	3	0.0%
g) その他	431	5,661	19	0	6,111	7.1%
合計	734	6,862	25	34	7,655	9.6%

(※3) 取締役の解任等、監査委員会を含む

(※4) 会計監査人の変更等を含む

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

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	140 社	93 社	92 社
イ 公表している	80 社 (57.1%)	62 社 (66.7%)	66 社 (71.7%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	7 社 (5.0%)	3 社 (3.2%)	3 社 (3.3%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	53 社 (37.9%)	28 社 (30.1%)	23 社 (25.0%)

(13) 議決権等行使指図に係る集計結果を顧客へ報告していますか。<設問 4-⑬>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	141社	93社	92社
イ 全ての顧客に直接報告している	11社 (7.8%)	9社 (9.7%)	7社 (7.6%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	52社 (36.9%)	42社 (45.2%)	47社 (51.1%)
ハ 報告していない	78社 (55.3%)	42社 (45.2%)	38社 (41.3%)

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

<報告要請のあった顧客の割合>	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	52社	42社	47社
イ 80%以上	6社 (11.5%)	5社 (11.9%)	6社 (12.8%)
ロ 60%以上80%未満	3社 (5.8%)	3社 (7.1%)	1社 (2.1%)
ハ 40%以上60%未満	6社 (11.5%)	5社 (11.9%)	1社 (2.1%)
ニ 20%以上40%未満	5社 (9.6%)	4社 (9.5%)	8社 (17.0%)
ホ 20%未満	32社 (61.5%)	25社 (59.5%)	31社 (66.0%)

<要請のあった顧客のみに実施している理由> (複数回答可)	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	52社	42社	47社
イ コストの制約	17社 (32.7%)	15社 (35.7%)	23社 (48.9%)
ロ アセットオーナーとしての意識の欠如	5社 (9.6%)	4社 (9.5%)	16社 (34.0%)
ハ その他	36社 (69.2%)	29社 (69.0%)	18社 (38.3%)
・ ウェブサイト等で開示しているため	19社	16社	12社
・ 顧客の要請ベースで対応する方針のため	4社	3社	—

(15) 議決権行使指図に関し助言機関を活用しましたか。<設問 4-⑮>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	140社	93社	92社
イ 活用した	49社 (35.0%)	40社 (43.0%)	43社 (46.7%)
ロ 活用しなかった	91社 (65.0%)	53社 (57.0%)	49社 (53.3%)
・ 活用機関数の平均	1.1	1.2	1.1

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	49 社	40 社	43 社
イ 日本株式・外国株式両方	26 社 (53.1%)	21 社 (52.5%)	24 社 (55.8%)
ロ 日本株式のみ	13 社 (26.5%)	11 社 (27.5%)	8 社 (18.6%)
ハ 外国株式のみ	10 社 (20.4%)	8 社 (20.0%)	11 社 (25.6%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	49 社	40 社	43 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	2 社 (4.1%)	0 社 (0.0%)	3 社 (7.0%)
ロ 稀に異なる時もあるが、基本、助言内容に沿って議決権行使を指図する	13 社 (26.5%)	11 社 (27.5%)	13 社 (30.2%)
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	1 社 (2.0%)	1 社 (2.5%)	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	5 社 (10.2%)	4 社 (10.0%)	—
ホ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	21 社 (42.9%)	18 社 (45.0%)	20 社 (46.5%)
ヘ その他	13 社 (26.5%)	12 社 (30.0%)	7 社 (16.3%)
・ 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託	10 社	9 社	6 社

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	39 社	32 社	32 社
イ 公表している	23 社 (59.0%)	20 社 (62.5%)	21 社 (65.6%)
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	16 社 (41.0%)	12 社 (37.5%)	11 社 (34.4%)

① 「イ 公表内容」の具体例(順不同)

- ・ 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専門会議に諮問し、専門委員会にて審議した上で適切な行使判断を行う。
- ・ 当社自らが企業に対して行った調査および対話の内容等を考慮した上で、独自の議決権行使のガイドラインに基づき、議決権を行使している旨を記載。
- ・ 議決権行使助言会社の利用については、取得している同社のガイドラインに準拠したレポートを

議決権行使に関するコンセンサスを把握する等、当社における議決権行使に際しての参考資料の位置づけとして利用しており、最終判断は当社運用部門で行う。

- ・ 助言会社の判断に従って行使した全ての企業について、利益相反管理の観点から助言会社の判断に従った旨を記載。
- ・ 議決権行使指図の基本方針として、議決権の行使指図（ガイドラインの策定を含む）にあたり、助言機関のサービスを利用する旨、ウェブサイトで公表している。
- ・ 議決権行使にあたって独立した第三者から助言または一次情報の提供を受け、賛否の判断の参考に行っている旨を「議決権等行使に関する基本方針」に公表している。

② 「ロ 未公表理由」の具体例（順不同）

- ・ 該当なし。

③ 「ハ 未対応理由」の具体例（順不同）

- ・ 公表の義務がないこと、また助言機関の活用及び活用方法については議決権行使に関する方針書に記載され、当該方針書を別途公表しているため。
- ・ 専門委員会が中心となって個別の議案を検討し、賛成・反対・棄権・白紙委任のいずれかを最終決定しているため。
- ・ 参考程度の情報として活用しているため。
- ・ 議決権行使は海外委託先において行っているため。
- ・ 事務委託が中心であり、必要性を感じないため開示していない。

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	141 社	94 社	92 社
イ 活用している	15 社 (10.6%)	12 社 (12.8%)	13 社 (14.1%)
ロ 活用していない	126 社 (89.4%)	82 社 (87.2%)	79 社 (85.9%)

(20) (上記<設問 4-19>でイの場合のみ回答) 議決権行使指図において議決権電子行使プラットフォームをどの程度活用していますか。議決権行使の対象とする企業数を分母、活用している企業数を分子として比率を下記からお選び下さい。<設問 4-20>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	15 社	12 社	13 社
イ 80%以上	12 社 (80.0%)	9 社 (75.0%)	10 社 (76.9%)
ロ 60%以上80%未満	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ハ 40%以上60%未満	2 社 (13.3%)	2 社 (16.7%)	1 社 (7.7%)
ニ 20%以上40%未満	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (7.7%)
ホ 20%未満	1 社 (6.7%)	1 社 (8.3%)	1 社 (7.7%)

(21) (上記<設問 4-⑱>でロの場合のみ回答) 今後の活用につき、下記からお選び下さい。<設問 4-⑳>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	126 社	82 社	79 社
イ 今後活用する予定	1 社 (0.8%)	0 社 (0.0%)	2 社 (2.5%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	39 社 (31.0%)	31 社 (37.8%)	29 社 (36.7%)
ハ 今後も活用予定なし	86 社 (68.3%)	51 社 (62.2%)	48 社 (60.8%)
ア			
a 他の方で議決権行使を行っているため(受託銀行経由、社内やブローカーのシステム等)	26 社	19 社	
b 参加していない企業があり、異なる業務フローの併存を避けるため	13 社	13 社	
c その他	47 社	19 社	

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	141 社	94 社	92 社
イ 上場企業全社	35 社 (24.8%)	28 社 (29.8%)	33 社 (35.9%)
ロ 市場第一部・第二部全社	7 社 (5.0%)	5 社 (5.3%)	5 社 (5.4%)
ハ 上場企業2,000社以上	5 社 (3.5%)	4 社 (4.3%)	8 社 (8.7%)
ニ 上場企業1,500社以上	2 社 (1.4%)	2 社 (2.1%)	1 社 (1.1%)
ホ 上場企業1,000社以上	3 社 (2.1%)	2 社 (2.1%)	1 社 (1.1%)
へ 上場企業700社以上	2 社 (1.4%)	2 社 (2.1%)	1 社 (1.1%)
ト 既に議決権電子行使プラットフォームを前提とした業務フローである	14 社 (9.9%)	10 社 (10.6%)	10 社 (10.9%)
チ 何社採用しようが切り替えない	73 社 (51.8%)	41 社 (43.6%)	33 社 (35.9%)
ア			
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	15 社	11 社	
b 他の方(社内外のシステム経由)を既に構築済みであるため	7 社	5 社	
c 投資先企業数が限定的なため	4 社	4 社	
d その他	47 社	21 社	

<「d その他」の主な理由> (順不同)

- ・議決権を有していないため (21 社)
- ・上場株式への投資を想定していないため (15 社)
- ・保有銘柄が少ない、利便性を重視するため (2 社)

(23) 株主総会招集通知を閲覧するために、議決権電子行使プラットフォームまたは東証の TDnet を活用していますか (複数回答可)。<設問 4-㉒>

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	141 社	94 社	100 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	14 社 (9.9%)	12 社 (12.8%)	15 社 (15.0%)
ロ 東証のTDnetを活用している	31 社 (22.0%)	25 社 (26.6%)	28 社 (28.0%)
ハ 活用していない	102 社 (72.3%)	62 社 (66.0%)	57 社 (57.0%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	102 社	62 社	57 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	1 社 (1.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.8%)
ロ 今後、東証のTDnetを活用する予定	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.8%)
ハ 今後、活用するかどうか検討中	28 社 (27.5%)	22 社 (35.5%)	17 社 (29.8%)
ニ 今後も活用予定なし	73 社 (71.6%)	40 社 (64.5%)	38 社 (66.7%)
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)	25 社	20 社	
b 異なる業務フローの併存を避けるため	2 社	1 社	
c 投資先企業数が限定的なため	7 社	5 社	
d その他	39 社	14 社	

<「d その他」の主な理由> (順不同)

- ・議決権を有していないため (17 社)
- ・上場株式への投資を想定していないため (16 社)
- ・顧客側の要因のため (1 社)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	141 社	94 社	100 社
イ 早期発送(早期開示)	79 社 (56.0%)	57 社 (60.6%)	59 社 (59.0%)
ロ 招集通知関係情報の発送前Web開示	45 社 (31.9%)	37 社 (39.4%)	34 社 (34.0%)
ハ 英訳の早期開示	21 社 (14.9%)	14 社 (14.9%)	13 社 (13.0%)
ニ 情報拡充	58 社 (41.1%)	42 社 (44.7%)	33 社 (33.0%)
ホ 議案の説明充実	63 社 (44.7%)	46 社 (48.9%)	47 社 (47.0%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	26 社 (18.4%)	21 社 (22.3%)	27 社 (27.0%)
ト その他	21 社 (14.9%)	7 社 (7.4%)	1 社 (1.0%)
・ 議決権を有していないため、特になし	10 社	3 社	
・ 日本の上場株式に投資をしていないため、特になし	6 社	1 社	

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	143 社	94 社	92 社
イ 100社超	1 社 (0.7%)	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)
ロ 51~100社	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	2 社 (2.2%)
ハ 11~50社	8 社 (5.6%)	4 社 (4.3%)	5 社 (5.4%)
ニ 1~10社	9 社 (6.3%)	7 社 (7.4%)	7 社 (7.6%)
ホ 出席していない(0社)	125 社 (87.4%)	83 社 (88.3%)	78 社 (84.8%)

(27) 議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表していますか。 <設問 4-27>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	143 社	93 社
イ 公表している(公表予定を含む)	56 社 (39.2%)	44 社 (47.3%)
ロ 今後公表するかどうか検討中	28 社 (19.6%)	20 社 (21.5%)
ハ 今後も公表予定なし	59 社 (41.3%)	29 社 (31.2%)
a 顧客の承認を得られなかった	3 社	1 社
b システム対応等が必要であり、コストがかかる	5 社	5 社
c その他	51 社	23 社

<「c その他」の主な理由> (順不同)

- ・ 日本の上場株式へ投資をしていないため (20 社)
- ・ 議決権を有していないため (19 社)
- ・ 主力ファンドの組入銘柄が判明して、受益者利益を損ねる恐れがあるため (3 社)
- ・ 顧客から要請があれば個別に公表するため (3 社)

(28) 議決権の行使結果を公表する際、賛否の理由についても明確に説明していますか。<設問 4-28>

>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	142 社	93 社
イ 説明している	27 社 (19.0%)	17 社 (18.3%)
ロ 説明していない	115 社 (81.0%)	76 社 (81.7%)

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	145 社	94 社	92 社
イ 定期的に報告している	17 社 (11.7%)	13 社 (13.8%)	8 社 (8.7%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	62 社 (42.8%)	44 社 (46.8%)	47 社 (51.1%)
ハ 顧客から報告不要との意思表示により報告していない	1 社 (0.7%)	1 社 (1.1%)	4 社 (4.3%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	4 社 (2.8%)	2 社 (2.1%)	3 社 (3.3%)
ホ 報告していないがその理由を通知している	0 社 (0.0%)	0 社 (0.0%)	1 社 (1.1%)
ヘ 報告しておらず、かつその理由も通知していない	31 社 (21.4%)	19 社 (20.2%)	21 社 (22.8%)
ト その他	30 社 (20.7%)	15 社 (16.0%)	8 社 (8.7%)
・ 顧客から要請があれば報告する予定だが、要請がない	9 社	7 社	
・ ウェブサイト等に活動状況等を掲載している	4 社	3 社	

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

	回答数		(28年10月調査)
		内、日本株投資残高有	内、日本株投資残高有
全体	145 社	94 社	92 社
イ 設けた	41 社 (28.3%)	30 社 (31.9%)	30 社 (32.6%)
ロ 設けなかった	104 社 (71.7%)	64 社 (68.1%)	62 社 (67.4%)
a 顧客からの要請がないため/顧客の関心が薄いため	46 社	32 社	
b 現状の体制で対応可能であるため	8 社	6 社	
c 追加コストが明示できないため	0 社	0 社	
d 既に顧客から理解を得ているため	13 社	11 社	
e その他	37 社	15 社	

<「e その他」の主な理由> (順不同)

- ・ 顧客の要請で個別に対応しているため (3 社)

- ・特段の必要性がないと判断したため（2社）
- ・上記以外では、「投資先企業に対してコーポレートガバナンスを強化推進させることを運用手法の一環としていることを、運用方針としてあらかじめ説明している。また、運用状況を説明でも投資先企業との対話について説明している。」との回答があった。

「実力の具備（原則7）」について

6. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 116 社および「受入れ予定なし」としたものの理由を「議決権を有しないため」、「戦略に適さないため」、「コスト負担が増えるため」、「その他」とした 40 社の計 156 社（5. と同じ）に対するアンケート結果<設問 5-①以降>

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

	回答数		(28年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	151 社	98 社	94 社
イ 新たな取り組みがある	47 社 (31.1%)	37 社 (37.8%)	29 社 (30.9%)
ロ 新たな取り組みがない	104 社 (68.9%)	61 社 (62.2%)	65 社 (69.1%)

<新たな取り組みの具体例>（順不同）

【実例蓄積・情報共有・活動レビュー】

- ・投資先企業の経営陣とのミーティングを出来るだけ多く持ち、対話の充実を図ること。
- ・「お客さま本位の業務運営を実現するための方針」に関するアクションプランを策定し、その中で、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための活動の推進という項目を設け、エンゲージメント活動の推進や議決権行使基準の見直しなどに取り組むこととした。
- ・専担部署を設置後に、スチュワードシップ責任を果たす体制の強化に取り組んだ。具体的には方針、手順、目標を定め、監督機能の設置、利益相反に関する方針のレビューなどを行なった。
- ・ファンドの運用会社との定期面談を通じて、運用会社が実施しているスチュワードシップ活動のヒアリングを強化した。フロント・ミドル分門が共同で運用会社のオペレーショナル・デューデリジェンスをオンサイトで実施した。

【勉強会・研修の実施】

- ・アナリストを中心に、統合報告書など非財務情報を含めた先進的な情報発信を行っている企業のIR統括責任者（役員クラス）を招き、『研修兼対話会』を開催。
- ・社内勉強会を通じた啓蒙活動。

- ・スチュワードシップ・コードに関する社内勉強会を実施。

【エンゲージメント関連】

- ・対話の実効性を向上させるための新たな取組みとして、エンゲージメントの3つのステップを、さらに①解決すべき課題の把握、②当方からの懸念の表明・問題提起、③企業による課題の認識・同意、④企業による課題改善への着手、⑤期待を下回る課題の改善、⑥期待通りの課題の改善、⑦期待を上回る課題の改善、という7つのサブ・プロセスに細分化して進捗管理することとした。
- ・専担部署を新設し、アナリストの新規採用も行い、パッシブエンゲージメントを開始した。対象企業に対して業績、資産効率、株主還元姿勢などに基づいた優先順位を付与し、逐次エンゲージメントを実施している。ESG への取り組みをさらに全世界的に推進していくため、専門委員会を発足。この委員会では、国内外の運用拠点のリーダーがメンバーとなり、ESG 投資の取組みや実践方法、新たなアプローチ方法などを協議している。運用部隊としての意思決定を積み重ね、より優れた ESG の取組みを探る。
- ・人員増強を図り、昨年8月に1名増強して5名へ、今年8月に2名増強して7名体制とした。今年4月には、グローバルなエンゲージメントサービス提供会社と契約しサービスの提供を受けている。
- ・エンゲージメント責任者の職を設置し、リサーチアナリストとポートフォリオ・マネージャーとより一層緊密に連携する体制として、CIO の直属とした。企業価値向上に資するエンゲージメントの実行および、より効果的なアクティブオーナーシップを果たすため、エンゲージメント責任者が運用チームおよび ESG チームと連携し議決権行使についても責任を担うこととした。
- ・従前より、エンゲージメント活動の実効性を高めるため引き続き調査等を含めた対話スキルを強化していたが、増加するエンゲージメントの数に適切に対応するため、人員を増した。
- ・日本版スチュワードシップ・コード原則 7 で運用機関に求めている内容につき、モニタリングを実施。

【ESG 関連】

- ・スチュワードシップ活動を統括する委員会と、スチュワードシップ活動の専担部署を設置した。専担部署には、ESG アナリストおよび議決権行使担当者を配置し、スチュワードシップ責任を果たすための体制を整備している。また、今年4月には専担部署の部員を拡充することで体制を強化した。
- ・今年4月に専担部署を新たに設置し、ESG スペシャリストを配置した。ESG スペシャリストは、UN-PRI などのグローバルイニシアティブにキャッチアップしながらアセットオーナーが関心を寄せる社会問題の解決に関する知見を深めていくことが求められる状況下、従来の企業調査の枠を超えた ESG 領域の専門家として、海外の先進事例の調査などを通じ、スチュワードシップ活動の高度化を担う。
- ・昨年3月に新設した専担部署が事務局となり、全アナリストが出席のもと、ESG に関する国内外

の関連動向の状況共有や、ESG 評価・対話に関する事例共有等を行う会議を定期的に開催することを通じて、アナリストによる ESG 分析力・対話力の底上げを図っている。その他、昨年度に引き続き、ベテランアナリストによる若手アナリストへの指導等を通じ、組織全体の対話力向上を推進した。

- ・スチュワードシップ活動拡充のため、運用部門において ESG 専任アナリストを増員した。

【個別開示関連】

- ・議決権行使結果の個別開示。

【自己評価関連】

- ・スチュワードシップ活動の自己評価を行う方針を固め、今年度の活動を振り返る際に自己評価を実施することにした。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの改訂により、今後、自己評価を実施・公表するにあたり、各原則の実施状況のレビューを行った。

【その他】

- ・運用力を強化し顧客の利益最大化を図るために、資産運用機能の分割・統合に関する基本方針を決定した。スチュワードシップ活動を統括し、活動の高度化のために専任部署を新設した。
- ・海外拠点専任チームの体制強化。

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

①「適切であった事例」の回答例（順不同）

【事業全般に関する事例】

- ・各原則が適切に実施されていることを専門委員会がモニタリング。また、直近 1 年間で下記のガバナンス体制・利益相反管理体制の強化に取り組んだ。
 - ① 専門委員会における利益相反管理体制の強化
 - ② 議決権行使判断におけるコンプライアンス部門、内部監査部門による監督機能の強化
 - ③ 議決権行使結果の個別開示（今年 8 月末にホームページで開示）
- ・体制の見直し、強化に加えて、エンゲージメント活動に関しては、適宜チームで内容を共有。ESG に関する知見習得、共有のために外部講師を招き勉強会を実施した。
- ・顧客に向けた議決権行使・エンゲージメントの報告を行う準備をする際、ガバナンス全般における過去一年間の活動等を振り返る機会となる。それによって、今後の活動で強化すべき点が見えてくる事も珍しくなく、将来の活動に結びつけるように努めている。また、スチュワードシップ・

- コードの改訂により、ガバナンス全般に関する意識が社内全体でも高まったと感じている。
- ・社外取締役との個別ミーティングにより、問題意識の共通化を図ることができた。
 - ・『研修兼対話会』について3回実施（今後さらに、2回の開催予定）しており、企業からも本取り組みについて評価を頂いている。
 - ・日本版スチュワードシップ・コード改訂後、速やかに当社コードを改訂し公表（原則1に対応）。議決権行使において利益相反を防止する観点から、社外取締役を過半数とする専門委員会を設置し、判断基準の見直しや利益相反懸念の高い企業への行使判断に関して同委員会で事前協議を行う等、行使プロセスの変更等を実施。実務では、社内勉強会の開催等を通じ、徹底を図り、適切に対処（原則2に対応）。ESG評価については、評価の高度化や質の底上げを図る観点から、評価項目の見直しや全評価対象銘柄の見直し会議等を実施（原則3に対応）。企業との対話についても、質の底上げを図る観点から、組織内で事例の共有化等を実施（原則4に対応）。議決権行使については、詳細な議決権行使の判断基準を公表したことに加え、個別結果の開示を行うことで、透明性を向上させ、企業との対話促進に向けた取り組みを実施（原則5に対応）。スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、定期的に「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表（原則6に対応）。ガバナンス態勢の独立性・透明性を向上させる観点から、取締役会に2名の独立した社外取締役を招聘。また、対話の実力を高めるという観点で、昨年度新設した専担部署が質向上に向けた取り組みを強化。PRIの年次評価においても、「戦略とガバナンス」項目で3年連続、「ESG統合」項目では2年連続最高評価を獲得（原則7に対応）。
 - ・利益相反管理方針を策定・公表し、議決権行使結果の個別開示にいち早く取り組んだことで、フィデューシャリー・デューティーを全うしていることに対する評価と信頼が大きく高まった。
 - ・エンゲージメントの成果—企業の対応（戦略、計画、情報開示への反映、取り組み状況、業績への反映、企業価値向上（市場評価の改善、株価への反映））を随時モニターしている。また、取り組み状況は年2回、親会社の取締役会に報告している。海外子会社はレポートを年次で発行している。
 - ・議決権行使ガイドラインおよびエンゲージメントの方針を策定する上で、ガバナンスに関する国内外の動向、学術的な調査結果、当社の活動から得られた知見等を踏まえ、株主価値の向上に最適な方針を策定し、議決権行使においてはエンゲージメント等を通じて個々の企業の事情を適時把握した上で、個社の事情に応じた議決権行使を目指しているが、スチュワードシップ活動の振り返りを実施したところ、当社の掲げる方針について、適切に活動していたことが確認された。
 - ・当社が求めるコーポレートガバナンスの基準を示した「議決権行使ガイドライン」を明示した上で、ガバナンスを主要なテーマとする企業との積極的な対話を行うとともに、対話を踏まえた議決権の適切な行使を実施。その結果、一部の投資先企業でコーポレートガバナンス体制の改善が見られるなどの効果を確認した。

【資本効率に関する事例】

- ・企業との対話において、資本効率、株主還元策、課題事業の方向性等について意見交換した結果、

企業側の対応が具体化したケースが見られた。

- ・資本効率に関してや IR 活動についての対話を続けた結果、経営陣の意識に変化が見られ、積極的な施策がとられるようになったケースが複数見受けられた。

【株主還元に関する事例】

- ・株式の流動性向上に向けた対応策や余剰資金の使途について意見交換を行い、株式分割や積極的な株主還元の姿勢が見られるようになった例があった。
- ・株主還元策について継続協議を行っていた複数企業において、増配や自社株買がを実施されたこと。また、経営戦略や資本政策、ガバナンスなどについて協議を繰り返す中で事実確認を行い、継続保有や買い増し判断に繋がったことなど。

【資本政策に関する事例】

- ・昨年 10 月に当該企業と取締役と資本政策の重要性について対話を実施。一昨年 5 月に出された同社の中期経営計画では、①成長投資、②BS 改善、③株主還元と依然として株主還元の位置付けが最下位だった。それ以降同社への取材の度に、経営陣に対して、①既に十分な財務体質の健全化が図れていること、②株主還元についての柔軟な考えを示すこと、を株主として進言してきた。直近の中間決算発表時に自社株買いを発表し、前向きな資本政策への転換を確認した。

【IR・開示に関する事例】

- ・東証 1 部金属製品企業に、投資家の理解を深め株価ボラティリティも低減させる可能性がある ESG に関する長期ビジョン策定の提案を行い、会社側も長期視点で経営戦略を組み立てているものの、それらの情報公開に改善余地があると認識された。

【その他】

- ・パッシブ運用の強化に向けた取組みが挙げられる。今年 5 月のスチュワードシップ・コード改訂では、パッシブ運用におけるエンゲージメントが取り上げられ、国内有数のパッシブ運用機関として、積極的な取組み方針を掲げた。それを先取りする形で、今年 4 月には、パッシブ運用におけるエンゲージメント活動を担当する ESG アナリストを拡充させ、パッシブ視点を重視した今年度エンゲージメント活動計画を作成した。

②「適切でなかった事例」の回答例（順不同）

【対話の効果が見られなかった事例】

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

【経営陣の姿勢に問題があった事例】

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

【対話の内容に問題があった事例】

- ・企業の ESG 活動に関するアドバイスについて、企業（特に中小型株式）の関心（および不安）はディスクロージャーのテクニカルな側面に集中しており、抽象的なアドバイスではなく、より具体的な提案もできるようツールや体制を整えるべきであろうと感じている。

【その他の事例】

- ・エンゲージメントが十分に進展していない例もいくつかあるが、いまだ建設的な対話を継続して行っている。

(3) 指針 7-4 では、「本コードの各原則（指針を含む）の実施状況を定期的に自己評価し、結果を公表すべきである」とありますが、自己評価を行っていますか。<設問 5-③>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	151 社	98 社
イ 行っている	30 社 (19.9%)	21 社 (21.4%)
ロ 今後行う予定である	49 社 (32.5%)	33 社 (33.7%)
ハ 行っていない	59 社 (39.1%)	37 社 (37.8%)
ニ その他	13 社 (8.6%)	7 社 (7.1%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	5 社	2 社
・ 検討中	2 社	2 社

(4) (上記<設問 5-③>でイ、ロの場合のみ回答) 自己評価について結果を公表していますか。<設問 5-④>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	79 社	54 社
イ 公表している	53 社 (67.1%)	35 社 (64.8%)
ロ 公表していないが、その理由を開示している	6 社 (7.6%)	6 社 (11.1%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も開示していない	20 社 (25.3%)	13 社 (24.1%)

① 「イ 公表内容」の主な具体例（順不同）

- ・ 内容検討中（未定）、今後公表予定（21 社）
- ・ 取組状況とその振り返りをスチュワードシップ活動としてホームページ上で公表（予定を含む）（15 社）

- ・評価方法とその結果を公表（3社）
- ・エンゲージメント活動と議決権行使状況（3社）
- ・定期的な公表（2社）
- ・現在のコメントに追加コメントを検討（4社）

②「ロ 未公表理由」の主な具体例（順不同）

- ・検討中、今後内容等について開示予定（3社）
- ・自己評価の手法等が確立されていない（1社）
- ・次年度（1年後）に自己評価を行い開示予定（1社）

③「ハ 未対応理由」の主な具体例（順不同）

- ・評価方法、開示要否、公表の可否等を検討中（6社）
- ・顧客から照会があった場合に個別に対応しているため（5社）
- ・守秘義務の存在、機密情報扱いのため（5社）
- ・自己評価の基盤整備が十分に整っていないため（1社）

「その他」について

7. 現在、法制審議会「会社法制（企業統治等関係）部会」で、会社法の改正について検討が行われていますが、次の検討項目についての考えをご回答ください。

（1）発行体の株主総会に関する手続きの合理化がありますが、株主総会資料の電子提供制度についてどう思われますか。<設問 6-①-1>

	回答数	
	全体	内、日本株投資残高有
イ 是非とも利用したい	42社 (21.3%)	27社 (27.3%)
ロ 利用する方向で検討している	92社 (46.7%)	54社 (54.5%)
ハ 利用しない予定	63社 (32.0%)	18社 (18.2%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	30社	3社
・ 議決権を有していないため	14社	5社
・ 業務上利用する機会（予定）がないため	5社	3社
・ 今後検討予定	1社	1社
・ 現状の業務フローで特に問題がないため	1社	1社
・ 非対応企業への対応も必要となり、作業量の増加が予想されるため	1社	0社
・ 再委託先が実施、業務を行っていないため	3社	0社

(2) 役員報酬に関する新しい報酬規制の考え方（インセンティブ報酬）がありますが、どのような報酬プランを利用した企業が魅力的だと感じますか（複数回答可）。<設問 6-①-2>

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	197 社	99 社
イ 固定金銭報酬	15 社 (7.6%)	6 社 (6.1%)
ロ 業績連動型金銭報酬	127 社 (64.5%)	72 社 (72.7%)
ハ ストックオプション	81 社 (41.1%)	51 社 (51.5%)
ニ 株式報酬	70 社 (35.5%)	39 社 (39.4%)
ホ その他	50 社 (25.4%)	17 社 (17.2%)

<「ホ その他」の回答例>（順不同）

【混合型】

- ・執行担当と監督・監査担当、それぞれの役割に応じた報酬体系が求められていると考えている。前者は業績に連動したインセンティブ導入が望ましく、後者は、原則、固定報酬が望ましいと考えている。
- ・採用の議決権助言会社は以下の助言方針を公表しており、これを採用している。「重要な役職にある執行役または社内取締役の報酬は、その執行役が担当する事業の成果そして個人のパフォーマンスに連動しているべきと考える。そのような役員に対する効果的な報酬体系は、定額の報酬に加え、短期そして長期的な業績連動型インセンティブを取り入れた混合型であるべきだと考える」。
- ・単年度業績に連動した報酬以外にも、例えば中期経営計画の経営目標に連動した長期型報酬も併せてご検討いただくのが好ましいと考える。
- ・イとロの中間的な、業績評価＋第二の評価基準（例えば CSR や企業イメージの市場浸透度、好感度など）を加味したインセンティブ体系がもし実現可能なら魅力的に写ると思う。

【個別の分析が必要】

- ・基本は個別のケースごとに吟味を行う。
- ・一律にどのような報酬プランが魅力的とは言い難い。業種、企業風土等によって妥当な報酬プランは異なるはず。運用会社としては個別に判断する必要がある。
- ・役員の獲得、動機付け、確保には、他に負けない待遇が必要であると考えている。一方で役員報酬は「過剰」になり得るので、どのような報酬プランを利用するにせよ、個別の分析が必要になると考える。
- ・いずれの仕組みも、その運用次第で効果に大きな差が生まれるため、実質的な判断が必要。

【中長期的な株主価値との関連性が必要】

- ・短期的な自己の利益を重視する経営者は警戒している。ROE だけでボーナスが決まり、さらに借入比率を社長が承認できるような会社には欠陥があると考えており、むしろ ROA とか EBITDA に連動するほうが望ましいと考えている。

- ・企業が中期経営計画で打ち出している経営指標の達成にリンクしているのが望ましいと考える。また、報酬をただおさえることが目的でないことも明確にしたいと考える。たとえば客観的に理解できる報酬スキームのもとで、企業業績の伸びに大きく貢献した役員が高額の役員報酬を得ることに違和感を感じない。
- ・形式によらず中長期的株主価値との関連性。
- ・日本企業の場合、一般的に固定報酬の割合（概ね 6 割）に比べて変動報酬の割合（概ね 4 割）が相対的に低い傾向にある。業績連動型報酬や株式報酬等を利用する企業では、中長期的な企業価値向上のインセンティブを経営者に付与することになり、株主視点の共有に資すると考えられる。

【その他】

- ・優秀な人材をつなぎとめるひとつの手段であり、報酬水準については業績はもちろんのこと、業界の特殊性や事業規模なども考慮されるべき。
- ・各種報酬プランを、当該企業の業種、規模、状況等に応じて組み合わせる体系を持つ企業。また、その報酬体系について、持続的成長に向けた経営計画等の実現に向けたインセンティブになることと、その設計の考え方、思想について、十分な説明を行っている企業。
- ・(社外取締役が優勢であることが前提) 取締役としての責務は経営の監督であるからその対価は固定金額、あるいは固定額繰延ペプランが適している。

(3) その他会社法の改正について、ご意見・ご要望等あれば、ご記入ください。<設問 6-①-3>

<「会社法改正についての意見・要望等」の回答例> (順不同)

【株主提案関連】

- ・今年 6 月総会では株主提案の件数が大きく増えたと認識している。その中には、提案内容と企業価値について、一見して関連が低いものが散見された。株主提案権に関する今後の議論については、注視したいと考えている。
- ・株主提案権を制限する方向で議論がなされていると理解しているが、現状の日本における株主提案権の活用状況、さらに海外市場における制度設計との整合性という観点からも妥当な議論であると考えている。

【役員報酬関連】

- ・業績連動型金銭報酬については、クローバック制度を設けるなど、一時的な業績の振れに影響されないしくみも併せて考慮すべきと思う。

【株主総会日程分散関連】

- ・議決権行使の精査期間の十分な確保や企業との建設的な対話の充実のため、株主総会関連の日程に関わる論点は投資家にとって重要な課題と受け止めている。具体的には、基準日から株主総会

開催日までの期間の短縮（現行 3 箇月以内）、招集通知の期限の前倒し（現行 2 週間前まで）といった規律の見直しについて検討を重ねていくことが望ましいと考えている。

- ・株主総会の 6 月集中の分散をはかる、及び、株主提案権の濫用的な行使を制限する為の法改正をして頂きたい。

【社債管理機関設置関連】

- ・社債管理者に代わる新たな社債管理機関設置により、発行会社の裾野が拡大し、投資家から見た投資対象の多様化の後押しになればと要望する。

【社外取締役関連】

- ・社外取締役の兼任について、議論を深めて頂きたい。
- ・社外取締役の義務付について審議がされているようであるが、現時点で既に設置会社が相当数となり、量的な意味では普及してきたと考えている。一方、社外取締役の人柄・知識・経験等の適格性と各社業界への精通度・適応性、また社外取締役となることへのインセンティブ等を勘案したとき、一定の要件を満たした方の絶対数の不足、及び一部の会社については相応の合理的理由があり設置していないと考えられることなどから、義務を一律に課すことにより惹起される問題についても、十分に審議頂きたいと考える。

【その他】

- ・以下の要望を本年 6 月に提出済。
 - ①株主名簿の閲覧謄写請求に関し、電磁的記録の提供を請求できるようにすること
 - ②会計帳簿閲覧請求に関し、会計帳簿又は「これに関する資料」には、会計の原始的記録たる契約書、請求書、発注書等の会社の経理を示す一切の資料が含まれると明確にすること
 - ③取締役会議事録閲覧謄写の申立てに関し、株主がその必要性を疎明した場合には、裁判所は原則として許可できるようにすること
 - ④議決権行使書の閲覧謄写請求に関し、前日までに行使されたものだけでなく、株主総会当日の議決権行使状況の記録も閲覧請求できるようにすること
 - ⑤議決権行使書の様式に関しては、(a) 取締役選任について 1 名毎に賛否欄を設け、定款変更についても複数の条項の変更等の場合も同様とすること、(b) 賛否欄だけではなく「棄権」の欄も設けること、(c) 議決権行使書に賛否・棄権のいずれの記載も無いいわゆる白票について、会社側の定めた通りに賛否の意思表示があったものと取扱うことを禁止し「棄権」と取扱うこと。
- ・①株主総会基準日の変更、または、基準日から株主総会までの期間（3 ヶ月以内）の変更、②政策保有株式の異動明細の事業報告での開示、③役員報酬の評価指標開示、同指標達成度と支給比率について事業報告での開示、④有価証券報告書と事業報告の共通化
- ・少数株主を含む、株主利益の向上・権利保護に資する改正が促進されることを期待する。

- ・コーポレートガバナンス・コードで求められている企業統治のあり方（特に監督と執行の分離）と、現行会社法におけるそれとのギャップが大きくなってきていると感じている。取締役会によるガバナンスの一段の強化を進めるためには、会社法の改正が求められるのではないかと考える。
- ・取締役会決議事項を重要性の高いものに限定し、経営と執行の分離を促進してほしい。

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

機関投資家が、中長期的な視点に立って投資を行うことを妨げていると考えられるもの等についてご記入下さい。昨年から変更があった場合は、変化があった点についてご記入下さい。<設問 6-②>

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

【機関投資家側の事項】

○人事・評価・報酬等に関する事項

- ・パフォーマンス評価期間が短期であることから、短期的にパフォーマンスが悪化した場合の説明責任が求められ、その際の労力が大きい。
- ・①投資家の社内評価制度が短期的であること（例：会計年度毎のリターンに対する比重が置かれている）、②社内ローテーション制度により、数年毎に部署異動があること（専門性が育たない、短期志願的になりやすい傾向を助長）。
- ・機関投資家は投資によって利益を得ることで評価されるが、評価の対象期間が比較的短期であることが多いため、中長期的な投資が避けられる傾向にあると考えられる。
- ・機関投資家の成績評価の短期化に合わせ、事業会社、証券会社アナリストの情報発信が短期的な視点に基づくものが増えてしまっていること等、一朝一夕では変え難い根深い問題である。

○時間軸の相違に関する事項

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

○運用手法による弊害

- ・わが国では資産運用業が残した実績として、中長期的投資で一定の成果を得たとの成功例が少ないことが挙げられます（資産運用業としての歴史が浅い、また、運用資産が一定の成果を上げれば資金が流出してしまう）。

- ・投資先は主にヘッジファンドであり、ヘッジファンドは極力単年度での安定したリターンが求められる傾向があるため、長期投資より短期投資になる度合いが高いものと捉えている。
- ・長期的な視点に基づき投資をすることは極めて重要であると考えている。一方で運用戦略から派生する投資ホライズンの違いや多様性については許容されるべきであると考えている。ただし、中長期的な視点に基づく投資が阻害される要因はあると考えており、例えば、アセットオーナーによる運用機関及び戦略の評価期間及び報告要請の頻度が短期／頻繁である点については議論の余地があるかと思う。

【投資先企業側の事項】

○開示・対話姿勢等に関する事項

- ・機関投資家との対話を通じて、企業価値の向上を目指す目的で面談を要請したにもかかわらず、応じていただけない等、十分な対応を行っていない発行体が見受けられること。
- ・四半期決算という情報開示の拡充が、逆に、短期利益を追う投資家の短期トレーディングで攪乱され、中長期投資を志向する投資家でさえ、月次損益への影響を懸念し、決算前後の段階でポジション調整を余儀なくされる。また、景気循環の影響を強く受ける企業や、成熟産業に携わる企業への投資に際しては、そもそも中長期投資がなじまない。

【顧客（最終投資家）側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・アセットオーナーが、四半期ごとに運用報告を求める姿勢が変わらない限り短期志向の運用は続くと思われる。企業年金においては以前よりも理解は増したと思われるが、まだトレーダー感覚のスポンサーが多いことは否めず改善が必要と思われる。また、特に近年、国民年金・厚生年金の運用における国会での質疑のレベルが低すぎることも運用に対する国民レベルでの意識の向上を妨げている。20年以上にわたる国内株式の低迷もまた優れた運用者の育成を阻害してきたと思われるが、業界レベルでの育成方法を工夫すべきではないだろうか。
- ・アセットオーナーのパフォーマンス評価期間に関しては、半期もしくは通期ベースでのモニタリング（運用報告提出とヒアリング実施）に加え、中期スパン（3年～5年）での運用成果に対する評価の比重を増していくことを検討してもよいのではないかと考えている。なお、四半期開示がショートターミズムを醸成しているとの指摘もあり、開示廃止の議論が高まるような流れには留意しておきたい。中長期的な視点での確な企業分析を行うためには、今後想定される成長軌道と実態に乖離が生じていないか、持続的な企業価値向上に向けてどのようなプロセスを踏んでいるのか、といったラップタイムの確認が必要不可欠であり、そうした観点から、四半期開示を有効に利用しているという投資家の分析実態について、十分に理解してもらう必要がある。
- ・運用会社と機関投資家との間で、中長期的な視点を重視した運用計画を策定するための十分なコミュニケーションを図ることが難しい状況にある（機関投資家主体の運用計画となる場合が多い）。
- ・外部的な要因としては、顧客が短期的な成果を求める点が考えられる。顧客側担当者が数年で交

代するような場合、その担当者が在任中に成果を上げるべく、運用機関に短期的に成果を出すよう求めることが考えられる。また、内部的要因としては、運用担当者の評価・報酬が過度に短期的な運用成果に連動していることなどが考えられる。

- ・アセットオーナー、顧客、コンサルティング会社の表彰制度、メディアの評価が月次、四半期毎のパフォーマンスに特に大きな関心を示し、中長期的なリターンを求める姿勢を相対的に希薄化させているために、これに過剰に反応した一部の機関投資家が目先の四半期業績の予想ばかりに注目する、いわゆるショートターミズムの姿勢を強めていることが挙げられる。
- ・一般的には、短期的な運用パフォーマンスの悪化を許容しにくい業界風土（アセットオーナーによる評価）や企業風土（アセットマネジャーの企業内評価）が、中長期投資を妨げる要因になっていると言われている。中長期的な視点での投資を促進するために、アセットオーナーとの間で信頼関係を確立するための不断の努力が、機関投資家には求められていると認識している。

【セルサイド側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・四半期決算にフォーカスされた証券会社のレポートが、長期投資を妨げていたところがあったと考えられる。プレビュー取材の禁止が昨年からはじまったが、今後、アナリスト側の目線を中長期的な時間軸に引き上げるものと期待したい。
- ・①精度の高い業績観測記事：新聞報道に先を越されてはセルサイドアナリストが困るため、アナリストも”プレビュー取材”に走る。四半期のインターバルで情報収集競争が起きてしまう。②精度の高い業績観測記事：HFTのインプット材料となり、株価形成に影響が出る。③スマートベータという新商品への資金流入：市場インデックスのパッシブとは違い、銘柄選択はテーマに従ったアクティブ（例えば、ESG評価）だが、運用手法は計量手法を用いたパッシブ。株価形成は企業のファンダメンタルズの評価から乖離していく傾向。

【市場環境に関する事項】

○高水準のボラティリティ等に関する事項

- ・季節要因等によって、四半期の業績が変動する業種・企業等があるが、その点が必ずしも適切に理解されずに株価が大きく変化する場合があることも一因だと考える。

○長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項

- ・バブル崩壊後の日本株式が長期にわたり低迷した時期があった事や、長年一定のレンジ内で推移し、上値を抜けていない事、中長期投資が報われない時期が長かった事が一つの要因と考えられる。

【その他の事項】

○“ショートターミズム（Short-termism）”の是非に関する事項

- ・(半年や一年といった) 期間損益を黒字化すべし、という金融機関のスタンスが有価証券運用に反映する結果、短期の利益を追求する投資が多く見受けられる。
- ・中長期的な視点に立てばこそ、長期・短期保有などいかなる考えの投資家でも自由に参加できることを維持することこそが結果的に企業の中長期的な成長を促す。
- ・インベストメントチェーンが確立していないことが妨げになっていると考える。投資家、運用機関、企業の時間軸を一致させる議論を継続していく努力が求められていると思われる。議論の出発点となるのは、企業の情報開示であり、中長期の対話に資する情報開示が必要で、運用機関もそういった情報開示を促し、開示された情報を十分に活用することが必要と思われる。

9. 2016年4月18日に公表された金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告を受けて決算短信・四半期決算短信の簡素化が2017年3月期分から開始されましたが、スチュワードシップ活動において問題点等が発生しましたか。〈設問6-③〉

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	196社	98社
イ 内容が簡素化し、深い対話が困難になった	12社 (6.1%)	6社 (6.1%)
ロ 同一業種内でも内容にばらつきが発生する	53社 (27.0%)	38社 (38.8%)
ハ その他	131社 (66.8%)	54社 (55.1%)

〈「ハ その他」の回答例〉(順不同)

- ・一部の企業でセグメント情報等が割愛され、有価証券報告書まで待たねばならない不具合があった。
- ・業績変動要因の把握がしづらくなった。
- ・未だ問題は発生していないが、ショートターミズム解消のために、ディスクロージャーが後退したと考える。
- ・実際に簡素化を実施した企業数は限定的であることから、現時点では対話に影響を及ぼしてはいるが、今後の動向については注視すべきであると考えている。
- ・現時点で深刻な問題は発生していないが、イ、ロのような懸念は感じており、注視している。
- ・上記を除く124社は、①特に問題は発生していない、②スチュワードシップ活動を行っていない、③日本の上場株式に投資をしていない、などの回答となった。

10. 2016年4月18日に金融庁 金融審議会 金融分科会(ディスクロージャーワーキング・グループ)報告「建設的な対話の促進に向けて」が公表されました。その中で、建設的な対話の促進に向けた開示のあり方として、3つの制度(取引所規則、会社法、金商法)に基づく開示内容の整理・共通化・合理化に関する提言(以下「提言」)がなされています。企業との建設的な対話の促進に向け

て、特に見直しを期待する事項につきご記入下さい。また、提言に含まれていないものの今後見直しを期待する事項がありましたらご記入下さい。<設問 6-④>

①「企業との建設的な対話の促進に向けて、特に見直しを期待する事項」の回答例（順不同）

- ・ 開示書類が整理・共通化・合理化されることに賛成である。ただし、それにより開示される財務情報・非財務情報のレベルが劣化しないことを期待する。
- ・ 3つの制度で共通する財務指標の開示などは共通化されることが望ましいと考えている。
- ・ 決算開示資料の書類や発表時期について、見直しのしやすさ・見直しをしたという実績作りのための提言になっているのではないか。建設的な対話を促進するためには有価証券報告書と事業報告書の重複の廃止や有価証券報告書を総会前への発行の早期化が実現されることを期待する。
- ・ 事業報告・計算書類等の電子化の促進。
- ・ 3つの制度の元で行われる開示の内容・開示時期等を検討することは有意義だと考える。議決権行使の関連では、たとえば、有価証券報告書の現在の開示時期が、行使判断をするタイミングが合っていない。また、企業サイドは異なる規則にこたえるため、それぞれ資料を作成しているが、その点も考慮するのが適切だと考える。
- ・ 現在は、株主総会へ株主提案を提出する場合は、会社法の規定により株主総会の8週間前までに行わなければならない。したがって、増配等の株主提案を行う場合であっても、投資先企業の決算内容と株主総会期日を確認する前に株主提案を提出する必要がある。以上から、株主総会を7月に開催する場合の株主側の要望事項は、以下の通り。
 - ①株主総会開催日は、7月の何日なのかを4月（決算発表より前）に公表すること
 - ②株主総会開催日は、決算発表から8週間超後の日とする、又は、株主提案の提出期限を株主総会の6週間前までとする（会社法改正が必要）こと
- ・（特に見直しを期待する事項）有価証券報告書における経営方針等の記載の追加。
- ・ ①有報の株主総会前開示（少なくとも、連結財務諸表及び、その注記、特定投資株式に関する注記。②提言に含まれていないもの—特定投資株式（又は、政策保有株式）の全銘柄開示（保有株式数、貸借対照表計上額及び、その具体的な保有目的。（現状では、資本金額の1%を超えるもの、又は、貸借対照表計上額上位30銘柄に該当するものだけ開示が求められている。）
- ・ 社外取締役の独立性判断基準は、東証の独立役員基準として、最低限の要件が示されているものの、それ以上の具体的な独立性判断については、発行企業に委ねられていると認識している。望ましい独立性の基準は企業によって異なるという面もあるのかもしれないが、一方で、機関投資家サイドでは、東証基準以上の実効的な独立性確保を求める場合、各取締役の属性情報を丹念に収集して判断する必要がある、多大な業務負荷が発生している。より本質的な対話に注力するためにも、取引所において、より具体的で実効性の高い独立性基準が示されるか、あるいは独立性に係る数値情報の開示が義務付けられることを、強く求めたい。

②「提言に含まれていないものの今後見直しを期待する事項」の回答例（順不同）

- ・決算短信の情報開示は、簡潔なものであっても、速報性であることが重要であり、これを推進していくことが期待される。
- ・企業の理念、ビジネスモデル、今後の戦略・方向性、ESG 関連の開示については更なる開示を促す仕組みが望ましい。
- ・提言に含まれていないものの今後見直しを期待する事項としては、①株主総会資料の早期電子開示及びそのプラットフォームの確立、②株主総会資料の中に独立役員届出書を添付すること、を挙げたい。②については、一部企業で独立役員届出書が総会資料よりも遅れて開示されるケースが散見され、かつ、株主総会資料と独立役員届出書の記載が異なり、後者の方がより詳細であるため、場合によっては議案判断に大きく影響を与える可能性があると考えます。
- ・企業の収益の見通しやコストコントロールを把握する為にも、原価明細を開示して頂きたい。
- ・キャッシュフロー計算書は四半期ごとの開示へと制度を戻して欲しい。取締役の個人別の報酬について開示が必要であると考えている。PL には累計だけでなく、当四半期だけの数値も開示することとして欲しい。昨年の同四半期と比較し易いように、前年同期も記載することとして欲しい。
- ・日本企業の場合、非本邦投資家のアクセスが可能になるように、全ての企業情報に関して英語でも開示することが重要と考えます。また企業の IR 部門に関しては、自社内での取り組みやその進捗に関して、もっと積極的に投資家とコミュニケーションを図り、自社の透明化を図るべきであると考えます。
- ・英文開示の充実化

③法令整備を含めてエンゲージメントを阻害せず積極的な開示を期待する旨の内容の回答例（順不同）

- ・基本的には経営者により一層株主との対話が重要だとの認識を持って頂く事が重要。
- ・特に見直しを期待する事項はない。開示内容については、量・質に加え、開示の迅速性など改善できる点があれば検討して頂ければと思う。
- ・株主と企業のトップ（社長・会長等）経営者との面談の機会が日本では少なく、建設的な対話の機会がない。
- ・制度間での重複の防止や一本化に加え、固有の KPI の公表等の各社の創意工夫、自由度が拡大する見直しとなることを期待する。
- ・一体的開示の議論においては、有価証券報告書の開示後退につながらないよう、慎重に議論を進めていく必要がある。例えば、生産・受注の状況や設備の状況に関する情報や単体の財務情報に関して、任意化の下に、開示が後退していく方向にならないことを望みたい。
- ・「良い企業」は、必ずしも株主価値極大化を志向せず、従業員、顧客、社会といった各種ステークホルダーとの間でバランスの取れた経営を進めていくものと思われる。その観点からは、企業に求める開示内容も、株主のみを対象にしたものではなく、広くステークホルダー向けの開示が必要であるとの観点を包含した法制度が必要であると思われる。
- ・能動的に投資先企業のインサイダーとなってエンゲージメントを行う場合に、フェア・ディスクロージャー・ルールとの関係で、投資先企業および運用会社間の建設的な対話が阻害されないよ

うに法令等が整備されることを期待する。

- ・コーポレートガバナンス報告書で開示を求められている項目についても、定型的な文言が多い。企業との建設的な対話に資する、意味のある情報の開示を期待したい。

④非財務情報（ESG 関連等）に関する内容の回答例（順不同）

- ・ ESG や非財務情報に関する情報開示の拡充。
- ・ 任意のアニュアルレポートの充実が著しいが、このような非財務情報を、金商法の有価証券報告書にも開示される方向が望ましいと考える。
- ・ 非財務情報の開示について、中小型企业とのエンゲージメントのなかで、E、S についての自主的かつ自由形式での開示について何を開示したらいいのかわからないという戸惑いの声が多く聞かれた。ESG のディスクロージャースコアをみても大型株と中小型企业株の格差は歴然としている。業種ごとに必要とされるデータが異なるので、業種ごとの対応が求められると思うが、必要とされる主要データ開示項目およびフォーマットを任意の開示項目として規定することでより、我が国の ESG ディスクロージャーの底上げが図られるものとする。また投資家にとっても自由フォーマットのデータを読み解くには膨大な時間と労力を要する。定型化されることでの利点は大きいと考える。一部の非常に重要な項目は義務としてもよいのではないかと考える。

⑤その他の回答例（順不同）

- ・ 開示の簡素化に偏っているのが問題。短信の簡素化は開示の後退につながるため反対。海外の *earning release* は迅速かつ必要な情報が盛り込まれている。ESG や非財務情報に関する情報開示の拡充。
- ・ 開示のタイミングと開示情報の質、発行体企業にとっての事務負担等を総合的に勘案することが重要であると考えている。特に定性情報の記載の充実については、任意開示資料との役割分担等も含めて、検討すべき項目であると考えている。

1 1. 日本版スチュワードシップ・コードの指針 3-3 では、機関投資家が投資先企業の状況を把握すべきものとして、ガバナンスや社会・環境問題に関連するものを含む事業におけるリスク・収益機会への対応など所謂 ESG 要因を例として挙げています。貴社において、これまで顧客から ESG に基づくマンドートを受けたことがありますか。

また、ESG 要因を考慮した運用を行っていますか。<設問 6-⑤>

<顧客からのESGに基づくマンドート>	回答数		(28年10月調査)
			内、日本株投資残高有
全体	198 社	100 社	99 社
イ 受けたことがある	28 社 (14.1%)	22 社 (22.0%)	18 社 (18.2%)
ロ 受けたことがない	170 社 (85.9%)	78 社 (78.0%)	81 社 (81.8%)

<ESGを考慮した運用>	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	197 社	99 社
イ 行っている	94 社 (47.7%)	59 社 (59.6%)
ロ 行っていない	90 社 (45.7%)	40 社 (40.4%)
ハ 今後行う予定はない	13 社 (6.6%)	0 社 (0.0%)
・ 日本の上場株式に投資をしていないため	9 社	0 社
・ 議決権を有していないため	2 社	0 社

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

	回答数	
		内、日本株投資残高有
全体	197 社	99 社
イ 活用している	49 社 (24.9%)	35 社 (35.4%)
ロ 活用していない	113 社 (57.4%)	54 社 (54.5%)
ハ 今後活用する予定はない	20 社 (10.2%)	4 社 (4.0%)
ニ ガイダンスを知らなかった	15 社 (7.6%)	6 社 (6.1%)

<「ハ 今後活用する予定はない」の主な理由> (順不同)

- ・ 日本の上場株式に投資をしていないため (10 社)
- ・ 議決権を有していないため (1 社)
- ・ 今後参考にしていきたい (2 社)
- ・ グループ内で活用している (2 社)

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

<「取締役の選任プロセスに関し重視する事項、企業側に今後期待すること」の回答例> (順不同)

【プロセスの客観性・透明性等に関する事項】

①選任プロセスの説明の詳細化等 (主な意見)

- ・ 取締役選任についての理由、プロセスについて株主に対して詳しい説明を行って頂きたい。
- ・ 社外取締役の積極活用などにより、取締役会を、経営への監督機関として実効性の高いものとする、指名委員会の活用などにより取締役候補者の選任プロセスの透明性を高めることを重視すると同時に、企業側に期待する。
- ・ 取締役選任のプロセスは、その企業の文化・体質を反映するものと判断しており、リサーチプロセスの中で重視している。新任取締役候補については、候補者の資質はもちろんのこと、社外取締役とのバランスや取締役会における経歴の多様性は、投資家が注視すべき要素だと考える。ま

た、再任候補については、出席比率は当然ながら必須の項目である

- ・社内取締役に関しては、責務や担当範囲の明確化を求めたい。特に、取締役の人数が増減する際においては、その増減が適切なものであるかどうかの判断が付きがたいためである。また、社外取締役に関しては、選考のプロセス、当該社外取締役に期待する役割等を求めたい。これらの説明なしに、ただ社外取締役の人数を取り揃えるだけで、トップに対して物が言えない社外取締役がその職務を担うのであれば、制度の趣旨が有名無実化するだけであると考ええる。
- ・取締役選任に関しては公平性、透明性を確保したプロセスの説明を期待したい。取締役選任の理由に関して招集通知で詳細に説明を行うとともに、特に社内取締役を増員する場合の合理的な説明、および社外取締役に期待する役割と選任理由についても明確に記載する必要がある。
- ・コーポレートガバナンス報告書に、取締役選任プロセスと、どのようなスキル等をもった取締役が望ましいかを開示し、選任プロセスの透明性を高めることも望ましい。
- ・企業価値の向上と持続的成長を実現するために、コーポレートガバナンスで重要となるのは、経営の執行と監督を分離することである。取締役の選任においては、執行を担う経営トップの影響力をどのように排除し、適切なプロセスを構築するのかを、企業との対話において重視している。また、企業には、適切なプロセスを構築するとともに、採択しているプロセスがいかに適切であるかについて、丁寧で分かりやすい説明がなされることを期待する。
- ・①指名プロセスの明瞭化・説明・開示（機関設計を問わず全ての場合）、②任意の指名諮問委員会等設置の場合、その役割、権限、提言・報告先の説明・開示、③社外取締役の招聘プロセス、社外取締役就任承諾理由、④独立役員届出の考え方。
- ・経営者の選任及び解任プロセスはガバナンスの肝であることから、この点については投資家に対する具体的説明が行われることを期待する。さらに、日本企業の経営者の多くが内部昇進であることを踏まえ、将来の経営者人材のプールが充実しているかどうかは極めて重要なポイントと考えている。そのため、選解任のプロセスのみならず、経営者の育成についても考え方やプロセスが明確になることが望ましいと考える。
- ・取締役にどのような属性・スキルを求めるのか、さらには取締役会全体としてどのような構成を求めるのかを明らかにしたうえで、各取締役の選任理由（＝専門能力・バックグラウンド等）の説明。社外取締役の具体的な貢献状況の説明(社外取締役の活用のレベルは各企業により様々であると思われるため)。独立社外取締役を中心とする指名委員会（任意を含む）による、取締役候補者の合理的な選定プロセス。

②その他（主な意見）

- ・企業との対話で議題となる項目は、以下のものがあげられる。取締役会の構成に関する考え方(社内・社外比率に限らず、多様性・経験年数等を含む全体のバランス)、取締役の指名プロセスにおける現経営陣の係り方(任意の指名委員会を設けている企業等で)社外取締役候補の選択方法(サーチファームを活用するのか)等。
- ・特にトップマネジメントに関する人事については、ガバナンスの面から非常に重要と考えている。

透明性確保の観点から、社外取締役が指名委員会等のかたちで積極的に関与することが望ましいと考えている。

- ・ 選解任に関するプロセスが透明化され、その中で独立社外取締役による関与が行われること。経営力の向上にむけた適切なインセンティブ設計や育成・選抜プラン。
- ・ 社内事情に依らず、第三者的な公平な目線での選任に期待したい。相談役や会長の影響が及ばないような選任方法が望ましいと考える。
- ・ 社外取締役の複数選任と厳しい独立性基準を期待する。
- ・ 形式論におちいらず、本当の意味で有益な取締役選任プロセスになっているか、社外取締役とはどういう議論をしているのか開示についても検討をお願いしたい。
- ・ 業績貢献評価へのウェイトを高め、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すること。
- ・ 社外の視点がプロセスに組み込まれているか。多様性を重視しているか。今後は、取締役会における女性、外国人の構成比率が上昇することを期待する。
- ・ 既存事業に対する専門性、またそれとは別に新規事業に対する専門性、M&A を戦略の根幹の一つとしている企業に至っては M&A に対する専門性など、知見・経験等バランスのとれた取締役構成に期待する。また、積極的に独立社外取締役を多数導入し、特に企業経営経験者を多数導入することに期待する。

【評価・検証に関する事項】

- ・ ①企業価値増大への取組。②法令順守等に対する疑念が生じた場合に十分な説明責任を果たさない場合。
- ・ 議決権ガイドラインに則り行使した結果、取締役選任に反対票を投じた企業については、面談時に状況を確認している。また社外役員については、ガイドラインに則った選任がされているかチェックするほか、社外役員として選任した理由やどのような役割を果たしているかについて面談で確認をしている。
- ・ 指名委員会又はそれに準ずる任意の委員会でも良いが、社外取締役を含めたメンバーが少なくとも数年かけて取締役候補を選定する仕組みを構築して欲しい。さらに、社外取締役を含めたメンバーが、次の代表取締役候補を選定して欲しい。
- ・ 当該人物が企業価値の上昇に貢献できるかを重視する。企業には候補者の情報を正確に開示することを希望する。
- ・ 各社において、目指す企業像とそのために必要な取締役のイメージ、役割を明確化しつつ、適切な人材を取締役として選任し、継続的に当該基準をもとに評価し、開示すること

【ガバナンス体制に関する事項】

- ・ 最終的には社外取締役が過半数となり、執行と監督が分離する事が望ましい。
- ・ 社外取締役の積極的な活用で独立性、中立性の高い役員構成であることが望ましい。
- ・ 取締役選任は株主として最重要な権利であり、株主経済価値重視の観点から選任を行う。取締役

会やキーとなるコミッティーの独立性取締役議長と CEO との役職分離。

- ・取締役会が適時・適切に CEO を選任・解任できるよう、取締役会の経営陣からの独立性・客観性が十分に確保されると共に、監査役、監査役会の役割発揮の強化を期待する。
- ・独立性、実質的な貢献、専門性の多様化・組み合わせを重視した取締役会構成を期待する。
- ・社外取締役の独立性、報酬の個別開示。
- ・株主の利益に反する行為がないこと。資本効率性が一定の水準を上回ること。

【情報開示に関する事項】

- ・適切な判断が行えるよう、十分、かつ、客観的な情報開示の充実。
- ・取締役の選解任理由に関し、数値化できる分かりやすい指標等の、客観的なデータの企業側からの開示が必要と考える。
- ・取締役候補の、能力、実績を分かりやすい形で、ネガティブな情報も含め開示してほしい。
- ・経営者の選任に際しては、今までの経営者の実績の振り返りや、新任の経営者のキャリアなど、選解任に伴って開示される内容を重視する。また、人選においては、ダイバーシティの考慮や若手の登用などを期待したい。
- ・選任に係る機関（指名委員会等設置会社でなければ、任意の指名委員会等）の設置やサクセッション・プランの有無、取締役会における多様性等を重視している。今後、企業側にはこれらに係る情報開示の充実を期待する。
- ・取締役の独立性基準が企業間で異なり、判断が難しいケースがあった。より詳細な情報開示が望まれる。
- ・取締役の選任基準の明示、各取締役のプロファイル開示の拡充など。

14. スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、何が効果的だと思われますか。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 6-⑧>

<「スチュワードシップ活動の実効性を高めるために効果的なこと」の回答例>（順不同）

【意識改革や継続的な対応に関する事項】

- ・日本版スチュワードシップ・コードはまだ歴史が浅いので、その実効性について、適切な見直しを継続的に行っていくことが重要だと考える。
- ・投資家には、投資先の中長期的な企業価値向上に貢献するという継続的な姿勢と熱意。発行体には、中長期的な視点に立った経営やより投資家に有益となる情報開示を、積極的かつ継続的に行うことが求められる。
- ・スチュワードシップ活動を理解し、後押しするような社会の風潮作り。たとえば積極的な企業経営を評価することや、企業買収のポジティブな側面に対しての理解を促すことなど。
- ・実効性を高めるには、形式主義からの脱却が必要と考える。例えば、トップとの直接の対話である。トップとの直接対話は重要と認識しているが、それ以外の立場の方との対話も同様に重要と

考えており、その重要性を等しく見ている。一方、一部の機関投資家はトップとの対話に拘泥しており、それは結果として企業の業績パフォーマンスや投資家との対話に対する姿勢にマイナスの影響を及ぼしうるものとする。アセットオーナーも機関投資家にトップとの対話のみを求める姿勢は回避する方が望ましいのではないかと考える。また、パッシブ運用によるフリーライドが当該活動のコストを歪め、活動の形式化を助長しているとする。

- ・中長期的な時間軸を見据え、経営者的な視点に立って適切な対話のアジェンダを設定しうる実力を備えていくことが引き続き課題と考えている。投資先企業の価値向上や持続的成長に真に有効であったと考えられる活動を、社内でより意識的に共有することで、組織としての知見を向上させていくことも、スチュワードシップ活動の実効性を高めるために継続的な課題と認識している。
- ・スチュワードシップ活動の形式化を防ぐためには、それが運用リターンに明らかにポジティブな効果をもたらすことが認識されることが必要であろう。現段階では、その点が明らかではないため、スチュワードシップ・コードへの関与の度合いは、運用会社ごとに異なるといえる。
- ・スチュワードシップ活動に絶対的な正解はないとする。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する。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。
- ・投資家の積極的な対話および信頼関係構築姿勢がスチュワードシップ活動の実効性を高める一方、アセットオーナーの形式的な報告要求等の急増は時間制約要因として活動の阻害要因になっている。
- ・ルールではなく、コードとして各自の創意工夫を肯定しつつ、形骸化しないように各ステークホルダーの継続的な取組が必要だと考える。
- ・個々の意識の高さと会社側の理解が重要と思う。

【エンゲージメントに関する事項】

- ・企業のエンゲージメント対応への理解。集团的エンゲージメントが可能となるプラットフォームやシステムの整備。
- ・集团的エンゲージメントは現在のところ日本では普及していない。集团的エンゲージメントが着目する原則は顧客情報の保護やプロプライエタリー・インベストメント・ストラテジーを維持に関して投資家が懸念するため、導入が難しい。これらの懸念を軽減させるステップが集团的エンゲージメントに着目する原則の順守を増やすと考える。
- ・企業側と共通の対話の枠組みを持ち、価値観、目的を共有理解しながらエンゲージメントを双方向で行うこと。
- ・金融グループに属する運用会社等では依然重要かも知れないが、議決権行使等の形式面の充足ではなく、共通利益の創出に資するエンゲージメント等を可視化することで、顧客による運用会社

の選択が進んでいくことが効果的だと解している。また、経営陣と大株主（創業家）の対立事案においても、機関投資家（運用会社）が理由を含め中長期的な企業価値をどのように考えるかを明確に公表していくことが必要と解している。

- 運用者が、近視眼的なパフォーマンスに囚われることなく、会社の本質を理解し、中長期的に成長する企業を見極める運用力を身に付けること、また、投資先企業と共にファンドも成長させていくとの考えのもと、対話（エンゲージメント）を通じて企業の成長を図る姿勢が浸透していくことが必要と考える。
- スチュワードシップ活動の実効性を高めるためには、企業と運用者がそれぞれ十分に相手の立場を理解しながら、建設的に対話することだと考える。運用サイドとして、時としては企業側に対して厳しい意見を伝えることもあるが、これは企業を分析した上で指摘等である場合、企業にとっても違う角度からの意見は有意義だという考えに基づく。
- 今回のコードの改訂で、集团的エンゲージメントに関する記載が盛り込まれたが、大量保有報告における重要提案行為などに関する再整理が望ましいのではないかと考えている。
- ガバナンスに問題があると思われる企業と深いエンゲージメントを行うことが効果的である一方、活動を行うためのリソース不足が問題と思われる。
- スチュワードシップ活動の実効性を高めるには、企業との対話を実効的なものとする必要がある。このためには、投資家には企業に対し、よいアドバイスをするだけの知見が求められることとなる。一番の近道は、先進的な海外投資家との意見交換であり、そのような機会を増やすことが重要と考える。
- 発行体と運用会社間のエンゲージメントを含めたスチュワードシップ活動に対する関心は引き続き高い状況にある。本質的な対話を実施するためには十分な人材、体制、情報、時間が必要となるが、スチュワードシップ活動に関するコスト負担についても議論が進んでいない。

また、アセットオーナーのアセットマネージャーに対するモニタリング強化や議決権行使結果の個別開示の公表を求めるスチュワードシップ・コードの改定に伴い、議決権行使及びエンゲージメント活動の報告事務が大幅に増加し、人的資源の最適な配分が課題となっている。また、この点については、主要顧客向けの報告様式の共通化等により効率化が図られることで、機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性を高めることに寄与するのではないかと考えている。
- 共同エンゲージメントの実施が容易となるように、株式の共同保有ルール（特に大量保有報告提出の実務への対応）を見直してほしい。
- 従来どおり、個別企業との対話を継続して行ってゆくことが効果的であると考え。
- 積極的に独立社外取締役との対話（エンゲージメント）の展開。事業や戦略への理解を深めるために、企業による事業説明会やインベスター・デイなどの積極展開。機関投資家の議決権行使に関しては、第三者委員会などを通じた更なる透明性の確保・利益相反の防止。上場企業に関しては、持ち合い株式のさらなる縮小。

【運用機関側に関する事項】

- ・当社の運営する投資事業組合は、組合員の大半が金融機関等の適格機関投資家で、投資手法はハンズオン投資であることから、必然的に当社業務が「スチュワードシップ責任」を果たすことになっていなければ生き残ることができないと考える。
- ・スチュワードシップ活動を実効的に果たすための組織・体制の構築、人材育成を行うことが効果的と思われる。
- ・企業価値向上は、長期的に見れば、企業・株主・他のステークホルダー全てにとって利するところであり、共通の課題であると思う。但し、投資家は最終投資家に対して受託者責任を担い、収益を追求することが求められており、この使命のもと、時間軸が企業のそれとは合致しない場合が少なくない。この点がスチュワードシップ活動の実効性を高める上での障害・課題である、との認識を当初より抱いているが、現在もそれに変更はない。
- ・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。積極的な対話並びに議決権行使を通じた活動の継続に注力する方針。対話においては、内容の選定のみならず、手法を工夫し、中長期の視点で問い掛けを継続することで実効性を高めるよう努力する。企業に関する理解を深め、経営陣との目線を合致させることも必要不可欠であると考えている。
- ・スチュワードシップ活動に対する社内体制・態勢を確立したうえ、活動結果については社外取締役等の社外第三者が検証を行う。
- ・年々作業量の増加が著しい運用報告書類に係る業務の効率化。スチュワードシップ活動にかかわるコストを適切に反映した運用報酬体系の構築。
- ・機関投資家にとってのスチュワードシップ・コードと企業側にとってのコーポレートガバナンス・コードは直近一体感が出てきたと感じるが、投資家、特に日本株において第2のシェアを占める個人投資家も含めての一体感があればより強力となると思う。個人投資家への啓蒙活動を今後積極的に行い、認知を広めるべきだと思う。
- ・包括的な解説が多く、実効的ではない。もっと具体的事例を取り上げ、委託者が考え判断できるようにするべき。
- ・長期的視点にたった投資哲学・プロセスの確立を介してなぜその対話・調査活動が必要なのかを、運用会社内において意思統一を図る必要があると思う。

【企業（アセットオーナー）側に関する事項】

- ・運用機関では、企業に対する深い理解をもとに、中長期的な観点から投資先企業との対話に取組むことと、それに基づく議決権行使を行うことが重要と考える。一方で、企業側では、経営陣を中心に、非財務項目への取組みを強化することや、運用機関との対話への意識を向上して頂くことが重要と考える。
- ・会社側からのディスクロージャーの充実（特に会社戦略の十分な説明、経営資源の配分方針等）。
- ・公開情報を基に活動する機関投資家の立場からは、企業側に一層の中長期の対話に資する情報開

示が必要であると考え。ガバナンス・コードの制定により、企業側の機関投資家への働きかけは以前より積極的、具体的なものも増えているが、形式的に整えている企業もまだ多い状況。機関投資家サイドからも、その重要性を企業に訴え続ける必要があると考える。

- ・株式連動報酬を増やし、マネジメントの目線が株主と同じになるようにすべき。税制的にも株式連動報酬を優遇できないか。スチュワードシップ活動への対応が良い発行体を選んで株価指数を作るのが良いのではないか。
- ・IR 担当者と社長など経営者陣との間の認識の違いなどが障害になる場合があるため、経営陣が直接対応することが望まれる。
- ・様々な会社を傘下に持つ金融グループについては、グループ会社間での人事異動の制限、利益相反の排除を徹底的に行うことが重要かつ効果的だと思う。
- ・スチュワードシップ・コードの改訂に則した、コーポレートガバナンス・コードの見直し。
- ・企業経営者のガバナンス強化への意識。
- ・(株主による) オーナーシップと(従業員による) 経営の分離は、様々な利害が衝突する場合には、事業運営を一層難しくする可能性がある。当社は、顧客のために投資する企業が成功を収めることに対して、強い関心を持っており、相互の目標と懸念を理解しつつ、スチュワードシップ活動を通じて、投資先企業との関係を構築することを目指している。

【ESG 関連等に関する事項】

- ・株式持合い解消の促進、内部留保に対するペナルティ制度の導入、社外取締役の構成比率の拡大（複数名→1/3 以上など）、ROE スプレッド（企業が想定する資本コストとの ROE の差異）の強制開示、パッシブ運用の対話や議決権行使の強化、集团的エンゲージメントの促進などが効果的だと考える。
- ・長期的な投資の時間軸において、地域、国、業種、企業の個別要因等が有する課題を理解した上で、ESG を含めた知識や知見、リスク等を適切に把握し、情報を蓄積、共有化することが必要と考える。
- ・さらなるアセットオーナーによるスチュワードシップ活動へのコミットメントと運用受託機関との対話。また報告書についても、データとして蓄積、分析、公表できるものへと発展していくことを期待している。運用機関においても ESG を含むエンゲージメントにおける実効性の向上に関する取組みに注力していきたい。
- ・少数株主の意見は軽視されていると感じる。やはり、株式持合や親子上場の解消が必要であると思われる。
- ・スチュワードシップ活動の目的は企業に株主の利益を尊重した経営を求めることであり、その活動の実効性を高めるためには、①経営と株主の間に適度な緊張関係があること、②経営と株主が長期的な利害を共有すること、が必要と考える。①の観点では、政策保有株式などの物言わぬ株主の存在、②の観点からは、企業価値の向上との連動性が低い取締役報酬制度などが妨げとなっていると考えられる。

【その他】

- ・定期的に見直されることは当然ながら、重要なのはコード自身でなく、コードという基盤上で展開されるべき活動の質と量。
- ・スチュワードシップ活動の実行性を妨げる要因として、当該活動に対する効果が不明瞭である点が考えられる。
- ・最終投資家の認知が高まり、運用商品の選定に影響すること。
- ・スチュワードシップ活動の具体的な成功事例を企業が共有できると良いと思われる。
- ・より多くの日本のアセットマネージャーがアジア・コーポレート・ガバナンス協会のエンゲージメントプログラムに参加すればアジア全体としてスチュワードシップ活動が盛り上がるというアジア拠点の意見がある。障害といえば、スチュワードシップ・コード及びガバナンス・コードが、多くの企業の間で、主としてコンプライアンスの実践だと幅広く認知されている点である。例えば独立取締役2名又は ROE8%の閾値に合致していれば企業はそれ以上の改善をしない。シニアマネジメントは株主のため、広く社会のため、リスクを取り経済価値を高める資産管理の重要性を認識する必要がある。
- ・海外の投資家には、日本語の言語の壁が妨げになっている。国内の会社にも一定の英文開示を義務付けることは、スチュワードシップ活動の実効性を高める方法のひとつであると考えられる。

以 上