



第3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

年金積立金管理運用独立行政法人



当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)の実態およびステュワードシップ・コード改訂以降の変化の把握

2. 対象など

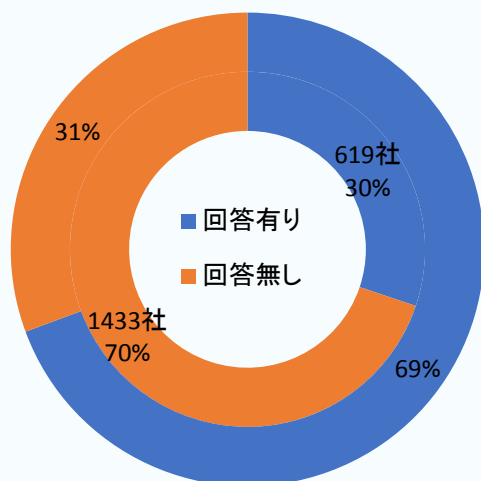
- 東証1部上場企業: 2052社(※2017年12月15日現在)

※アンケートの対象企業を前回までのJPX日経インデックス400採用企業から、東証1部上場企業に拡大

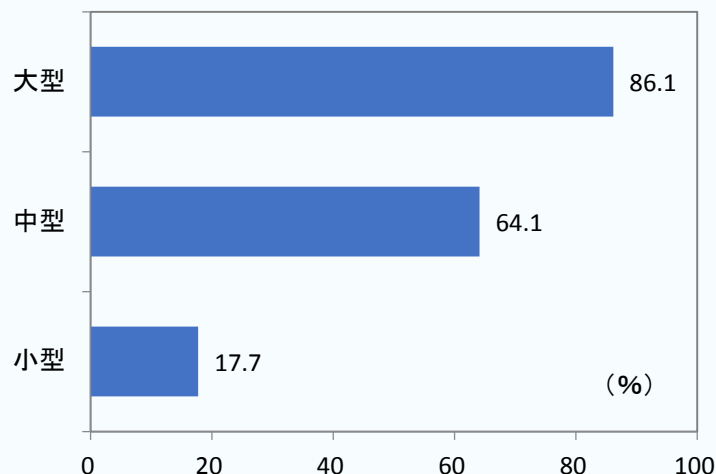
- アンケート回答社数 619社(前年272社)

回答率 30.2% 回答期間 1月10日～2月23日

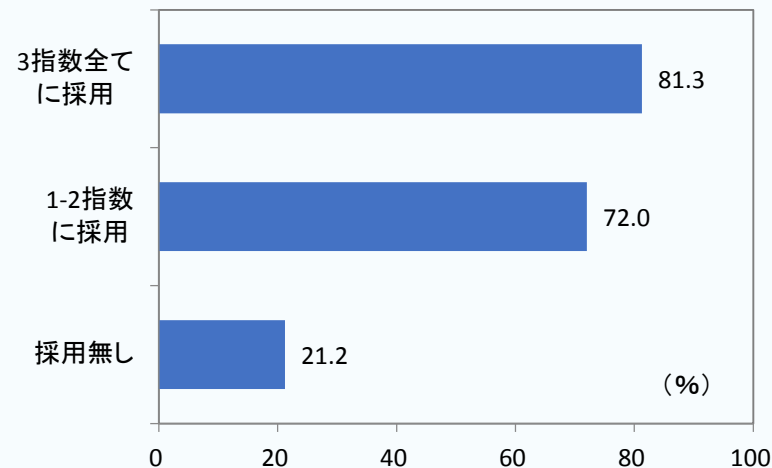
＜回答カバー率＞



＜企業規模別 回答率＞



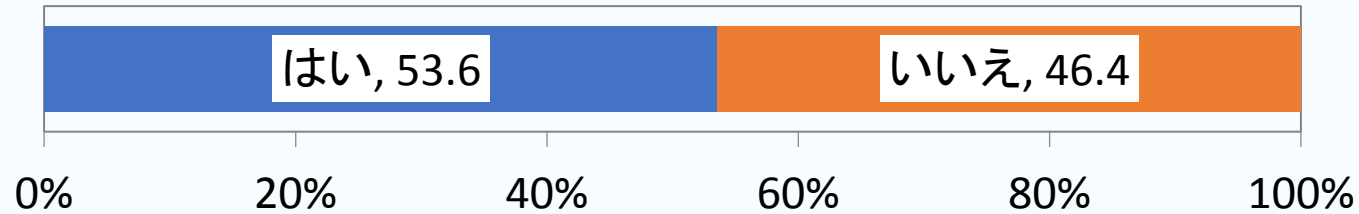
＜ESG指数採用状況別 回答率＞



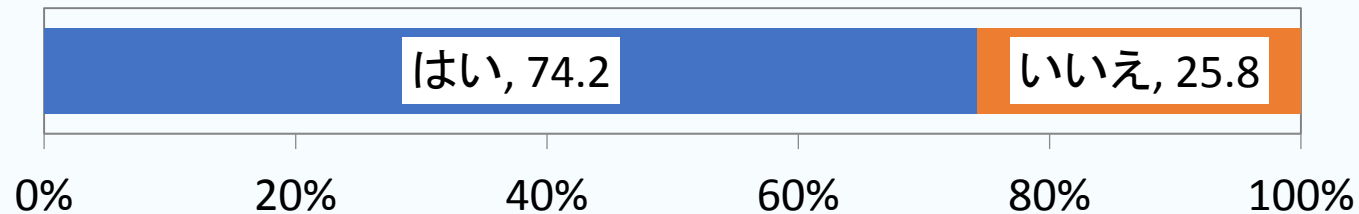
※内側: 社数ベース、外側: 時価総額ベース

<前回のアンケート（平成29年1月実施）について>

質問1 前回アンケートの実施についてご存じですか？



質問1-1 上記で「①はい」をお選びになった方にお聞きします。 当法人のHPで公開しているアンケート結果をご覧になりましたか？



質問2 前回アンケート集計結果で参考になったものをご選択ください（複数回答可）

①前回アンケート以降の機関投資家の変化	24.4%
②株主総会における議決権行使について	22.1%
③中長期的な企業価値向上および持続的成長にむけて機関投資家全般への期待	36.0%
④事業会社のIR、統合報告書作成状況、ESG/CSR活動、SDGsの取組状況	40.1%
⑤アセットオーナーであるGPIFのステュワードシップ活動への期待	20.4%

※各値は総回答社数619社に占める割合

アンケート結果の概要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

- 昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降のIRミーティング等における機関投資家の変化について、4割が好ましい変化と回答(P. 5)。前回アンケートと比べて、好ましい変化を感じる企業が若干増加(P. 36)
- 機関投資家との対話において、企業側は長期ビジョンを示す企業が約7割に達しているが、中期経営計画期間をそのまま長期ビジョンの期間としている企業が多く、その想定期間は3-5年程度と回答する企業が大多数(P. 5)
- IRミーティングにおける機関投資家の議論の時間軸は、「経営戦略」に関しては、半数以上の企業が「中長期視点になってきている」と回答(P. 6)。前回アンケートとの比較では、資本効率などでショートターミズム化しているという回答が減少(P. 37)
- 機関投資家のIRミーティングに向けた事前準備、コーポレート・ガバナンス報告書の活用、統合報告書の活用、いずれも大きな変化は見られないという回答が大多数(P. 6、7)であるが、前回アンケートとの比較では、「準備不足」、「活用されていない」というネガティブな回答がいずれも減少(P. 38)。前回・今回ともにアンケートに回答した企業に限れば、統合報告書の活用が進んでいると感じる企業は44%に達する(P. 39)
- 議決権行使の個別投資先企業及び議案ごとの公表が進んだことで、8割の企業が自社の行使結果の確認を実施(P. 8)。5割弱の企業は機関投資家から議決権行使結果・理由のフィードバックを受けている(P. 10)
- 協働エンゲージメントについては、現状受けた経験がある企業は7%に留まっている。企業側のメリットとしては「時間の効率化」、デメリットとしては「機関投資家間の意見調整が十分になされていない場合には対話が難しくなる」と回答した企業が最も多い(P. 11)

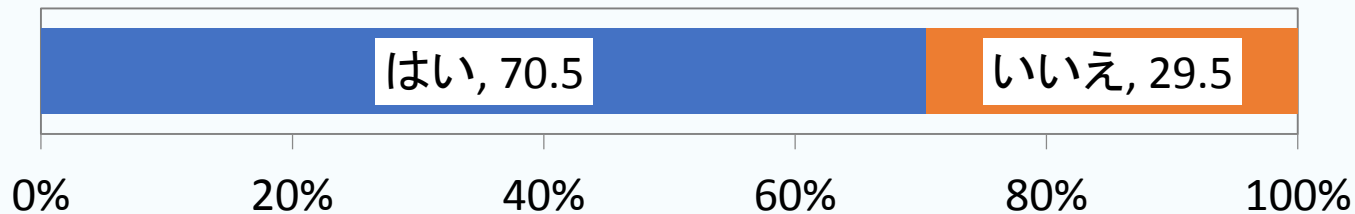
<当法人の運用受託機関を含む機関投資家について>

質問1 機関投資家全般について、昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂以降のIRミーティング等において変化はありましたか？

全体または多数の機関投資家の好ましい変化を感じる	4.5%
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	35.9%
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	13.5%
とりたてて大きな変化は感じられない	45.6%
好ましくない変化も増えた	0.5%

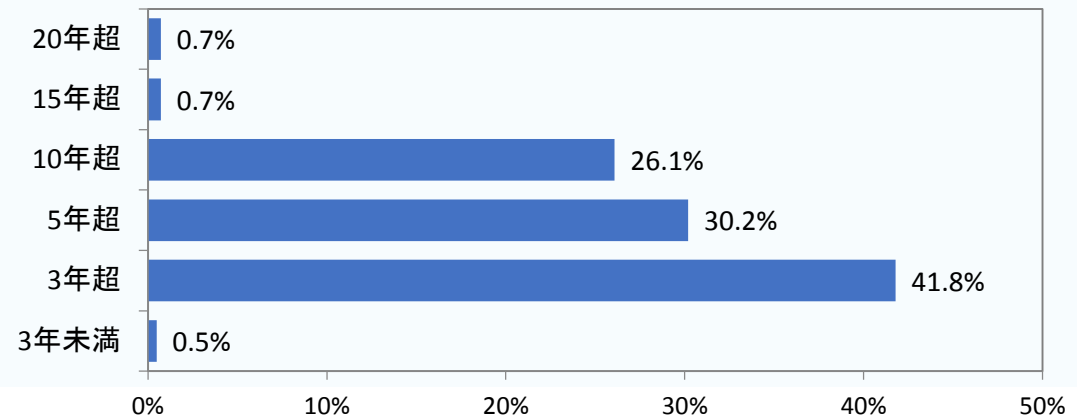
4割が好ましい変化と回答

質問2 機関投資家全般との対話について、以下の項目に関して教えてください。
機関投資家に対して、具体的な長期ビジョンを示されていますか？



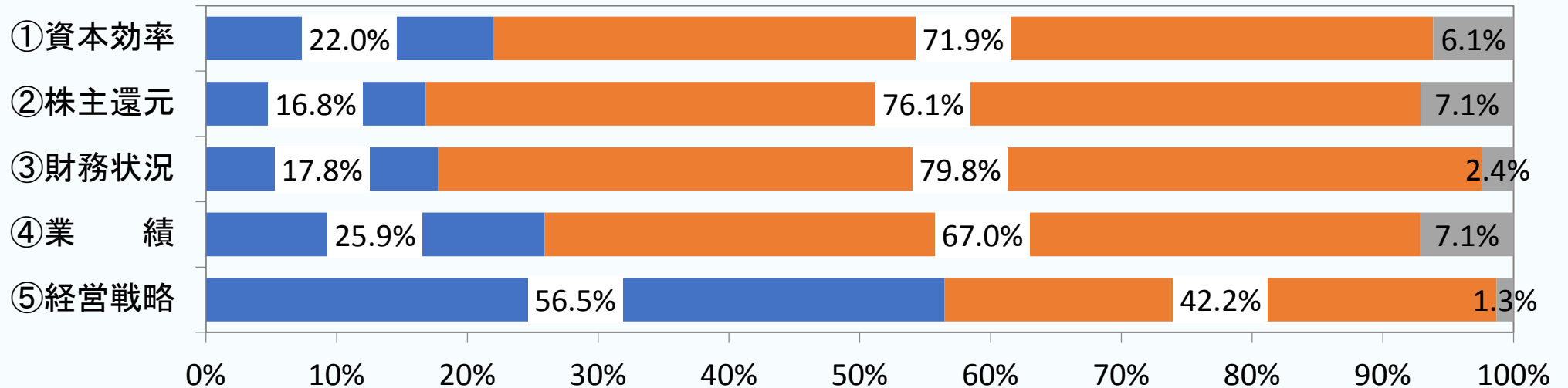
2-1 示されている場合、長期ビジョンで想定されている年数をお教えてください。

※期間をレンジで示している回答についてはレンジの下限で集計。また、具体的な期間を示していないという趣旨の回答については集計対象外。有効回答は414社



質問3 以下のテーマにおけるIRミーティングでの機関投資家の議論の時間軸

■ 中長期視点になってきている ■ 大きな変化はみられない ■ 短期化(ショートターミズム化)している



質問4 IRミーティングに向けた機関投資家の事前準備

③準備不足の機関投資家が多い, 2.1%

①以前よりも事前準備に時間をかけており
ミーティングのレベルが上がっている, 16.7%

②大きな変化は見られない, 81.2%

<①を選択した企業の主なコメント>

- ・面談前に、直近決算資料に加えて統合レポート(アニュアルレポート)などを読んでいる投資家が多くなった
- ・CEO、CFOとの面談に際し、機関投資家が事前に質問状を準備し、質問だけでなく、事業戦略への提言も多くなった。
- ・非財務情報(ESG)に特化したミーティングではしっかりした事前準備が窺える。
- ・当社の競業他社(海外企業を含む)の状況も把握されていて、相当調査をされている事例が多い。

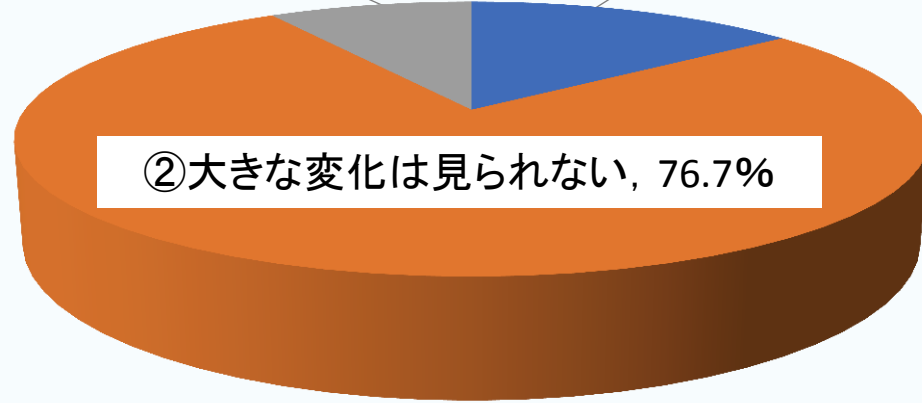
質問5 コーポレート・ガバナンス報告書の機関投資家による活用は進んでいますか？

③活用されていないように感じる, ①進んでいると感じる,

8.9%

14.4%

②大きな変化は見られない, 76.7%



<①を選択した企業の主なコメント>

- ・機関投資家側で、報告書をプリントアウトし準備した上で、記載内容についての質問を受ける機会が多くなったように感じる。
- ・機関投資家によって、関心度や既読状況の差が激しい。
- ・ESG担当のアナリスト・議決権行使担当者は、同報告書の内容を勉強されていると思うが、そのような方々は事業計画・経営計画・業績への理解が浅く、コミュニケーションの内容が分断されてしまっている。
- ・取締役会の実効性評価等、コーポレート・ガバナンス報告書の記載をもとに、より深いディスカッションができた。

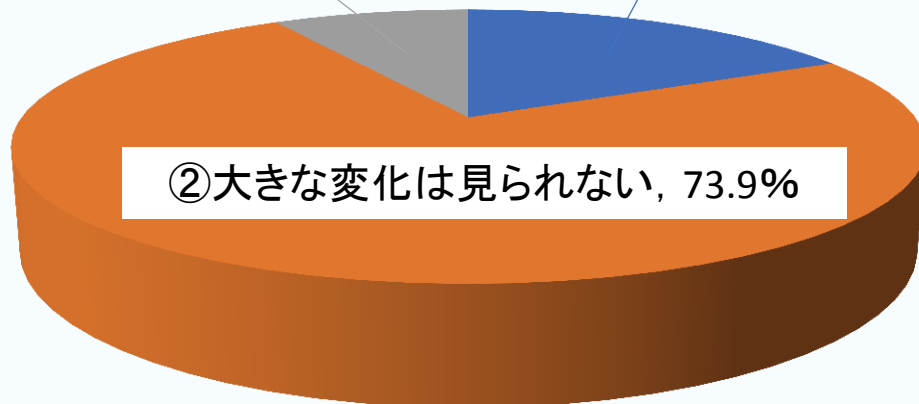
質問6 統合報告書の機関投資家による活用は進んでいますか？（作成企業のみ）

③活用されていないように感じる, ①進んでいると感じる,

8.5%

17.5%

②大きな変化は見られない, 73.9%

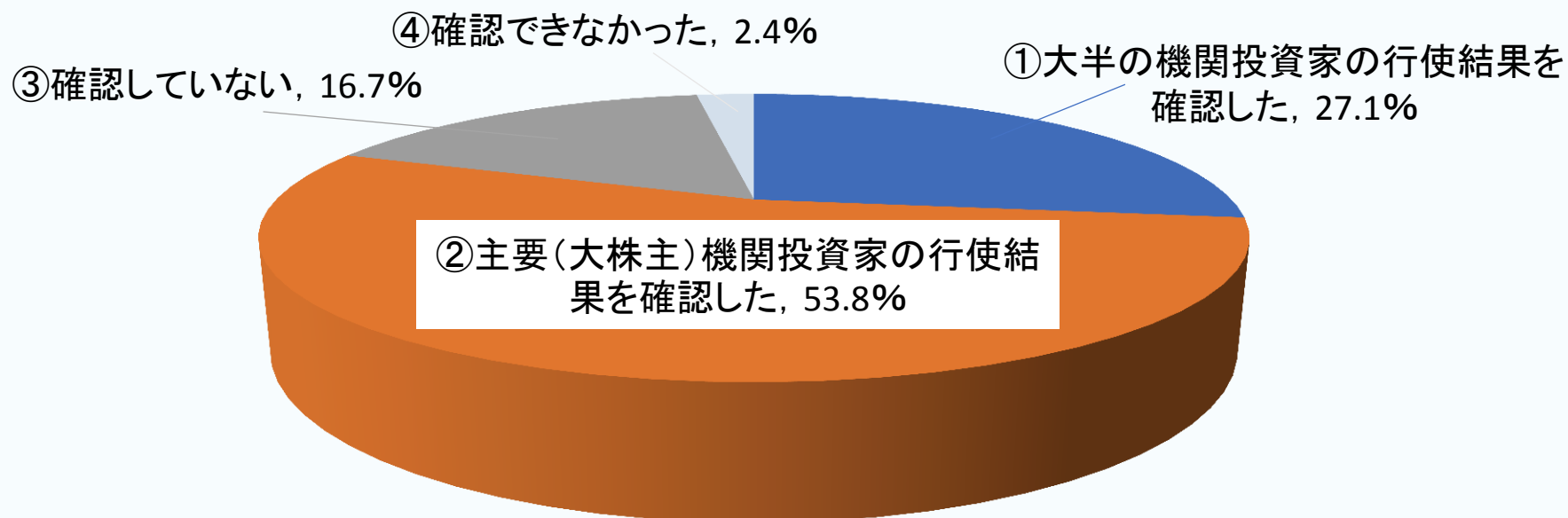


<①を選択した企業の主なコメント>

- ・弊社で開催している統合報告書説明会の積極的参加やIRミーティングで、統合報告書の質問や感想を多く聞く。
- ・統合報告書の内容に関する質問や改善例を示される場合がある
- ・ESG特化型の面談リクエストが2017年以降、著しく増加。その際、統合報告書をかなり読み込まれていると実感。
- ・ESGミーティングの基礎資料として機関投資家が事前に読み込んでいることが増え、対話の質的向上に繋がっている。

質問7 GPIFは運用受託機関に対して、議決権行使結果の個別投資先企業及び議案ごとの公表（以下、本公表）を求めています。以下の項目について教えてください。

自社の行使結果の確認をされましたか？



<主な用途に関する主なコメント(①、②を選んだ企業に対する質問)>

来期以降の株主総会付議内容の参考とするため。

反対理由を確認し、株主との建設的な対話や経営課題の設定に役立てる。

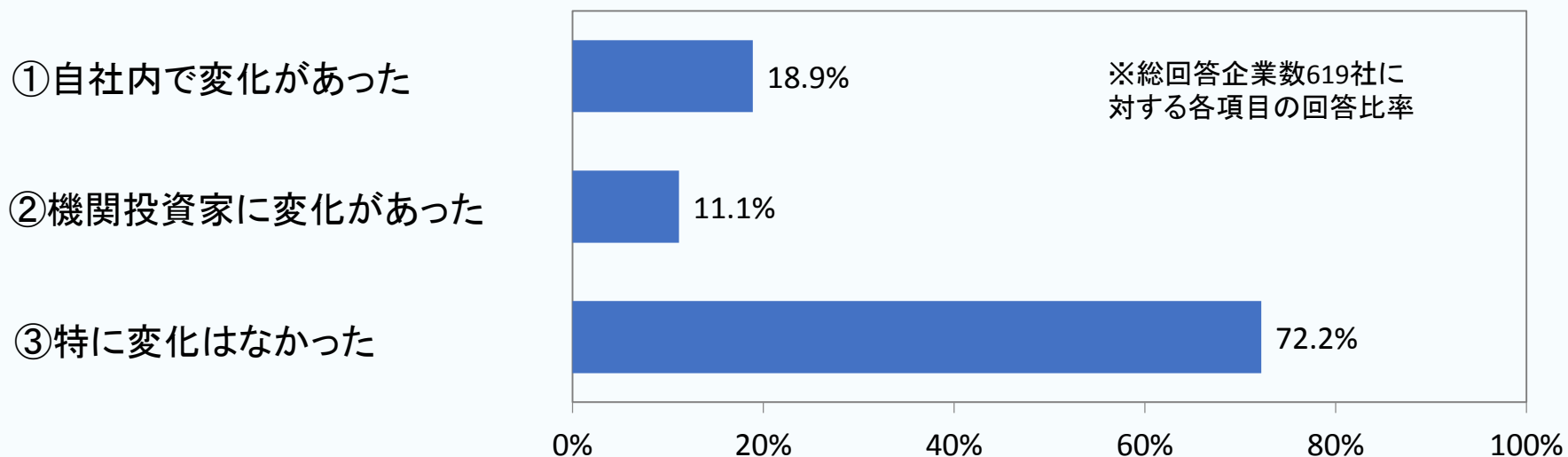
反対票の原因分析を行い株主との対話等のIR活動にフィードバックする目的。

反対票の原因分析に関する取締役会報告のため。

当社はもとより、同業他社の事案に係る賛否を確認することにより、機関投資家の議案の賛否の判断基準が想定出来る。

大半の機関投資家の行使結果を確認し、主要株主を訪問して、判断の背景やプロセスを確認した。進めていく中で、機関投資家の問題意識を理解し、自社のガバナンス強化に生かしていくため、今後も積極的に対話を進めていく所存。

質問 8 本公表により、株主総会後の対応について何か変化がありましたか？（複数回答）



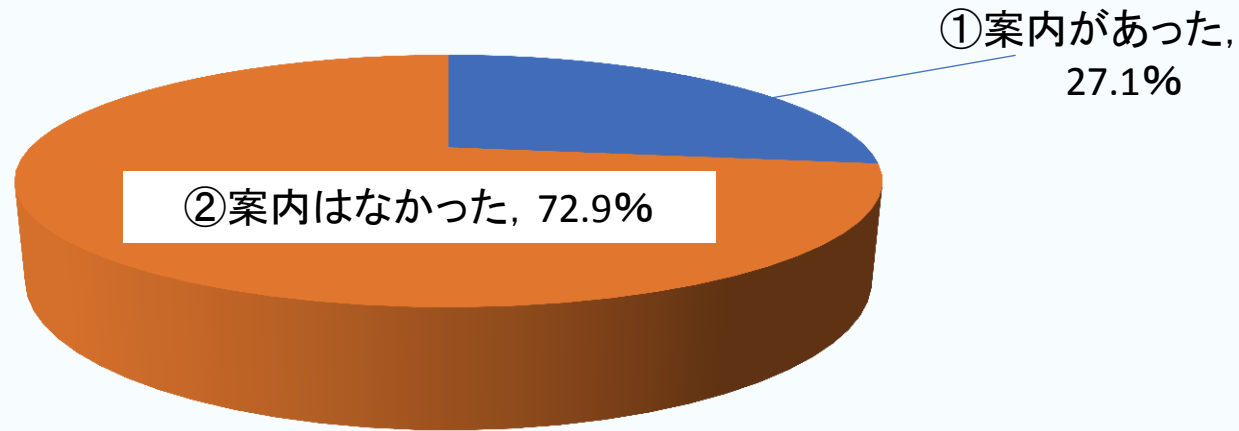
<①自社内での変化に関する主なコメント>

- ・反対票の要因が明確になることで、改善に向けた社内の意識を高めることができた。
- ・反対行使した投資家のうち、議決権行使基準を参照しても理由が不明な投資家と対話した。
- ・機関投資家に直接訪問して今回の行使結果について内容を伺うなどの能動的な動きが生じた。
- ・各機関投資家毎のスタンスの違いを検証した。
- ・エンゲージメント活動へのトップの理解が増した。

<②機関投資家の変化に関する主なコメント>

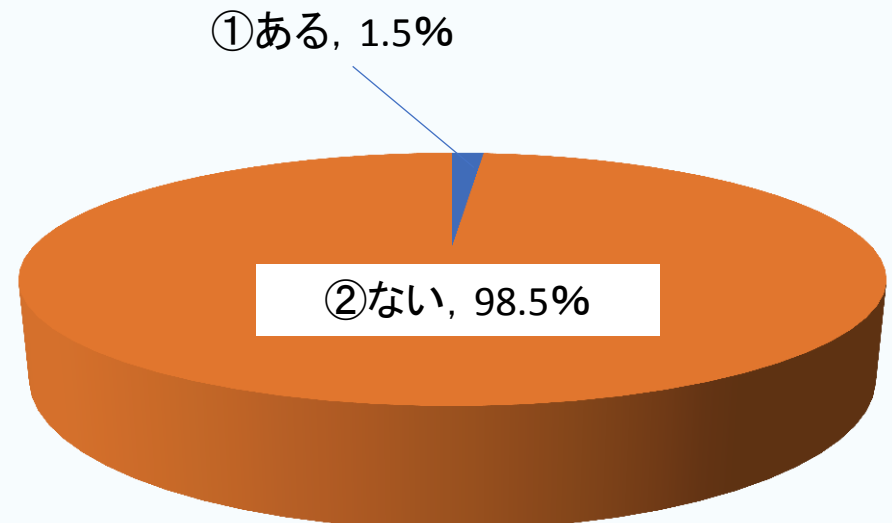
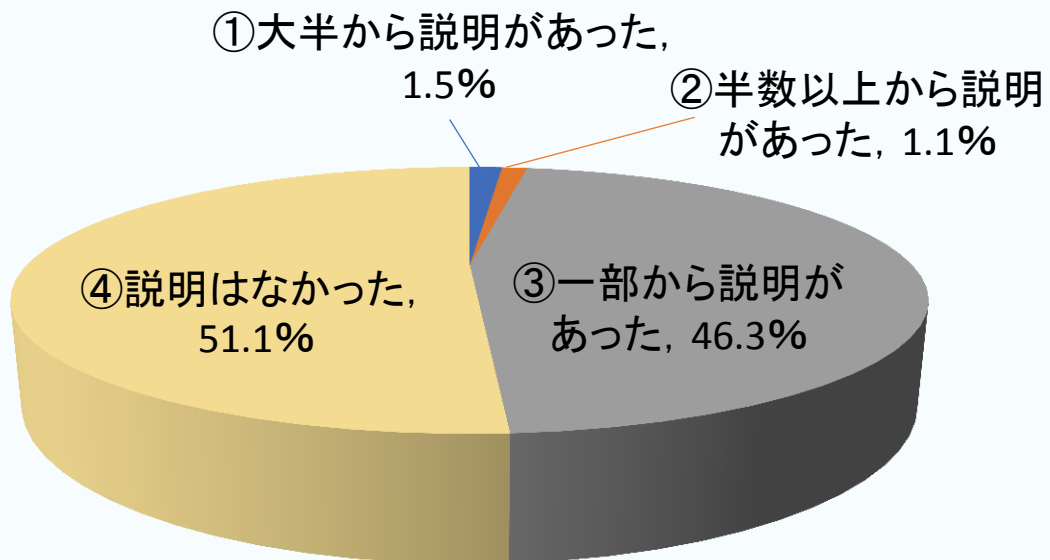
- ・面談時に行使結果、理由を投資家側から説明をいただくケースが出てきた。
- ・面談の中で、賛否に関するアセットオーナーへの説明責任が厳格化していると感じた。
- ・反対率が高ければよくやっている、という誤解が広まった。
- ・従来の未行使から行使に変更になった。
- ・賛否判断における対話重視と形式的基準重視の2極化。
- ・事前に議決権行使の方針の通知があった。

質問 9 機関投資家から本公表の案内はありましたか？



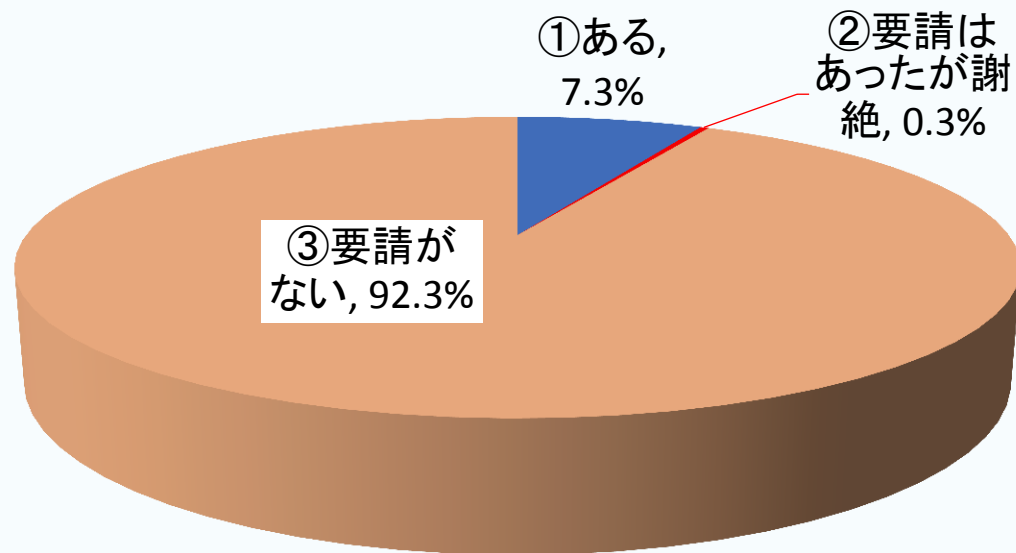
■ 機関投資家から株主総会后に議決権行使結果（行使理由等）のフィードバックがありましたか？

■ 機関投資家に議決権行使結果の詳細な説明を要請したものの断られたケースはありますか？



質問 1 0 改訂版スチュワードシップ・コードでは、協働エンゲージメントが有益な場合もあり得るとされていますが、以下の項目について教えてください。

協働エンゲージメントを受けたことがありますか？



質問 1 1 協働エンゲージメントのメリット・デメリットについてお考えをお聞かせください（複数回答可）

<メリット>

①一度に複数の機関投資家に会うことによる 企業側の時間の節約・効率化	72.4%
②機関投資家間の競争が促されることにより、 対話の質が上がる	26.8%
③その他	3.6%

- ・様々な視点からの意見交換ができる
- ・経験が少なく(無く)コメントできない など

<デメリット>

①機関投資家間の意見調整が十分になされて いない場合に対話が難しくなる	64.0%
②保有株数が膨らむことによるプレッシャーから かえって対話が難しくなる	9.2%
③その他	8.2%

- ・様々な観点での質問や意見が出るため、会話が発散する傾向。
- ・経験が少なく(無く)コメントできない など

質問 1 2 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ください。

【主な意見抜粋】

- 非財務情報をどのように活用しているのか、明示して頂けると発行体側の開示・対話もより積極的なものにしやすい。
- 非財務情報に関する議論、理解を期待したい。機関投資家の視点も重要視しており、細かい数値だけではなく、会社のビジョンや中長期的戦略、ガバナンス・社会的責任をディスカッションし、相互理解を深めていきたい。
- 年間の運用成績が求められるファンドと、10年単位での投資回収での時間のズレ、リターンに対する認識のずれは仕方のないこと。短期での数値確認で終始せず、財務、形にあらわれない無形資産(人材)、非財務情報にさらに目をむけてほしい。
- 投資家サイドからの開示情報充実(例: 保有株式や総会議案への議決権行使結果の充実)
- 長期的な視点で継続的に対話を続けることが大切と思います。また、機関投資家視点で企業に対する期待を正確に伝え、企業と共に成長する視点での活動を期待しています。
- 更なる機関投資家の情報開示に期待したい。例えば、個別の議決権行使結果の開示は非常に参考となるが、反対理由を明確に示して欲しい。
- 多くのアナリストは「個人」として仕事をしており、お互いに責任を負った「組織」対「組織」の対話できません。投資家側も「組織」として見解を統一していただかないと企業側も行動することができません。特にESGにおいてはエンゲージメント担当と運用担当の意見の食い違いが多々見受けられるので、この点の改善を強く期待しています。
- スチュワードシップ活動やESG投資の裾野を市場全体に広げていく意味でも、大型株だけでなく中小型株にも目を向けて対話の機会を増やしていただければと思います。

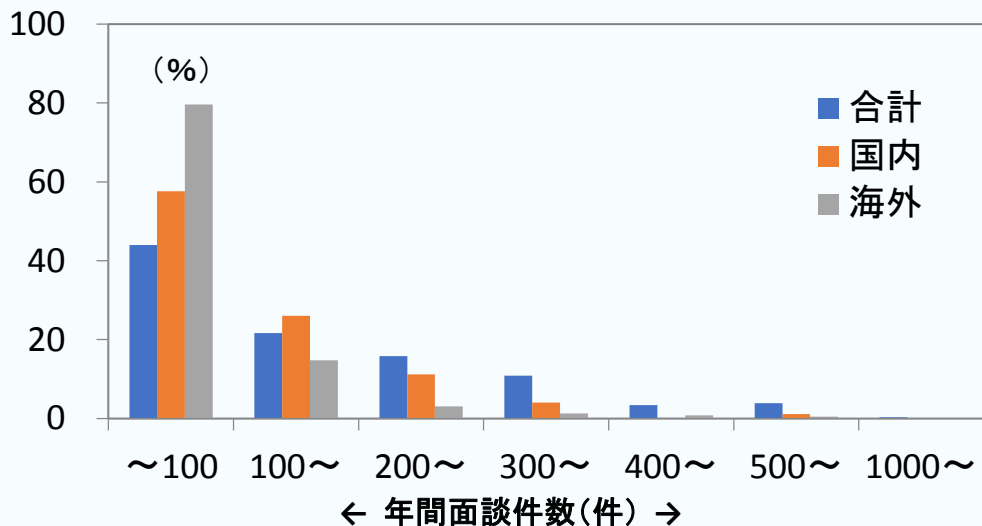
アンケート結果の概要② 貴社のIR及びESG活動について

- 非財務情報に関する情報発信を行う際に用いる用語としては、CSR、ESG、サステナビリティの順に使う頻度が多い(P. 15)。統合報告書等を作成する企業は4割超に達しており、作成していない企業の中では、作成予定、作成を検討中の企業が半数以上であり、急速に広がりを見せている(P. 16)
- ESGをはじめとする非財務情報の説明の場は、決算説明会やIRミーティングが中心。ESGやCSRに特化した説明会を開催する企業はまだ僅かであるが、機関投資家の関心は高い(P.17)。今後開催を予定している企業や開催を検討している企業は計93社に達する
- ESGやCSRの目的としては「企業価値向上＋リスク低減効果」を挙げる企業が半数強であるが、企業規模によって回答は大きく異なる。大企業が比較的「企業価値向上」を重視(ESG寄り)する一方、小型株に分類される企業は「社会貢献」(CSR寄り)を挙げる企業も多い(P. 18)
- ESG/CSR活動における主要テーマとしては、①コーポレートガバナンス、②ダイバーシティ、③気候変動という企業・社会の共通課題を掲げる企業が多いが、それ以外のテーマについても企業特性などに応じて幅広いテーマが意識されている(P. 19)
- SDGsについては、知っている企業が8割超と急速に認知度が向上。取組みを始めている企業や取組みを検討している企業は6割超に達する(P. 20)

<貴社のIR及びESG活動について>

質問 1 IRミーティングでの機関投資家対応について、①年間の機関投資家との面談件数（延べ回数）と、②対応される方の大まかな割合を、全体を100%としてご記入ください。

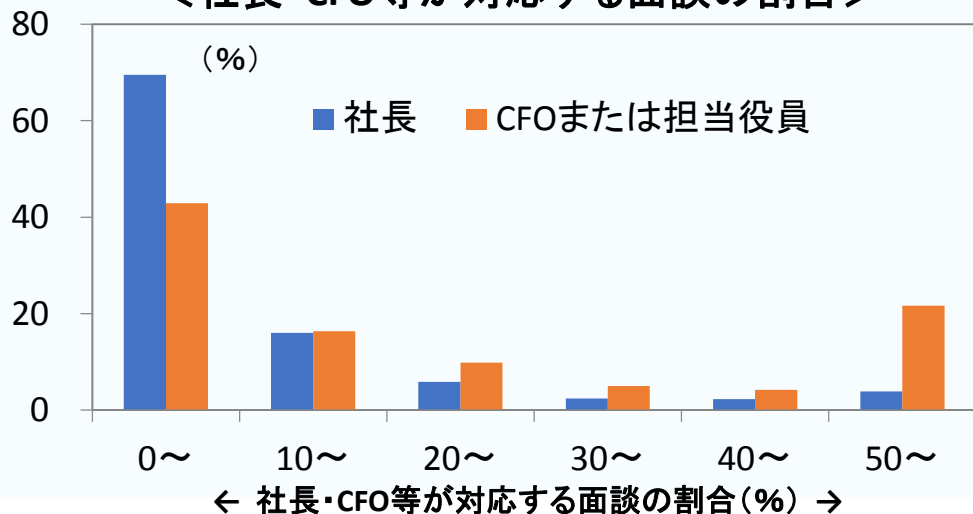
<機関投資家との面談件数の分布>



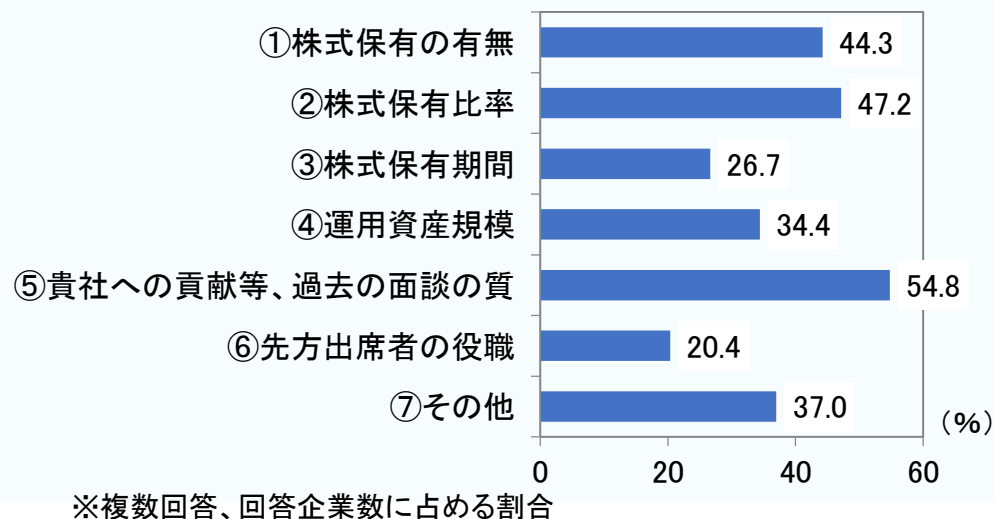
<機関投資家との面談件数>

(件数)	合計	国内	海外
最大値	1500	700	950
最小値	0	0	0
平均値	183.2	118.5	61.3
中央値	130	90	24

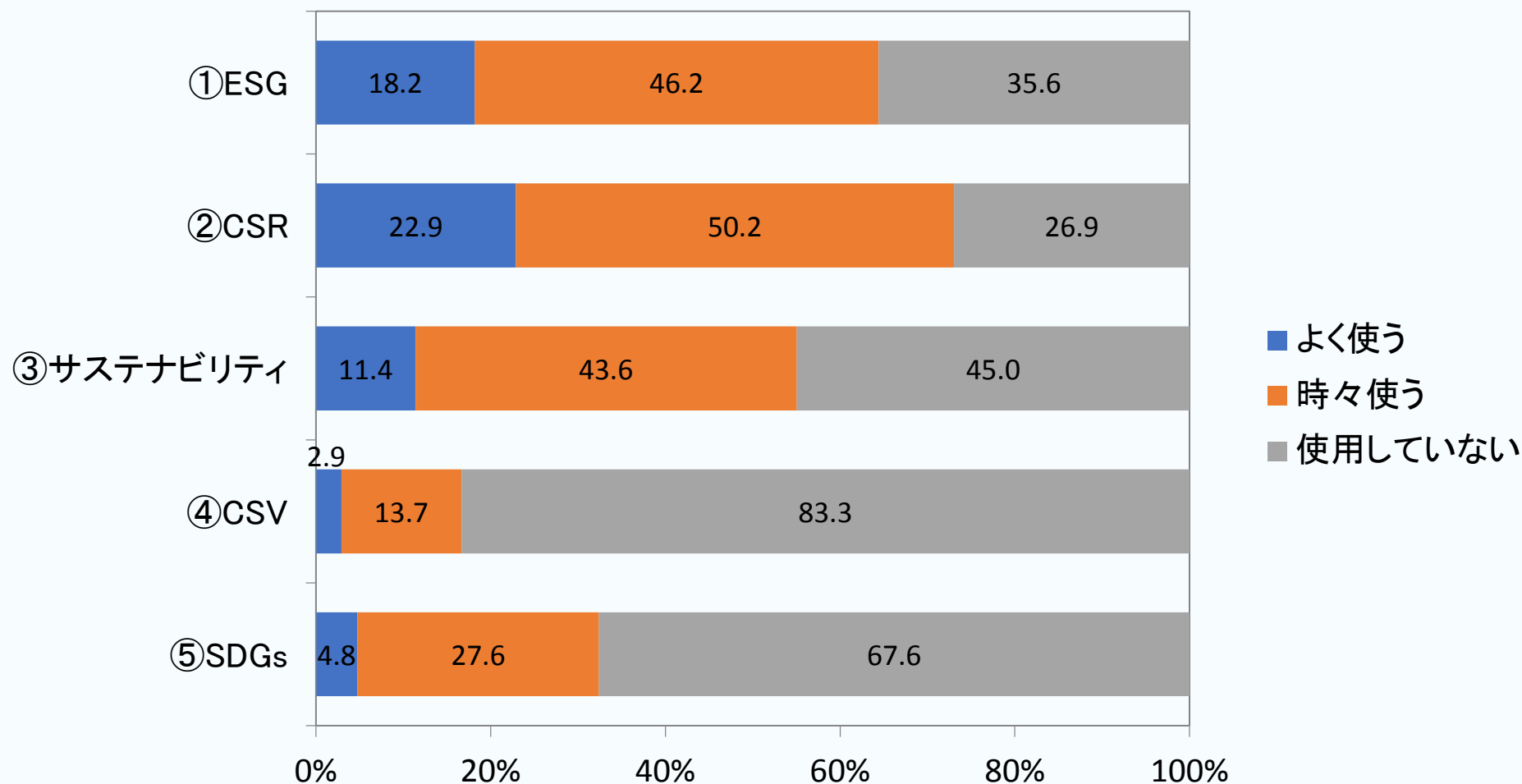
<社長・CFO等が対応する面談の割合>



<面談対応者をどのような理由で決めていますか>

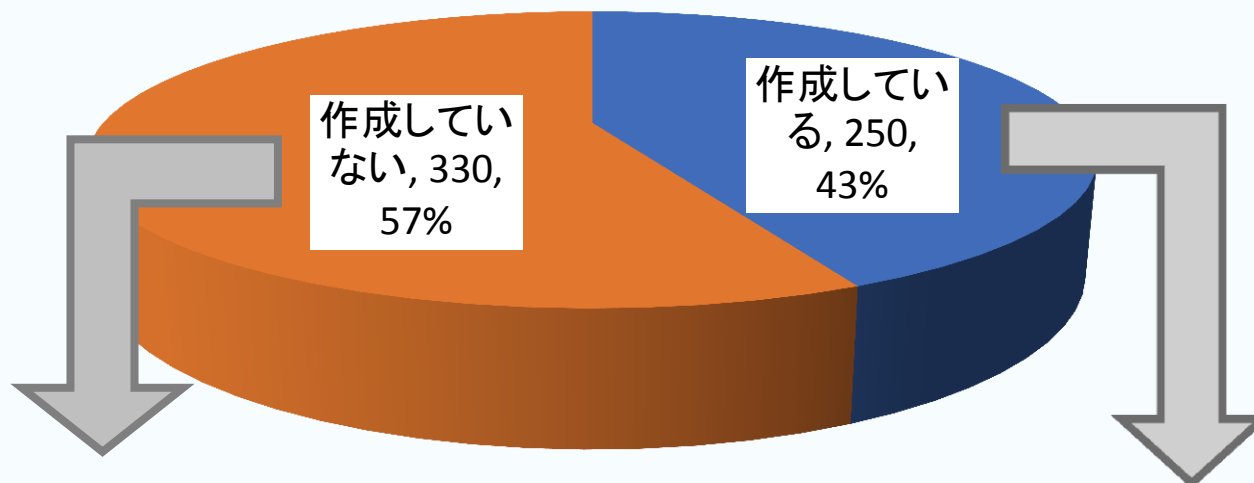


質問2 IRにおいて、自社から情報発信をする際、以下の非財務情報に関する用語の使用状況をお教えてください。

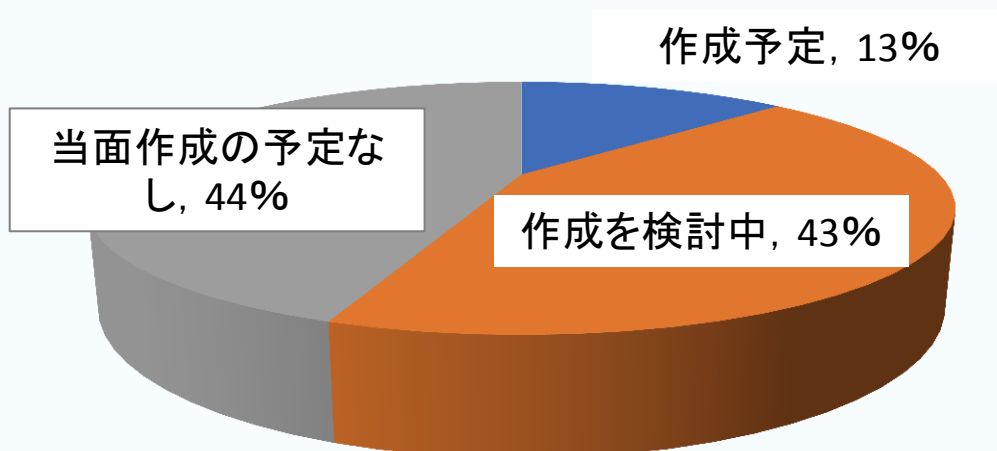


質問3 貴社のESG/CSR活動（情報開示を含む）について

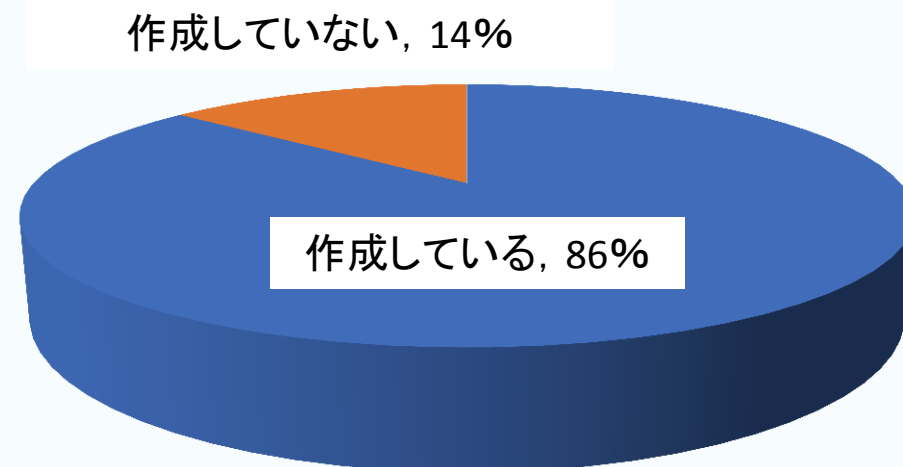
■ 統合報告書またはそれと同等の目的の機関投資家向け報告書を作成していますか？



■ 今後の方針を教えてください

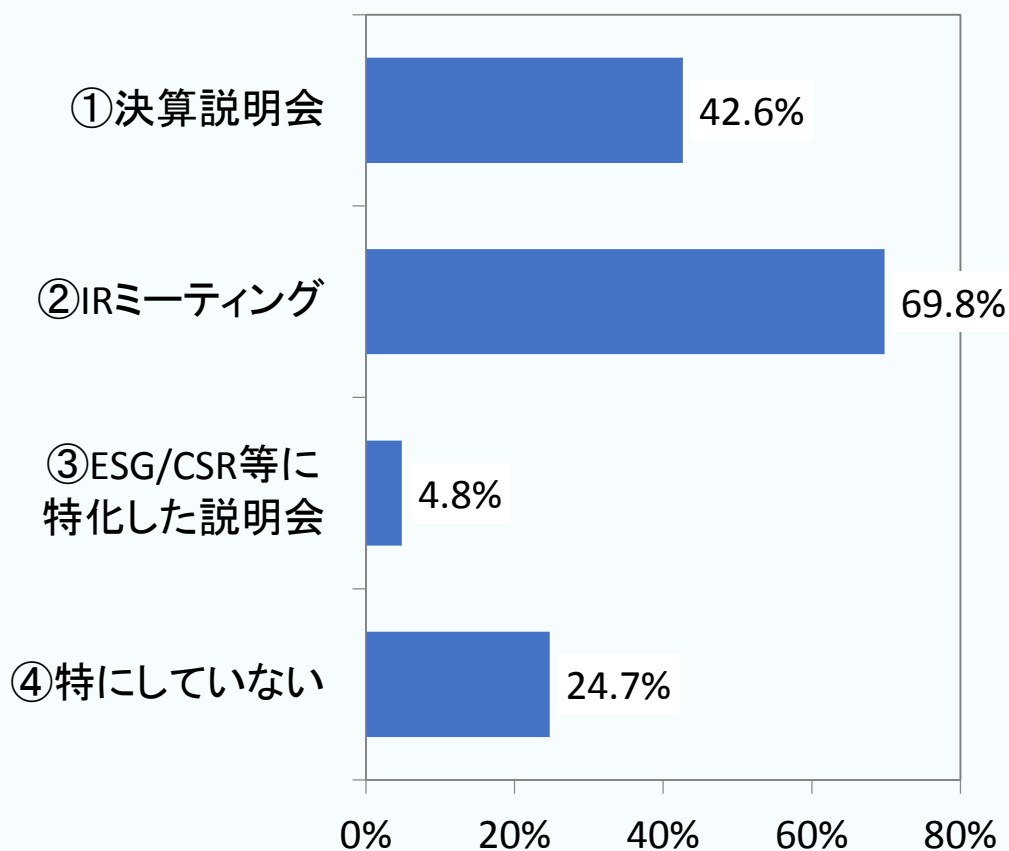


■ 英語版を作成していますか？

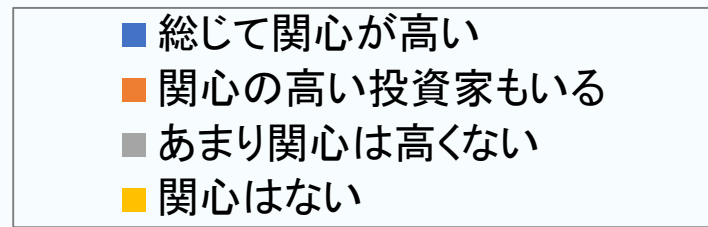
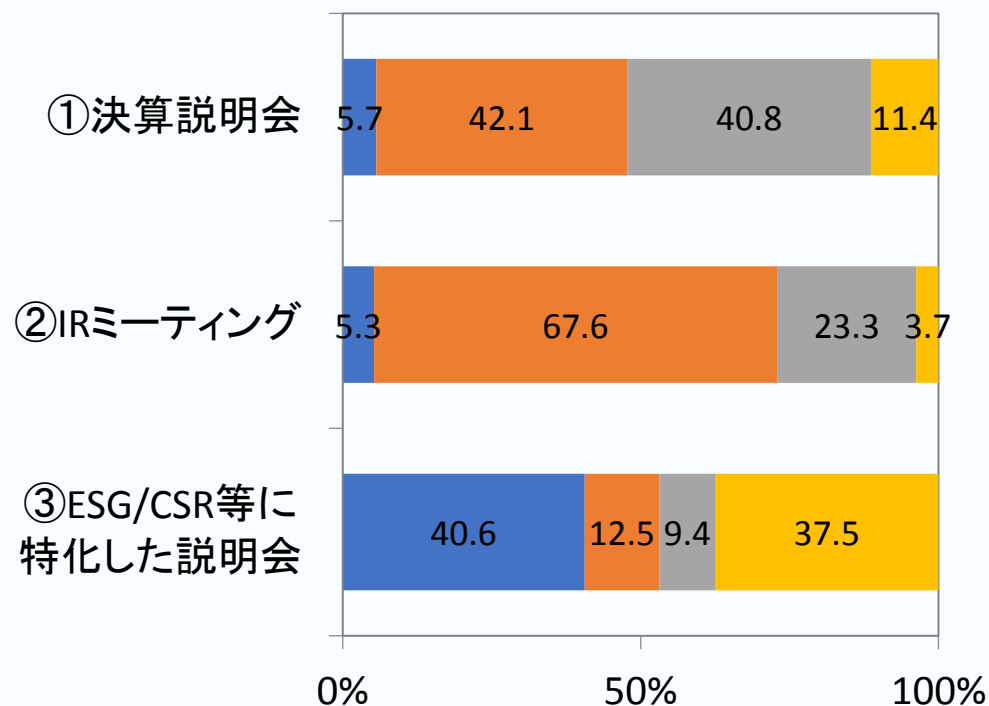


質問4 機関投資家向けにESGをはじめとする非財務情報について、どのような場でご説明になっていますか？（複数回答可）また、ご説明になっている場合の機関投資家の反応も併せて教えてください。

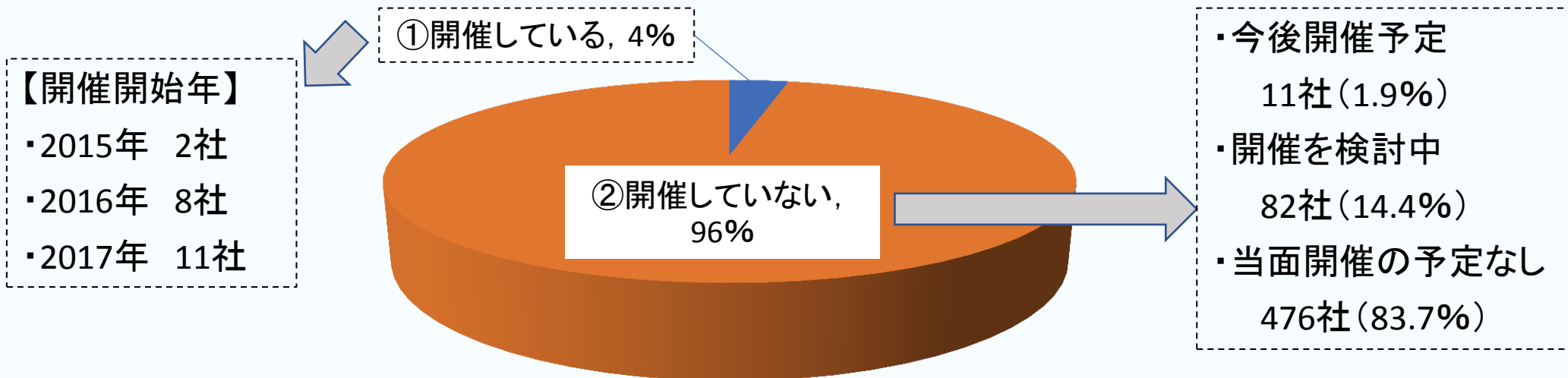
＜非財務情報の説明の場＞



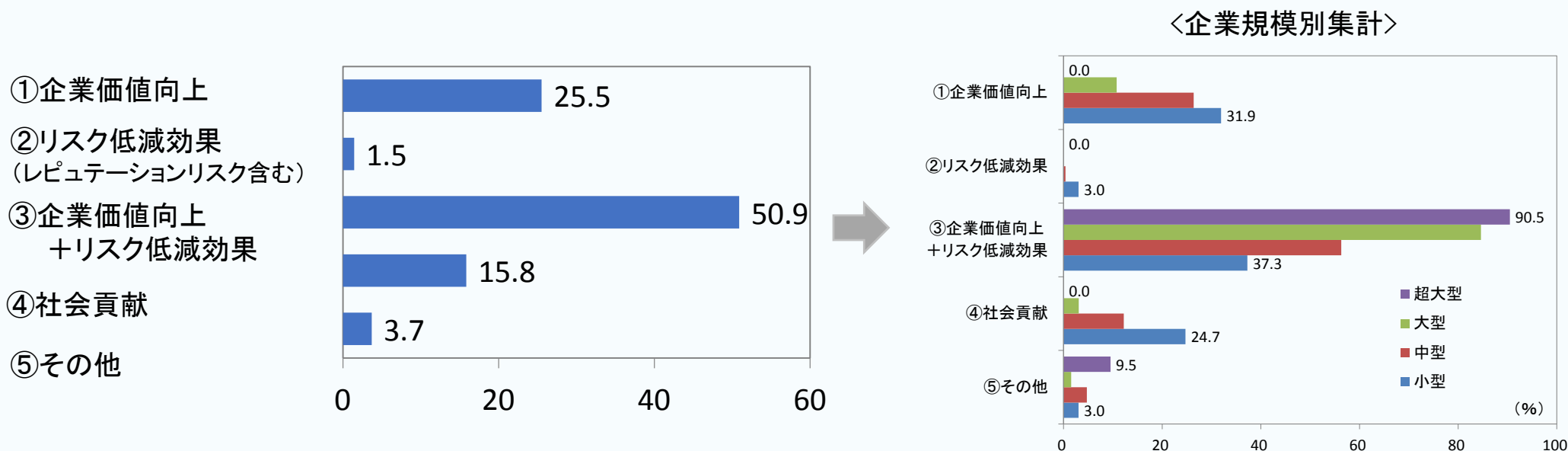
＜機関投資家の反応＞



質問5 機関投資家向けにESG/CSR等に特化した説明会を開催していますか？



質問6 貴社のESG/CSR活動の目的をお聞かせください。



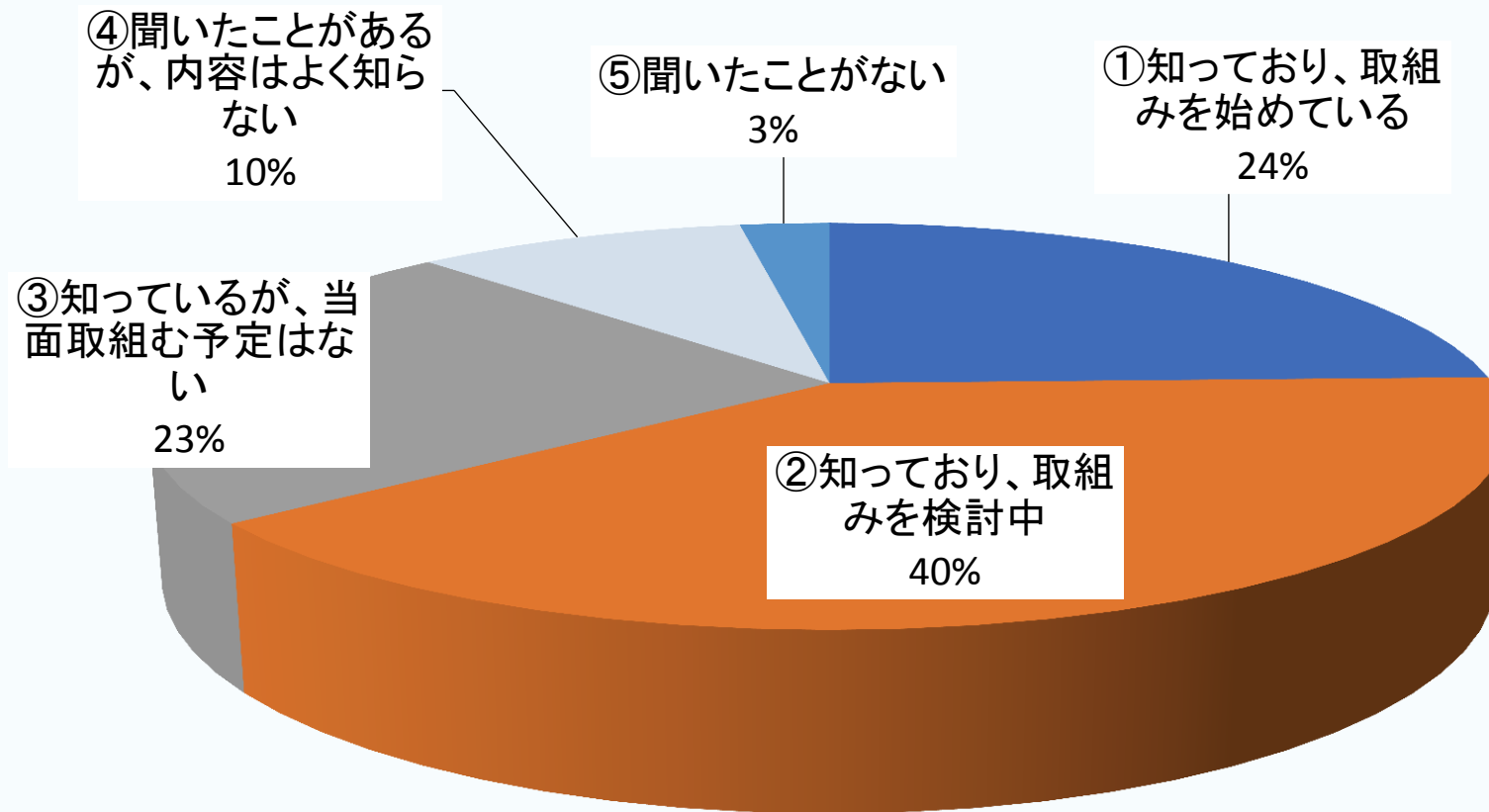
質問 7 貴社のESG/CSR活動における主要テーマを最大5つお教えてください。

順位	項目	比率(%)
1	コーポレートガバナンス	67.4
2	ダイバーシティ	43.0
3	気候変動	36.3
4	人権と地域社会	33.8
5	健康と安全	32.5
6	製品サービスの安全	30.5
7	リスクマネジメント	26.7
8	情報開示	21.5
9	サプライチェーン	17.9
10	取締役会構成・評価	14.2
11	汚染と資源	14.1
12	環境市場機会	12.3
13	廃棄物管理	11.1

順位	項目	比率(%)
14	労働基準	10.7
15	水資源・水使用	8.6
16	社会市場機会	7.4
17	生物多様性	7.1
18	資本効率	6.3
19	森林伐採	5.5
20	腐敗防止	3.7
21	不祥事	2.3
22	少数株主保護(政策保有等)	0.8
23	紛争鉱物	0.6
24	税の透明性	0.5
25	その他	13.2

※当方から示した上記25項目から、企業が最大5つテーマを選択

質問 8 SDGs(持続可能な開発目標)への取組み状況をお聞かせください。



アンケート結果の概要③ 当法人の取組みについて（ESG指数）

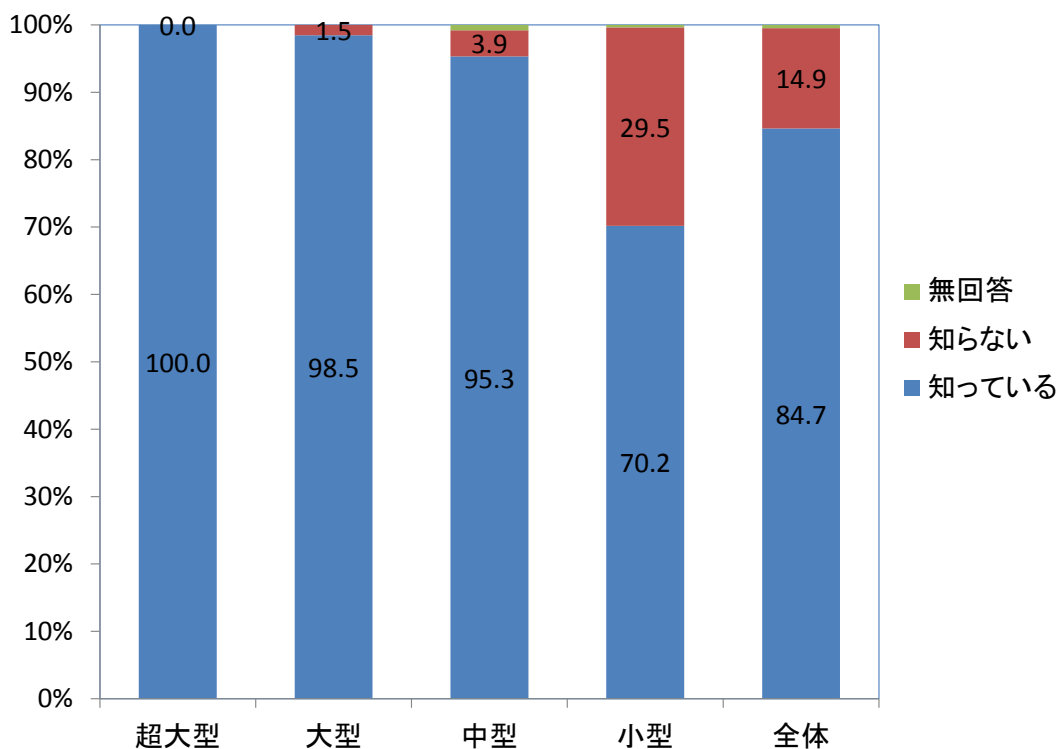
- ESG指数の認知度はアンケート回答企業全体の約85%で、中型株に属する企業規模以上（TOPIX500）に限れば、ほぼすべての企業が認知。ESG指数に採用されている企業ほど、認知度は高いがESG指数に採用されていない企業でも約75%の企業が認知（P. 22）
- ESG指数への自社の組入れ状況については、時価総額が大きいほど、ESG指数へ組入れられているほど、社内で議論になったという回答が多い。大企業（TOPIX100）で指数に採用されなかった企業では8割以上が、社内で議論になったと回答（P. 24）
- ESG指数の選定について、6割強の企業が評価する一方、ネガティブな評価はほとんどない。小型株に属する企業については、評価ユニバース（親指数）に含まれていない企業がほとんどであり、そのため「わからない」という回答も多い（P. 25）。公開情報に基づく評価であること、組み入れ銘柄を公開していること、ポジティブスクリーニングであることなどを評価する理由に挙げる企業が多い（P. 26）
- GPIFが運用を行っている3つのESG指数それぞれに対する評価は、自社が組み入れられている指数を評価する傾向。各ESG指数間で、評価に大きな違いは見られなかった（P. 27）
- 3つのESG指数への組入れを希望する企業が大多数であり、組み入れられたくないという企業は極めて少ない。指数に組み入れられていない企業は、相対的に「関心がない」と回答したケースが多い（P. 28）
- 大型株に属する企業では、ESG指数に採用されていない企業の方が、「社内でのESGに関する意識や組織体制、活動などに変化があった」と回答した割合が高い（P. 28）
- 全体の4分の1の企業が、MSCI、FTSEとの対話を実施。採用された指数の数の違いもあり、MSCIとの対話を行った企業の方が多い（P. 30）

<当法人の取組みについて（ESG指数）>

質問 1 当法人が昨年7月に選定した日本株の3つのESG指数（FTSE Blossom Japan Index、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数、MSCI日本株女性活躍指数）についてお伺いします。

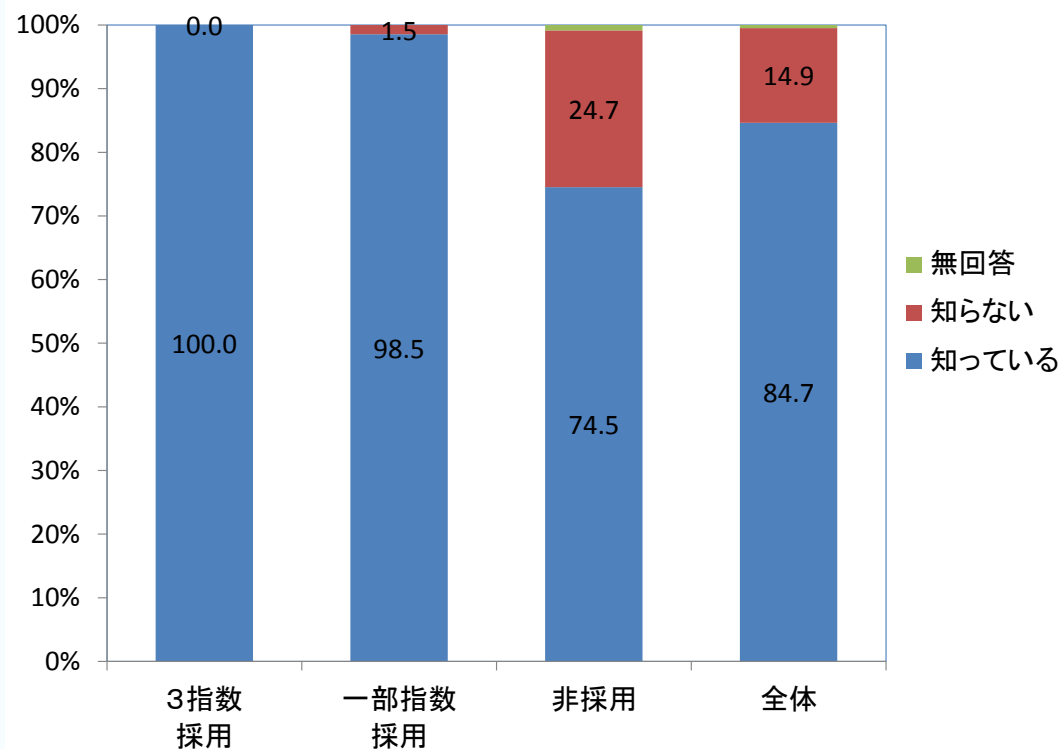
■ 当該ESG指数についてご存じですか？

<企業規模（時価総額別）集計>



(注) 超大型：TOPIX Core 30 大型：TOPIX Large 70
 中型：TOPIX MID 400 小型：TOPIX Small
 データは2017年12月末

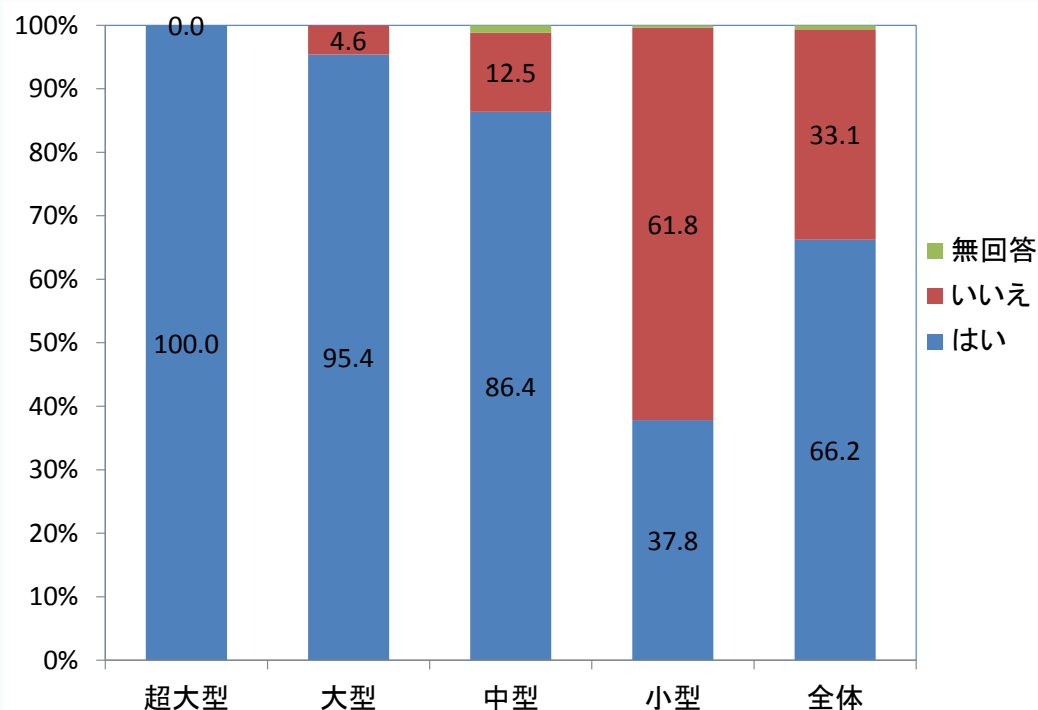
<ESG指数組入れ状況別 集計>



(注) 指数の採用状況は2017年12月末時点

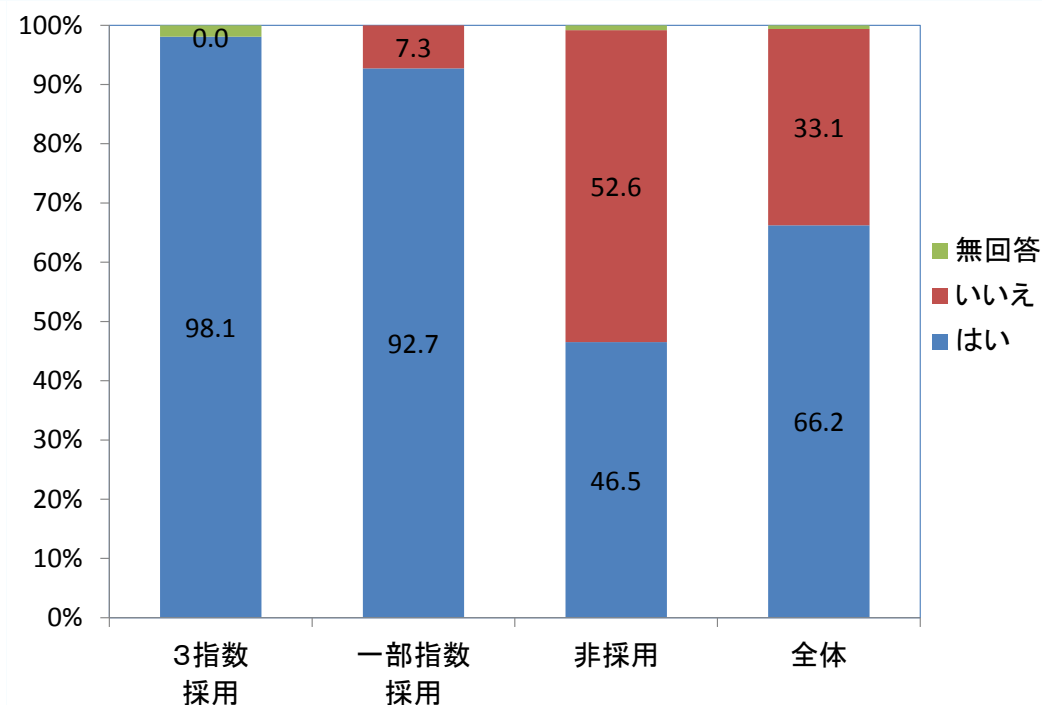
質問2 3つのESG指数への自社の組入れ状況をご認識されていますか？

<企業規模（時価総額別）集計>



(注) 超大型：TOPIX Core 30 大型：TOPIX Large 70
 中型：TOPIX MID 400 小型：TOPIX Small
 データは2017年12月末

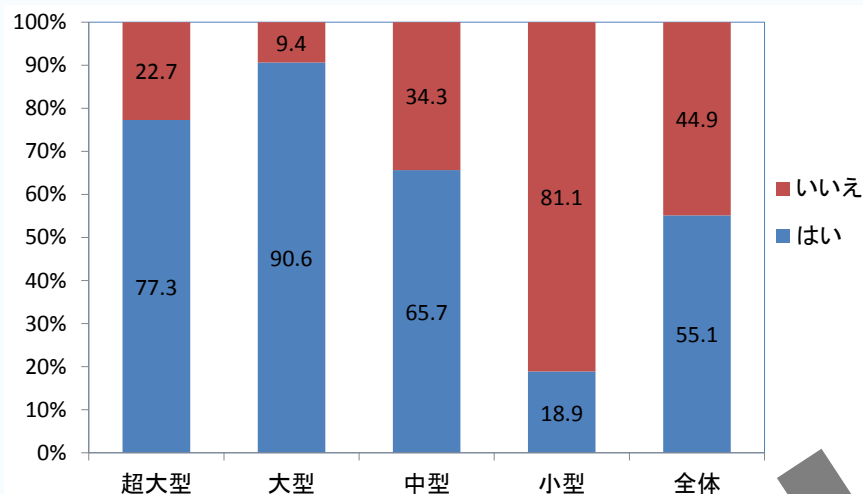
<ESG指数組入れ状況別 集計>



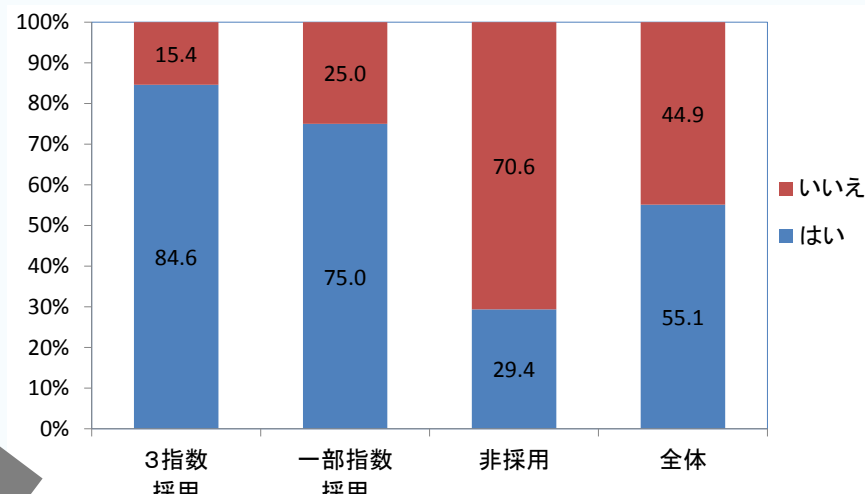
(注) 指数の採用状況は2017年12月末時点

質問3 質問2で「はい」(認識している)をお選びになった方にお聞きします。組入れ状況について社内で議論になりましたか？

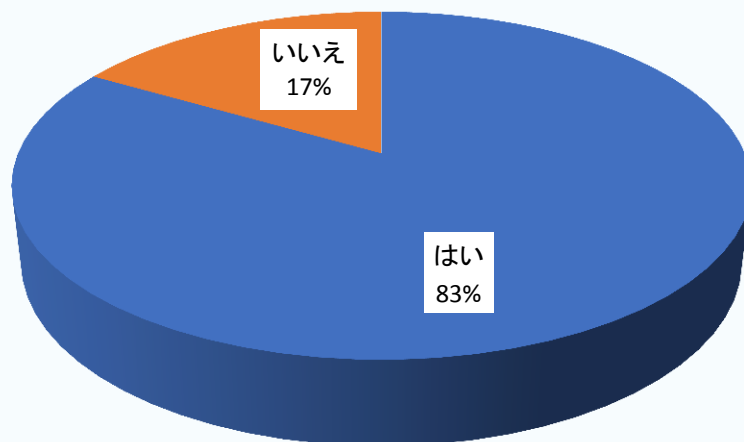
＜企業規模(時価総額別)集計＞



＜ESG指数組入れ状況別 集計＞



＜TOPIX100採用企業(超大型+大型)の非採用企業のための集計＞

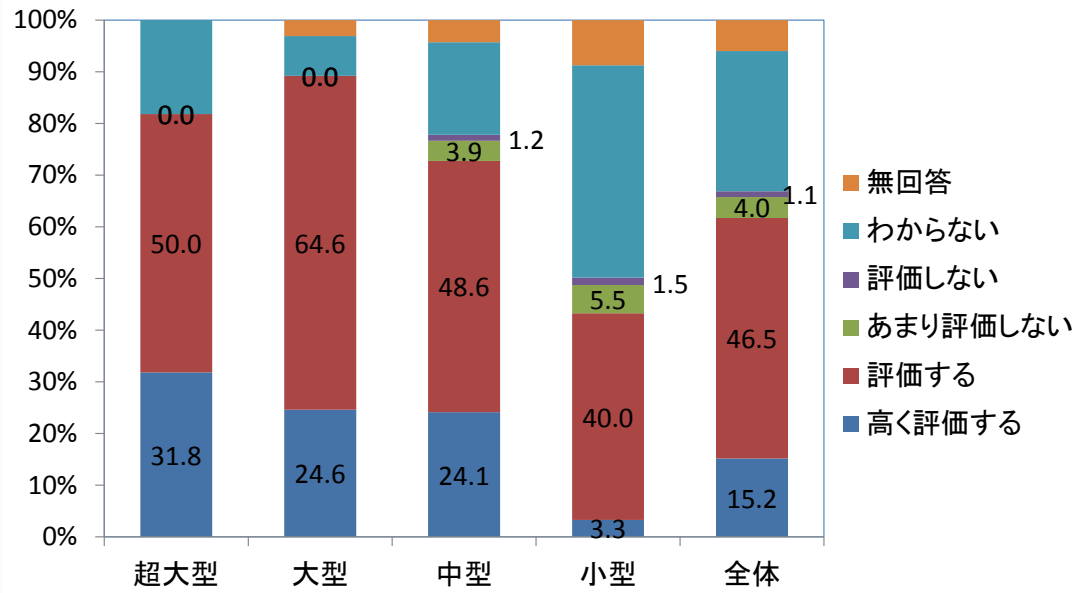


・「ESG指数組入れ状況別」の集計では、3つのESG指数にいずれも採用されていない企業においては、組入れ状況について、社内で議論がなされていないことが明らかに

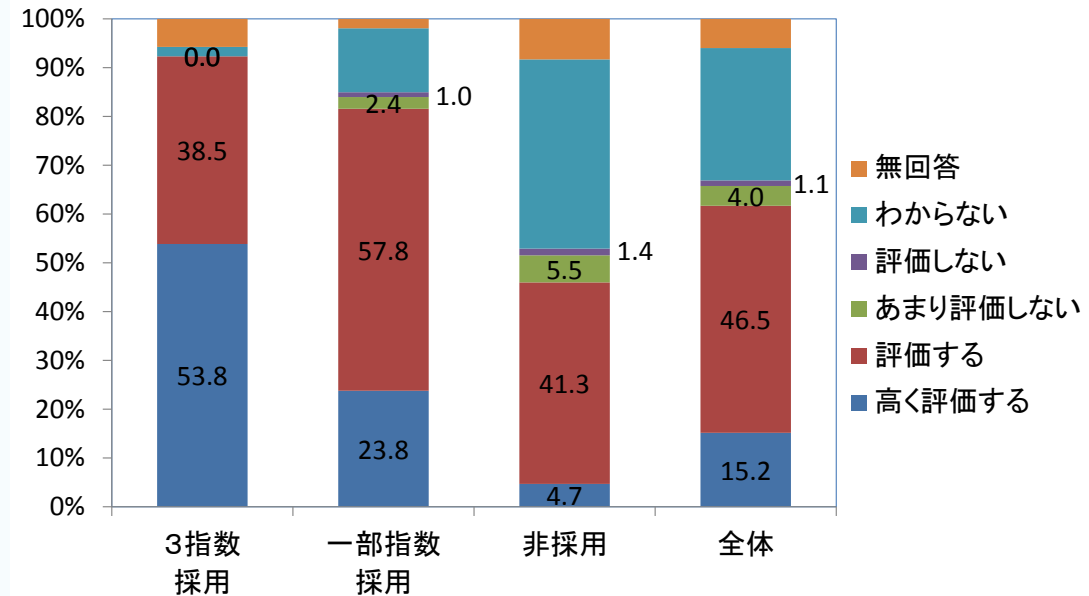
・ただし、ESG指数への組入れ対象となる(親指数採用企業)においては、議論がなされており、日本企業のESG評価底上げのためには、評価ユニバースの拡大が極めて重要

質問 4 ESG指数の選定についてのご評価をお聞かせください。

<企業規模（時価総額別）集計>

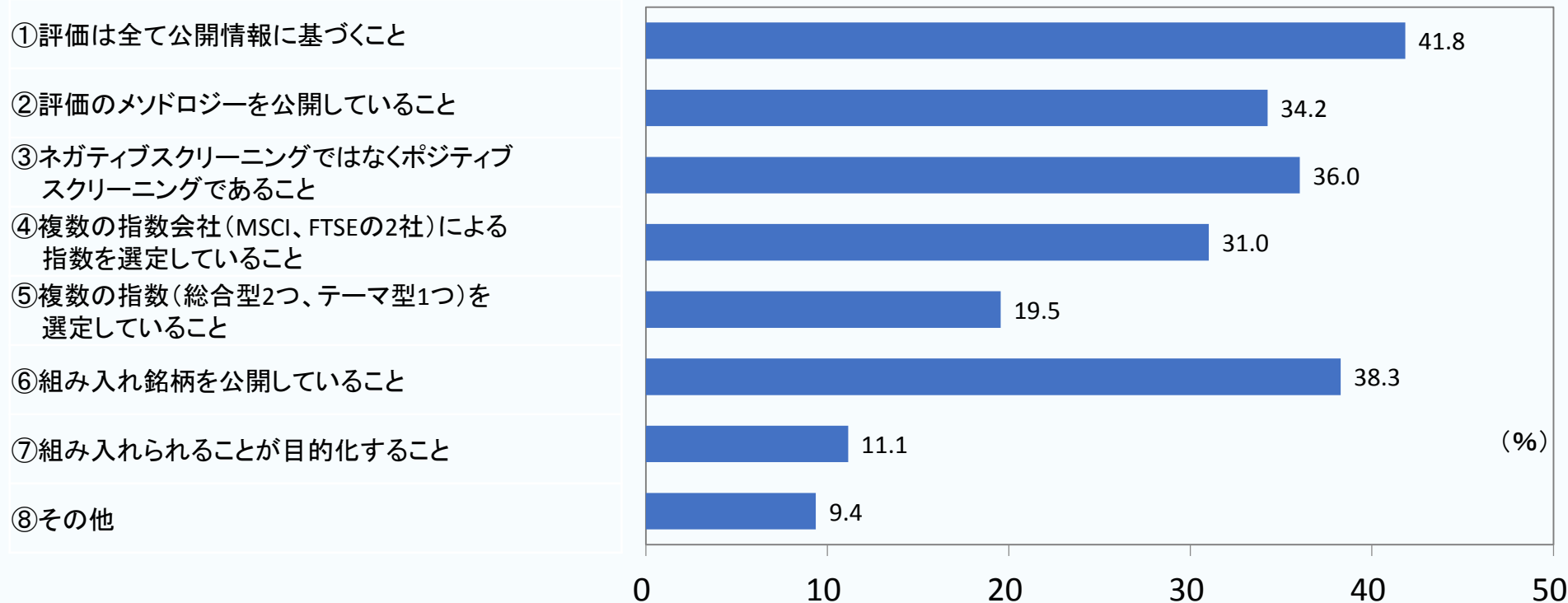


<ESG指数組入れ状況別 集計>



・企業規模やESG指数組入れ状況によって、ESG指数の選定に対してポジティブな評価（高く評価する、評価する）は変わるものの、ネガティブな評価（評価しない、あまり評価しない）はいずれの区分においてもごく少数に留まっている。

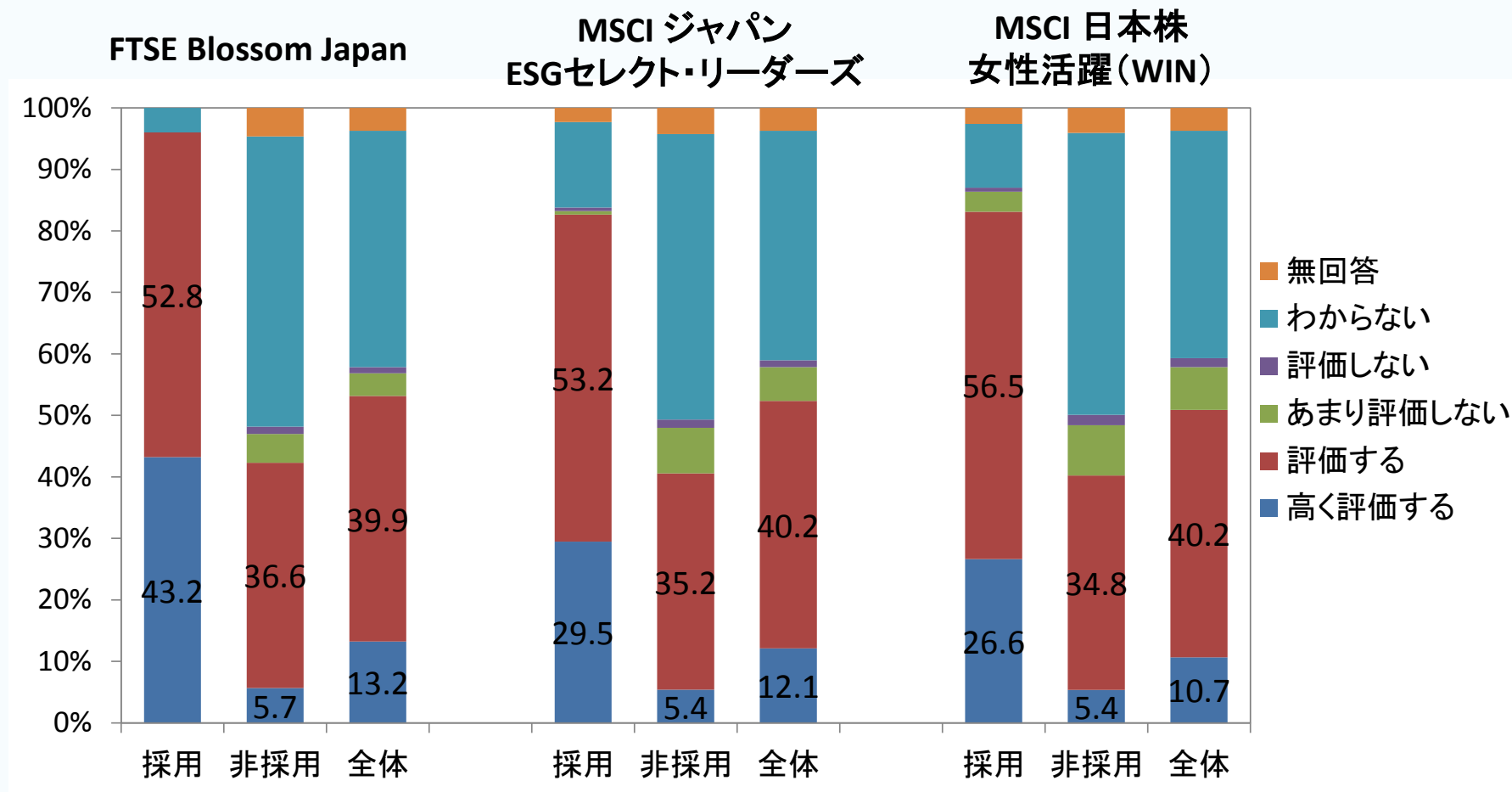
(前ページの) ご評価の理由は以下のどれにあてはまりますか？ (複数回答)



【「⑧その他」を選択した企業の主なコメント】

- ・中小型株は事実上採用対象外であり、インセンティブにならない(同様なコメントが多数)
- ・日本企業のESG評価を向上させる契機になると考えるため。
- ・非採用のインデックスを社内に経営上の課題として認識させられること
- ・指数に組み入れられている企業の不祥事が相次いでいる
- ・各評価項目の評価基準が不明瞭。各項目のベストプラクティスを例示してほしい
- ・Sの範囲は幅広いと思われるところ、「女性活躍に特化された指数」が採用されることが妥当かどうか疑問

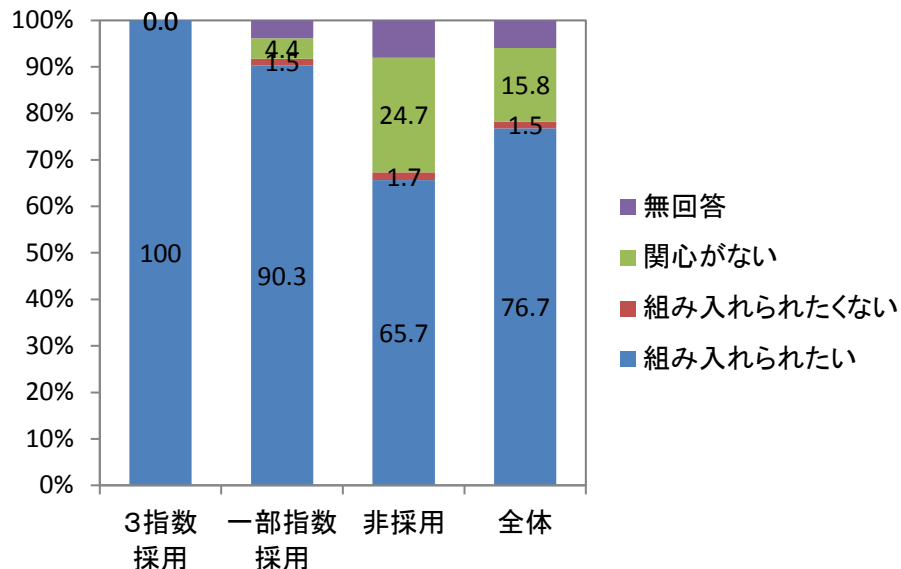
質問 5 それぞれのESG指数に関するご評価をお聞かせください。



(注) 採用・非採用は、当該指数に2017年12月末で採用されているか否かで分類

- ESG指数に採用されている企業は、当該ESG指数に好意的に評価している。また、非採用企業についても、否定的な評価は限られているが、わからないという回答が多い。
- 全体で見れば、各ESG指数間で目立った評価の違いは確認されなかった。

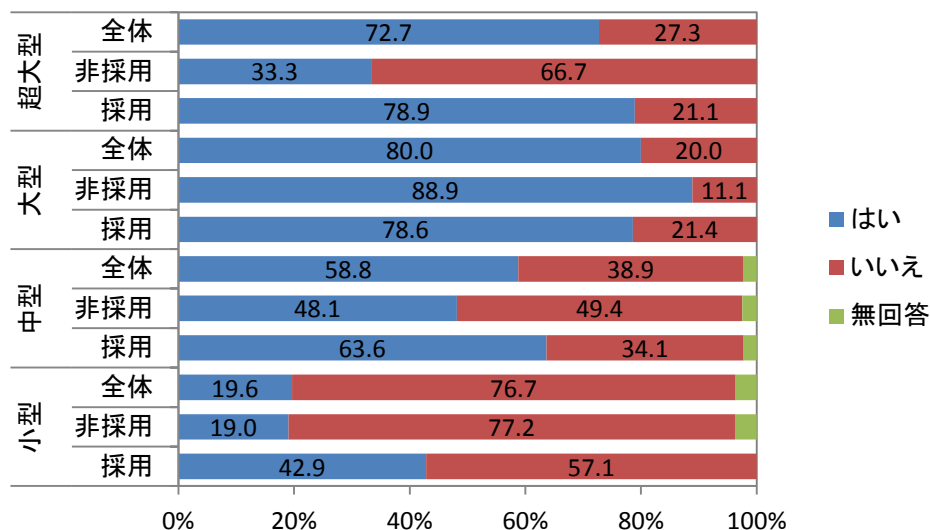
質問 6 3つのESG指数への組入れについてお考えをお聞かせください。



【「組み入れられたくない」を選択した企業の主なコメント】

- ・現状、アピールすべき実績が乏しい
- ・他社と比べて、業績・競争力の向上のためのESGの取り組みが進んでいないため
- ・海外投資家比率が上昇しそう
- ・組み入れられたくないわけではないが、目的にはならない
- ・地道な製造業を組み入れる仕組みになっていない
- ・結果として組み入れられることを拒むものではないが、積極的に狙いに行くものでもない。
- ・時機早尚

質問 7 ESG指数の運用開始により、社内でのESGに関する意識、議論、組織体制、活動に変化がありましたか？



- ・企業規模の面で、現在採用されている指数には事実上指数への組入れが困難な小型株に分類される企業では、ESG指数の導入による変化は限られている一方、超大型、大型株に分類される企業については、変化があったという回答が多数。
- ・大型株については、非採用企業の方が、採用企業より変化があったという回答が多い。

※寄せられたコメントについては、次ページ参照

ESG指数の運用開始による「社内でのESGに関する意識、議論、組織体制、活動の変化」に関するコメント

【ESGに関する意識の変化】

- 報道やお客様からの問い合わせの増加等により、役職員の意識向上につながった(金融)
- 人事部が指数への選定結果を意識するようになった(医薬)
- 指数についての勉強会を開催した(電機)
- 情報開示において、ESG指数のクライテリアを意識するようになった(電機)
- 経営トップが「正しい評価につなげるために積極的にESGに関する情報を開示していく」という方針を示した(化学)

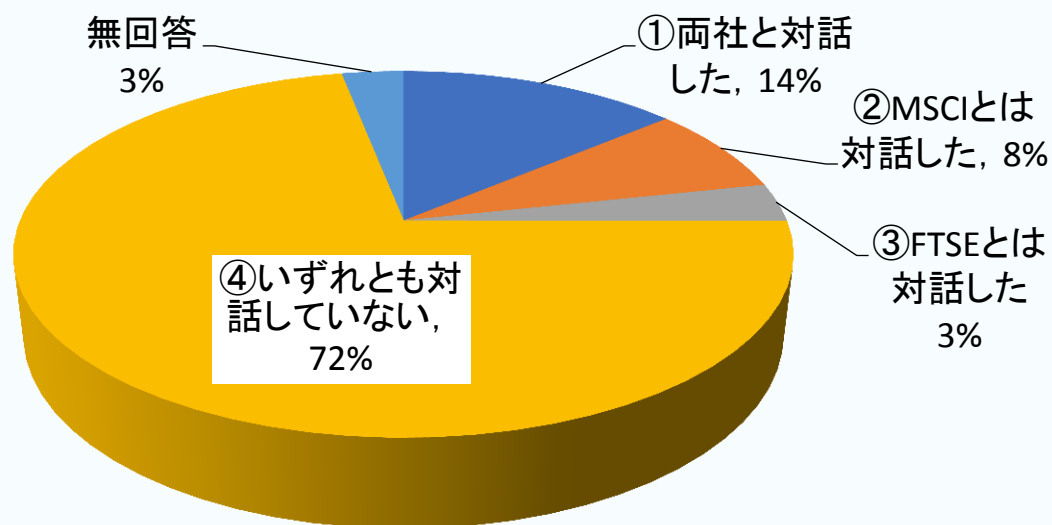
【組織体制の変化】

- 複数部署で横断的に議論し、ESGへの取組み方について改善のため定期連絡会を設置した(金融)
- 広報部、人事総務部など部署間での協業が活発になった(医薬)
- GPIFの活動が意識され、ダイバーシティ推進室が設置され、経営計画もESGを意識した内容となった(化学)
- CSR担当部門を設置した(精密)
- 指数組入れを目指し、IRとCSRが同じ組織に所属し、協働するようになった(その他製品)

【活動の変化、その他】

- 統合報告の必要性、次期中期経営計画への非財務情報の織り込み検討(医薬)
- 社内でGPIFへの認知が広まった(サービス)
- ”ESG投資”が行われている実感が社内で高まった。以前から海外の年金基金が当社に対してESGインデックスによる運用を行っているが、直接的な接触がないため、理解を得ることが難しかった(建設)

質問 8 ESG指数の選定をきっかけにMSCI、FTSEとの対話や問い合わせを行いましたか？



質問 9 当法人が選定したESG指数についてその他ご意見がありましたらご記載ください。

【主なコメント】

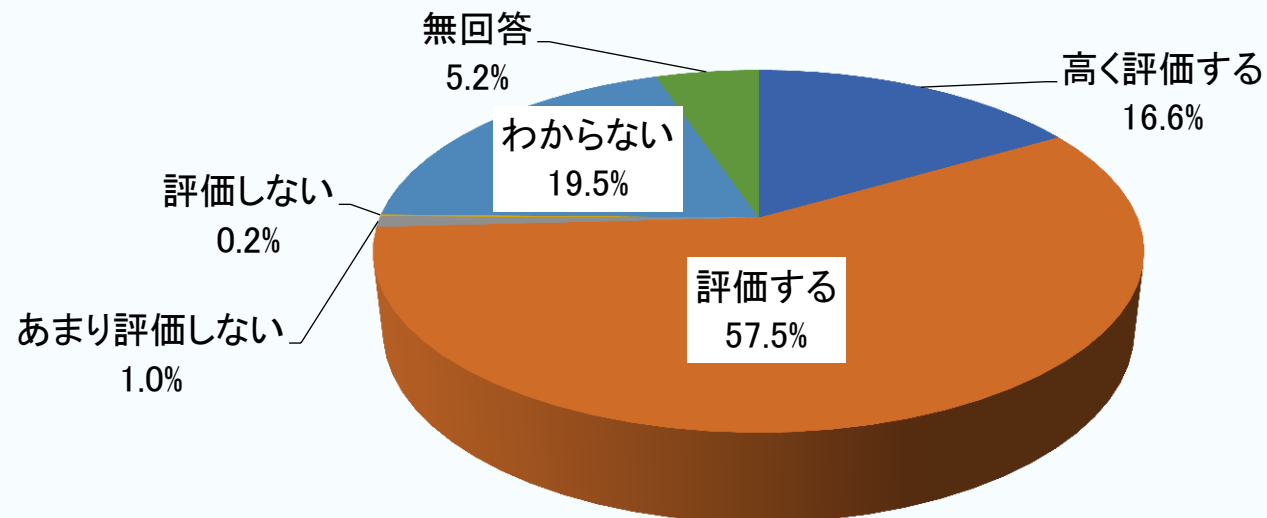
- 時価総額の小さい上場企業のESG活動についても評価が行われる仕組みづくりに期待する(同意見多数)
- 環境(E)の指数の選定に期待している/ガバナンス(G)の指数も選定してほしい
- MSCI、FTSEの評価プロファイルの内容を、企業が理解しやすいように、より詳しく説明を追加してほしい
- ESGについては未だ明確な企業評価手法が確立しておらず、それが故に指数を3つに分けていることはリスク分散の上で、評価する一方で、公表データが中心となっているため、外面のいい企業が評価されがち

アンケート結果の概要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）

- GPIFのスチュワードシップ活動全般への取組みについて、約4分の3の企業が「高く評価する」「評価する」と回答。長期的視野に立った運用受託機関との対話、取組みに関する透明性の確保などを評価する企業が多い一方、一部では形式的な議論が増加していると感じている企業もある（P. 32）
- GPIFの取組みのうち、「運用受託機関の評価におけるスチュワードシップ活動の重視」「企業向けアンケート」などの認知度が高い一方、「英国30% Clubおよび米国Thirty Percent Coalitionへの加盟」や「グローバル・アセットオーナーフォーラム開催」についての認知度が低い。それぞれの取組みに対する評価については、認知度が低い取組みは「わからない」という回答が多い結果、「高く評価する」「評価する」という割合が低い（P. 33）。
- 企業と機関投資家とのミーティングにおいて、GPIFが話題にのぼる場合、「ESG投資」や「スチュワードシップ」に関連して、言及されることが多い（P. 34）。
- GPIFの広報活動のうち、ホームページをご覧になられている企業が圧倒的に多い状況だが、役職員の講演をご覧になられた企業も多い（P. 34）
- GPIFのスチュワードシップ活動への期待としては、長期的視点での対話の働きかけ、比較的時価総額が小さい企業に対する直接的・間接的な対話の機会を設けること、ESG投資の定着などを挙げた企業が多くみられた（P. 35）

<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ください。



【各評価別のコメント抜粋】

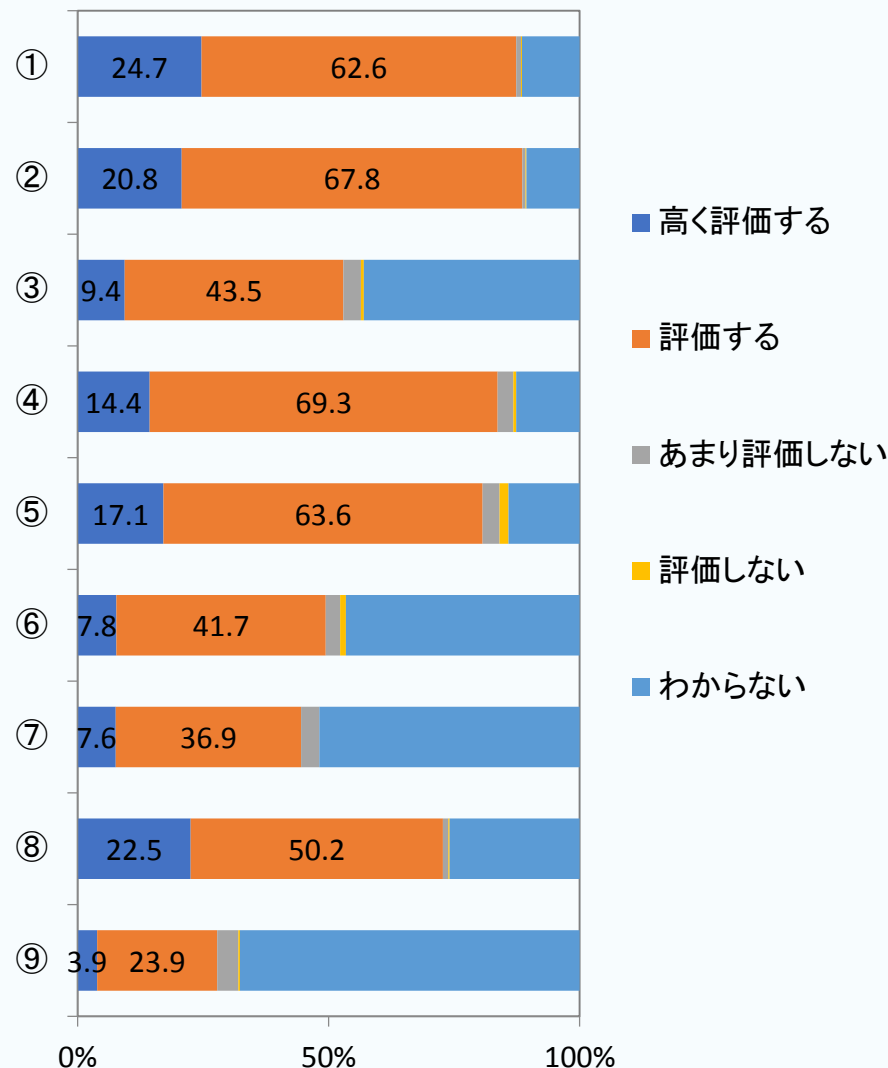
- 経営サイドも短期的利益追求から長期的経営戦略重視へ意識が変化（「高く評価する」と回答）
- 大手運用機関のスチュワードシップ活動推進に大きく影響をしたと感じている（「高く評価する」と回答）
- 率先してスチュワードシップ活動を浸透させようという努力が見える（「評価する」と回答）
- 方針の公表による透明性の確保がなされている（「評価する」と回答）
- 取組み自体はポジティブに受け止めているが、一部の機関投資家を除き、かえって形式的な議論が増加している面があるように感じられる（「あまり評価しない」と回答）
- 運用成績でのみ評価すべき（「評価しない」と回答）

質問2 最近の当法人の取組みについて、以下の中でご存じのものがあればご選択ください（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ください。

＜各取組みに対する認知度＞

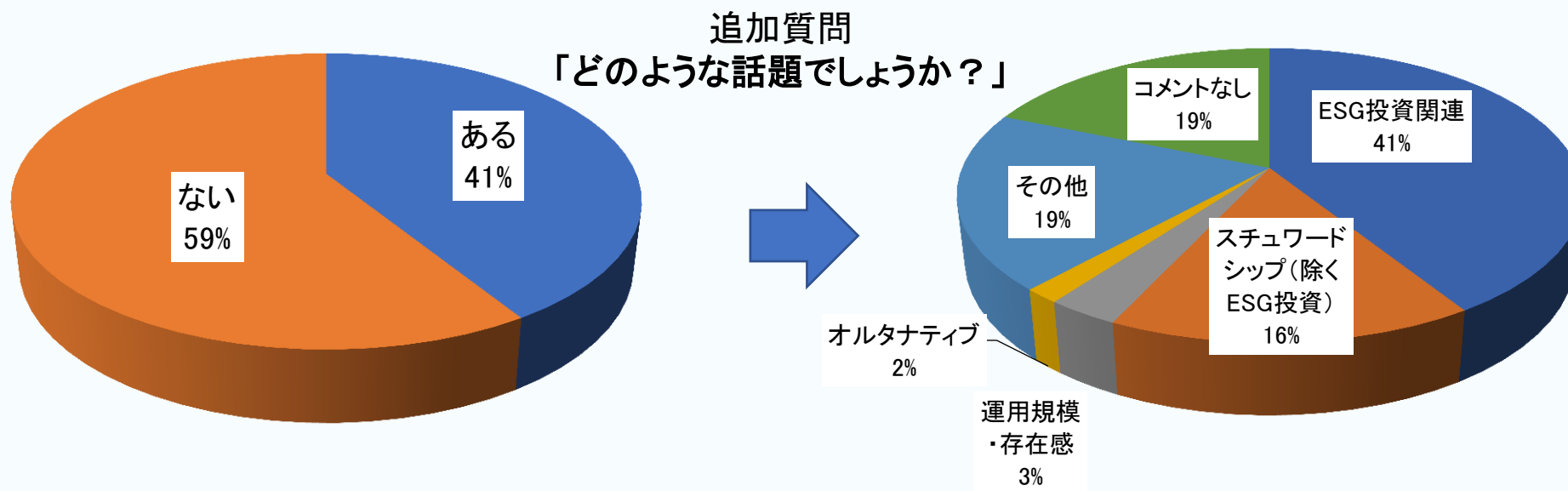
①運用受託機関の評価におけるスチュワードシップ活動の重視（中長期の企業価値向上を目指したエンゲージメント等）	50.4%
②「スチュワードシップ活動原則」および「議決権行使原則」の公表	45.6%
③グローバル環境指数の公募	23.1%
④企業向けアンケート	49.4%
⑤優れた統合報告書の公表	38.1%
⑥企業・アセットオーナーフォーラム開催	18.4%
⑦グローバル・アセットオーナーフォーラム開催	14.2%
⑧国連が提唱する責任投資原則（PRI）への加盟とPRIを通じた活動	36.7%
⑨英国30% Culb および米国Thirty Percent Coalition への加盟	10.5%

＜各取組みへの評価＞

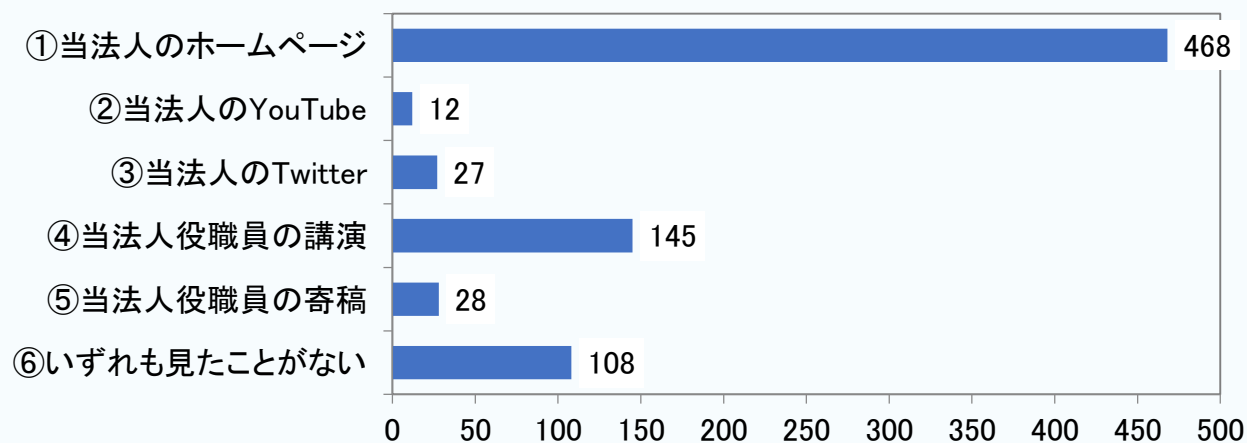


（注）左表は回答企業数619社のうち、各取組みを認識している企業の割合。黄色は30%以上の項目。右図は無回答企業を除いたベース

質問3 機関投資家とのミーティングで当法人の話題が出ることがありますか？



質問4 当法人の広報活動についてお伺いします。以下でご覧になっているものはありますか？ (複数回答可)



質問5 当法人の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。

- 日本の企業が、真のグローバル企業になれる様、GPIFが、なお一層積極的にスチュワードシップ活動を推進していただきたいと思えます(サービス)
- キリスト教的な文化、価値観に基づく言葉をそのまま、あるいは直訳の日本語で用いても、その意味を正確に理解することは難しいほか、貴法人の取組みについてその価値や役割についてのご解説が少ないため、事業会社においても担当部署はその考え方の社内共有や取組み方について苦労しております。共通の理解が進むよう、日本の文化や価値観に基づく日本語への変換や、情報発信について努力を期待いたします(サービス)
- 中長期的視点での対話の働きかけ(運用会社、運用会社を通じたセルサイド)(ガラス・土石)
- 今回のアンケート結果も踏まえて、直すべき点がある機関投資家に対しては、率直に意見交換を行って頂くことで、機関投資家のスタンス、考え方を変わるきっかけになるとも考える。実際、昨年度のアンケート回答後、一部の機関投資家において対話の姿勢、質が変わってきたことを感じる機会があり、今後もよりよい対話のために本アンケートの継続をお願いしたい(非鉄)
- 多様な指数で運用して欲しい。企業がその指数に組み入れられるよう努めることにより、結果的に企業価値が向上すると考えられる(不動産)
- 多くの上場企業がありますが、時価総額順とかではなく、幅広い企業を対象に、直接・間接的なスチュワードシップ活動をしていただくことを期待している(情報通信)
- 政治に利用されず、投資家責任を果たしつつ年金資産運用を第一義に活動いただくことを期待します(医薬)
- プリンシプルベースで、機関投資家に対して過度な反応を促さないこと(機械)
- ESG投資が一過性のブームに終わらず、運用受託機関内にもESGの知見を備えたアナリストが育っていくよう、運用受託機関との継続的なエンゲージメントを期待します(電機)

前回アンケートからの変化

- 以下では、IRミーティング等に関する機関投資家の変化などについて、昨年1月に実施したアンケートの回答と比較を行うことで分析
- 昨年1月に実施した第2回アンケートと第3回アンケートの調査ユニバースを同一にするために、以下では、第2回、第3回のアンケートの両方に回答した234社をベースに集計・分析

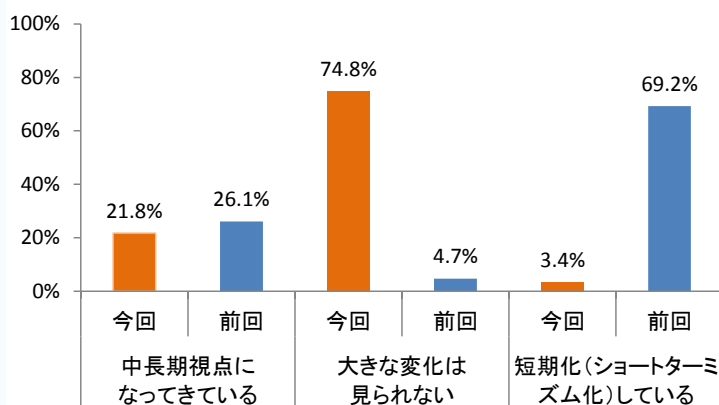
■ IRミーティング等において（機関投資家に）変化がありましたか？

	今回	前回
好ましい変化	47.8%	44.3%
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	3.9%	6.1%
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	44.0%	38.3%
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	14.7%	12.6%
④とりたてて大きな変化は感じられない	37.1%	42.6%
⑤好ましくない変化も増えた	0.4%	0.4%

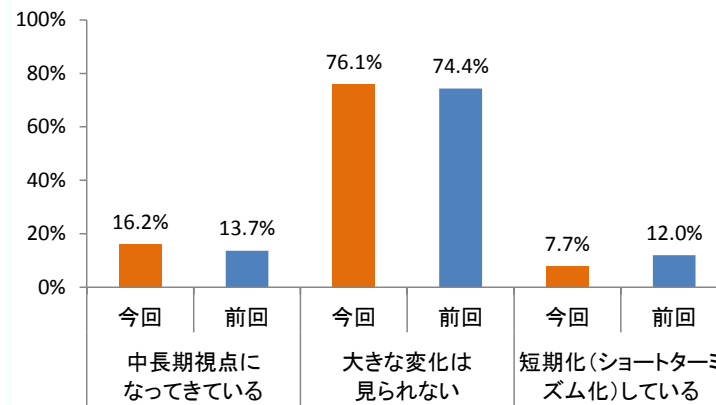
<前回アンケートからの変化>

■ 以下のテーマにおけるIRミーティングでの機関投資家の議論の時間軸

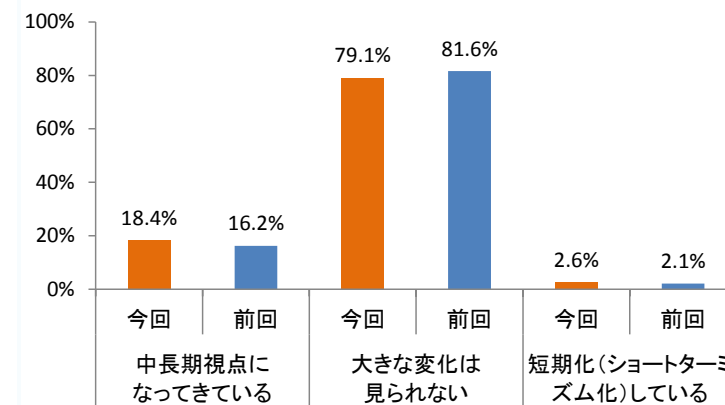
<①資本効率>



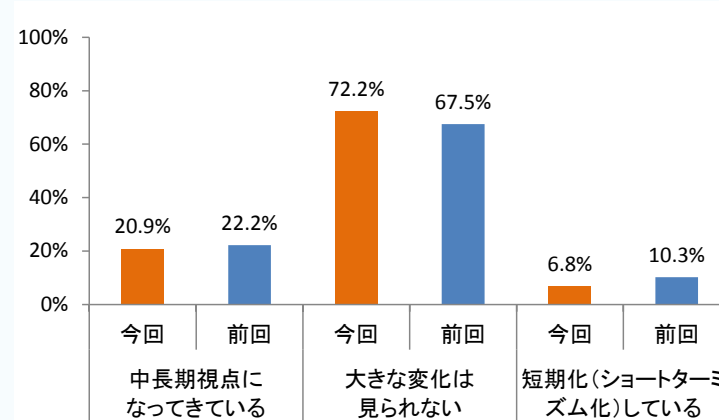
<②株主還元>



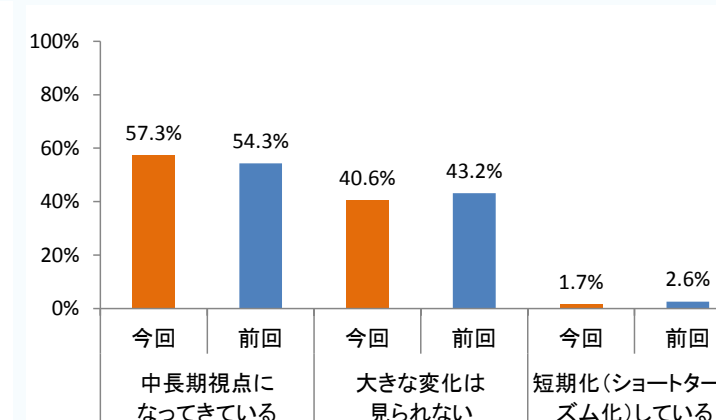
<③財務状況>



<④業績>



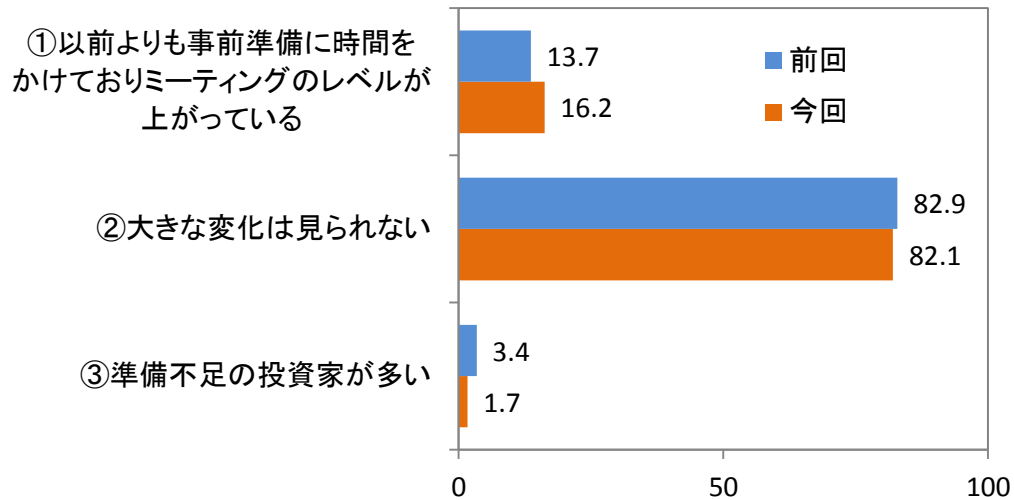
<⑤経営戦略>



・全般的に「短期化している」という回答が微減し、「中長期視点になっている」という回答が微増している印象

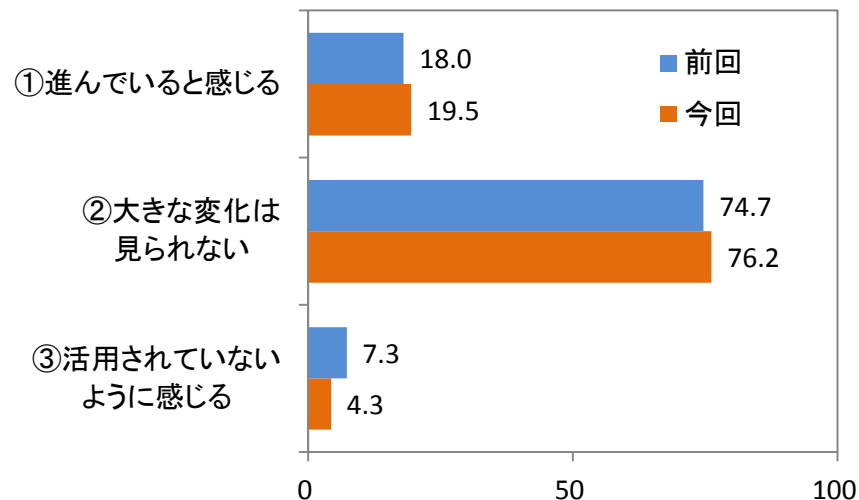
・ショートターミズム是正に向けた前向きな動きが感じられる

■ IRミーティングに向けた機関投資家の事前準備



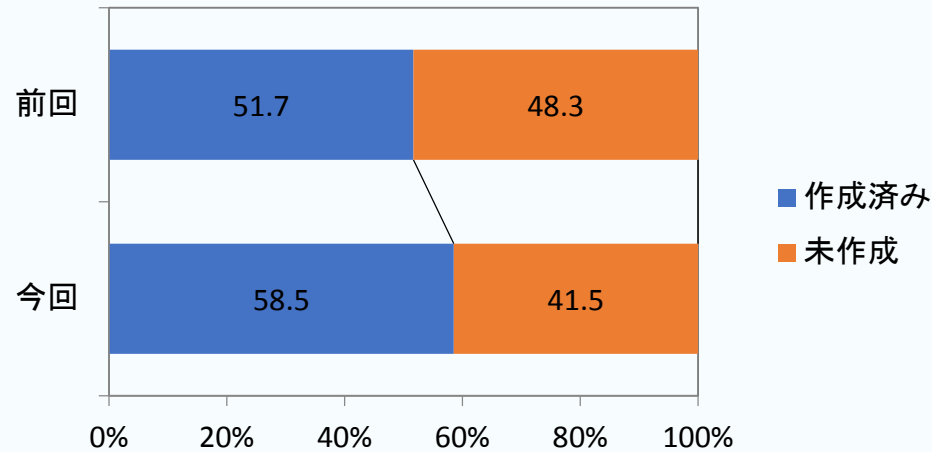
- 「②大きな変化はみられない」という回答が大多数の状況には変化がない
- しかし「①以前よりも事前準備に時間をかけておりミーティングのレベルが上がっている」という回答が増加し、「③準備不足の投資家が多い」という回答が減少しており、前向きな動きもみられる

■ コーポレート・ガバナンス報告書の機関投資家による活用は進んでいますか？



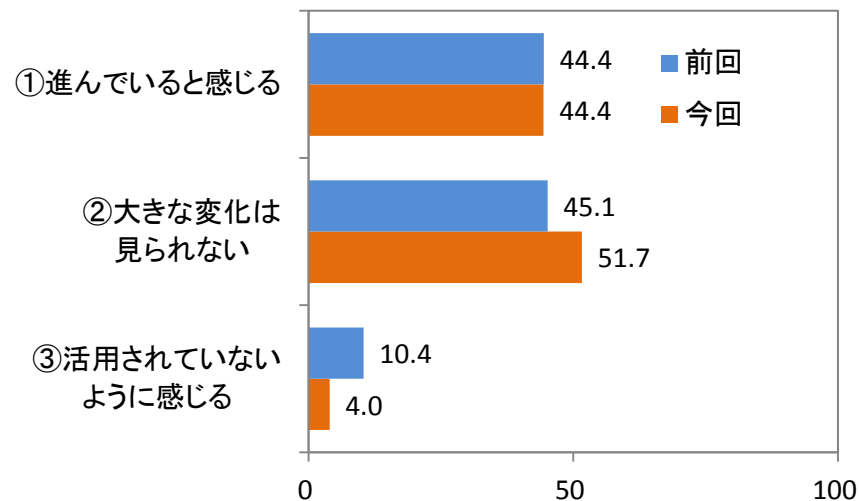
- 「②大きな変化はみられない」という回答が大多数の状況には変化がない
- しかし「①進んでいると感じる」という回答が増加し、「③活用されていないように感じる」という回答が減少しており、前向きな動きもみられる

■ 統合報告書またはそれと同等の目的の機関投資家向け報告書を作成していますか？



- 「統合報告書」を作成する企業は着実に増加している。また、現状作成していない企業であっても、作成を検討している企業は増加している

■ 統合報告書の機関投資家による活用は進んでいますか？



- 「統合報告書」を作成している企業は、同報告書について、従前より4割強の企業が活用されていると感じている
- 「活用されていないように感じる」と回答している企業は前回比で減少