



第11回機関投資家のスチュワードシップ活動 に関する上場企業向けアンケート集計結果

2026年6月



目次

本アンケートについて	P. 2
1. 当法人の運用受託機関を含む機関投資家の現状・変化について	P. 8
2. 貴社のIR及びESGなどのサステナビリティ活動について	P. 27
3. 当法人の取組みについて（ESG指数）	P. 36
4. 当法人の取組みについて（スチュワードシップ活動全般）	P. 45



本アンケートについて

本アンケートについて ～目的・回答状況～

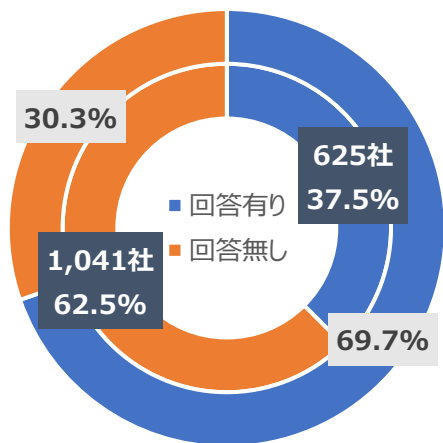
1. 目的

- 運用受託機関のステューワードシップ活動に関する評価と「目的を持った建設的な対話」（エンゲージメント）の実態および直近1年間の変化の把握

2. 対象など

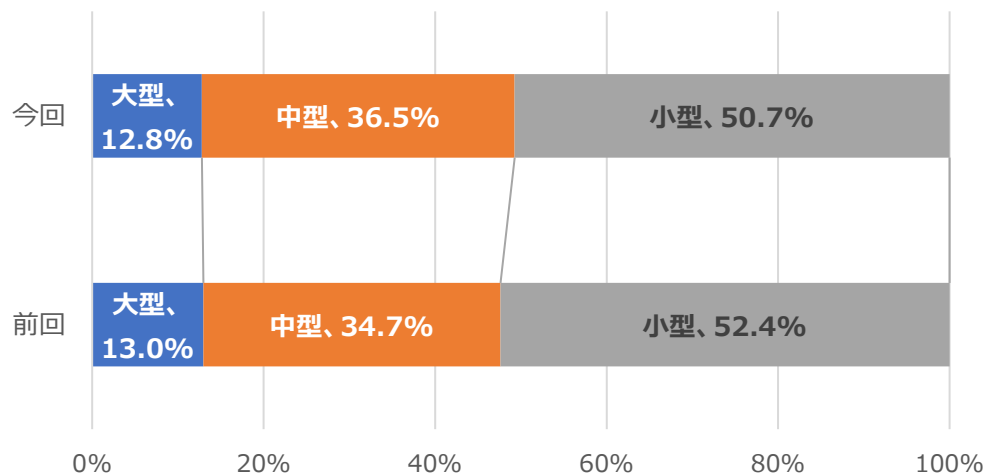
- TOPIX構成企業（2025年12月19日現在）：1,666社（前回1,696社）
- アンケート回答社数：625社（前回632社）
- 回答率：37.5%（前回37.3%）
- 回答期間：2026年1月20日～3月23日

<回答カバー率>



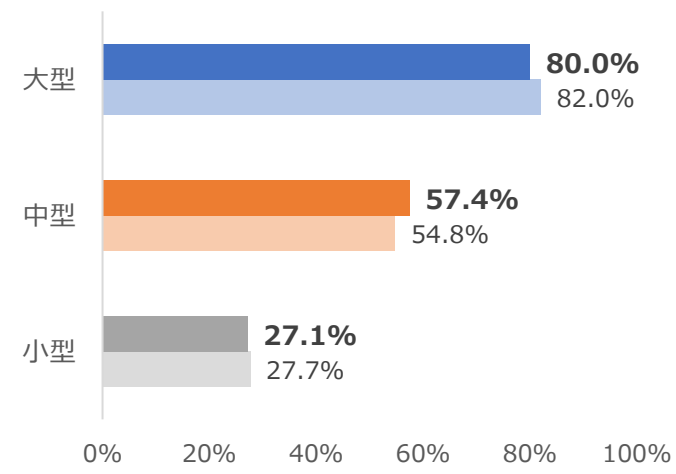
※内側：社数ベース
外側：時価総額ベース

<規模別 回答社数に占める割合>



※企業規模は、大型はTOPIX 100、中型はTOPIX Mid400、それ以外が小型。
(今後出てくる規模別も全て同じ)

<規模別 回答率>



※各規模別の上段が今回数値、下段が前回数値。

1. 当法人の運用受託機関を含む機関投資家の現状・変化について

質問1: 機関投資家全般のIRミーティング等（対話）の現状（P. 9）

質問2: 機関投資家全般IRミーティング等の直近1年間の変化（P. 11）

質問3: 機関投資家との対話による企業の行動変化（P. 13）

質問4: 機関投資家のサステナビリティへの関心度合い（P. 15） **NEW**

質問5: 機関投資家のサステナビリティ情報の活用状況（P. 17） **NEW**

質問6: 直近1年間の機関投資家と社外役員（社外取締役、社外監査役）の対話実施状況（P. 19）

質問7: 直近1年間の協働エンゲージメントの実施状況（P. 21）

質問8: 直近1年間の当法人の国内株式運用受託機関に対するエンゲージメントの評価（P. 23）

質問9: 債券投資家との対話実施状況（P. 25）

質問10: 企業の中長期的な企業価値向上および持続的成長に向けた機関投資家全般への期待（P. 26）

2. 貴社のIR及びESGなどのサステナビリティ活動について

質問1: SSBJサステナビリティ開示基準への対応 (P. 28)

質問2: 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請への対応状況 (P. 31)

質問3: サステナビリティ活動の主要テーマ (P. 33)

質問4: サステナビリティ課題とKPIの設定状況 (P. 34) **NEW**

3. 当法人の取組みについて（ESG指数）

質問1: GPIFのESG指数投資への評価（P. 37）

質問2: GPIFの採用するESG指数への評価（P. 38）

質問3: ESG指数の評価メソロジーの確認状況（P. 41）

質問4: ESG指数への組み入れに対する考えおよび取組み（P. 41） **一部NEW**

質問5: GPIFの採用するESG指数以外の組み入れに対する考え（P. 43） **NEW**

質問6: ESG指数会社・評価会社との対話状況（P. 44）

質問7: ESG指数に対する意見（P. 44）

4. 当法人の取組みについて（スチュワードシップ活動全般）

質問1: GPIFのスチュワードシップ活動全般に対する取組みへの評価（P. 46）

質問2: GPIFによる各取組みに対する認知度と評価（P. 47） **一部NEW**

質問3: GPIFの広報活動の認知度（P. 48）

質問4: GPIFの運用受託機関が実施する対話の実態把握への協力依頼（P. 48）

質問5: アセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動に関する期待（P. 49）

質問6: GPIFへの意見・要望（P. 49）

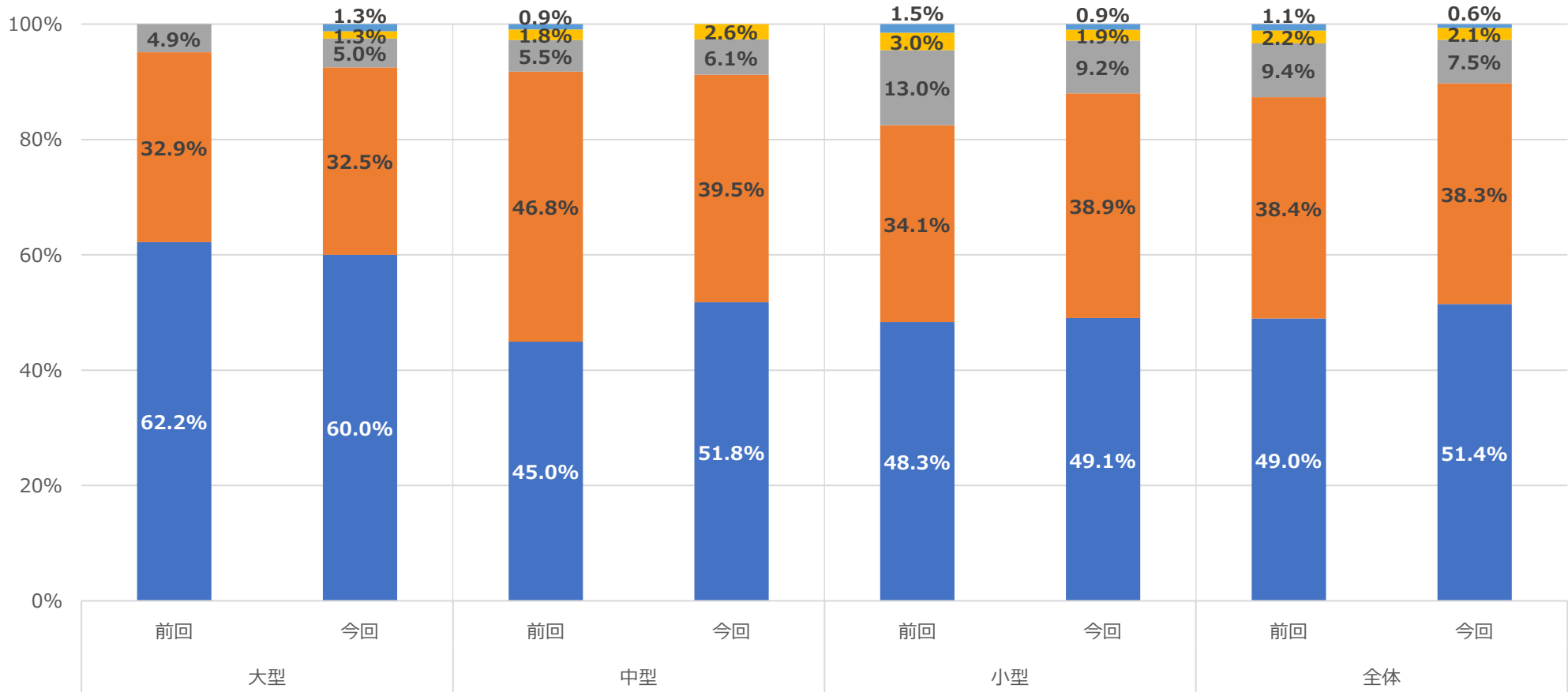


1. 当法人の運用受託機関を含む 機関投資家の現状・変化について

<当法人の運用受託機関を含む機関投資家の現状・変化について>



質問 1：機関投資家全般のIRミーティング等（対話）について、一番近いものをご選択下さい。



- ⑤ 大半の機関投資家と有益な対話が出来ていないと感じる
- ④ 大半ではないものの、有益な対話が出来ていない機関投資家の方が多いと感じる
- ③ どちらとも言えない
- ② 大半ではないものの、有益な対話が出来ている機関投資家の方が多いと感じる
- ① 大半の機関投資家と有益な対話が出来ていると感じる

ポイント

- 全体の9割近い企業が「有益な対話が出来ている機関投資家の方が多い（①と②の回答合計）」と感じており、前回よりも2.4%ポイント増加。
- 規模別では、大型の企業で有益な対話を実感できている傾向が強い。
- 中小型ともに、「①有益な対話が出来ていると感じる」と回答した比率がそれぞれ前回比で増加しており、全体で有益な対話が出来ている回答の増加に貢献。

1-1: 質問 1 の回答理由をお教えてください。

【①または②（有益な対話が出来ている機関投資家の方が多い）と回答した企業のコメント抜粋】

- 業績が計画を下回る状況において、**単なる数字の確認にとどまらず**、施策の進捗やプライシング戦略の妥当性、資本コストを意識した経営（ROIC等）について、論理的かつ建設的な議論ができていたため。投資家の指摘により、**社内では気づきにくい視点**（市場からの信頼回復の必要性、情報開示のあり方など）を得られている。
- 一昨年までは業績不振だったこともあり、いかに業績を回復していくかということが議論の中心だった。しかし昨年度途中から黒字化が見えてきたこと、また最終的に実際に黒字決算となったことで、機関投資家と短期的な業績以外にも**資本コストや株価を意識した経営、サステナビリティ等についての議論**が少しずつできるようになってきた。
- 短期的な業績の話も出てくるが、中長期的な戦略やビジネスモデル、サステナビリティなどの対話が多いと感じている。東証が要請をしている「**資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**」について、**考え方が浸透している**印象を受けている。
- 短期・中長期目線バランスよく**質問頂き、持続的な成長実現に向けた経営戦略への理解につながる対話ができている。特にボラティリティの大きい当社に対して、最近ではボラ影響を除き、**どう持続性ある企業体にしていくのか**といった関心も高く、外部環境と切り分けた議論ができている。
- 投資家からの要望により、**キャッシュアロケーションを開示**したところ、多くの**投資家から賛同**を得られた。
- 現状のビジネスや好決算に対する株価の反応（評価不足）について、投資家から**客観的な意見**や外部への**IR・PR強化の必要性**など懸念が提示されているため。**事業戦略**（新規事業や海外展開）や**資本政策**（配当性向、キャッシュアロケーション）について、**具体的かつ建設的な質疑**が行われており、経営陣としても**気づきを得ている**ため
- 透明性を重視し、信頼関係を築き、オープンで誠実な対話**の促進により、専門知識の共有や長期的な視点でのデータ分析を元にした建設的な対話を行えている為。
- 当社のビジネスモデル及び戦略に対する**理解が着実に深まっている**と感じ、**双方向の建設的な対話**を通じて得られた課題・意見は、取締役会での報告などを通じて**社内にフィードバック**し、企業価値向上に向けた経営戦略の検討・策定において重要な材料として活用している。
- 機関投資家との対話は、当社が示す経営計画そのものやその進捗について、**機関投資家の立ち場から懸念されるリスクや課題**、期待すること、市場環境や他社動向からの**気づき**、当社の説明が不明瞭な点について**直接声を聞く有用な場**である。対話の場を通じて**認識のギャップを埋める**ことに加え、対話の内容を**経営にフィードバック**することで経営戦略そのものにも反映させるよう努めている。

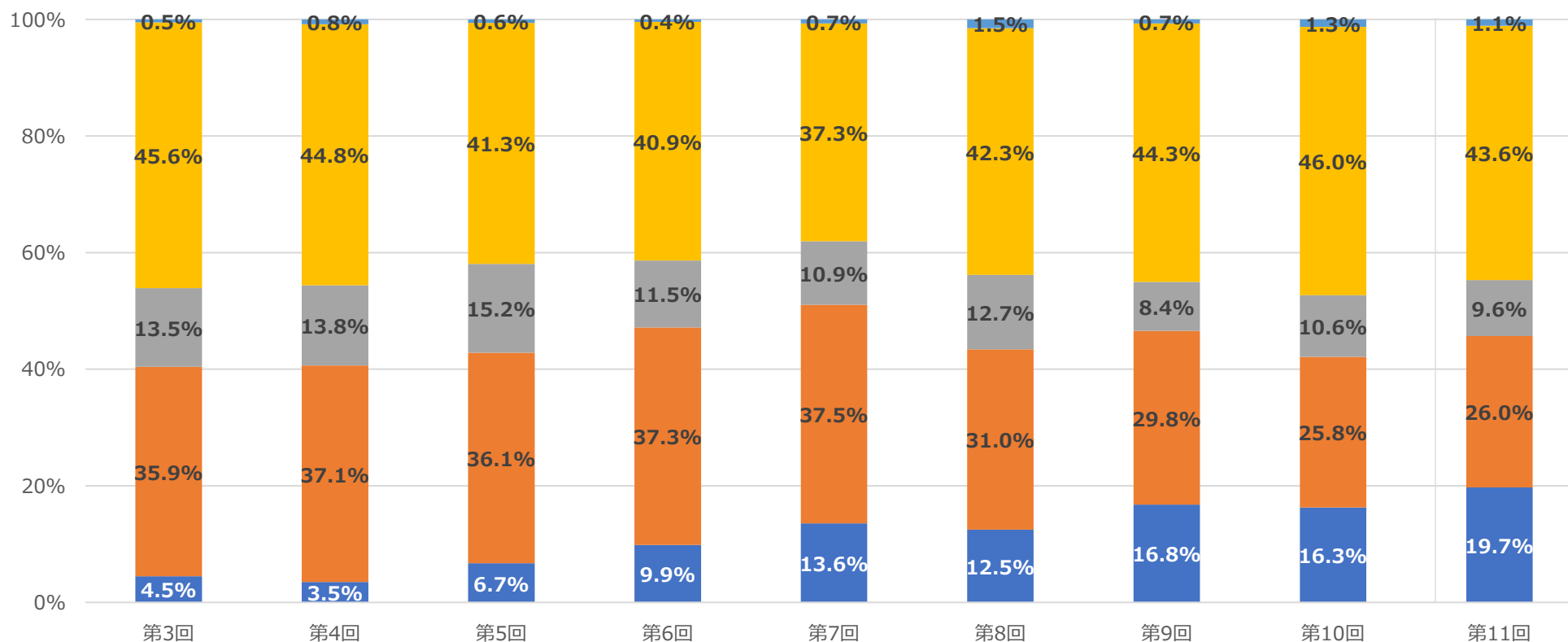
【③または④または⑤（どちらとも言えない、または、有益な対話が出来ている機関投資家の方が少ない）と回答した企業のコメント抜粋】

- 機関投資家との**ミーティングが実現する機会が少ない**。これまで、当社が提供できるビジョンが短期的にとどまっていたが、先般、中期的なビジョンを公表したところ。対話の際、ご要望はお伺いするようにし、当社のIR活動に反映できるよう注力している途上。
- とりたてて大きな変化は感じられない。中長期的な企業価値向上（経営戦略、資本効率など）や、ESG（ガバナンスなど）について対話できる機会はある一方で、**足もとの事業環境や業績のみに終始**するIRミーティングも少なくない。
- 中長期的な目線での対話をいただく投資家は一部に限られ、全体としては、**足元の取組み・業績のアップデート中心の「取材」**が多い。（投資家サイドだけの課題ではなく、当社の開示の質をもう一段上げ、対話の入り口を高める余地もあると考えている。）

- 有益な対話が出来ていると回答した企業の多くは、機関投資家との対話が建設的に機能しており、中長期的な戦略や企業価値向上に関する議論が進み、経営に反映していることが窺えた。
- 「③どちらとも言えない」と回答している企業については、ミーティングが実施されないことや、機関投資家との短期業績の確認を中心とする対話への不満が多く見られた。

※回答選択肢の内容：①大半の機関投資家と有益な対話が出来ていると感じる、②大半ではないものの、有益な対話が出来ている機関投資家の方が多いと感じる、③どちらとも言えない、④大半ではないものの、有益な対話が出来ていない機関投資家の方が多いと感じる、⑤大半の機関投資家と有益な対話が出来ていないと感じる

質問 2：この 1 年間におけるIRミーティング等での機関投資家全般の変化について、一番近いものをご選択下さい。



- ⑤好ましくない変化も増えた
- ④とりたてて大きな変化は感じられない
- ③変化は起きつつあるが、機関投資家の間で二極化しつつある
- ②一部の機関投資家についてはあるが、好ましい変化がある
- ①全体または多数の機関投資家の好ましい変化を感じる

※アンケート対象企業をJPX400から東証 1 部上場企業に変更した第 3 回以降の推移。

ポイント

- 直近 1 年間の変化で見ると、好ましい変化を感じる層（①と②の回答合計）が増加し、うち①が3.4%ポイント増加した。
- 「④とりたてて大きな変化は感じられない」と回答した企業が引き続き最も多く、その比率は概ね 4 割程度で推移している。

2-1: 質問2の回答理由をお教えてください。

【①または②（機関投資家に好ましい変化がある）と回答した企業のコメント抜粋】

- 投資家の皆様は、複数企業を横断的に比較しているため、私たち以上に「業界標準」を正確に把握されています。この一年間を振り返っても、非常に示唆に富むフィードバックを数多くいただきました。例えば、「御社だけがそのリスクを過大評価しているように見える」など、社内だけでは得られない市場の基準や視点を提示いただいています。
- 足元の業績だけでなく、資本コストや株価を意識した経営（ROE・ROICの向上策）や、人的資本経営、中長期的な企業価値向上に直結するテーマでの深い議論が増加しているため。
- 投資家の関心事項が、業績の確認から、より中長期的な企業価値向上や構造改革、資本効率などに広がっており、建設的かつ本質的な議論が増えていると感じています。また、当社の開示内容への理解を踏まえた具体的なご質問やご提案をいただく機会も増えており、対話の質が向上していると認識しております。
- 投資者の目線で、当社の評価されるべきところをいかに開示していくべきかといった議論が多くなされるようになってきているため、受託者責任の観点から、企業とのエンゲージメントを通してステークホルダーシップコードを意識した建設的な対話がなされていると感じる。
- 当社は対話型双方向の面談実施を指向しているが、従前に比べ、当社からの複数の問いに対し、具体的かつ丁寧に回答する機関投資家の数が増えていることを実感している。
- 投資家とのエンゲージメントを引き続き強化しており、経営戦略を加速するための有益なフィードバックをいただける関係性の構築ができていると感じている。足元の業績の回復基調や中期経営戦略の発表により、長期視点やガバナンス・文化に関する質問を寄せられる投資家も増えた。
- 当社へのIRミーティングの依頼が年々増加している。また内容についても、足元の業績の確認にとどまらず、当社の成長性に着目した長期的な目線での対話を行う投資家が多くなっていると感じる。
- 通常のIRミーティングとは別に、当社CEOや社外取締役など経営層との個別ミーティングを希望する投資家が増え、興味を持って頂いていると感じた為。

【③または⑤（機関投資家間で二極化しつつある、または、好ましくない変化が増えた）と回答した企業のコメント抜粋】

- 中長期的に企業価値を高めていくことに対して好意的な株主が多い一方、短期的、投機的な機関投資家も存在するし増えたと感じる。足許も大切であるものの会社としては中長期的な企業価値の向上をしっかり考えていきたいと思っている。
- IRミーティングの数自体が増えている中で、質の高い対話を希望される投資家との対話機会を得る一方で、当社の成長事業に関する業界動向の情報収集がメインと思われる取材も増加しており、二極化を感じています。
- 全体として対話の質は向上し有益な時間は増えているものの、投資家によって対応に温度差があり、短期的な視点に留まる層との二極化を少なからず感じるため

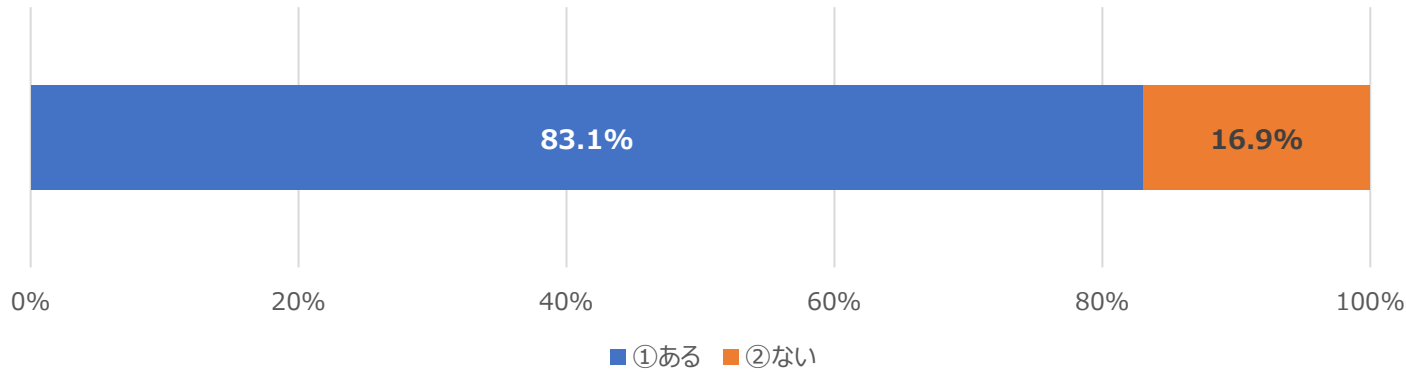
【④（とりたてて大きな変化は感じられない）と回答した企業のコメント抜粋】

- 一部の投資家とは、短期業績に加え、戦略や還元、情報開示等の中長期視点での双方向の対話ができおり好ましい状況であるが、この1年間で大きな変化は感じられない。
- この数年で長期的な取り組みや資本効率についてなど結構変化していると思うので、直近1年ではそれほどの変化は感じない。

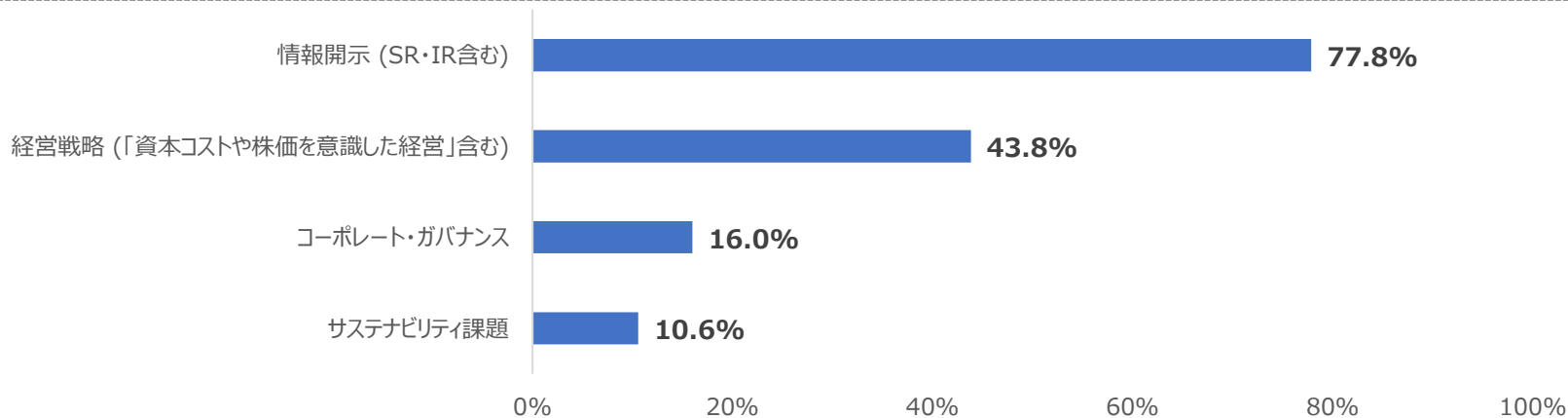
- 機関投資家と継続的に対話している企業では、投資家の企業理解が進み、中長期の成長戦略や企業価値向上に関する議論が多くみられた。一方、特に小型の企業のうち、これまで機関投資家との対話が少なかった先は、新規のミーティング依頼や面談件数の増加に言及している。
- 好ましくない変化を感じる理由として、一部機関投資家における短期志向や足元の業績の確認にとどまるミーティングが挙げられた。

※回答選択肢の内容：①全体または多数の機関投資家の好ましい変化を感じる、②一部の機関投資家についてではあるが、好ましい変化がある、③変化は起きつつあるが、機関投資家の間で二極化しつつある、④とりたてて大きな変化は感じられない、⑤好ましくない変化が増えた

質問 3： 機関投資家との対話によって、直近 1 年間で貴社の行動変化に繋がった事例はありますか？



3-1: 質問 3 で①をお選びの場合、具体的な事例をお教えてください。可能であれば運用会社の工夫など変化に繋がった要因も含めていただくと幸いです。



※有効回答数 (388社) に占める割合。企業の自由記述内容をもとにGPIFが分類。複数の対応をしている場合にはそれぞれにカウント。また、「情報開示 (IR・SR含む)」についても、その内容が具体的、かつ、他の項目に含まれると判断できる場合は、それぞれにカウント。投資家の意見を社内で議論した等、実際に行動変化に繋がったか判断が付かない事例は集計対象から除外。

ポイント

- 機関投資家との対話によって、直近 1 年間の企業の行動変化に繋がった事例について、「①ある」と回答した企業は、回答者数の 8 割超となった。
- 実際に行動変化に繋がった事例を確認したところ、「情報開示 (SR・IR含む)」に次いで、「経営戦略 (『資本コストや株価を意識した経営』含む)」関連の取組みが挙げられた (詳細は次ページに記載)。また、集計結果には含まれないが、行動変化の前提として、多くの企業で、投資家との対話内容を経営陣や取締役会等へフィードバックし、改善点や提案を検討する体制が整備されていることも窺えた。



3-1 (続き) : 質問3で①をお選びの場合、具体的な事例をお教えてください。可能であれば運用会社の工夫など変化に繋がった要因も含めていただくと幸いです。

【情報開示に関するコメント抜粋】

- ・情報開示の範囲・方法について、進めている改革の進捗・成果がわかりにくいという声を受け、**施策の進捗やKPIの明確化**など、**定量、定性的情報両面での開示を実施**した。
- ・対話の中で寄せられた意見は**取締役会および経営陣へ適時・適切に報告**し、経営やIR活動に活かしている。例えば、**新中期経営計画**の策定に際し**対話の内容を反映**したり、機関投資家の皆様からいただく経営統合関連への質問は、**経営統合説明会の資料・役員の説明に反映**するようにした。
- ・機関投資家から要望のあった、**米国での事業説明会や社外取締役座談会を実施**した。

【経営戦略（「資本コストや株価を意識した経営」含む）に関するコメント抜粋】

- ・低PBR、低ROEに対する懸念や株主還元への指摘を多くいただき、これまで以上に経営層を中心に会社内で危機意識が高まった。その結果、改善に向けた**施策のスピードアップ**および、より**丁寧に改善への取り組みを伝えていく**ようになった（従来、施策の進捗状況を中間・期末と年2回しか報告していなかったのを、四半期ごとの報告にした等）
- ・機関投資家との対話を通じて、株主還元、とりわけ配当の考え方について多様な意見や視点を獲得ことができ、当社の検討において参考とした。中長期的な企業価値向上と財務の健全性のバランスを踏まえつつ、**配当方針の考え方やその説明のあり方について見直しを行った**。
- ・投資家から成長領域および資本配分の具体性に関する要望を受け、中期経営計画において**拡張領域（成長領域）の数値目標と資本配分方針を明示**した。その結果、戦略の解像度が向上し対話の質の向上につながった。
- ・ポートフォリオマネジメントの強化を言われ、将来成長が難しいと言われていた**事業の吸収分割**に至った。
- ・**事業ポートフォリオマネジメントの推進、事業別ROICの開示**など。

【コーポレート・ガバナンスに関するコメント抜粋】

- ・**ファイナンスを専門とする人財**を取締役に迎え入れ、財務担当に選任すべきという声を受け、**株主総会で取締役を選任**。業務執行取締役に対する長期的なインセンティブの付与と株主との価値共有を目的に、**取締役の株式保有に関する方針の制定**に加え、**報酬体系における株式報酬の割合を拡大**。
- ・投資家との対話を踏まえ、株主価値向上をより重視した役員報酬制度への見直しとして**TSRを新たな評価指標として導入**を決定した。報酬委員会で2025年度からの評価開始が決定され、長期的企業価値向上へのインセンティブ強化につながった
- ・SRエンゲージメントの実施により、投資家の課題認識が共有でき、ガバナンス強化を目的に**監査等委員会設置会社へ移行、取締役会の体制を変更**

【サステナビリティ課題に関するコメント抜粋】

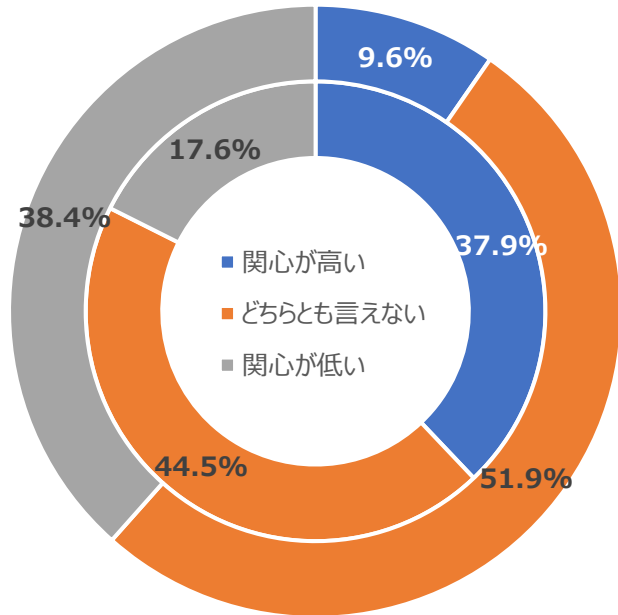
- ・スチュワードシップ活動を統括する運用機関の部署より、当社の人権尊重の対応について、ご指摘いただいたことをうけ、**人権方針を改定**。同じく、気候変動への対応についてのご指摘を受け、「温室効果ガス排出量ネットゼロ宣言」を策定し、**CO2削減に向けた取り組み姿勢を明確かつ具体化**させた。
- ・機関投資家との対話内容を取締役会を含めた社内関係者に定期的に展開しており、対話で得られた意見をESGに関する各種施策や統合報告書・サステナビリティ報告書等での**開示情報の改善**に活かしている。至近では、投資家との対話結果も参考としながら、役員報酬制度の見直しや個別事業戦略説明会の開催、気候変動の**シナリオ分析に基づく財務影響の開示拡充**、カーボンニュートラル実現に向けた**政策エンゲージメントの開示拡充等の取り組みを実施**した。

ポイント

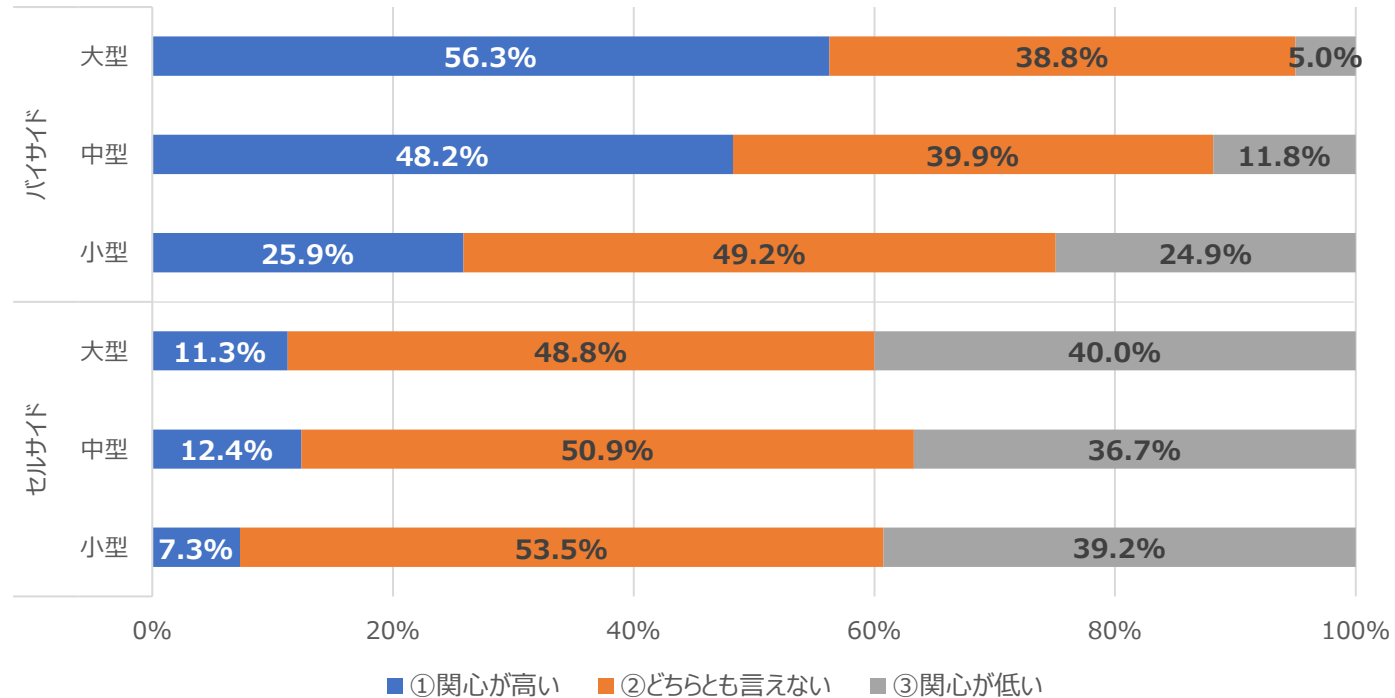
- ・「情報開示（IR・SR含む）」の内容は多岐にわたり、開示内容の拡充や適時性向上に加え、経営陣や役員による説明会の実施など、投資家との対話の機会も設けられている。さらに、対話を受けて、社内経営陣へのインプットや関連部署のフィードバックに活用し、情報開示の充実につながるケースも多く見られた。
- ・「経営戦略（『資本コストや株価を意識した経営』含む）」については、成長戦略と、株主還元の両方を意識する資本配分の取組みも見られた。

質問 4： 貴社のサステナビリティ情報開示全般に対する機関投資家の関心をお聞かせください。

<回答内訳>



<回答内訳：企業規模別>



※内側：バイサイドの関心度合いについて回答した企業の内訳
 ※外側：セルサイドの関心度合いについて回答した企業の内訳

ポイント

- 今回より、サステナビリティ情報開示全般に対する機関投資家の関心について、バイサイド（運用会社、信託銀行、生保等）、セルサイド（証券会社）別に確認。
- バイサイドの関心が高いと回答した企業は約40%であったのに対し、セルサイドの関心が高いと回答した企業は約10%に留まった。
- 企業規模別でみると、大型企業の方がバイサイドの関心が高いと回答する割合が高く、バイサイドは企業規模に応じて投資先との対話内容や優先課題を変えている可能性が示唆されている。一方で、セルサイドの関心度合いについて、規模ごとの差異はさほど見られなかった。

4-1: 質問 4 で回答した理由を事例をお教えてください。

【バイサイド：関心の高いコメント抜粋】

- ・サステナビリティ施策が**経営戦略・財務にどう結びつくか**を重視。スチュワードシップ・コードの観点から、脱炭素や人的資本の目標の実効性、従業員エンゲージメント、リスクの定量影響、取締役会による監督体制と開示、DXへの取り組みと**関心事は幅広い**。
- ・GHG排出量削減の進捗（特にScope3）、労働力不足への対応、人的資本経営（エンゲージメント向上、女性管理職比率）、およびガバナンスの実効性（社外取締役の機能）について、**具体的なKPIやロードマップに基づいた詳細な質問が多く寄せられる**ため。
- ・サステナビリティ全般に対する関心が高い上で、**当社の事業特性上、監督者の確保・育成が、事業の持続性と品質確保に直結する重要な経営資源であると認識されており、人的資本に関する開示への関心が高く寄せられている**。
- ・サステナビリティ情報は**長期的な企業価値向上の判断材料として重視**されており、特にインパクトの可視化に対する要望が強い他、人的資本やサクセッションプランなど**非財務テーマへの質問が増加**している。

【バイサイド：関心の低いコメント抜粋】

- ・一部ガバナンスや人材に関する質問が増えつつあるが、**IR面談では、話題の中心は事業戦略や業績に関するものであり、関心が高いとは言えない**ため。明らかに**SR面談の際はこの限りではない**。
- ・海外、国内の投資家ともに、通常のミーティングではあまり話題にならない。人材の過不足、CO2の削減状況などは確認される場合はあるものの、**一定の取り組みをしているか確認する程度**というレベルだと思われる。
- ・**資産運用方針によって、サステナビリティ情報への関心が異なる傾向にある印象**。長期視点での運用をおこなう会社では、ESGに特化した取材の設定要望もあるが、短期目線での運用を企図した機関（ヘッジファンド等）ではほぼ質問を頂かない。

【セルサイド：関心の高いコメント抜粋】

- ・セルサイドアナリストからは、当社のサステナビリティ情報について、特に**脱炭素対応が中長期の業績見通しや投資負担、コスト構造に与える影響という観点からの関心が寄せられている**。技術開発や設備投資の方向性、想定されるリスク・機会について、**財務情報との関係性**を含めた分かりやすい説明を求められるケースが多い。
- ・決算のスマールMTGや個別取材において、**人的資本等に関する質問が出る**ことがある。

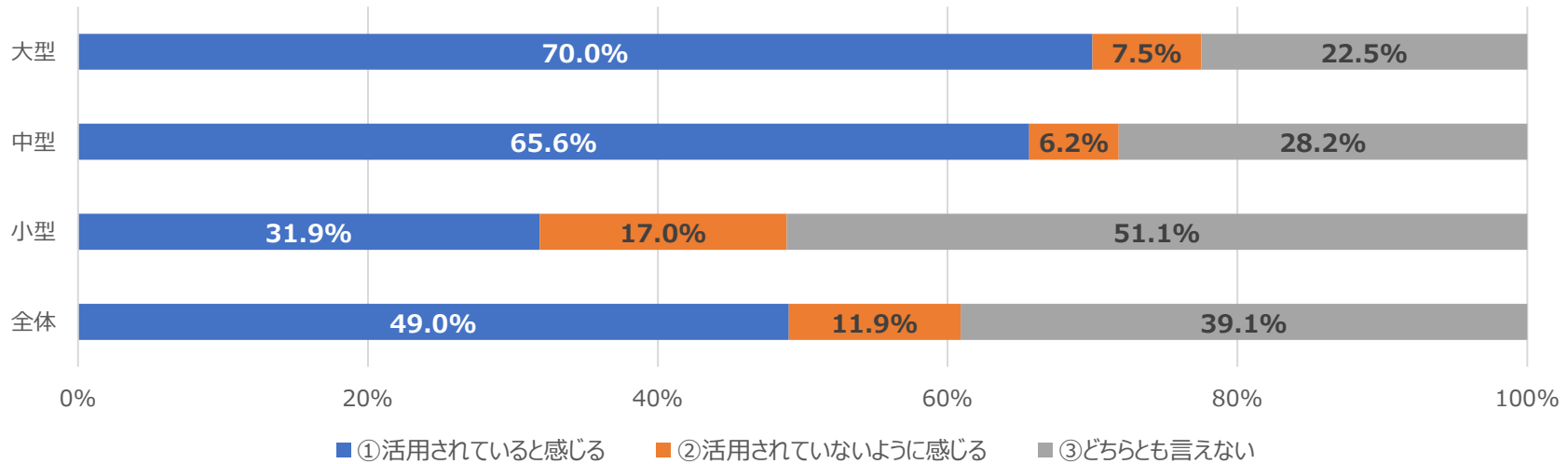
【セルサイド：関心の低いコメント抜粋】

- ・サステナビリティ**単体での関心は限定的**であり、主に**業績や資本効率への影響**という観点から質問を受けるケースが多い。
- ・**業績面の議論が中心**となっており、サステナビリティ関連に**話題が及ぶ機会は少ない**と感じている。
- ・セルサイドの機関投資家から、サステナビリティ情報開示全般について**直接的に詳細な質問を受ける機会は多くない**。一方で、**中長期的な企業価値やガバナンスに関する対話の中で、背景的な要素として一定の関心が存在する**と感じられる場面もあり、全体としては関心の度合いを一概に判断することが難しいため。

ポイント

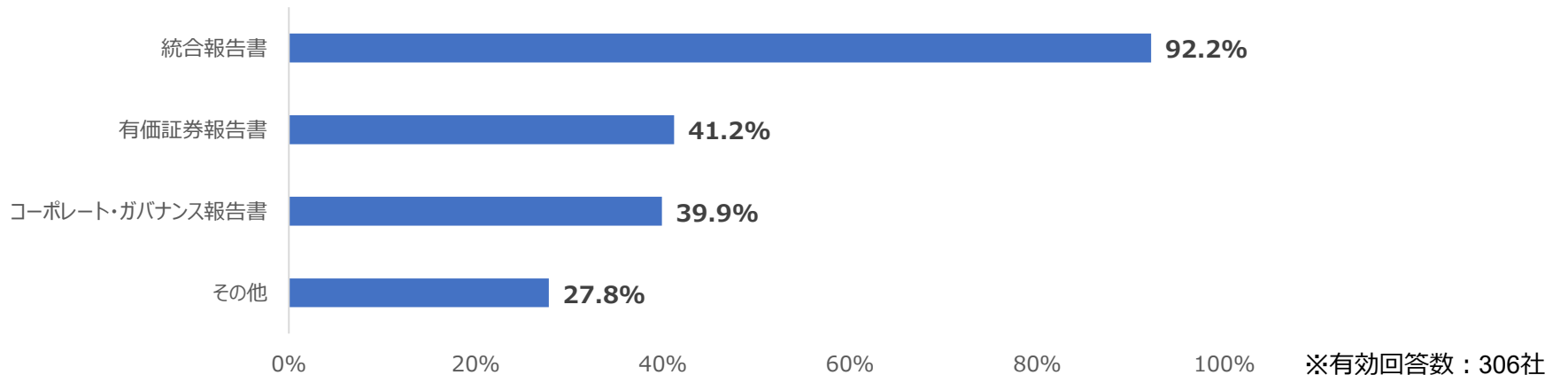
- ・バイサイドについては、サステナビリティに関する幅広いテーマへの関心が見られた。企業からのコメントからは、各テーマと企業価値向上との関連性が意識されていることが窺え、その結果として関心領域が多岐にわたっている可能性がある。
- ・セルサイド側の関心は業績に関する内容が中心であり、サステナビリティに関する質問は少ない、という旨のコメントが多く見られた。他方で、少数ながらも、人的資本やガバナンスに関する議論が行われていることも確認した。

質問 5： 貴社のサステナビリティ情報開示が機関投資家に活用されていると感じますか？



NEW

5-1: 質問 5 で①をお選びの場合、活用されていると感じる媒体をお教え下さい（複数回答可）。また、活用されていると感じた理由や事例をお教えください。



ポイント

- 今回より、サステナビリティ情報開示に関する機関投資家の活用状況と、活用されていると感じる開示媒体について確認。前回までは、開示媒体ごとの活用状況を確認していたが、サステナビリティ開示については媒体ごとではなく、統合的に考える段階に来ていることを踏まえアップデート。
- 企業の約半数が「①活用されている」と回答。また、「②活用されていない」と回答した企業は全体の約 1 割。
- 活用されていると回答した企業の 9 割以上が、任意開示で自由演技の度合いが強い「統合報告書」を選択。



5-1 (続き) : 質問5で①をお選びの場合、活用されていると感じる媒体をお教え下さい (複数回答可) 。また、活用されていると感じた理由や事例をお教えてください。 **NEW**

【統合報告書を選択した企業のコメント】

- 価値創造プロセスやマテリアリティに対する進捗状況が、**投資判断の基礎資料として活用されている**。また、統合報告書発行後のフィードバックにおいて、**非財務情報 (GHG削減、従業員エンゲージメント等) と財務情報の関連性**についての質問が増えており、開示内容が分析に組み込まれていると実感している。
- 価値創造サイクルやマテリアリティの特定、ESGの取り組みなど、投資家からの質問が多い。**フィードバックをいただく機会も設けており、その中で改善点なども具体的にご提案いただくので、お読みいただけているという認識。**
- 統合報告書に記載されている取り組みを見て**対話のきっかけ**になり、ご意見をいただくケースがある。**初めて対話をする機関投資家が当社の事業内容や方針、戦略を理解するために活用されている。**
- 開示の定量化の推進に評価をいただいたことや、**同業他社の好事例**を示されたうえで、**機関投資家に対してより訴求性のある見せ方等をご教示いただくこともある。**
- 統合報告書については、**当社社長やCFOのコメントを抜粋した上で、中長期的な経営方針や考え方に関する質問を受けることがあり、ストーリー理解のために活用されていると認識している。**

【有価証券報告書を選択した企業のコメント】

- 有価証券報告書については、**制度開示としての信頼性が高く、当社のサステナビリティに関する基本的な考え方やリスク・機会の整理が網羅的に示されていることから、機関投資家の分析や評価の前提情報として活用されていると感じている。**
- 有価証券報告書に記載の**サステナビリティ開示情報**についてご意見やご質問をいただくなど、**対話のきっかけとしてご活用いただいていると認識している。**一方で、現状の有価証券報告書におけるサステナビリティ情報開示は、実績や定量情報が中心となっていることから、中長期的な価値創造戦略をストーリーとして開示している統合報告書の方が、より多く対話のきっかけとして活用されていると感じる。

【コーポレートガバナンス報告書を選択した企業のコメント】

- 一部の投資家から作成部門についての質問をいただき、**他レポートとの整合性を見ていただいている。**また、**議決権行使助言会社の判断材料としてもガバナンス報告書を使用しているという報告を受けているため、活用されていると認識している。**
- コーポレートガバナンス報告書に取締役会の機能、サステナビリティを巡る課題への取り組み、女性の活躍促進を含む社内多様性確保なども記載し内容をより充実させているが、投資家との**個別ミーティングの場でも同様のテーマでディスカッションが進むことが多い**

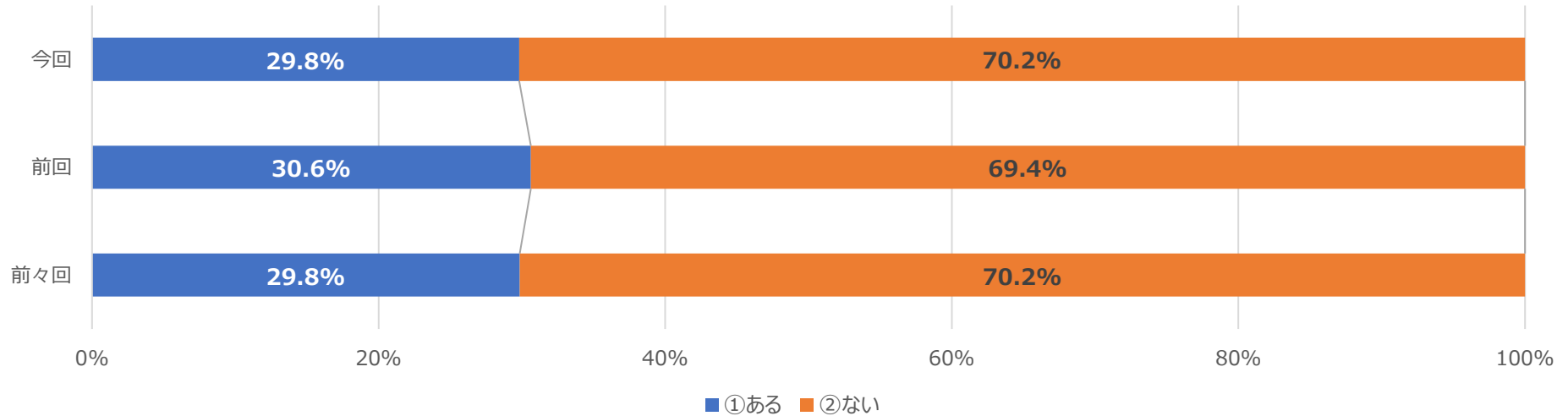
【その他を選択した企業のコメント】

- **面談の際にサステナビリティデータブックをベースに会話が進むため、目標に対する進捗を数値データで確認されているため。**
- **ウェブサイトは情報へのアクセス性が高く、最新のサステナビリティ情報を随時更新できる媒体であることから、投資家の方々に最も広く参照されていると感じているため。**

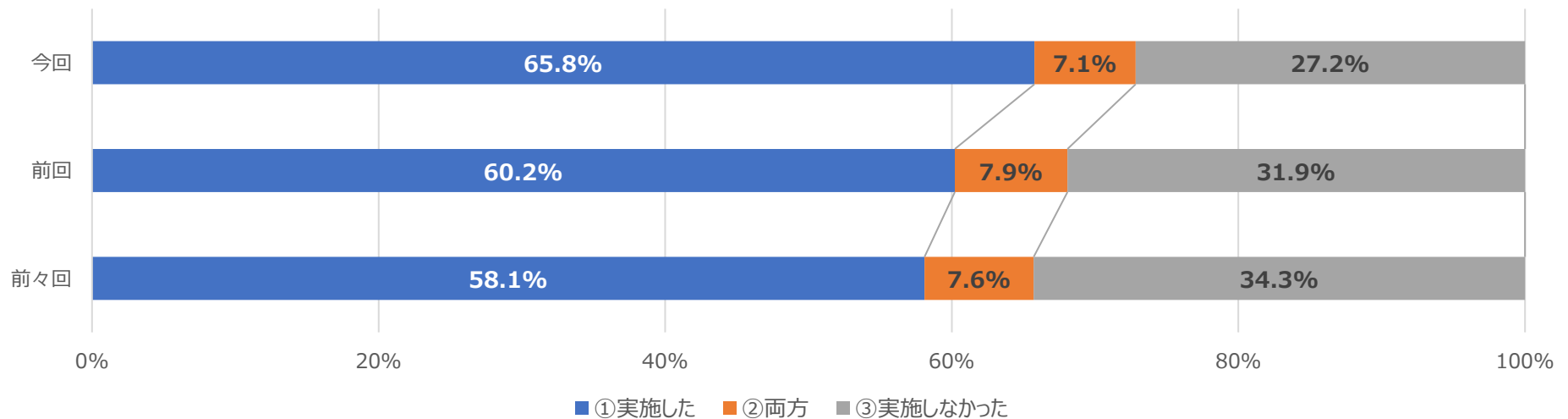
ポイント

- 各コメントから、機関投資家は各種媒体を綿密に読み込んだうえで、企業との対話における質問の材料や、他社比較との分析に活用していることが確認できた。特に、統合報告書は非財務情報と企業価値向上ストーリーとの結びつきを理解する目的で活用されているとの回答が多く見られた。
- 「その他」と回答した企業は、サステナビリティレポートやデータブックに加えて、タイムリーに発信できる情報源として、企業ウェブサイトや決算説明資料などを挙げている。

質問 6：直近 1 年間で機関投資家から社外役員（社外取締役、社外監査役）との対話を要請されたことはありますか？



6-1: 質問 6 で①をお選びの場合、対話を行われましたか？



ポイント

- 機関投資家からの社外取締役との対話要請について、「①ある」と回答した企業は 3 割程度で推移しており、取り立てて大きな変化は見られない。
- 対話の実施状況は、年々実施している企業の割合が多くなっている。
- 対話を「③実施しなかった」と回答した企業は、日程調整がつかなかったことや体制整備中などの理由を挙げている。

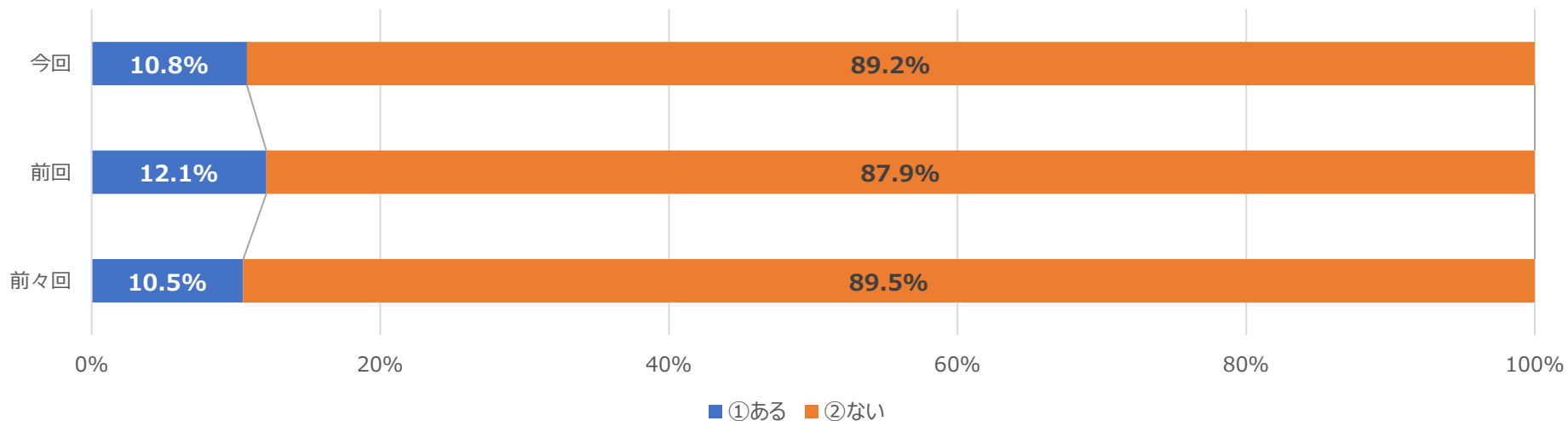
6-2: 6-1で①または②をお選びの場合、対話を実施した内容や感想をお教えてください。

【コメント抜粋】

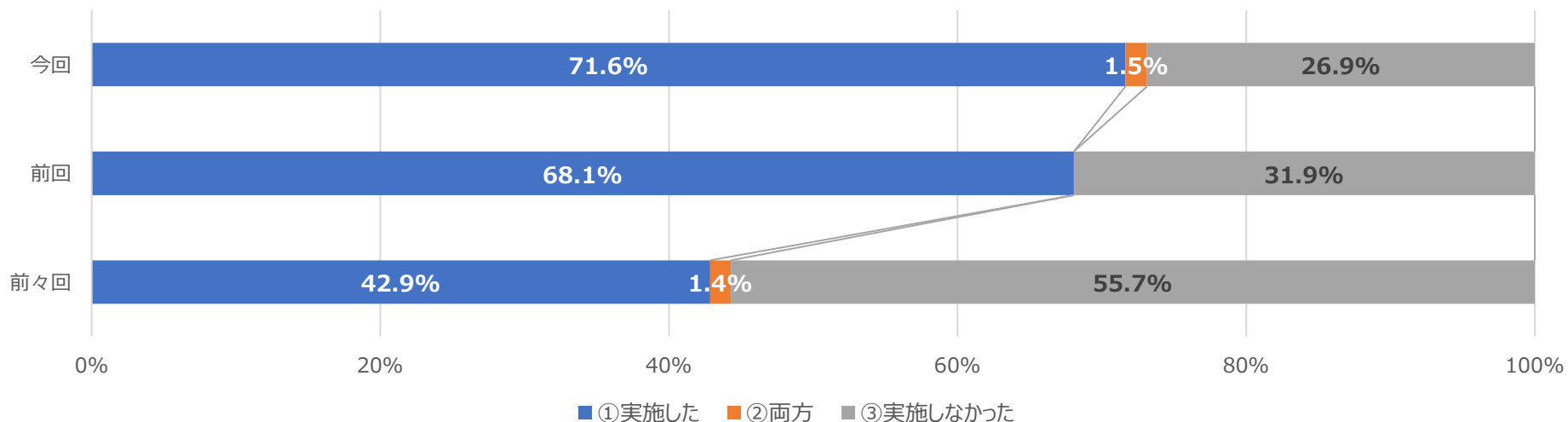
- 取締役会議長を務める社外取締役や、人事・報酬諮問委員会委員長を務める社外取締役を中心に、事前に関心事項をヒアリングし、関心の高いテーマに沿ってスモールミーティング形式で対話を実施。取締役会の運営方針、社外取締役としてプレーキ、アクセルのかけ方、国内外のガバナンス強化への取り組み、CEOサクセッションプラン、社外取締役が課題認識している事項等について、機関投資家の方々と具体的な事例をもって活発な議論ができ、相互にインプットする貴重な機会となったことから、今後も継続実施する予定。
- アナリストをファシリテーターとした社外取締役と投資家とのスモールミーティングを実施。役員報酬制度や後継者選定プロセス、取締役スキルマトリックスやリスクマネジメントについてなど、投資家の皆様のご意見ご質問をいただき、また社外取締役としての意見（今後社外取締役としてどう会社に働きかけるかなど）を伝える機会となっている。また、当社のESGへの取り組みに関する説明会も開催しており、社外取締役もパネリストとして登壇し、社外取締役から見た当社経営について見解を述べている。加えて、2025年度は社外取締役と投資家の1 on 1ミーティングも実施した。1 on 1ミーティングについては、例えば、サクセッションや役員報酬等のガバナンスの主要なテーマに関する忌憚ない意見交換の場となった。
- 社外取締役1名と総務部長、IR担当者に対し、機関投資家1社で面談を行った。面談の内容は、社外取締役目線からの当社の強みや、改善すべきポイント、ガバナンス、社外取締役としての監督機能など幅広いテーマにわたった。当社としては初めての取り組みだったが、機関投資家の方は中々普段は見えづらい実情がわかったとのことと、ご満足いただけたと認識。また、社外取締役の方は、投資家の要望を直接聞くことで、持続的な成長を後押しするための経営のモニタリングとアドバイザー機能の強化、少数株主の保護、サクセッションプランの拡充の必要性をより実感したようだった。
- 機関投資家の要望により、取締役会の構成と実効性、リスクの監督等について社外取締役との対話を実施した。同投資家は、独立社外取締役との対話を重視しており、今回の対話により当社への理解はより深まったものと考えている。
- スモールミーティング形式で機関投資家と社外取締役との対話を実施。参加者から「取締役会の議論の様子が分かり実効性が確認できた」などポジティブな感想をいただいた。
- 1 on 1でのミーティング。社外取締役として、現在の当社において課題と感ずる点や、それをご自身の経験でどのように変革させたいかをお伝えいただき、その方向性をディスカッションすることができたので有益に感じました。
- バイサイドと社外取締役とのスモールミーティングを実施。ガバナンス、女性活躍推進等、幅広いテーマで議論を実施。当社取締役会における社外取締役が果たしている役割等、投資家にとって当社に対する理解を深めていただける機会となった。
- サステナビリティミーティングに社外取締役が登壇し、M&Aやガバナンス体制（監査等委員会設置会社への移行）に関連したトピックスについて社外取締役の立場からガバナンスに関して説明を行いました。投資家の考えや現場の熱量などを直接、社外取締役に感じ取ってもらうことができるため、我々事業会社にとっても、とても貴重な機会であると考えています。
- 指名委員会等設置会社への移行についてや、環境・ガバナンス等について議題となった。双方向のコミュニケーションにより建設的対話が出来たと感じている。
- 投資家からの依頼で実施したが、企業とのエンゲージメント実績を示すためのポーズとしての面談でしかないので、建設的な対話内容とはなっていない

- 前回同様、社外取締役による対話を実施した企業のほとんどがメリットを感じていることが窺えた。特に、初めて社外取締役を交えた対話を実施した企業では、企業、機関投資家双方から前向きな反応が見られるとともに、今後の継続的な対話への意欲を確認できた。ただし、一部にポーズとしての面談であり、建設的な対話内容とはなっていないとのコメントもあった。
- 対話内容はガバナンスが中心であることに加え、社外取締役の役割や取締役会の実効性の議論、社外取締役自身が認識する企業課題の共有などが挙げられた。

質問 7：直近 1 年間で協働エンゲージメントの要請を受けたことがありますか？



7-1: 質問 7 で①をお選びの場合、対話を実施しましたか？



ポイント

- 協働エンゲージメントの要請を受けた企業は約 1 割であった。一般的に、協働エンゲージメントは投資家側が対象企業を絞っていることによるものと考えられる。
- 要請を受けた企業数が限定的なため、対話実施有無に関する比率の変動が大きい。直近では 7 割超の企業が要請を受けて対話を実施している。

7-2: 7-1で①または②をお選びの場合、対話の概要をお教えてください。(最大3つ)

<協働エンゲージメントを実施した主なイニシアティブ>

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム	PRI関連のイニシアティブ
Climate Action 100+	AIGCC (アジア気候変動投資家グループ)

<協働エンゲージメントの主なテーマと感想>

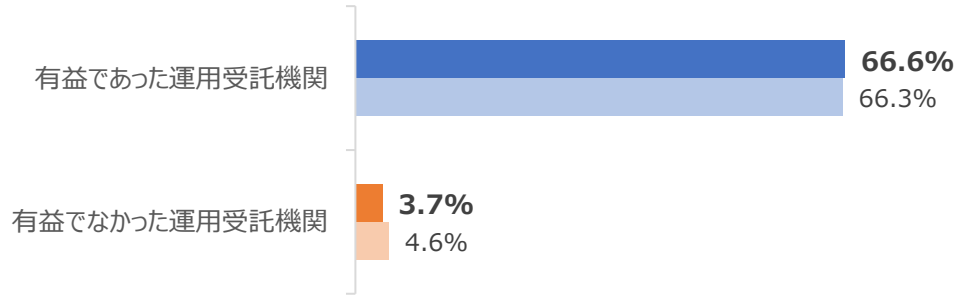
資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて	<ul style="list-style-type: none"> • 普段の機関投資家との個別面談とは異なり、事業上のリスクや懸念点の確認が中心。非常にサポータティブな態度で、有用な意見交換ができ、多岐にわたる示唆をいただけた。アドバイスを生かして統合報告書の開示に反映させることもできた。 • ①資本コストを上回る資本収益性の確保、②投資家にとってわかりやすい開示という観点からの質問が多くあった。当社はこれまで分子を大きくするという取り組みに注力しがちであったが、資産の圧縮という手段も必要という認識を持っていたという意味でよい機会になったと考える • 当社経営層、IR担当者が、投資家の期待する経営の改善内容を認識する良い機会となるとともに、当社の取り組みを理解していただく有意義な機会となった。 • 取組内容について、複数投資家と議論できたことは有意義であった。一方、参加していない投資家に対し、議論内容が訴求されているかの効果が不明。すでに面談している投資家も複数おり、機関投資家内での議論が見えづらい。
気候変動対応	<ul style="list-style-type: none"> • 脱炭素社会に向けたエネルギー課題の解決に向け、当社技術・製品・サービスによるエナジートランジションに対する現実的な対応策を社会に提供することで、気候変動問題に対する社会貢献と当社事業成長を両立していくという当社の考えをよく理解してもらえる機会になったと考えている。 • 要請を受け、「1.5℃目標の実現に向けて、今こそ、エネルギー効率化と再生可能エネルギー拡大を最大限に加速し、国内外のあらゆるステークホルダーとの連携を強化し、脱炭素社会へのゆるぎない移行をリードする」との宣言への賛同を表明した。 • 当社の脱炭素に関する施策の進捗に一定程度の理解を頂き、意義のある対話であった。更なる取り組みの深化とその開示（定量化の充実等）について期待を示された。資本市場の視点をしっかりと社内にフィードバックし、取り組みを推進していきたい。 • 先方より受領した事前質問に基づき、QA形式で当社のCO2削減取組に関する状況説明を行った。議論・対話というよりは、先方の知識のアップデートを目的としていたような印象を受けた。
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> • 主に取締役会ガバナンス体制、株主総会での反対票の分析、社外取締役の役割や報酬、経営改革の進捗と今後の成長戦略について議論。この議論を通じて、過去のガバナンス体制の課題や社外取締役過半数体制への移行による変化、取締役会とのコミュニケーション改善についての理解を得られたと考える。当社では特に議決権業績基準の指摘に対して、経営改革、経営体制の強化、ROEの向上施策を実行していることを丁寧に説明。経営改革の内容や実行性については一定の理解を得られ、これらの対話は有用であったと考える。 • 複数の主要機関投資家を代表する形で、社外取締役を中心とする新体制が真に機能するか、各種委員会の独立性が保たれているかなどについて、極めて厳格な質疑とご意見をいただきました。個別の面談だけでなく、市場の「統一された強いメッセージ」として受け取ることで、資本市場が当社に求める改革の目線が明確になりました。 • 取締役会の実効性向上およびチェックアンドバランスの強化に向けた取り組みの方向性を理解する機会となった。

ポイント

- 協働エンゲージメントを実施した主なイニシアティブでは、機関投資家協働対話フォーラムが最も多く挙げられたほか、Climate Action 100+なども挙げられた。
- 主なテーマとして、資本コストや株価を意識した経営の実現に関する内容と、気候変動やガバナンスが挙げられ、協働エンゲージメントでは、企業が深度ある対話を実施していることが窺える。また、総じて有益な対話が出来ているとのコメントがみられた。

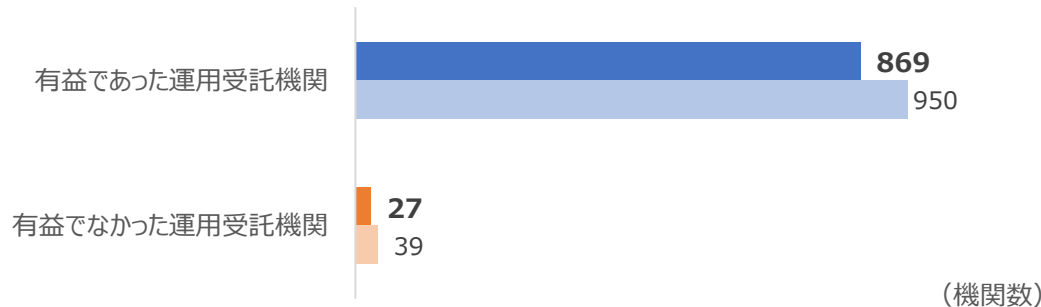
質問 8：この 1 年間に於いて、当法人の国内株式運用受託機関で、貴社の中長期の企業価値向上の観点から「有益な議論や貢献」（例えば、その後の貴社の取組みに繋がった事例など）をした機関とその機関を挙げた理由をご記入下さい。また、貴社にとって「有益ではないミーティングを行った機関」とその機関を挙げた理由をご記入下さい。（各最大 3 機関）

＜有益であった/有益でなかった運用受託機関を挙げた企業の割合＞



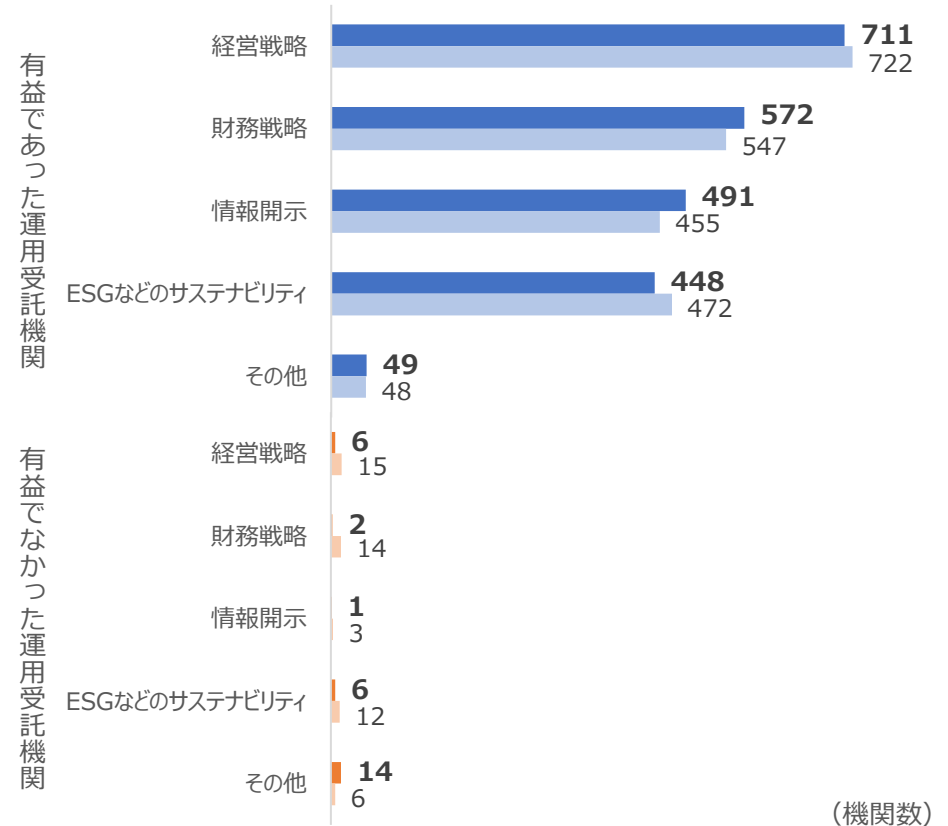
※それぞれの上段：今回データ、下段：前回データ。
 総回答社数625社（前回632社）に占める割合。今回、有益であった運用受託機関を挙げた企業は416社（前回419社）、有益でなかった運用受託機関を挙げた企業は23社（前回29社）

＜回答で挙げられた運用受託機関数（延べ機関数）＞



※それぞれの上段：今回数値、下段：前回数値

＜「有益であった/有益でなかった議論や貢献」のテーマ＞



※それぞれの上段：今回数値、下段：前回数値。複数回答可

ポイント

- 前回に続き、6割以上の企業が、GPIFの国内株式運用受託機関の中から「有益な議論や貢献をした機関」を挙げ、「有益ではないミーティングを行った機関」を挙げた企業は5%未満と限定的であった。各社回答を最大3機関に限定していることから、「有益な議論や貢献をした機関」は延べ869機関であった。（※回答対象は2024年度末の国内株式運用受託機関20機関、前回23機関）
- 有益な議論や貢献をしたテーマとしては、経営戦略が最も多いが、それ以外も高水準であり、幅広い内容で貢献していることが窺える。前回との比較では、「財務戦略」「情報開示」のテーマでの貢献が増加しており、本資料P13-14でみられた企業の過去1年間の行動変化の事例に直結している内容であるとみられる。

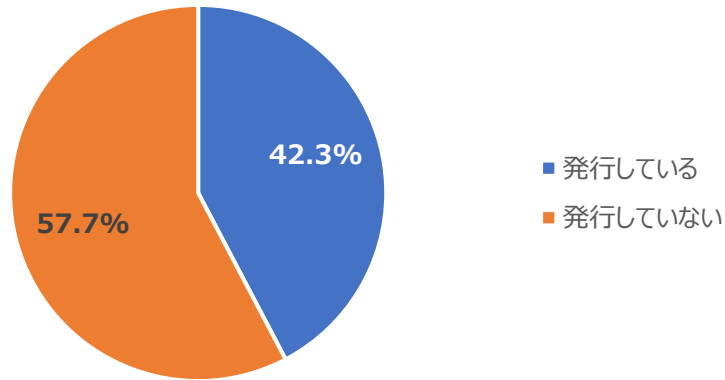
質問 8 (続き) : 「有益な議論や貢献をした機関」を挙げた理由

【コメント抜粋】

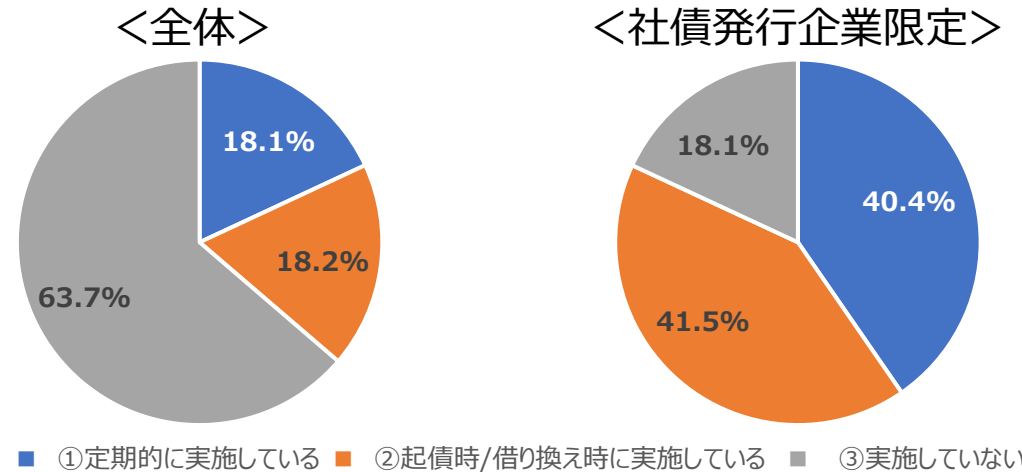
- 直近の取材時には「希望があれば御社株の保有状況を開示します」と申し出ていただき、建設的な対話をしようとする姿勢を感じた
- 企業価値向上のための具体的なアドバイスや提案を頂けた。資本政策や事業戦略について、どのような開示が足りていないのか、どういった内容開示を投資家が期待しているのかなど多くの助言を頂き、取締役会や関係者の間で議論して、資本政策に反映させている。
- 株主還元方針の在り方について、中長期の株価形成の観点から建設的な助言をいただきました。具体的には、下限配当の設定等により配当利回りの下支え効果を高めることで、株価の安定性や投資家からの評価向上につながる可能性があるとの示唆をいただきました。また、同業他社の事例も踏まえた比較視点からの意見であり、資本政策および還元方針の説明の在り方について有益な議論となりました。
- 足元の決算よりも、より中長期的な視点でのIPの活用や価値最大化の取り組みと、それをどのように資本市場に訴求していくかといった点に重きを置いて、継続的に一段視座の高い議論をさせていただいている。
- 資本コストの目線、考え方について。CAPM以外の算出方法もあり、具体的にはより高い値で認識している株式市場の参加者がいることについても想定し、レンジで開示するという例もあるという参考意見をいただいた。
- サステナビリティの観点から当社の事業に関連する様々なリスクについて意見交換をしている。当社も事業環境を再認識するきっかけになり、有益な対話ができている。特に、同社がどのような考えのもとにサステナビリティを分析しているか、当社への評価はどうかを率直に語っていただけるため、「投資家の視点」を知る一助となっている。
- 当社の開示姿勢に対し、極めて実践的かつ本質的なアドバイスをいただいたためです。特に、統合報告書等の開示物が「手続き的に見え、実質的な機能の改善が伝わっていない」という厳しいご指摘とともに、単なるKPIの羅列ではなく「意識改革によって現場がどう変わったか（何ができ、何がなされなくなったか）」という定性的な変化を可視化することや、サクセッションプランの透明性ある開示手法について他社事例を交えた具体的な助言をいただき、今後の情報開示の羅針盤となりました。
- 海外事業の進捗状況についての発信について助言を受けた。進捗表を作成して開示したところ、他の機関投資家からも良い評価を得られた。
- 適時開示以外にも、事業に関するリリースについてもっと発信しても良いのではとご助言をいただきました。TDnetのPR情報登録も投資家への発信に有力と耳にしたことがあった一方、これまでは行ったことがなかったため、PR情報登録も積極的に取り組むべきだと社内での共通認識へとつながりました。
- マネジメントとの面談を定期的に行い、経営戦略・財務戦略・ガバナンスについて詳細なディスカッションペーパーを機関が用意し、議論が行われている
- 監督機能の実効性向上のために、「辛辣な課題提示」を明示できる取締役かどうかの提言をいただき、他社実例までお話をいただけたため大変参考になった。
- 統合報告書に関しては専門部署を紹介いただき、フィードバック面談にも同席の上で具体的かつ実践的な示唆を受けた。
- AIの普及により当社が価格競争に巻き込まれる懸念があるという、ビジネスモデル上のリスクをご指摘いただきました。こうしたご指摘も契機となり、社内での議論がさらに深化いたしました。独自の顧客データに基づくシステムの開発や、新たな成長戦略の議論を重ね、それらを具体的に言語化するに至っております。
- TOPIXからの除外リスクという厳しいご指摘をいただいた一方で、それを乗り越えるためのROE目標必達の重要性や、アクティブ運用の投資家へのアピール強化といった前向きなご提言をいただきました。また、他社の好事例を交えた情報開示の改善提案は、当社のIR活動の質向上に直結するものであり、非常に有益でした。

- 資本コストと株価を意識した経営、サステナビリティ、ガバナンス、情報開示などの対話テーマの観点から、好事例と思われるコメントを抜粋。
- 綿密な事前準備のもと具体的な質問や踏み込んだ指摘が行われることで、企業が経営陣へのフィードバックとして活用し、改善につなげている事例が多くみられた。

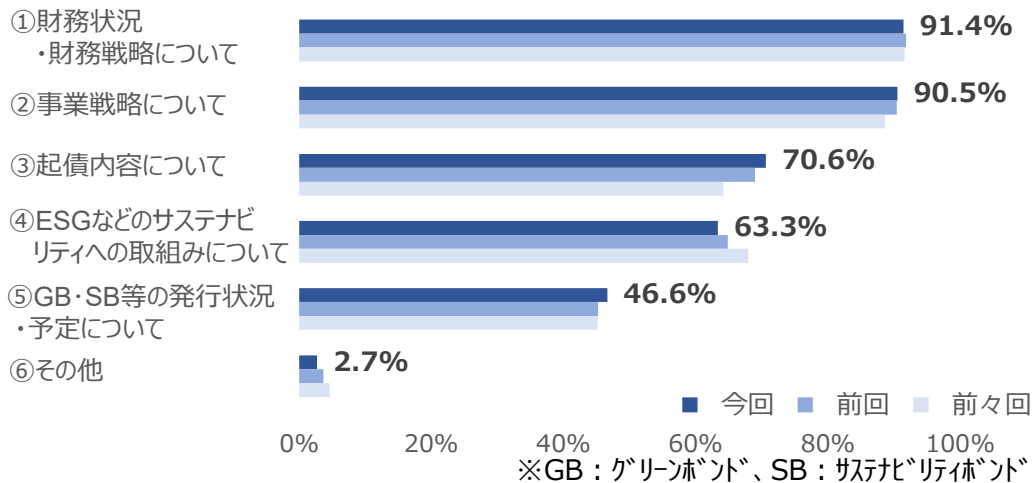
質問 9：貴社は債券（社債）を発行されていますか？



9-1: 債券投資家と対話をされていますか？



9-2: 9-1で①または②をお選びの場合、債券投資家との対話内容についてお選びください（複数回答可）。



9-3: 9-1で①または②をお選びの場合、債券投資家との対話で有益だと感じた事例があればその内容をお教えてください（最大3つ）。

【コメント抜粋】

- 対話を通して、債券投資家側のESG投資に関する実績や方針についての理解を深めることができ、今後の起債に生かすことができました。
- 継続した対話、ノンディールIRを続けており、当社の理解度が高い。グリーンボンド発行に伴うディールIRも、前提の理解が進んでいることから、事業戦略等、具体的な会話をすることができた。それらが、相互理解・安心感の醸成につながり、当社としては調達利率の低減につながっていると考えている
- 当社に対する格付け機関からの評価について、当社が公表しているキャピタルアロケーションを基にした有利子負債水準を念頭に、示唆的なコメントをいただいた。
- 弊社が目標とする格付水準・レバレッジ改善策に対する、多くの債券投資家の関心の高まりを認識し、弊社の経営戦略策定に活かせること。

- 社債を発行している企業のうち、8割超の企業が債券投資家と対話をしている。債券投資家との定期的な対話についても、前回対比で増加している。
- 対話内容については、「財務状況・財務戦略」や「事業戦略」が上位に挙げられ、機関投資家の関心ごとや投資判断のポイントを有益と感じる事例も見られた。



質問10: 今後の貴社の中長期的な企業価値向上および持続的成長に向けて機関投資家全般に期待することをご記載下さい（サステナビリティ開示情報の活用、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応他）。

【コメント抜粋】

- 中長期的な企業価値向上および持続的成長に向け、**サステナビリティに関する開示情報の活用を含め**、当社の経営方針や事業戦略、資本効率向上施策に対して**継続的かつ建設的なご意見をいただけることを期待**しております。特に、**資本コストや株価を意識した経営の高度化**に向け、投資家の皆様との対話を通じて**課題認識を共有し、より実効性のある取り組みに繋げていきたい**と考えております。
- 中小型株の分類に属する当社のような規模の企業に対しても、**中長期的な企業価値向上や持続的成長を促すという観点に基づいた対話を今以上に積極的に実施していただくと大変有難い**。短期的な業績動向を中心とした対話が多く、**中長期的視点に立った質問や意見交換の機会はまだ少ないと感じている**。そうした視点での対話をより多くさせていただくことで、**企業価値向上に繋がる刺激や「気づき」をいただける貴重な機会になるものと考えている**。
- 企業価値向上や成長に向けたスピードや資本コストは、業種・業態・業歴等により異なる尺度があっても良いと感じなくもない**。当然それを踏まえたくて、投資先として適否を判断してもらっていると思うが、ややもすると全上場企業に対し、一律の要求を突き付けられている向きもある。この点については、**投資先の状況に応じたゴールを共有できることを期待する**。
- 投資家の目線では、**当社に対してどのような観点で企業価値を測り、どのような時間軸で成長期待を抱いていただいているのかを具体的にご教示いただきたい**。もちろん自社の中での目標水準はあるが、投資家からの期待値と時間軸との乖離をできるだけ抑えたく、**戦略の立案および開示情報の内容について投資家の期待値を具体的に知りたい**。
- 統合報告書やガバナンス報告書、有価証券報告書、その他IR資料において企業側は**非財務情報の開示を強化しているが、その中で何に注目してどのように評価しているか、という点について、より時間を割いてディスカッションできることを希望する**。企業側の開示もまだまだ不十分であることは承知しているが、開示した情報がどのように**投資判断や評価に結び付いているか、企業としてはもっと知りたい**。
- 今後も**サステナビリティ情報の開示を拡大していく中で、それらの情報が具体的にどのように活用されているかを明確にしていきたい**。また、業界特性的に中長期的な視点から外部の立場で適切なアドバイスをいただくと有難い。
- 資本コストや株価を意識した経営等、**開示が求められる情報についてのニーズの明確化**（キャッシュアロケーションを図示してほしい、資本効率の改善施策をROICツリーの形式で開示してほしい等）
- 議決権行使（基準）**に関して、定量的で判断する部分があっても然るべきと考える一方で、**対話を通じた定性的な部分の比重もあげた判断をして欲しい**
- 戦略や施策の「蓋然性」と「進捗」を厳しくモニタリングいただくことを期待します**。単なる計画数値の確認にとどまらず、**実態に即したKPIに基づいた建設的なフィードバックや、経営陣に規律（ディシプリン）を促す緊張感のある対話**を通じて、経営の実行力のさらなる向上に努めたいと考えています。
- 短期的な視点や足元の見通しだけでなく、**中長期的に投資家と企業の双方のリターンにつながる視点で、今後の価値創造に向けた対話**をしたいと考えている。そのためにも**他社の事例や比較を交えながら、有益な指摘や助言をいただけることを引き続き期待している**。

ポイント

- 前回に続き、全体的な傾向として、短期的な業績だけでなく、中長期的な成長という観点からのスチュワードシップ活動に期待する企業が多い。
- 企業ごとの評価ポイントや目指すべき姿の共有を求める回答に加え、サステナビリティ関連を含む開示情報について、機関投資家の活用実態や評価視点を知りたいというコメントも多くみられた。

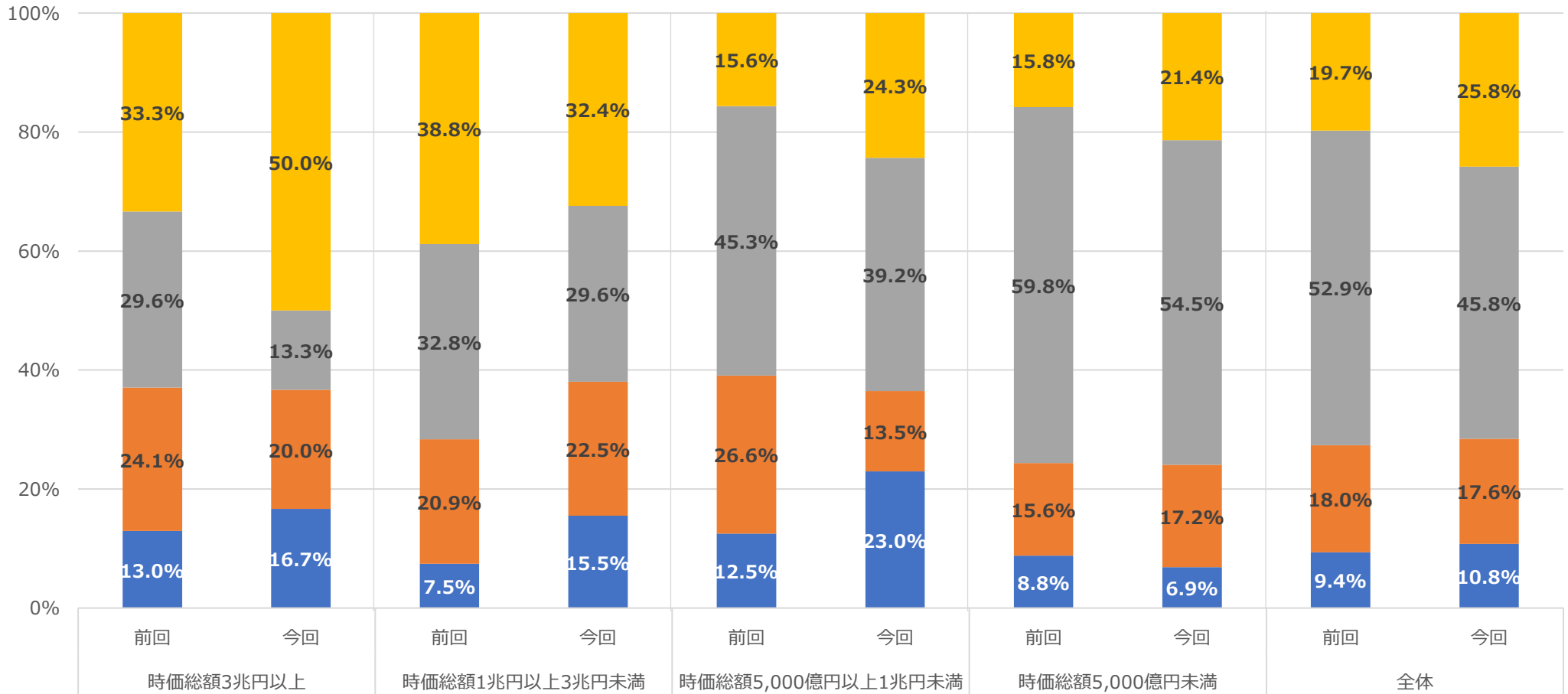


2. 貴社のIR及びESGなどのサステナビリティ活動について

＜貴社のIR及びESGなどのサステナビリティ活動について＞



質問 1：金融審議会において、令和 9 年 3 月期から、時価総額が一定規模以上の東京証券取引所プライム市場上場会社に対し、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ開示基準の適用を段階的に義務付ける方針が示されました。本件における貴社の対応について、現時点でのご予定を差し支えない範囲でお教えてください。



- ④義務化になった時点での開示を予定している
- ③現時点では任意適用期間中の開示は未定
- ②任意適用期間中の開示（一部開示も含む）を検討している
- ①任意適用期間中の開示（一部開示も含む）を予定している

※時価総額は発行済株式数ベース、2025年12月19日現在。



1-1: 開示に向けて、具体的にご準備を始めている事項があれば、どのようなご準備をされているのか教えてください。

【時価総額3兆円以上の企業コメント】

- Scope 1,2 の指標については有価証券報告書にて一部開示済。SSBJ基準の制度開示に備え検討中。
- 開示基準に則ったマテリアリティ評価を実施。義務化時点での開示文言準備を開始。
- SSBJ開示基準にて求められる開示内容と、現時点の当社の開示内容からギャップ分析の実施し、課題解決をしているところである。

【時価総額1兆円以上3兆円未満の企業コメント】

- 現在S2（気候基準）の開示準備を進めている状況。次年度以降からは、S1（一般基準）の開示準備を順次開始していく予定
- マテリアリティの特定、特定された課題に対する要請事項とのギャップ分析、分析結果を踏まえた対応方針の検討
- 現行の開示とSSBJ基準においてのギャップを分析し、関連部門と連携し対応を進めている。当社グループ内の各社横断的なデータ収集スキームの構築を課題と考え、社外のデータ収集システムを導入予定。

【時価総額5,000億円以上1兆円未満の企業コメント】

- 情報収集と開示スケジュールについての社内提案
- 欧州のサステナビリティ開示（CSRD）も視野に検討を開始。
- 当社では、第三者保証を前提としたSSBJ基準に準じた開示項目の洗い出しとギャップ整理を行っております。また、GHG算定システムにより、GHG排出量の算定精緻化・迅速化の体制基盤を整え、将来の有報同時開示に向けた準備を進めています。

【時価総額5,000億円未満の企業コメント】

- 弊社は時価総額5,000億円未満のため、最短で義務適用となる可能性のある2030年3月期のサステナビリティ開示から対応できるよう、少しずつ検討を開始しています。具体的には、SSBJ基準の理解から着手し、順次、現時点の対応状況とのギャップの把握、不足部分についての対応を必要に応じて専門家の支援を受けながら準備を進めようとしている状況です。
- 他社事例などを社内で研究し、関連部門で「何を、どこまで、いつまで」の検討を進めている。
- 開示要請があることを認識しており、情報収集を進めている。当社が対象となるタイミングでの開示を予定している。

ポイント

- 時価総額によって開示基準の適用時期が異なることから、前回と同様に、時価総額別に企業の対応状況を確認。
- スケジュールが確定している時価総額5,000億円以上の企業は、前回より「①任意適用期間中の開示（一部開示も含む）を予定」の回答率が増加。また、「④義務化になった時点での開示を予定」と回答した企業も概ね増加。特に、27年3月期に開示義務化となる時価総額3兆円以上の企業のうち、半数が④を選択。
- 開示に向けた企業の取り組み例として、「ギャップ分析」「第三者機関の保証および認証取得」「システム構築」などが挙げられた。

1-2: 本件について検討している中で感じた課題があれば教えてください。

【時価総額3兆円以上の企業コメント】

- サステナビリティ情報を通じた投資判断手法が確立されていないこと、保証範囲・手法が未確立である点や先行事例が少ない点等により、基準準拠と投資家にとって参考になる情報提供の両観点での十分な対応水準が不明瞭なこと。
- 財務報告のように数値相違の軽微基準のグローバルスタンダードが無い中でどこまで厳密に正確性を追求するか
- 制度保証に向け、保証人と準備を進めているが、保証人からの要求が多く、想定以上に負担感が大きい。投資家がこのレベルでの保証を求めているのか納得感に乏しい。

【時価総額1兆円以上3兆円未満の企業コメント】

- 特に、年度末から開示までの期間の短さや保証対応の負荷、有報記載とのことで万一不備があった場合の対応などに懸念や課題感を感じている。保証基準の検討において、「投資判断に影響を与える」という観点での合理的なバウンダリーの閾値の許容範囲などを提言いただけるとありがたい。
- 法定開示および将来的な保証（本番保証）に耐えうるレベルのデータ収集プロセスを構築するため、システム拡張やGHG排出量管理基盤の拡張対応が必要となっています。また、開示に向けた算定だけでなく、気候基準・一般基準それぞれにおいて内部統制を構築・運用していくためのスケジュールラインが非常に長く、実務的な負担が大きいことが課題です。
- 関係者が他部門・連結子会社といった広範囲にわたるため、理解浸透や協力体制の構築に時間と労力が掛かること

【時価総額5,000億円以上1兆円未満の企業コメント】

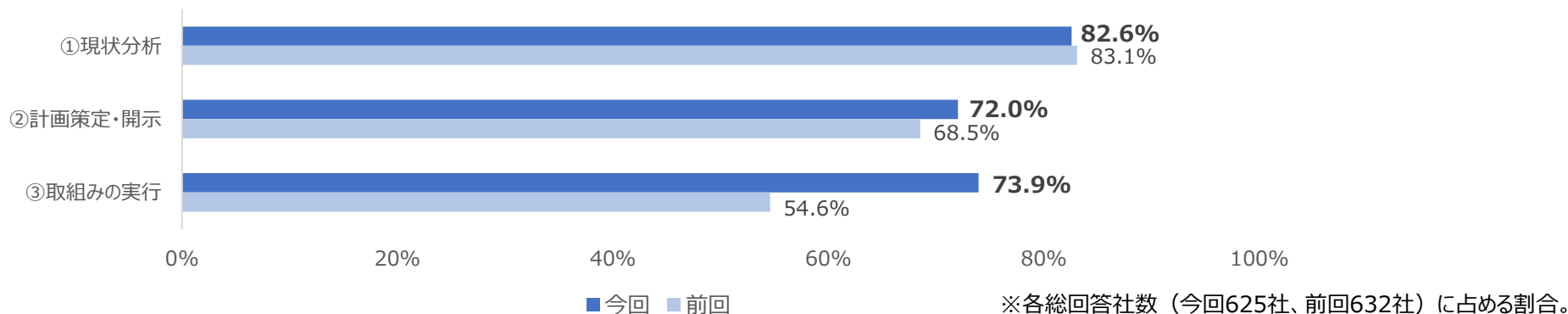
- ISSB・SSBJ・TCFD等の開示要求の相違（開示タイミングや定義差）への対応が課題。投資家からの具体的な活用事例や評価視点のフィードバックがあれば、開示の重点領域をより精緻化できる。
- 開示基準をどのように評価していくのかを明確にいただきたい。有報開示のタイミングで一部データの保証取得が義務付けられており、データ収集・算定および保証までを短期間で実施する必要があるためシステム構築・スケジュール調整に課題を感じている。また、サステナビリティに関連した重要課題の財務的影響算出ロジックや開示の粒度に関して、どのような基準で評価されるかがわからない。

【時価総額5,000億円未満の企業コメント】

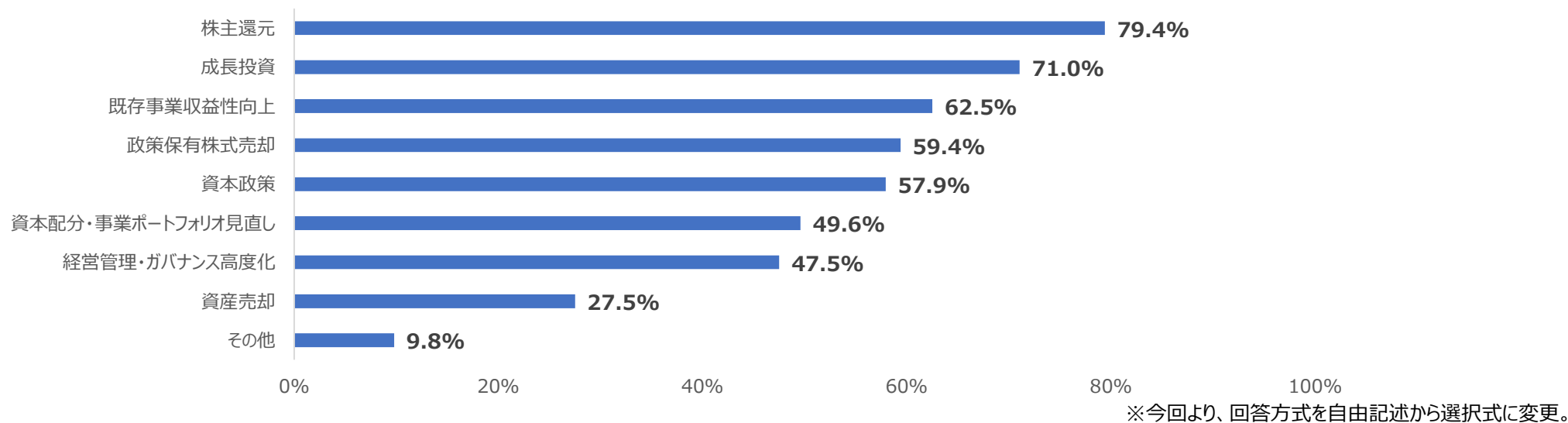
- サステナビリティ情報の開示が有価証券報告書の開示期間と適合させる必要があるため、現状の計算スピードで対応できないこと
- 最大の課題は「サステナビリティ情報の財務報告への統合（連結ベースでの網羅性）」です。当社は海外子会社を有しており、各拠点の非財務データを連結ベースで、かつ法定開示のタイトタイミングで収集・検証するための内部統制の構築が急務であると認識しています。
- 自社だけで対応できないため、外部リソースを活用することが必須ですが、外部委託先の選定や高いコストに加えて、社内でも人的リソースの不足が課題です。

- 地域・制度ごとに異なる開示要件・時期・水準への対応や、データの収集、保証対応を前提とした際のスケジュール管理はさることながら、社内におけるリソース強化や組織体制の整備、経営陣の理解を得ることなどにも課題を感じていることが窺える。

質問 2：東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請に対して、当該要請以降で取り組まれた事項があれば教えてください。（複数回答可）



2-1：質問 2 で③をお選びの場合、その具体的な内容をお教えてください。（複数回答可）



ポイント

- 東証が要請する一連の対応（「①現状分析」、「②計画策定・開示」、「③取組みの実行」のサイクル）に基づき、その対応状況を確認。前回と同様に、8割以上の企業で「①現状分析」が行われている。
- 「③取組みの実行」を選択した企業は、前回対比19.3%ポイント増加。取組みの具体的な内容として、「成長投資」や「既存事業収益性向上」など、将来キャッシュフローに直結する回答が選択された。



2-2: 東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請への対応を検討するうえで貴社が感じている課題をお教えてください。もし直近1年間で課題に変化がありましたら、その内容についてもお聞かせください。

【コメント抜粋】

- 現在は概念理解の段階から実行フェーズに移行しており、ROE改善を構造的に実現する具体策、**成長投資の回収確度と資本効率の両立、中期計画と長期ビジョンの数値的接続性の明確化などが主な課題**となっている。単なる数値目標の提示ではなく、**持続的な企業価値向上との整合性をどのように示すかが重要なテーマ**である。
- 株主還元など資本政策が市場で評価され、時価総額の向上に繋がっているが、当社の経営計画達成に向け、特に**収益性改善**について更なる**スピード感の向上**が必要
- 成長期待の醸成・向上については、**業界特性に加え、成長戦略の進捗遅れ**が主要因であり、今後、**新規・成長領域の拡充が課題**と認識している。
- 余剰資金の活用方法の一つとして**成長投資**があるが、これは事前に使用額を定めてその通りに実行する性質のものではなく、**案件毎に費用対効果を踏まえて実行有無を判断**するものである為、「PBR改善計画」の更新資料において**時期・金額を明確に開示できない**。
- 本来**M&Aなどの成長に向けた投資**は、資本コストのハードルを設けて進めることでROEやROICの改善、企業価値向上につながるものだが、**投資後の初期**においては、**一時的なROICなどの低下をもたらすことがある**。それが**事業ポートフォリオの変革の弊害**になっては、**より中長期視点での企業価値向上は実現できない**。
- 上級管理職レベルまで、**市場と同じ目線で資本コストや株価について考えることができる土壌**をいかに醸成できるかが課題。
- 資本コストに対する社内外の理解の深化です。資本コストを明確に意識した事業評価や投資判断を、経営層のみならず**現場レベルまで浸透**させること、またその**考え方や判断プロセスを投資家に分かりやすく説明**することについては、引き続き改善の余地があると考えています。
- 業種特性や企業特有の背景等により**指標（ROE等）が見劣りすることについて、社内と市場の見解に相違があり、開示に向けた社内意思統一が課題**であるが、市場見解を継続的にフィードバックすることで社内の理解が進んできたと感じている。
- **収益力改善を目指して**今期ROE 5%を必達し、次期中期経営計画期間で8%を達成するために取り組んでいる。社内での従業員向け説明会ではROEの要素を分解して繰り返して内容や重要性を説明し、**従業員のROE向上に向けた意識を醸成している**。
- 株価は脱炭素対応に伴うコスト増をはじめ、将来的な規制のあり方に対する不透明感が重荷となっており、PBRを大幅に引き上げるためには、**セクター全体としての規制対応と、個社としての信頼性の向上の両面から取り組む必要**がある。
- ROEを過度に重視する投資家が増え、持続的な利益成長を見据えた**中長期の成長投資や利益の質**（持続的か、一過性か）**などが、評価されにくくなっている**と感じる。
- ROEの改善方策として当社が重視しているのは**収益率の改善だが、短期間で一気に実現できるものではないため、戦略策定・実施・成果の確認サイクルを明確化したうえで、開示し、市場との対話を継続することが重要**と認識している。

ポイント

- 「資本コストや株価を意識した経営」に関する取組みを検討するうえで、成長領域について、先行投資による一時的なリターン低下や、株主還元とのバランスをとることに課題を抱えている企業が多く見られた。また、社内での意識醸成や開示に向けた対応の検討等、機関投資家の求める水準やスピード感とのギャップを解消することに課題意識を有する企業も見られた。

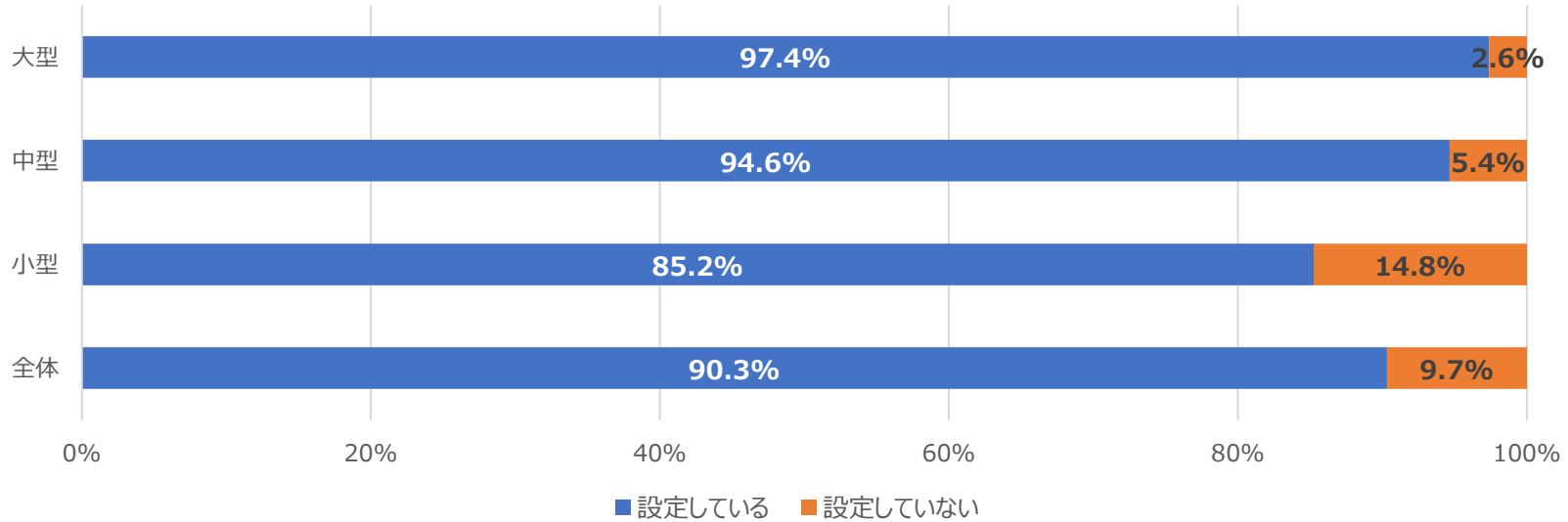
質問 3：貴社のESGなどのサステナビリティ活動における主要テーマを最大 5 つお教え下さい。

順位	前回	テーマ	今回	前回	増減	順位	前回	テーマ	今回	前回	増減
1	1	気候変動	81.8%	86.2%	-4.4	15	15	環境市場機会	8.0%	7.9%	+0.1
2	2	コーポレート・ガバナンス (注)	59.7%	63.9%	-4.2	16	20	プライバシー及びデータセキュリティ	7.0%	3.8%	+3.2
3	3	人権と地域社会	43.7%	46.4%	-2.7	17	16	廃棄物管理	6.9%	6.3%	+0.6
4	4	ダイバーシティ	43.8%	48.3%	-4.5	18	18	水資源・水使用	6.1%	4.7%	+1.4
5	8	人材開発	37.6%	25.5%	+12.1	19	17	労働基準	5.3%	4.9%	+0.4
6	5	サプライチェーン	32.0%	29.7%	+2.3	20	18	社会市場機会	4.0%	4.7%	-0.7
7	7	健康と安全	27.2%	28.8%	-1.6	21	20	汚染と資源	3.7%	3.8%	-0.1
8	6	リスクマネジメント	23.8%	29.0%	-5.2	22	22	腐敗防止	1.6%	1.7%	-0.1
9	9	製品サービスの安全	19.8%	23.9%	-4.1	22	25	不祥事	1.6%	0.8%	+0.8
10	10	情報開示	16.5%	18.8%	-2.3	24	23	森林伐採	1.3%	1.4%	-0.1
11	11	資本効率	14.2%	12.5%	+1.7	24	24	少数株主保護 (政策保有等)	1.3%	0.9%	+0.4
12	13	その他	10.7%	9.2%	+1.5	26	25	紛争鉱物 (問題ある調達)	0.8%	0.8%	±0.0
13	14	生物多様性	8.6%	8.4%	+0.2	27	27	税の透明性	0.2%	0.0%	+0.2
14	12	取締役会構成・評価	8.3%	10.8%	-2.5	※総回答社数 (625社) に占める割合。当方から示した上記27項目から、企業が最大5つテーマを選択。 注：「コーポレート・ガバナンス (意思決定の透明性・公正性、報酬、サクセッション等)」					

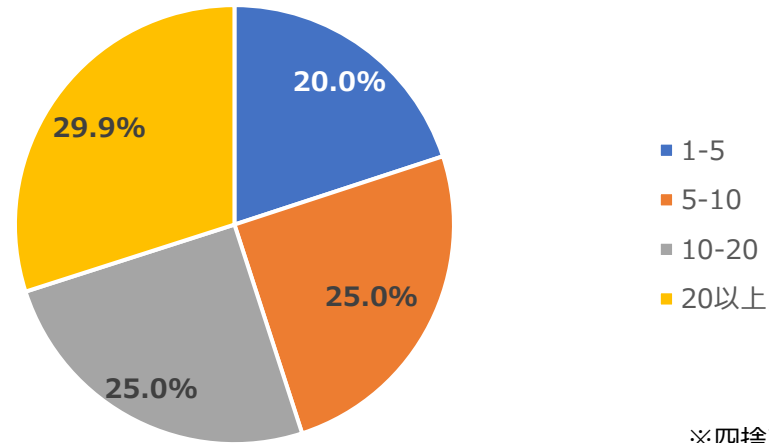
ポイント

- 昨年、一昨年に続き、「気候変動」が引き続き最も多く選ばれたが、回答企業の比率は4.4%ポイント下落した。
- そのほか、「人材開発」が昨年より12.1%ポイント増加したが、関連すると思われる「ダイバーシティ」の回答は前回に引き続き低下した。

質問 4： 貴社において、ESGなどのサステナビリティ課題についてKPIを設定していますか？



4-1: サステナビリティ課題に関するKPIはいくつ設定していますか？



※四捨五入のため、合計しても 100%にならない場合があります。

- サステナビリティ課題について、KPIを設定している企業は全体の9割超。
- サステナビリティ課題に関するKPIの数は、回答企業によってばらつきがみられるが、最小：1個、最大：243個のKPIが設定されている。

4-2: サステナビリティ課題に関する主要なKPIを最大5つお教えてください。

主要なKPI項目	具体例
GHG排出	Scope 1~3の排出量、カーボンニュートラルの達成
ダイバーシティ推進	女性活躍の指標（採用率、管理職比率）、障がい者雇用率、外国人雇用率、男性育児休暇取得率、男女賃金格差
人的資本	従業員エンゲージメントスコア、研修受講率
企業不祥事・オペレーショナルリスク	重大な法令違反件数、労災発生率、情報セキュリティ事故件数
資源および廃棄物削減	プラスチック使用量、水使用量、廃棄物量、リサイクル率
コーポレート・ガバナンス	取締役会の実効性評価、独立社外取締役比率
サプライチェーン	人権デュー・デリジェンス、CSR調達率

※企業の自由記述内容をもとにGPIFが分類。主要なKPIのみを例示して記載。

4-3: サステナビリティ課題に関するKPIをどのように活用していますか？

【コメント抜粋】

- ・サステナビリティ・リンク・ローンのSPTsとして設定
- ・KPIと財務指標の相関性を分析し、当社のサステナビリティ活動がどのように企業価値向上に寄与するかを、投資家との対話において論理的に説明するための**共通言語として活用**しています。また、従業員のモチベーション向上にもつながるものとして活用しています。
- ・サステナビリティ課題に関するKPIは、単なる実績管理ではなく、**経営戦略と現場活動をつなぐ指標として活用**しています。中長期目標からバックキャストで年度KPIを設定し、進捗を定期的にモニタリングするとともに、リスクや機会の変化に応じて柔軟に見直しています。また、**経営層への報告や社内浸透にも活用**し、各部門が自分事として行動できる状態づくりを意識しています。**外部開示**においても透明性の高い**情報提供**を行い、ステークホルダーとの対話深化につなげています。
- ・KPI**達成状況をフォロー**し、未達の場合は関連部署において、KPI達成に向けた**施策の見直し、取組み加速などの対応**を検討している。
- ・**四半期ごとに数値と取り組みをサステナビリティ委員会に報告**。KPIの達否は**部長職以上の評価に反映**。
- ・全社のKPIを**個人レベルまで拡大**し、**人事評価に組み込む**ことで、個々の社員がサステナビリティに関する目標を掲げて日々の業務に取り組み、**全社一丸となってサステナビリティを推進**するようしている。
- ・全ての非財務指標に担当役員を設定し、その進捗を「**担当部門業績評価係数**」として各担当役員の**賞与に反映**しています。また、非財務指標の達成を強く促すため、特に重要な非財務指標を選定し、その達成度を「**非財務指標評価係数**」として取締役会長を除く全ての社内取締役と執行役員**の賞与に反映**しています。
- ・各部門では経営行動計画の中でサステナビリティ課題に関するKPIを設定しており、日々の業務や組織の活動と密接に結びつけて運用しています。これらのKPIの進捗は、経営会議やサステナビリティ委員会などで**定期的にモニタリング**され、必要に応じて**改善策を検討・実行**しています。こうしたプロセスを通じて**PDCAサイクル**を回し、目標の着実な達成につなげています。
- ・ESG経営の実効力を高めるために、KPIの一部をESG経営指標として**役員報酬や事業所の表彰制度の評価へ組み入れ**ている。

- ・ 中長期的な企業成長を見据えた、業務との連携を意識したKPIを設定していることを確認。
- ・ KPIは、投資家との対話に加えて、社内会議体での定期的なモニタリングや部門毎の進捗管理、経営陣の意思決定、役員報酬や各従業員の人事評価への反映にも活用されている。

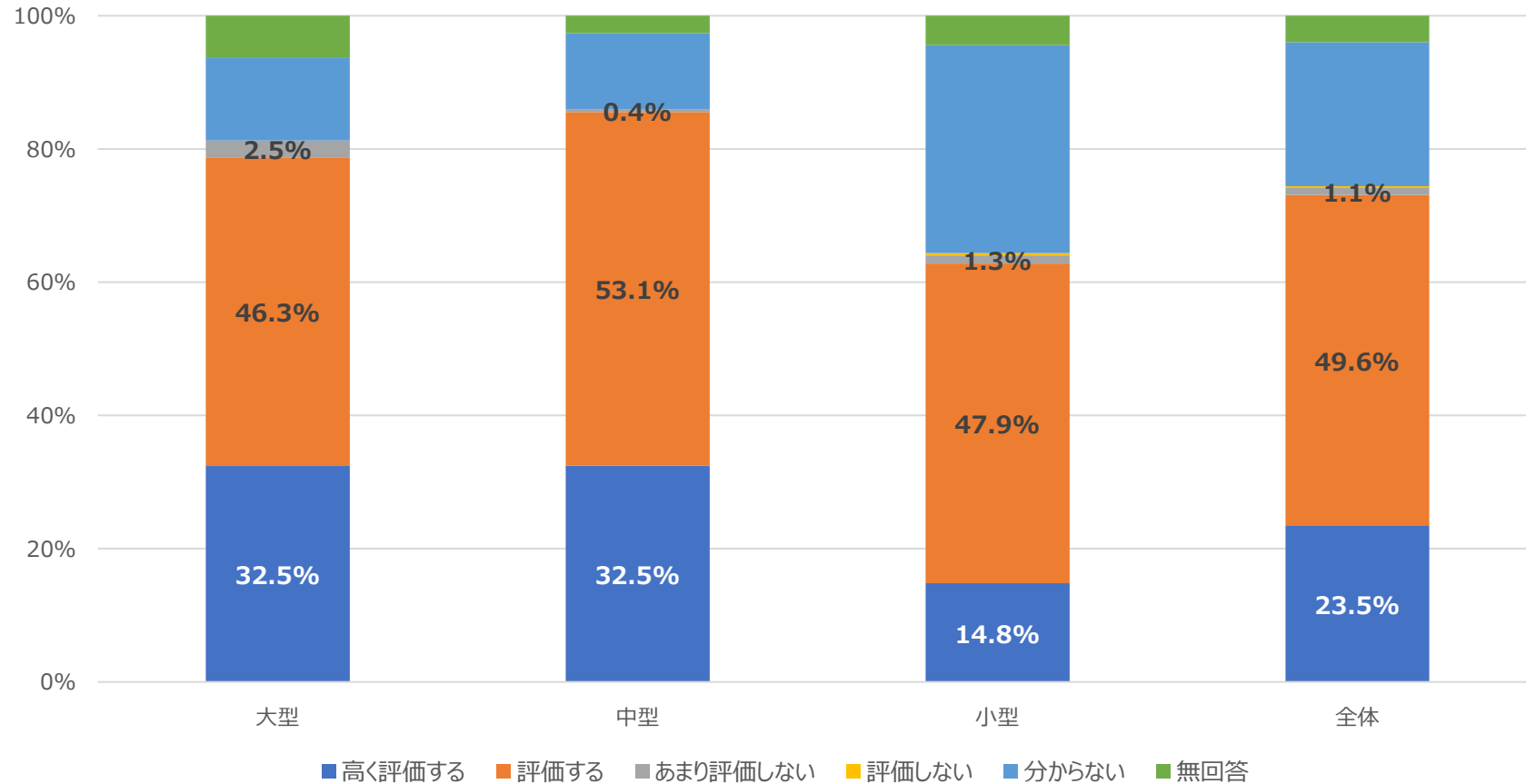


3. 当法人の取組みについて (ESG指数)

<当法人の取組みについて（ESG指数）>



質問 1： GPIFによるESG指数投資のご評価をお教えてください。

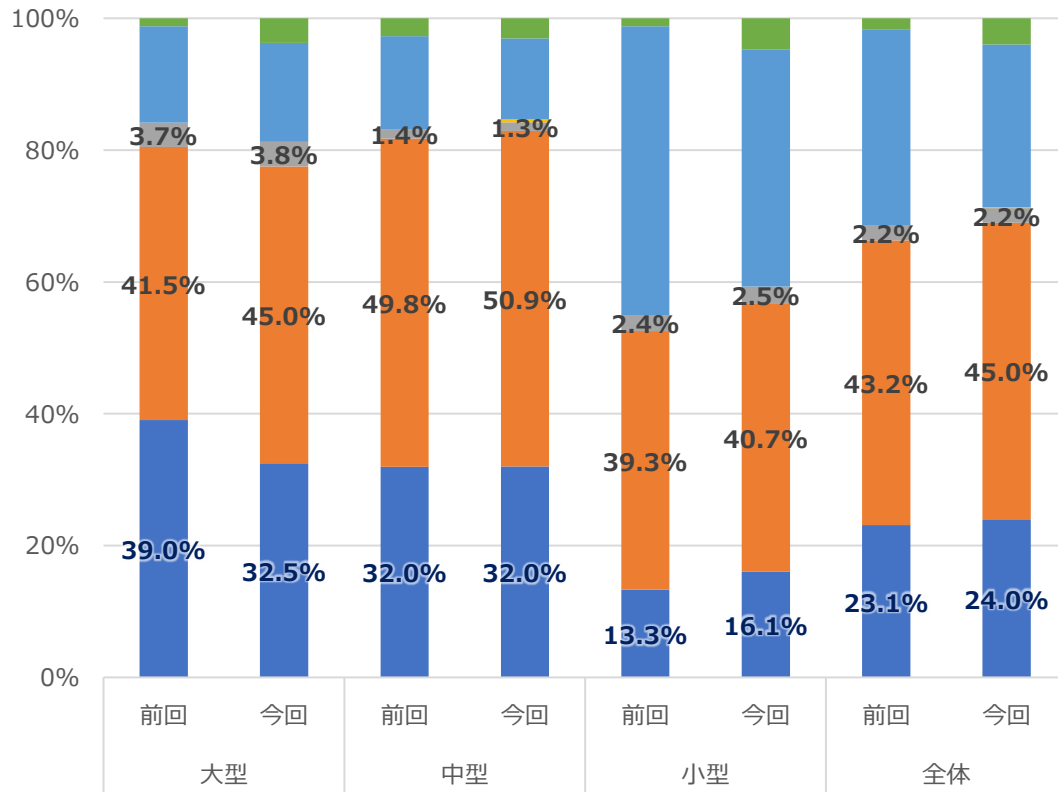


ポイント

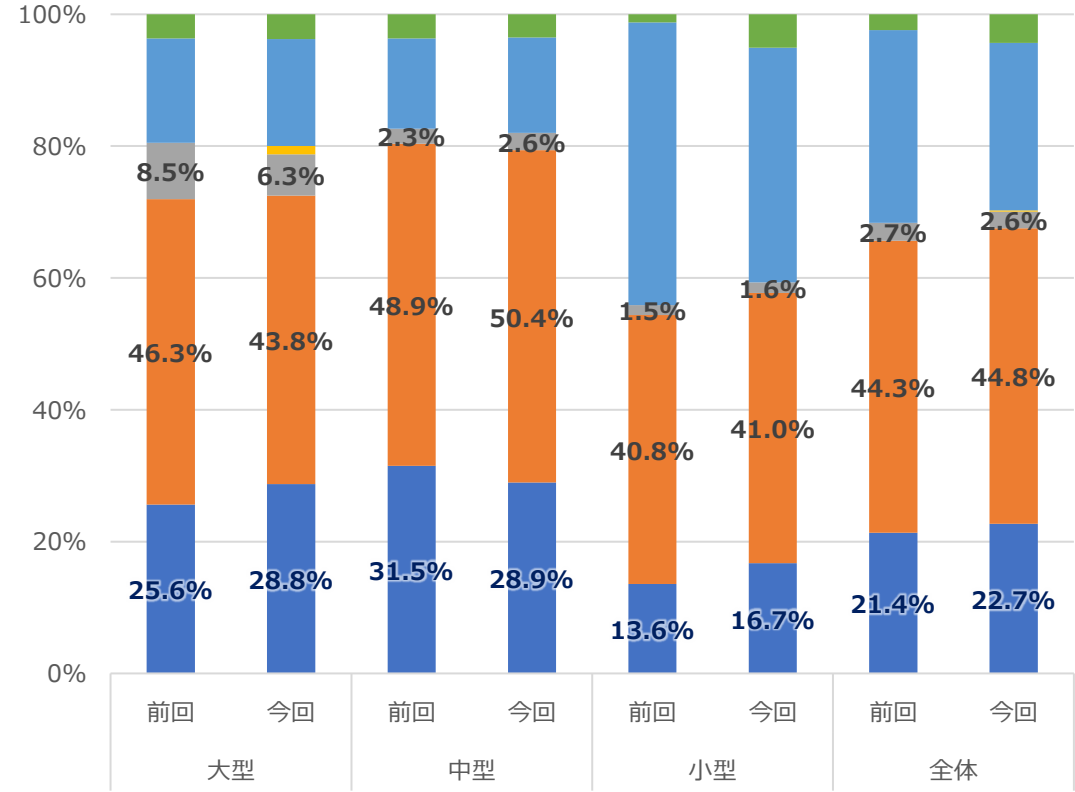
- GPIFとしてのESG指数投資に対し、全体の7割超が「高く評価する」「評価する」と回答した。
- 規模別では、大型、中型の企業からの肯定的な回答が多くみられた一方、小型の企業では「分からない」とする回答が比較的多く見られた。

質問 2：当法人が採用する 6 つの ESG 指数投資について、それぞれの指数に関するご評価、その理由をお聞かせ下さい。

FTSE Blossom Japan



FTSE Blossom Japan Sector Relative



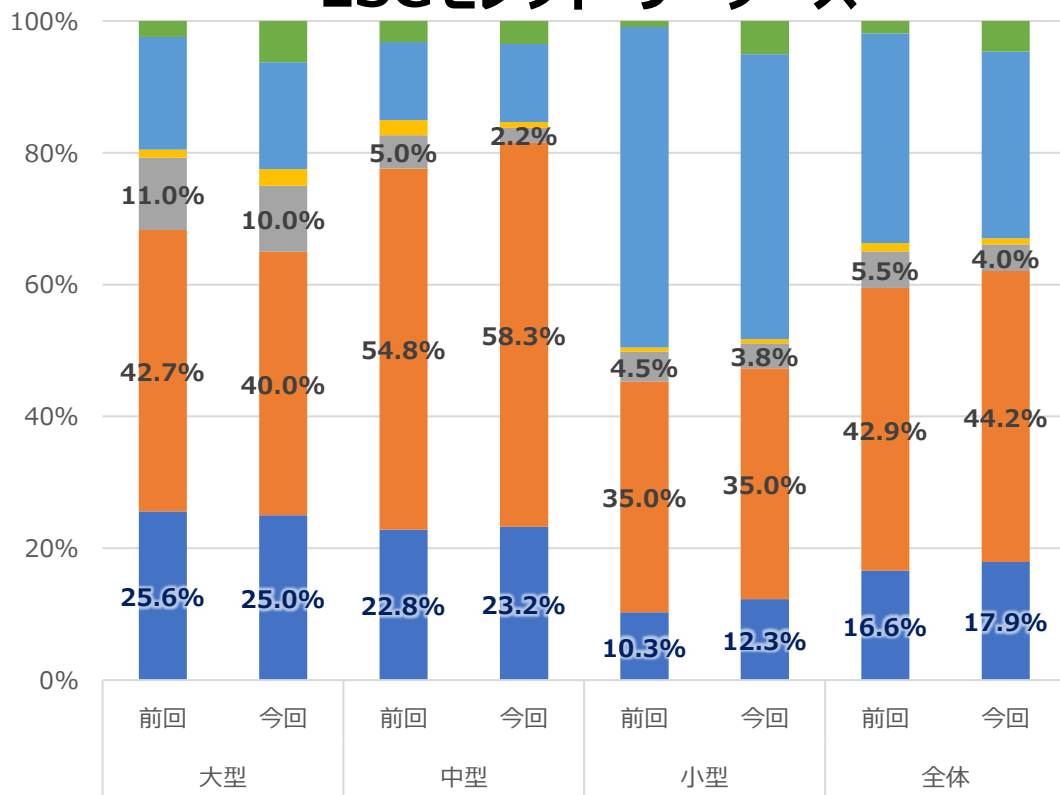
■ 高く評価する ■ 評価する ■ あまり評価しない ■ 評価しない ■ 分からない ■ 無回答

ポイント

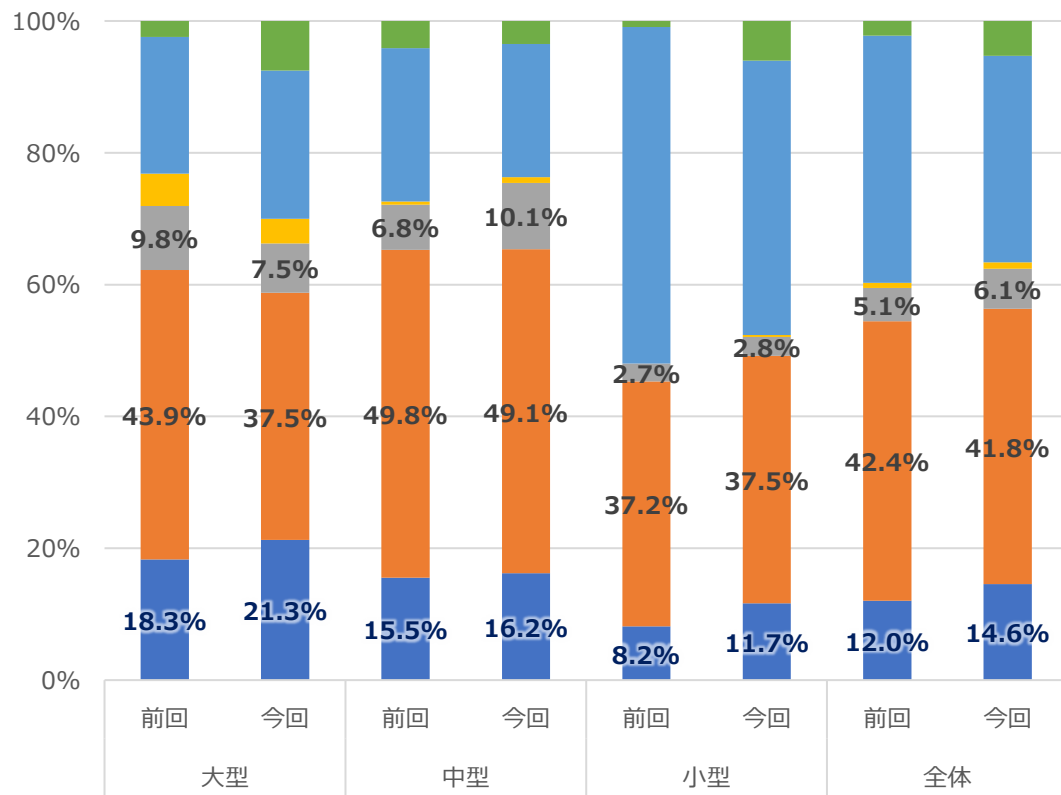
- 前回と比較すると、全体として「高く評価する」「評価する」と回答した企業の割合が増加傾向。
- 規模別では、前回に引き続き、小型の企業において「高く評価する」の割合が増加傾向。アンケート対象企業数の減少の影響もあると思われるが、着実に小型企業にも各ESG指数が浸透してきていることが示唆されている。

質問 2 (続き) : 当法人が採用する 6 つの ESG 指数投資について、それぞれの指数に関するご評価、その理由をお聞かせ下さい。

MSCI ジャパン ESGセレクト・リーダーズ



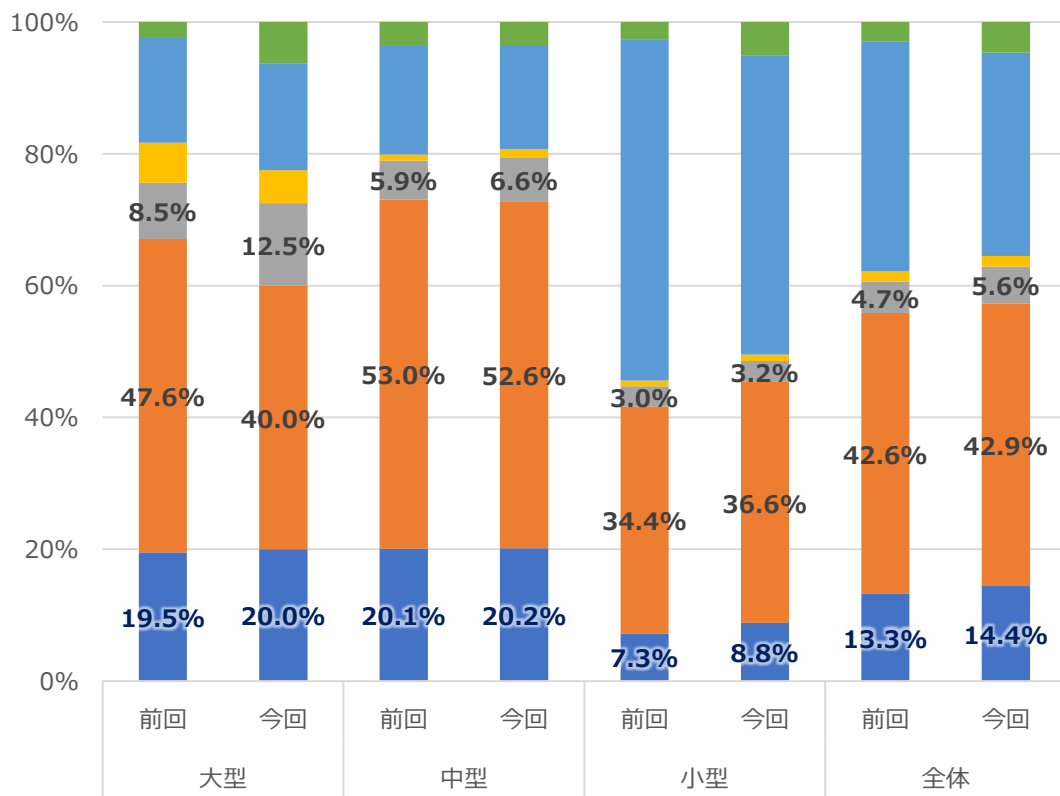
S&P/JPXカーボン・エフィシエント



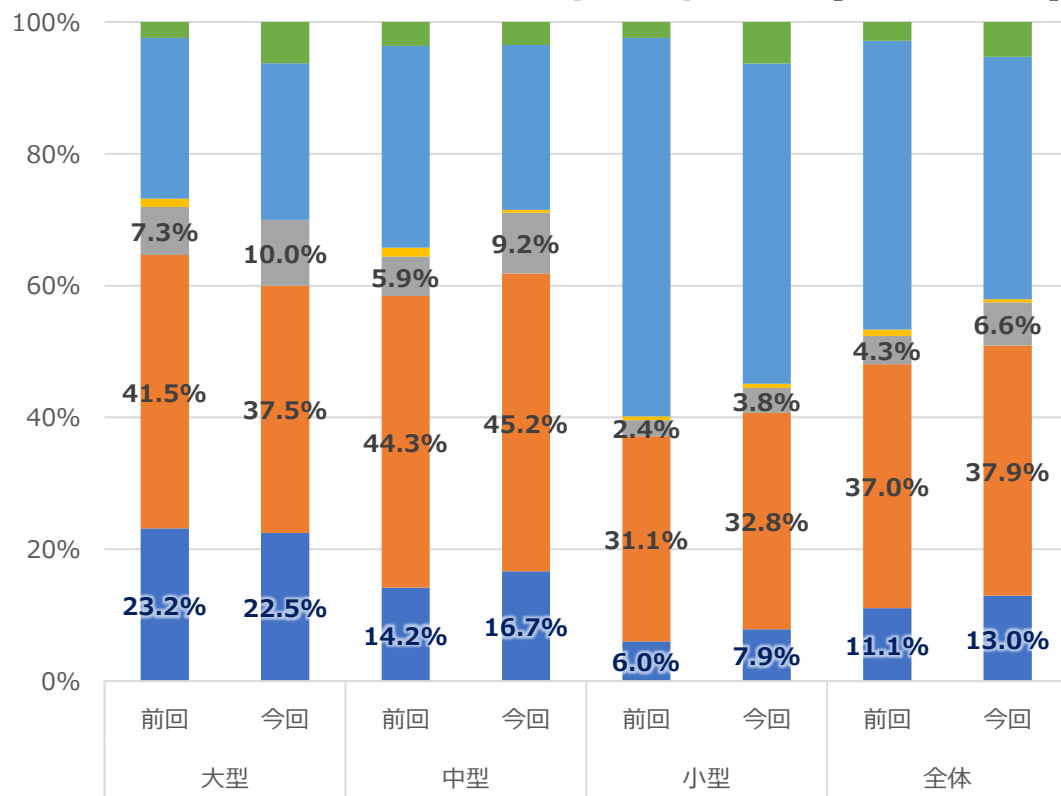
■ 高く評価する ■ 評価する ■ あまり評価しない ■ 評価しない ■ 分からない ■ 無回答

質問 2 (続き) : 当法人が採用する 6 つの ESG 指数投資について、それぞれの指数に関するご評価、その理由をお聞かせ下さい。

MSCI 日本株女性活躍 (WIN)



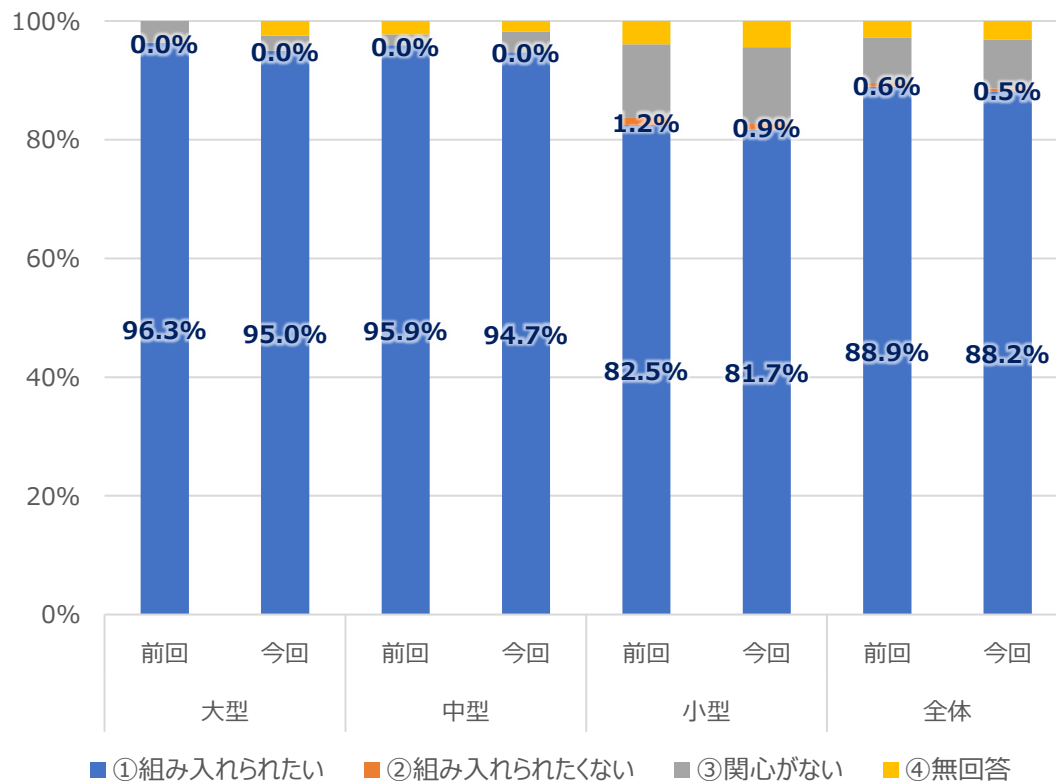
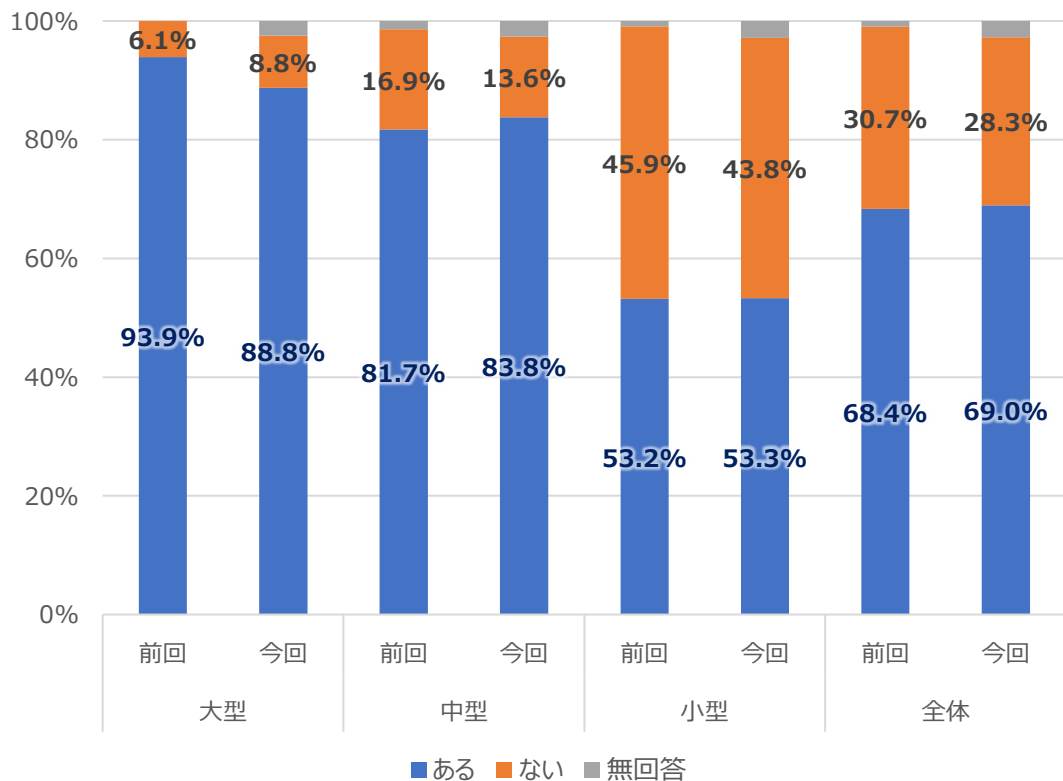
Morningstar日本株式 ジェンダー・ダイバーシティ・ティルト (GenDiJ)



■ 高く評価する ■ 評価する ■ あまり評価しない ■ 評価しない ■ 分からない ■ 無回答

質問 3：当法人が選定したESG指数については評価のメソドロジーを指数会社が開示していますがご覧になったことがありますか？

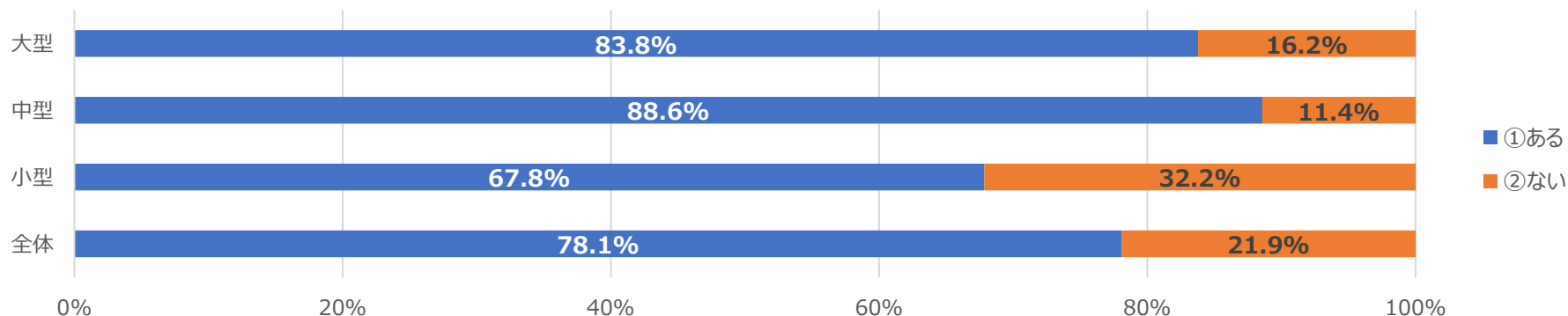
質問 4：当法人が選定したESG指数への組み入れについてのお考えをお聞かせください。



ポイント

- メソドロジーの確認状況や、ESG指数への組み入れ希望を見ても、ESG指数への注目度合いが相応に高いことが窺える。
- ただし、中小型のうち、指数に組み入れられたい企業であっても、その評価メソドロジーを確認したことない企業が一定割合ある。

4-1: 質問4で①をお選びの場合、ESG指数に組み入れられる（あるいは、組み入れ比率を高める）ために取り組まれていることはありますか？ NEW



4-2: 4-1で①をお選びの場合、その具体的な内容（社内での意識醸成や、組織体制、役員報酬の設計等も含む）をお教えてください。 NEW

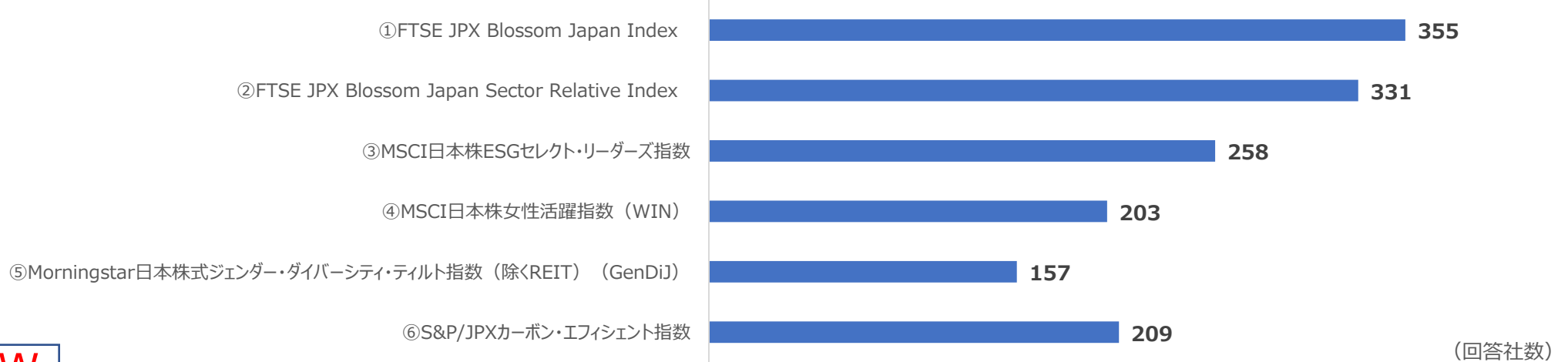
【コメント概要】

- アンケート調査票に含まれるESG項目を**競合他社およびESG優良企業と比較分析し、当社の開示が不足している項目を分析**。統合報告書や当社ウェブサイトを手段として短期的な情報開示の拡充を図るため**社内関係部門と協業**するとともに、中長期的には経営判断を含む取り組みの改善が必要となるため、**分析結果を経営層に報告し**、社内における意識醸成を促進。
- 各指数への組み入れ状況を社内報告するとともに、**組み入れ比率の更なる向上に向け、社内各部署との連携**を行っている。サステナビリティ関連指標は、**社内取締役及び執行役員へ付与する譲渡制限付株式数の算定に用いる**ことで、役員報酬制度への組み入れを行っている。
- 当社グループのマテリアリティに沿った非財務価値KPIにカーボンニュートラル、ダイバーシティ、コンプライアンスといったESG関連の指標を設定し**、経営計画に組み入れている。これらは**役員報酬の評価に反映し、グループ共通の目標として推進**している。KPIは**四半期毎に経営会議⇒取締役会にて進捗状況が報告、監督**され、**ESG指数への組み入れ状況は、ESGスコアとあわせて経営会議に報告**している。
- ESG指数への組入れ・比率向上を見据え、社内の意識醸成、ESG/非財務データの収集・管理体制の整備、開示の定義統一と一貫性確保を推進**。重要事項は適宜、経営層と対話を実施し、得た示唆を開示・運用に反映している。
- ESG重点課題に基づくKPI設定と進捗管理を行い**、統合報告書において**定性・定量での実績を開示**している。また、より透明性の高い開示を目指し、これらに対する考え方や取り組みを**中長期的な価値創出ストーリーとして開示**している。加えて、人的資本やガバナンス等の非財務情報の体制整備およびデータ精緻化を進めている。**これらの取組の結果として外部評価が高まることを期待**している。
- 各評価機関の関心項目についての理解や、発表しているレポート・レーティングの論拠となる当社の公開情報について確認を行い、追加の当社ESG情報の提供を行うなど、各評価機関とのコミュニケーションの実施、また他社の好事例を参照**するなど、各評価機関による評価向上に向けて活動している。

ポイント

- 今回より、ESG指数への組み入れについて企業の取組状況を確認。全体の75%超は「①ある」と回答し、特に中型では9割近くが取組を実施していた。
- 具体的な取組として、ギャップ分析や経営陣・関連部署との共通認識の醸成、さらにはKPIの設定および定期的なモニタリング、非財務データの収集および開示などが挙げられた。あわせて、本資料P35でもみられたサステナビリティ課題に関するKPIの活用法と共通する部分もみられた。

4-3: 4-1で①をお選びの場合、対象としているESG指数をお教えてください。(複数回答可)



質問 5 : 同じ観点で、当法人が選定した指数以外で対象としているESG指数があればお教えてください。

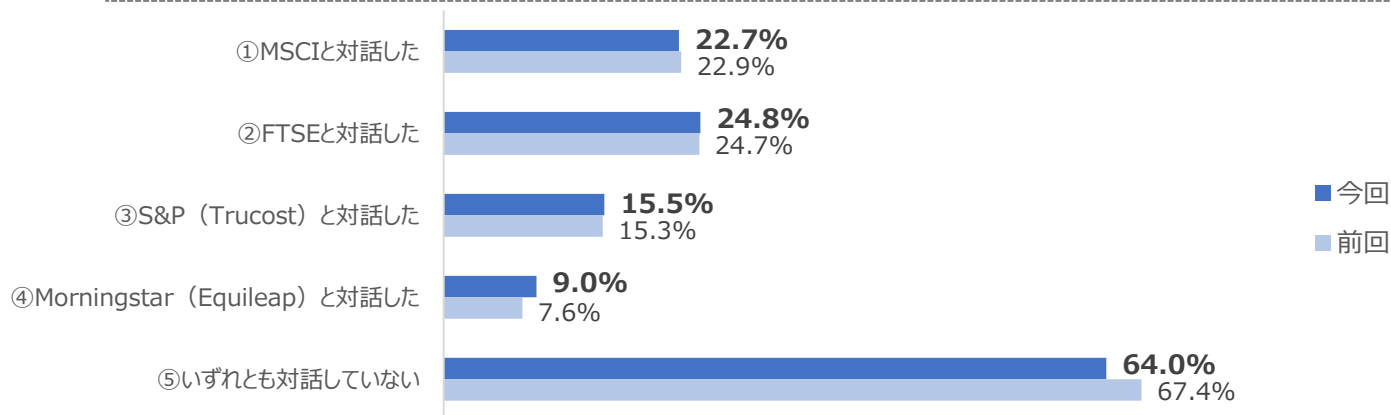
対象指数	件数
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの各種指数、ESG評価	67
CDP (注)	34
FTSE Russell インデックスの各種指数	22
SOMPOサステナビリティ・インデックス	18
Sustainalytics (注)	15
MSCIの各種指数、ESG評価	10
EcoVadis (注)	10

※ 10社以上が回答した先について、多い順に記載。
注：ESG指数ではないものの、回答が多いため取り上げ

ポイント

- GPIFが採用するESG指数の中で、FTSE JPX Blossom Japan Indexへの組み入れを検討先として挙げた企業が多い。同指数を評価する理由として、評価基準の透明性やフィードバックの仕組みおよび利便性が挙げられた。
- また、今回よりGPIFが採用していないESG指数についても組み入れを検討しているか確認。上記質問 5 のリストは、10社以上が回答した指数やESG評価機関を示している。

質問 6：当法人が採用しているESG指数に関して、過去1年でMSCI、FTSE、S&P (Trucost)、Morningstar (Equileap) と対話されましたか？（複数回答可）



【主な対話内容】

- 評価のメソドロジーおよび基準の確認。
- 評価のレビューおよびフィードバック。
- アンケートへの回答。

質問 7：当法人が選定したESG指数や指数会社についてその他ご意見がありましたらご記載下さい。

【コメント抜粋】

- 自社ESG推進の参考とするためには、**評価基準や選定基準が公表されていることが望ましい**と考えている。
- **迅速かつ正確なレスポンス 日本語対応、各種通知サービスなどの充実化**に期待する。
- ESG指数や評価機関は市場全体にESGの視点を浸透させるうえで重要な役割を果たしていると認識している。一方で、事業特性やESGが根付いた事業経営への中長期的な移行プロセスをより適切に反映するためには、**企業との継続的な対話が一層重要**になると考えている。
- **ESG評価機関が多く、スコアリング基準やメソドロジーもバラバラである為、なにを優先的に開示すべきか、対応すべきか判断が難しい**
- **各指数会社が独自の評価指標に基づいて指数を構築しており、発行体企業にとってそれらすべてに対応する負荷が大きい**ため、時価総額や効果を勘案して**選択的に対応せざるを得ない**。アンケート方式ではなく、指数会社がデータを収集する形式となっている場合もあるものの、確認を求められるため、負荷は生じる。異なる指数会社で類似する評価項目も多くみられるが、それらへの対応もすべて発行体企業に委ねられている。せめて類似する評価項目は指数会社間で統一し、独自評価項目のみを個別に確認するなど、発行体企業の負荷低減を図る仕組みを導入できないものだろうか。
- いわゆる**中小型株の企業でも組み入れをめざせる指数**を設定してほしい。
- 各指数はどれも結局のところ、企業の「開示」情報による評価。開示が上手な会社により一段評価が高くなる、という状況だと理解しています。ESG経営を本質的に活性化させて社会全体の価値向上につなげるならば「**指数**」ではなく、ちゃんと投資先の企業と1社1社とのESG対話により判断すべきだと思う。投資家サイドにそこまで負荷がかけられない、ということならば、企業側にも同様にことが言えるのであり、そのバランスも考えて、この領域も検討いただきたい。

ポイント

- 過去1年のESG指数会社（ESG評価機関）との対話状況について、前回に続き「いずれとも対話していない」という回答が最も多い。評価メソドロジーや評価基準の確認が対話内容としては多いことから、毎年対話が必要な性質のものではないことが理由として考えられる。
- ESG指数に対する意見については、メソドロジーや評価内容の明確化、照会への対応速度、企業の取組み改善に繋がる情報開示や負荷軽減に向けた対応などが挙げられた。

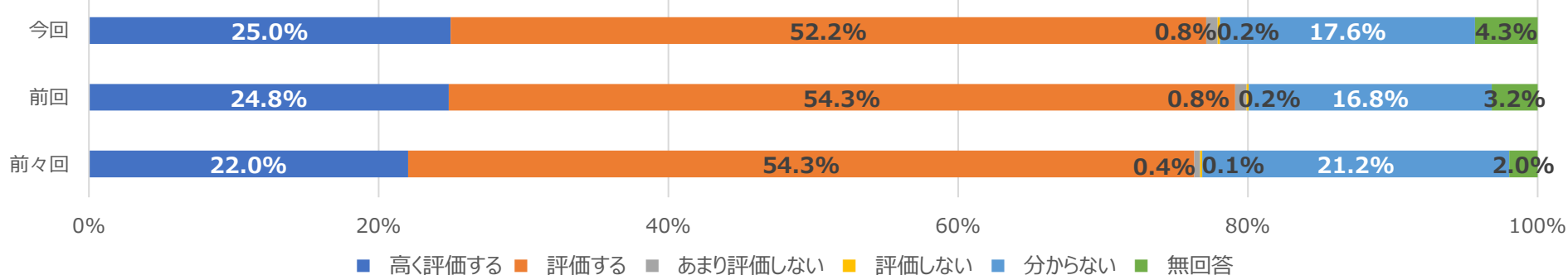


4. 当法人の取組みについて (スチュワードシップ活動全般)

<当法人の取組みについて（スチュワードシップ活動全般）>



質問 1：当法人のスチュワードシップ活動全般への取組みについてのご評価とその理由をお聞かせ下さい。



【評価別のコメント抜粋】 ※「評価しない」という回答にコメントはなかった

- スチュワードシップ活動に取り組む意義や次年度の目標について明確にしており、かつその振り返りを実施しているため、活動への透明性がある。本アンケート活動を含めて、スチュワードシップ活動の向上に向けて積極的に活動をされている。（「高く評価する」）
- ESG要素を考慮した投資の推進や、運用受託機関の評価に非財務情報への対応状況を組み込んでいる点は、短期的な収益追求に偏らない長期投資家としての姿勢を明確に示しており、市場参加者に対して長期視点の重要性を浸透させている。（「高く評価する」）
- 様々な角度からスチュワードシップを推進されており、活動を開示されている点を評価。異なるステークホルダーの声を共有されているので参考にしている（「高く評価する」）
- GPIFの方針があるからこそ、弊社の統合報告書のフィードバック面談に機関投資家が協力的であり、大変感謝しています。今後も、単なる業績ヒアリングの面談よりも、中長期での企業価値向上に向けた建設的な対話、面談をGPIFが評価することで、より企業側が投資家に意見を聞きやすい環境作りをしていただけたらと思います。（「評価する」）
- 運用委託機関に対し、エンゲージメントの向上を積極的に働きかけ、その状況をモニタリングされているため。（「評価する」）
- GPIFが運用会社を厳しく評価することで、運用会社が企業に対して「企業価値向上に資する、質の高い対話」を行う動機付けとなっている。（「評価する」）
- 議決権基準に拘束された形式的な議論も未だ残ってはいるが、EやSへの議論は活発化しているように感じる。（「評価する」）
- 運用受託機関が事業会社とどのような面談をしているか、については、もっと運用受託機関とディスカッションを重ねるべき。（「あまり評価しない」）
- 貴法人の運用受託機関との対話機会を十分に持てていないため、活動の効果を実感することがない。（「分からない」）

ポイント

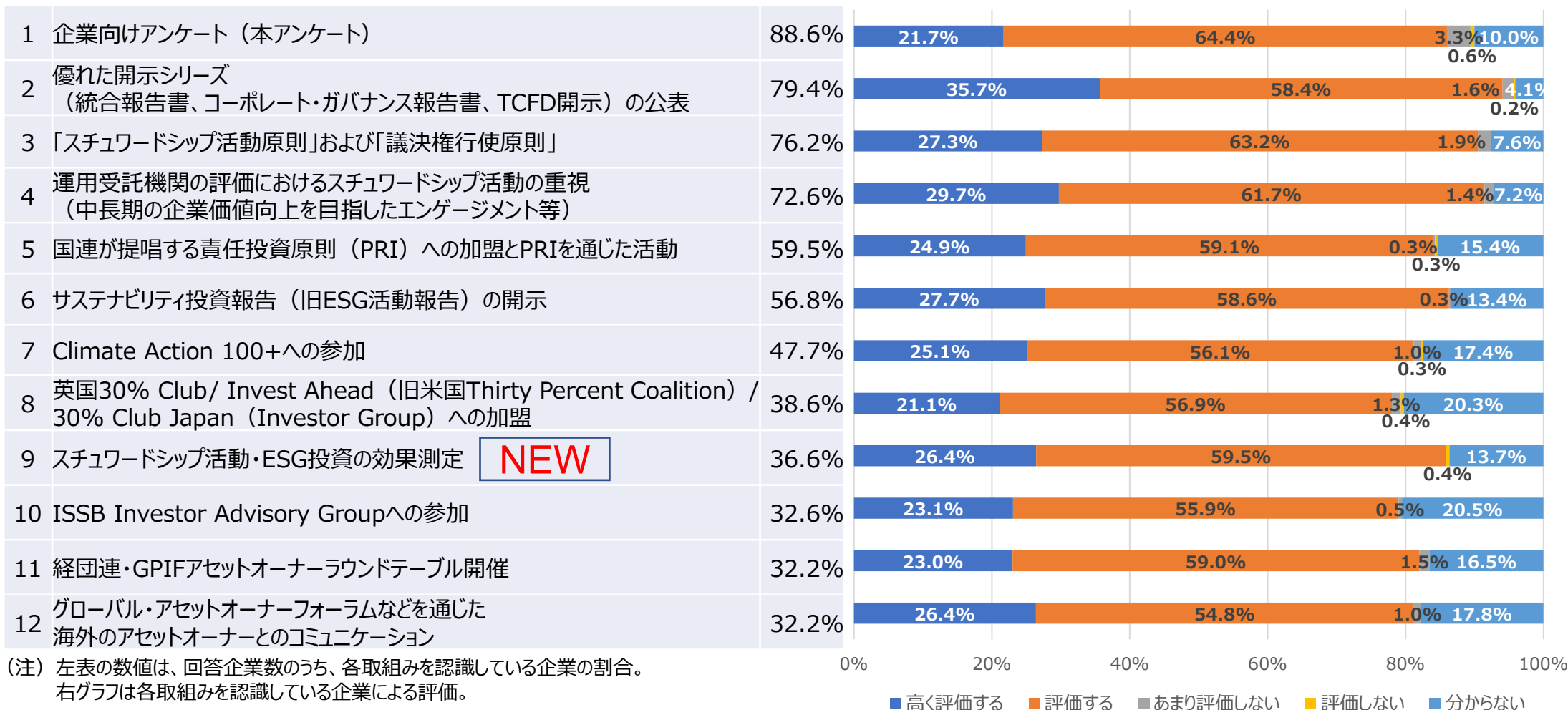
- GPIFのスチュワードシップ活動全般への評価について、「高く評価する」「評価する」と回答した企業の割合が約 8 割を占めたものの、前回より僅かに減少。活動の透明性や、ESGを含めた長期的な視点を重視した取組みを行っていることを高く評価している企業が多い。またそれらの取組みについても高く評価されている。「分からない」という回答では、GPIFとの直接的な接点が少ないことや、取組みの内容を認識していないコメントがみられた。
- 少数であるが、評価しないというコメントでは、「運用受託機関とのディスカッションを重ねるべき」といったコメント等が挙げられた。GPIFとしては、運用戦略・投資スタイルに応じて企業価値向上につながるエンゲージメントを評価すべく、今後も双方向での対話を実施する。



質問 2：最近の当法人の個々のステュワードシップ活動の取組みについて、以下の中でご存じのものがあればご選択下さい。（複数回答可）ご存じの場合、それぞれについてのご評価とその理由をお聞かせ下さい。

<各取組みに対する認知度>

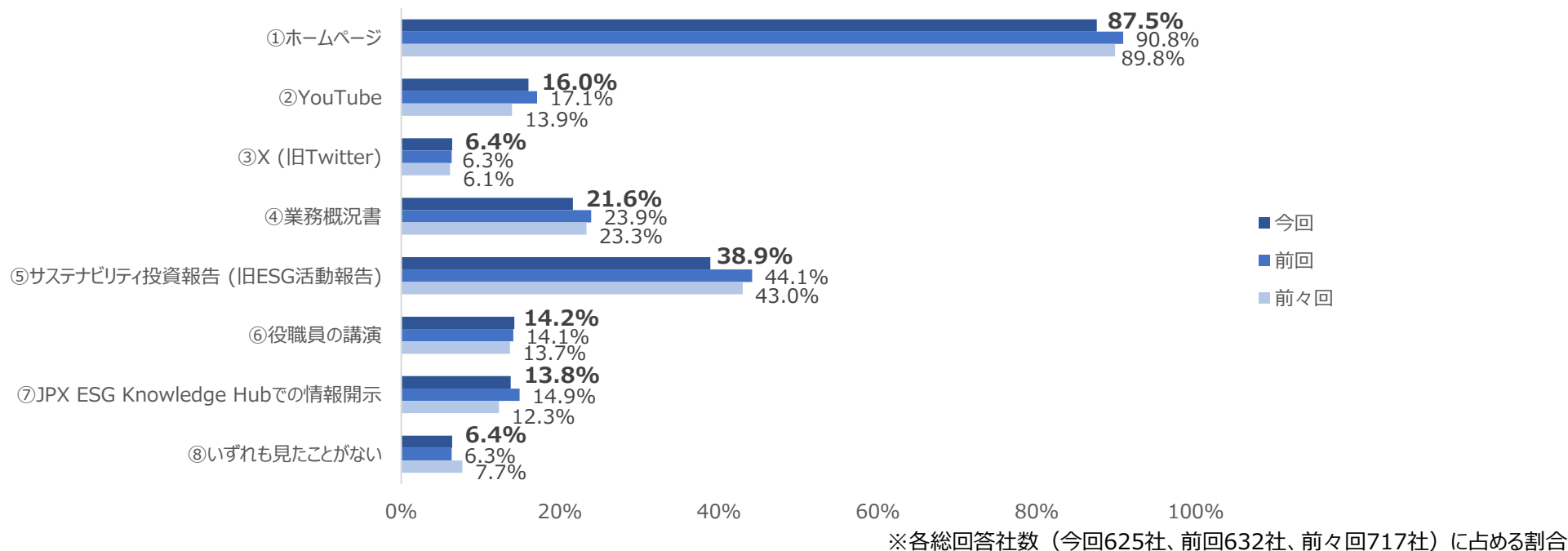
<各取組みへの評価>



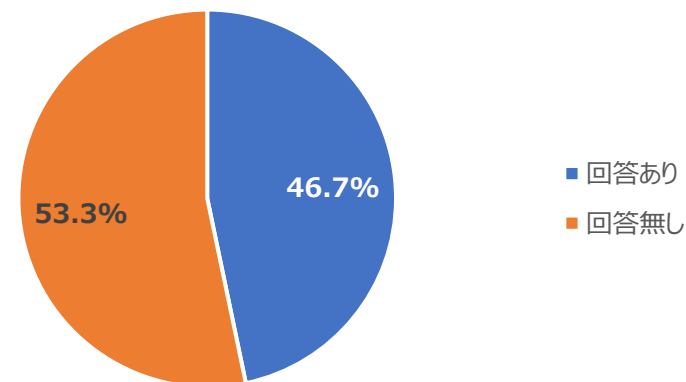
ポイント

- GPIFの各取組みについて、新たな取組みも含め、それぞれに対する認知度と評価を確認。取組みの半分の認知度が5割を超えている。なお、新たな取組みやイニシアティブへの参画状況の認知度は相対的に低い傾向にあり、GPIFの取組みの効果を高めるべく、認知度向上に努めたい。
- 概ねどの取組みについても認知企業の8割程度にご評価いただいております。中でも「優れた開示シリーズ」の評価が最も高い。

質問 3：当法人の情報開示についてお伺いします。以下でご覧になったものはありますか？ (複数回答可)



質問 4：本アンケートに限らず、当法人の運用受託機関が実施する対話の実態把握に向けてヒアリング等にご協力いただける場合は、貴社窓口をお教えてください。

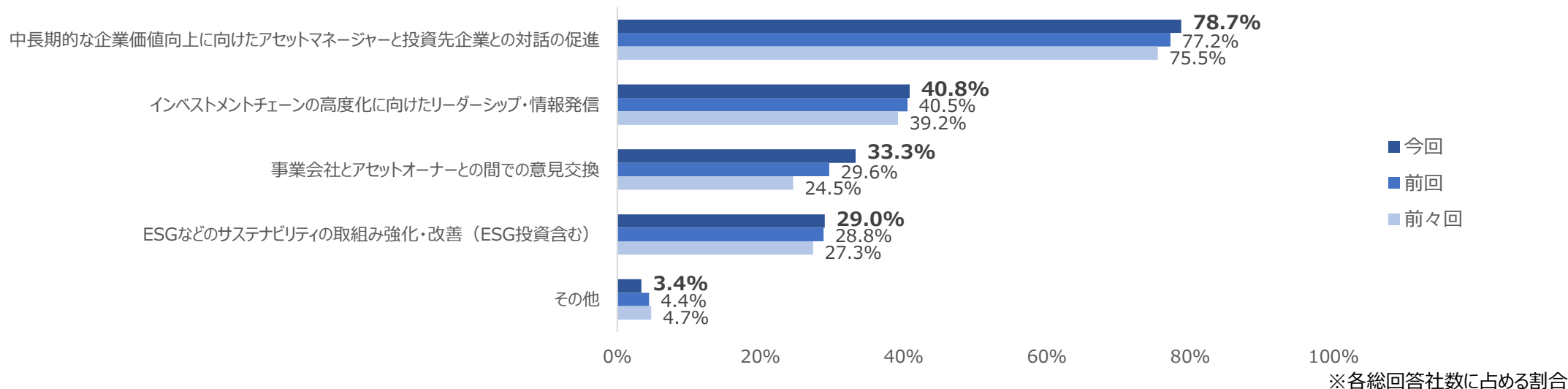


ポイント

- GPIFの広報活動について、ホームページをご覧いただいている企業は9割近くに上り、次いでサステナビリティ投資報告、業務概況書など公表資料が多い。
- 「③X (旧Twitter)」、「⑥役職員の講演」を除き、前回よりも閲覧社数の割合が低下していることを確認した。
- GPIFの運用受託機関に実態把握に向けた追加での協力依頼について、4割以上から回答があった。



質問 5 : アセットオーナーとしてのスチュワードシップ活動に関して何を期待されますか？ (複数回答可)



質問 6 : GPIFへのご意見・ご要望があればご記載下さい。

【コメント抜粋】

- 世界トップクラスのアセットオーナーとして、海外マネーを更に呼び込むためにも、グローバルでのさらなる発信力強化に期待しています。
- 優れた開示事例の紹介が非常に参考になるため、今後も事例共有の拡充を期待したい。特にSSBJ基準に準拠した開示事例を紹介してほしい。
- 企業を取り巻く環境が大きく変化してきている中、アセットオーナーとして中長期的な目線で、企業価値向上ならびに企業の成長を支援していかれることを期待しています。
- 米国を筆頭に世界中でESG投資に対する懸念の声が聞かれてはいるが、今後も、マルチステークホルダーへ配慮しながら、中長期目線での企業価値拡大を目指す事業会社を支持するスタンスを堅持して、世界を代表するアセットオーナーとしての役割を担って頂きたいと思います。
- 米系機関投資家における気候変動への対応方針の転換や、地政学リスクの高まりに伴うグローバルサプライチェーンの強靱性確保の重要性など、投資環境は大きく変化しています。ESG投資の推進にあたり、各国年金基金との連携強化と、長期的な価値創造を見据えた投資戦略の実行をお願いしたい。
- ESG指数についても各評価機関のメソドロジーは発展途上であり、アセットオーナーの立場から各評価機関が適正な評価を行っているかどうか、積極的に対話をし、その状況について公表頂けることを期待。
- 企業側が参考にできるベストプラクティス事例や、ESG評価向上に向けた具体的な改善ポイント等を、引き続き分かりやすい形で発信いただけることを期待しております。

ポイント

- GPIFに対しては、中長期の企業価値向上の支援や、優れた開示事例など、グローバルでの発信力強化を含めたリーダーシップに期待いただいている。
- 質問 2 でいただいた各種取組みに対するコメントも含め、いただいたご意見については、引き続き各種取組みの参考として活用させていただく。

