

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3回)の結果について
(平成28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	17
➤ 「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	26
➤ 「実力の具備（原則 7）」について	38
➤ 「その他」について	42

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 203 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 212 社

<回答期間>

平成 28 年 9 月 21 日～10 月 19 日

<回答社数>

196 社／212 社 （社数ベースでの回答率 92%）

<回答基準日>

注記の無い限り、平成 28 年 8 月 31 日

<回答社の日本株投資残高*1（平成 28 年 6 月末）> （内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	252,218 億円	(2,772 億円)
	上記以外	211,256 億円	(14,324 億円)
非上場株式		1,061 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 28 年 6 月末）>

	人員数	平均経験年数	
運用業務従事者数	1,768名	—	
内 ファンドマネージャー数	1,059名	14年8ヶ月	
内 調査スタッフ（アナリスト）数	540名	14年5ヶ月	
内 議決権行使担当者数	433名	内 専任	25名
内 モニタリング担当者数	727名	内 専任	28名
内 エンゲージメント担当者数	704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 28 年 8 月末時点で「策定済」とした社は 106 社、「策定中」とした社は 4 社であった<設問 2-①>。なお、方針を「策定済」とした社において、全ての原則に準拠しているとした社は 99 社 (93%)^{*2}であった<設問 2-④>。

*2：方針を「策定済」と回答した社を集計対象 (106 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 107 社 (97%)^{*3}、86 社 (80%) であった<設問 2-⑤、⑦>。

*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、④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」および「ウェブサイト等で開示している」を選択した社がともに 44 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 20 社 (18%) である一方、「全ての顧客に直接説明している」とした社は 10 社 (9%) 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 31 社 (70%)、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「アセットオーナーの意識の欠如」とした社がそれぞれ 15 社 (34%)、12 社 (27%) であった<設問 2-⑫>。

- ④ スチュワードシップ活動について顧客から受けた質問、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 41 社 (89%)、次いで「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」がともに 40 社 (87%) であった<設問 2-⑰>。

⑤ モニタリングについての設問では、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 29 社 (33%)^{*4}、「全アクティブ商品のみ」とした社は 39 社 (44%) 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」とした社は 59 社 (67%) 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。

⑥ エンゲージメントについての設問では、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 22 社 (28%)、「全アクティブ商品のみ」とした社は 36 社 (45%) 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」とした社は 38 社 (48%) であった<設問 3-⑧>。また、インデックス運用におけるエンゲージメント活動の必要性については、「必要であると思う」とした社は 27 社 (47%) であった<設問 3-⑦>。

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、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 68 社 (85%)、次いで「企業業績および長期見通し」が 57 社 (71%)、「ガバナンス体制」が 46 社 (58%) 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 53 社 (66%)、次いで「企業のエンゲージメントに対する意識」が 52 社 (65%)、「経営陣の関与」が 46 社 (58%) であった<設問 3-⑭>。

⑧ 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 (54%)、39 社 (49%) であった<設問 3-⑭、⑯>。

⑨ 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』に則したものである」とした社は 80 社 (100%) であった<設問 4-②>。

- ⑩ 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 30 社 (33%) であった。改訂内容としては「社外取締役」「監査役」「独立性基準」に関する改訂、「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」や「株主還元」に関する改訂などを挙げる回答が多かった<設問 4-④>。
- ⑪ 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 152 社 (会員 1 社あたりの行使対象とした総会社数の平均 369 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 351 件 (会員 1 社あたりの行使対象とした総議案件数の平均 3,595 件に対し 10%) であった<設問 4-⑤>。また、エンゲージメント活動の結果、会社からの事前説明を受けて賛否等を変更した議案の有無について、「変更した議案がある」とした社は 22 社 (24%) であった<設問 4-⑦>。
- ⑫ 議決権等行使指図に係る集計結果の顧客への報告状況では、「要請のあった顧客のみ直接報告している」とした社が 47 社 (51%) である一方、「全ての顧客に直接報告している」とした社は 7 社 (8%) 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 31 社 (66%)、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「アセットオーナーの意識の欠如」とした社がそれぞれ 23 社 (49%)、16 社 (34%) であった<設問 4-⑭>。
- ⑬ 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 20 社 (47%)、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 13 社 (30%) 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係る公表の有無について、「公表している」とした社は 21 社 (66%) であった<設問 4-⑱>。

- ⑭ 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（14％）であった。＜設問 4-⑩＞。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、「上場企業全社」および「何社採用しようが切り替えない」を選択した社がともに 33 社（36％）と最も多かった＜設問 4-⑫＞。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 15 社（15％）、「東証の TDnet を活用している」とした社が 28 社（28％）であった＜設問 4-⑬＞。
- ⑮ 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社は 30 社（33％）であった＜設問 4-⑭＞。
- ⑯ 「実力の具備（原則 7）」を実践するための「新たな取り組みがある」とした社は 29 社（31％）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、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＜設問 5-①＞。
- ⑰ スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議での議論として期待する事項等に関する設問では、アセットオーナーの理解・役割、スチュワードシップ活動に係るコスト・評価、ガバナンス体制、議決権行使結果の個別開示、集团的エンゲージメント、インサイダー取引規制などに関する回答が多く寄せられた＜設問 6-①＞。
- ⑱ 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などに関する回答が多かった＜設問 6-②＞。
- ⑲ 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うかとの設問では、「思う」を選択した社が 57 社（59％）であった＜設問 6-③＞。

- ⑳ 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とする回答が多く寄せられた<設問 6-④>。また、対話の促進に向けた株主総会日程のあり方に関する設問では、招集通知の早期発送および早期WEB開示や総会決議の遅延回避などとする回答が多かった<設問 6-⑤>。
- ㉑ 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18社（18%）であった<設問 6-⑥>。
- ㉒ 経営者の選解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かった<設問 6-⑦>。
- ㉓ 日本版スチュワードシップ・コードの見直しに関する設問では、見直しの必要性について多くの回答が寄せられた一方、検証の必要性や見直しは時期尚早とする回答も多かった。また、具体的な項目としては、集团的エンゲージメントに関する回答が多かった<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・コードに関する明確な方針を策定していますか。<設問2-①>

	回答数 196社 (27年10月調査) *5	日本株残高 (27年10月調査)	回答数 184社	ベース比率	同左比率
イ 策定済	106社 (54.1%)	108社 (58.7%)	95.8%	(44.5兆円)	97.5%
ロ 策定中	4社 (2.0%)	4社 (2.2%)	0.1%	(0.1兆円)	0.1%
ハ 受入れ予定なし	86社 (43.9%)	72社 (39.1%)	4.1%	(1.9兆円)	2.4%
a 日本株に投資をしていないため			43社		
b (外部への運用委託など) 議決権を有しないため			18社		
c (短期保有や非上場株投資など) 戦略に適さないため			9社		
d コスト負担が増えるため			0社		
e その他 *6			16社		

・「e その他」では、「コードが想定する業務内容に該当しない」(7社)、「受入れについて準備・検討中、今後検討予定」(4社) とする回答が多かった。

*5: 昨年度アンケートより。

*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。

<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<設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 110 社に対するアンケート結果<設問 2-②以降>

<ご参考：「策定済」もしくは「策定中」とした 110 社の状況（平成 28 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	248,603 億円	(0 億円)
	上記以外	196,320 億円	(9,107 億円)
非上場株式		719 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 2-②>

	回答数 110 社	(27 年 10 月調査)
		回答数 112 社
イ 投資判断部門	34 社 (31%)	34 社 (30%)
ロ 運用企画／管理部門	23 社 (21%)	24 社 (21%)
ハ 企業調査部門	5 社 (5%)	4 社 (4%)
ニ 議決権行使担当部門	3 社 (3%)	3 社 (3%)
ホ 法務・コンプライアンス部門	22 社 (20%)	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	2 社 (2%)	3 社 (3%)
ト 会議体（部門横断的な委員会等）	8 社 (7%)	—
チ その他	13 社 (12%)	20 社 (18%)

・「チ その他」では、「複数部門の連携」（7 社）、「グループ内の担当部門」（5 社）との回答が多かった。

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

	回答数 110 社	(27 年 10 月調査)
		回答数 112 社
イ 取締役会	28 社 (25%)	36 社 (32%)
ロ 経営会議	26 社 (24%)	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）	14 社 (13%)	13 社 (12%)

ニ 上記イ～ハ以外の会議体（部門横断的な委員会等）	15社（14%）	—
ホ 運用部門	14社（13%）	18社（16%）
へ 議決権行使担当部門	2社（2%）	2社（2%）
ト 法務・コンプライアンス部門	1社（1%）	2社（2%）
チ その他	10社（9%）	11社（10%）

・「チ その他」では、「代表取締役」（5社）、「グループ内の担当部門」（3社）との回答が多かった。

（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 2-④>

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

	回答数 110社	内 方針策定済 106社 ^{*7}	(27年10月調査) ^{*8} 回答数 112社
全ての原則に準拠している (各原則に対する回答)	100社 (91%)	99社 (93%)	101社 (92%)
イ 原則1	108社 (98%)	106社 (100%)	110社 (98%)
ロ 原則2	108社 (98%)	106社 (100%)	109社 (97%)
ハ 原則3	107社 (97%)	103社 (97%)	108社 (96%)
ニ 原則4	106社 (96%)	103社 (97%)	106社 (95%)
ホ 原則5	105社 (95%)	102社 (96%)	105社 (94%)
へ 原則6	108社 (98%)	104社 (98%)	109社 (97%)
ト 原則7	108社 (98%)	105社 (99%)	108社 (96%)

*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 2-⑧>まで同じ。

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

<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

<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 2社

・方針策定中のため 1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 2社

・方針策定中のため 1社

・ステ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	5 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	1 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＞	
・方針策定中のため	1 社
・日本の上場企業株式に投資をしていないため	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。＜設問 2-⑤＞

	回答数 110 社	(27 年 10 月調査)
		回答数 112 社
イ 開示済	107 社 (97%)	108 社 (96%)
ロ 開示準備中	2 社 (2%)	3 社 (3%)
ハ 開示していない	1 社 (1%)	1 社 (1%)

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

	回答数 110 社	(27 年 10 月調査)
		回答数 112 社
イ 独立した方針として策定済	56 社 (51%)	60 社 (54%)
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	40 社 (36%)	45 社 (40%)
ハ 上記イ、ロ以外の方法で定めている (社内規程等)	9 社 (8%)	—
ニ 策定中	4 社 (4%)	3 社 (3%)
ホ 策定していない	1 社 (1%)	4 社 (4%)
a 日本の上場株式に投資をしていないため	1 社	
b その他	0 社	

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

	回答数 108 社	(27 年 10 月調査)
		回答数 108 社
イ 開示済	86 社 (80%)	89 社 (82%)
ロ 開示準備中	3 社 (3%)	6 社 (6%)
ハ 開示していない	19 社 (18%)	13 社 (12%)
a 社内規程等のため	14 社	

b その他

5社

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

	回答数 105社	(27年10月調査)
		回答数 105社
イ 改訂した	16社 (15%)	13社 (12%)
ロ 改訂していない	89社 (85%)	92社 (88%)

<「イ 改訂した」主な内容> (順不同)

- ・記述内容の拡充、明確化等 (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、管理方法等の見直し
- ・包括的な管理規程等の制定

(8) (上記<設問 2-⑥>でイ、ロ、ハの場合のみ回答) 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。<設問 2-⑨>

	回答数 105社	(27年10月調査)
		回答数 105社
イ 講じている	83社 (79%)	77社 (73%)
ロ 講じていない	22社 (21%)	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およ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、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 (インベストメント・スチュワードシップ会議) 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、インベストメント・スチュワードシップ委員会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。
- ・グループ全体の運用に関わる事項を監督する投資政策委員会の下部組織である専門委員会において、全ての潜在的な利益相反を検討し、顧客の利益が最優先となるよう最適な行動を決定している。

- ・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。
- ・再委託先の利益相反に関する方針を年次のデューデリジェンスでヒアリングするようにしている。

【情報収集・管理】

- ・社内規程等により、認識する全ての潜在的な利益相反および関連する外部の利害関係者との間の全ての実質的な接触について、上司やコンプライアンス部門、あるいは議決権代理行使委員会に報告することが義務付けられている。
- ・事前にリスク管理・コンプライアンス委員会にて、顧客に害を及ぼさないことを確認する。また利益相反のおそれのある取引等を発見した者は、コンプライアンス・オフィサーに報告し、対応を検討する。
- ・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、利益相反が生じ得る特定の場合として管理している。これらの企業については、事前に定めた当社の議決権行使基準の厳格な適用を担保するため、外部機関による賛否判定に基づいて議決権を行使する。また、当該基準において個別判断となる議案にあつては、外部の専門機関の助言を適用して議決権を行使することで、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保している。
- ・当社の株主企業に対する議決権は、外部の議決権行使助言会社の助言に基づき適切に行っている。
- ・個別の取引が利益相反取引等に該当するか否かを判断するために「利益相反管理統括部署」および「利益相反管理統括責任者」を設置するとともに、独立社外取締役を交えた監督体制強化のために「ファンド業務運営諮問会議」および「責任投資諮問会議」を設置している。
- ・利益相反関係を含めたフィデューシャリー・デューティー全般をチェックする第三者機関のしくみを導入し、外部委員による提言と当社対応を開示している。

【研修・社内周知】

- ・定期的なコンプライアンス研修の実施。社内研修により周知徹底。
- ・当社コンプライアンスプログラムに基づく、全役職員対象の月次のコンプライアンスチェックにおいて、利益相反管理の項目を設け、利益相反のおそれのある取引を抽出できる仕組みを作り管理している。
- ・利益相反に関する解説、社内管理態勢、関係法令等を具体的に記載したマニュアルを策定しており、全社員が当該マニュアルに従って対応することになっている。

【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。
- ・運用財産において、当社と資本関係等密接な関係にあるグループ会社の株式への投資が出来ないよう、売買システム上の対処がされている。
- ・利益相反に関する社内規程を制定し、利益相反のおそれが発生した場合は、必要に応じ、各部門間における情報隔離、契約内容の変更・中止、顧客への開示等を実施。

【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。
- ・月次で開催する考査委員会にてチェックリストを用いて利益相反に係る審査結果を報告している。
- ・内部統制部門の責任者を利益相反管理責任者とし、利益相反管理責任者は、利益相反のおそれのある取引等に係る情報を集約し、利益相反行為の特定およびその管理の状況を月次で開催する内部統制委員会および取締役会に報告するとともに、その指示を受けて必要な対応を行っている。

【自己の計算による取引等に関する規定】

- ・自己の計算による取引を行わない。
- ・役職員の株式等の売買は原則禁止しており、社内規程を定め管理するとともに、役職員の兼職・兼業に関しても、社内ガイドラインを定め管理している。

(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。<設問 2-⑩>

	回答数 110 社	(27年10月調査)
		回答数 112 社
イ 既にレビュー済	21 社 (19%)	18 社 (16%)
ロ 現在レビュー中/レビューに向けて調整中	12 社 (11%)	17 社 (15%)
ハ レビューを受ける予定なし	77 社 (70%)	77 社 (69%)

(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 2-⑪>

	回答数 110 社	(27年10月調査) 回答数 112 社
イ 全ての顧客に直接説明している	10 社 (9%)	10 社 (9%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接説明している	44 社 (40%)	67 社 (60%)
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	20 社 (18%)	—
ニ 投資/運用方針の中で説明している	4 社 (4%)	11 社 (10%)
ホ ウェブサイト等で開示している	44 社 (40%)	—
ヘ 顧客との契約書の中で記述している	0 社 (0%)	0 社 (0%)
ト 説明していない	7 社 (6%)	14 社 (13%)
チ その他	13 社 (12%)	18 社 (16%)
・ 上記以外の方法等で説明（開示）している	6 社	
・ 該当顧客なし	3 社	
・ 方針策定中	2 社	

(11) (上記<設問 2-⑪>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。<設問 2-⑫>

<説明要請のあった顧客の割合>	回答数 44 社
イ 80%以上	5 社 (11%)
ロ 60%以上 80%未満	0 社 (0%)
ハ 40%以上 60%未満	2 社 (5%)
ニ 20%以上 40%未満	6 社 (14%)
ホ 20%未満	31 社 (70%)
<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 44 社
イ コストの制約	15 社 (34%)
ロ アセットオーナーの意識の欠如	12 社 (27%)
ハ その他	23 社 (52%)
・ ウェブサイト等で開示しているため	8 社
・ 日本の上場企業株式に投資をしていないため	8 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 2-⑬>

<回答例> (順不同)

【活動状況の報告書等の作成、開示】

- ・スチュワードシップ活動の概況についての報告書を HP 上に開示した。エンゲージメント先の社名は伏せた上で、代表的なエンゲージメント事例について概要を説明している。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明して 2 年が経過したことを受け、定期的な報告として昨年度の取り組み内容を HP において公表した。

【顧客向け報告会等】

- ・日本版スチュワードシップ・コードに限定せず、責任投資への取り組みについて説明する機会を積極的に設けるよう試みるとともに、従来から取り組んできた責任投資、ESG インテグレーションの運用プロセスについて説明している。
- ・再委託先と共にスチュワードシップ・コードの方針に従って積極的な取り組みを行っていることを、定期的な会議の際に常に説明している。
- ・顧客向けの日本版スチュワードシップ・コードについてのディスカッション・セミナーの実施。
- ・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、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。顧客を集めた講演会でも、スチュワードシップ・コード方針や取り組みについて説明を行っている。
- ・日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ表明に伴い、顧客へは本コードの概略、受け入れに伴う当社の取り組み態勢等を説明した。
- ・当社の投資戦略はエンゲージメント活動を実施することにあるので、投資戦略を説明する際には、必然的にコードに記載されている事項の説明を行う必要がある。したがって、わざわざあえてコードに関する方針を理解してもらうための取り組みを行う必要性は感じられない。
- ・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当社の国内株式運用で長年実践してきたボトムアップリサーチに従来より内包されている。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】

- ・運用本部内にスチュワードシップ責任推進室を設置し、更なる体制面における拡充を図るとともに、当社のエンゲージメント、議決権行使などを含むスチュワードシップ活動についての説明を実施した。
- ・専門部署として責任投資調査部を設置し、顧客への説明に関しても取組みを強化している。
- ・HP の記載内容、表現等のレベルアップを実施。

(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 2-⑭>

	回答数 110 社	(27年10月調査)
		回答数 111 社
イ ある	39 社 (35%)	33 社 (30%)
ロ なし	71 社 (65%)	78 社 (70%)

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

	回答数 39 社	(27年10月調査)
		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	35 社 (90%)	30 社 (91%)
ロ 利益相反の管理状況について	11 社 (28%)	6 社 (18%)
ハ モニタリング状況について	12 社 (31%)	7 社 (21%)
ニ エンゲージメント活動について	21 社 (54%)	15 社 (45%)
ホ 議決権行使状況について	25 社 (64%)	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	17 社 (44%)	13 社 (39%)
ト その他	5 社 (13%)	0 社 (0%)
・日本版スチュワードシップ・コードの受入れについて	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を受けたこと、あるいは質問状が送付されてきたことがありますか。<設問 2-⑯>

	回答数 110 社	(27年10月調査)
		回答数 111 社
イ ある	46 社 (42%)	55 社 (50%)
ロ なし	64 社 (58%)	56 社 (50%)

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

	回答数 46 社	(27年10月調査)
		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	41 社 (89%)	45 社 (82%)
ロ 利益相反の管理状況について	32 社 (70%)	21 社 (38%)
ハ モニタリング状況について	29 社 (63%)	21 社 (38%)
ニ エンゲージメント活動について	40 社 (87%)	37 社 (67%)
ホ 議決権行使状況について	40 社 (87%)	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	30社 (65%)	25社 (45%)
ト その他	5社 (11%)	0社 (0%)

(17) 運用を他社に再委託（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・コードへの対応等との適合性を選定項目にしていますか。<設問 2-⑱>

	回答数 110社	(27年10月調査)
		回答数 111社
イ 選定項目としている	7社 (6%)	4社 (4%)
ロ 選定項目ではないが、選定の際考慮している	27社 (25%)	25社 (23%)
ハ 再委託先が無い	62社 (56%)	67社 (60%)
ニ 考慮していない	14社 (13%)	15社 (14%)

「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110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25社の計135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116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116社の状況（平成28年6月末）>

(内、他社委託分)

上場株式	インデックス運用部分	249,441億円	(0億円)
	上記以外	198,603億円	(9,162億円)
非上場株式		873億円	(25億円)

(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 116社	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有 88社 ^{*9}	日本株投資残高有 84社
イ ポートフォリオマネージャー ／ファンドマネージャー	94社 (81%)	80社 (91%)	79社 (94%)
ロ リサーチアナリスト	59社 (51%)	52社 (59%)	55社 (65%)
ハ 議決権行使担当者	23社 (20%)	20社 (23%)	22社 (26%)
ニ モニタリング担当者（専任）	4社 (3%)	4社 (5%)	4社 (5%)
ホ エンゲージメント担当者 （兼モニタリング担当）	11社 (9%)	10社 (11%)	6社 (7%)

へ 外部（委託先・投資ファンド先の運用業者）	14社（12%）	6社（7%）	1社（1%）
ト その他	7社（6%）	2社（2%）	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）。

<設問 3-②>

	回答数	108社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 88社	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	32社	(30%)	29社	(33%) 23社 (28%)
ロ 全アクティブ商品のみ	46社	(43%)	39社	(44%) 45社 (54%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	17社	(16%)	13社	(15%) 12社 (14%)
ニ 外部委託・投資ファンド等	11社	(10%)	4社	(5%) -
ホ その他	3社	(3%)	3社	(3%) 3社 (4%)

（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	111社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 88社	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	(65%)	59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	7社	(6%)	6社	(7%) 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	16社	(14%)	14社	(16%) 13社 (15%)
ニ 投資候補銘柄	29社	(26%)	26社	(30%) 24社 (29%)
ホ 外部（委託先・投資ファンド先の運用業者等）に委任	9社	(8%)	3社	(3%) -
へ その他	5社	(5%)	5社	(6%) 4社 (5%)
・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）。<設問 3-④>

【アンケート回答 全 111 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
質問 3 ③ の 回 答	イ	10 社	4 社	10 社	15 社	7 社	9 社
	イ+ハ			1 社			
	イ+ニ	1 社	2 社	3 社	3 社	5 社	
	イ+ニ+ホ			1 社			
	イ+ハ+ニ+へ				1 社		
	ロ	1 社	2 社				
	ロ+ハ	1 社			1 社		
	ロ+ニ				1 社		
	ロ+ハ+ニ					1 社	
	ハ	3 社	2 社	1 社	3 社		
	ハ+ニ				2 社		
	ニ		1 社	2 社	3 社	3 社	
	ホ	5 社	2 社		1 社		
	へ				3 社	1 社	
計		21 社	13 社	18 社	33 社	17 社	9 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 外部（委託先・投資ファンド先の運用業者等）に委任
- へ その他

4. <設問 2-①>にて「策定済」もしくは「策定中」とした 110 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 25 社の計 135 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 109 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 109 社の状況（平成 28 年 6 月末）>

（内、他社委託分）

上場株式	インデックス運用部分	248,603 億円	(0 億円)
	上記以外	197,266 億円	(9,158 億円)
非上場株式		873 億円	(25 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）。<設問 3-⑤>

	回答数	109 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 80 社	日本株投資残高有 74 社
イ 経営層（運用責任者を含む）	32 社	(29%)	25 社	(31%) 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	85 社	(78%)	70 社	(88%) 67 社 (91%)
ハ リサーチアナリスト	55 社	(50%)	50 社	(63%) 52 社 (70%)
ニ 議決権行使担当者	29 社	(27%)	24 社	(30%) 24 社 (32%)
ホ エンゲージメント担当者（専任）	7 社	(6%)	7 社	(9%) 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	(9%)	10 社	(13%) 8 社 (11%)
ト 外部（委託先・投資ファンド先の 運用業者）	13 社	(12%)	5 社	(6%) 1 社 (1%)
チ その他	8 社	(7%)	3 社	(4%) 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）。<設問 3-⑥>

	回答数	100 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 80 社	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	25 社	(25%)	22 社	(28%) 16 社 (22%)
ロ 全アクティブ商品のみ	43 社	(43%)	36 社	(45%) 43 社 (59%)
ハ アクティブ商品の一部のみ	19 社	(19%)	15 社	(19%) 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	1 社	(1%)	1 社	(1%) 0 社 (0%)
ホ 外部委託・投資ファンド等	12 社	(12%)	4 社	(5%) —
ヘ その他	3 社	(3%)	3 社	(4%) 3 社 (4%)

(3) (上記<設問 3-⑥>でイ以外の場合のみ回答) インデックス運用においてエンゲージメント活動が必要であると思いますか。下記からお選び下さい。また、「イ 思う」を選択された方は、現時点でインデックス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。<設問 3-⑦>
 <エンゲージメント活動の必要性>

	回答数	83 社	内 日本株投資 残高有 58 社
イ 思う		39 社 (47%)	27 社 (47%)
ロ 思わない		44 社 (53%)	31 社 (53%)

<エンゲージメント活動の対象としていない理由> (複数回答可)

	回答数	39 社	内 日本株投資 残高有 27 社
イ コストの制約		9 社 (23%)	6 社 (22%)
ロ アセットオーナーの意識の欠如		1 社 (3%)	0 社 (0%)
ハ その他		30 社 (77%)	21 社 (78%)
・インデックス運用を行っていないため		27 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	103 社	内 日本株投資 (27年10月調査) 残高有 80 社	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 (48%)	38 社 (48%)	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%)	6 社 (8%)	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	39 社 (38%)	34 社 (43%)	31 社 (42%)	
ニ 外部 (委託先・投資ファンド先の運用業者等) に委任	10 社 (10%)	3 社 (4%)	—	
ホ その他 ・投資候補銘柄、カバレッジ銘柄	13 社 (13%) 6 社	12 社 (15%)	10 社 (14%)	

(5) 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)。

<設問 3-⑨>

【アンケート回答 全 103 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
質問 3 ⑧ の 回 答	イ	9 社	6 社	12 社	11 社	2 社	4 社
	イ+ハ					1 社	
	イ+ニ		1 社				
	イ+ホ				1 社	1 社	
	イ+ハ+ホ					1 社	
	ロ		1 社				
	ロ+ハ		1 社	1 社	2 社	1 社	
	ロ+ニ	1 社					
	ハ	14 社	4 社	3 社	8 社		
	ハ+ホ	1 社	1 社		1 社		
	ニ	5 社	2 社	1 社			
	ホ	3 社			2 社	2 社	
計		33 社	16 社	17 社	25 社	8 社	4 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>

<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。
- ・投資先企業のビジネスにコミットでき、かつ経営者と対話が可能な投資先企業を主としてエンゲージメントを行っている。
- ・アクティブファンドで保有上位銘柄のうち、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。または逆にガバナンス体制や株主還元姿勢などが他の企業の模範的な企業に対しても積極的に対話を行う。
- ・個々の事業価値評価からすれば企業価値向上余地が大きいにも関わらず、戦略、執行、株主還元策、

開示・コミュニケーション等の一貫性・整合性・合理性が十分とは言えず改善余地があると判断される場合。経営改革に取り組む意思があり、投資家の分析・見解を求めている場合。経営改革に取り組んでおり、その進捗をモニターかつ後押しする場合。企業側から企業価値向上に向けた経営改善へのエンゲージメントを申し込まれた場合。

- ・企業価値向上への潜在力ありと判断される場合（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）。
- ・資本効率面での課題があり、改善余地が大きいと判断される企業。ガバナンス体制に課題があると判断した企業。企業価値に大きな影響を及ぼすと考えられる事象の発生した企業。保有ポートフォリオに大きな影響を及ぼす可能性のある企業。

(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・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。<設問 3-⑪>

	回答数 109 社	内 日本株投資 (27 年 10 月調査)	
		残高有 80 社	日本株投資残高有 74 社
イ 変更した	3 社 (3%)	3 社 (4%)	3 社 (4%)
ロ 変更していない	94 社 (86%)	69 社 (86%)	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	12 社 (11%)	8 社 (10%)	5 社 (7%)

<「イ 変更した」内容の具体例> (順不同)

- ・対話の目的をより明確に記載、また、実際の対話を踏まえた事例を記載。
- ・アクティブ・パッシブ運用におけるスチュワードシップ責任を果たす目的、並びにエンゲージメントの目的・対象等を追記。

(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 103 社	内 日本株投資 (27 年 10 月調査)	
		残高有 80 社	日本株投資残高有 73 社
イ ガバナンス体制 (取締役会構成や資本構造を含む)	60 社 (58%)	43 社 (54%)	40 社 (55%)
ロ 取締役会における会長・CEO の リーダーシップ	6 社 (6%)	5 社 (6%)	9 社 (12%)
ハ 取締役・取締役会の資質	9 社 (9%)	6 社 (8%)	3 社 (4%)
ニ 取締役報酬	4 社 (4%)	2 社 (3%)	2 社 (3%)
ホ 社外取締役の有無および役割	13 社 (13%)	8 社 (10%)	6 社 (8%)
へ 監査役・監査役会の有無および役割	1 社 (1%)	1 社 (1%)	1 社 (1%)
ト 企業戦略 (除く株主還元策)	80 社 (78%)	64 社 (80%)	63 社 (86%)

チ	企業文化（カルチャー）	6社（6%）	5社（6%）	—	*10
リ	企業業績および長期見通し	45社（44%）	37社（46%）	34社（47%）	
ヌ	企業活動全般	17社（17%）	14社（18%）	13社（18%）	
ル	社会・環境問題	5社（5%）	4社（5%）	2社（3%）	
ヲ	リスク要因 （社会・環境問題に関連するリスクを除く）	16社（16%）	12社（15%）	13社（18%）	
ワ	経営者の後継問題	4社（4%）	3社（4%）	1社（1%）	
カ	企業買収（M&A）	1社（1%）	1社（1%）	0社（0%）	
ヨ	監査の状況	0社（0%）	0社（0%）	0社（0%）	
タ	株主還元策	31社（30%）	28社（35%）	26社（36%）	
レ	その他	9社（9%）	4社（5%）	6社（8%）	
	・個別状況により異なる	3社			
	・資本政策	3社			
	・財務戦略	2社			

*10：昨年度アンケートでは、「企業文化（カルチャー）」を選択肢としておらず、本アンケートと異なる。

<設問 3-⑬>についても同じ。

（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	96社	内 日本株投資	（27年10月調査）
			残高有 80社	日本株投資残高有 73社
イ	ガバナンス体制 （取締役会構成や資本構造を含む）	59社（61%）	46社（58%）	43社（59%）
ロ	取締役会における会長・CEOの リーダーシップ	21社（22%）	14社（18%）	18社（25%）
ハ	取締役・取締役会の資質	22社（23%）	15社（19%）	13社（18%）
ニ	取締役報酬	16社（17%）	11社（14%）	6社（8%）
ホ	社外取締役の有無および役割	37社（39%）	30社（38%）	22社（30%）
ヘ	監査役・監査役会の有無および役割	10社（10%）	7社（9%）	7社（10%）
ト	企業戦略（除く株主還元策）	83社（86%）	68社（85%）	65社（89%）
チ	企業文化（カルチャー）	20社（21%）	18社（23%）	—
リ	企業業績および長期見通し	69社（72%）	57社（71%）	51社（70%）
ヌ	企業活動全般	43社（45%）	33社（41%）	27社（37%）
ル	社会・環境問題	16社（17%）	14社（18%）	11社（15%）
ヲ	リスク要因 （社会・環境問題に関連するリスクを除く）	41社（43%）	34社（43%）	27社（37%）

ワ 経営者の後継問題	22社 (23%)	18社 (23%)	14社 (19%)
カ 企業買収 (M&A)	22社 (23%)	19社 (24%)	14社 (19%)
ヨ 監査の状況	7社 (7%)	4社 (5%)	4社 (5%)
タ 株主還元策	49社 (51%)	43社 (54%)	39社 (53%)
レ その他	10社 (10%)	8社 (10%)	9社 (12%)
・資本政策	5社		
・情報開示	2社		

(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 109社	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有 80社	日本株投資残高有 74社
イ 受けたことがある	53社 (49%)	43社 (54%)	38社 (51%)
ロ 受けたことがない	56社 (51%)	37社 (46%)	36社 (49%)

(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 53社	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有 43社	日本株投資残高有 38社
イ 100社超	5社 (9%)	4社 (9%)	2社 (5%)
ロ 51~100社	2社 (4%)	1社 (2%)	2社 (5%)
ハ 11~50社	18社 (34%)	16社 (37%)	16社 (42%)
ニ 1~10社	28社 (53%)	22社 (51%)	18社 (47%)

(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 109社	内 日本株投資	
		残高有 80社	
イ 行ったことがある	48社 (44%)	39社 (49%)	
ロ 行ったことがない	61社 (56%)	41社 (51%)	

(13) (上記<設問 3-⑩>でイの場合のみ回答) 直近1年間で、フィードバックを行った投資先企業数を下記からお選び下さい。<設問 3-⑪>

	回答数	48社	内 日本株投資 残高有	39社
イ 100社超	9社 (19%)		8社 (21%)	
ロ 51~100社	2社 (4%)		1社 (3%)	
ハ 11~50社	20社 (42%)		18社 (46%)	
ニ 1~10社	17社 (35%)		12社 (31%)	

(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 3-⑫>

	回答数	101社	内 日本株投資 残高有	80社	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	64社 (63%)		52社 (65%)		47社 (64%)	
ロ 経営陣の関与	60社 (59%)		46社 (58%)		48社 (65%)	
ハ IR担当者の質	22社 (22%)		16社 (20%)		20社 (27%)	
ニ 開示情報の質	65社 (64%)		53社 (66%)		45社 (61%)	
ホ 開示情報の量・範囲	44社 (44%)		33社 (41%)		30社 (41%)	
へ 情報開示の方法	22社 (22%)		17社 (21%)		13社 (18%)	
ト 情報開示のタイミング	21社 (21%)		14社 (18%)		10社 (14%)	
チ その他	7社 (7%)		6社 (8%)		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110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25社の計135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135社の状況 (平成28年6月末) >

(内、他社委託分)

上場株式	インデックス運用部分	249,441億円	(0億円)
	上記以外	203,116億円	(12,847億円)
非上場株式		1,061億円	(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	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有	日本株投資残高有
イ 整備している	108社 (82%)	80社 (87%)	75社 (88%)
ロ 整備していない	23社 (18%)	12社 (13%)	10社 (12%)

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

	回答数	内 日本株投資	
		残高有	
イ なっている	106社 (100%)	80社 (100%)	
ロ なっていない	0社 (0%)	0社 (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	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有	日本株投資残高有
イ 従来の体制を継続	94社 (88%)	67社 (84%)	55社 (73%)
ロ 一部再整備した	9社 (8%)	9社 (11%)	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	4社 (4%)	4社 (5%)	13社 (17%)

<「ロ 一部再整備した」理由の具体例> (順不同)

- ・議決権行使に係る意思決定プロセスを明確化。
- ・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。
- ・重要事項の決定権限を役員レベルへ引き上げ、また、新設会議体に統括機能を集約。

(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 131社	内 日本株投資 残高有 92社	(27年10月調査) 日本株投資残高有 85社
イ 改訂した	36社 (27%)	30社 (33%)	41社 (48%)
ロ 改訂していない	95社 (73%)	62社 (67%)	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。
- ・複数の社外取締役が不在の場合には取締役選任議案に反対。
- ・再任される社外役員の取締役会、監査役会への出席率基準を新設。
- ・取締役選任に反対の要件として、社外取締役であって、株主からの面談要請を拒絶している場合などを追加。
- ・社外取締役もしくは監査役に対する退職慰労金支給、ストックオプションの権利付与に反対。

○「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

- ・原則として政策保有株式は解消すべきと考えることを明記。コーポレートガバナンス報告書における政策保有のねらい・合理性に関する説明・考え方が不十分と考えた場合、取締役の再任案等に反対。
- ・「重要な業務執行の決定の取締役への委任」「業務執行取締役の責任減免」「取締役会決議による剰余金の配当」に関わる定款変更議案について、会社法の趣旨に照らし原則賛成。
- ・監査等委員会設置会社への移行について、取締役選任や定款一部変更議案の判断基準を新設。

○「経営指標」に関する改訂

- ・ROE基準を追加。
- ・業績判定基準において、従来のROEに加え、株式市場における評価(PBR)を基準に取り込み。

○「株主還元」に関する改訂

- ・スクリーニング基準における配当性向の基準を変更。
- ・配当に関する考え方を改定(投資計画や財務戦略、内部留保とのバランスを考慮することの明確化)。

○その他

- ・種類株式の発行に関する規定の制定。
- ・序文に、国連「責任投資原則」に賛同し署名していること、運用プロセスにおけるESG評価が中長期的な企業価値の維持・向上に重要であるとの認識に基づいていること、ESG評価を踏まえた投

資判断を行っていることを追記。

- ・「深い対話」に関連する留意事項の新設（「深い対話」を実施した投資先企業については、対話内容を踏まえ、判断基準をより柔軟に適用し、個別の実態に則して判断）。

（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	82社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 70社	日本株投資残高有 66社
a 反対・棄権した会社数	134社		152社	135社
b 行使対象とした総会社数	324社		369社	362社
c 反対・棄権した会社数比率 (a ÷ b)	41%		41%	37%
	回答数	82社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 71社	日本株投資残高有 67社
d 反対・棄権した議案件数	312件		351件	267件
e 行使対象とした総議案件数	3,166件		3,595件	3,213件
f 反対・棄権した議案比率 (d ÷ e)	10%		10%	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 82 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	25,209	989	21	6	26,225	3.9%
b)取締役選任	139,439	12,824	30	3	152,296	8.4%
c)監査役選任	31,325	6,594	14	0	37,933	17.4%
d)定款一部変更	12,009	738	13	0	12,760	5.9%
e)退職慰労金支給	1,860	1,356	3	0	3,219	42.2%
f)役員報酬額改定	15,031	524	8	0	15,563	3.4%
g)新株予約権発行	2,821	424	3	0	3,248	13.1%
h)会計監査人選任	559	3	2	0	564	0.9%
i)組織再編関連(※1)	619	30	0	0	649	4.6%
j)その他会社提案(※2)	4,856	2,027	17	8	6,908	29.6%
合計	233,728	25,509	111	17	259,365	9.9%

(※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) <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) 「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 125 社	内 日本株投資 残高有 92 社
イ 変更した議案がある	27 社 (22%)	22 社 (24%)
ロ 変更した議案はない	98 社 (78%)	70 社 (76%)

(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 124 社	内 日本株投資 残高有 92 社	(27 年 10 月調査) 日本株投資残高有 84 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	67 社 (54%)	52 社 (57%)	49 社 (58%)
ロ 取締役候補者は、候補者毎に 別議案とした	1 社 (1%)	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	4 社 (3%)	4 社 (4%)	1 社 (1%)
ニ 取締役候補者、監査役候補者とも、 候補者毎に別議案とはしなかった	52 社 (42%)	36 社 (39%)	34 社 (40%)

(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 110 社	内 日本株投資 残高有 100 社	(27 年 10 月調査) 日本株投資残高有 79 社
イ 日本	109 社 (99%)	85 社 (85%)	79 社 (100%)
ロ 欧州	33 社 (30%)	25 社 (25%)	25 社 (32%)
ハ 北米	43 社 (39%)	34 社 (34%)	32 社 (41%)
ニ 中南米	24 社 (22%)	17 社 (17%)	19 社 (24%)
ホ アジア・オセアニア	39 社 (35%)	29 社 (29%)	24 社 (30%)
ヘ 新興国	25 社 (23%)	17 社 (17%)	21 社 (27%)
ト その他	2 社 (2%)	2 社 (2%)	1 社 (1%)

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

	回答数	56社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 52社	日本株投資残高有 50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	11社		12社	10社
c 賛成した会社数比率 (a ÷ b)	14%		14%	19%
	回答数	57社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 53社	日本株投資残高有 51社
d 株主提案に賛成した議案件数	4件		5件	5件
e 株主提案議案件数	73件		75件	104件
f 賛成した議案比率 (d ÷ e)	6%		6%	5%

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

【アンケート回答 全56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	39	136	1	0	176	22.2%
b)自己株式取得	11	42	1	0	54	20.4%
c)役員報酬額の開示等	30	48	1	0	79	38.0%
d)取締役(会)問題(※3)	20	269	1	0	290	6.9%
e)監査役(会)問題(※4)	0	17	0	0	17	0.0%
f)退職慰労金の削減等	0	5	1	0	6	0.0%
g)その他	148	3,090	7	0	3,245	4.6%
合計	248	3,607	12	0	3,867	6.4%

(※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	126社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 92社	日本株投資残高有 85社
イ 公表している	80社 (63%)		66社 (72%)	58社 (68%)
ロ 公表していないが、その理由を 開示している	5社 (4%)		3社 (3%)	4社 (5%)
ハ 公表しておらず、かつその理由も	41社 (33%)		23社 (25%)	23社 (27%)

開示していない

(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	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有	日本株投資残高有
イ 全ての顧客に直接報告している	10社 (8%)	7社 (8%)	5社 (6%)
ロ 要請のあった顧客のみ直接報告している	52社 (41%)	47社 (51%)	52社 (62%)
ハ 報告していない	65社 (51%)	38社 (41%)	27社 (32%)

(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。<設問 4-⑭>

<報告要請のあった顧客の割合>		回答数	内 日本株投資
			残高有
イ	80%以上	6社 (12%)	6社 (13%)
ロ	60%以上 80%未満	1社 (2%)	1社 (2%)
ハ	40%以上 60%未満	2社 (4%)	1社 (2%)
ニ	20%以上 40%未満	9社 (17%)	8社 (17%)
ホ	20%未満	34社 (65%)	31社 (66%)
<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	内 日本株投資
			残高有
イ	コストの制約	24社 (46%)	23社 (49%)
ロ	アセットオーナーの意識の欠如	17社 (33%)	16社 (34%)
ハ	その他	21社 (40%)	18社 (38%)
	・ウェブサイト等で開示しているため	12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	内 日本株投資 (27年10月調査)	
		残高有	日本株投資残高有
イ 活用した	50社 (40%)	43社 (47%)	40社 (47%)
ロ 活用しなかった	76社 (60%)	49社 (53%)	45社 (53%)
・活用機関数の平均	1.1	1.1	1.1

(16) (<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	50 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 43 社	日本株投資残高有 40 社
イ 日本株式・外国株式両方	29 社 (58%)		24 社 (56%)	22 社 (55%)
ロ 日本株式のみ	9 社 (18%)		8 社 (19%)	8 社 (20%)
ハ 外国株式のみ	12 社 (24%)		11 社 (26%)	10 社 (25%)

(17) (<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。<設問 4-⑰>

	回答数	50 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 43 社	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 (6%)		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	15 社 (30%)		13 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%)	0 社 (0%)
ニ 議決権行使指図の判断の際、参考としている	24 社 (48%)		20 社 (47%)	21 社 (53%)
ホ その他	8 社 (16%)		7 社 (16%)	3 社 (8%)
・当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託			6 社	

(18) (<設問 4-⑮>でイ、ロの場合のみ回答) 日本株式に関し、議決権行使結果の公表に合わせ、助言機関を活用した旨および当該サービスをどのように活用しているかにつき公表していますか。<設問 4-⑱>

	回答数	38 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 32 社	日本株投資残高有 30 社
イ 公表している	23 社 (61%)		21 社 (66%)	20 社 (67%)
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、かつその理由も開示していない	15 社 (39%)		11 社 (34%)	10 社 (33%)

<「イ 公表内容」の具体例> (順不同)

- ・必要に応じて、議決権行使助言会社の調査報告書を参考にする場合があるが、機械的に依拠するのではなく、議決権行使の指図に係る最終判断は当社の責任において実施する。

- ・賛成、反対件数と概要。
- ・適宜外部助言機関等からの助言を受け議決権行使を行う旨、議決権行使基準（ガイドライン）に明記。
- ・利益相反関係にある投資先企業（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等）については、第三者である助言機関の助言に沿って行使指図する。

<「ロ 未公表理由」の具体例>（順不同）

- ・該当なし。

<「ハ 未対応理由」の具体例>（順不同）

- ・議決権行使委員会が中心となって個別の議案を検討し、当社が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。
- ・当社の行使方針に基づいた助言内容であるため。
- ・事務委託が中心であり、必要性を感じないため。
- ・投資顧問業協会ルール「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、所定の基準以下の場合には公表を控えることができる旨が規定されているため。

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

	回答数	126 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有	92 社 日本株投資残高有 85 社
イ 活用している	14 社 (11%)		13 社 (14%)	13 社 (15%)
ロ 活用していない	112 社 (89%)		79 社 (86%)	72 社 (85%)

（20）(<設問 4-⑱>でイの場合のみ回答) 議決権行使指図において議決権電子行使プラットフォームをどの程度活用していますか。議決権行使の対象とする企業数を分母、活用している企業数を分子として比率を下記からお選び下さい。<設問 4-⑳>

	回答数	14 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有	13 社 日本株投資残高有 13 社
イ 80%以上	11 社 (79%)		10 社 (77%)	9 社 (69%)
ロ 60%以上 80%未満	0 社 (0%)		0 社 (0%)	0 社 (0%)
ハ 40%以上 60%未満	1 社 (7%)		1 社 (8%)	0 社 (0%)
ニ 20%以上 40%未満	1 社 (7%)		1 社 (8%)	2 社 (15%)
ホ 20%未満	1 社 (7%)		1 社 (8%)	2 社 (15%)

(21) (<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	112 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 79 社	日本株投資残高有 62 社
イ 今後活用する予定	3 社 (3%)		2 社 (3%)	0 社 (0%)
ロ 今後活用するかどうか検討中	34 社 (30%)		29 社 (37%)	33 社 (53%)
ハ 今後も活用予定なし	75 社 (67%)		48 社 (61%)	29 社 (47%)
a 他の方法で議決権行使を行っているため (受託銀行経由、社内やブローカーのシステム等)	25 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			
c その他	37 社			
<「c その他」の主な理由> (順不同)				
・投資先企業数が限定的なため				
・上場株式への投資を想定していないため				

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

	回答数	125 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 92 社	日本株投資残高有 75 社
イ 上場企業全社	38 社 (30%)		33 社 (36%)	29 社 (39%)
ロ 市場第一部・第二部全社	5 社 (4%)		5 社 (5%)	6 社 (8%)
ハ 上場企業 2000 社以上	8 社 (6%)		8 社 (9%)	9 社 (12%)
ニ 上場企業 1500 社以上	1 社 (1%)		1 社 (1%)	1 社 (1%)
ホ 上場企業 1000 社以上	1 社 (1%)		1 社 (1%)	2 社 (3%)
ヘ 上場企業 700 社以上	2 社 (2%)		1 社 (1%)	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	11 社 (9%)		10 社 (11%)	7 社 (9%)
チ 何社採用しようが切り替えない	59 社 (47%)		33 社 (36%)	19 社 (25%)
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	12 社			
b 他の方法 (社内外のシステム経由) を既に構築済みであるため	11 社			
c 投資先企業数が限定的なため	4 社			
d その他	32 社			
<「d その他」の主な理由> (順不同)				

- ・上場株式への投資を想定していないため
- ・採用企業数より、利便性を重視するため

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

	回答数	127 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 100 社	日本株投資残高有 85 社
イ 議決権電子行使プラットフォームを活用している	16 社 (13%)		15 社 (15%)	14 社 (16%)
ロ 東証の TDnet を活用している	29 社 (23%)		28 社 (28%)	28 社 (33%)
ハ 活用していない	90 社 (71%)		57 社 (57%)	49 社 (58%)

(24) (<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	89 社	内 日本株投資	(27 年 10 月調査)
			残高有 57 社	日本株投資残高有 36 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%)		1 社 (2%)	1 社 (3%)
ロ 今後、東証の TDnet を活用する予定	1 社 (1%)		1 社 (2%)	0 社 (0%)
ハ 今後、活用するかどうか検討中	22 社 (25%)		17 社 (30%)	20 社 (56%)
ニ 今後も活用予定なし	65 社 (73%)		38 社 (67%)	15 社 (42%)
a 他の方法で閲覧可能であるため (受託 24 社 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)				
b 異なる業務フローの併存を避けるため	3 社			
c 投資先企業数が限定的なため	7 社			
d その他	30 社			

<「d その他」の主な理由> (順不同)

- ・上場株式への投資を想定していないため
- ・顧客側の要因のため

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

	回答数	110 社	内 日本株投資 残高有 100 社	(27 年 10 月調査) 日本株投資残高有 79 社
イ 早期発送 (早期開示)	78 社 (71%)		59 社 (59%)	58 社 (73%)
ロ 招集通知関係情報の発送前 Web 開示	41 社 (37%)		34 社 (34%)	29 社 (37%)
ハ 英訳の早期開示	18 社 (16%)		13 社 (13%)	13 社 (16%)
ニ 情報拡充	42 社 (38%)		33 社 (33%)	35 社 (44%)
ホ 議案の説明充実	60 社 (55%)		47 社 (47%)	41 社 (52%)
ヘ 議決権電子行使プラットフォームへの参加	30 社 (27%)		27 社 (27%)	18 社 (23%)
ト その他	1 社 (1%)		1 社 (1%)	0 社 (0%)

(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	127 社	内 日本株投資 残高有 92 社	(27 年 10 月調査) 日本株投資残高有 85 社
イ 100 社超	1 社 (1%)		0 社 (0%)	0 社 (0%)
ロ 51~100 社	2 社 (2%)		2 社 (2%)	1 社 (1%)
ハ 11~50 社	7 社 (5%)		5 社 (5%)	4 社 (5%)
ニ 1~10 社	9 社 (7%)		7 社 (8%)	6 社 (7%)
ホ 出席していない (0 社)	108 社 (85%)		78 社 (85%)	74 社 (87%)

(27) 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 4-27>

	回答数	131 社	内 日本株投資 残高有 92 社	(27 年 10 月調査) 日本株投資残高有 85 社
イ 定期的に報告している	13 社 (10%)		8 社 (9%)	12 社 (14%)
ロ 顧客から要請があった場合のみ報告している	58 社 (44%)		47 社 (51%)	43 社 (51%)
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	4 社 (3%)		4 社 (4%)	3 社 (4%)
ニ 公開可能な情報のみ報告している	5 社 (4%)		3 社 (3%)	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%)	1 社 (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 (24%)		21 社 (23%)	16 社 (19%)

ト その他 19社 (15%) 8社 (9%) 8社 (9%)

<「ト その他」の主な具体的方法例> (順不同)

- ・責任履行報告について検討中
- ・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

(28) 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4-28>

	回答数	131社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 92社	日本株投資残高有 85社
イ 設けた	34社 (26%)		30社 (33%)	31社 (36%)
ロ 設けなかった	97社 (74%)		62社 (67%)	54社 (64%)
a 顧客からの要請がないため	43社			
／顧客の関心が薄いため				
b 現状の体制で対応可能であるため	7社			
c 追加コストが明示できないため	10社			
d 既に顧客から理解を得ているため	2社			
e その他	35社			
<「e その他」の主な理由> (順不同)				
・上場株式への投資を想定していないため				
・特段の必要性がないと判断したため				

「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110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25社の計135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。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。<設問5-1>

	回答数	135社	内 日本株投資	(27年10月調査)
			残高有 94社	日本株投資残高有 86社
イ 新たな取り組みがある	33社 (24%)		29社 (31%)	37社 (43%)
ロ 新たな取り組みがない	102社 (76%)		65社 (69%)	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】

- ・経験・ノウハウの組織的蓄積の取組みとして、個別の投資先会社に関する投資判断や経営関与等につき、投資部門のメンバー間で共有し検証することを目的とするミーティングを定期的開催。
- ・社内の先進的なエンゲージメントの事例を運用者間で共有することにより、全体の活動の底上げを図っている。
- ・企業との対話に際してアナリストが考えるべき論点を整理することを目的として、『アナリスト・ハンドブック～「スチュワードシップ・コード」に関するアナリスト活動の手引き～』を作成し、リサーチ活動の基盤整備を行った。また、「非財務情報評価」と「中長期の企業価値評価」をテーマにプロジェクトチームを立ち上げた。
- ・エンゲージメント分科会を設置し、ファンドマネージャー、アナリスト、議決権行使担当者等が、建設的な対話を行うべき企業の中長期経営戦略、財務戦略、ガバナンス体制などについて集中的に議論を行うこととした。
- ・スチュワードシップ活動における透明性向上とガバナンス強化を図るため、社外委員が過半数を占める「スチュワードシップ&議決権政策監督委員会」を新たに設置した。
- ・エンゲージメントの内容を高度化するため、独自の評価基準による非財務情報評価手法を導入。組織内への浸透を進めることで全社としてのエンゲージメント力の「均質化」を実施。

【勉強会・研修の実施】

- ・海外のガバナンス専門家との対話の場を増やした（外部のセミナー参加、社内におけるミーティング等）。
- ・大学教授や英国でのスチュワードシップ活動経験者など専門家を招き、CIO を含む関係者が出席する勉強会を複数回開催した。
- ・ガバナンス担当者が、他の運用会社を訪問し、他社の担当者との意見交換、交流を複数回行った。

【その他】

- ・「コーポレートガバナンス報告書」を熟読し、企業価値向上への影響が大きい資本効率、株主還元、マネジメント（経営戦略やコーポレートガバナンス）等に関するモニタリングや企業との対話を強化すると同時に、それらの変化を「有能かつ信頼できる経営陣」、「一般株主を意識した経営」といった企業の質の評価項目に反映させ、ターゲット株価の設定や投資判断と直結させるようにした。
- ・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、コミュニケーションを図る。
- ・スチュワードシップ活動を推進する専門部署を設置した。

(2) 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。<設問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】

- ・数年に亘るエンゲージメント活動の結果、8年間に亘り導入していた買収防衛策の非継続を決定した。また、エンゲージメント活動の結果、実効性・独立性のある社外取締役の人員を拡充する銘柄が複数あった。
- ・中長期的な企業価値向上に向けた課題についてトップマネジメント宛てにレターを作成したところ、当該企業より長期投資家の意見として有益であったというフィードバックを得た。
- ・数期に亘りCFを上回る過大な投資を行うも奏功せず、特別損失を計上する状況にあった投資先に対して、経営資源の配分に関する戦略や基準の明確化を働きかけていたところ、中計の振り返りとともに投資計画を減価償却の範囲内に抑制するとの方針転換が図られた。
- ・買収防衛策について、取締役会による恣意的な発動余地がある場合には議案に反対する旨説明したところ、後日、防衛策発動に際しては買収者がルールを遵守しない場合を除き必ず株主意思確認総会を開き、株主の権利を尊重したスキームに変更することを検討している旨の連絡を受けた。
- ・過去に失敗した事業の実績を指摘したうえで、同様の事業に関して、過去の失敗をどのように活かすのか、多額のマーケティング費用が不可欠な川下事業までを自ら手掛けるのか等、今後の事業戦略について議論してきた結果、当該事業を単独で展開することは難しく、国内外のメーカーとパートナーシップを図ることで、費用面、事業展開スピードなど効率を上げていきたいとの考え方を確認した。
- ・遊休資産の有効活用法として新規事業への参入を提言。その結果、子会社を設立し新規事業参入を決定するに至った。
- ・取締役総数が多く以前から対話にて適正化を求めてきた企業が、ガバナンス体制の見直しを行って「執行役員の導入」と「執行と監督の分離」を実現した。
- ・事業展開が多岐に亘り過ぎており、一部の事業については非効率な運営となっていることを長年指摘。これを受けて、当該企業はこの数年、大胆な事業領域の絞り込みを実行し、株主価値を大きく向上させた。事業戦略は単年で結果が出るものではなく、長期に亘る対話を続けてきたことに、一定の成果が見られたと考えている。

【資本効率に関する事例】

- ・目標ROE水準や事業部門別投下資本利益率(ROIC)等の経営指標に関する議論で、複数企業との間で進展が見られた。
- ・資本効率に関しての対話を続けた結果、経営陣の意識に変化が見られ、具体的なアクションとし

て自社株買いや増配などを発表する企業が複数見られた。

- ・赤字事業のリストラや保有有価証券の売却に関する議論を実施し、ROE向上につながる経営戦略を要請したところ、投資家の考え方に対する理解が深まり、ROEが向上する施策を検討していきたいという前向きな回答を得た。

【株主還元に関する事例】

- ・財務やキャッシュフローの健全な投資先に対し、配当比率の引上げや自己株式の取得・消却などの株主還元を数年にわたって働きかけ、増配や自己株式の取得に至った。
- ・自己資本比率が大きく改善し、業績も好調である投資先に対して配当性向が会社目標を下回っている理由を確認したところ、メインバンクとの友好的関係が重要であり、借入額を大きく下げることが考えていないとの回答を得たが、その後、決算発表時に当初計画比増配、株主還元の充実を目的とした自社株買いを発表した。

【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種類株の発行、当社説明会への参加が実現し、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】

- ・社長との面談で当社から資本コストの重要性について伝えたところ、すぐに社内で検討するよう指示が出され、後日、決算説明会で配布された資料に資本コストに関する情報が新たに掲載されており、同社からは「ある投資家のアドバイスを受けて情報開示を行った」との説明があった。
- ・議案に関する情報開示を早めるべきだとする見解を基に対話を重ねた結果、電子開示等の活用により開示時期が早まった。
- ・IR活動の改善を求め続けた結果、経営者のIR活動への関与が積極的になったケースや、過去に決算説明会を行っていなかった企業が新たに開催に至ったケースなどが見られた。

<「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】

- ・経営陣の世代交代のプロセスについて説明を求めたところ、短期的な取組みについての説明はあったが、中長期的な取組みについての説明がなかったため、当該企業の中長期的な展望についての議論ができなかった。
- ・買収防衛策に関して、「取締役会による恣意的な発動余地」の真意をうまく伝えることが出来ず、「議案の文面上に恣意的と認められる発動余地があっても、自分達に発動するつもりがなければ賛成に回るのではないか」と誤解された事例があった。

- ・投資先企業の技術が先進的であり、将来の可能性を把握しきれなかった。

【経営陣の姿勢に問題があった事例】

- ・再三の要請にも関わらず、経営陣が対話に応じようとしないケースや、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挙げられる。
- ・経営マネジメント層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。

【対話の内容に問題があった事例】

- ・対話の際、同業他社比で配当性向の低い点を指摘し、株式市場での評価には配当性向引上げが必要であることを議論した。しかし、その後、原油価格に代表される市況価格下落で減損処理を実施し、同社は財務健全性に意識が向くようになった。配当性向引上げは、結果として財務健全性向上の遅れと格付の低下に結びつくリスクがあったと考える。

【その他の事例】

- ・企業の一部には、投資家とのコミュニケーションを含め、コーポレートガバナンス改善への取り組みに未だ消極的な企業も散見される。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. 『日本再興戦略』改訂 2015』において、「2014年2月に策定・公表された『スチュワードシップ・コード』および2015年6月に適用が開始された『コーポレートガバナンス・コード』が車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る必要がある」とされ、両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として「スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」（以下「フォローアップ会議」）が昨年8月に設置され、本年8月までに計8回開催されています。フォローアップ会議での議論として期待する事項等がありましたら、下記にご記入下さい。<設問 6-①>

<「フォローアップ会議での議論として期待する事項等」の回答例>（順不同）

【アセットオーナーに関する事項】

- ・アセットオーナーのスチュワードシップ責任への取り組みについての調査（未署名の機関について）。とりわけ企業年金における取り組みの活性化に向けた議論。
- ・両コードとも会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を目的とするものであるが、前提として資金の出し手であるアセットオーナーの理解があることが必要となる。社会全体の理解をど

のように向上させるかについても議論がなされることを期待する。

- ・インベストメント・チェーンにおいてアセットオーナーの果たす役割についての議論が継続されることを期待する。

【スチュワードシップ活動に係るコストに関する事項】

- ・対話にかかるコストの適正負担のあり方（フリーライドの問題）。現在改めてスチュワードシップが問われているのは、個々の投資家が直接コスト低減のためにパッシブ運用を 선호する結果が招いた、いわゆる「市場の失敗」の側面がある。スチュワードシップ活動を深めるために、適切なコスト負担の在り方について是非議論していただきたい。
- ・スチュワードシップ活動に関するコスト負担についての議論を望む。観点としては、誰がどのような形でコストを負担するのか。お題目ではなく、現実的に負担を求めることは可能か。特にパッシブ運用におけるエンゲージメントを考える上で、コストをどう考えるのか。スチュワードシップ活動により日本企業全体が向上した場合、何も活動しなかった投資家にフリーライドを許すことになるが、これをどう考えるのか。

【スチュワードシップ活動に係る評価（基準）に関する事項】

- ・建設的な対話や議決権行使結果の個別開示などに関して運用会社の実態に即した評価がなされることに期待する。
- ・議決権行使等の形式面の充足ではなく、エンゲージメント等の実質面をいかに機能させることが重要である等の議論が深化することを期待する。
- ・各企業の状況に即した、両コードの循環の具体例を知りたい。過去の意見の中で、「企業がコンプライアしない理由を積極的・具体的にエクस्पラインする方が評価に値する」というものが見られたが、この点についても深掘りをして頂きたい。
- ・スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードの実効性の評価について（日本の成長力にどの程度貢献したかをどのように評価していくのか等）。
- ・原則7にある実力の具備なくして、本質的な向上はありえない。「運用の真の高度化」、「具備すべき実力」とは何か、を議論いただきたい。

【ガバナンス体制に関する事項】

- ・独立社外取締役求められる最低限の役割・責務がどのようなものであるかを明確にし、法的にも担保できるようにすること。また、多くの企業がCEOとしての資質を備えた人材を育成できるように汎用性のある具体的な育成方法を確立すること。
- ・コーポレートガバナンス・コードを受けて変わろうとしている企業と体裁を整えているだけの企業の優劣がますます拡大しているように見える。劣っている企業は体裁だけでなく本質を変える必要があり、そのためには「取締役の過半数を独立社外取締役とすること」や「独立社外取締役の選任基準厳格化」が必要であり、議論を期待する。

- ・取締役会における社外取締役 2 人体制の効果の検証と今後の望ましい姿について（社外取締役で過半数を占める事の是非）。
- ・取締役会がモニタリングボードの色彩を鮮明に示せるように、内部組織形態の選択制から指名委員会等設置会社への一本化と取締役会議長と CEO の完全分離を議論して欲しい。
- ・コーポレートガバナンス報告書の記載内容の充実。

【議決権行使結果の個別開示（利益相反の解消）に関する事項】

- ・利益相反が懸念される状況は存在し、そのような状況を解消する方法について検討することは重要なポイントだと考える。ただし、日本固有の問題でもなく、あらゆる国において何かしらの形で存在すること、また利益相反の懸念の程度は、局面において大きく変わることから、局面に応じてきめ細かい対応を各社が真剣に検討すべきと考える。そして、利益相反の解消方法の検討に当たっては、コスト・メリットの観点が極めて重要であると考えます。
- ・利益相反に対する懸念払拭方法の一つとして、議決権行使の個別議案ごとの結果開示が望ましいという指摘があったかと思うが、当社はこのような意見に強く反対する。議決権行使の結果について、会社に直接伝えることは重要であると考えますが、一方で、幅広く一般に公開することは、報道機関等により、賛否の結果を過度に強調して取り上げられる懸念がある。その場合、本来、投資家と企業という当事者間の対話であるものが、当事者の信頼関係を越えた対応となり、対話で積み上げてきた企業との信頼関係にもマイナスに影響することを懸念する。米国では投信に対して議決権行使結果の個別開示が 2003 年より導入されているが、行使結果を実際に参照しているのは報道機関、研究者、総会支援会社であるといわれている。さらに、議決権行使結果の個別開示により対話が前進するとは考えにくく、対話の基本は、特別の事情がないかぎり、当事者間の対話内容を第三者に漏らさない、ということであり、個別開示は対話の内容に折り合いがつかないことを外部に公表するようなもので、こうした考え方とは整合しない。とりわけ海外では、議案が確定する前の対話が大事だと考えられており、事前に問題視されている議案については、総会の前の段階で投資家と企業との間で対話がなされており、最終的な行使結果として賛成票の比率が多いという状況があり、日本としてもこの方向性に進むことが望ましいと考える。一方で、行使の賛否の結果にのみに関心が集中し、対決色が強調される場合、活性化している対話の機運が削がれる懸念があると考えます。また対決色が強調されると、当事者である企業、運用会社双方にとって、評判という面でのマイナスが大きいと考える。このように、対話や企業のガバナンスを前進させるという観点からは個別開示のメリットは特段存在せず、一方、利益相反の解消を図るための手段は行使結果の個別開示以外にも様々な方法が存在することから、現時点において、個別開示を行うことについては弊害が多いと考える。

【集团的エンゲージメントに関する事項】

- ・他の投資家との意見交換を通じたエンゲージメント活動についての議論。日本版スチュワードシップ・コードには集团的エンゲージメントに関する原則は盛り込まれていないが、必要に応じて、

機関投資家が他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考ええる。

【インサイダー取引規制に関する事項】

- ・企業との対話の手段の充実に関する仕組みづくりについて。例えば、インサイダー取引規制との兼ね合いについて等。
- ・プレビュー取材の禁止などは短期指向の是正にプラスの効果があると思われるものの、一方で企業が情報発信に過度に警戒心を抱くようなケースも見られるように感じるため、建設的な対話が阻害されることのないように、対話をしやすい環境の整備という観点で議論がなされることを望む。

【その他】

- ・上場企業への働きかけ（エンゲージメント）、統合報告の充実などの対応のみならず、非上場企業への対応こそ進めていただくことが日本の未来にとって効果的であろうか考える。非上場企業は規模が小さく従業員も少ないが、成長の余地は非常に大きいわけで、本当の意味で「日本再興戦略」を考えるのであれば、プライベートエクイティ（非上場企業株式）の観点に重きを置くような動きをしていただきたいと考える。
- ・政策保有株式について、注目をされてきた銀行による保有に限らず、事業会社で「グループ意識」の強い企業における株式の保有に関する議論等に期待する。
- ・インベストメント・チェーンが有効に機能するようなインセンティブ向上策。インベストメント・チェーン全体におけるスチュワードシップ・コードの周知、促進について。
- ・議決権電子行使プラットフォームへの企業の参加。
- ・「企業は、最低限8%を超える ROE にコミットする必要がある」とされているが、諸条件が変化するなかにおいて8%の ROE が果たして適切なのかをあらためて議論されることを期待する。

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、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。<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

- ・機関投資家内部でのインセンティブの設計の在り方。

- ・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。
- ・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。
- ・中長期のパフォーマンス評価と運用担当者の評価を紐付けることが難しい。

○時間軸の相違に関する事項

- ・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。
- ・最終投資家が望むパフォーマンスの時間軸が、必ずしも事業法人が成長に要する中長期的な時間軸とは一致しない点、また機関投資家のパフォーマンスが当該事業法人の業績のみならず、マーケット要因にも左右されてしまう点が、最も大きな要因であると考えられる。

○運用手法による弊害

- ・東証の売買高の半分以上はHFTによる取引であり、クオンツ、マクロ系のプレイも多い。このため、ロングターミズムにつながる訳はない。
- ・精度の高い業績観測記事がHFTのインプット材料となり、株価形成に影響が出る。また、スマートベータという新商品への資金流入について、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であり、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。
- ・企業ファンダメンタルズをまったく考慮しない機械的な売買手法（特に顕著なのがいわゆる「HFT取引」）や、目先の収益のみを対象とした短期投資は、企業経営陣の長期思考の妨げになっているのではないか。

【投資先企業側の事項】

○開示・対話姿勢等に関する事項

- ・企業経営においても、四半期決算の結果に株価が大きく左右される傾向が強まる中、短期的に業績を伸ばすことが重視されやすいこと。
- ・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。
- ・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。
- ・企業が策定する中長期戦略の想定期間自体が、多くの場合3年以下に設定されている点。

【顧客（最終投資家）側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・四半期毎の運用報告が定着する中、アセットオーナーによる運用評価期間が短期化しやすいこと。多くのアセットオーナーは依然としてスチュワードシップ・コードに署名しておらず、中期的な

パフォーマンスの変動に不寛容。

- ・委託者の短期的な収益確保の要請（期間収益確保の要請）。
- ・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。
- ・退職給付会計制度の見直しに伴う、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。
- ・一般的に年金顧客のシェア改定が3年程度のタームで行われるため、それより長い投資ホライズンが取りにくいと考えられる。
- ・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、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ばかりに注目していることが挙げられる。
- ・年金のように長期の資金性格を持つと想定される存在ですら、実際には年度毎の財政検証等の制約・要請により、一定期間（1～数年）程度で一定の成果を求められる点が考えられる。
- ・中長期投資を真に実施するためには、運用開始から長期間解約をしないという条件を国内年金基金等のアセットオーナーが理解し、受け容れることが必要であるが、まだ流動性（解約の容易性）を優先するアセットオーナーが多い。
- ・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。
- ・顧客に対する四半期報告・レビューを重視し過ぎている傾向があるのではないかと。

【セルサイド側の事項】

○短期間の投資成果・収益追求

- ・販売会社が独立系、非独立系を問わず運用会社より優位にあること。
- ・短期的なパフォーマンス低下がすぐに解約に結びつきやすい営業体制のため。
- ・精度の高い業績観測記事等、新聞報道に先を越されては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、四半期のインターバルで情報収集競争が起きてしまう。

【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

- ・市場環境（高ボラティリティ等）により中長期でのリスクをとりにくくなっている。
- ・四半期決算発表時における大きな株価変動。
- ・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。
- ・企業の四半期ごとの業績開示（季節性由来の部分を含め、開示のたびに投資家が短期業績に振り回される結果となる）。
- ・頻繁なディスクロージャーに伴う顧客目線の短期化および年金リターンへのマスコミの過剰報道（ミ

スリード)。

○長期間の国内株式市場の低迷等に関する事項

- ・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。
- ・デフレ長期化や企業競争環境の変化スピードが上昇するなかで、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あること。
- ・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（その背景として企業価値が成長していない）ことも、長期保有を難しくしている要因かと思われる。

【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

- ・“ロングターミズム” という考え方の意味が、誤解されて使われている場合が少なくないと思われる。”ロングターミズム”とは、企業の成長プロセスを中長期的な視点で考えて価値評価をしていく、という意味であり、かかる価値評価と現実の株価の関係から売買をする（評価した価値より安ければ買い、高ければ売る）という場合もロングターミズムに基づく投資と考えるべき。従って、“ロングターミズム”による投資においても結果的に短期保有になる場合もあるが、“ロングターミズム”＝“長期保有”と考えて議論されている場合が少なくないように思われる。
- ・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られる。
- ・長期的視点にたった投資が善でショートターミズムが悪であるようなステレオタイプの間違った認識に疑問を感じる。長期も短期も、運用各社の投資哲学に根ざすものであり、日本株式市場の参加者の多様性を失いかねない点に留意する必要があるのではないかと。エンゲージメントは数ある投資手法のひとつであると思われる。

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である)” 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すか。下記からお選び下さい。<設問 6-③>

	回答数 187 社	内 日本株投資 残高有 97 社	(27 年 10 月調査)	日本株投資残高有 92 社
イ 思う	101 社 (54%)	57 社 (59%)		49 社 (53%)
ロ 思わない	86 社 (46%)	40 社 (41%)		43 社 (47%)

10. 本年 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>

<「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）

- ・経営方針・経営戦略や M&A などのほか、ガバナンスや社会・環境に関する情報などの非財務情報の開示については、経営者の視点による認識と分析、経営戦略に照らした評価を記載する等の充実も求められているが、今後は任意情報としての充実だけではなく、必要な情報としての整理もすすめ、エンゲージメントや投資判断に資するよう網羅的な情報としての整備も期待。
- ・十分な対話を行うための有価証券報告書等の開示日程の柔軟化。
- ・フェアディスクロージャーールの導入は建設的な対話の促進のため重要。
- ・事業報告・計算書類等の電子化の促進。
- ・決算短信の簡素化、事業報告書と有価証券報告書の重複事項の排除や統合等により、発行会社の負担軽減を図りつつ、情報開示の迅速化（有価証券報告書の株主総会前での開示等）を図ることが望ましい。
- ・企業においては、現状の各制度に基づく開示にかかる労力が合理化等により削減された場合には、投資家との対話や、長期的な観点から投資家にとって有益であると各企業が考える独自の開示に、より注力するよう期待する。
- ・7月に株主総会が開催できるよう、有価証券報告書の記載内容の見直し等については進めていく必要があると考える。
- ・開示書類の一本化（事業報告書、有価証券報告書、決算短信の一本化&早期開示など）。ただし一本化に伴う弊害（決算短信における開示内容の後退等）の出現には強く反対する。
- ・決算短信の見直しについて、当社は、本来「投資者の投資判断を誤らせる恐れがない」ように売上や利益のみの開示ではなく、損益計算書や貸借対照表などの財務諸表の添付がなされているものと認識している。これらの添付がなされない場合、有価証券報告書や事業報告書、四半期報告書等の法定開示が行われるまでの期間において、誤った数字の解釈による不適切な株価形成がな

されたり、財務状況の正しい理解に基づく真摯な企業との対話ができなくなるなどの可能性があるとの懸念を有している。他方、企業の負担を軽減し、対話を促進しようとの主旨については賛同するものであり、金証法開示と会社法開示の統一など、より抜本的な効率化については今後の進展を期待している。

- ・株主総会資料の早期電子開示およびそのプラットフォームの確立。
- ・現状、多様なレポート（アニュアルレポート、統合報告書、CSR 報告書、環境報告書、コーポレートガバナンス報告書等）が存在（乱立）しており、それぞれの定義もバラバラな状態にある。これらのレポートの位置付けと定義を明確化するとともに、可能な限り、企業の「全体像」が把握できる1冊の開示書類（Integrated Report）として纏めることを検討すべきではないか。包括的な開示書類（Integrated Report）は、企業と投資家の間で共通認識を形成しうるレポート内容とし、対話において、共通の資料（土台）として活用できることが望ましい。
- ・スチュワードシップ・コードの導入など、投資家に対し、中長期目線での投資が奨励される中、短期業績のディスクロージャー資料（四半期報告書）など、短期の投資行動を誘発するリスクのある情報開示物を見直しの余地がある。一方、任意のアニュアルレポートを義務化し、より中長期の企業価値創造プロセスが開示される方向へ企業の開示体制を変えることが重要と考える。
- ・日本にはレギュレーション FD に該当する規則が無いが、重要情報の選択的開示は法令諸規則によって明示的に禁止されるべきと考える。

<「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）

- ・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、貸借対照表計上額および、その具体的な保有目的）。
- ・深度のある建設的な対話を行おうとすればするほど、法人関係情報入手の可能性は高くなるという関係がある。このため、建設的な対話を行うことに対して消極的になっている運用会社が多くあると思われる。両者の関係について、より多くの具体的な事例を示し、建設的な対話を積極的に安心して行えるような環境づくりをお願いしたい。
- ・バランスが難しいと思うが、法的に過度に縛られない形で、企業が直面する状況について、もう少し具体的で自由な情報の記載が情報開示上可能となる仕組みが必要。情報開示文書の内容が、形式的で抽象的な範囲でよくある類型に流れるきらいがあり、本来議論すべきナマな状況や情報に関しては、なかなか記載しづらい背景があるのではないかと考える。

11. 「コーポレートガバナンス・コード」補充原則1-2③においては、「上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである。」とされ、本年4月18日に公表された金融庁 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―や、本年4月21日に公表された株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会報告書～対話先進国の実現に向けて～（経済産業省）では、集中している株主総会日の分散化を図るべく、各企業による適切な株主総会日程に関して選択肢が広がるよう、3月決算の会社が7月に株主総会を開催する場合の課題等につき提言がなされています。対話の促進に向けた株主総会日程のあり方について、企業側への期待事項や懸念事項がありましたらご記入下さい。<設問6-⑤>

<「株主総会日程のあり方について、企業側への期待事項」の回答例>（順不同）

- ・有価証券報告書の株主総会開催日前提出を希望する。
- ・配当支払い時期が株主総会開催のタイミングにより影響されない工夫ができれば望ましい。
- ・株主総会以外にも、企業側が対話促進に向けた場を設けて頂ければ、株主との対話が充実すると考える。
- ・株主総会招集通知の内容（IR情報）充実、発送早期化。
- ・株主総会日の分散化のみならず、議決権行使の電子化プロセスの促進等の環境整備が進展することを期待する。
- ・決算期を3月以外に変更する等、7月に総会を開催する方法に限らず、いろいろな視点から是非ご検討いただきたい。
- ・議案に関する情報開示は、エンゲージメントの必要な案件については、総会時期に関わらず、できるだけ早くすべき。全ての議案情報を招集通知に含む必要はない。早期に開示できるものと、招集通知の時期でなければ開示できない情報を分けるべきではないか。
- ・企業側の努力のみを期待するのではなく、総会日分散の阻害要因となり得る法制度の改善が望ましいと考える。
- ・企業との対話は一年を通して行われるものであり、株主総会日の分散化の議論についても、対話促進のための検討時間の確保に寄与することが目的であると理解している。その目的達成のために、株主総会招集通知の早期発送および早期WEB開示が、適切な議決権行使と対話の促進のために有益であると考えます。

<「株主総会日程のあり方について、企業側への懸念事項」の回答例>（順不同）

- ・7月の株主総会を開催することができても、企業側が日程を自由に決める限り、結果として特定日に集中する可能性がある。このため、同日に開催できる企業を限定するなど調整する仕組みが必要と考える。
- ・株主総会日を分散化した結果、株主招集通知後間もなく株主総会が開催されると、議案を検討する（または対話）期間がなくなるため6～7月実施が妥当と考える。ただし総会決議が遅延する

ことによって、本業へのマイナスの影響が出る可能性は排除して欲しい。

- ・株主総会日程の分散自体は望ましいが、その結果として総会開催が過度に後ズレすることについて懸念がある。例えば経営体制が交代する場合に新体制のスタート時期が遅くなるなどの弊害が起きないように配慮が必要と思われる。

12. 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ndेटを受けたことがありますか。下記からお選び下さい。<設問 6-⑥>

	回答数	191 社	内	日本株投資	(27 年 10 月調査)		
				残高有	99 社	日本株投資残高有	93 社
イ 受けたことがある	21 社	(11%)	18 社	(18%)	17 社	(18%)	
ロ 受けたことがない	170 社	(89%)	81 社	(82%)	76 社	(82%)	

13. 今年の株主総会では、経営者の選解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、経営者の選解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考えをご記入下さい。<設問 6-⑦>

<「経営者の選解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】

- ・経営者の選解任において、客観性や透明性を重視した決定プロセスが整備されていること。
- ・経営者の選解任プロセスについては、指名委員会などを設置するなどして、透明性を高める、客観性を高める、時間をかけて選定する、といった見える化を進めることが重要であると考え。

【評価・検証に関する事項】

- ・今後は、社外役員や各種指名・報酬委員会に対する評価（適切な働きをしているか）や検証（判断は正しかったのか等）が必要になってくると考える。
- ・社外取締役の適格性が重要になると考える。社外取締役をただ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。企業側に対しては、社外取締役の適格性を確認するため、社外取締役と機関投資家との定期的なミーティングの設定をお願いしたい。

【ガバナンス体制に関する事項】

- ・社外取締役等による執行に対する監督制度が充実すること。
- ・ガバナンス体制の実態に関する説明の拡充、相談役制度の廃止等を期待する。
- ・指名委員会の設置、委員会の独立性の担保が求められる。また、経営者の選解任において重要な

事項が発生した場合に株主への説明責任により真剣に取り組むことを要望する。

- ・本来的には取締役会が外部取締役過半からなる監督機能に重点を置いたものとなって執行側をチェックし、経営者の選解任の権限を持つ形態が望ましい。
- ・経営者の選解任に関しては、指名委員会等の社外取締役がメンバーとなる専門機関に権限を集中することなど、株主にとって分かりやすくかつより透明性の高いプロセスとなることを期待している。このような仕組みに加えて、株主への説明責任が果たせるよう、情報開示の充実も必要であると考え。

【情報開示に関する事項】

- ・企業側が次世代の経営者の育成状況の開示を積極的に行うことを期待する。
- ・経営者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。
- ・経営者の選解任に限らず、取締役会の構成・役割、(諮問)委員会の構成等、広い意味で企業の経営に関する方針の考え方の開示を企業サイドに期待する。後継者の選任プロセスは透明性が高いことが望ましく、企業のカルチャーを理解する上でも、重要な点だと考える。また任期の長い取締役・経営者がいる企業に関して、それ自体が悪いことだとは考えないが、取締役会のあり方・議論内容の確認を行う等、取締役会の自己評価を積極的に行うことを望む。
- ・経営者の選解任プロセスはガバナンスの肝であり、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かと思う。そのため、選解任プロセスのみならず、経営者の育成についてもその方針やプロセスを明確にすることが望ましいと考える。

14. 日本版スチュワードシップ・コードは概ね3年毎を目途として定期的な見直しが予定されていますが、貴社のスチュワードシップ活動を通じて、各原則についての見直しの必要性に関するお考えをご記入下さい。<設問 6-⑧>

<「スチュワードシップ・コード各原則についての見直しの必要性について」の回答例> (順不同)

【見直しの必要性、内容】

- ・日本においてスチュワードシップ・コードは発展過程であることから、3年程度での定期的な見直しは妥当であると考え。
- ・徒に理想を追求するのではなく、現行の法制度や企業経営および機関投資家運用の実情を十分踏まえた内容とすることで、より効果的な影響を与える余地が拡大すると考える。
- ・「投資先企業が上場子会社である場合には、親会社経営陣とも対話をすべきであること」、を新設すべきである。当該子会社の経営陣以上に当該子会社の経営に大きな影響を及ぼすことが可能な主体であり、投資家としては対話を行うべきであると考え。
- ・コーポレートガバナンス・コードとの連携について、分かりやすい形で示されることを期待する。

- ・形式要件を重視しすぎること、大手企業や大手機関投資家以外が対応できなくなるような制度設計にならないように配慮いただきたい。
- ・日本の実態に即した見直しを期待。
- ・スチュワードシップ・コードの導入は極めて意義のあることと捉えており、また我国の実情からは必須の一步であった。その上で、一律に適用することによる実態や実効性が今後の見直しのポイントとなるだろう。金融庁のフォローアップ会議では、ICGN グローバル・スチュワードシップ原則が取り上げられているが、スチュワードシップ・コードの内容が徹底化、洗練化、細分化されることは、組織的、経営資源的制約の面から大手運用機関以外では対応が困難化する一方、官僚主義化や形式主義化につながると考える。運用目的（アクティブ、パッシブ、ヘッジファンド、クオンツ）や運用企業規模（総合運用会社型、ブティック型）といったアプローチの多様化を認め、それぞれに応じた自由な捉え方を認めることで、より対話は進むと考えられる。
- ・原則7の実力向上をより鮮明に検討していただきたい。

【集团的エンゲージメント】

- ・集团的エンゲージメントに関して、その意義や実現に向けた課題を再検討した上で方針が示されると良い。
- ・コレクティブ・エンゲージメントをより促進するインセンティブを与えるような改善策がほしい。
- ・英国の Investor Forum のような組織が日本で設立された後には、コレクティブ・エンゲージメントを推進する方向での見直しが妥当と考える。それに合わせて、大量保有報告における重要提案行為などに関する整理が必要と考える。
- ・集团的エンゲージメントについての項目を導入することが必要と思われる。一部の機関投資家は協働した活動に対して過度に抑制的な傾向が見られる。
- ・集团的エンゲージメント等の対話アプローチの多様化が検討対象の一つになると考える。

【検証、時期尚早】

- ・まだ完全に浸透しているとは考えられず、見直しは時期尚早と考える。
- ・大きな変更は必要ないと考える。むしろその理念に基づいてどれだけ意味のある活動ができていたかの検証が重要。
- ・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。
- ・各運用会社の取り組みを長期的なスタンスで見守る時期と考えるため、現行のコードを維持すべき。
- ・運用会社がスチュワードシップ・コードに関わることで企業価値が向上する確率と度合いはごく僅かであり、本業が最重要であることは疑いない。そのようなスチュワードシップ・コードの限界も意識した議論を行わないと画餅に終わりがねない。
- ・市場関係者の間では、現行コードへの対応について試行錯誤が進行している状況。今、見直しを

するのは時期尚早。

- ・現時点においては特段見直しの必要性はないと考える。むしろ、各原則に沿った実務の整備および取組の深化に向けた議論を実施すべきかと思う。
- ・スチュワードシップ活動は、短期で成果を求めるものではなく、中長期的に継続が必要な活動であるため、原則は基本的に頻繁な変更を行わないことが望ましい。

【その他】

- ・スチュワードシップ・コードは企業との建設的対話を継続的に行うことを目的としており、ミーティング数の追求ではない事をアセットオーナーに理解いただきたい。対話の数、頻度等、「形式的」と思える照会に戸惑いを感じている。スチュワードシップ・コードに対して機関投資家が取べきアプローチは、細則を決めるのではなく、原則を理解したうえで趣旨・精神に沿う形での対話に臨むことだと考えている。また、企業への働きかけが具体的な変化に繋がるには時間を要することで、中長期的な視点に基づく企業への働きかけを粘り強く継続することが、企業価値の向上に広く繋がるものと認識している。「どのような対話を試みているか」ではなく、「対話の成功した事例」の列挙を求める傾向に違和感がある。

以 上