

2019年 第1回 スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会

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5回）
結果概要について（2018年10月実施分）

2019年10月2日（水）

日本投資顧問業協会 会長 大場昭義

アンケートの概要

➤ 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。日本版スチュワードシップ・コードが制定された2014年から継続して本アンケートを実施。

➤ 調査対象

投資運用会員のうち216社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225社

➤ 回答期間

2018年9月26日～10月24日

➤ 回答会員数

218社/225社（社数ベースで回答率97%）

➤ 回答基準日

2018年8月31日

➤ 回答会員の日本株投資残高（2018年6月末時点）

660,990億円

議決権行使結果の公表について 1

➤ 設問：議決権行使の結果を、個別の投資先企業および議案ごとに公表していますか。

日本株投資残高を有する96社（前回調査93社）の回答

✓ 公表している（公表予定を含む）	： 48社（50.0%）	（前回 44社（47.3%））
✓ 今後公表するか検討中	： 11社（11.5%）	（前回 20社（21.5%））
✓ 今後も公表予定なし	： 37社（38.5%）	（前回 29社（31.2%））

「今後も公表予定なし」の理由：

- ✓ 顧客の承認を得られなかった
- ✓ システム対応等が必要であり、コストがかかる
- ✓ 議決権を有していないため
- ✓ 上場株式への投資を想定していないため
- ✓ 顧客が少なく要請があれば個別に公表するため
- ✓ 個別開示は、当該企業との建設的な対話等に影響を及ぼし、顧客の最善の利益を損なう可能性があるため
- ✓ 少数の銘柄のみに投資しているため

今年のアンケートにおいても「今後も公表予定なし」とする理由を具体的に質問

議決権行使結果の公表について 2

➤ 設問：議決権行使の結果を公表する際、賛否の理由についても明確に説明していますか。

日本株投資残高を有する94社（前回調査93社）の回答

✓ 説明している	: 22社 (23.4%)	(前回 17社 (18.3%))
✓ 説明していない	: 72社 (76.6%)	(前回 76社 (81.7%))

今年のアンケートにおいては、賛否の理由について説明している議案について、会社・株主提案、賛成・反対・棄権、個別に説明が必要と判断した議案に分類し、個別に説明が必要と判断した議案について具体例を質問

議決権行使助言機関の活用について 1

➤ 設問：議決権行使指図に関し助言機関を活用しましたか。

日本株投資残高を有する94社（前回調査93社）の回答

- | | | |
|-----------|---------------|-------------------|
| ✓ 活用した | : 39社 (41.5%) | (前回 40社 (43.0%)) |
| ✓ 活用しなかった | : 55社 (58.5%) | (前回 53社 (57.0%)) |

➤ 設問：（助言機関を活用した場合、）同機関の活用対象は、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

日本株投資残高を有する39社（前回調査40社）の回答

- | | | |
|---------------|---------------|-------------------|
| ✓ 日本株式・外国株式両方 | : 23社 (59.0%) | (前回 21社 (52.5%)) |
| ✓ 日本株式のみ | : 10社 (25.6%) | (前回 11社 (27.5%)) |
| ✓ 外国株式のみ | : 6社 (15.4%) | (前回 8社 (20.0%)) |

議決権行使助言機関の活用について 2

➤ 設問：（助言機関を活用した場合、）同機関の助言内容をどのように活用していますか（複数回答可）

日本株投資残高を有する39社（前回調査40社）の回答

- | | | |
|--------------------------------------|--------------|-----------------|
| ✓ 必ず助言内容に沿って議決権行使を指図する | ： 1社（2.6%） | （前回 0社（0.0%）） |
| ✓ 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 | ： 12社（30.8%） | （前回 11社（27.5%）） |
| ✓ 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%） | （前回 1社（2.5%）） |
| ✓ 親会社等について、助言内容に沿って議決権行使を指図する | ： 8社（20.5%） | （前回 4社（10.0%）） |
| ✓ 議決権行使指図の判断の際、参考としている | ： 17社（43.6%） | （前回 18社（45.0%）） |
| ✓ 当社ガイドラインに沿って議決権行使案の作成を委託している（事務委託） | ： 11社（28.2%） | （前回 9社（22.5%）） |
| ✓ その他 | ： 2社（5.1%） | （前回 3社（7.5%）） |

議決権行使助言機関の活用について 3

- 設問：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。

日本株投資残高を有する33社（前回調査32社）の回答

- | | | |
|------------------------------|---------------|-------------------|
| ✓ 公表している | : 27社 (81.8%) | (前回 20社 (62.5%)) |
| ✓ 公表していないが、その理由を
開示している | : 1社 (3.0%) | (前回 0社 (0.0%)) |
| ✓ 公表しておらず、かつその理由も
開示していない | : 5社 (15.2%) | (前回 12社 (37.5%)) |

議決権行使助言機関の活用について 4

議決権行使助言機関の活用等における公表の具体例（代表的な事例）

【サービスの内容、具体的な活用方法】

- ✓ 議決権行使助言会社から同社のガイドラインに準拠したレポートを取得している。当該レポートは、議決権行使に関するコンセンサスを把握する等、当社における議決権行使に際して参考資料の位置づけとして利用しており、最終判断は当社運用部門で行う。
- ✓ 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。これらの企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案にあっては、外部の専門機関の助言に従って議決権を行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保する。

【ガイドラインや基本方針に明記】

- ✓ スチュワードシップ・コードの当社の取組方針の中で、以下の記載を行っている。「親会社、利益相反の観点で最も重要な会社の議案については、独立した第三者である議決権行使助言会社に当社ガイドラインに基づく助言を求め、独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮問し、責任投資委員会にて審議した上で適切な行使判断を行う。」

今年のアンケートにおいても、議決権行使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「公表している具体的内容」、「公表していない場合の具体的未公表理由」、「公表しておらず、且つその理由も開示していない場合の具体的未対応理由」について質問

運用コンサルタントについて 1

- 設問：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はありますか。

回答数123社（前回調査116社）の回答

✓ ある	: 47社 (38.2%)	(前回 42社 (36.2%))
✓ ない	: 76社 (61.8%)	(前回 74社 (63.8%))

運用コンサルタントについて 2

- 設問：（上記設問で「ある」場合について、）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）。

回答数47社（前回調査41社）の回答

✓ 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 (95.7%)	(前回 39社 (95.1%))
✓ 利益相反の管理状況について	: 29社 (61.7%)	(前回 22社 (53.7%))
✓ モニタリング状況について	: 22社 (46.8%)	(前回 18社 (43.9%))
✓ エンゲージメント活動について	: 35社 (74.5%)	(前回 27社 (65.9%))
✓ 議決権行使状況について	: 34社 (72.3%)	(前回 27社 (65.9%))
✓ 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	: 33社 (70.2%)	(前回 28社 (68.3%))
✓ その他	: 10社 (21.3%)	(前回 6社 (14.6%))

運用コンサルタントから、日本版スチュワードシップ・コードに関する質問を受けたとする回答は40%弱である。運用コンサルタントの動向を把握するために今年のアンケートにおいても同様の質問を実施

ESGについて 1

▶ アンケート回答社の日本株投資残高（2018年6月末）

上場株式：パッシブ運用部分	358,103億円	→	うちESG残高*	90,195億円
パッシブ以外	301,219億円	→	同上	177,517億円
合計	659,322億円	→	同上	267,712億円（日本株投資残高の40.6%）

*銘柄選択（調査・分析を含む）において、ESG要素を考慮している場合の残高（当設問は2018年より実施）

▶ 設問：

日本版スチュワードシップ・コードの指針3-3では、機関投資家が投資先企業の状況を把握すべきものとして、ガバナンスや社会・環境問題に関連するものを含む事業におけるリスク・収益機会への対応など所謂ESG要因を例として挙げています。貴社において、これまで顧客からESGに基づくマンドート、例えば、ESG指数を採用した運用、ESG要因が優れている銘柄でポートフォリオを構築する等、を受けたことがありますか。

日本株投資残高を有する105社（前回調査100社）の回答

✓ 受けたことがある	: 24社（22.9%）	（前回 22社（22.0%））
✓ 受けたことがない	: 81社（77.1%）	（前回 78社（78.0%））

ESGについて 2

- 設問：アクティブ運用を行っている場合、その調査・分析・選別において、ESG要因を考慮していますか。
(当設問は2018年より実施)

日本株投資残高を有する105社の回答

- ✓ 考慮している : 66社 (62.9%)
- ✓ 考慮していない : 24社 (18.9%)
- ✓ アクティブ運用を行っていない : 15社 (14.3%)

「考慮していない」主な理由

- ✓ 重要度合が高いとは考えていないため
- ✓ 運用戦略の問題のため
- ✓ 顧客からの要請がないため
- ✓ ESG要因を戦略として採用していないため

今年は、ESGに関して上記の設問に加え、ESG要素を投資プロセスに具体的にどのように組み込んでいるか、ESG投資を行う上での課題、「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」提言の趣旨に対する賛同表明の有無および当該提言の趣旨に沿った具体的な取り組み事例について質問

ま と め

➤ 議決権行使結果の公表について

議決権行使結果の個別開示は発展途上。また、運用会社の70%以上が賛否の理由開示を未実施。原則5に照らして改善の余地大。

➤ 議決権行使助言機関の活用について

議決権行使助言機関の活用は40%程度で、活用対象は日本株・外国株両方が過半。活用方法は、助言内容に沿う会社と、参考意見として活用する会社が概ね半々。活用した旨の開示は80%超。

➤ 運用コンサルタントについて

運用コンサルタントから日本版ステewardシップ・コードに係る活動について質問を受けた、あるいは質問状が送付されてきた運用会社は40%弱。

➤ ESGについて

ESG要素を考慮するマndateを受けたことがないとする運用会社が80%程度。アクティブ運用ではESG要素を考慮する運用会社が60%超。原則3に照らして改善の余地大。