

2019年 スチュワードシップ活動に関する調査

みずほ総合研究所は、2001年から毎年、東証一部上場企業のIR担当者の方々に「運用機関による企業調査」に関するアンケートを行ってきた。

運用機関が行う企業調査のなかでも、エンゲージメントや議決権行使などに係る活動の重要性が、近年高まってきていることを踏まえ、従来の質問項目を全面改定して、「運用機関が行うスチュワードシップ活動に関する調査」として、前回（2018年）より、新たにアンケートを実施した。今回のアンケートでは、総合評価で、アセットマネジメントOne、三井住友DS AM、野村AMが上位を占める結果となった。

■ 調査内容について

運用機関が資産運用の一環として実施するスチュワードシップ活動に関し、具体的な活動状況を探る狙いから、東証一部上場企業1029社のIR担当者の方々にアンケートを実施し、177社から回答を得た。

下記6つのアンケート項目について、高い評価の運用機関名を最大3社まで記入して頂いた。対象先は証券会社を除いた資産運用会社（いわゆるバイサイド）117社である。

①事前準備

- ・対話に向け、幅広く事前準備を行っている

②訪問頻度

- ・四半期毎等、定期的に企業訪問を行っている

③エンゲージメント活動

- ・課題認識を共有できている
- ・株価形成に寄与する具体的な提案を行っている
- ・経営層と有益な対話を行っている
- ・IR部署にとどまらず、他部署と有益な対話を行っている
- ・アクティブ運用を意識した対話を行っている
- ・パッシブ運用を意識した対話を行っている
- ・対話結果のフィードバックに積極的である

④ESGへの対応

- ・E・S・Gをテーマとする対話に積極的である

⑤議決権行使

- ・外形基準や議決権行使助言機関等の推奨に依存せず、対話に基づいた議決権行使を行っている
- ・総会前の対話、行使結果のフィードバックに積極的である

⑥スチュワードシップ活動全体

- ・総合的にみてスチュワードシップ活動に積極的である

また、バイサイドアナリスト全体の評価に関して、以下の質問を実施した。

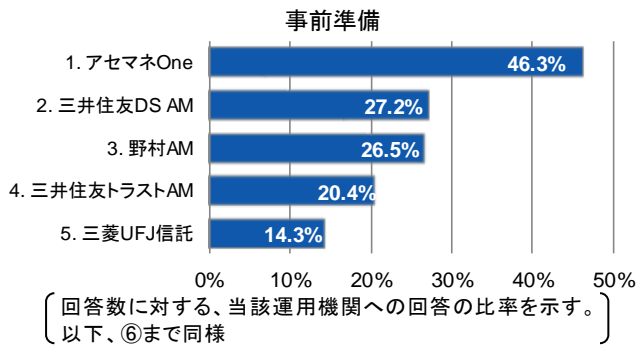
- ・バイサイドアナリストのリサーチ活動が貴社の株価形成に寄与していると思われるか？
- ・バイサイドアナリストと経営陣との個別面談依頼への対応は、原則全て対応／保有株割合に応じて対応／過去面談内容に応じて対応／その他のいずれか？
- ・バイサイドアナリストとの対話を通じ経営戦略上で有益な提案・示唆を得ることに期待しているか？
- ・実際に有益な提案・示唆を得られているか？
- ・バイサイドアナリストは、貴社のビジネスモデルや持続的成長を意識した対話を行っているか？
- ・運用機関によるスチュワードシップ活動全般に期待することは、貴社株式の購入・継続保有／貴社にとって有益な提案・示唆／その他のいずれか？

■ 調査結果について

① 事前準備（回答数：147、のべ387）

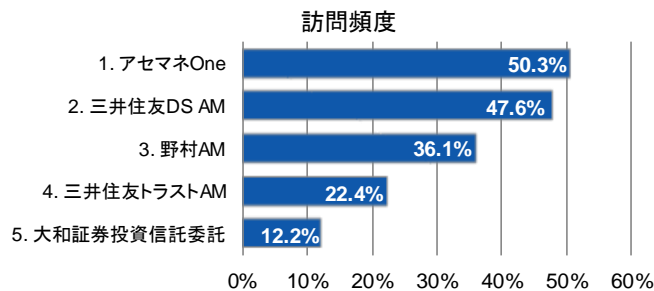
アセマネOneは全体の約45%、野村AM、三井住友DS AMは25%超の回答者から、高く評価された。自由回答では、「統合報告書などを細かく読み込んだ運用機関から、開示方法の改善に関する意見をもらうことができ、有益だった」などのコメントがある

一方で、「担当者ごとに事前準備に差がある」との指摘も複数あった。



② 訪問頻度 (回答数：147、のべ418)

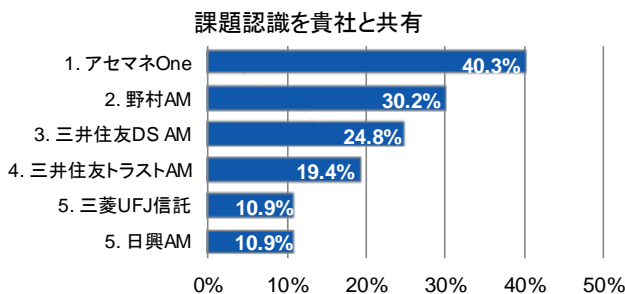
アセマネOne、三井住友DS AMは約50%の回答者から、高く評価された。野村AMを含め、上位に評価されたのは、アナリスト体制の充実度が反映された結果とも考えられる。



③ エンゲージメント活動

「課題認識を貴社と共有」(回答数：129、のべ323)

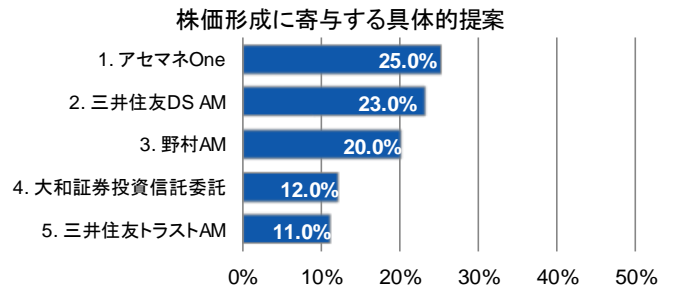
アセマネ One、野村 AM を評価する回答が多かった。他方、自由回答では、「一方的に運用機関側の考えだけを述べて会社側の意見とかみ合わず、対話として成り立たなかったことがある」「意見を述べるだけならレターで結構」などの厳しいコメントがあった。



「株価形成に寄与する具体的提案」

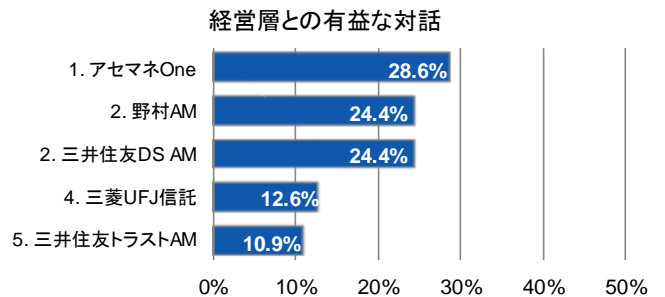
(回答数：100、のべ215)

アセマネOne、三井住友DS AM、野村AMが上位。自由回答では、「資本政策と株価の関係性に対する分析のフィードバックが有益だった」など、配当政策・自社株買いに係る運用機関からの提案が参考になったとのコメントが目立った。



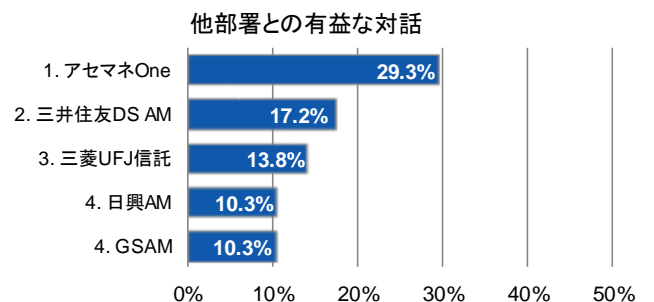
「経営層との有益な対話」(回答数：119、のべ275)

アセマネOne、野村AM、三井住友DS AMが上位。自由回答では、「経営層との対話の際は、大所高所に立った率直な意見を、直接行ってほしい」とのコメントが複数あった。



「他部署との有益な対話」(回答数：58、のべ120)

回答数が58 (全体の3割) と少なかった。今後、ESGに関する対話が広がっていくにつれ、IR以外の部署との対話が重要性を増すことになるものと考えられる。

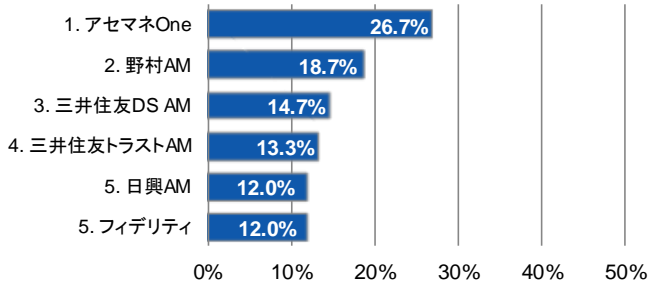


「アクティブ運用を意識した対話」

(回答数：75、のべ164)

アセマネOne、野村AM、三井住友DS AMが上位だが、外資系の運用機関を評価する回答も多かった。

アクティブ運用を意識した対話

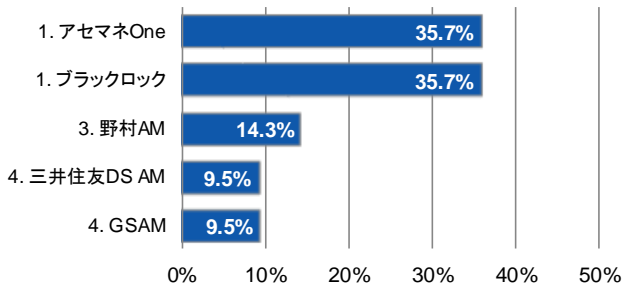


「パッシブ運用を意識した対話」

(回答数：42、のべ70)

回答数が全体の1/4弱と、今回の質問項目の中で最も少なかった。その中でも、アセマネOneとブラックロックの評価が高かった。自由回答では、「パッシブ運用との向き合い方」「パッシブ運用が拡大する中でのIRの在り方」を課題として挙げているコメントが複数あり、パッシブ運用を意識した対話をどう進めるべきか模索中である様子が見られる。

パッシブ運用を意識した対話

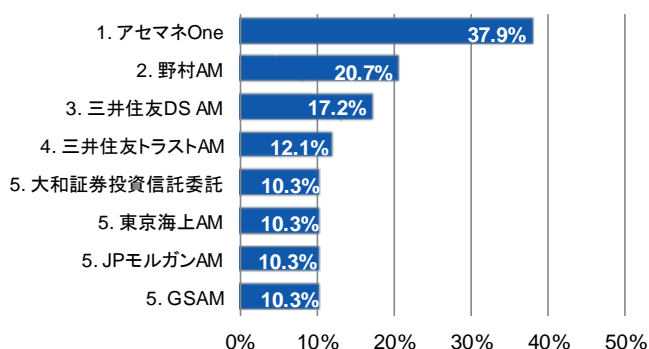


「対話結果のフィードバックに積極的」

(回答数：65、のべ125)

アセマネOneの評価が高かった。対話の質・実効

対話結果のフィードバックに積極的



性を高める観点から、運用機関は対話結果のフィードバックを積極的に実施することが求められていると考えられる。

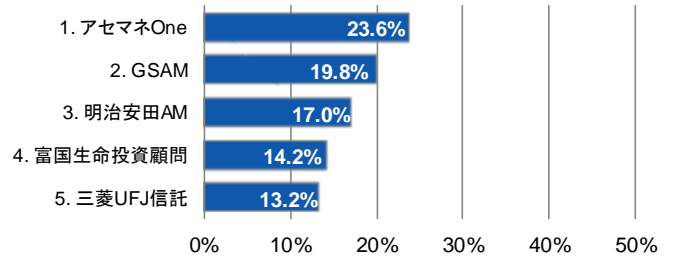
④ ESGへの対応

「E（環境）に関する対話に積極的」

(回答数：106、のべ220)

前回より回答数が増加（100→106）した。地球温暖化への懸念が高まる中、環境や気候変動への取り組みに関する対話が積極化している様子が見られる。その中で、アセマネOne、GSAM、明治安田AMの評価が高かった。

ESG投資(E環境)

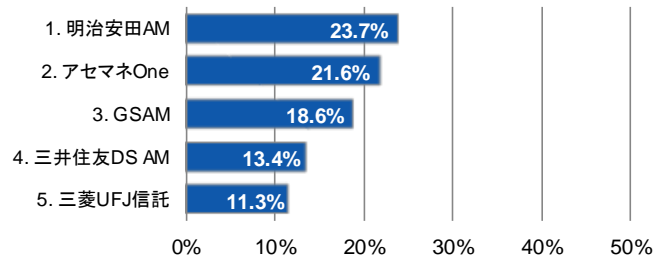


「S（社会）に関する対話に積極的」

(回答数：97、のべ196)

回答数は、ESGの中で最も低かった。その中でも、明治安田AM、アセマネOne、GSAMの評価が上位となった。

ESG投資(S社会)

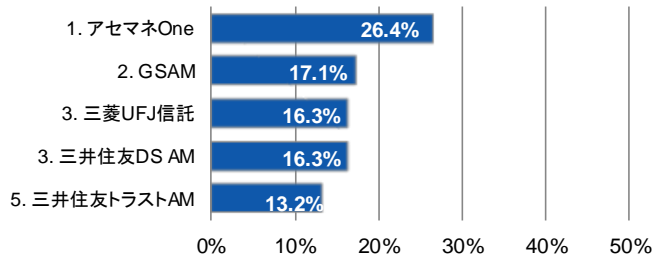


「G（ガバナンス）に関する対話に積極的」

（回答数：129、のべ286）

ESGの中では回答数が最も多かった。自由回答では、「取締役会におけるダイバーシティー、社外取締役の構成など、ガバナンス体制に関する運用機関からの提案が有益だった」とのコメントがあった。

ESG投資(Gガバナンス)



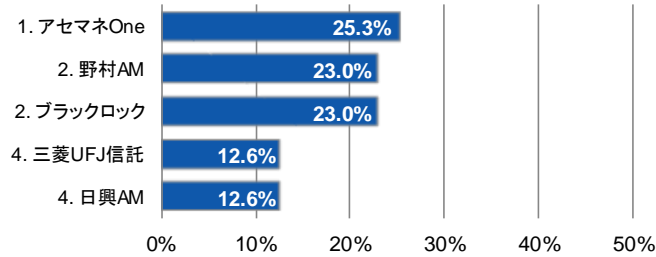
⑤ 議決権行使

「対話に基づいた議決権行使」

（回答数：87、のべ184）

アセマネOne、野村AM、ブラックロックの評価が高かった。自由回答では、「対話を通じて柔軟な議決権行使を行ってほしい」とのコメントが複数あった。

対話に基づいた議決権行使

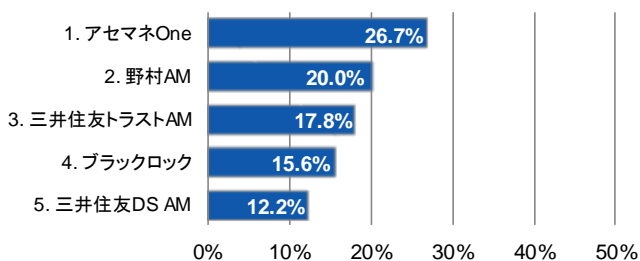


「総会前の対話、行使結果のフィードバックに積極的」

（回答数：90、のべ185）

アセマネOne、野村AM、三井住友トラストAMの評価が高かった。自由回答では、「総会議案について運用機関と事前に対話し、議案を精査できたことは有益だった」との回答がある一方、フィードバックを求める意見が複数寄せられた。

総会前の対話、行使結果のフィードバックに積極的

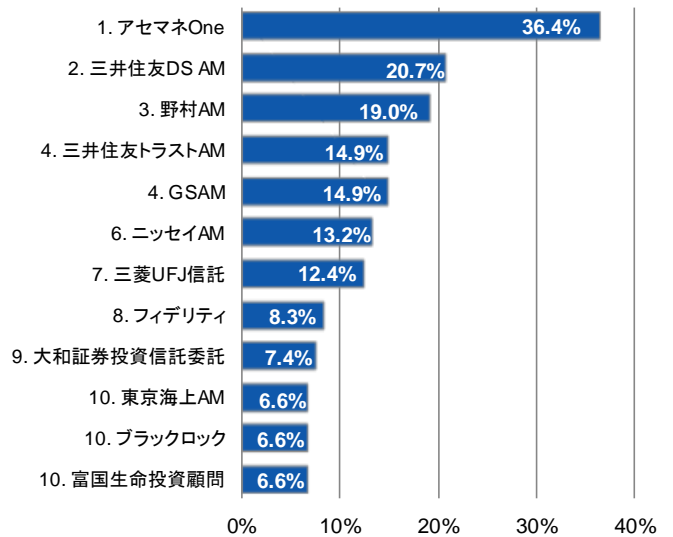


⑥ 総合的にみてスチュワードシップ活動に積極的

（回答数：121、のべ289）

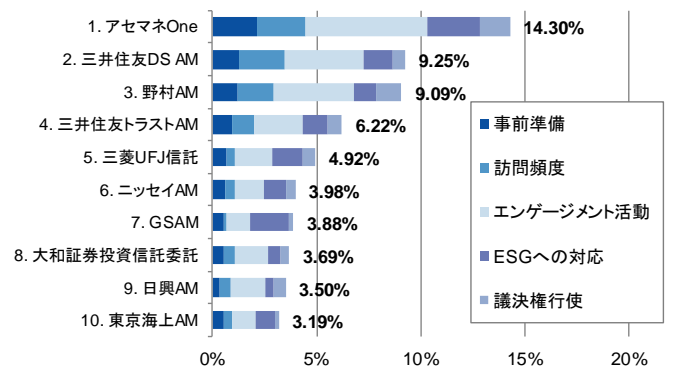
前回までの総合評価は、「のべ回答数全体に対する比率の高さ」で示してきたが、今回は、「総合評価に係る質問項目」を新設し回答いただいた。前回までの集計方法と比較したが、順位に大きな差異はみられなかった。

総合的にみて活動に積極的



（ご参考：前回までの集計方法※を用いた、今回の総合評価）

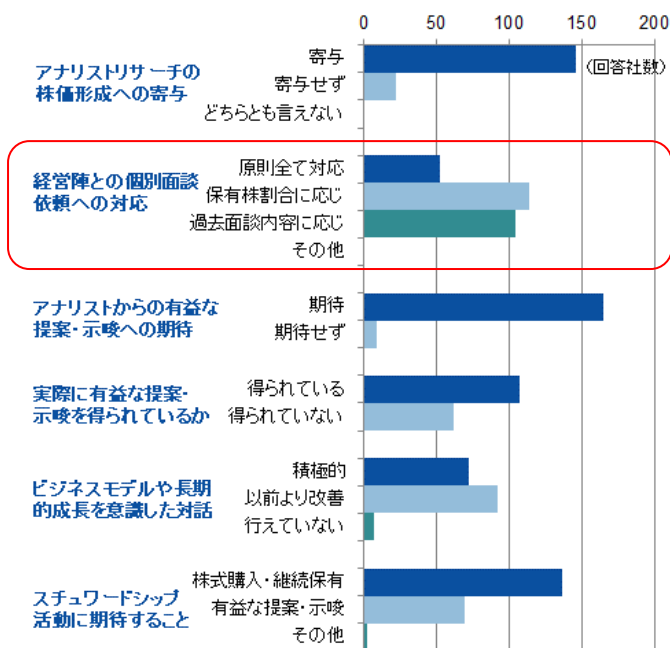
※①～⑤ののべ回答数全体に対する比率



■ バイサイドアナリスト全体の評価

経営陣との個別面談依頼については、「過去面談内容」に応じて対応するとの回答が増加した。経営陣と意義ある対話を実施することが重要になっていることを示しており、運用機関のエンゲージメントに対する継続的な取組強化が求められていると考えられる。

バイサイドアナリストとの対話を通じて、有益な提案・示唆を得ることに「期待する」との回答が大



多数であり、実際に「得られている」との回答も6割以上となっている。具体的には、「運用機関が求める非財務情報の開示内容」や「ESG要素の投資判断への反映方法」に資する提案・示唆を、バイサイドアナリストから得ている様子が認められる。

【ご参考 過去3年の総合評価推移】

※2017年までは「運用機関による企業調査に関するアンケート」を実施

2016年		
順位	運用機関名	得票率
上位1	三井住友信託	15.6%
上位2	野村AM	8.4%
上位3	みずほ信託	8.0%
上位4	大和住銀	7.8%
上位5	三井住友AM	7.0%
上位6	JPモルガンAM	5.5%
上位7	ニッセイAM	4.9%
上位8	三菱UFJ信託	4.5%
上位9	日興AM	4.2%
上位9	フィデリティ	4.2%

2017年		
順位	運用機関名	得票率
上位1	アセマネOne	16.6%
上位2	三井住友信託	13.8%
上位3	野村AM	13.3%
上位4	三井住友AM	9.4%
上位5	大和住銀	6.0%
上位6	ニッセイAM	5.7%
上位7	三菱UFJ信託	5.2%
上位8	JPモルガン	5.0%
上位9	日興AM	4.9%
上位10	フィデリティ	3.9%

2018年		
順位	運用機関名	得票率
上位1	アセマネOne	14.1%
上位2	野村AM	9.0%
上位3	三井住友信託	8.3%
上位4	大和住銀	5.8%
上位5	三菱UFJ信託	5.6%
上位6	三井住友AM	5.1%
上位7	ニッセイAM	4.0%
上位8	大和証券投資信託委託	3.7%
上位9	明治安田AM	3.6%
上位9	ブラックロック	3.6%

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。