

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2回)の結果について
(平成27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	6
➤ 「方針の策定（原則 1、2）」について	6
➤ 「的確な状況把握及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	15
➤ 「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	23
➤ 「実力の具備（原則 7）」について	34
➤ 「その他」について	39

I：概要

<目的>

会員の日本版スチュワードシップ・コードへの受入れ表明状況および会員の体制整備状況等の把握を行い、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 197 社（金商法第 2 条第 8 項第 12 号ロに掲げる行為または同項第 15 号に掲げる行為を業として行う会員。ラップ業務を行う会員を含み、不動産関連特定投資運用業のみを行う会員を除く。）および日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明したその他会員 9 社 の 計 206 社

<回答期間>

平成 27 年 9 月 24 日～10 月 21 日

<回答社数>

184 社／206 社 （社数ベースでの回答率 89%）

<回答基準日>

注記の無い限り、平成 27 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高*1（平成 27 年 6 月末）> （内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	276,740 億円	(280 億円)
	上記以外	271,418 億円	(16,805 億円)
非上場株式		1,165 億円	(58 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 27 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数	
運用業務従事者数	1,635名	—	
内 ファンドマネージャー数	975名	14年8ヶ月	
内 調査スタッフ（アナリスト）数	485名	13年2ヶ月	
内 議決権行使担当者数	404名	内 専任	23名
内 モニタリング担当者数	689名	内 専任	25名
内 エンゲージメント担当者数	662名	内 専任	31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 27 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 4 社であった<質問 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 99 社 (92%)^{*2}であった<質問 2-④>。

*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」及び「顧客との利益相反に関する明確な方針」をウェブサイト等で「開示済」とした社は、それぞれ 108 社 (96%)^{*3}、89 社 (82%) であった<質問 2-⑤、⑦>。

*3：各質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、③まで同じ。

- ③ 顧客に対する方針の説明状況では、「要請のあった顧客のみ直接説明している」を選択した社が最も多く 67 社 (60%)、「全ての顧客に直接説明している」とした社は 10 社 (9%) であった<質問 2-⑩>。また、活動について顧客から受けた質問、あるいは送付されてきた質問状の内容では、「日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について」を選択した社が最も多く 45 社 (82%)、次いで「議決権行使状況について」が 44 社 (80%)、「エンゲージメント活動について」が 37 社 (67%) であった<質問 2-⑪>。

- ④ モニタリングについての質問では、日本株式の「インデックス運用商品を含む全商品」に結果が反映されているとした社が 23 社 (28%)^{*4}、「全アクティブ商品のみ」とした社は 45 社 (54%) であった<質問 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 58 社 (69%) であった<質問 3-③>。

*4：各質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。

- ⑤ エンゲージメントについての質問では、日本株式の「インデックス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 16 社 (22%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 43 社 (59%) であった<質問 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 39 社 (53%) であった<質問 3-⑦>。

- ⑥ エンゲージメント活動における企業との対話において、投資先企業と多く議論した事項として「企業戦略」を選択した社が最も多く 65 社 (89%)、次いで「企業業績及び長期見通し」が 51 社 (70%)、「ガバナンス体制」が 43 社 (59%) であった<質問 3-⑫>。また、エンゲージメント活動を今後充実させる上で、企業側に改善を求める事項として「経営陣の関与」を選択した社が最も多く 48 社 (65%)、次いで「企業のエンゲージメントに対する意識」が 47 社 (64%)、「開示情報の質」が 45 社 (61%) であった<質問 3-⑬>。
- ⑦ 直近 1 年間で、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 41 社 (48%) であった。改訂した内容としては「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂、「コーポレートガバナンス・コード」「会社法改正」に関する改訂、「経営指標」に関する改訂などを挙げる回答が多かった<質問 4-③>。
- ⑧ 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 135 社 (会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 362 社に対し 37%)、反対・棄権した議案件数は会員 1 社あたり平均 267 件 (会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,213 件に対し 8%) であった<質問 4-④>。議案項目別では、昨年度実施した「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」(以下、昨年度アンケート)との比較でみると、議案数の多い「取締役選任」(8%⇒7%)及び「監査役選任」(17%⇒14%)の反対・棄権比率は低下した<質問 4-⑤>。
- ⑨ 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質問では、「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 21 社 (53%)、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 14 社 (35%) であった<質問 4-⑭>。

- ⑩ 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た社は13社（15％）であった。＜質問 4-⑩＞。上場企業が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するかとの質問では、「上場企業全体」を選択した社が最も多く29社（39％）、次いで「何社採用しようが切り替えない」が19社（25％）であった＜質問 4-⑨＞。一方、株主総会招集通知の閲覧に関する質問では、議決権電子行使プラットフォームを活用した社は14社（16％）と低水準に留まっているが、東証のTDnetを活用した社は昨年度アンケート比で増加して28社（33％）であった＜質問 4-⑪＞。
- ⑪ 直近1年間で、顧客に対してステewardシップ・コードに沿った運営を実施していく上での「活動に係るコスト」や「人材確保」などリソースについて説明を行う機会を設けた社は31社（36％）であった＜質問 4-⑫＞。
- ⑫ 実力の具備（原則7）を実践するため、直近1年間で、エンゲージメント活動の実効性を高めることを狙いとする「新たな取り組みがある」とした社は37社（43％）であった。新たな取り組みの具体的内容として、実例蓄積・情報共有・レビュー、勉強会・研修の実施などに関する取り組みを挙げる回答が多かった＜質問 5-①＞。
- ⑬ 企業側がコーポレートガバナンス・コードに対してエクस्पラインを選択した場合の対応方針については、エクस्पラインの内容を評価のうえ判断、追加説明を求め対話強化などを主旨とする回答が多かった。また、独立社外取締役に関する各原則について企業側がエクस्पラインを選択した場合の評価事例では、一定の基準を定めず内容吟味のうえ対話、監督体制を確認するなどを主旨とする回答が多かった＜質問 6-①＞。
- ⑭ 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質問では、機関投資家側の事項としては、人事・評価・報酬面やロングターミズムへの体制面の不備、ベンチマーク運用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ロングターミズムに耐え得る開示・対話姿勢の不備、顧客（最終投資家）側の事項としては短期間の投資成果追求、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などに関する回答が多かった＜質問 6-②＞。

- ⑮ 集团的エンゲージメントが必要な原則であるかとの質問では、必要と「思う」を選択した社は昨年度アンケート比増加して 49 社（53%）であった。経営者投資家フォーラム（MIF）での議論として期待する事項としては、企業への提言の場としての期待、投資家間の意見交換の場としての期待、対話の在り方を検討する場としての期待などが挙げられた<質問 6-③>。
- ⑯ 統合報告書に関連して企業が発行・発信する情報に関する質問では、充実が必要な項目として「戦略と資源配分」を選択した社が最も多く 74 社（82%）、次いで「ガバナンス」が 64 社（71%）、「リスクと機会」が 62 社（69%）であった<質問 6-④>。
- ⑰ 顧客からガバナンスや社会・環境問題に関連するリスクへの対応など所謂 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 17 社（18%）であった。<質問 6-⑤>。

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・コードに関する方針を策定していますか。<質問2-①>

	回答数 184社 (26年10月調査) *5	回答数 176社	日本株残高 ベース比率	(26年10月調査) 同左比率
イ 策定済	108社 (58.7%)	91社 (51.7%)	97.5% (53.6兆円)	97.2%
ロ 策定中	4社 (2.2%)	11社 (6.3%)	0.1% (0.0兆円)	0.2%
ハ 受入れ予定なし	72社 (39.1%)	74社 (42.0%)	2.4% (1.3兆円)	2.6%
a 日本株に投資をしていないため			36社	
b (外部への運用委託など) 議決権を有しないため			21社	
c (短期保有や非上場株投資など) 戦略に適さないため			10社	
d コスト負担が増えるため			0社	
e その他			5社	

・「e その他」では、受入れについて「準備・検討している」を趣旨とする回答が多かった。

*5：昨年度アンケートより。

<ご参考> 日本版スチュワードシップ・コード

原則1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
原則4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
原則5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
原則6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
原則7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い知識に基づき、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<質問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社に対するアンケート結果<質問 2-②以降>

<ご参考：「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社の状況（平成 27 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	275,573 億円	(0 億円)
	上記以外	259,406 億円	(12,935 億円)
非上場株式		981 億円	(58 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・中心となって策定されていますか。<質問 2-②>

	回答数 112 社
イ 投資判断部門	34 社 (30%)
ロ 運用企画／管理部門	24 社 (21%)
ハ 企業調査部門	4 社 (4%)
ニ 議決権行使担当部門	3 社 (3%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	24 社 (21%)
ヘ 上記イ～ホから独立したスチュワードシップ担当部門	3 社 (3%)
ト その他	20 社 (18%)

・「ト その他」では、投資判断部門、企業調査部門、議決権行使担当部門、経営層などによる部門横断的な委員会・合議体を挙げる回答が大多数であった。

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

	回答数 112 社
イ 取締役会	36 社 (32%)
ロ 経営会議	30 社 (27%)
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）	13 社 (12%)
ニ 運用部門	18 社 (16%)
ホ 議決権行使担当部門	2 社 (2%)
ヘ 法務・コンプライアンス部門	2 社 (2%)
ト その他	11 社 (10%)

・「ト その他」では、取締役、経営管理部門、運用部門、コンプライアンス部門などによる部門横断的な委員会・合議体を挙げる回答が大多数であった。

(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。<質問 2-④>

①上記<質問 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 112 社	内 方針策定済 108 社 ^{*6}	(26 年 10 月調査) ^{*7} 回答数 100 社
全ての原則に準拠している (各原則に対する回答)	101 社 (90%)	99 社 (92%)	92 社 (92%)
イ 原則 1	110 社 (98%)	108 社 (100%)	99 社 (99%)
ロ 原則 2	109 社 (97%)	107 社 (99%)	100 社 (100%)
ハ 原則 3	108 社 (96%)	104 社 (96%)	96 社 (96%)
ニ 原則 4	106 社 (95%)	103 社 (95%)	96 社 (96%)
ホ 原則 5	105 社 (94%)	101 社 (94%)	93 社 (93%)
ヘ 原則 6	109 社 (97%)	105 社 (97%)	98 社 (98%)
ト 原則 7	108 社 (96%)	105 社 (97%)	97 社 (97%)

*6: <質問 2-①>にて「イ 策定済」を選択した社。以下、同じ。

*7: 昨年度アンケートより。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、<質問 2-⑩>まで同じ。

②上記<質問 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。

<原則 1 に準拠していない理由>

・方針策定中のため 2 社

<原則 2 に準拠していない理由>

・方針策定中のため 2 社
・利益相反に関する方針は未公表のため 1 社

<原則 3 に準拠していない理由>

・日本の上場企業株式に投資をしていないため 4 社

<原則 4 に準拠していない理由>

・日本の上場企業株式に投資をしていないため 4 社
・方針策定中のため 1 社
・スチュワードシップ活動の結果反映は議決権行使のみであるため 1 社

<原則 5 に準拠していない理由>

・議決権を行使する機会がないため 7 社

<原則 6 に準拠していない理由>

・日本の上場企業株式に投資をしていないため 2 社
・定期的な報告をしていないため 1 社

<原則 7 に準拠していない理由>

・日本の上場企業株式に投資をしていないため 3 社
・方針策定中のため 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。<質問 2-⑤>

	回答数 112 社	(26 年 10 月調査)
		回答数 102 社
イ 開示済	108 社 (96%)	90 社 (88%)
ロ 開示準備中	3 社 (3%)	9 社 (9%)
ハ 開示していない	1 社 (1%)	3 社 (3%)

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

	回答数 112 社	(26 年 10 月調査)
		回答数 102 社
イ 独立した方針として策定済	60 社 (54%)	52 社 (51%)
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	45 社 (40%)	40 社 (39%)
ハ 策定中	3 社 (3%)	6 社 (6%)
ニ 策定していない	4 社 (4%)	4 社 (4%)
・(複数の) 社内規程、規則等で定めている	2 社	
・日本の上場企業株式に投資をしていないため	2 社	

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

	回答数 108 社	(26 年 10 月調査)
		回答数 97 社
イ 開示済	89 社 (82%)	72 社 (74%)
ロ 開示準備中	6 社 (6%)	10 社 (10%)
ハ 開示していない	13 社 (12%)	15 社 (15%)
・社内規程、規則等のため	7 社	

(7) (上記<質問 2-⑥>でイ、ロの場合のみ回答) 直近 1 年間で、利益相反に関する方針を改訂しましたか。<質問 2-⑧>

	回答数 105 社
イ 改訂した	13 社 (12%)
ロ 改訂していない	92 社 (88%)

<「イ 改訂した」主な内容> (順不同)

- ・記述内容の明確化 (関係法人等や事業上の取引等関係を有する先に関する対応等)
- ・利益相反管理の対象範囲の見直し
- ・監督指針改正に伴う改訂 (運用財産相互間取引の適用除外の明確化)

(8) (上記<質問 2-⑥>でイ、ロの場合のみ回答) 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。<質問 2-⑨>

	回答数 105 社
イ 講じている	77 社 (73%)
ロ 講じていない	28 社 (27%)
<「イ 講じている」施策内容の具体例> (順不同)	

【議決権行使に関するガイドライン・規定等の遵守】

- ・ 当社の議決権行使方針にて、利益相反が生じる恐れがある場合の手続き等を定めており、議決権行使判断に係る利益相反の防止及び中立性確保に向けた法令遵守態勢を構築している。加えて、当社グループの定めるその他の各種方針（インサイダー取引に係る禁止規定や役職員個人取引の制限、接待・贈答に係る厳格なルール等）にも代表的な利益相反類型に対する当社としての考え方が具体的に示されている。
- ・ 議決権行使に係る判断に当たっては、議決権行使に関するガイドラインに照らして、当社の利益もしくは顧客以外の第三者の利益を図る目的から判断を歪めることがないように、議決権行使業務の専担部門を設置し、また独立した会議体（コーポレートガバナンス会議）による議決権行使の監督を通して、株主全体の利益の増大に貢献することを目指している。エンゲージメントの実施に関しても、議決権行使同様、コーポレートガバナンス会議がこれを監督している。当社において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。
- ・ 議決権行使にあたっては、社内規程に則り、投資執行所管のみが投資先企業の株式価値維持向上・ガバナンス向上の観点から議案への賛否判断を行っている（子会社・関連会社・特定投資株式（戦略的提携先）等を除く）。当該社内規程の制定・改定は、投資執行所管のみが行っている。
- ・ 利益相反に関する方針については、全役職員が必携し遵守が義務付けられている「コンプライアンスマニュアル」にも記載し、その徹底を図っている。

【情報収集・管理】

- ・ 議決権行使に関して利益相反が発生した場合は独立したコンプライアンス・オフィサーに報告される。
- ・ 当社と取引関係のある企業に関する議決権行使結果で利益相反が疑われる場合は、コンプライアンス部門による事後検証を行う旨社内規程で明確化し、コンプライアンス部門でサンプルチェックを実施している。

【助言機関等の第三者を活用】

- ・ 当社と資本関係を有する企業や営業上の関係を有する企業に対する議決権行使を、利益相反が生じる特定の場合として管理している。これらについては、外部の専門機関からの助言に基づいて議決を行使することで、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保している。

- ・当社の主要株主の議案は外部の独立な判断、助言会社の判断を使用している。当社関係者等を候補者に含む役員選任議案には棄権する。
- ・関係会社に対して議決権を行使する場合は、議決権行使の独立性を担保するため、外部の専門調査サービス機関に当社の議決権行使方針に則った助言を求め、議決権行使の指図を行っている。
- ・社外取締役として長年に渡る年金運用の経験を持つ人物 2 名を、当社における顧客利益の代理人として招聘している。また、社外監査役として国内証券取引所のコンプライアンス委員長を務めた弁護士を招聘している。さらに、「投資家益」「企業益」「社会益」のバランスを図るために、企業価値・法律・会計・経済・経営・資産運用に関する第一人者をそれぞれ経営諮問委員として招聘している。

【研修・社内周知】

- ・当社等の役職員に対し、利益相反管理方針を踏まえた利益相反の管理について研修を定期的実施し、利益相反のおそれのある取引等の管理について周知徹底をしている。
- ・利益相反管理方針に関する各種規定・マニュアルの整備に加えて、適宜、教材の発行や研修を実施している。

【取引時のモニタリング】

- ・ファンド間の利益相反管理として、内部管理部門によるリアルタイムのモニタリングを実施し、不公正な売買等に繋がらないよう努めている。グループ会社が発行する有価証券には投資しないこととしている。
- ・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。
- ・情報隔離、遮断等をし、取引対象を適切に管理し、必要に応じ取引条件・取引方法を変更、取引を中止するなどの方法を講じている。

【取引後の検証】

- ・当社と取引等において関係を有する投資先企業（当社投信商品の販売会社、当社が運用受託している企業年金基金の母体企業等）の評価について、当社の投資哲学に基づき適正になされているかを毎月事後的にチェックしている。また、こうした投資先企業の議決権行使についても、「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に沿って適正に行っている。
- ・利益相反管理統轄部署は、定期的に、特定・管理した利益相反のおそれのある取引等を取締役会もしくは取締役会が権限を委任している委員会へ報告することとしている。

【自己の計算等に関する規定】

- ・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。

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

	回答数 112 社	(26 年 10 月調査) 回答数 102 社
イ 既にレビュー済	18 社 (16%)	10 社 (10%)
ロ 現在レビュー中/レビューに向けて調整中	17 社 (15%)	21 社 (21%)
ハ レビューを受ける予定なし	77 社 (69%)	71 社 (70%)

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

	回答数 112 社	(26 年 10 月調査) 回答数 102 社
イ 全ての顧客に直接説明している	10 社 (9%)	5 社 (5%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	67 社 (60%)	60 社 (59%)
ハ 投資/運用方針の中で説明している	11 社 (10%)	5 社 (5%)
ニ 顧客との契約書の中で記述している	0 社 (0%)	1 社 (1%)
ホ 説明していない	14 社 (13%)	13 社 (13%)
ヘ その他 ^{*8}	18 社 (16%)	24 社 (24%)
・ウェブサイト等で開示している	8 社	
・現時点で顧客から要請無いが、要請あれば直接説明する	6 社	

*8: 各質問において、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、質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。

(11) 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、以下にご記入下さい。(自由回答) <質問 2-⑫>

<回答例> (順不同)

【活動状況の報告書作成】

- ・日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明して1年が経過したことを受け、定期的な報告として当社の取り組み内容をHPにおいて公表した。
- ・特に、勉強会を希望する複数の公的・私的年金基金、年金コンサルと個別にミーティングを設定、当社のスチュワードシップ・コード方針と取り組みについて説明した。また、多人数参加の講演会でも、スチュワードシップ・コードの方針と取り組みについて説明を行った他、その取り組みをまとめた書籍を刊行した。
- ・コード受入表明後、実際に行ったスチュワードシップ活動について取りまとめ、運用報告とあわせて顧客に報告を行った。

【顧客向け報告会等】

- ・経営陣、取引先、競合他社、業界関係者等とミーティングを実施し、企業を総合的に理解することが当社の運用の根幹であり、運用プロセスの説明を時々に応じて行うこと自体が当社の方針を顧客に理解してもらう活動であると考えている。なお、方針等の説明の要請があった顧客に対しては、個別に説明を行っている。
- ・顧客からスチュワードシップ活動報告を求められるケースが多くなり、随時対応している。

【その他】

- ・責任ある機関投資家としての投資行動に関する方針について、HP での開示内容を改定し、充実させた。その後、HP の開示内容をアップデートするとともに、利益相反やエンゲージメントに関わる部分の記載を充実させた。

(12) 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。<質問 2-⑬>

	回答数 111 社	(26年10月調査) 回答数 101 社
イ ある	33 社 (30%)	30 社 (30%)
ロ なし	78 社 (70%)	71 社 (70%)

(13) (上記<質問 2-⑬>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)。<質問 2-⑭>

	回答数 33 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	30 社 (91%)
ロ 利益相反の管理状況について	6 社 (18%)
ハ モニタリング状況について	7 社 (21%)
ニ エンゲージメント活動について	15 社 (45%)
ホ 議決権行使状況について	18 社 (55%)
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	13 社 (39%)
ト その他	0 社 (0%)

(14) 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。<質問2-⑮>

	回答数 111社	(26年10月調査) 回答数 102社
イ ある	55社 (50%)	54社 (53%)
ロ なし	56社 (50%)	48社 (47%)

(15) (上記<質問2-⑮>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)。<質問2-⑯>

	回答数 55社
イ 日本版スチュワードシップ・コードに関する方針について	45社 (82%)
ロ 利益相反の管理状況について	21社 (38%)
ハ モニタリング状況について	21社 (38%)
ニ エンゲージメント活動について	37社 (67%)
ホ 議決権行使状況について	44社 (80%)
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	25社 (45%)
ト その他	0社 (0%)

(16) 運用を他社に再委託 (国内株式への投資を含む運用権限の委託等) する場合、その再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・コードとの適合性を選定項目にしていますか。<質問2-⑰>

	回答数 111社	(26年10月調査) 回答数 102社
イ 選定項目としている	4社 (4%)	3社 (3%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	25社 (23%)	30社 (29%)
ハ 再委託先が無い	67社 (60%)	54社 (53%)
ニ 考慮していない	15社 (14%)	15社 (15%)

「的確な状況把握及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. <質問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社および「受入れ予定なし」とした
 その理由を「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 15 社の計 127 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 112 社に対するアンケート
 結果<質問 3-①以降>

<ご参考：対象となる 112 社の状況（平成 27 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	276,454 億円	(0 億円)
	上記以外	261,421 億円	(12,622 億円)
非上場株式		979 億円	(20 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）。<質問 3-①>

	回答数	112 社	内 日本株投資 残高有 84 社 ^{*9}
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 (86%)		79 社 (94%)
ロ リサーチアナリスト	64 社 (57%)		55 社 (65%)
ハ 議決権行使担当者	25 社 (22%)		22 社 (26%)
ニ モニタリング担当者（専任）	4 社 (4%)		4 社 (5%)
ホ エンゲージメント担当者（兼モニタリング担当）	8 社 (7%)		6 社 (7%)
へ 外部（委託先・投資ファンド先の運用業者）	7 社 (6%)		1 社 (1%)
ト その他	3 社 (3%)		1 社 (1%)

*9：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）。
 <質問 3-②>

	回答数	102 社	内 日本株投資 残高有 83 社
イ インデックス運用商品を含む全商品	26 社 (25%)		23 社 (28%)
ロ 全アクティブ商品のみ	52 社 (51%)		45 社 (54%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	16 社 (16%)		12 社 (14%)
ニ その他	8 社 (8%)		3 社 (4%)
・ 外部委託・投資ファンド等	7 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)。<質問 3-③>

	回答数	107 社	内 日本株投資 残高有	84 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	72 社 (67%)		58 社 (69%)	
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	5 社 (5%)		4 社 (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	15 社 (14%)		13 社 (15%)	
ニ 投資候補銘柄	27 社 (25%)		24 社 (29%)	
ホ その他	10 社 (9%)		4 社 (5%)	
・外部 (委託先・投資ファンド先の運用業者等) に委任	8 社			
・アクティブ商品とインデックス運用では対象が異なる	2 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)。<質問 3-④>

【アンケート回答 全 107 社 : <質問 3-③>の回答別に分類】

		10銘柄以下	11銘柄以上 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 200銘柄以下	201銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1000銘柄以下	1001銘柄以上 2000銘柄以下	2001銘柄以上
質問 3- ③ の 回 答	イ	5 社	4 社	3 社	11 社	5 社	11 社	8 社	5 社	3 社
	イ+ハ				1 社					
	イ+ニ		1 社	2 社	1 社	3 社	2 社	5 社	1 社	
	イ+ハ+ニ						1 社			
	ロ	1 社	1 社	1 社						
	ロ+ハ					1 社	1 社			
	ハ	1 社	2 社	2 社		2 社	2 社			
	ハ+ニ					1 社	1 社			
	ニ			2 社	1 社	1 社	2 社	3 社		
	ホ	4 社	2 社	2 社	1 社			1 社		
計	11 社	10 社	12 社	15 社	13 社	20 社	17 社	6 社	3 社	

(注) 表中「イ+ハ」とは、<質問 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> <質問 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 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ
- ニ 投資候補銘柄
- ホ その他

4. <質問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社および「受入れ予定なし」としたがその理由を「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 15 社の計 127 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 101 社に対するアンケート結果<質問 3-⑤以降>

<ご参考：対象となる 101 社の状況（平成 27 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	275,573 億円	(0 億円)
	上記以外	259,292 億円	(12,544 億円)
非上場株式		979 億円	(20 億円)

（1）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」）を実施している主体を下記からお選び下さい（複数回答可）。<質問 3-⑤>

	回答数	101 社	内 日本株投資 残高有	74 社
イ 経営層（運用責任者を含む）	33 社	(33%)	23 社	(31%)
ロ ポートフォリオマネージャー／ファンドマネージャー	82 社	(81%)	67 社	(91%)
ハ リサーチアナリスト	60 社	(59%)	52 社	(70%)
ニ 議決権行使担当者	29 社	(29%)	24 社	(32%)
ホ エンゲージメント担当者（専任）	7 社	(7%)	5 社	(7%)
ヘ エンゲージメント担当者（兼モニタリング担当）	10 社	(10%)	8 社	(11%)
ト 外部（委託先・投資ファンド先の運用業者）	8 社	(8%)	1 社	(1%)
チ その他	2 社	(2%)	2 社	(3%)

（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）。<質問 3-⑥>

	回答数	92 社	内 日本株投資 残高有	73 社
イ インデックス運用商品を含む全商品	18 社	(20%)	16 社	(22%)
ロ 全アクティブ商品のみ	51 社	(55%)	43 社	(59%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	15 社	(16%)	11 社	(15%)
ニ エンゲージメントを運用方針に掲げている商品のみ	0 社	(0%)	0 社	(0%)
ホ その他	8 社	(9%)	3 社	(4%)
・ 外部委託・投資ファンド等	7 社			

(3) 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)。<質問 3-⑦>

	回答数	96 社	内 日本株投資 残高有 74 社
イ エンゲージメントの活動結果が反映されている日本 株式商品が投資している全銘柄	49 社 (51%)		39 社 (53%)
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	7 社 (7%)		5 社 (7%)
ハ 個別にエンゲージメントが必要と判断した銘柄のみ	37 社 (39%)		31 社 (42%)
ニ その他	15 社 (16%)		10 社 (14%)
・外部 (委託先・投資ファンド先の運用業者等) に委任	7 社		
・投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	4 社		
・アクティブ運用とインデックス運用では対象が異なる	3 社		

(4) エンゲージメントの活動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)。
<質問 3-⑧>

【アンケート回答 全 96 社 : <質問 3-⑦>の回答別に分類】

		10銘柄以下	11銘柄以上 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 200銘柄以下	201銘柄以上 500銘柄以下	501銘柄以上 1000銘柄以下	1001銘柄以上 2000銘柄以下	2001銘柄以上
質問 3- ⑦ の 回 答	イ	3 社	4 社	8 社	13 社	7 社	5 社	2 社	2 社	1 社
	イ+ニ						3 社			
	イ+ハ+ニ							1 社		
	ロ		1 社							
	ロ+ハ			1 社		3 社	1 社	1 社		
	ハ	11 社	1 社	4 社	4 社	7 社	1 社	1 社		
	ハ+ニ					1 社				
	ニ	3 社	2 社	2 社	1 社	1 社		1 社		
計	17 社	8 社	15 社	18 社	19 社	10 社	6 社	2 社	1 社	

(注) 表中「イ+ニ」とは、<質問 3-⑦>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> <質問 3-⑦> 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 その他

(5) (上記<質問 3-⑦>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。<質問 3-⑨>

<回答例> (順不同)

- ・定期的に保有銘柄について所定の ESG 関連項目に関する充足度合いをアナリストおよびポートフォリオマネジャーが協議し、達成が不十分でありかつ会社側からの説明も不十分な場合は要エンゲージメント先と判断する。その後も定期的にエンゲージメントの進捗状況を確認している。
- ・業績や株主還元姿勢に懸念がある企業や不祥事を起こした企業、ガバナンス体制に問題があると思われる企業などについて個別にエンゲージメントが必要と判断する。逆に、ガバナンス体制や株主還元姿勢などが他の企業にとって模範的な企業についても必要と判断している。
- ・長期的な企業価値に影響を及ぼすと考えられる事象の発生や、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。
- ・企業価値向上への潜在力ありと判断される場合、必要と考える (低 ROE、低配当性向、IR 不備、成長シナリオ不明など投資家にとって好ましくない現状が、改善される可能性を感じるかどうか)。

(6) 直近 1 年間で、日本版スチュワードシップ・コードの指針 4-2 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。<質問 3-⑩>

	回答数	100 社	内 日本株投資 残高有	74 社
イ 変更した	4 社 (4%)		3 社 (4%)	
ロ 変更していない	88 社 (88%)		66 社 (89%)	
ハ エンゲージメントに関する方針を持っていない	8 社 (8%)		5 社 (7%)	

<「イ 変更した」内容の具体例> (順不同)

- ・インサイダー情報の取り扱いを加えた。
- ・財務情報に加えて ESG など非財務要素の分析にも取り組むことを明確化した。

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

	回答数	96 社	内 日本株投資 残高有 73 社	(26 年 10 月調査) *10 日本株投資残高有 88 社
イ ガバナンス体制 (取締役会構成や資本構造を含む)	57 社 (59%)		40 社 (55%)	48 社 (55%)
ロ 取締役会における会長・CEO の リーダーシップ	10 社 (10%)		9 社 (12%)	11 社 (13%)
ハ 取締役会の資質	5 社 (5%)		3 社 (4%)	2 社 (2%)
ニ 取締役報酬	3 社 (3%)		2 社 (3%)	3 社 (3%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	10 社 (10%)		6 社 (8%)	7 社 (8%)
ヘ 監査役・監査役会の有無及び役割	1 社 (1%)		1 社 (1%)	1 社 (1%)
ト 企業戦略 (除く株主還元策)	80 社 (83%)		63 社 (86%)	73 社 (83%) *11
チ 企業業績及び長期見通し	45 社 (47%)		34 社 (47%)	56 社 (64%)
リ 企業活動全般	18 社 (19%)		13 社 (18%)	20 社 (23%)
ヌ 社会・環境問題	2 社 (2%)		2 社 (3%)	— *11
ル リスク要因 (社会・環境問題に関連するリスクを除く)	16 社 (17%)		13 社 (18%)	22 社 (25%) *11
ヲ 経営者の後継問題	1 社 (1%)		1 社 (1%)	2 社 (2%)
ワ 企業買収 (M&A)	1 社 (1%)		0 社 (0%)	1 社 (1%)
カ 監査の状況	0 社 (0%)		0 社 (0%)	0 社 (0%)
ヨ 株主還元策	29 社 (30%)		26 社 (36%)	— *11
タ その他	10 社 (10%)		6 社 (8%)	14 社 (16%)
・財務戦略	6 社			
・資本政策	2 社			

*10：昨年度アンケートより。なお、昨年度アンケートでは、エンゲージメントを実施している如何に係らず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）を対象としており、本アンケートと集計対象が異なる。以下、<質問 3-⑭>まで同じ。

*11：昨年度アンケートでは、「企業戦略」、「リスク要因（社会・環境問題に関連するリスクを含む）」を選択肢としており、本アンケートと異なる。<質問 3-⑫>についても同じ。

(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を下記からお選び下さい (複数回答可)。<質問 3-⑩>

	回答数	94 社	内 日本株投資 残高有 73 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 83 社
イ ガバナンス体制 (取締役会構成や資本構造を含む)	56 社 (60%)		43 社 (59%)	39 社 (47%)
ロ 取締役会における会長・CEO の リーダーシップ	23 社 (24%)		18 社 (25%)	17 社 (20%)
ハ 取締役会の資質	20 社 (21%)		13 社 (18%)	10 社 (12%)
ニ 取締役報酬	12 社 (13%)		6 社 (8%)	5 社 (6%)
ホ 社外取締役の有無及び役割	31 社 (33%)		22 社 (30%)	16 社 (19%)
ヘ 監査役・監査役会の有無及び役割	10 社 (11%)		7 社 (10%)	2 社 (2%)
ト 企業戦略 (除く株主還元策)	81 社 (86%)		65 社 (89%)	74 社 (89%)
チ 企業業績及び長期見通し	66 社 (70%)		51 社 (70%)	65 社 (78%)
リ 企業活動全般	37 社 (39%)		27 社 (37%)	29 社 (35%)
ヌ 社会・環境問題	13 社 (14%)		11 社 (15%)	—
ル リスク要因 (社会・環境問題に関連するリスクを除く)	34 社 (36%)		27 社 (37%)	35 社 (42%)
ヲ 経営者の後継問題	16 社 (17%)		14 社 (19%)	11 社 (13%)
ワ 企業買収 (M&A)	19 社 (20%)		14 社 (19%)	12 社 (14%)
カ 監査の状況	5 社 (5%)		4 社 (5%)	2 社 (2%)
ヨ 株主還元策	45 社 (48%)		39 社 (53%)	—
タ その他	14 社 (15%)		9 社 (12%)	16 社 (19%)
・財務戦略	4 社			
・資本政策	4 社			

(9) 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。<質問 3-⑬>

	回答数	100 社	内 日本株投資	(26 年 10 月調査)
			残高有 74 社	日本株投資残高有 90 社
イ 受けたことがある	50 社 (50%)		38 社 (51%)	32 社 (36%)
ロ 受けたことがない	50 社 (50%)		36 社 (49%)	58 社 (64%)

(10) (上記<質問 3-⑬>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。<質問 3-⑭>

	回答数	50 社	内 日本株投資	(26 年 10 月調査)
			残高有 38 社	日本株投資残高有 32 社
イ 100 社超	2 社 (4%)		2 社 (5%)	3 社 (9%)
ロ 51~100 社	3 社 (6%)		2 社 (5%)	1 社 (3%)
ハ 11~50 社	21 社 (42%)		16 社 (42%)	14 社 (44%)
ニ 1~10 社	24 社 (48%)		18 社 (47%)	14 社 (44%)

(11) 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)。<質問 3-⑮>

	回答数	97 社	内 日本株投資
			残高有 74 社
イ 企業のエンゲージメントに対する意識	60 社 (62%)		47 社 (64%)
ロ 経営陣の関与	62 社 (64%)		48 社 (65%)
ハ IR 担当者の質	25 社 (26%)		20 社 (27%)
ニ 開示情報の質	59 社 (61%)		45 社 (61%)
ホ 開示情報の量・範囲	41 社 (42%)		30 社 (41%)
ヘ 情報開示の方法	18 社 (19%)		13 社 (18%)
ト 情報開示のタイミング	16 社 (16%)		10 社 (14%)
チ その他	0 社 (0%)		0 社 (0%)

「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質問については、投資一任契約に係る議決権行使状況につき、本年 5 月および 6 月に開催された株主総会を対象とします。

5. <質問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社および「受入れ予定なし」としたものの理由を「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 15 社の計 127 社に対するアンケート結果<質問 4-①以降>

<ご参考：対象となる 127 社の状況（平成 27 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	276,454 億円	(0 億円)
	上記以外	261,841 億円	(13,035 億円)
非上場株式		1,165 億円	(58 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。<質問 4-①>

	回答数	124 社	内 日本株投資 残高有	(26 年 10 月調査) ^{*12} 85 社	日本株投資残高有	90 社
イ 整備している		101 社 (81%)	75 社 (88%)		74 社 (82%)	
ロ 整備していない		23 社 (19%)	10 社 (12%)		16 社 (18%)	

*12：昨年度アンケートより。なお、昨年度アンケートでは、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ如何に係らず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）を対象としており、本アンケートと集計対象が異なる。以下、<質問 4-②>まで同じ。

（2）（上記<質問 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。<質問 4-②>

	回答数	101 社	内 日本株投資 残高有	75 社
イ 従来の体制を継続		78 社 (77%)	55 社 (73%)	
ロ 一部再整備した		8 社 (8%)	7 社 (9%)	
ハ 日本版スチュワードシップ・コードの受入れに伴い 体制整備を図った		15 社 (15%)	13 社 (17%)	

<「ロ 一部再整備した」理由の具体例>（順不同）

- ・議決権行使担当者のエンゲージメント活動への参画。
- ・議決権行使担当者の増員、専任者の配置。
- ・メンバー構成や決議方法の変更、決定権限を部長レベルから役員レベルへ引き上げ。

(3) 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。<質問4-③>

	回答数 124社	内 日本株投資 残高有 85社
イ 改訂した	52社 (42%)	41社 (48%)
ロ 改訂していない	72社 (58%)	44社 (52%)

<「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

- ・独立性基準の見直し、独立性要件を強化・追加。
- ・社外取締役の選任が無い場合に代表取締役の選任に反対。
- ・複数の社外取締役が選任されることが望ましいが、人数の形式的な要件だけでなく、取締役会全体の構成(多様性、人選のバランス)の重要性にも配慮する旨追記。

○「コーポレートガバナンス・コード」「会社法改正」に関する改訂

- ・会社法改正の対応 (監査等委員会設置会社制度の導入、責任限定契約の締結範囲の拡大)。
- ・序文にコーポレートガバナンス・コードを有意義と考えている事を明記。政策保有に関しては、リターンとリスクなどを踏まえた経済合理性や将来の見通しを検証し、保有の目的・合理性について具体的な説明を求める旨追加。

○「経営指標」に関する改訂

- ・ROE基準に関する要求水準の厳格化及び適用する議案の拡大 (剰余金処分、敵対的買収防衛策)。
- ・経営責任を問う株価パフォーマンスの定量基準を改定。

○「株主還元」に関する改訂

- ・企業の持続的な利益成長と企業価値の増大を望んでおり、株主還元のみならず、内部留保、設備・事業投資と株主還元のバランスは変化するものと理解している旨、追記。自己資本比率が50%以上の企業の総還元性向に対する考え方に加えて、50%未満の場合の総還元性向の考え方も明記した。
- ・キャッシュリッチでありながら、株主還元が不十分と判断される場合、代表取締役候補者に反対する基準を導入。

(4) 会社提出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) <質問 4-④>

	回答数	73社	内 日本株投資	(26年10月調査)
			残高有 66社	日本株投資残高有 67社
a 反対・棄権した会社数	127社		135社	137社
b 行使対象とした総会社数	335社		362社	354社
c 反対・棄権した会社数比率 (a ÷ b)	38%		37%	39%
	回答数	75社	内 日本株投資	(26年10月調査)
			残高有 67社	日本株投資残高有 68社
d 反対・棄権した議案件数	248件		267件	243件
e 行使対象とした総議案件数	2,920件		3,213件	2,497件
f 反対・棄権した議案比率 (d ÷ e)	8%		8%	10%

(5) 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。<質問 4-⑤>

【アンケート回答 全73社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対・ 棄権比率
a)剰余金処分案等	21,775	962	7	0	22,744	4.3%
b)取締役選任	111,870	8,748	15	0	120,633	7.3%
c)監査役選任	31,004	5,173	7	0	36,184	14.3%
d)定款一部変更	17,068	574	4	0	17,646	3.3%
e)退職慰労金支給	2,331	1,196	6	0	3,533	34.0%
f)役員報酬額改定	9,506	382	7	0	9,895	3.9%
g)新株予約権発行	2,353	351	12	0	2,716	13.4%
h)会計監査人選任	141	0	3	0	144	2.1%
i)組織再編関連(※1)	434	33	0	0	467	7.1%
j)その他会社提案(※2)	2,880	1,116	0	0	3,996	27.9%
合計	199,362	18,535	61	0	217,958	8.5%

(※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、買収防衛策(上記 a~i の議案を除く)等

(注) <質問 4-④>と<質問 4-⑤>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。

(6) 上記<質問 4-⑤>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。<質問 4-⑥>

	回答数	113 社	内 日本株投資 残高有 84 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 87 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	61 社 (54%)		49 社 (58%)	45 社 (52%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に 別議案とした	0 社 (0%)		0 社 (0%)	0 社 (0%)
ハ 監査役候補者は、候補者毎に 別議案とした	1 社 (1%)		1 社 (1%)	0 社 (0%)
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	51 社 (45%)		34 社 (40%)	42 社 (48%)

(7) 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)。<質問 4-⑦>

	回答数	101 社	内 日本株投資 残高有 79 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 83 社
イ 日本	100 社 (99%)		79 社 (100%)	80 社 (96%)
ロ 欧州	30 社 (30%)		25 社 (32%)	27 社 (33%)
ハ 北米	40 社 (40%)		32 社 (41%)	36 社 (43%)
ニ 中南米	23 社 (23%)		19 社 (24%)	20 社 (24%)
ホ アジア・オセアニア	33 社 (33%)		24 社 (30%)	27 社 (33%)
ヘ 新興国	25 社 (25%)		21 社 (27%)	21 社 (25%)
ト その他	1 社 (1%)		1 社 (1%)	4 社 (5%)

(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) <質問 4-⑧>

	回答数	53 社	内 日本株投資 残高有 50 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 53 社
a 株主提案に賛成した会社数	2 社		2 社	2 社
b 株主提案のあった会社数	10 社		10 社	12 社
c 賛成した会社数比率 (a ÷ b)	19%		19%	18%
	回答数	54 社	内 日本株投資 残高有 51 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 54 社
d 株主提案に賛成した議案件数	5 件		5 件	6 件
e 株主提案議案件数	104 件		104 件	126 件
f 賛成した議案比率 (d ÷ e)	4%		5%	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。<質問 4-⑨>

【アンケート回答 全 54 社の総計】

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成 行使比率
a)剰余金処分案等	26	97	0	0	123	21.1%
b)自己株式取得	5	93	0	0	98	5.1%
c)役員報酬額の開示等	64	56	0	0	120	53.3%
d)取締役(会)問題(※3)	23	604	8	0	635	3.6%
e)監査役(会)問題(※4)	0	23	0	0	23	0.0%
f)退職慰労金の削減等	0	2	0	0	2	0.0%
g)その他	131	4,415	45	0	4,591	2.9%
合計	249	5,290	53	0	5,592	4.5%

(※3) 取締役の解任等を含む。監査委員会を含む。

(※4) 会計監査人の変更等を含む。

(注) <質問 4-⑧>と<質問 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。<質問 4-⑩>

	回答数	117 社	内 日本株投資 残高有 85 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 90 社
イ 公表している	71 社 (61%)		58 社 (68%)	57 社 (63%)
ロ 公表していないが、その理由を 開示している	7 社 (6%)		4 社 (5%)	3 社 (3%)
ハ 公表しておらず、且つその理由も 開示していない	39 社 (33%)		23 社 (27%)	30 社 (33%)

(11) 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。<質問 4-⑪>

	回答数	116 社	内 日本株投資 残高有 84 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 90 社
イ 全ての顧客に直接報告している	7 社 (6%)		5 社 (6%)	2 社 (2%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告 している	62 社 (53%)		52 社 (62%)	49 社 (54%)
ハ 報告していない	47 社 (41%)		27 社 (32%)	39 社 (43%)

(12) 議決権行使指図に関し助言機関を活用しましたか。<質問 4-⑫>

	回答数	118 社	内 日本株投資	(26 年 10 月調査)
			残高有 85 社	日本株投資残高有 89 社
イ 活用した	46 社 (39%)		40 社 (47%)	38 社 (43%)
ロ 活用しなかった	72 社 (61%)		45 社 (53%)	51 社 (57%)
・活用機関数の平均	1.0		1.1	1.1

(13) (<質問 4-⑫>でイの場合のみ回答) 助言機関の活用対象は、国内株式についてでしょうか、外国株式についてでしょうか。<質問 4-⑬>

	回答数	46 社	内 日本株投資	(26 年 10 月末調査)
			残高有 40 社	日本株投資残高有 38 社
イ 国内株式・外国株式両方	25 社 (54%)		22 社 (55%)	22 社 (58%)
ロ 国内株式のみ	10 社 (22%)		8 社 (20%)	3 社 (8%)
ハ 外国株式のみ	11 社 (24%)		10 社 (25%)	13 社 (34%)

(14) (<質問 4-⑫>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。<質問 4-⑭>

	回答数	46 社	内 日本株投資
			残高有 40 社
イ 必ず、助言内容に沿って議決権行使を指図する	3 社 (7%)		2 社 (5%)
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	14 社 (30%)		14 社 (35%)
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 社 (0%)
ニ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	26 社 (57%)		21 社 (53%)
ホ その他	3 社 (7%)		3 社 (8%)

<「ホ その他」の活用方法の具体例> (順不同)

- ・当社ガイドラインに沿った形で賛否を表明するよう議決権行使に関わる事務を委託している。
- ・助言会社に当社ガイドラインに基づく一次精査を委託しており、二次精査として当社が確認・修正の上、行使・指図を行っている。

(15) (<質問 4-⑬>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。<質問 4-⑮>

	回答数	35 社	内 日本株投資 残高有 30 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 25 社
イ 公表している	21 社 (60%)		20 社 (67%)	19 社 (76%)
ロ 公表していないが、その理由を 開示している	0 社 (0%)		0 社 (0%)	0 社 (0%)
ハ 公表しておらず、且つその理由も 開示していない	14 社 (40%)		10 社 (33%)	6 社 (24%)

(16) 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。<質問 4-⑯>

	回答数	118 社	内 日本株投資 残高有 85 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 90 社
イ 活用している	15 社 (13%)		13 社 (15%)	12 社 (13%)
ロ 活用していない	103 社 (87%)		72 社 (85%)	78 社 (87%)

(17) (<質問 4-⑰>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。<質問 4-⑱>

	回答数	15 社	内 日本株投資 残高有 13 社
イ 80%以上	11 社 (73%)		9 社 (69%)
ロ 60%以上 80%未満	0 社 (0%)		0 社 (0%)
ハ 40%以上 60%未満	0 社 (0%)		0 社 (0%)
ニ 20%以上 40%未満	2 社 (13%)		2 社 (15%)
ホ 20%未満	2 社 (13%)		2 社 (15%)

(18) (<質問 4-⑩>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。<質問 4-⑩>

	回答数	79 社	内 日本株投資	(26 年 10 月調査)
			残高有 62 社	日本株投資残高有 78 社
イ 今後活用する予定	0 社 (0%)		0 社 (0%)	1 社 (1%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	39 社 (49%)		33 社 (53%)	38 社 (49%)
ハ 今後も活用予定なし	40 社 (51%)		29 社 (47%)	39 社 (50%)

<「ハ 今後も活用予定なし」の主な理由> (順不同)

- ・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)
- ・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

(19) 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。<質問 4-⑪>

	回答数	95 社	内 日本株投資
			残高有 75 社
イ 上場企業全体	35 社 (37%)		29 社 (39%)
ロ 市場第一部・第二部全社	7 社 (7%)		6 社 (8%)
ハ 上場企業 2000 社以上	9 社 (9%)		9 社 (12%)
ニ 上場企業 1500 社以上	1 社 (1%)		1 社 (1%)
ホ 上場企業 1000 社以上	2 社 (2%)		2 社 (3%)
ヘ 上場企業 700 社以上	3 社 (3%)		2 社 (3%)
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	8 社 (8%)		7 社 (9%)
チ 何社採用しようが切り替えない	30 社 (32%)		19 社 (25%)

<「チ 何社採用しようが切り替えない」主な理由> (順不同)

- ・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
- ・他の方法 (社内外のシステム経由) を既に構築済であるため
- ・投資先企業数が限定的なため

(20) 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)。<質問 4-⑫>

	回答数	118 社	内 日本株投資	(26 年 10 月末調査)
			残高有 85 社	日本株投資残高有 90 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	15 社 (13%)		14 社 (16%)	15 社 (17%)
ロ 東証の TDnet を活用している	31 社 (26%)		28 社 (33%)	15 社 (17%)
ハ 活用していない	78 社 (66%)		49 社 (58%)	64 社 (71%)

(21) (<質問 4-⑳>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)。<質問 4-㉑>

	回答数	52 社	内 日本株投資 残高有	36 社	(26 年 10 月末調査) 日本株投資残高有	64 社
イ 今後、議決権電子行使プラットフォームを活用する予定	1 社	(2%)	1 社	(3%)	1 社	(2%)
ロ 今後、東証の TDnet を活用する予定	0 社	(0%)	0 社	(0%)	1 社	(2%)
ハ 今後、活用するかどうか検討中	25 社	(48%)	20 社	(56%)	26 社	(41%)
ニ 今後も活用予定なし	26 社	(50%)	15 社	(42%)	36 社	(56%)

<「ニ 今後も活用予定なし」の主な理由> (順不同)

- ・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)
- ・異なる業務フローの併存を避けるため
- ・投資先企業数が限定的なため

(22) 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)。<質問 4-㉒>

	回答数	104 社	内 日本株投資 残高有	79 社
イ 早期発送(早期開示)	76 社	(73%)	58 社	(73%)
ロ 招集通知関係情報の発送前 Web 開示	38 社	(37%)	29 社	(37%)
ハ 英訳の早期開示	19 社	(18%)	13 社	(16%)
ニ 情報拡充	46 社	(44%)	35 社	(44%)
ホ 議案の説明充実	59 社	(57%)	41 社	(52%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	22 社	(21%)	18 社	(23%)
ト その他	0 社	(0%)	0 社	(0%)

(23) 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。<質問4-23>

	回答数 119社	内 日本株投資 残高有 85社	(26年10月調査) 日本株投資残高有 90社
イ 100社超	1社 (1%)	0社 (0%)	0社 (0%)
ロ 51~100社	1社 (1%)	1社 (1%)	2社 (2%)
ハ 11~50社	7社 (6%)	4社 (5%)	0社 (0%)
ニ 1~10社	10社 (8%)	6社 (7%)	7社 (8%)
ホ 出席していない(0社)	100社 (84%)	74社 (87%)	81社 (90%)

(24) 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。<質問4-24>

	回答数 120社	内 日本株投資 残高有 85社	(26年10月調査) 日本株投資残高有 87社
イ 定期的に報告している	18社 (15%)	12社 (14%)	1社 (1%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ 報告している	55社 (46%)	43社 (51%)	39社 (45%)
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	3社 (3%)	3社 (4%)	2社 (2%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	2社 (2%)	2社 (2%)	2社 (2%)
ホ 報告していないがその理由を通知 している	1社 (1%)	1社 (1%)	0社 (0%)
ヘ 報告しておらず、且つその理由も 通知していない	22社 (18%)	16社 (19%)	24社 (28%)
ト その他	19社 (16%)	8社 (9%)	19社 (22%)

<「ト その他」の主な具体的方法例> (順不同)

- ・顧客から要請があれば報告する予定だが、要請がない
- ・Webサイト等に活動状況等を掲載している

(25) 当協会が昨年実施した本アンケートでは、今後ステュワードシップ・コードに沿った運営を実施していく上での課題・検討事項として、活動に係るコストや人材確保などリソースに関するご意見を多く頂戴しました。

直近1年間で、このようなリソースについて顧客に対して説明を行う機会を設けましたか。<質問 4-⑳>

	回答数	120社	内	日本株	85社
					投資残高有
イ 設けた	35社	(29%)	31社	(36%)	
ロ 設けなかった	85社	(71%)	54社	(64%)	

<「ロ 設けなかった」主な理由> (順不同)

- ・顧客からの要請が無いため、顧客の関心が薄いため
- ・現状の体制で対応可能であるため
- ・追加コストが明示出来ないため
- ・既に顧客から理解を得ているため

(注) 昨年度アンケートにおいて、日本株への投資残高を有する社で上記の課題・検討事項に「活動に係るコスト」を挙げた51社の内、上記<質問 4-⑳>に対し「イ 設けた」とした社は16社であり、「人材確保」を挙げた37社の内、同じく「イ 設けた」とした社は14社であった。

「実力の具備(原則7)」について

6. <質問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 112 社および「受入れ予定なし」としたのがその理由を「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 15 社の計 127 社(5. と同じ)に対するアンケート結果<質問 5-①以降>

(1) 当協会が昨年実施した本アンケートでは、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、具体的に取り組んでいる事項、および今後取り組む必要があると考えられる事項として、対話スキルや企業との対話促進などエンゲージメント活動の実効性に関するご意見を多く頂戴しました。

直近1年間で、エンゲージメント活動の実効性を高めることを狙いとする新たな取り組みがありましたか。下記からお選び下さい。

なお、下記「イ」を選択された方は新たな取り組みの具体的内容をご記入下さい。<質問 5-①>

	回答数	125 社	内 日本株投資 残高有	86 社
イ 新たな取り組みがある	42 社	(34%)	37 社	(43%)
ロ 新たな取り組みがない	83 社	(66%)	49 社	(57%)

<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】

- ・資本効率、株主還元、ガバナンス体制等当社が重要視する評価項目において特に問題を抱える投資先企業を選定し、該当企業との対話の内容や企業側の取り組み変化に関して、個別レポートを作成している。ファンドマネージャー、アナリスト、資産運用企画スタッフ等の参加するレビューミーティングを定期的で開催し、情報共有化や対話方針の検討などを行っている。スチュワードシップ活動を網羅的に記録する「企業調査票」と合わせて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長に資する有効な活動の実例を蓄積している。
- ・新たにスチュワードシップ活動の中心メンバーを定め、対話事例のベストプラクティスの共有を図ることとした。また、企業とのガバナンスミーティングへ業種アナリストも出席することとし、社内の情報共有を強化した。
- ・これまでポートフォリオマネージャーとリサーチアナリストが中心だった企業との対話を、専任のガバナンススペシャリストも行うようになった。ガバナンススペシャリストはガバナンス体制に関するテーマや中長期的な事業戦略、株主還元の特化したテーマで企業と対話を行っている。
- ・エンゲージメント活動のスキル向上に向けた取組み強化策として、チーフアナリストが全エンゲージメント活動を PDCA サイクルで確認することとした。また、若手アナリストに対し、OJT 方式にて個別指導を実施している。
- ・投資先企業の持続的成長に資するようにスチュワードシップ活動を行うため、運用部門内でアナリストや運用担当者等との連携を強化すべく、建設的な対話を行うための人選を行い、そのフローについて整備を進めた。その結果、昨年、エンゲージメント部会を新設し、重点対話企業との

対話等を通じてステュワードシップ活動全般に関する運営体制の強化を行った。

【勉強会・研修の実施】

- ・外部有識者や専門家を招聘し、勉強会を行っている他、ステュワードシップ活動の中心となるアナリストが、週1回集まり、対話技術を高める勉強会を行っている。
- ・企業価値創造に向けた経営改革について議論をする際にベンチマークとなる企業の事例を取り上げ、社内で研究会を開催した。
- ・実りある対話・エンゲージメントのための対話スキル研修を実施した。ステュワードシップ・コード施行2年目、改正会社法、コーポレートガバナンス・コード施行の示唆等、環境変化について社内研修を実施した。

【その他】

- ・投資先企業との建設的な対話に際して企業調査アナリストが考慮すべき論点を整理した「アナリスト・ハンドブック」を策定し、その活動の向上に取り組んでいる。
- ・社長に面談を要請する頻度を増やしている。

(2) 当協会が昨年実施した本アンケートでは、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、具体的に取り組んでいる事項、および今後取り組む必要があると考えられる事項として、実例蓄積やレビューの実施など過去に行ったエンゲージメント活動の振り返り評価に関するご意見を多く頂戴しました。

また、日本版スチュワードシップ・コードの指針7-3では、「機関投資家は、過去に行った投資先企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断の幾つかについて、これらが適切であったか否か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。<質問5-②>

<「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】

- ・株主還元策について継続協議を行っていた複数企業が直近1年以内に増配や自社株買いを実施したほか、食料品企業との事業再編に関する対話や情報・通信業企業との価格競争脱却に関する協議が、いずれも企業側により決定・実現されたことなどが挙げられる。
- ・事業の改革を開始した企業の経営陣にいち早く支援の意向を伝え、経営陣との対話のチャンネルを構築した。その後、事業改革の一段の推進と投資家が進捗度合いを確認できるよう、部門別の資本収益率(ROIC)管理の導入と開示を依頼したが、実際に、新しく発表された中期経営計画において、部門別の資本収益率目標が発表されており、対話の成果が出たものとする。
- ・以下の事例が挙げられる。「企業戦略」について対話した事例：外食業界に精通したアナリストとの議論により、自社の優位性を再認識するとともに、企業戦略を整理・立案できた旨の感謝状を受領した事例。「業績」について対話した事例：低採算事業に対する継続的な議論が経営トップに伝わり、対話内容が年頭所感として全従業員に発信された事例。「資本構造」について対話した事例：小売チェーン大手の経営トップとエンゲージメントを継続的に実施し、ROE改善について問題意識を共有できた事例。
- ・当該企業を取り巻く事業環境を俯瞰し、業績不振事業からの投下資源引き上げ等に関する意見表明を実施し、実際に実現した事例や、当該企業の保有する余剰資産の有効活用に関する意見表明を行い、実際に消却等による株主還元や新規分野への投資等が実施された事例などが挙げられる。

【資本効率に関する事例】

- ・ROEなど資本政策の考え方について対話を行ってきた企業の決算説明会で、事業戦略とROE目標について具体的な提示があった。

【株主還元に関する事例】

- ・企業と買収防衛策(株主総会議案)について議論を行い、内容に株主総会での消却条項が含まれない防衛策は投資家の理解が得られない可能性があるとして指摘したところ、会社側は消却条項を含めた形に修正、株主総会での可決に至った。後に会社側から適切なアドバイスであったと評価さ

れた。

- ・投資先企業との配当・自社株買いにかかるディスカッションを、取締役レベルとの面談において実施した。具体的な内容としては、配当および自社株買いのファイナンス上の位置づけと長期投資家としての考え方についてであったが、当社からは「長期投資家の意見として参考としたい」とのコメントを受領した。

【資本政策に関する事例】

- ・短期投資家から内部留保の分配についての厳しい意見があった企業に対して、当社から長期投資家としての意見を伝えることにより、当該企業はその弊害への対処として長期で保有する株主作りの努力を始めた。その手始めとして、これまで積極的でなかった個人投資家向け説明会や当社説明会などへの参加等が実現し、相互の考え方の理解が非常に進んだ。

【IR・開示に関する事例】

- ・A社との間で、フリー・キャッシュフローについて議論を行い、それが重要な指標である旨説明した結果、同社の中期経営計画において、フリー・キャッシュフローに関する説明資料が加わった。B社は高ROEであるのにPBRが低位に留まり、高い資本コストが想定されている企業であったが、同社との対話で、情報開示の改善により資本コストの引き下げが期待できると意見を述べたことにより、同社の情報開示が向上した。IR態勢が十分でなかったC社に対し、年二回の決算説明会の実施を提言したところ、同社は決算説明会を年二回実施するようになった。
- ・企業価値創造力を表現する開示の改善（投資家説明会資料）、中計達成管理の方法、長期志向情報開示への取組みなどが挙げられる。

＜「適切でなかった事例」の回答例＞（順不同）

【対話に進捗が見られなかった事例】

- ・不祥事が起こった際の投資先企業の対応について、4度程対話を行った。改善を望んでの対話であったものの、その問題が世間で取り上げられる頻度が少なくなると進捗に陰りが見え、結果として何の改善にも至らなかった。
- ・どのような対話であっても「適切でない」という評価はしていないが、コーポレートガバナンス・コードを踏まえて、従来対話がなかった企業とエンゲージメントを開始したものの、その後、対話の内容が進まない事例もあり、そのようなケースは残念に思われる。

【経営陣の姿勢に問題があった事例】

- ・経営マネジメントとの対話自体の実現ができず、資本生産性等の改善について実りのある議論に至らなかったケースがあった。
- ・資本効率性の改善余地が大きい企業の経営陣と、事業運営方針について議論した。しかし、経営陣に投資家の意見を取り入れようとする姿勢がなかったことから、対話が進捗しなかった。

【対話の内容に問題があった事例】

- ・経験の浅い若手のアナリストが経営者に向かって、保有現金の使い道についてアドバイスする機会が増えた。特に、増配要求が増えたように思われる。若手アナリストについては、経営者と対話できるだけの経験や知識や理解が不足しているように感じる。短期の時間軸（1年や2年）で都合の良い結果を出してくれればよいという態度が見え隠れする。長期の継続的な対話にはアナリスト側がまだまだ力不足であるように思われる。
- ・企業経営陣との対話において、企業側からインサイダー取引の懸念がある内容の発言があり、当該対話について公開情報による確認が取れるまで、厳重に情報管理を行う必要が生じた。

【その他の事例】

- ・地方企業や中小企業の一部にコーポレートガバナンス面での改善に出遅れが顕著で、当該コードへの対応の取組みも未だ消極的な企業が散見される。引続き、調査・投資活動において、投資先企業とより良い関係を構築し、経営陣らとの建設的な対話を通じて企業の持続的成長を促し、顧客の利益に資するよう努める。

「その他」について

7. 平成 27 年 5 月 13 日に日本取引所グループから公表された「コーポレートガバナンス・コード」では、「日本版ステュワードシップ・コード」と同様、各原則を実施（コンプライ）するか、実施しない場合にはその理由を所定の報告書において説明（エクスプレイン）することとされています。従って、企業側がコーポレートガバナンス・コードに対してエクスプレインを選択した場合、投資家側には適切な対応が求められることとなります。

貴社において企業側がエクスプレインを選択した場合の対応方針等がございましたらご記入下さい。

また、平成 26 年 6 月 27 日に公布された「会社法の一部を改正する法律」もあり注目される独立社外取締役に関する各原則（原則・補充原則）について企業側がエクスプレインを選択した場合を一例として、貴社としてどのように評価されるか、具体的な事例を交えて可能な範囲でご記入下さい。<質問 6-①>

<「企業側がエクスプレインを選択した場合の対応方針等」の回答例>（順不同）

【エクスプレインの内容を評価のうえ判断】

- ・エクスプレインと表明された部分のみならず、コーポレートガバナンス・コードへの対応全般について、投資家が疑問を感じるような状況の場合は全て、企業と個別対話の中で真意等を確認する方針である。
- ・中長期的な企業価値向上、株主還元につながるかどうか等の視点に立って、エクスプレインされた内容を確認し、必要に応じて対話の中で問題の改善を促していく方針である。
- ・「コーポレートガバナンス・コード」においては、全ての原則が、各企業に何か具体的なアクションを求める前提で記載されているわけではなく、原則を実施しない場合の理由の説明に大きな意義があると考え。企業がエクスプレインを選択した場合は、当社は当該原則を企業が実施しない理由を確認し、その理由に妥当性・合理性がないと判断した場合は、企業との対話の過程において、追加の説明を求めていきたいと考える。
- ・全ての原則にコンプライする必要はなく、それぞれの企業の置かれている状況やこれまでの取組みによって適宜エクスプレインすればよいと考える。ただし、コンプライであってもエクスプレインであっても、より具体的な説明を期待している。
- ・コーポレートガバナンス・コードは企業のとるべき「ベストプラクティス」であり、最終的にはコンプライすることが望ましいと考える。ただし、企業の置かれた状況やガバナンス体制を整えるまでに時間がかかるなどの状況は斟酌すべきであり、エクスプレインをしているからといって一律に否定的にとらえることはなく、エクスプレインがある場合、その箇所について、企業と対話し、投資家としての意見を伝える方針である。
- ・当該企業の状況に相応しいエクスプレインは尊重すべきであり、そのために投資家は個々の企業の状況を的確に把握していなければいけないと考える（エクスプレインが個社の状況を必ずしも反映しない汎用的なものである場合はこの限りではない）。

【追加説明を求め対話強化】

- ・ 決定した対応方針はないものの、提出が義務付けられた投資先企業のコーポレートガバナンス・コードの対応方針が、資本効率、株主還元、ガバナンス体制等を向上させ中長期的な企業価値向上に資するものでない場合には、モニタリング及び対話を強化し、企業の適正価値評価にも反映させていくことを検討する。
- ・ 画一的な対応方針は定めていないが、エクस्पラインを選択した企業とは、企業の考え方を聞き理解を深めるとともに、長期的な企業価値向上に向けて、当社の期待する経営のあり方について、議論を行う予定である。
- ・ 企業側がエクस्पラインした内容は、アナリストが日々の調査活動の中で考慮することはもちろんのこと、内容によっては、企業側との対話の中で活用する（投資家として評価できない内容であれば、その是正を促すことを含む。）ことになると考えられる。また、企業側のエクस्पラインの内容を、議決権行使判断に活用することも今後検討していく方針である。
- ・ 同社の実情に合わせて止むを得ない対応であること、またコンプライしないことが企業価値向上につながることについて、合理的な理由を求め、説得的であると判断した場合に限り、エクस्पラインを許容し、さもなければ投資対象からの除外を検討する。

【コンプライの重要性を説明】

- ・ 最初から決めつけて、否定をしていくのではなく、説明をしっかり聞き、理解した上で、何が最適かを一緒に議論し、歩み寄りを模索する。そもそも企業側においてしっかりとしたコーポレートガバナンス・コードに対する理解、認識が弱い場合は、議論にもならないため、継続的な企業価値向上のためには、コーポレートガバナンス・コードが重要であることを、企業側に啓蒙していく努力も運用者には必要だと考える。

＜「独立社外取締役に関する各原則について企業側がエクспレインを選択した場合の評価」の回答例＞（順不同）

【一定の基準定めず内容吟味のうえ対話】

- ・社外取締役が不在の企業の招集通知における説明は十分とは考えられなかった（候補選ぴをするにあたり時間不足・事業内容が複雑なため第三者では理解不能等）。社外取締役の独立性基準を独自に説明する企業が増えてきているものの、まだ独自の基準を定めていない企業も多数見受けられる。一般的に、取引関係がある企業の出身者を独立社外取締役とする場合、明確な数値基準等が示される事が望ましいと考えているが、まだそのようなケースは少数と感じている。
- ・企業のガバナンス面の評価に際しては、各企業の規模、事業内容、成長ステージ、機関設計等の個別要因を考慮した上で、総合的に判断すべきであると考えられる。従って、企業が「社外取締役の複数選任」「独立社外取締役のみの会合」「筆頭独立社外取締役の選任」等の原則についてエクспレインを選択した場合は、その内容を十分に確認し、必要に応じ、対話を通じて実現を働きかけていきたいと考える。
- ・その内容が納得できるものであれば、投資分析や投資判断にマイナスに影響することはない。独立社外取締役の活用方法は、多種多様で、これまでの取り組みやおかれている状況によって異なり、社外取締役に求めているものも企業ごとに異なるものとする。社外取締役に何を求め、構成として何を意識しているのか、画一的に捉えるのではなく、多様性を受け入れながら柔軟に対応していきたいと考える。
- ・独立社外取締役は、取締役のモニタリング機能充実にあって不可欠な存在であり、その設置が望ましい。ただし、現在、独立社外取締役に對するニーズ急増から獲得が難しい状況であり、時間的な猶予は認める必要がある。また、ある技術に秀でたベンチャー企業のガバナンスにおいて独立社外取締役が必要か（雇用する余裕があるか）は企業と対話し、投資家・企業が納得する必要がある。
- ・基本的見解として、独立社外取締役が取締役会の過半数を占めることが望ましいとしているが、形式基準として求めているのではなく、そうした取締役会の構成がもたらすであろう成果に期待している。したがって、独立社外取締役が過半数に満たない場合、または、独立社外取締役が2名に満たない場合であっても、エクспレインを受け入れる余地がある。当該企業のエクспレインの内容、対話を通じて、現状の人選や運営の方法等が成果をもたらすと判断できれば経営陣を支持する。
- ・企業側のエクспレインにより真に止むを得ない事情により独立社外取締役が選任できなかったと判断できた場合、議決権行使において否定的なスタンスとしない（→代表取締役選任議案に反対しない）方針である。

【監督体制を確認】

- ・企業側が独立社外取締役を置かない理由をエクспレインする場合には、その体制において取締

役会のモニタリング体制が確保できると考える理由を確認する。その上で、独立社外取締役を選任しない場合は、原則として議決権行使の取締役選任議案において、代表取締役の選任に反対する旨を説明する。

- ・原則のうち、独立社外取締役の複数名不選任や独立性基準未策定の場合のエクスプレインについては、議決権行使判断上、社外取締役1名以上選任されており、かつ当該候補者が当社の独立性基準を満たしていれば、特段問題にしない方針である。また、補充原則のうち、独立社外取締役のみを構成員とする会合や筆頭独立社外取締役の設置がない場合のエクスプレインも見受けられるが、その理由として、実質的に取締役会を中心とした会議体が機能し、取締役・監査役間で積極的な議論や情報連携がされていることが確認できる旨の内容となっていれば、形式的に機関設置を行う必要はないと考える。

【自社基準等に満たなければ対話】

- ・ガバナンス体制について、議決権行使ガイドラインを改定し、独立社外取締役が複数選任されない取締役選任議案に原則反対とする基準を新規に導入した。また、独立性判断において、当該企業の関係先等におけるクーリングオフ期間、取引状況等の基準をはじめ厳格な基準を設けて判断している。基準の抵触する投資先企業については、経営執行に対する監督機能の弱さを問題視し、状況改善に向けて重点的に対話を実施している。
- ・数ではなく質が大事であり、社内取締役との関係、企業が属する業界に対する見識の度合い、選任のプロセスの開示・説明、等を個別に精査する方針である。

【内容を確認するものの基本ネガティブに評価】

- ・独立社外取締役が選任されていない場合、現段階で適切な人材が見つからなかった等の理由はエクスプレインされていないと判断する。エクスプレインが許容される場合とは、同社にとって独立社外取締役を選任することによる弊害が大きい旨を具体的に説示した場合に限られる。上記を説明することは事実上困難であり、原則エクスプレインは認められないと考える。

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、いわゆる、“ロングターミズム (Long-termism)” という考え方が、唱えられています。他方で、多くの機関投資家は、実際には、目先の利益を追う短期指向、いわゆる、“ショートターミズム (Short-termism)” に基づいて行動しているとの指摘もあります。

機関投資家が、中長期的な視点に立って投資を行うことを妨げていると考えられるもの等についてご記入下さい。<質問 6-②>

<回答例> (順不同)

【機関投資家側の事項】

○人事・評価・報酬面の不備

- ・機関投資家内部でのインセンティブの設計の在り方が考えられる。
- ・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が考えられる。
- ・国内資産運用業界に於ける、運用人材に対する人事政策や処遇形態が、中長期的な視点に立って投資を行うプロ人材の育成に必ずしも適合していない点が考えられる。
- ・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。当社としては、過度にベンチマークに縛られず長期絶対パフォーマンスで運用を行うとともに、事業会社にも長期的視野に立った情報発信の充実を促していきたいと考える。

○ロングターミズムへの体制面の不備

- ・投資家としての資本市場および社会に対する責任と、直接的な受益者に対して安定的な投資成果をもたらす受託者責任の間で生じるジレンマが考えられる。
- ・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が考えられる。
- ・機関投資家は投資によって利益を得ることにあり、その利益は毎期の目標が設定されているという事実は避けられない。また、中長期的な投資を行うにはリスク (企業業績の低下など) が伴い、そのリスクを機関投資家がどの程度許容できるかがポイントであり、その許容限度額の設定に係る方法が機関投資家において確立されていないことが多いのではないかと考える。

○ベンチマーク運用による弊害

- ・スマートベータという新商品への資金流入が考えられる。具体的には、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、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があると考えられる。
- ・ベンチマークに対する相対運用で投資成果を測定されるため、中長期的な業績予想を行うスキルセットが要求されていないことが考えられる。

【投資先企業側の事項】

○ロングターミズムに耐え得る開示・対話姿勢の不備

- ・長期的に企業価値が向上する企業を投資家が選別するのに有用な経営ビジョン、中長期の経営戦略・目標及びその進捗評価等の非財務情報等の情報を十分に提供する企業が少ないと考える。
- ・投資先企業が短期的な業績の変動の説明などに多くの時間を割く傾向があることが考えられる。
- ・上場企業の四半期報告等が考えられる。企業側が四半期毎の報告にリソースを割かざるを得ないため、長期投資の判断材料となる中長期計画（5カ年計画等）等の資料の充実が阻まれていると考える。

【顧客（最終投資家）側の事項】

○短期間の投資成果追求

- ・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。
- ・一般論ではあるが、機関投資家が企業調査し、投資対象を選別する時間軸と、最終投資家の利益を優先するために必要な時間軸とが、必ずしも一致しないことが問題の一つにあると考える。企業のガバナンスや長期的な成長性を重視した投資戦略を持つファンドを運用する場合には、最終投資家からもロングタームでの理解が得られる。しかし、単年度決算での結果が重要な最終投資家のための運用を行うケースでは、最終投資家の利益のためにはショートターミズムでの行動を取らざるを得ないケースもあると考える。
- ・退職給付会計制度の見直しに伴い、母体企業の業績への悪影響を嫌う企業年金の短期指向化が挙げられる。
- ・一部のショートターミズムに陥る機関投資家は、アセットオーナーが月次、四半期毎のパフォーマンスに大きな関心を示し、中長期的なリターンを求めるという姿勢が相対的に希薄化していることで、目先の四半期業績の予想にばかり注目していることが挙げられる。
- ・アセットオーナーにおけるパフォーマンスの短期志向（直近1年間のパフォーマンス悪化を理由に解約する、等）が挙げられる。
- ・ディスクロが頻繁に実施される中、極端に短期的な反応を示す先が現出した場合等は中長期目線での投資が妨げられるリスクがある。
- ・顧客に対する四半期報告・レビューを強調しすぎている傾向があるのではないかとと思われる。

【セルサイドの事項】

○短期間の投資成果追求

- ・精度の高い業績観測記事など新聞報道に先を越された場合、セルサイドアナリストは困るため、アナリストも「プレビュー取材」に走りがちであり、四半期のインターバルで情報収集競争が起きてしまう傾向がある。

【市場環境に関する事項】

○高水準のボラティリティ

- ・外部環境（新興国の動向、為替・資源価格等の市況）の変化が激しいため、企業業績自体のボラティリティが高く、業績のトレンドがつかみにくいことが挙げられる。
- ・市場環境（例：高ボラティリティ）により中長期でのリスクをとりにくくなっている。
- ・市場における四半期決算に対する過度な反応が考えられる。
- ・市場関係者がよりショートターミズムに傾斜することで、短期での株価ボラティリティの拡大が助長され、それによって長期投資を志向する投資家の投資行動が制約を受けている側面があると考えられる。
- ・決算発表の業績によって株価が大きく変動する傾向が強く、中長期的な視点に立った投資を妨げる要因となっていることに加え、短期的な顧客報告の実施もまたその一因になると考える。
- ・四半期利益の出方など目先の材料で株価が激しく上下動するというような、株式市場のボラティリティの高さが、一部の投資家をショートターミズムに走らせてしまう要因の一つと考える。

○長期間の国内株式市場の低迷等

- ・長期のファクターに着目した投資が必ずしも経済的リターンにつながらなかった国内株式市場の過去二十数年の経験が挙げられる。
- ・国内株式に関しては、インデックス全体として長期にわたってコンスタントに成長しているものではないことも、長期保有を難しくしている要因かと思われる。
- ・歴史的に見ると、バブル崩壊以降の日本株式市場の長期低迷に伴い、株式の長期保有のメリットが少なく、逆にリスクが高かったと考える。また、この間の日系企業の業績が伸び悩み、資本効率も世界的に見て劣化したことなどから、日系企業の魅力も少なかったことなどがショートターミズムを誘発したと考える。
- ・低成長、低インフレのマクロ環境が世界的に定着する中で、企業の株価が長期的な本源価値に収斂する期間が業種などによっては長期化しているケースがみられる。
- ・国内株式市場の長期低迷を背景とした、投資家の長期投資や市場の長期見通しに対する自信の喪失や悲観的見方により、必要以上にアクティビスト・ファンドやヘッジ・ファンドの短期実績の高さに評価が集まった時期があったことが挙げられる。
- ・企業の盛衰サイクルの短期化や中長期成長が実現可能な企業の絶対数の不足が挙げられる。

9. 英国版スチュワードシップ・コードの原則5には“**Institutional investors should be willing to act collectively with other investors where appropriate.** (仮訳：機関投資家は、適切な場合には、他の投資家と協調して行動すべきある)”とあります。

また、指針の中には“**Collective engagement may be most appropriate at times of significant corporate or wider economic stress, or when the risks posed threaten to destroy significant value.** (仮訳：会社に重大なストレスが存する場合や広く経済にストレスが存する場合、またはリスクが発生し重大な「投資」価値の棄損につながるおそれがある場合には、集团的エンゲージメントは最も適切な方法となるかもしれない)”とあります。

貴社では、この原則(“**Collective engagement** “：集团的エンゲージメント)が日本版スチュワードシップ・コードに必要な原則であると思いませんか。下記からお選び下さい。

また、平成27年6月には、経済産業省が事務局となり、経営者投資家フォーラムの第1回が開催されました。同フォーラムでの議論として期待する事項等がありましたら、以下にご記入下さい。<質問6-③>

	回答数	173社	内 日本株投資	(26年10月調査) *13
			残高有 92社	日本株投資残高有 90社
イ 思う	86社 (50%)		49社 (53%)	39社 (43%)
ロ 思わない	87社 (50%)		43社 (47%)	51社 (57%)

*13：昨年度アンケートより。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)を対象とする。<質問6-④>についても同じ。

<「経営者投資家フォーラムでの議論として期待する事項等」の回答例> (順不同)

【企業への提言の場としての期待】

- ・多くの場合、株主はマイノリティーなので、これらの少数意見をどう汲み上げるのか、企業の姿勢がどうあるべきかなどの議論を期待する。
- ・株主総会の分散開催に関する議論を期待する。
- ・中長期的な企業価値向上に向けて企業が実現すべき ROE 水準や資本コストに対する認識ギャップの理解と理想的な思考について、および持ち合い株式の保有意義に関する標準的な考え方のついでの議論を期待する。
- ・具体的に企業との議論を行い公表すれば、他の投資家に対し成功事例を示せると考える。

【投資家間の意見交換の場としての期待】

- ・エンゲージメントを含む投資活動自体は個々の判断自体によって、行われるものであるが、ファンドマネージャー間の意見交換は活発に行われるべきで、この意見交換によって個々の投資判断が触発されるケースがある。従来、ファンドマネージャー間の意見交換は私的で比較的狭い範囲で行われるケースが多かった。しかし、今後斯かる機会を多くし、意見交換の範囲を広げていくことによって、集会的な活動に自然と結びついていくのではないかと考えられる。

【対話の在り方を検討する場としての期待】

- ・中長期的な企業価値向上のための方策、企業の情報開示のあり方、企業と投資家間の建設的な対話の促進策、対話を進める上での制度上・実務上の課題などにつき、企業と投資家双方の立場を尊重しつつ、掘り下げた議論を行っていただきたいと考える。
- ・企業を批判する場ではなく、機関投資家が企業の企業価値向上の実現にどのように貢献できるかを議論する場であることを期待する。
- ・経営者投資家フォーラムは、企業と投資家が対等の立場にたち、投資の枠組みについて意見交換を行う建設的な会議になるものと期待している。具体的に期待するのは、長期投資促進の枠組み作りが挙げられる（長期投資・経営の意義の確認、情報開示、運用者に対するインセンティブ改革等）。
- ・当社海外拠点で行っている **collective engagement** の事例(欧米で話題となっている取締役報酬スキーム等)からは、**collective engagement** は時と場合によっては有効な対話の進め方と考える。

【集団的エンゲージメントの方法・課題の検討】

- ・集団的エンゲージメントの可能性は、企業に対して一定レベル規律を与える効果があると考え。一方で、保有について匿名性や機密性を確保した上で、例えば第三者の機関により設置される意見交換の場を設ける等、他の投資家とどう協調して行動したらいいのか明確化する必要がある。
- ・機関投資家が、集団的エンゲージメントという手段を有しているという事実そのものが、会社側または社会的なストレス（閉塞性）を解決する一助となる、という抑止力的な価値はあると考える。実際に機関投資家が他の投資家と協調して個別具体的なアクションを取る場合には、企業体または社会へのインパクトが少ないことに鑑み、それぞれの機関投資家が問題意識および時間軸を統一させることに留意する必要がある。経営者投資家フォーラムでは、この点について議論を期待する。
- ・エンゲージメント活動促進のための大量保有報告書規制（重要提案行為の記載など）及び株式公開買付規制の見直しなどを期待する。
- ・環境づくりに関する件ですが、具体的議論をしていくと、インサイダー取引や開示に関する規制等法令に抵触する結果や恐れが出てきて、前向きな思いが逆の結果になる可能性があり、それは本件に関して障害であると考え。当事者が悩まず快適に行動できるよう、明確な指針が示されることを期待する。

【集団的エンゲージメントは不要】

- ・集団的エンゲージメントは、究極的には高い持株比率よって圧力を掛けることにつながる。敵対的な態度では対話にならない。成果があるとしても、要求した項目の実施に限られる。一方、建設的対話を経た「納得」による意識の変化は、指摘した最小限の項目にとどまらず、自発的自律的な改革へと繋がる。また、抑圧的な集団的エンゲージメントは、株式持合いを再び招く恐れがある。結果、持続的成長など本来の目的から逸脱する可能性がある。

10. 平成 27 年 4 月 23 日に経済産業省から公表された「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書では、「望ましい企業情報開示のあり方」に関する提言の中で統合報告に関する言及がありました。

統合報告書 (Integrated Report) の内容要素のうち、中長期的な企業価値向上に関する企業と投資家の対話を促進するために、投資先企業が発行・発信する情報としてどの要素の充実が必要と考えていますか。下記からお選び下さい (複数回答可)。<質問 6-④>

	回答数	158 社	内 日本株投資 残高有 90 社	(26 年 10 月調査) 日本株投資残高有 89 社
イ 組織概要と外部環境 (組織が何を行うか、組織はどのような環境において事業を営むのか。)	64 社 (41%)	38 社 (42%)	30 社 (34%)	
ロ ガバナンス (組織のガバナンス構造は、どのように組織の短、中、長期の価値創造能力を支えるのか。)	116 社 (73%)	64 社 (71%)	58 社 (65%)	
ハ ビジネスモデル (組織のビジネスモデルは何か。)	96 社 (61%)	59 社 (66%)	56 社 (63%)	
ニ リスクと機会 (組織の短、中、長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会は何か、また、組織はそれらに対しどのような取組を行っているか。)	111 社 (70%)	62 社 (69%)	55 社 (62%)	
ホ 戦略と資源配分 (組織はどこを目指すのか、また、どのようにそこに辿り着くのか。)	123 社 (78%)	74 社 (82%)	73 社 (82%)	
ヘ 実績 (組織は当該期間における戦略目標をどの程度達成したか、また、資本への影響に関するアウトカムは何か。)	76 社 (48%)	42 社 (47%)	31 社 (35%)	
ト 見通し (組織がその戦略を遂行するに当たり、どのような課題及び不確実性に直面する可能性が高いか、そして、結果として生ずるビジネスモデル及び将来の実績への潜在的な影響はどのようなものか。)	94 社 (59%)	53 社 (59%)	42 社 (47%)	
チ その他	8 社 (5%)	4 社 (4%)	8 社 (9%)	

11. 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リスクへの対応など所謂 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。<質問 6-⑤>

	回答数	176 社	内 日本株投資 残高有 93 社
イ 受けたことがある	21 社 (12%)	17 社 (18%)	
ロ 受けたことがない	155 社 (88%)	76 社 (82%)	