

生命保険会社の資産運用を通じた  
「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」  
に向けた取組について



生命保険会社の資産運用を通じた  
「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」  
に向けた取組について

目次

<本編>

はじめに .....	3
1. 生保資産運用が果たしてきた社会的な役割 .....	4
2. これまでの生命保険協会の取組（スチュワードシップ活動） .....	6
3. 2018年度の生命保険協会の取組（スチュワードシップ活動・ESG投融資） .....	8
(1) 各社の取組・態勢のレベルアップ .....	9
(2) 集团的エンゲージメントの実施 .....	11
(3) ESG投融資ガイドラインの策定 .....	12
(4) 企業・投資家・政府向け提言 .....	13

<資料編>

4. 企業・投資家向けアンケート集計結果 .....	23
おわりに .....	87



はじめに

生命保険協会は、2018年12月7日をもって創立110周年を迎えました。

近年、日本では台風、豪雨など自然災害が増加しているほか、世界的にも気候変動や貧困問題をはじめとした様々な社会的課題に直面しています。このような環境の変化を受け、国内外で国連の持続可能な開発目標であるSDGsの達成に向けた機運も高まっており、生命保険業界としても、機関投資家としての社会的役割を今まで以上に発揮していく責任があると感じています。

これまで生命保険会社は、機関投資家として長期安定資金の供給を行うことで、日本社会の構造転換・経済成長を後押しする役割を担ってきたほか、近年では、ESG投融資やスチュワードシップ活動の取組を積極的に推進しています。

生命保険協会では、日本の株式市場活性化に向けて、1974年から45年間に亘り提言活動を続けてきております。今年度は、持続可能な社会の実現に向けた取組を更に推進すべく、SDGs達成に向けた8つの重点取組項目を設定し、その取組の一環として「スチュワードシップ活動ワーキング・グループ」と「ESG投融資推進ワーキング・グループ」を設置し、活動を行ってまいりました。

その活動の成果として、生命保険協会創立110周年を記念し、これまでの生命保険会社の資産運用が果たしてきた社会的役割や生命保険協会の提言活動を振り返るとともに、今年度のワーキング・グループでの活動内容と提言をとりまとめた報告書を作成いたしました。

本書を通じて、日本の株式市場の更なる活性化と、持続可能な社会の実現に向けた企業、投資家および日本政府の取組が更に進展し、2030年を見据えSDGs達成に向けた日本全体の取組が加速する一助になることを期待しております。また、生命保険協会としても、次の10年、100年を見据えた社会課題の解決に更なる貢献をすべく、ESG投融資やスチュワードシップ活動の取組・態勢をレベルアップさせていきたいと考えています。

最後に、アンケートにご協力いただいた企業・投資家のみなさま、両ワーキング・グループの活動に多くの示唆を頂いた、アセットマネジメント One 様、環境省様、年金積立管理運用独立行政法人(GPIF)様、PRI 日本事務局様、フィディリティ投信様、三井住友信託銀行様、ロベコ・ジャパン様に対して、この場をお借りして深く御礼申し上げます。

2019年4月

一般社団法人 生命保険協会  
会長

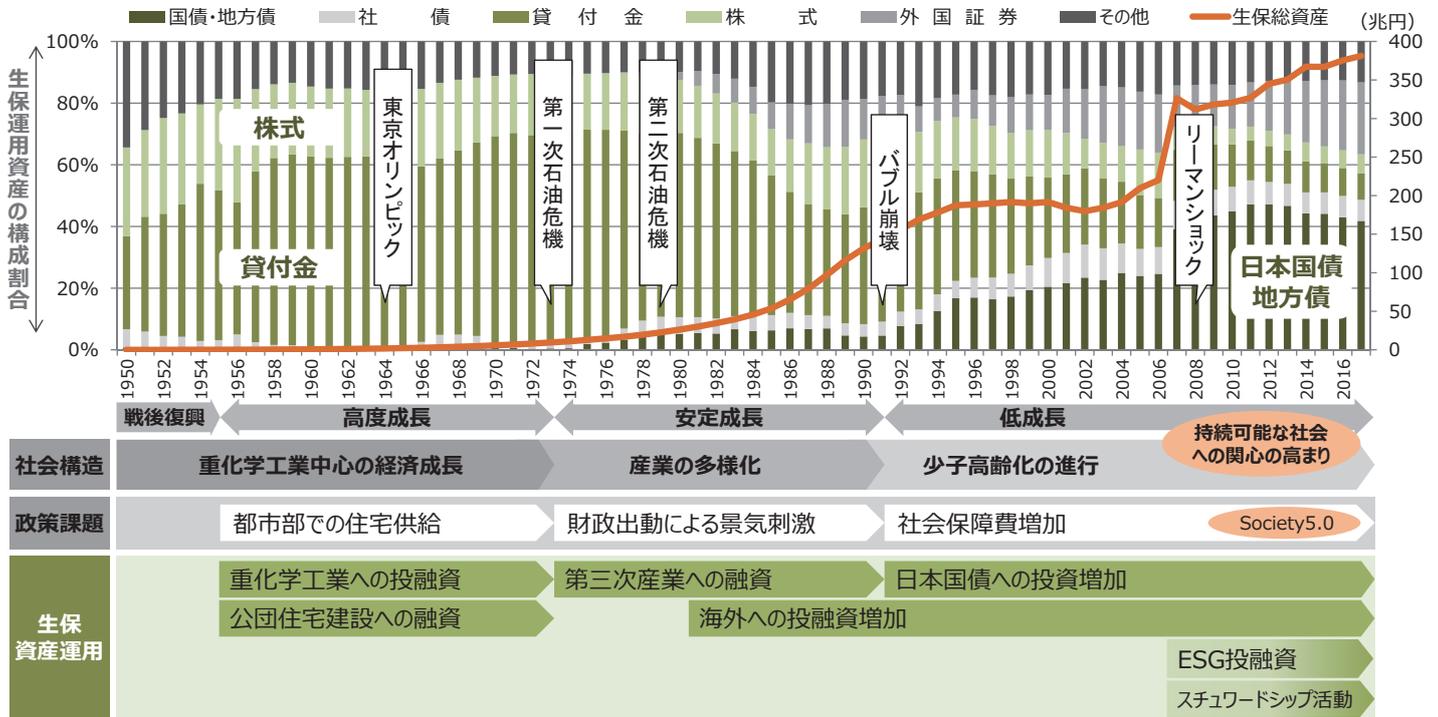
稲垣 精二

# 1. 生保資産運用が果たしてきた社会的な役割

- 生命保険会社は、長期資金の供給を通じて社会の大きな構造転換を支え、日本経済の成長に貢献。
- 近年、ESG投融資やスチュワードシップ活動を通じた、持続可能な社会の実現に向けた役割も増大している。

## 生保の資産運用・社会的役割の変遷

(出所) 生命保険協会統計資料 (注) 2007年以降かんぽ生命含む

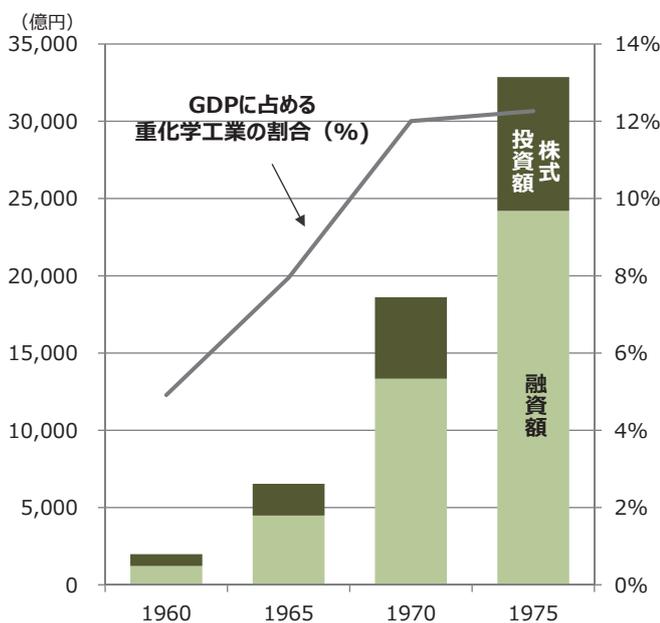


## 生保資産運用が果たしてきた社会的な役割：高度成長期

### 融資・株式投資を通じて、重工業中心の経済成長に貢献

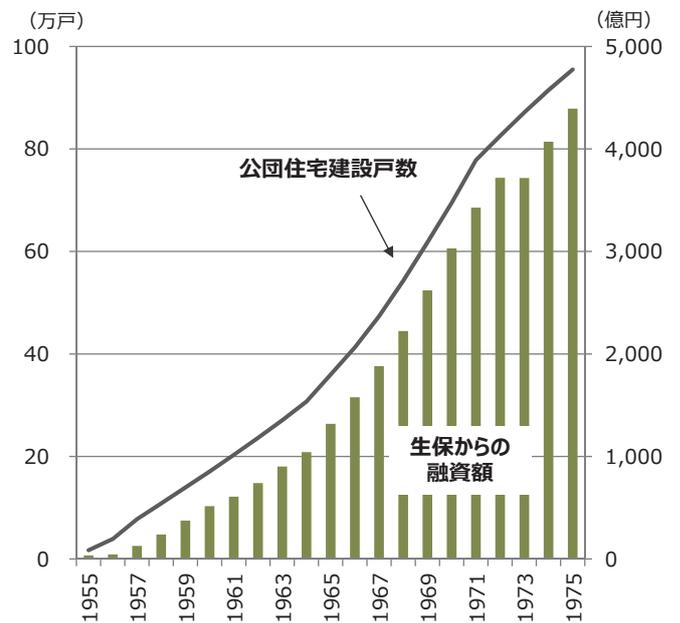
- 1950年代～1970年代初めの高度成長期は、重化学工業など当時の重点産業に対して長期貸付や株式取得を通じた資金供給を行い、日本の経済発展に貢献。
- 都市圏への急速な人口流入により公団住宅が大幅に増加し、生保は資金供給を通じて公団住宅建設に貢献。

#### 重化学工業への資金供給拡大



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算確報」

#### 住宅公団への資金供給拡大

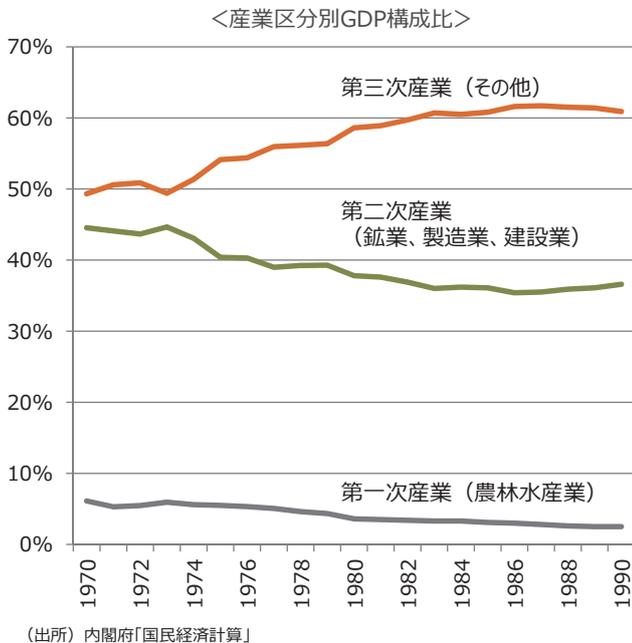


(出所) 日本住宅公団「日本住宅公団史」

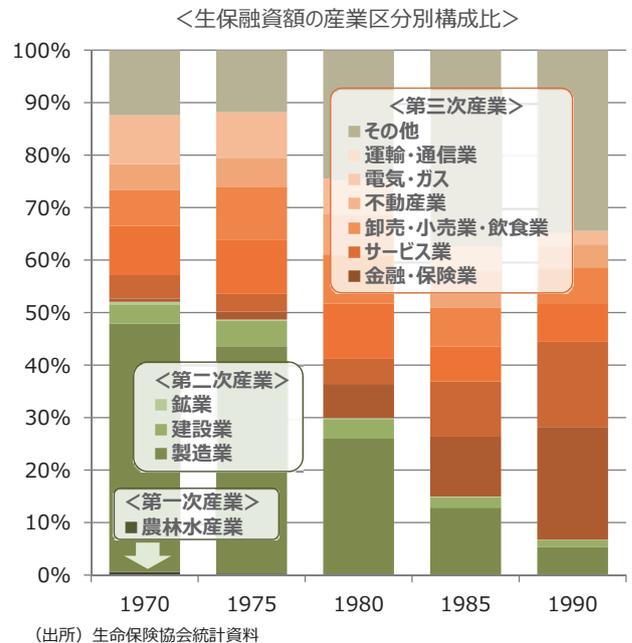
## 多様な産業への投融資を通じて、第三次産業の発展に貢献

- 石油危機後から1990年頃までの安定成長期に第三次産業中心の産業構造に変化し、産業が多様化。
- 融資先の企業の業種も多様化し、幅広い産業の発展を支える役割を担った。

### 第三次産業の成長



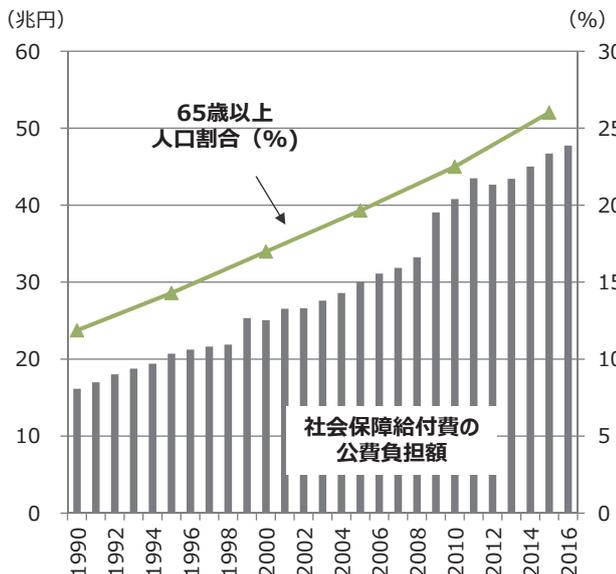
### 融資先企業の多様化



## 国債投資を通じて、高齢化社会移行に伴う財政負担を下支え

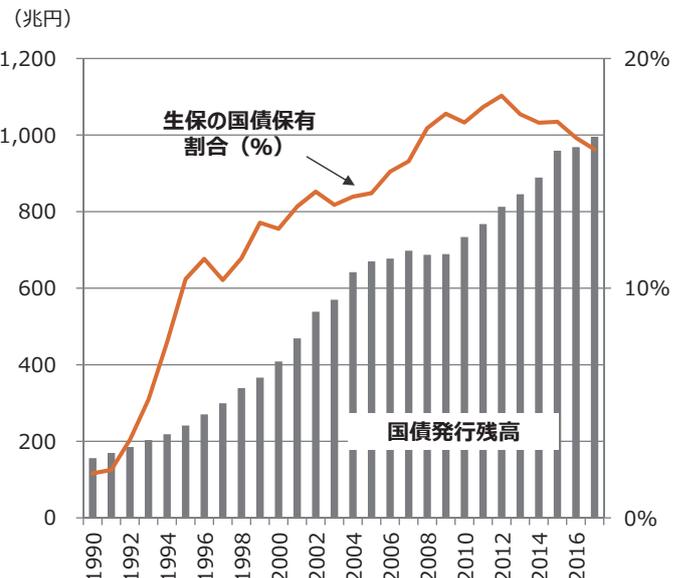
- 高齢化の進展により社会保障費の公費負担額が増大したこと等に伴い、国債残高が増加。
- 生保は1990年代後半から現在にかけて国債中心の運用を行い、日本の財政を支える役割を担っている。

### 高齢化進行と社会保障費の公費負担増大



(出所) 社会保障財源：国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」  
65歳以上人口：United Nations, "World Population Prospects"  
(注) 社会保障給付費は、保険料（個人・事業者拠出）と公費負担（国債・税）等で賄われる。

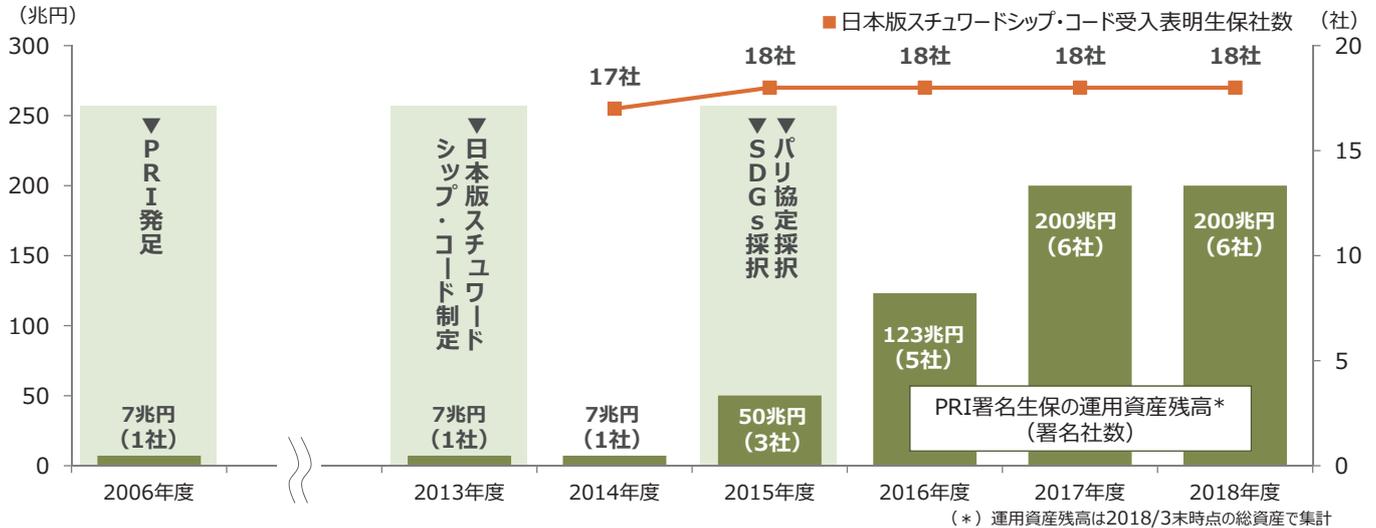
### 国債残高と生保の国債保有割合の増加



(出所) 日本銀行「資金循環統計」  
(注) 国債は財投債を含む。

## ESG投融资等を通じて、持続可能な社会の実現に貢献

- 国連責任投資原則（PRI）の発足、日本版スチュワードシップ・コードの制定等、機関投資家に対する社会的要請が国内外で高まっている。
- 生保も、PRIへの署名やスチュワードシップ・コードの受入を通じ、ESG投融资やスチュワードシップ活動の強化を図り、持続可能な社会の実現に貢献。



国連責任投資原則（PRI）	ESG投融资のグローバルスタンダード。世界で2,000を超える金融機関等が署名。
日本版スチュワードシップ・コード	「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ責任を果たすことを促す原則。
持続可能な開発目標（SDGs）	国連サミットで採択された、「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に盛り込まれた17の目標
パリ協定	「国連気候変動枠組条約締約国会議（COP）」で合意された、気候変動問題に関する国際的な枠組み

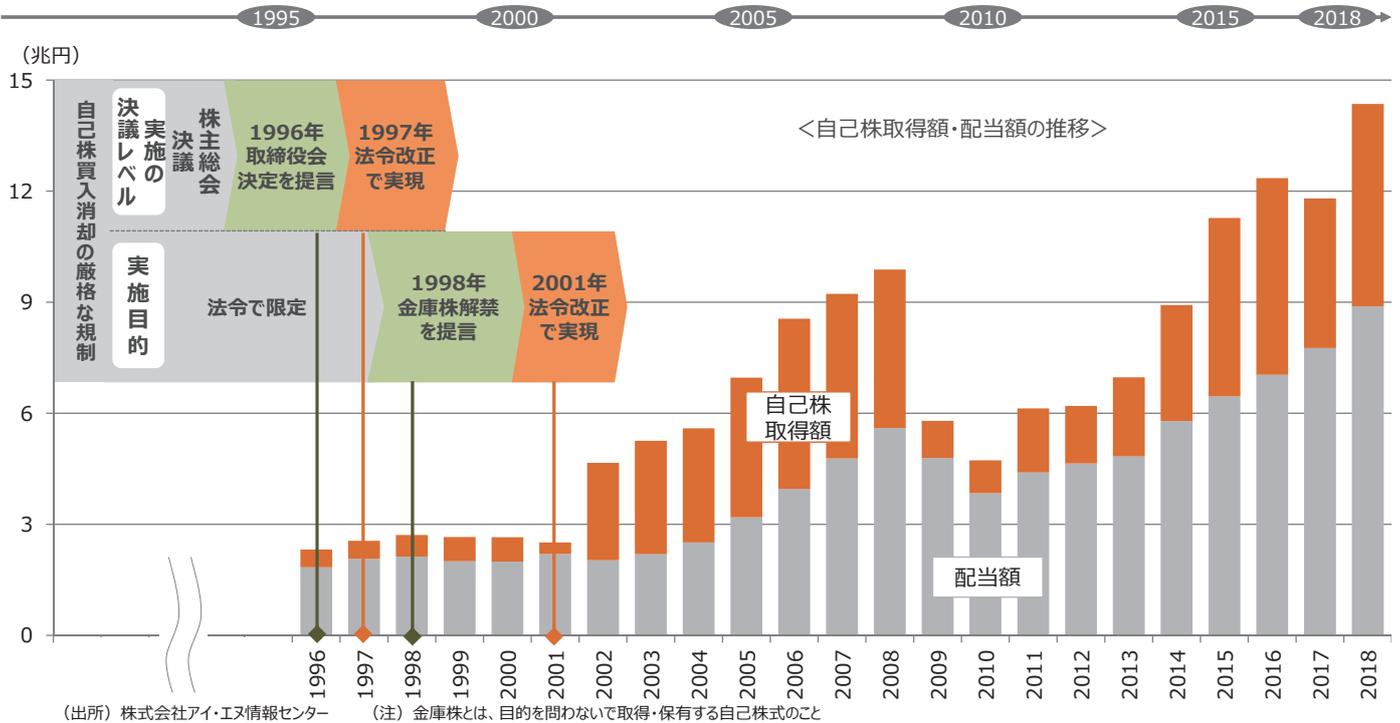
## 2. これまでの生命保険協会の取組

- 1974年から、継続的に企業・投資家・政府に対する提言活動を実施し、株式市場の制度整備や、企業の持続的成長に向けた取組を促すことで、株式市場の活性化に貢献。

テーマ	提言先	主な提言内容	株式市場の活性化
1974	企業	簿価発行から時価発行への移行期における株主還元の確保	
	政府	時価発行制度の改善（公募価格のディスカウント率縮小等）	
1990	企業	株主配当による利益還元の充実 ROE目標設定と水準向上	
	政府	利益還元方法として、自己株取得の促進 ストックオプション制度の普及に向けた制度整備	
1998	企業	株主還元の一層の向上、株主還元方針の公表 社外取締役の導入・拡充 株主に配慮した株主総会運営	
2015	企業	対話の前提となる情報開示の充実	
	投資家	対話要員の拡充	
2017	企業	ESG情報の開示の充実	
	投資家	中長期視点での対話促進 議決権行使プロセスの透明性向上	

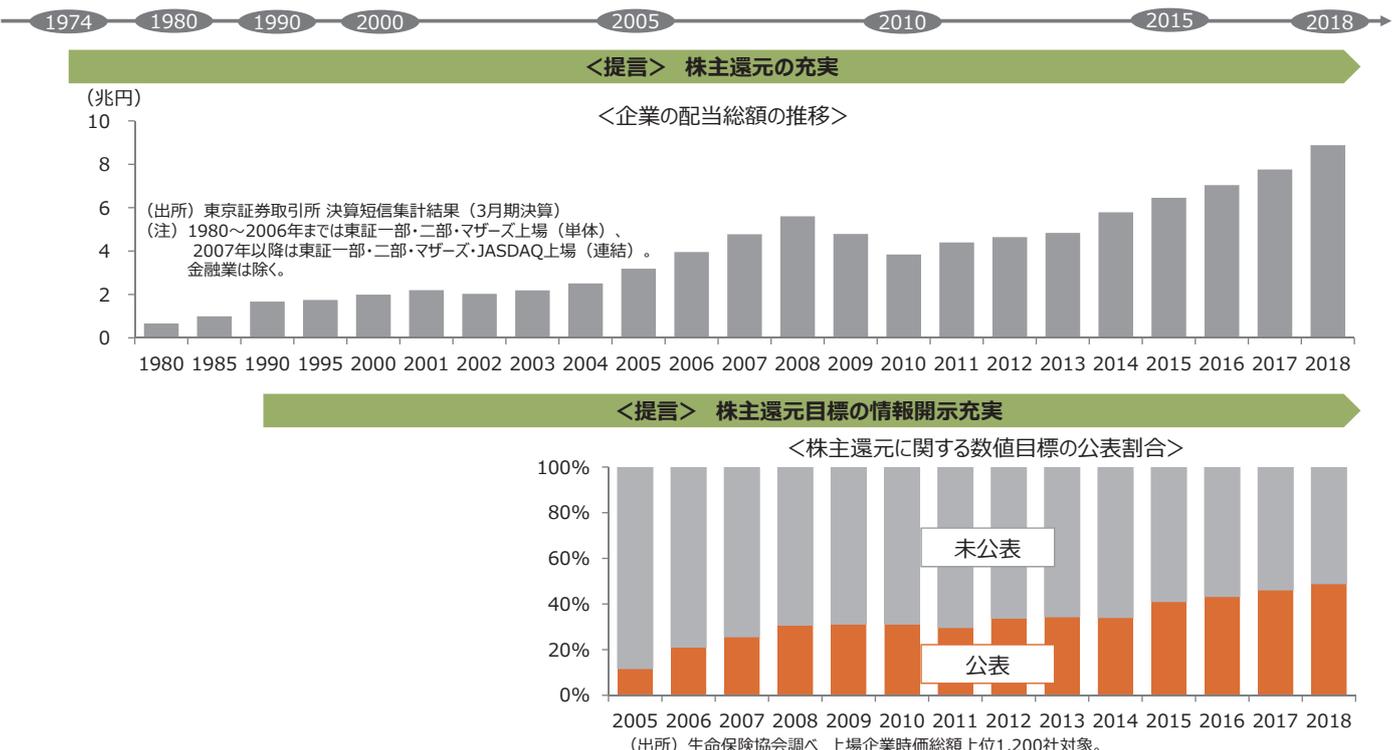
## 自己株取得促進の提言により株主還元手段の多様化に貢献

- 1990年代、株主還元の手段としての自己株取得の促進に向けた提言により、厳格な規制の緩和に貢献。
- 2000年代以降、各企業の目的に応じた機動的な自己株取得が可能となり、株主還元手段が多様化。



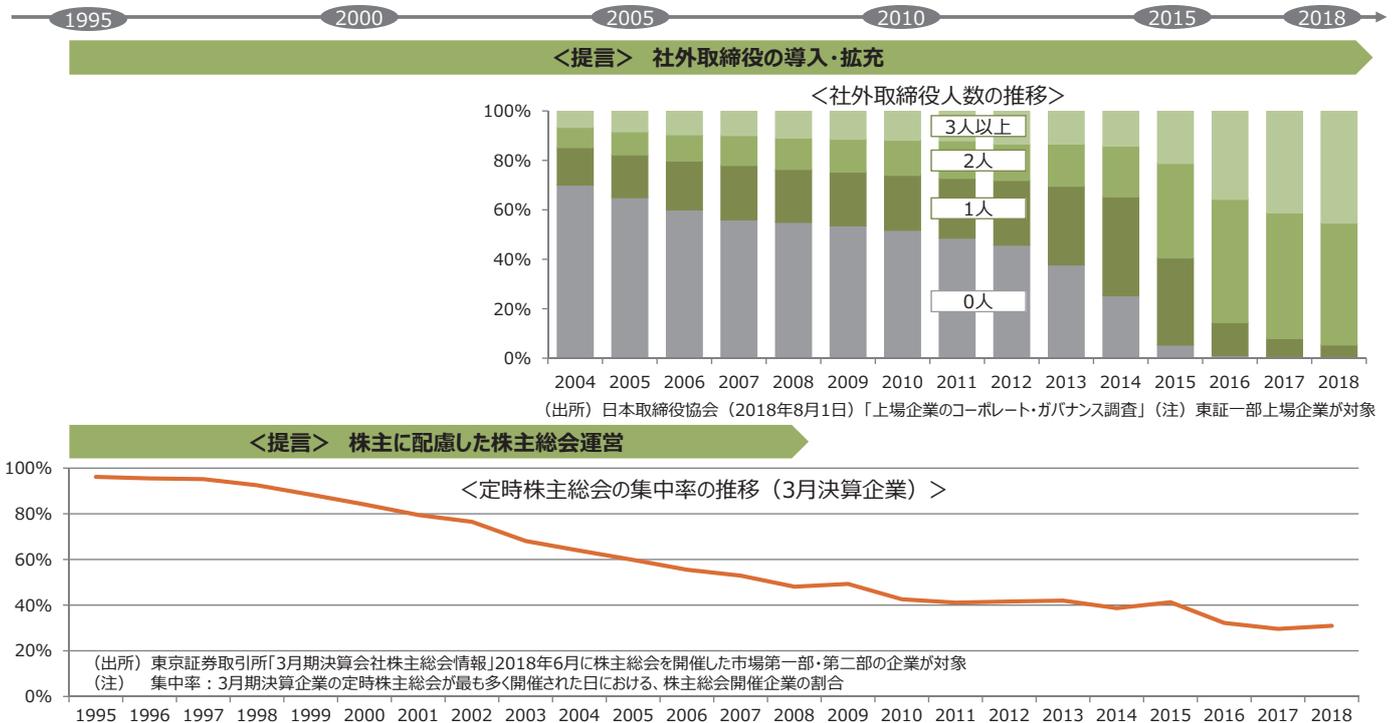
## 株主還元の向上・目標開示を促し、配当増加に貢献

- 1970年代から株主還元の充実、1990年代から株主還元目標に関する情報開示の充実について継続して提言。
- 株主配当は継続的に増加、株主還元目標を開示する企業も増加しており、提言に即した成果が見られる。



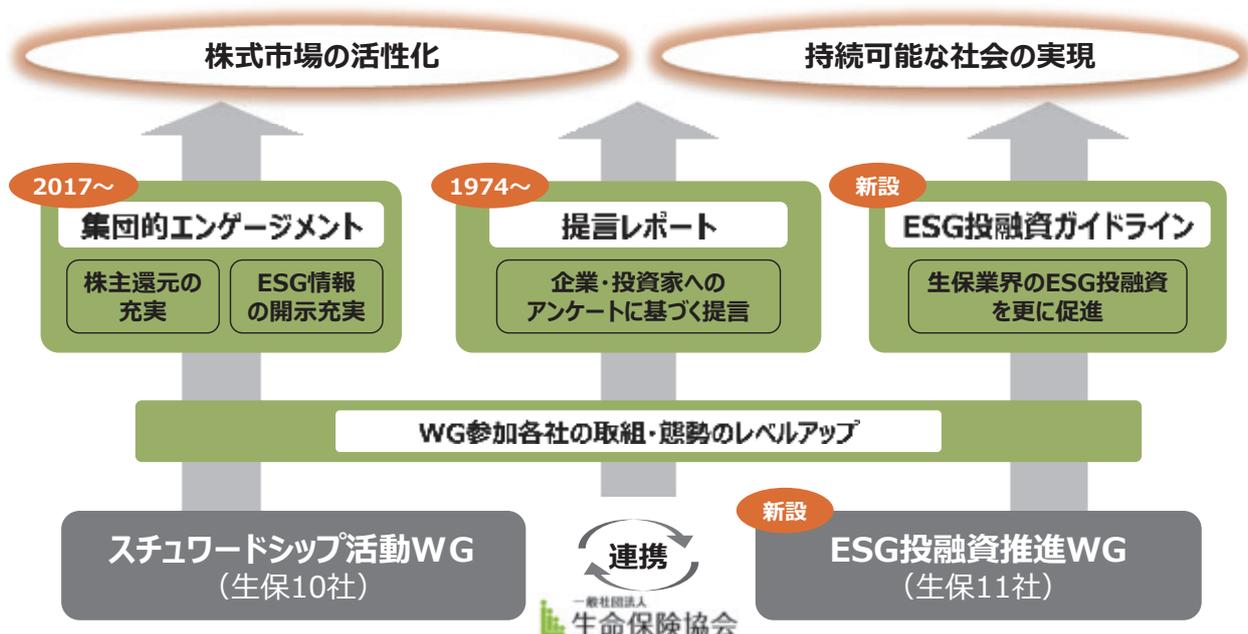
## 社外取拡充・総会分散開催を促し、ガバナンス高度化に貢献

- 1990年代後半以降、コーポレートガバナンスの高度化に向けて、社外取締役の導入・拡充や株主に配慮した株主総会運営等について継続して提言。
- 社外取締役人数は継続的に増加し、株主総会の開催日の分散化が進むなど、提言に即した成果が見られる。



## 3. 2018年度の生命保険協会の取組

- 株式市場の活性化と持続可能な社会の実現への貢献に向け、「スチュワードシップ活動WG」・「ESG投融資推進WG」を設置。
- 両WGを通じて、参加各社の取組・態勢のレベルアップ促進や、ESG投融資ガイドラインの策定、集团的エンゲージメントの実施、両WG共同での提言レポート（本レポート）の策定を実施。



## 対話内容の質的向上に向けて、ESG対話の視点をヒアリング

- スチュワードシップ活動WGでは、参加各社の対話内容の質的向上に向けて、外部講師を招いた勉強会を実施。

<ご講演者>



### 先進的な取組事例

#### ◆ ESG対話の視点

- ESG取組が**経営の中核**に位置付けられているか
- ESG取組を社会貢献としてのコストではなく、**企業価値向上を目指す「投資」**として位置付けられているか
- 事業環境が変化するなかでの**「リスク」と「機会」**（特に後者）の視点の重要性についての認識しているか

#### ◆ ESG対話のプロセス

- 対話後の**企業の取組結果をフォロー**すること
- 「**価値協創ガイダンス※**」を活用

※ 中長期的な企業価値向上に向けた情報開示・対話のための指針 経済産業省が2017年に策定

### 「統合報告書」に関する課題認識

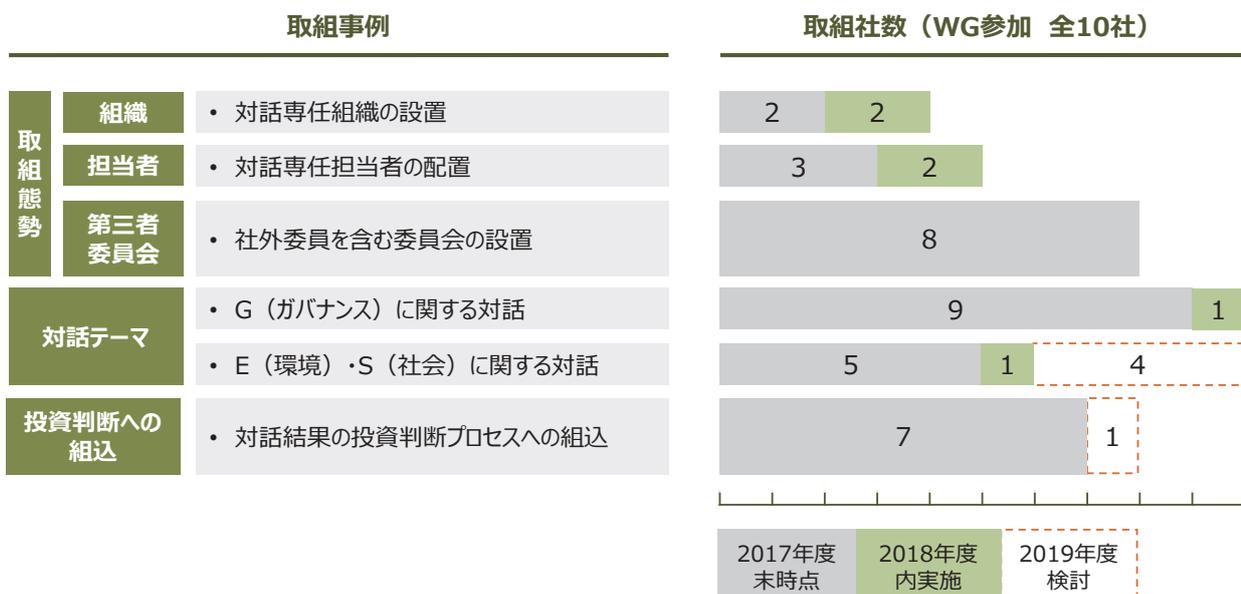
#### ◆ 投資家として重視する視点

- 形式的な「統合報告書」であることより、**実質を伴った「統合的な報告」**となっているか
- **経営トップが想いを込めたメッセージ**を記載しているか
- SDGs達成に向けた取組など、**将来志向の内容**となっているか
- ESG関連指標と**価値創造ストーリー**の関係が明確か
- **マテリアリティ**（企業における社会や事業にとっての重要課題）をシンプルに特定しているか
- 社内コミュニケーションの活性化や社外人材のリクルーティングに活用できる内容となっているか

スチュワードシップ活動WG参加各社の対話内容の質的向上

## WG参加各社は対話内容のレベルアップを実施・検討

- WG参加各社の取組事例共有や、外部の投資家等のヒアリングを踏まえて、WG参加各社は来期以降、E・S対話の拡充や対話結果の投資判断プロセスへの組込を検討。



## 取組・態勢の強化に向けて、先進的な取組等をヒアリング

- ESG投融資推進WGでは、参加各社のESG投融資の理解促進や、取組・態勢の強化に向けて、外部講師を招いた勉強会を実施。

<ご講演者>



年金積立金管理運用独立行政法人



環境省

### 先進的な投資家の取組事例

#### ◆ 態勢整備

- PRIへ署名し、アセスメントを通じた継続的な取組のレベルアップを実施
- 投資の基本方針でESG要素の考慮を明記
- 株式アナリストとクレジットアナリスト共同でエンゲージメントを実施

#### ◆ ESGのサーチ

- 自社独自の非財務情報評価手法を構築
- ESG要素が企業価値に与える影響を定量的に分析

#### ◆ 普及促進

- グローバルなイニシアチブに積極的に参加
- セミナー等でESG投融資促進に向けて発信

### ESG投融資普及に向けた日本の課題

#### ◆ 企業

- ESG情報の開示がまだ十分ではない
- ESG取組と企業価値のつながりを明確にする必要

#### ◆ 投資家

- ESG投融資を実践するスキルを持つ人材確保が困難
- 格付会社も含めESG情報の評価手法が確立されていない

#### ◆ 政府

- 海外と比べて気候変動問題への対応が遅れている
- ESG情報の開示を促す制度が必要

ESG投融資推進WG参加各社の取組・態勢の強化

## WG参加各社は取組・態勢の強化を実施・検討

- 外部の投資家等へのヒアリングに加え、各社の取組・態勢の共有・意見交換を実施し、WG参加各社は来期以降、「方針策定」を中心にESG投融資に関する取組を強化する方向。

### 好取組事例

取組態勢	方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>● PRIへの署名</li> <li>● ESG投融資方針を策定</li> </ul>
	推進組織	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社内に部署横断的な会議体を設置</li> </ul>
	社内研修	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社内でESG投融資の研修を実施</li> </ul>
	実施しているESG投融資手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● テーマ型投資 (*1)</li> <li>● インテグレーション (*2)</li> <li>● ネガティブスクリーニング (*3)</li> <li>● ポジティブスクリーニング (*4)</li> <li>● インパクト投資 (*5)</li> </ul>

### 取組社数 (WG参加 全11社)

6	1	4	
4	6	1	
4	2		
4	2	1	
11			
8	2		
5	2	2	
2	1	4	
1	2		
WG発足 時点 (2018/7)	2018年度内 実施	2019年度 実施	2019年度 検討

\*1：ESGに関する特定のテーマを持つ資産への投資  
 \*2：ESG要素を投資プロセスに組込む  
 \*3：ESGの観点から特定の銘柄等をポートフォリオから除外  
 \*4：ESG評価の高い銘柄等でポートフォリオを構築  
 \*5：経済的利益とともに、測定可能な社会的および環境的なインパクトの創出を目指す投資

## 「株主還元の充実」と「ESG情報の開示充実」をテーマに設定

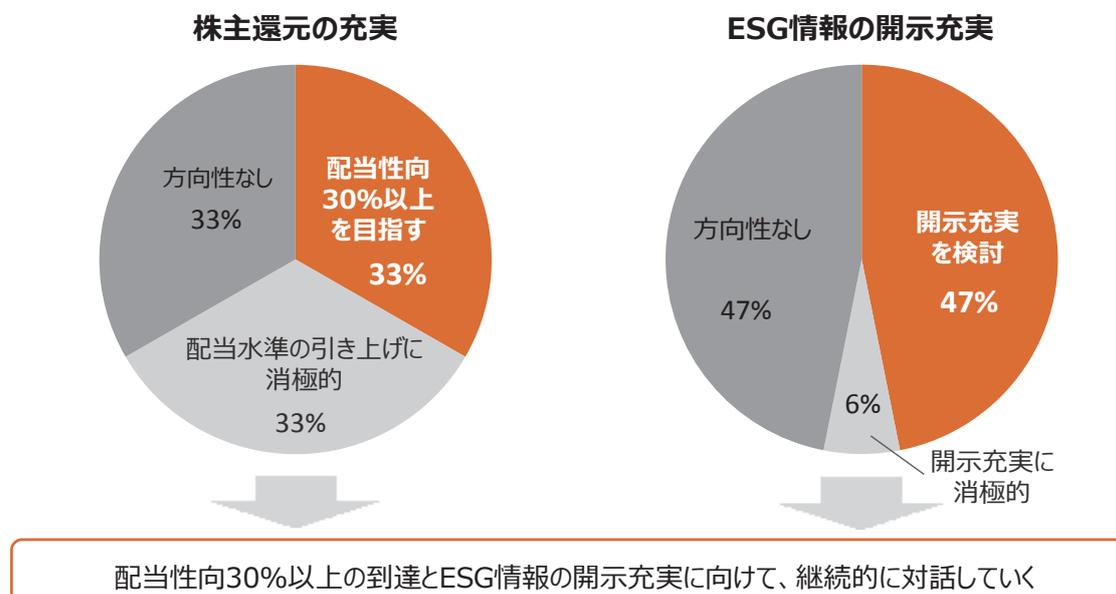
- 2017年度より、中長期的な株式市場の活性化と持続可能な社会の実現に向け、スチュワードシップ活動WG参加各社が協働で、企業に対して課題意識を伝える「集团的エンゲージメント」を開始。
- 2018年度は、「株主還元の充実」（対象企業48社）と「ESG情報の開示充実」（対象企業64社）をテーマに、計107社（延べ112社）に対して実施。



## 書簡送付＋対話により、両テーマとも一定の成果を確認

- 両テーマともに、対話先企業の3～4割程度が、生保協会の要望を受け止め、前向きに検討すると回答。
- 今後も引き続き配当性向30%以上の到達とESG情報の開示充実に向けて継続的に対話を実施していく。

### <対話先企業のリアクション>



(注) 2018年12月1日～2019年3月15日までに、スチュワードシップ活動WG参加各社が対話を実施した企業延べ44社の反応を集計

## ESG投融資ガイドラインの位置づけ

- 2018年度に改定した行動規範に則り、生保各社が持続可能な社会の実現に向けて、ESGの要素を考慮した資産運用を行うにあたり、基本的な考え方や主な取組事項を示すガイドラインを策定。

### 生命保険協会 行動規範（抜粋）

※本文の要約を掲載

#### 6. 生命保険事業の特性を踏まえた資産運用

- 収益性、安全性、流動性、公共性を考慮した資産運用に努める。
- 持続可能な社会の実現に向けて、ESGの要素を考慮した資産運用に努める。
- スチュワードシップ責任を果たすよう努める。

#### 7. 環境問題への取組みの推進

- 省エネルギーの推進等、環境問題に自主的かつ積極的に取り組む。
- 役職員に対する環境教育を通じた意識向上を図る。

#### 8. 社会貢献活動の推進

- 社会の健全かつ持続的な発展に向け、社会貢献活動に積極的に取り組む。

### 生命保険会社の資産運用におけるESG投融資ガイドライン

#### ◆ 基本的な考え方

会員各社はそれぞれの態勢等を勘案の上、持続可能な社会の実現に貢献すべく、ESG投融資を進める

#### ◆ 主な取組事項

##### ① 環境問題を含む社会的課題の解決への貢献

例) 気候変動問題への解決に資する企業・事業への投融資、社会インフラ整備に向けた長期資金の供給等

##### ② 非人道的兵器根絶の後押し

原則として、クラスター弾製造企業に対して投融資しない

## (参考) ESG投融資ガイドライン（本文）

### 1. 目的

本ガイドラインは、行動規範に則り、会員各社が持続可能な社会の実現に向けて、社会的課題の解決へ貢献するため、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素も考慮した資産運用を行うにあたり、基本的な考え方や主な取組事項を示すものである。

### 2. 基本的な考え方

生命保険事業は、国民生活の安定・向上、経済の発展および持続可能な社会の実現に密接な関わりを持つ公共性の高い事業であることから、収益性・安全性・流動性ととも、公共性にも十分配慮した資産運用を行う必要がある。

2006年に公表された「国連責任投資原則（PRI）」により、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投融資（ESG投融資）の概念が提唱されて以降、2015年の国連の「持続可能な開発目標（SDGs）」の採択等の流れも受け、ESG投融資の重要性は高まっている。

こうした中、会員各社は、それぞれの資産運用方針・態勢等を勘案の上、SDGs等も踏まえ、資産運用を通じて持続可能な社会の実現に貢献すべく、ESG投融資の取組み（投融資プロセスへのESG要素の組み込みやESGをテーマとする資産等への投融資等）を進めることが重要である。

### 3. 主な取組事項

#### ① 環境問題を含む社会的課題の解決への貢献

環境問題への取組みや社会インフラの整備等は持続可能な社会の実現に向けて重要な課題であり、会員各社は資産運用を通じて社会的課題の解決に貢献するよう努める。

（例えば、気候変動問題への解決に資する企業・事業への投融資や、社会インフラ整備に向けた長期資金の供給等）

#### ② 非人道的兵器根絶の後押し

特に、クラスター弾については、一般市民への甚大な被害を与えることから、日本を含む国際社会において非人道的な兵器とされており、会員各社は、当該兵器の製造を行う企業に対しては、原則として投融資しない。

## 2018年度の提言まとめ

- 「株主還元の充実」、「コーポレートガバナンスの向上」、「対話の高度化」、「ESG取組の促進」に向けて提言。
- 今年度は、持続可能な社会の実現に向けて「ESG取組の促進」に関する提言を充実。

提言内容	提言先	提言内容	提言先
株主還元の充実	企業	⑧ 統合報告書等を通じたESG取組の情報開示充実 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">変更</span>	企業
		⑨ ESG取組の中期経営計画への組込 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">新規</span>	
コーポレートガバナンスの向上	企業	⑩ ESG課題解決に向けた中長期視点での対話推進 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">変更</span>	投資家
③ 社外取締役に期待する役割・実績についての情報開示充実 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">変更</span>			
対話の高度化	企業	⑪ ESG投融资方針の策定等の態勢整備 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">新規</span>	政府
		⑫ 省庁横断的なESG取組促進策の打出し <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">新規</span>	
	⑤ 経営トップの対話への参加・経営陣における対話内容共有 <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">変更</span>	投資家	
⑥ 株主総会議案の説明充実	⑭ 気候変動関連の情報開示の理解促進に向けた政策的後押し <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">新規</span>		
⑦ 議決権行使プロセスの透明性向上	投資家		

### 企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート

<目的> 企業・投資家の意識や取組に関する調査結果をもとに、株式市場の活性化・持続可能な社会の実現に向けた提言を実施するため  
 <対象・回収率> 上場企業 48% (573社/1,206社)、投資家 50% (114社/230社)

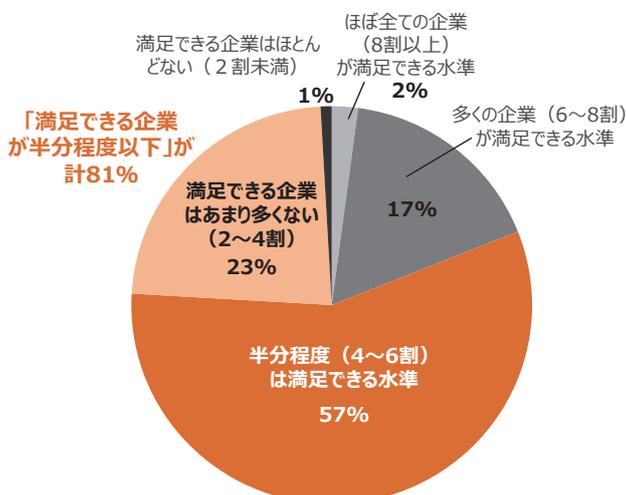
### 企業向け 提言①：株主還元の充実

## 投資家との対話を踏まえた中長期的な株主還元の拡大

- 81%の投資家は、現状の株主還元・配当水準に満足していない。
- 65%の投資家が、中長期的には配当性向30%以上を期待する一方、現状過半数の企業の配当性向は30%未満。

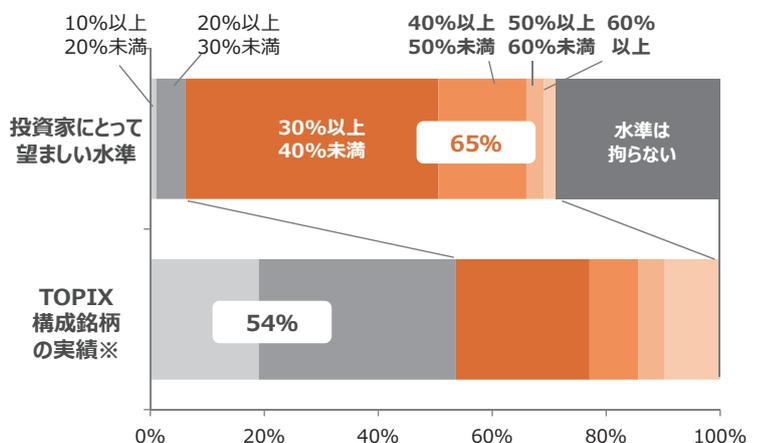
**提言①** 対話を通じて投資家の期待値を把握の上、配当性向30%以上を目標に、中長期的に株主還元を拡大

【投資家向け】株主還元・配当水準に関する満足度（1つのみ）



【投資家向け】中長期的に望ましい配当性向（1つのみ）

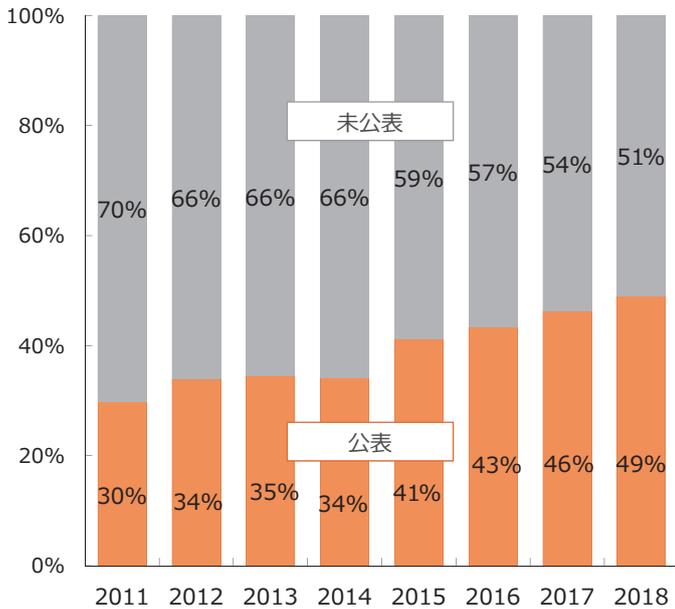
（参考）企業の配当性向の分布



※（出所）QUICK社 （注）赤字企業除く

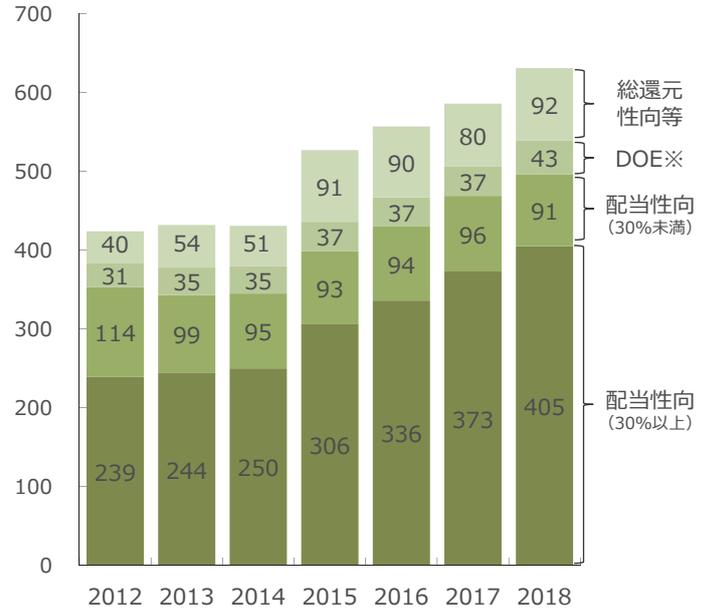
## (参考) 株主還元に関する数値目標の公表状況

株主還元に関する数値目標の公表割合



(出所) 生命保険協会調べ  
上場企業時価総額上位1,200社を対象に調査

株主還元に関する数値目標別 公表会社数



(出所) 生命保険協会調べ  
上場企業時価総額上位1,200社を対象に調査  
(注) 複数の株主還元目標を設定している場合は重複して集計  
※DOE=株主資本配当率

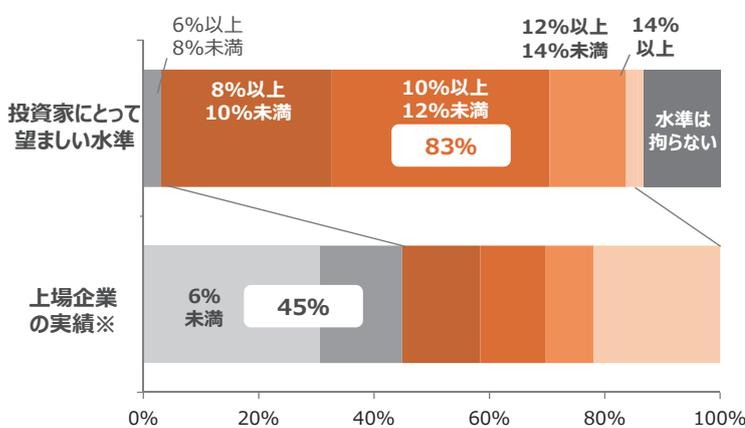
## 資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上

- 約80%の投資家は8%以上のROE水準を期待しているが、上場企業の45%はROE8%未満。
- 約半数の企業が資本コスト（株主の要求収益率）を算出していないことが、投資家の期待との乖離の一因と考えられる。

**提言②** 中長期的なROE水準向上に向けて、資本コストを算出の上、ROE目標を設定

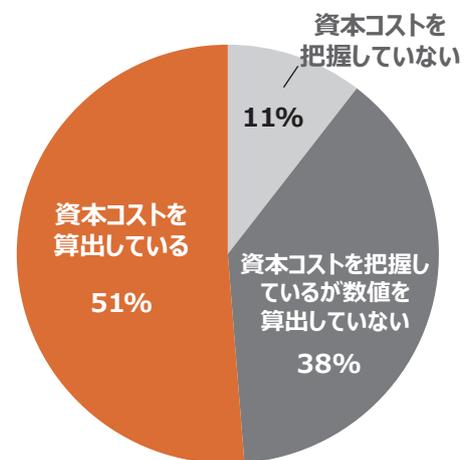
【投資家向け】中長期的に望ましいROE水準（1つのみ）

(参考) 上場企業のROE水準の分布



※全上場企業（赤字企業含む、金融業以外）

【企業向け】資本コスト（株主の要求収益率）の詳細な数値を算出しているか。（1つのみ）

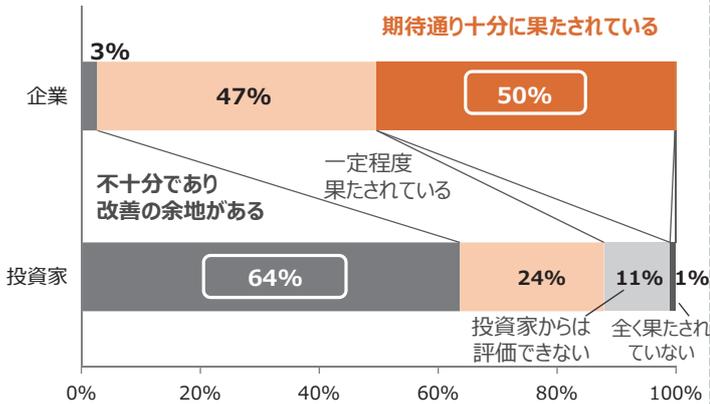


## 社外取締役に期待する役割・実績についての情報開示充実

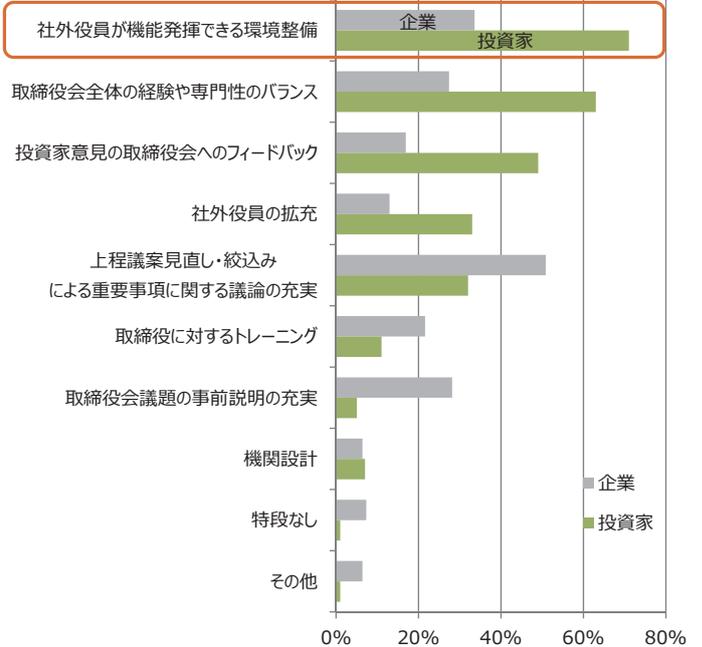
- 多くの投資家は、社外取締役の機能発揮に改善の余地があり、取締役会の実効性向上に向けた課題だと考えている。
- 一方、約50%の企業は社外取締役の機能発揮は「十分」に果たされていると考えており、投資家の認識と乖離がある。

### 提言③ 社外取締役に期待する役割と実績について開示の充実と、対話等を通じた投資家への丁寧な説明

【企業／投資家向け】社外取締役に期待している役割が現状果たされているか（1つのみ）



【企業／投資家向け】取締役会の実効性向上に向けて、課題に感じていること（3つまで）

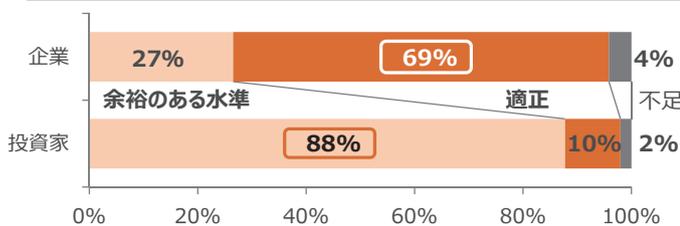


## 中長期的な投資戦略についての情報開示・対話の充実

- 手元資金の水準について、約70%の企業は適正と考えているが、足元では、日本企業の現預金額は過去最高水準にあり、約90%の投資家は余裕のある水準と認識している。
- 中長期的な投資・財務戦略において、企業は「設備投資」を重視し、投資家は「IT投資」「研究開発投資」「人材投資」など、無形資産を含む投資をより重視。

### 提言④ 手元資金の水準の妥当性や、中長期的な投資戦略に関する情報開示・対話の充実

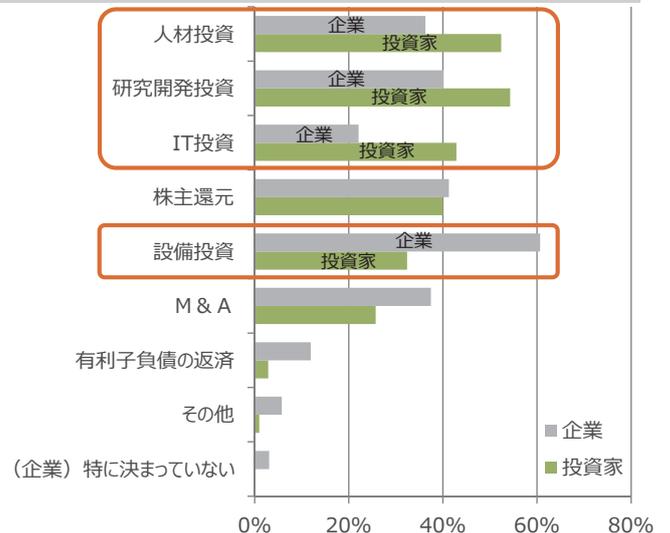
【企業／投資家向け】手元資金の水準についての認識（1つのみ）



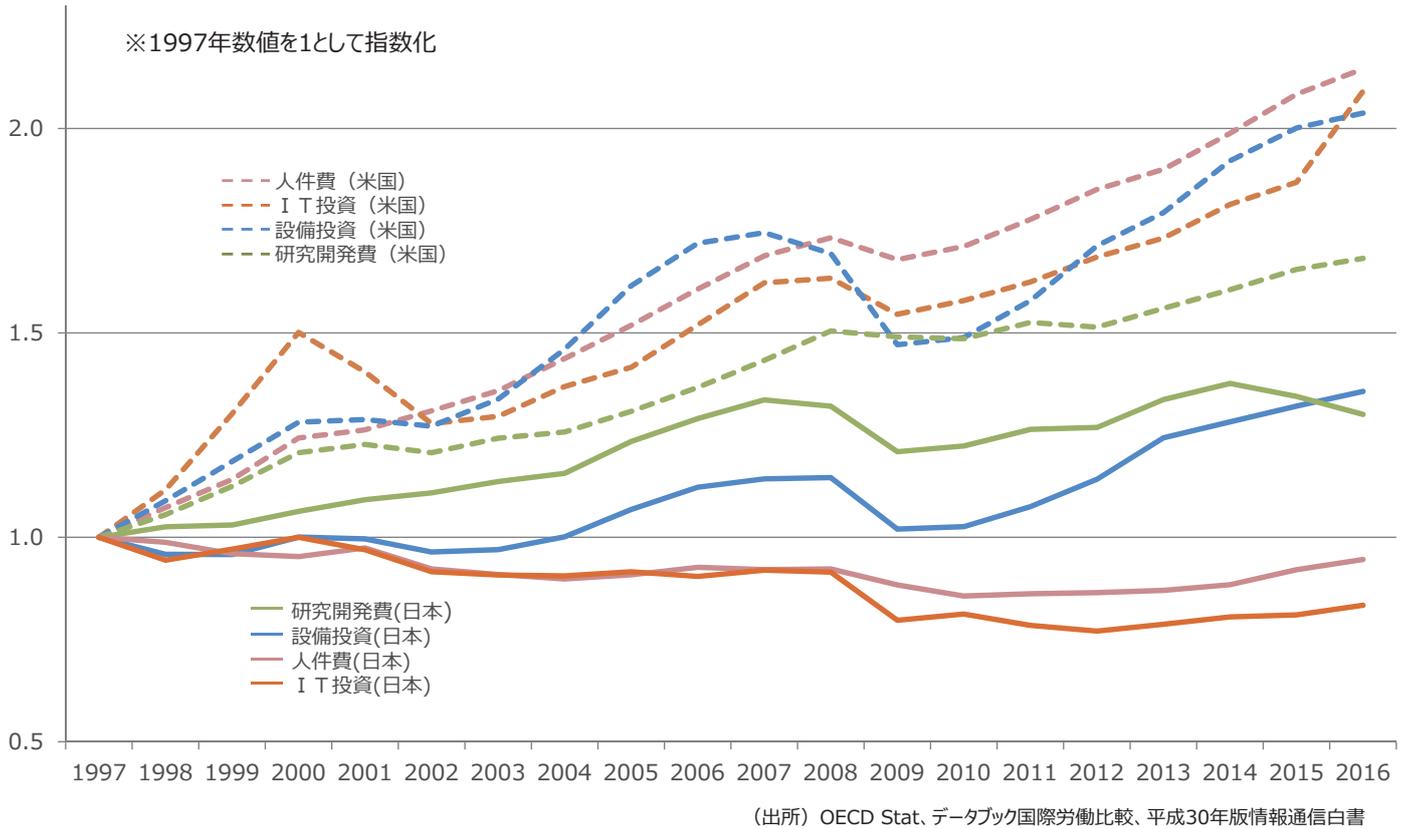
（参考）企業の現預金の推移



【企業／投資家向け】（3つまで）中長期的な投資・財務戦略において重視しているもの／重視すべきだと考えるもの



(参考) 日米の人的費、IT投資、設備投資、研究開発費の推移

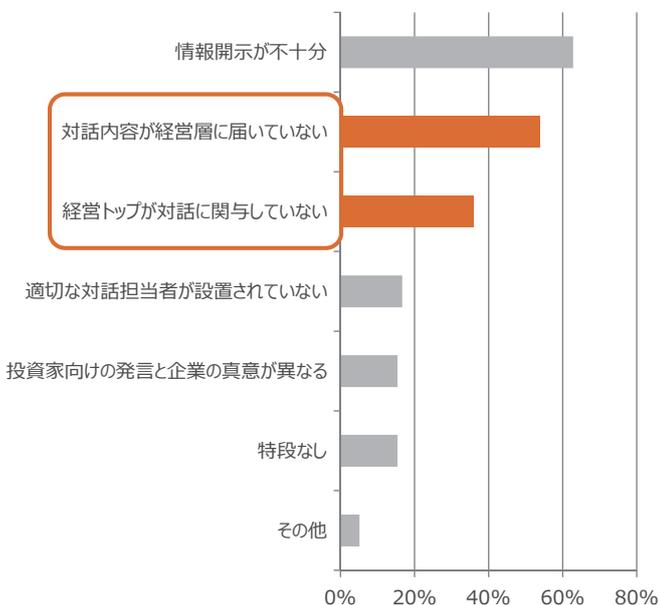


経営トップの対話への参加・経営陣における対話内容共有

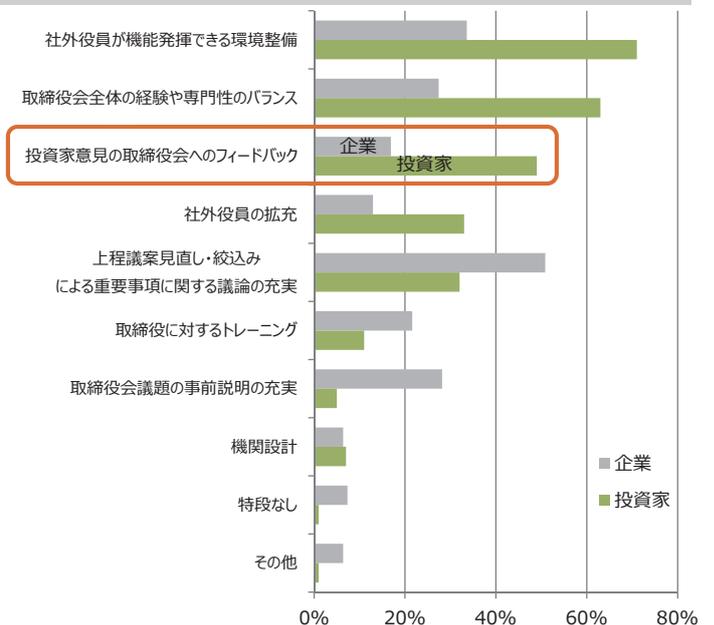
- 投資家は、対話における課題として、企業の情報開示が不十分であることに次いで、対話内容の経営陣への連携や、経営トップの関与度合いを課題と捉えている。
- 取締役会の実効性向上に向けて、投資家意見の取締役会へのフィードバックが重要だと考える投資家も多い。

提言⑤ 投資家との対話への経営トップの積極的な関与と、対話内容の経営陣への共有

【投資家向け】対話に際し、企業に対して感じる課題（3つまで）



【企業／投資家向け】取締役会の実効性向上に向けて、課題に感じていること（3つまで）

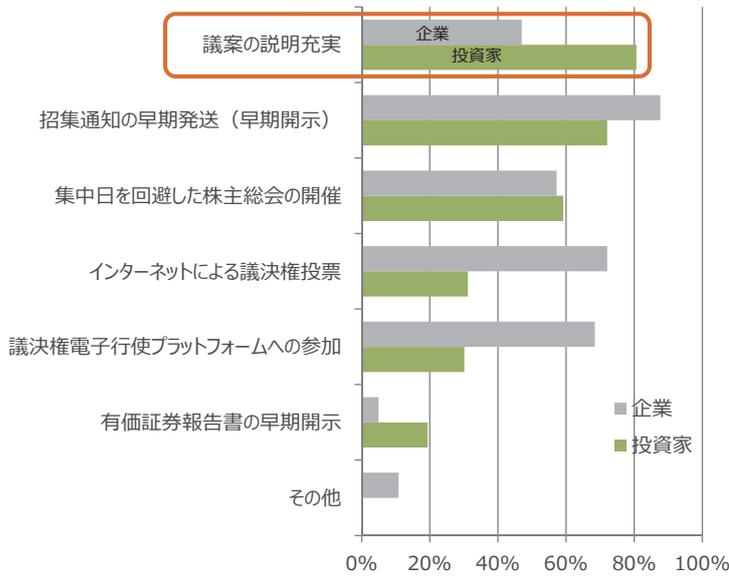


## 株主総会議案の説明充実（対話・招集通知書）

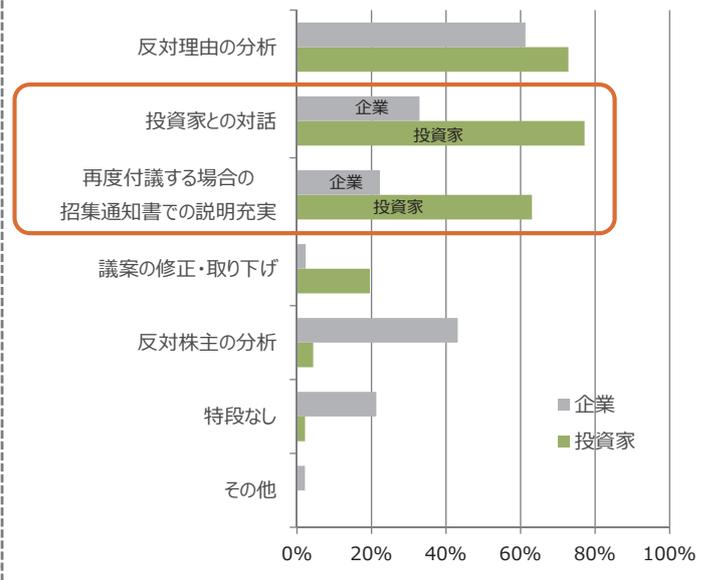
- 議決権行使を充実させるために、投資家は、企業が捉える以上に「議案の説明充実」を重視している。
- 過年度に反対の多かった議案について、多くの投資家は対話での説明充実や、再度付議する場合の招集通知書での説明充実を期待しており、企業の取組状況と乖離がある。

### 提言⑥ 議決権行使の充実に向けた、対話や招集通知書を通じた、議案内容の説明充実

【企業／投資家向け】株主の議決権行使を充実させるための取組／企業に期待する取組（複数）



【企業／投資家向け】過年度に反対の多かった議案について、実施している取組／企業に期待する取組（3つ）

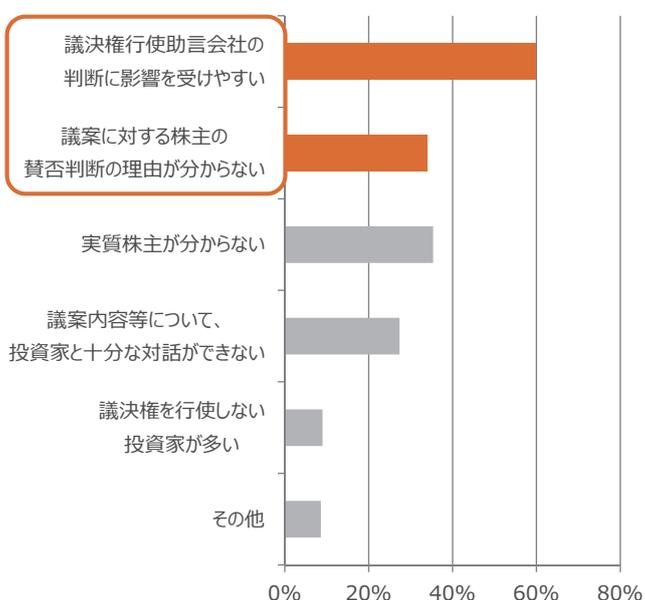


## 議決権行使プロセスの透明性向上

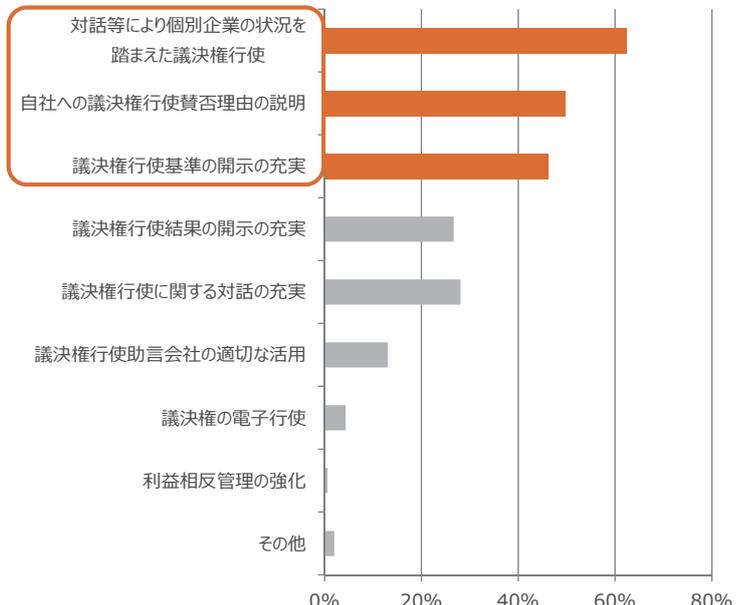
- 多くの企業は、投資家の課題として、議決権行使助言会社の判断に影響を受けやすいことや、賛否判断理由が不明な点を挙げている。
- 企業は投資家に対し、個別の状況を踏まえた議決権行使や、賛否判断理由の説明・行使基準の開示充実を期待。

### 提言⑦ 議決権行使の考え方の開示や、判断理由の企業への説明など、議決権行使プロセスの透明性向上

【企業向け】投資家の議決権行使に関する課題（3つ）



【企業向け】議決権行使に関して、今後投資家に期待すること（3つ）

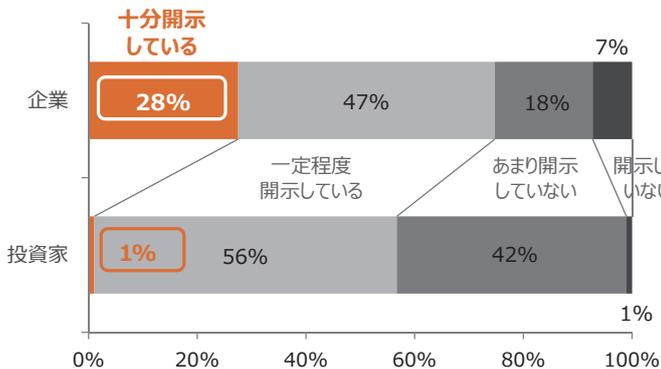


## 統合報告書等を通じたESG取組の情報開示充実

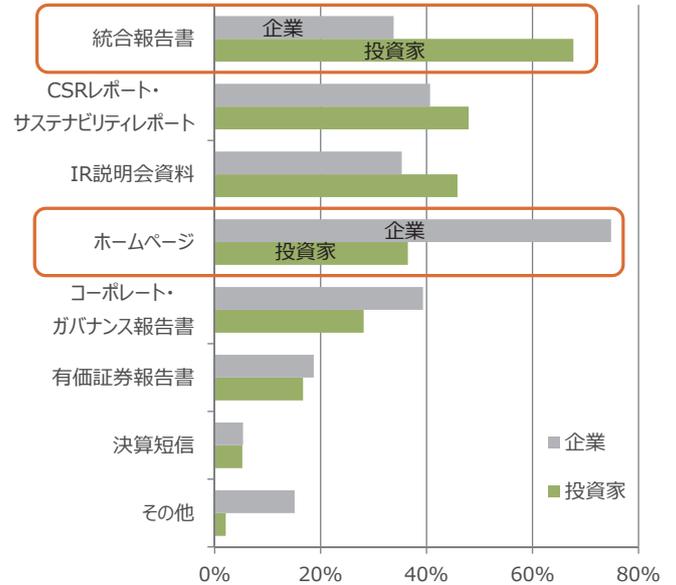
- ESG取組の情報開示について、企業の約30%が十分であると認識している一方、十分と認識している投資家は少ない。
- 開示媒体について企業はホームページで開示している場合が多いが、投資家は「統合報告書」での開示を求めている。

### 提言⑧ ホームページに加え、統合報告書等を通じたESG情報の開示充実

【企業／投資家向け】 ESGへの取組に関する情報開示は十分と考えるか（1つのみ）



【企業／投資家向け】 ESG取組について情報開示している媒体（複数）／企業がESG取組を開示する媒体として望ましいもの（3つまで）

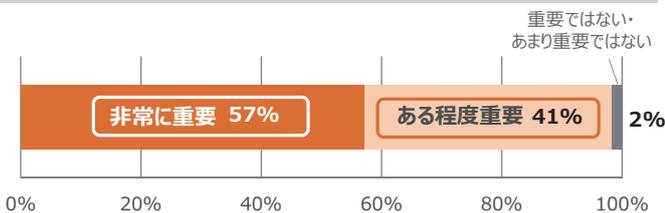


## ESG取組の中期経営計画への組込

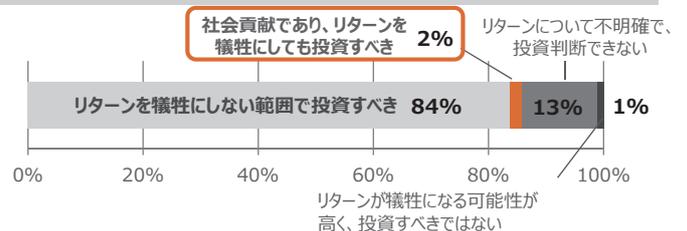
- 98%の企業が、経営にとってESG取組が重要だと認識する一方、中期経営計画に組み込む企業は約40%に留まり、CSR方針に組み込む企業が最も多い。
- ESG投融資を社会貢献と捉える投資家は2%に留まり、65%の投資家は投資収益向上を目指していることから、投資家は企業に対し、企業価値向上に繋がるESG取組の実施を求めていると考えられる。

### 提言⑨ ESG取組を中期経営計画へ組み込むなど経営レベルでのコミットを強め、中長期的な企業価値向上に繋げる

【企業向け】経営にとって、ESG取組が重要かどうか（1つのみ）



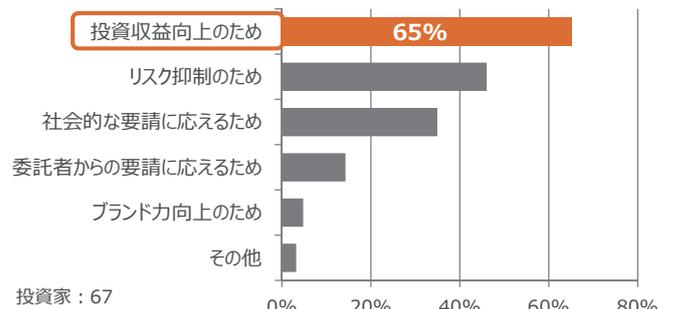
【投資家向け】ESG投融資スタンス（1つのみ）



【企業向け】ESG取組をいずれの経営方針に組み込んでいるか（複数）



【投資家向け】ESG投融資の目的について（2つまで）

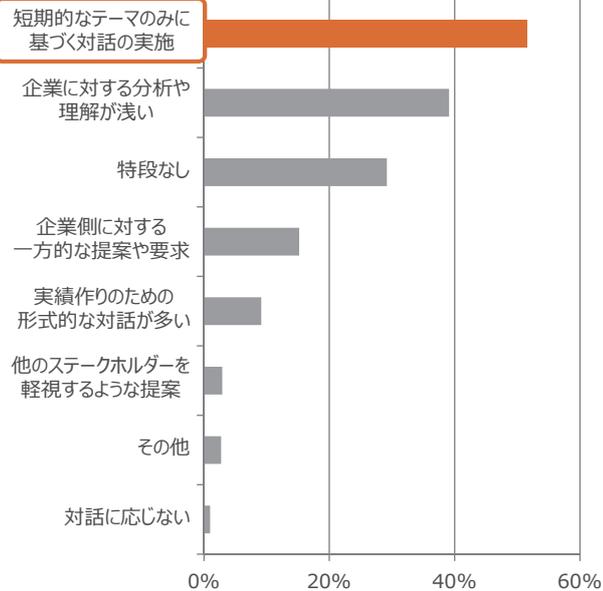


## ESG課題解決に向けた中長期視点での対話推進

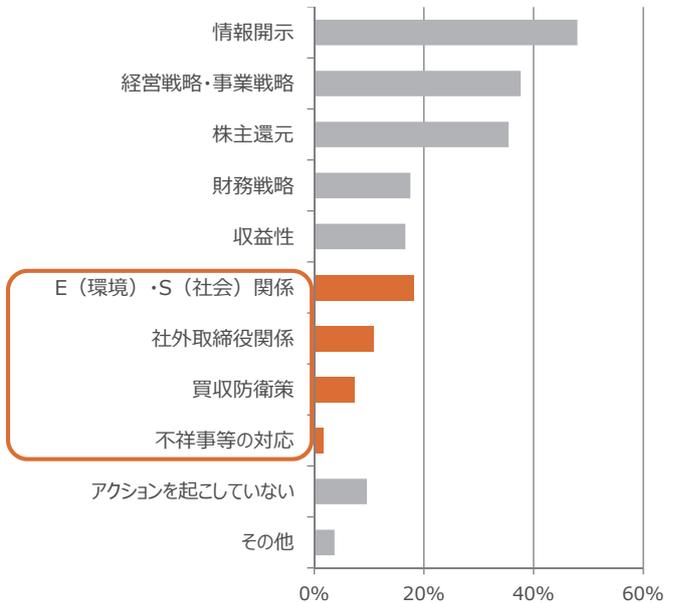
- 約半数の企業は、投資家の「短期的なテーマのみに基づく対話」が課題だと捉えている。
- 企業は、情報開示、経営戦略等のテーマについては、投資家との対話を取組改善の参考としている一方、ESG関連のテーマに関しては、投資家との対話をあまり参考とはしていない。

**提言⑩** 短期的なテーマだけでなく、ESG課題解決に向けた中長期視点での対話の推進

【企業向け】対話における投資家の課題（3つ）



【企業向け】（複数）対話を踏まえてアクションを取った／改善策の参考とした点

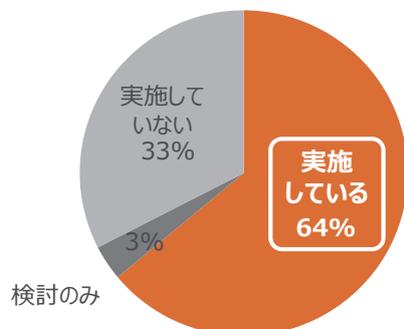


## ESG投融資方針の策定等の態勢整備

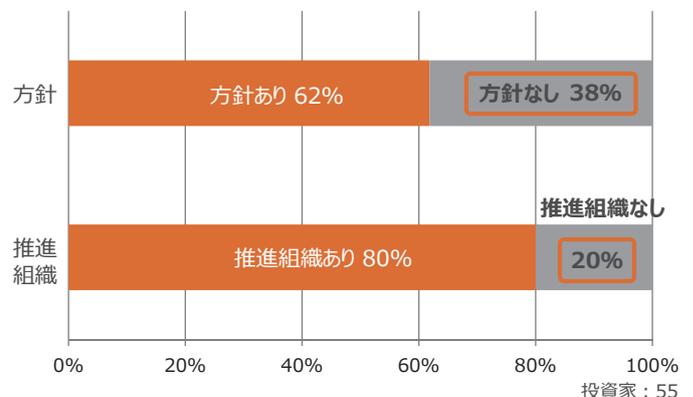
- 投資家の約65%がESG投融資を実施しているが、そのうち20～38%が方針策定等の態勢整備が進んでいない状況。
- PRIが署名機関に対し、方針策定を最低履行要件にしていることも踏まえ、ESG投融資推進に向けた態勢整備が必要。

**提言⑪** ESG投融資の持続的なレベルアップに向けた、方針の策定や推進態勢の整備

【投資家向け】ESG投融資を実施しているか（1つのみ）



【投資家向け】ESG投融資方針策定と推進組織の設置状況  
（※）ESG投融資を実施している投資家が分母



（参考）PRIの最低履行要件

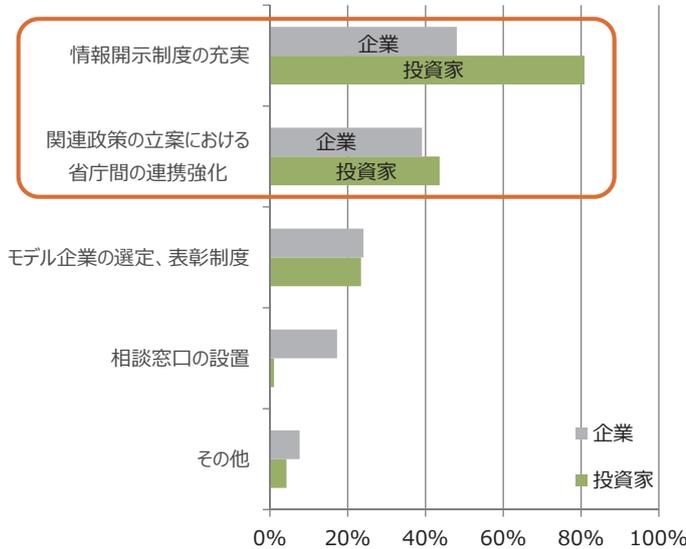
- ESG投融資方針の設定
- ESG投融資を実施する担当者の設置
- ESG投融資の実施に対する上層部のコミットメントと説明責任の明確化

## 省庁横断的なESG取組促進策の打ち出し

- 企業のESG取組や投資家のESG投融資を推進するために行政に期待することとして、企業・投資家共に「情報開示制度の充実」と、「関連政策の立案における省庁間の連携」を期待。
- 現在、ESG促進に向けた政府の会議体やガイドライン等は、所管省庁ごとに複数存在。

### 提言⑫ ESG情報の開示・ESG投融資の更なる促進に向けた、省庁横断的な政策の打ち出し

【企業／投資家向け】ESG取組（企業）・ESG投融資（投資家）を推進するにあたって行政に期待すること（2つまで）



（参考）ESG取組促進に向けた政府の会議体・ガイドライン

所管省庁	ESG取組促進に向けた会議体
環境省	ESG金融懇談会
	ESG金融ハイレベル・パネル
金融庁	スチュワードシップ・コード及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
経産省	統合報告・ESG対話フォーラム
	SDGs経営／ESG投資研究会
	TCFD研究会

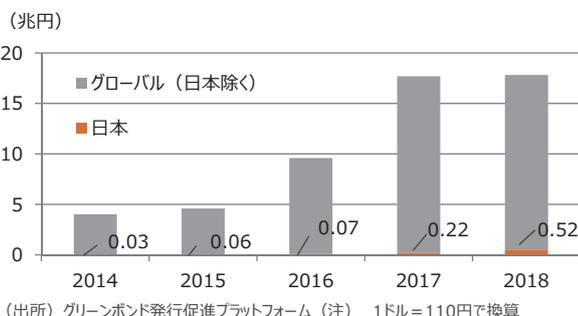
所管省庁	ESG取組促進に向けたガイドライン
金融庁	投資家と企業の対話ガイドライン
経産省	価値協創ガイダンス
	TCFDガイダンス

## グリーンボンド等の発行促進に向けた支援策

- パリ協定の目標達成のために2030年までに世界で毎年1.5兆円の投資が必要\*であると言われており、日本政府も普及促進策を打ち出しているものの、日本のグリーンボンド市場規模は未だ小さい。（\*国連気候変動枠組条約事務局より）
- グリーンボンド等\*の発行促進に向けては、企業・投資家の多くが「認知度・信頼性の確保」や「税制優遇や利子補給などの支援制度の充実」が必要であると考えている。（\*日本証券業協会では、グリーンボンド、ソーシャルボンド等を総称し「SDGs債」と呼称）

### 提言⑬ グリーンボンド等の発行促進に向けた、市場での認知度向上や税制優遇等の支援策

（参考）グリーンボンド発行総額の推移

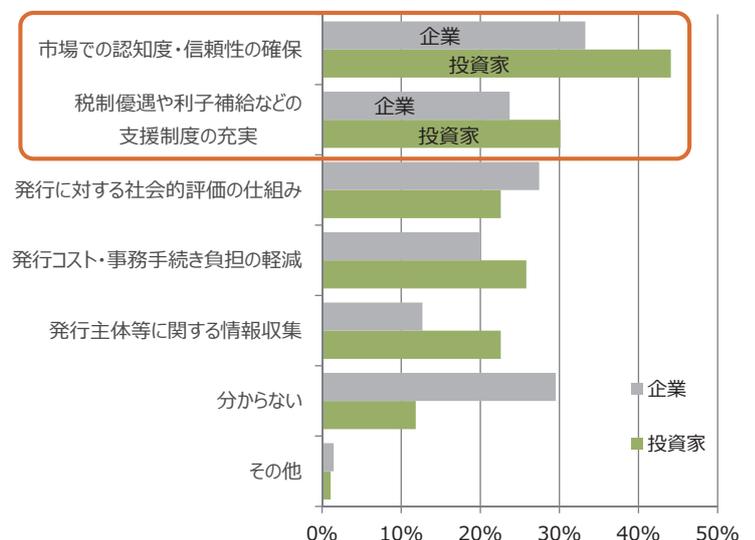


（参考）政府によるグリーンボンド促進策

**グリーンボンドガイドライン（2017/3公表）**  
グリーンボンド発行に際し求められる要件を規定（調達資金の管理、外部評価の取得等）

**グリーンボンド発行促進体制整備支援事業**  
グリーンボンド発行企業に対して、発行支援コストを支援（外部評価費用、コンサル費用等）

【企業／投資家向け】グリーンボンド、ソーシャルボンド等の発行を促進するために必要なこと（2つまで）

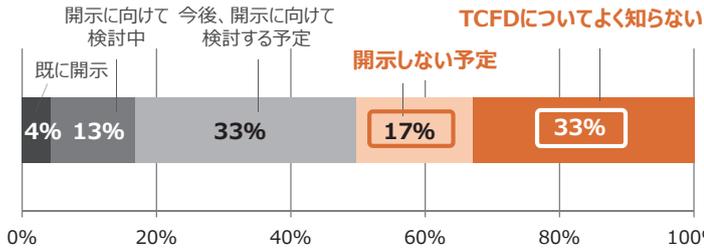


## 気候変動関連の情報開示の理解促進に向けた政策的後押し

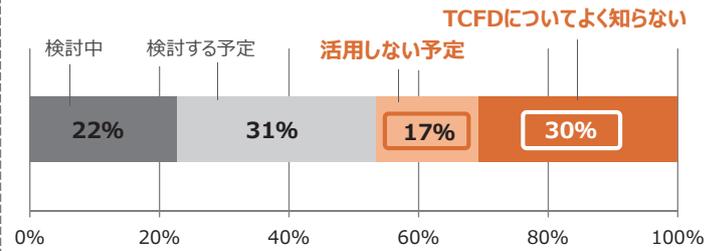
- パリ協定等の国際的な議論を踏まえると、気候変動への対応は社会全体にとって重要な課題となっている。
- TCFDは、気候変動関連の情報開示を推奨しており、日本も各省庁がTCFDに賛同表明するなど対応を進めている。
- 一方で、企業・投資家の約30%はTCFDについて「よく知らない」と回答し、気候変動関連の情報を開示しない／情報を活用しないとする企業・投資家も一定割合存在。

**提言⑭ 気候変動関連の情報開示の理解促進に向けた、ベストプラクティスの共有等の政策的後押し**

### 【企業向け】TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を検討しているか（1つのみ）



### 【投資家向け】企業評価や対話活動において、TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を活用することを検討しているか（1つのみ）



#### （参考）パリ協定

- 2015/12に採択された気候変動対策のための国際的な枠組み  
⇒ 地球温暖化を産業革命以前との比較で2℃を下回る水準に抑えることを目指す

#### （参考）TCFD（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）

- G20財務大臣・中央銀行総裁の要請を受け、金融安定理事会（FSB）が傘下に設置したタスクフォース
- 2017/6に、気候変動が企業財務にもたらす「機会」と「リスク」の開示を推奨する提言を公表

# <資料編>

# 企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート 集計結果（2018年度版）

## 企業・投資家の結果比較※

※企業と投資家双方に実施している設問のみを抽出し、結果の比較を行ったものです。  
 ※無回答を除いた有効回答数で算出しております。  
 ※比較の都合上、企業・投資家それぞれのアンケート資料と本資料とは、選択肢が異なっている設問があります。

### 1. コーポレート・ガバナンスに関して今後取り組みを強化する事項（企業） ／強化を期待する事項（投資家）

2

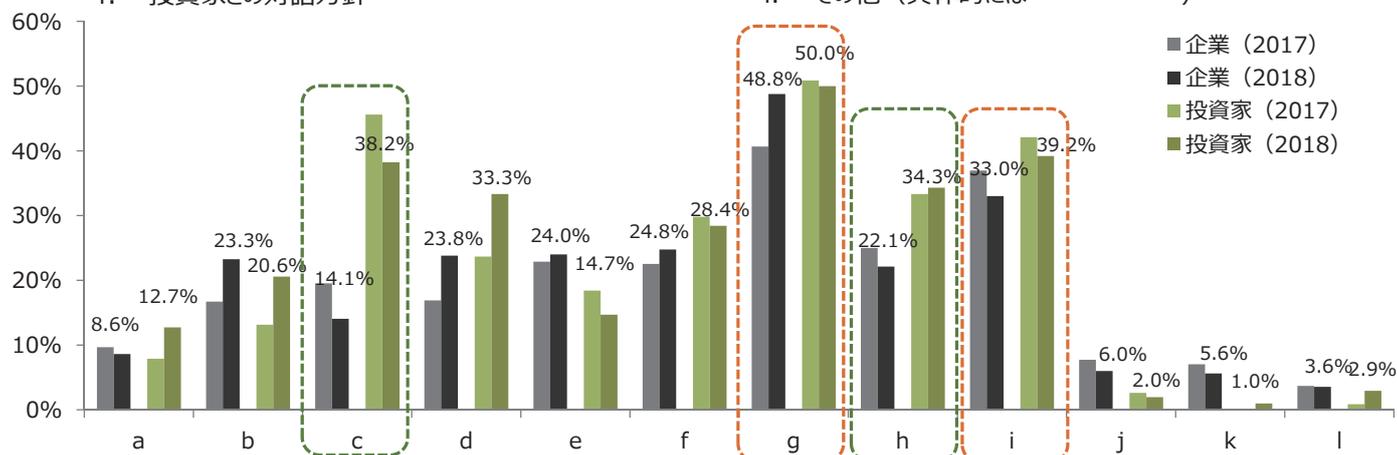
高い水準で一致

「経営計画・経営戦略」「取締役会の実効性の評価」

認識ギャップ大【企業<投資家】

「独立した社外役員」「情報開示」

- a. 機関設計
- b. 取締役会の人数・構成
- c. 独立した社外役員
- d. 経営幹部の指名手続き
- e. 役員報酬決定体系
- f. 投資家との対話方針
- g. 経営計画・経営戦略
- h. 情報開示
- i. 取締役会の実効性の評価
- j. 株主総会運営
- k. 特段なし
- l. その他（具体的には）



(回答数【企業】:2018年度:533, 2017年度:568)  
 (回答数【投資家】:2018年度:102, 2017年度:114)

## 2. 取締役会の実効性向上に向けて、課題に感じていること（企業・投資家）

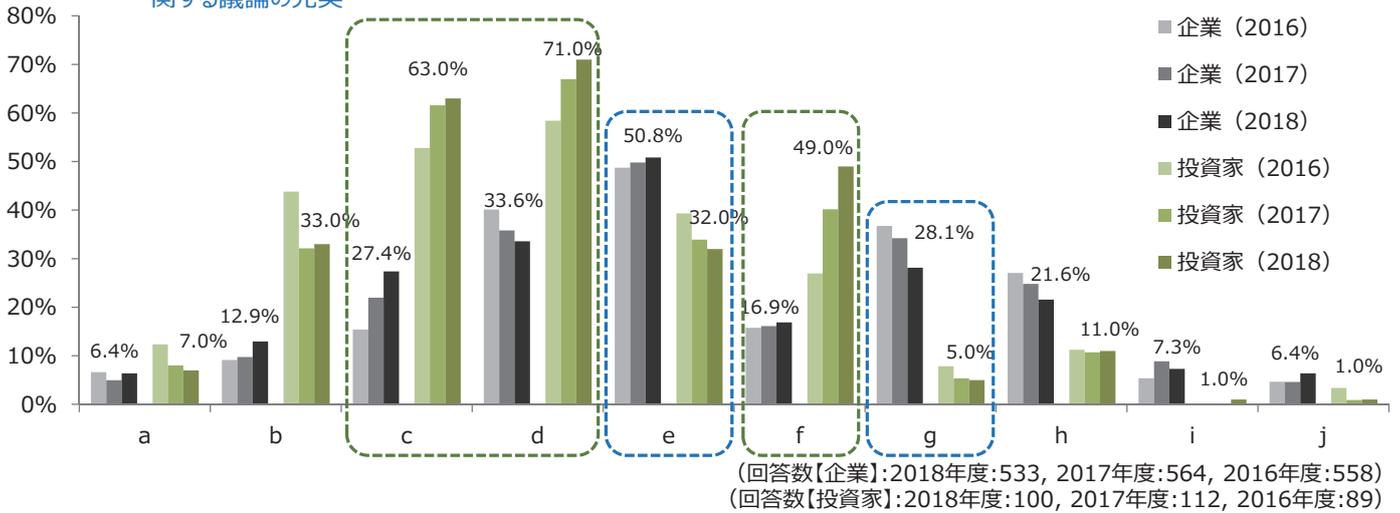
認識ギャップ大【企業＞投資家】

「上程議案見直し・絞り込みによる重要事項に関する議論の充実」  
「取締役会議題の事前説明の充実」

認識ギャップ大【企業＜投資家】

「社外役員が機能発揮できる環境整備」「取締役会全体の経験や専門性のバランス」  
「投資家意見の取締役会へのフィードバック」

- a. 機関設計
- b. 社外役員の拡充
- c. 取締役会全体の経験や専門性のバランス
- d. 社外役員が機能発揮できる環境整備
- e. 上程議案見直し・絞り込みによる重要事項に関する議論の充実
- f. 投資家意見の取締役会へのフィードバック
- g. 取締役会議題の事前説明の充実
- h. 取締役会に対するトレーニング
- i. 特段なし
- j. その他（具体的には）



## 3. 取締役会の議題として重点的に取り上げたいテーマ（企業） ／取り組むべきテーマ（投資家）

高い水準で一致

「経営戦略立案」

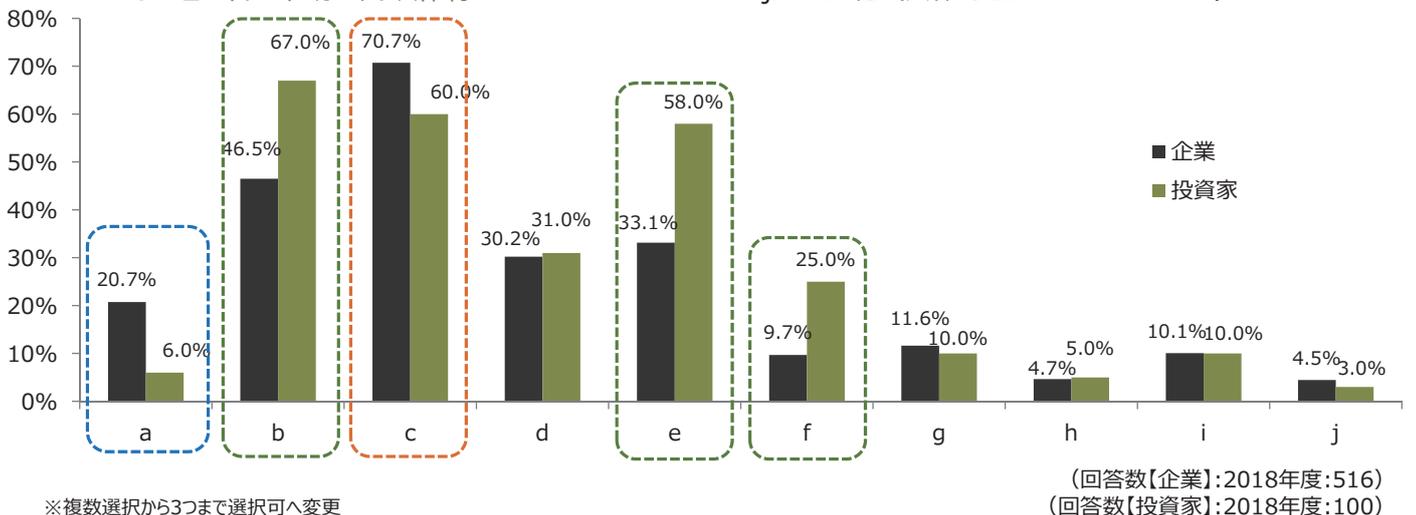
認識ギャップ大【企業＞投資家】

「決算・業績の進捗・振り返り」

認識ギャップ大【企業＜投資家】

「経営目標・指標の適切性」「コーポレート・ガバナンス体制」「投資家との対話内容」

- a. 決算・業績の進捗・振り返り
- b. 経営目標・指標の適切性
- c. 経営戦略立案
- d. リスク管理
- e. コーポレート・ガバナンス体制
- f. 投資家との対話内容
- g. コンプライアンス関連
- h. 役員報酬
- i. 人事・人材管理
- j. その他（具体的には）

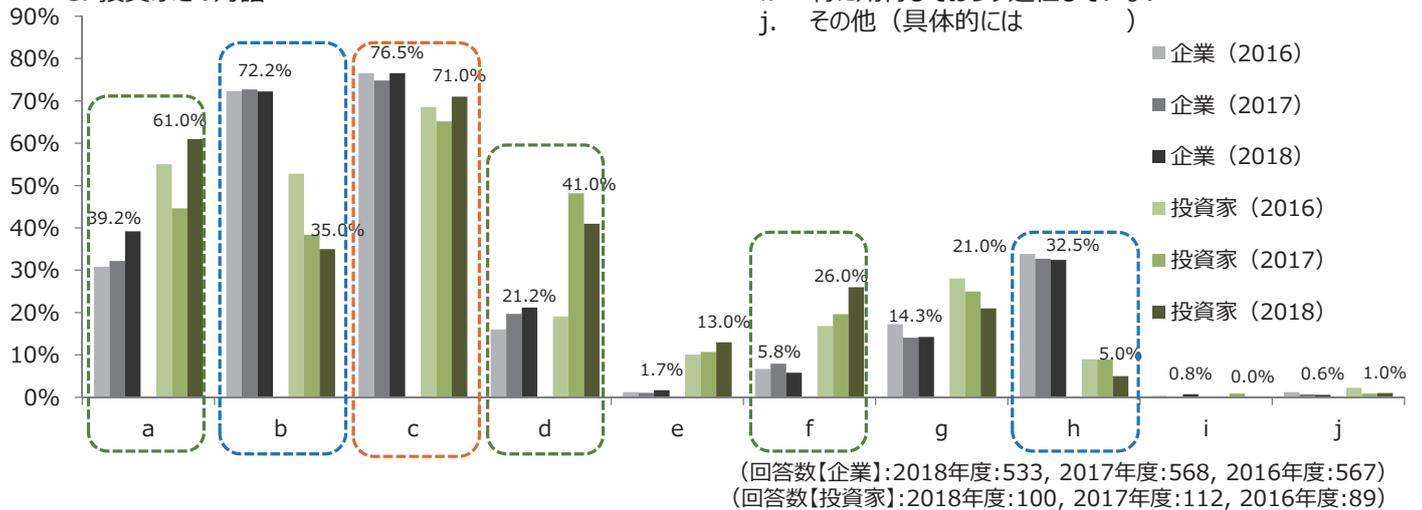


※複数選択から3つまで選択可へ変更

#### 4. 社外取締役に期待する役割（企業・投資家）

高い水準で一致	「経営戦略、重要案件等に対する意思決定を通じた監督」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「経営執行に対する助言」「会計や法律等専門家としての助言」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「経営陣の評価（選解任・報酬）への関与・助言」「不祥事の未然防止に向けた体制の監督」「利益相反行為の抑止」

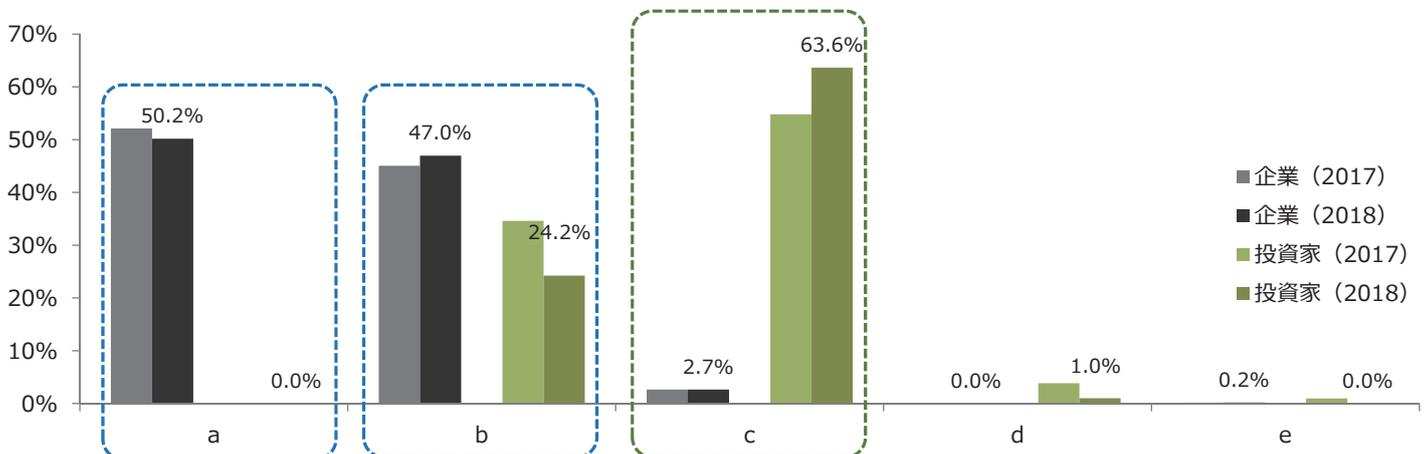
- a. 経営陣の評価（選解任・報酬）への関与・助言
- b. 経営執行に対する助言
- c. 経営戦略、重要案件等に対する意思決定を通じた監督
- d. 不祥事の未然防止に向けた体制の監督
- e. 投資家との対話
- f. 利益相反行為の抑止
- g. 少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を経営に反映
- h. 会計や法律等専門家としての助言
- i. 特に期待しておらず選任していない
- j. その他（具体的には）



#### 5. 社外取締役に期待している役割が現状果たされているか（企業・投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】	「期待どおり十分に果たされている」「一定程度果たされている」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「不十分であり、改善の余地がある」

- a. 期待どおり十分に果たされている
- b. 一定程度果たされている
- c. 不十分であり、改善の余地がある
- d. 全く果たされていない
- e. その他（具体的には）



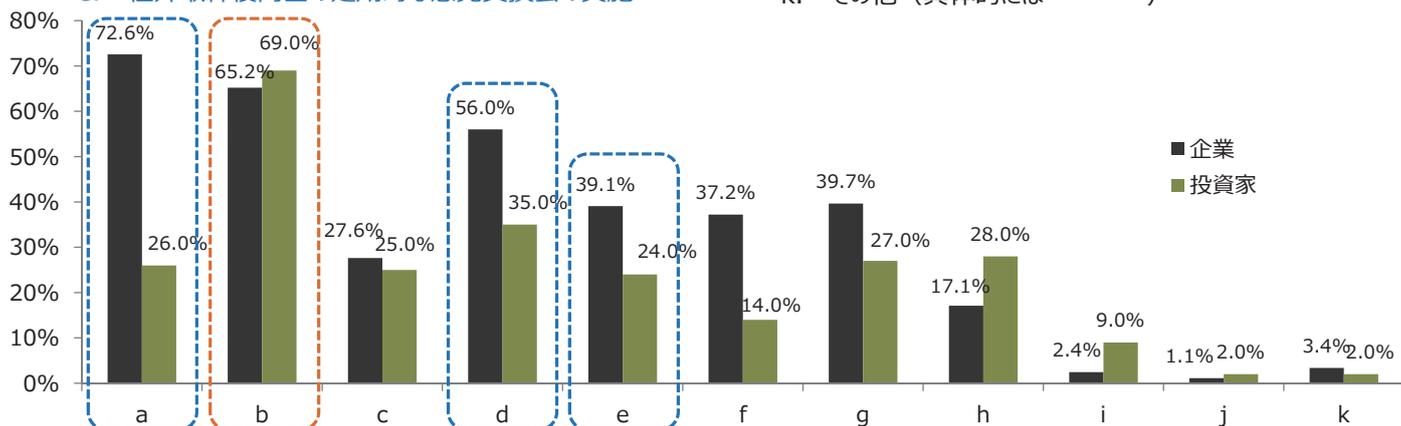
(回答数【企業】:2018年度:528, 2017年度:566)  
(回答数【投資家】:2018年度:99, 2017年度:109)

※投資家のみを選択肢である「e.投資家からは評価できない」を削除し、「f.その他」をe.に繰り上げた

## 6. 社外取締役の機能発揮に関する取り組み（企業） ／期待する取り組み（投資家）

高い水準で一致	「社外取締役の独立性の確保」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「社外取締役に対する取締役会議題の事前説明の充実」 「社外取締役と経営トップ（社長等）との定期的な意見交換会の実施」 「社外取締役同士の定期的な意見交換会の実施」

- a. 社外取締役に対する取締役会議題の事前説明の充実
- b. 社外取締役の独立性の確保
- c. 社外取締役の経営会議・執行役員会議等への出席
- d. 社外取締役と経営トップ（社長等）との定期的な意見交換会の実施
- e. 社外取締役同士の定期的な意見交換会の実施
- f. 経営理解促進を目的とした取り組みの実施
- g. 指名・報酬等の検討を行う諮問委員会の活用
- h. 社外取締役の取締役会における比率向上
- i. 投資家との対話
- j. 特段なし
- k. その他（具体的には ）



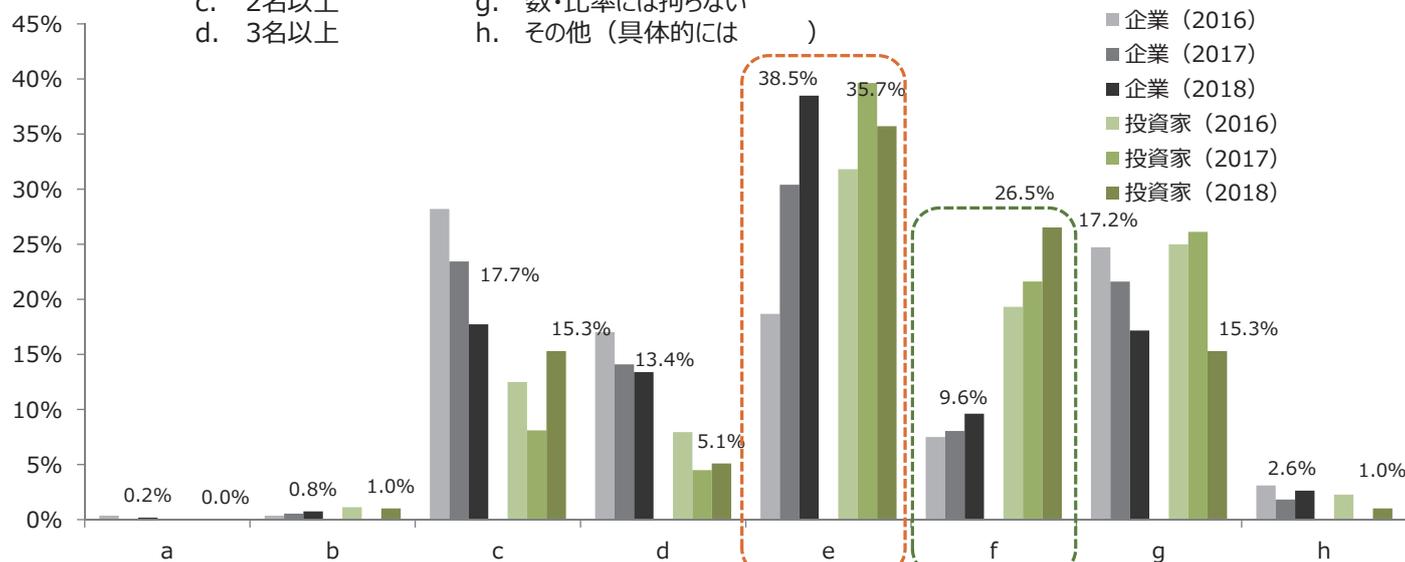
(回答数【企業】:2018年度:532)  
(回答数【投資家】:2018年度:100)

※投資家は、複数選択から3つまで選択可へ変更

## 7. 社外取締役の人数・比率について望ましい水準（企業・投資家）

高い水準で一致	「取締役会の1/3以上」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「取締役会の1/2以上」

- a. 0名
- b. 1名以上
- c. 2名以上
- d. 3名以上
- e. 取締役会の1/3以上
- f. 取締役会の1/2以上
- g. 数・比率には拘らない
- h. その他（具体的には ）



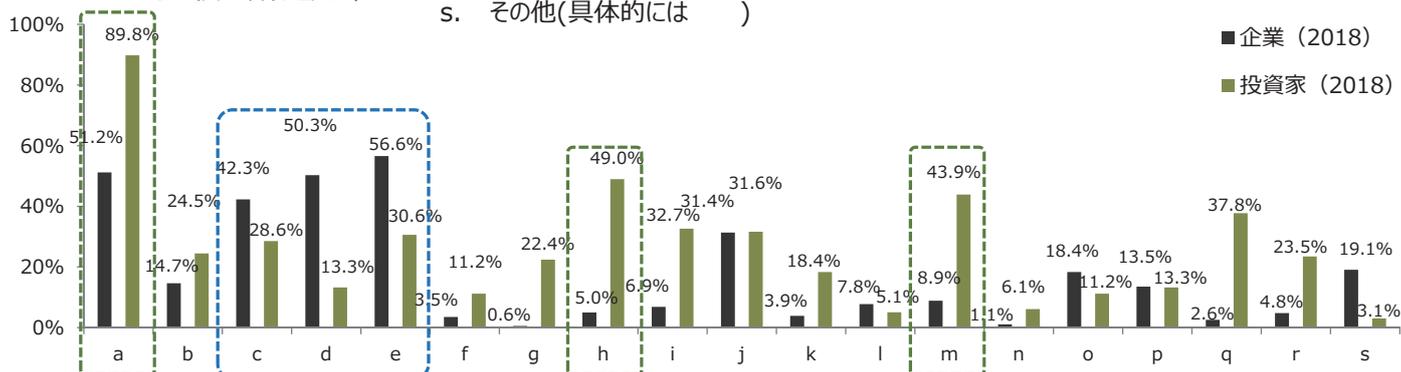
(回答数【企業】:2018年度:530, 2017年度:553, 2016年度:546)  
(回答数【投資家】:2018年度:98, 2017年度:111, 2016年度:88)

## 8. 中期経営計画の指標（企業） ／経営目標として重視すべき指標（投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「利益額・利益の伸び率」「売上高・売上高の伸び率」「売上高利益率」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「ROE」「ROIC」「総還元性向」

- a. ROE（株主資本利益率）
- b. ROA（総資本利益率）
- c. 売上高利益率
- d. 売上高・売上高の伸び率
- e. 利益額・利益の伸び率
- f. 市場占有率（シェア）
- g. 経済付加価値（EVA®）
- h. ROIC（投下資本利益率）
- i. FCF（フリーキャッシュフロー）
- j. 配当性向（配当／当期利益）
- k. 株主資本配当率（DOE）（DOE=ROE×配当性向）
- l. 配当総額または1株当たりの配当額
- m. 総還元性向（（配当＋自己株式取得）／当期利益）
- n. 配当利回り（1株当たり配当／株価）
- o. 自己資本比率（自己資本／総資本）
- p. DELシオ（有利子負債／自己資本）
- q. 資本コスト（WACC等）
- r. ESG取組みに関する指標（CO2排出量、女性管理職比率等）
- s. その他(具体的には )



※企業のみを選択肢である「a.中期経営計画を公表しているが、KPIは公表していない」  
「b.中期経営計画を公表していない」を削除し、残りの選択肢を繰り上げた  
※投資家の選択肢の順に合わせた

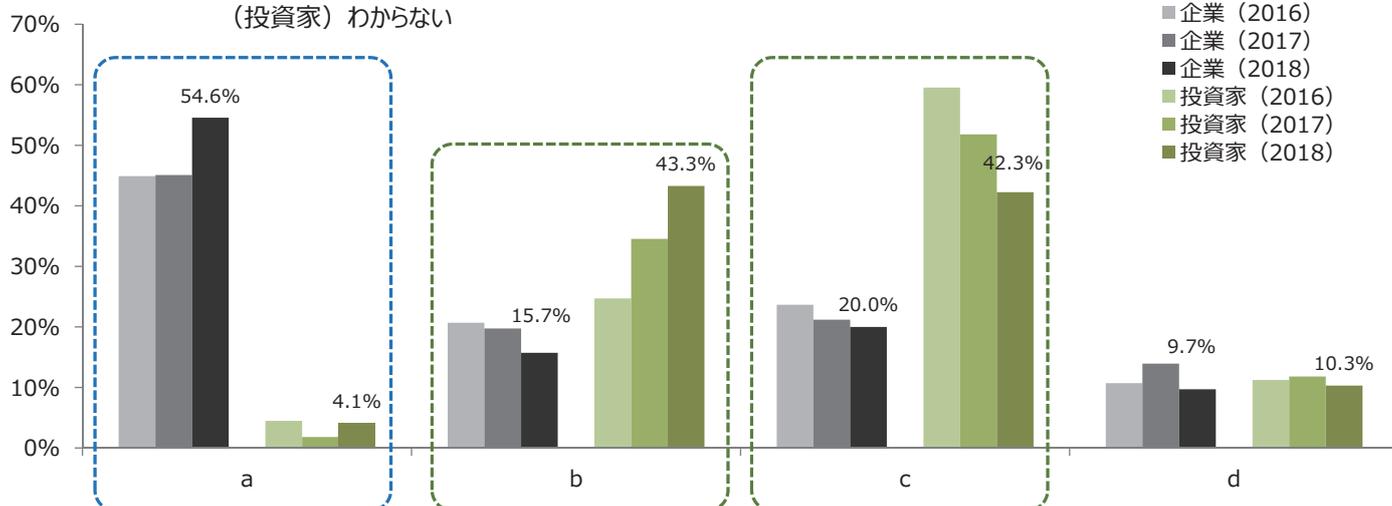
(回答数【企業】:2018年度:539)  
(回答数【投資家】:2018年度:98)

## 9. 資本コストに対するROE水準の見方（企業・投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「上回っている」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「同程度」「下回っている」

- a. 上回っている
- b. 同程度
- c. 下回っている
- d. (企業) 資本コストを把握していない  
(投資家) わからない

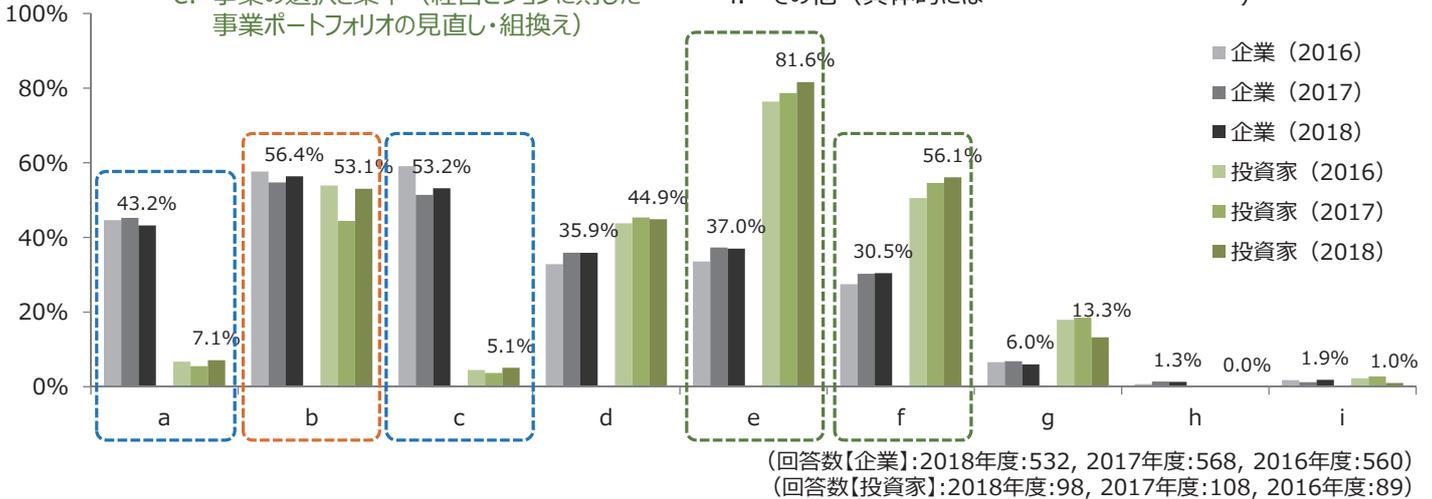


(回答数【企業】:2018年度:515, 2017年度:553, 2016年度:541)  
(回答数【投資家】:2018年度:97, 2017年度:110, 2016年度:89)

# 10. 資本効率向上のため重視している取り組み（企業） ／期待する取り組み（投資家）

高い水準で一致	「製品・サービス競争力強化」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「コスト削減の推進」「事業規模・シェアの拡大」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）」 「収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）」

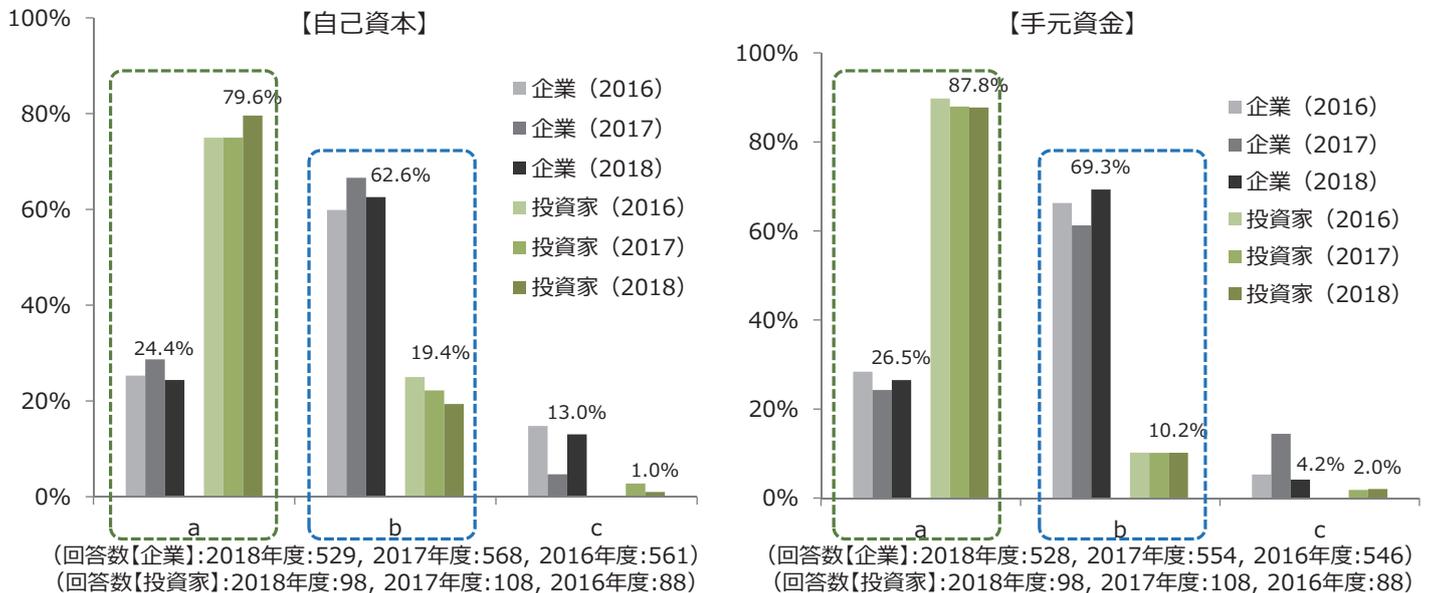
- a. 事業規模・シェアの拡大
- b. 製品・サービス競争力強化
- c. コスト削減の推進
- d. 採算を重視した投資
- e. 事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）
- f. 収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）
- g. 借入や株主還元を通じたレバレッジの拡大
- h. 特段なし
- i. その他（具体的には）



# 11. 自己資本・手元資金の水準についての認識（企業・投資家）

【自己資本】	【手元資金】
認識ギャップ大【企業＞投資家】 「適正と考えている」	認識ギャップ大【企業＞投資家】 「適正と考えている」
認識ギャップ大【企業＜投資家】 「余裕のある水準と考えている」	認識ギャップ大【企業＜投資家】 「余裕のある水準と考えている」

- a. 余裕のある水準と考えている
- b. 適正と考えている
- c. 不足している



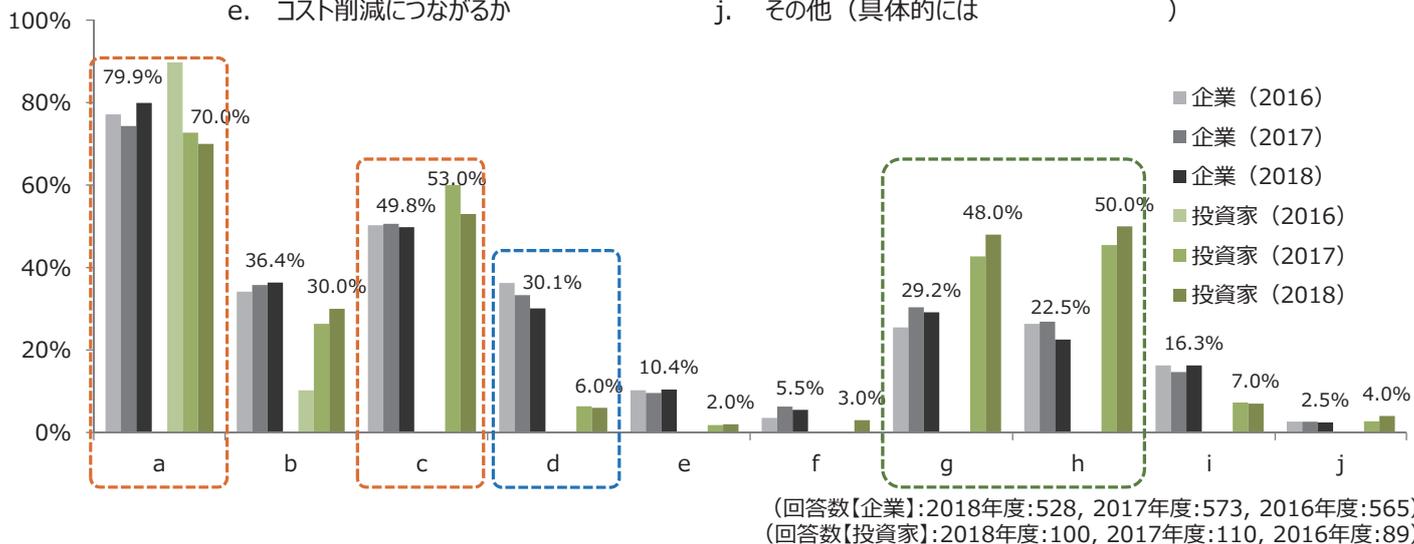
## 12. 投資実行時に重視する項目（企業）／重視してほしい項目（投資家）

高い水準で一致 「経営戦略との整合性」「製品・サービスの競争力強化」

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「事業規模・シェア拡大」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「将来の市場見通し」「投資リスク」

- a. 経営戦略との整合性
- b. シナジー効果
- c. 製品・サービスの競争力強化
- d. 事業規模・シェア拡大
- e. コスト削減につながるか
- f. 事業の多角化
- g. 将来の市場見通し
- h. 投資リスク
- i. 財務への影響
- j. その他（具体的には）

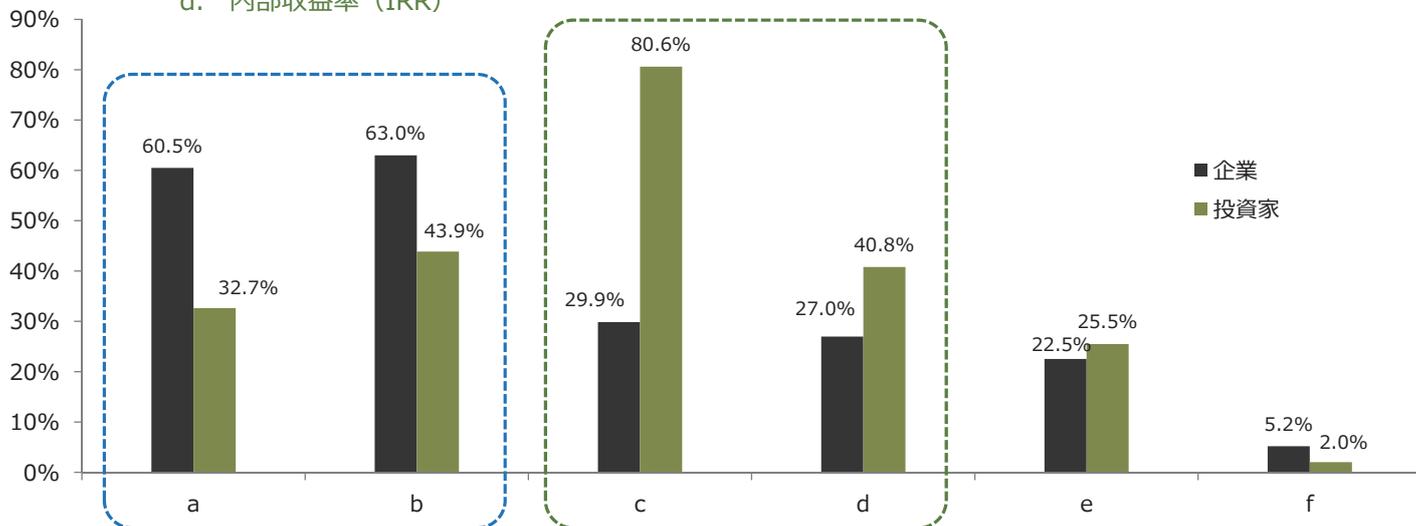


## 13. 投資意思決定時の判断基準の指標（企業） ／適切だと思われる指標（投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「売上・利益の増加額」「事業投資資金の回収期間」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「投下資本利益率 (ROIC)」「内部収益率 (IRR) 」

- a. 売上・利益の増加額
- b. 事業投資資金の回収期間
- c. 投下資本利益率 (ROIC)
- d. 内部収益率 (IRR)
- e. 正味現在価値 (NPV)
- f. その他（具体的には）



※複数選択から3つまで選択可へ変更  
※企業にのみの選択肢である「f.判断基準は特に設定していない」を削除し、「g.その他」をf.に繰り上げた

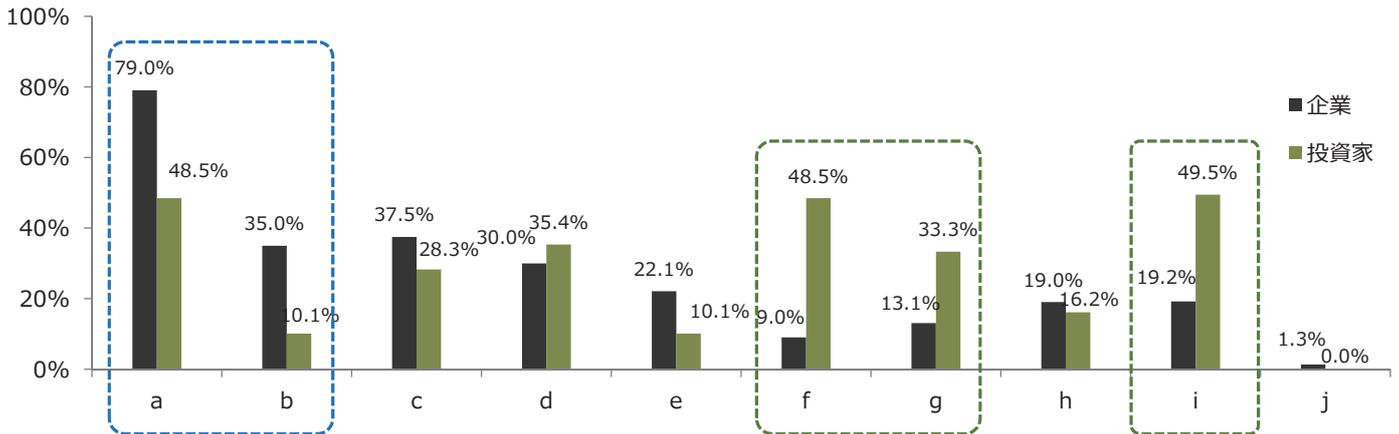
(回答数【企業】:2018年度:519)  
(回答数【投資家】:2018年度:98)

## 14. 投資実行時の説明として重視している内容（企業・投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「経営計画における位置づけ」 「シナジー効果」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「投資のリスク」 「投資の採算性」 「投資の収益化の時期」

- a. 経営計画における位置づけ
- b. シナジー効果
- c. 競争力に与える影響
- d. 投資の前提となる市場見通し
- e. 財務への影響
- f. 投資のリスク
- g. 投資の収益化の時期
- h. 投資の収益貢献額
- i. 投資の採算性
- j. その他（具体的には ）



※複数選択から3つまで選択可へ変更

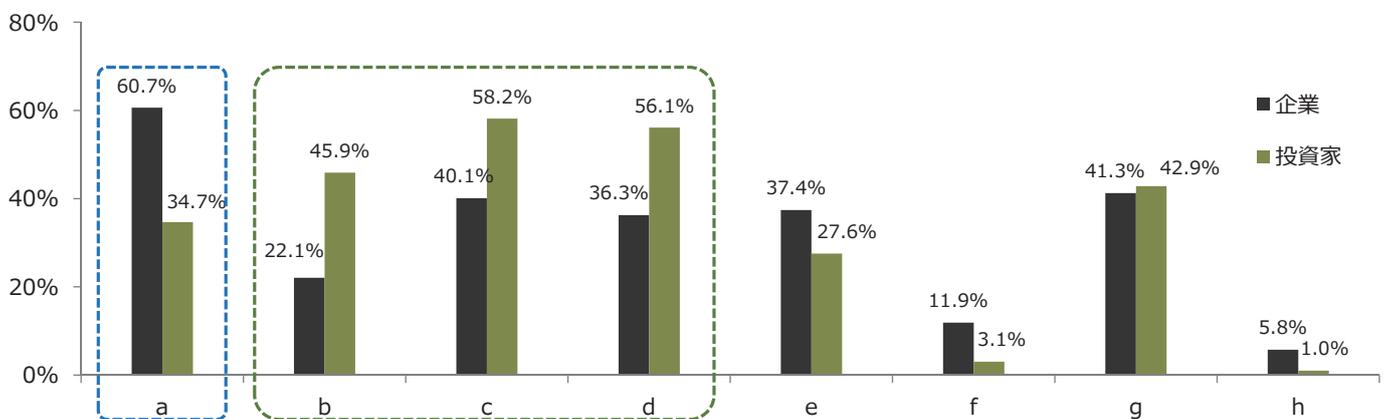
(回答数【企業】:2018年度:520)  
(回答数【投資家】:2018年度:99)

## 15. 中長期的な投資・財務戦略の重要項目（企業） ／重視すべき項目（投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「設備投資」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「人材投資」 「IT投資」 「研究開発投資」

- a. 設備投資
- b. IT投資
- c. 研究開発投資
- d. 人材投資
- e. M&A
- f. 有利子負債の返済
- g. 株主還元
- h. その他（具体的には ）



※複数選択から3つまで選択可へ変更

※企業のみを選択肢である「h.特に決まっていない」を削除し、「i.その他」をh.に繰り上げた

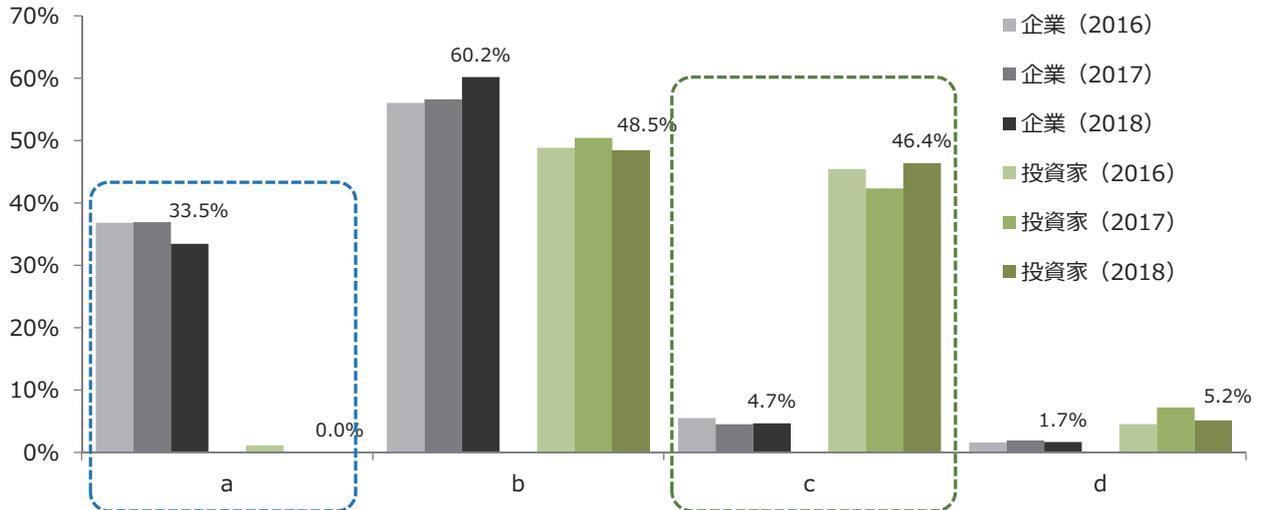
(回答数【企業】:2018年度:521)  
(回答数【投資家】:2018年度:98)

## 16. 株主還元・配当政策に関する説明（企業・投資家）

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「十分行っている」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「あまり行っていない」

- a. 十分行っている
- b. 一定程度行っている
- c. あまり行っていない
- d. ほとんど行っていない



(回答数【企業】:2018年度:535, 2017年度:574, 2016年度:562)  
(回答数【投資家】:2018年度:97, 2017年度:111, 2016年度:88)

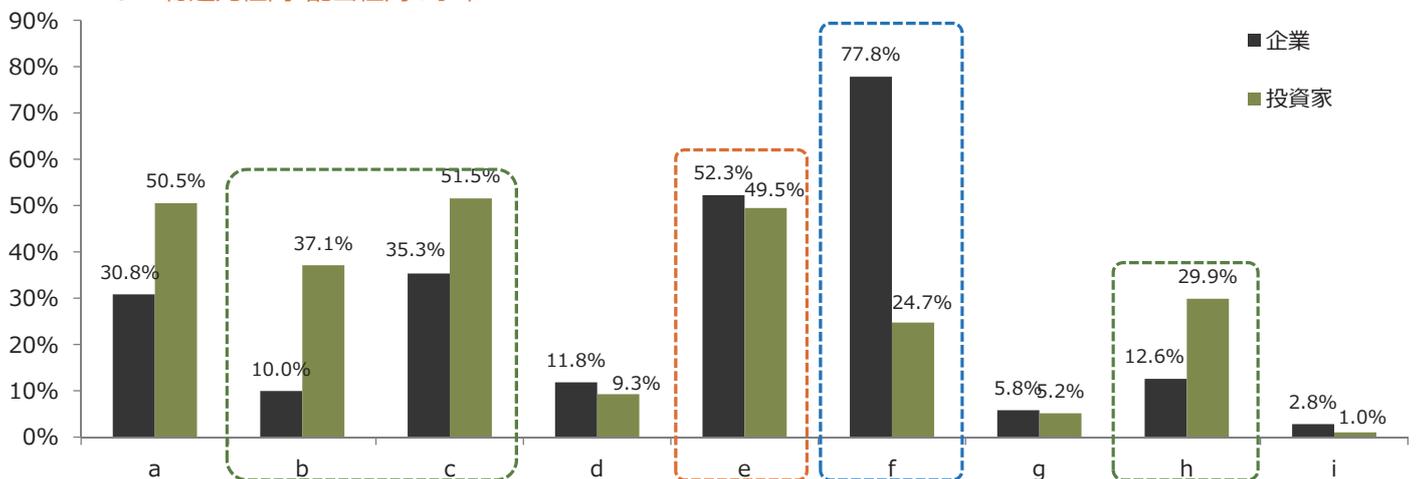
## 17. 株主還元の適切性について説明する観点（企業） ／評価する観点（投資家）

高い水準で一致 「総還元性向・配当性向の水準」

認識ギャップ大【企業＞投資家】 「株主還元・配当の安定性」

認識ギャップ大【企業＜投資家】 「余剰資金を抱えているかどうか」「ROEの水準」「事業の成長ステージ」

- a. 投資機会の有無
- b. 余剰資金を抱えているかどうか
- c. 事業の成長ステージ
- d. 資本構成
- e. 総還元性向・配当性向の水準
- f. 株主還元・配当の安定性
- g. 株価推移
- h. ROEの水準
- i. その他（具体的には )



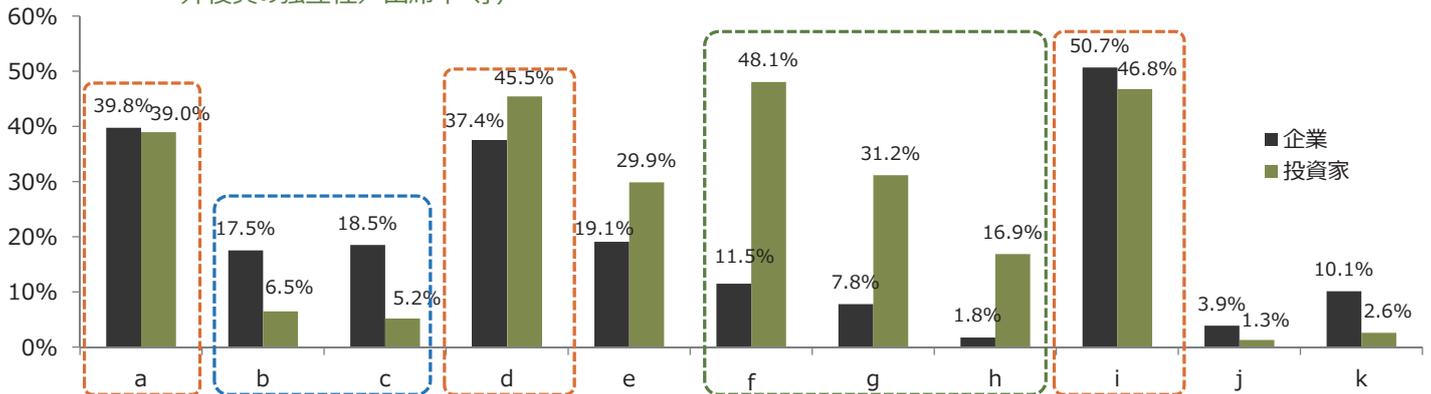
(回答数【企業】:2018年度:532)  
(回答数【投資家】:2018年度:97)

※投資家は、複数選択から3つまで選択可へ変更

## 18. 対話を経てアクションをとった論点（企業） ／対話で効果を感じている論点（投資家）

高い水準で一致	「情報開示」「株主還元」「経営戦略・事業戦略」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「財務戦略」「収益性」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「社外取締役関係」「買収防衛策」「不祥事等の対応」

- a. 経営戦略・事業戦略
- b. 収益性
- c. 財務戦略
- d. 株主還元
- e. E（環境）・S（社会）関係
- f. 社外取締役関係（社外取締役の人数、社外役員の独立性／出席率等）
- g. 買収防衛策
- h. 不祥事等の対応
- i. 情報開示
- j. その他（具体的には）
- k. （企業）アクションを起こしていない  
（投資家）対話の効果を感じられない



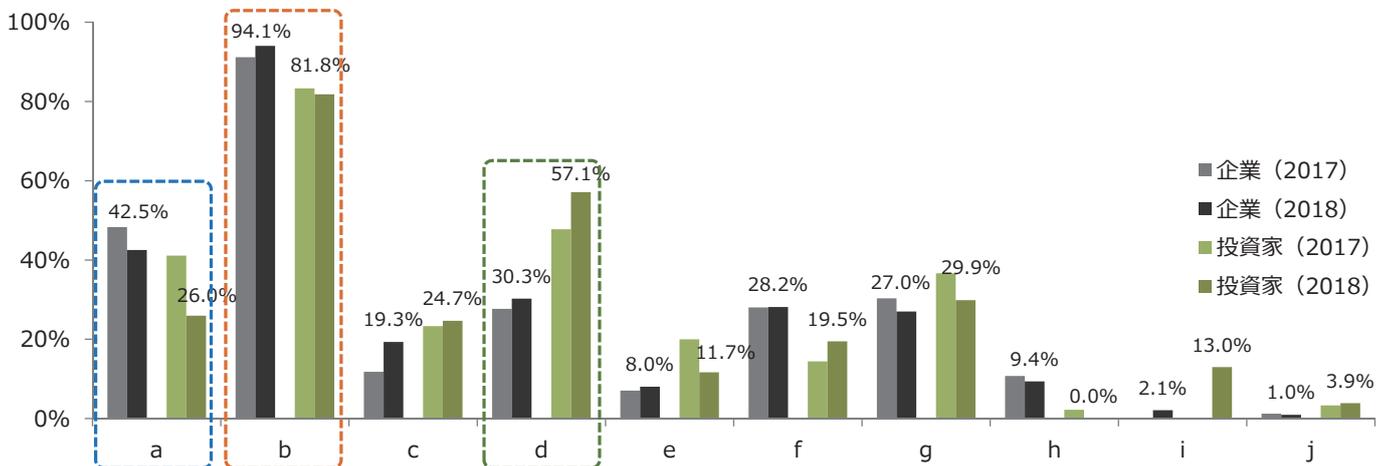
(回答数【企業】:2018年度:513)  
(回答数【投資家】:2018年度:77)

※複数選択から3つまで選択可へ変更

## 19. 深度ある「建設的な対話」を行うため、重要だと考えるテーマ（企業・投資家）

高い水準で一致	「経営戦略・ビジネスモデル」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「経営理念・ビジョン」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「コーポレート・ガバナンス」

- a. 経営理念・ビジョン
- b. 経営戦略・ビジネスモデル
- c. 環境・社会課題への取り組み
- d. コーポレート・ガバナンス
- e. リスクマネジメント
- f. 財務戦略
- g. 株主還元
- h. IR戦略
- i. 政策保有株式
- j. その他（具体的には）

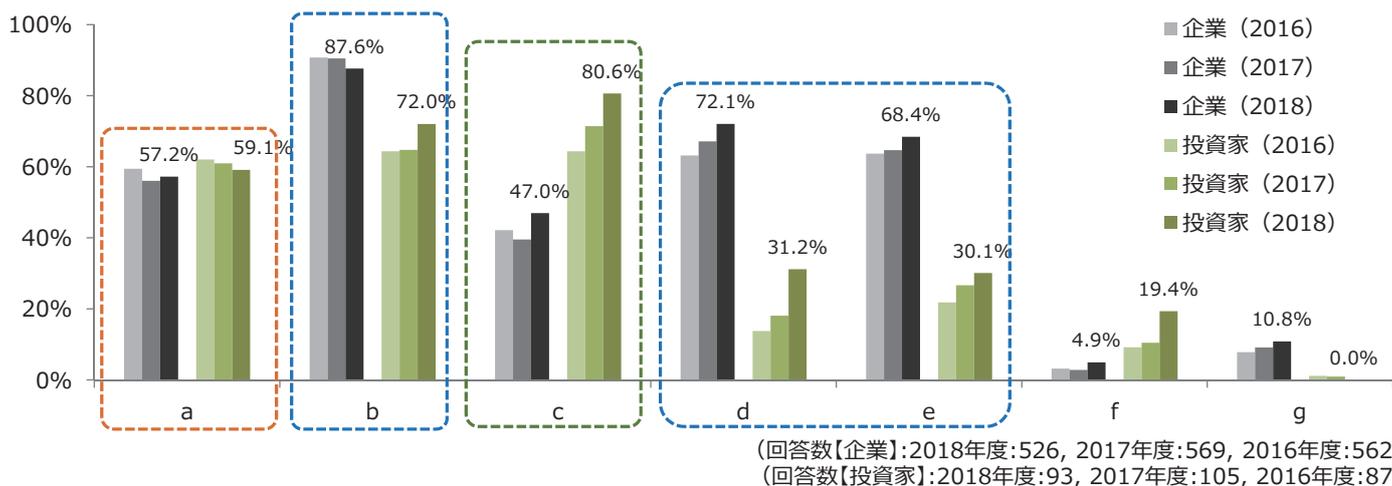


(回答数【企業】:2018年度:522, 2017年度:567)  
(回答数【投資家】:2018年度:77, 2017年度:90)

## 20. 議決権行使を充実させる取り組み（企業） ／期待する取り組み（投資家）

高い水準で一致	「集中日を回避した株主総会の開催」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「招集通知の早期発送（早期開示）」 「インターネットによる議決権投票」 「議決権電子行使プラットフォームへの参加」
認識ギャップ大【企業＜投資家】	「議案の説明充実」

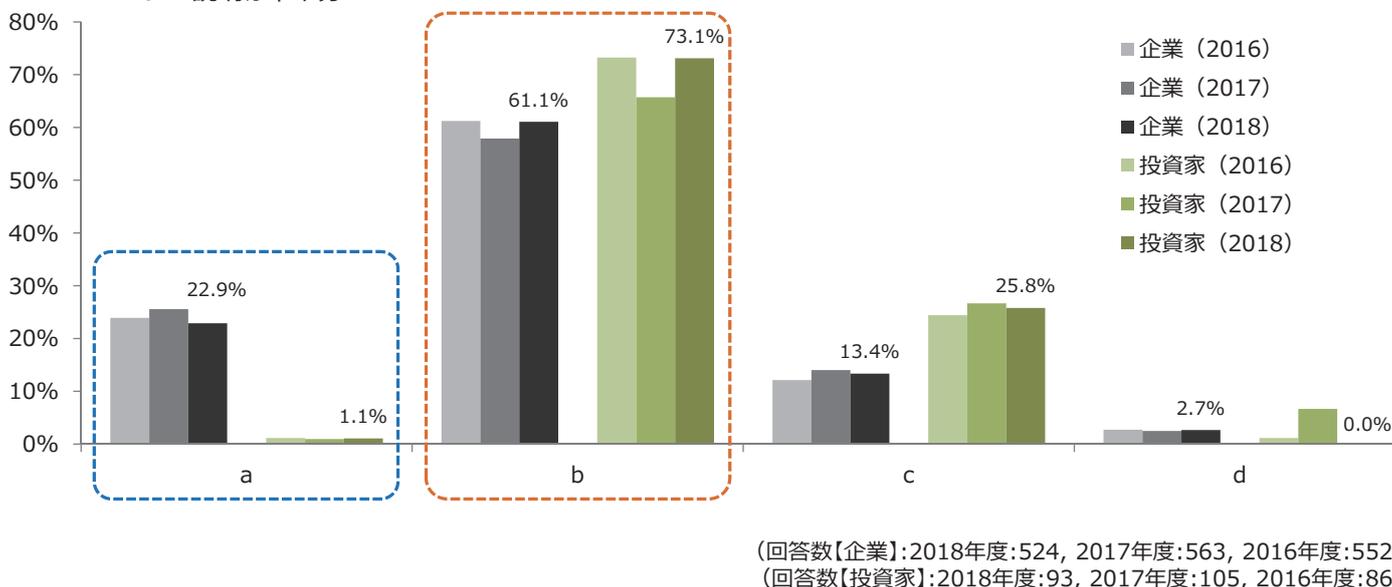
- a. 集中日を回避した株主総会の開催
- b. 招集通知の早期発送（早期開示）
- c. 議案の説明充実
- d. インターネットによる議決権投票
- e. 議決権電子行使プラットフォームへの参加
- f. 有価証券報告書の早期開示
- g. その他（具体的には）



## 21. 個別議案の説明（企業・投資家）

高い水準で一致	「一定程度説明している」
認識ギャップ大【企業＞投資家】	「十分に説明している」

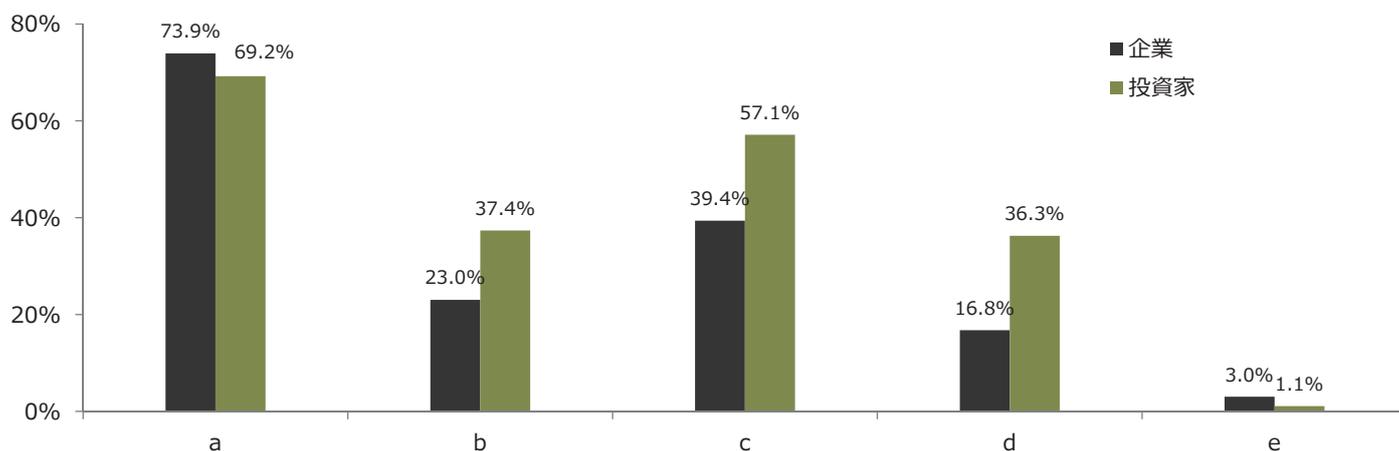
- a. 十分に説明している
- b. 一定程度説明している
- c. あまり十分とは言えない
- d. 説明は不十分



## 22. 議案の説明充実に向けた取り組み（企業） ／期待する取り組み（投資家）

該当なし

- a. 招集通知の議案内容の説明充実
- b. 総会前の議案の事前説明の実施・充実
- c. 対話を通じた継続的なスタンスの説明
- d. ホームページ等を活用した議案の説明
- e. その他（具体的には）



※複数選択から3つまで選択可へ変更

(回答数【企業】:2018年度:495)  
(回答数【投資家】:2018年度:91)

## 23. 過年度に反対が多かった議案に対する取り組み（企業） ／期待する取り組み（投資家）

高い水準で一致

「反対理由の分析」

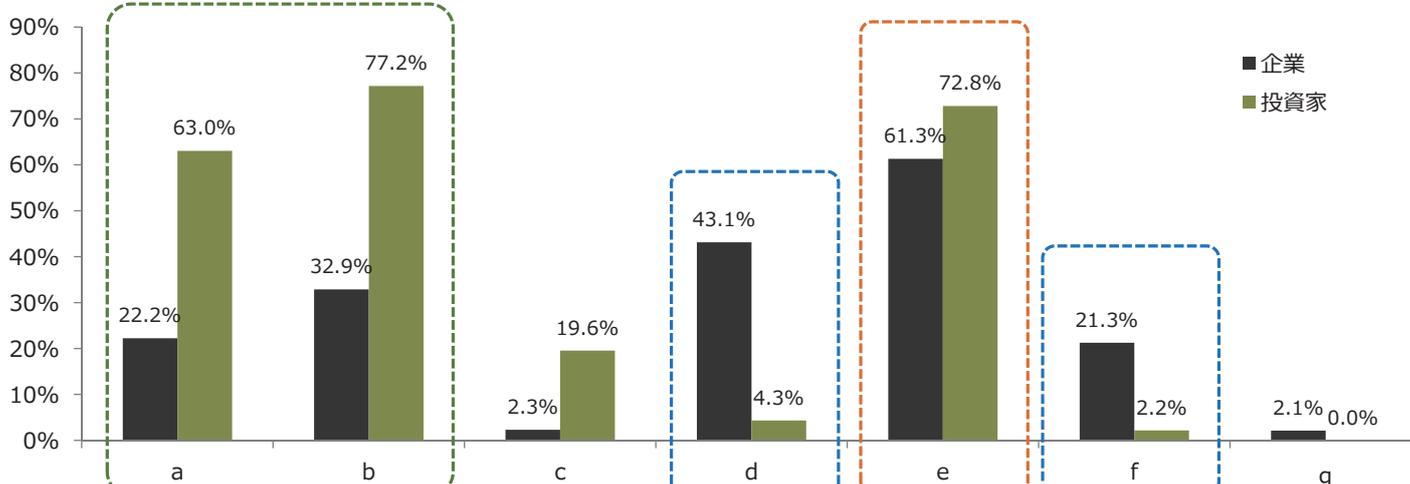
認識ギャップ大【企業>投資家】

「反対株主の分析」「特段なし」

認識ギャップ大【企業<投資家】

「投資家との対話」「招集通知書への説明充実」

- a. 招集通知書への説明充実
- b. 投資家との対話
- c. 議案の修正・取り下げ
- d. 反対株主の分析
- e. 反対理由の分析
- f. 特段なし
- g. その他（具体的には）



(回答数【企業】:2018年度:517)  
(回答数【投資家】:2018年度:92)

# 企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート 集計結果一覧（2018年度版）

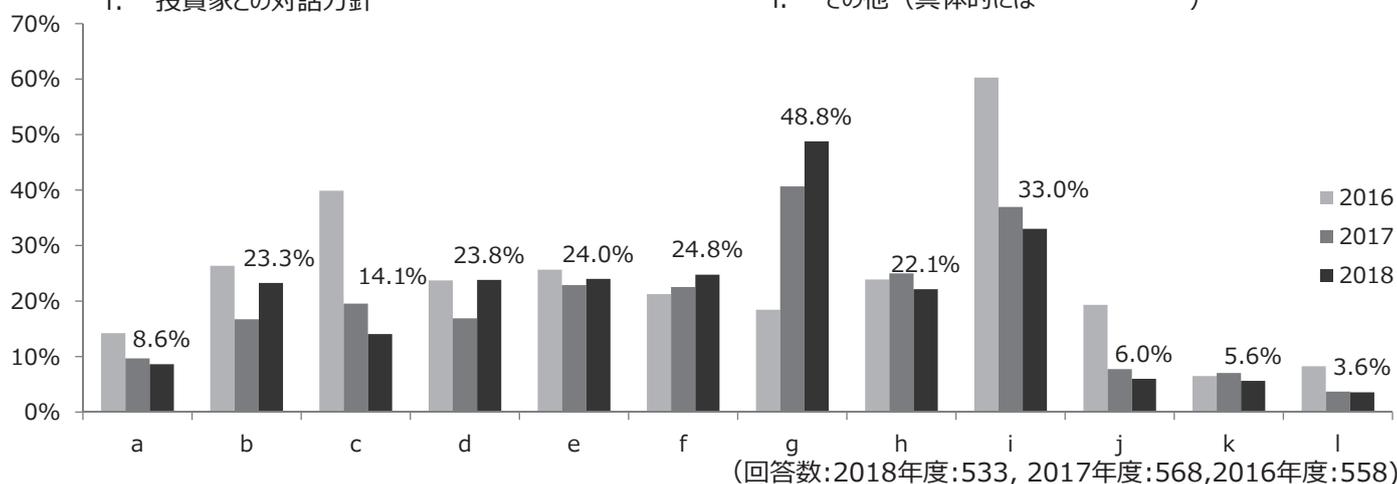
## 企業様向けアンケート

※今年度より、無回答を除いた有効回答数で算出しております。  
※比較の都合上、企業・投資家それぞれのアンケート資料と本資料とでは、選択肢が異なっている設問があります。

### Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(1) 持続的な成長と中長期的な株式価値向上の観点から、コーポレート・ガバナンスに関して課題に感じていること、もしくは今後特に取り組みを強化しようとしていることをお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- a. 機関設計
- b. 取締役会の人数・構成
- c. 独立した社外役員
- d. 経営幹部の指名手続き
- e. 役員報酬決定体系
- f. 投資家との対話方針
- g. 経営計画・経営戦略
- h. 情報開示
- i. 取締役会の実効性の評価
- j. 株主総会運営
- k. 特段なし
- l. その他（具体的には \_\_\_\_\_）

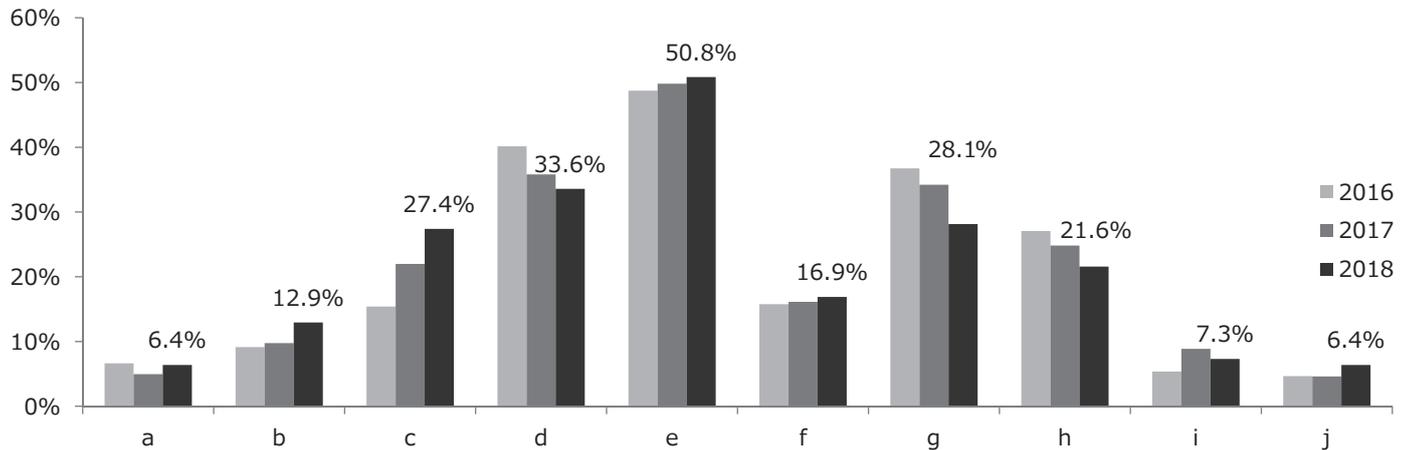


「その他」の回答例：ジェンダーダイバーシティ、サクセッションプラン

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(2) 取締役会の実効性向上に向けて、現時点で課題に感じていること、もしくは今後特に取り組みを強化しようとしていることをお答え下さい。(3つまで選択可)

- |                                 |                        |
|---------------------------------|------------------------|
| a. 機関設計                         | f. 投資家意見の取締役会へのフィードバック |
| b. 社外役員の拡充                      | g. 取締役会議題の事前説明の充実      |
| c. 取締役会全体の経験や専門性のバランス           | h. 取締役会に対するトレーニング      |
| d. 社外役員が機能発揮できる環境整備             | i. 特段なし                |
| e. 上程議案見直し・絞り込みによる重要事項に関する議論の充実 | j. その他（具体的には           |



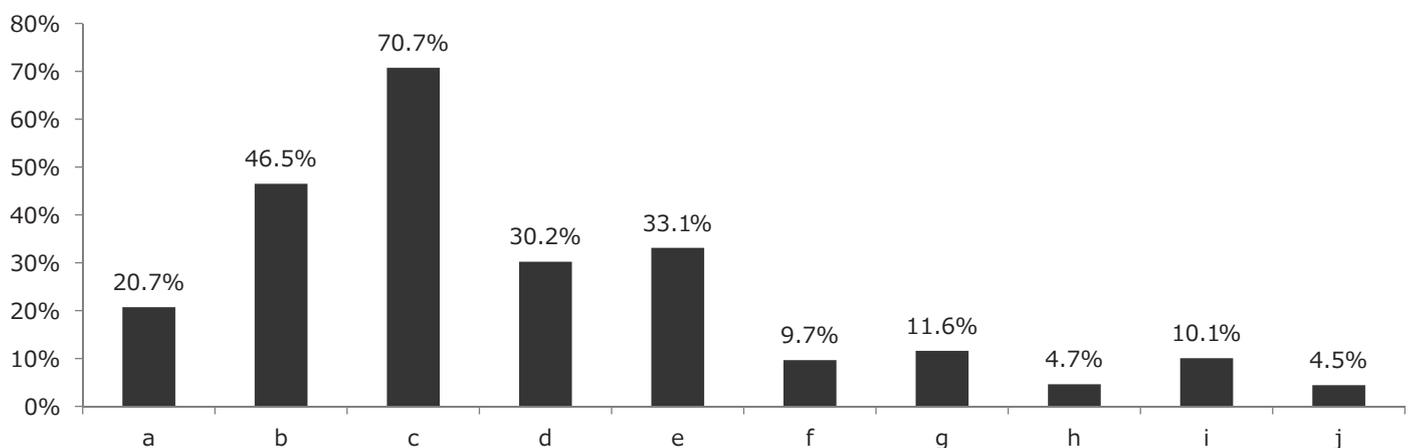
(回答数:2018年度:533, 2017年度:564,2016年度:558)

「その他」の回答例：中長期的な企業価値向上を意識した議論・意見交換、社外取締役の助言を事業執行に反映させていく仕組みづくり

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(3) 取締役会の議題として、今後より重点的に取り上げたいテーマをお答え下さい。(3つまで選択可)

- |                   |               |
|-------------------|---------------|
| a. 決算・業績の進捗・振り返り  | f. 投資家との対話内容  |
| b. 経営目標・指標の適切性    | g. コンプライアンス関連 |
| c. 経営戦略立案         | h. 役員報酬       |
| d. リスク管理          | i. 人事・人材管理    |
| e. コーポレート・ガバナンス体制 | j. その他（具体的には  |



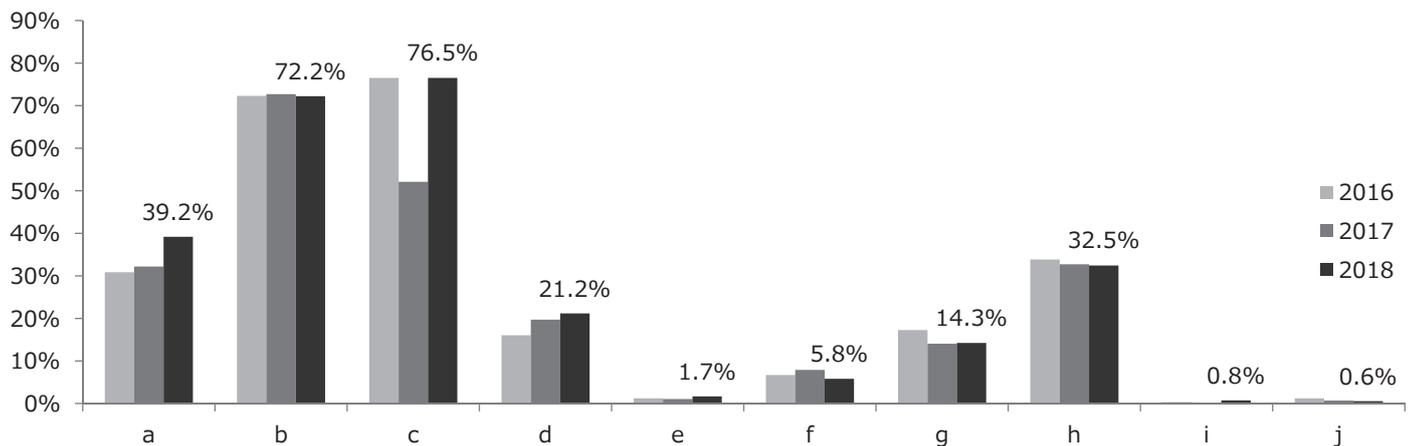
(回答数:2018年度:516)

「その他」の回答例：中長期的な経営戦略、ESG/SDGsに関する議論の拡充

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

### (4) 社外取締役に期待している役割の中で特に重要だと感じるものをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営陣の評価（選解任・報酬）への関与・助言
- b. 経営執行に対する助言
- c. 経営戦略、重要案件等に対する意思決定を通じた監督
- d. 不祥事の未然防止に向けた体制の監督
- e. 投資家との対話
- f. 利益相反行為の抑止
- g. 少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を経営に反映
- h. 会計や法律等専門家としての助言
- i. 特に期待しておらず選任していない
- j. その他（具体的には ）



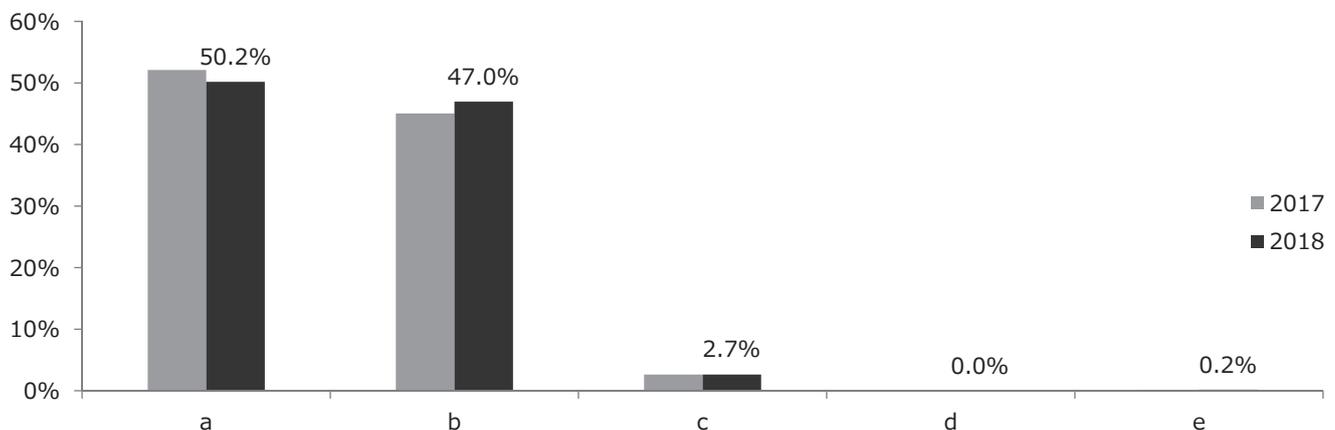
(回答数:2018年度:533, 2017年度:568,2016年度:567)

「その他」の回答例：高次の視点からの経営の監督、中期的な企業価値向上に向けた提言

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

### (5) 社外取締役を選任している企業にお伺いします。(4)で回答頂いた社外取締役に期待している役割は、現状果たされているとお考えですか。(1つのみ選択可)

- a. 期待どおり十分に果たされている
- b. 一定程度果たされている
- c. 不十分であり、改善の余地がある
- d. 全く果たされていない
- e. その他（具体的には ）



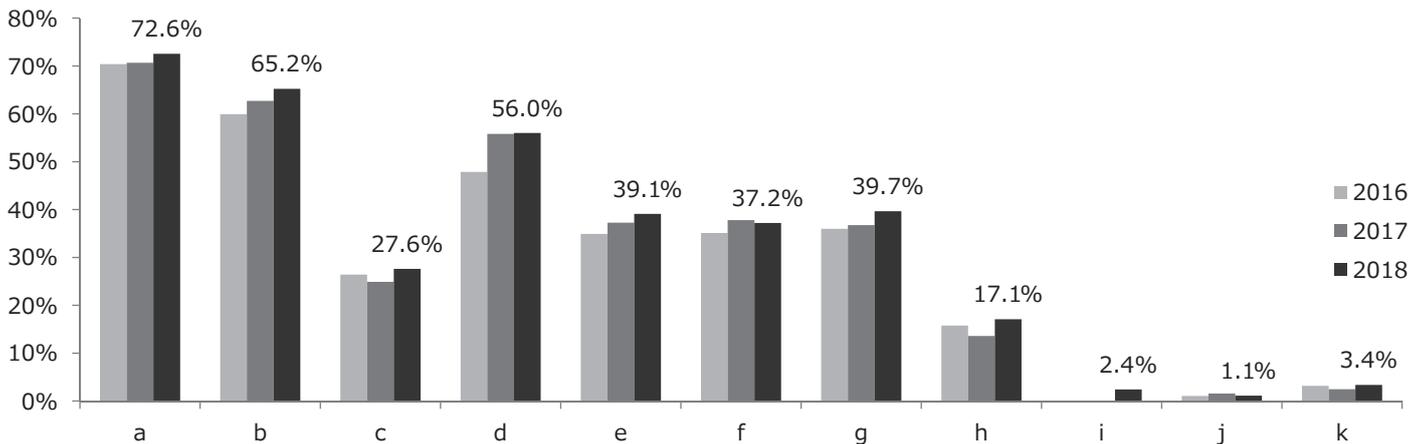
(回答数:2018年度:528, 2017年度:566)

「その他」の回答例：なし

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(6) 社外取締役を選任している企業にお伺いします。社外取締役の機能発揮に向けて実施している取り組みをお答え下さい。(複数選択可)

- a. 社外取締役に対する取締役会議題の事前説明の充実
- b. 社外取締役の独立性の確保
- c. 社外取締役の経営会議・執行役員会議等への出席
- d. 社外取締役と経営トップ（社長等）との定期的な意見交換会の実施
- e. 社外取締役同士の定期的な意見交換会の実施
- f. 経営理解促進を目的とした取り組みの実施
- g. 指名・報酬等の検討を行う諮問委員会の活用
- h. 社外取締役の取締役会における比率向上
- i. 投資家との対話
- j. 特段なし
- k. その他（具体的には ）



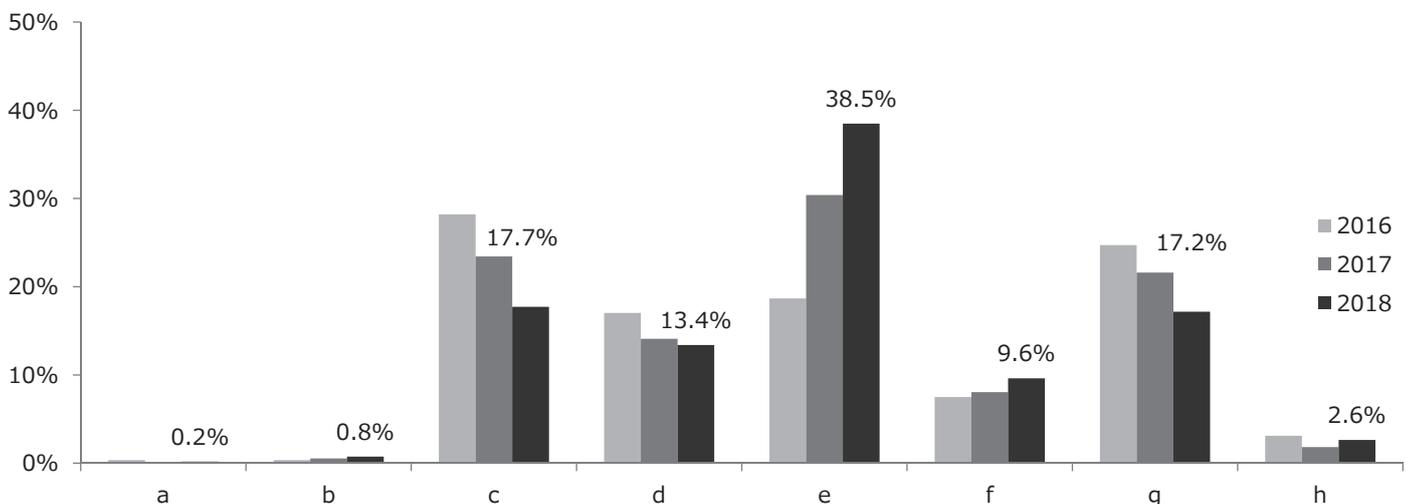
(回答数:2018年度:532, 2017年度:566,2016年度:564)

「その他」の回答例：社外取締役と社長・執行部門との定期的な意見交換会の実施、事業内容の理解促進（施設見学、グループ会社見学等）

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(7) 社外取締役の人数・取締役会に占める比率について、中長期的に望ましいと思う水準をお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 0名
- b. 1名以上
- c. 2名以上
- d. 3名以上
- e. 取締役会の1/3以上
- f. 取締役会の1/2以上
- g. 数・比率には拘らない
- h. その他（具体的には ）



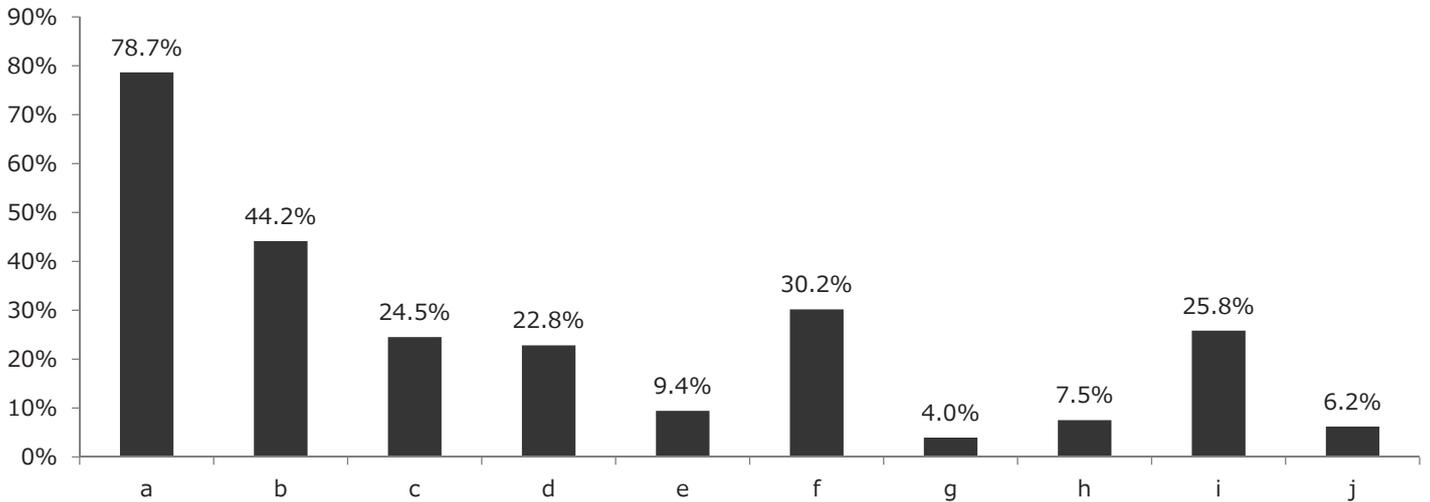
(回答数:2018年度:530, 2017年度:553,2016年度:546)

「その他」の回答例：単純に数や比率の観点だけでは判断できないとの認識、質が重要。量では無い。

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

### (8) 社外取締役を求める経験・スキル・属性等をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 他社の経営経験
- b. 自社の業界知識・ビジネスへの理解
- c. 海外ビジネス経験
- d. 会計の専門知識
- e. 金融の専門知識
- f. 法律の専門知識
- g. 公職経験
- h. 学識経験者
- i. ダイバーシティ (外国人・女性等)
- j. その他 (具体的には )



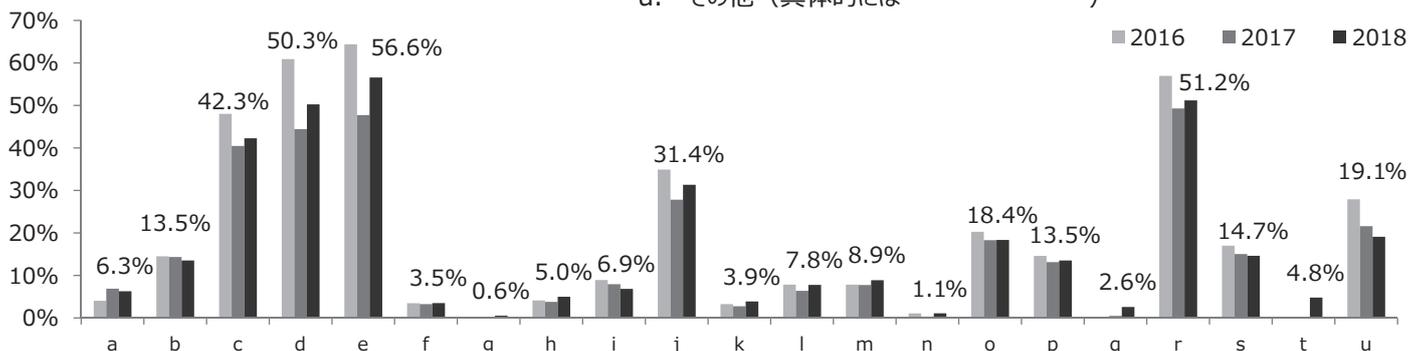
(回答数:2018年度:530)

「その他」の回答例：様々な分野での貴重な実務経験と高い見識、異業種での知見

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

### (1) 中期経営計画において公表している重要な成果指標 (KPI) を全てお答え下さい。(複数選択可)

- a. 中期経営計画を公表しているが、KPIは公表していない
- b. 中期経営計画を公表していない
- c. 売上高利益率
- d. 売上高・売上高の伸び率
- e. 利益額・利益の伸び率
- f. 市場占有率 (シェア)
- g. 経済付加価値 (EVA®)
- h. ROIC (投下資本利益率)
- i. FCF (フリーキャッシュフロー)
- j. 配当性向 (配当/当期利益)
- k. 株主資本配当率 (DOE) (DOE=ROE×配当性向)
- l. 配当総額または1株当たりの配当額
- m. 総還元性向 ( (配当+自己株式取得) / 当期利益)
- n. 配当利回り (1株当たり配当/株価)
- o. 自己資本比率 (自己資本/総資本)
- p. DELシオ (有利子負債/自己資本)
- q. 資本コスト (WACC等)
- r. ROE (株主資本利益率)
- s. ROA (総資本利益率)
- t. ESG取組みに関する指標 (CO2排出量、女性管理職比率等)
- u. その他 (具体的には )



(回答数:2018年度:539, 2017年度:578, 2016年度:458)

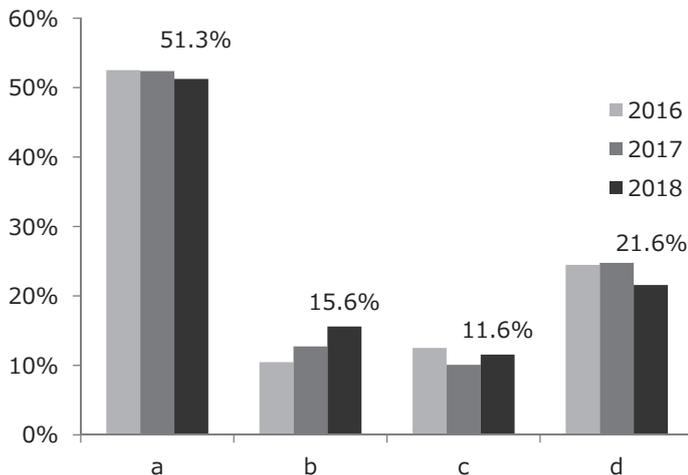
「その他」の回答例：単純に数や比率の観点だけでは判断できないとの認識、質が重要。量では無い。

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(2) ①ROEの目標値を設定・公表していますか。設定している場合は目標値の水準をお答え下さい。(1つのみ選択可)

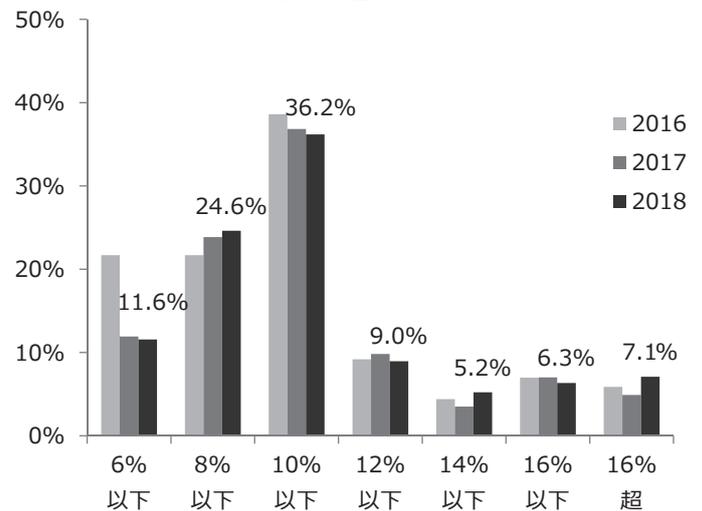
- a. 目標値を設定して、公表している
- b. 目標値は設定しているが、公表していない⇒②へ
- c. 目標値は設定していないが、設定の検討をしている⇒②へ
- d. 目標値は設定しておらず、設定の検討もしていない⇒②へ

【目標値の設定・公表状況】



(回答数:2018年度:519, 2017年度:566, 2016年度:535)

【目標値の水準】

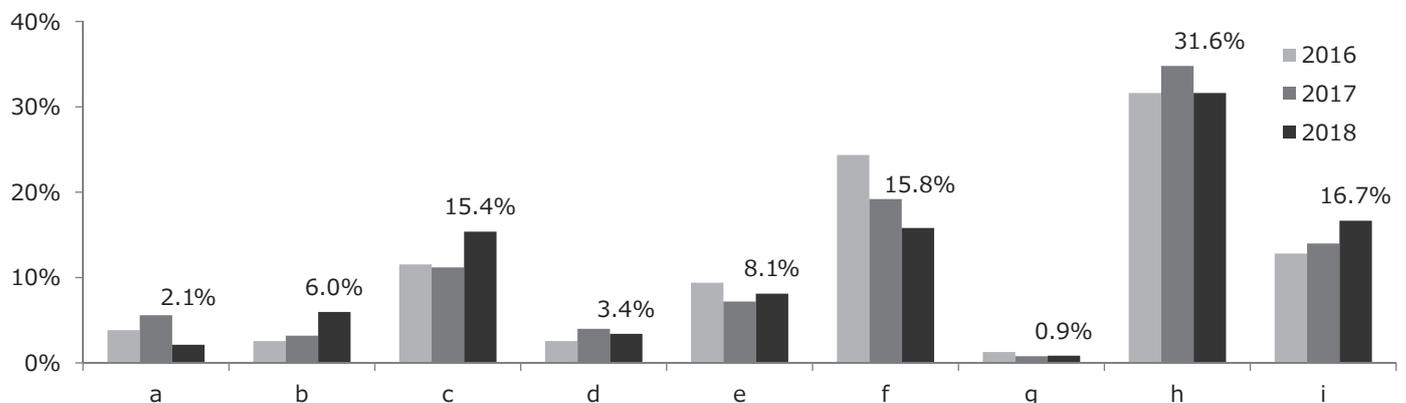


(回答数:2018年度:260, 2017年度:285, 2016年度:272)

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(2) ②ROEの目標値を公表していない、または設定していない場合は、その理由をお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 重要な指標と考えていない
- b. 特別損益の影響で振れ幅が大きい
- c. 今後の事業環境の見通しや会社戦略の確度が低い等の理由で設定が困難
- d. 現行水準が低く、目標設定意義が薄い
- e. 財務体質の改善を優先している
- f. 利益の絶対額を重視している
- g. 利益よりもキャッシュフローを重視している
- h. ROE以外の指標を設定している
- i. その他 (具体的には )



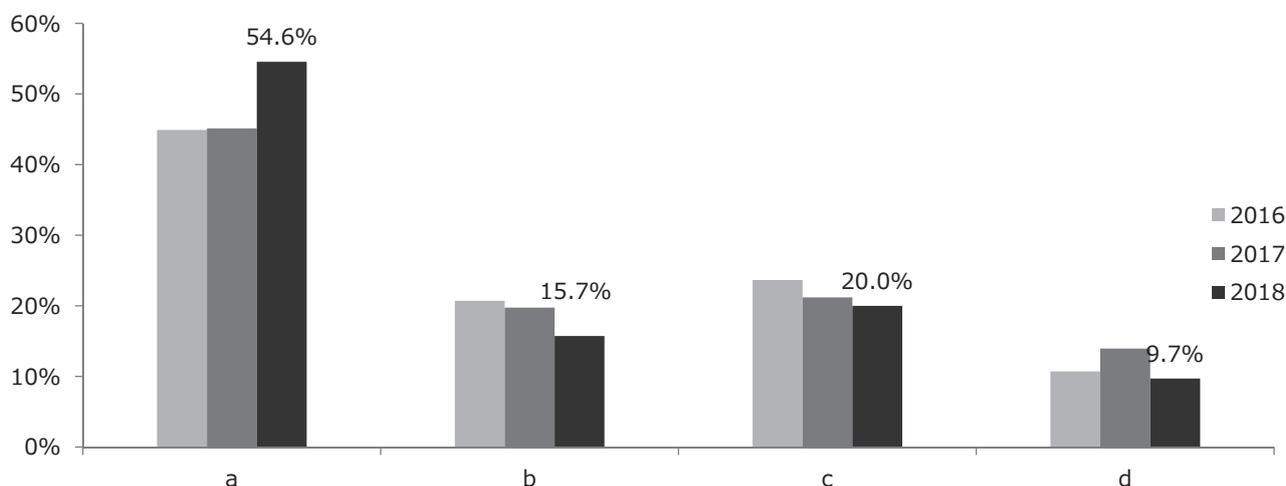
(回答数:2018年度:234, 2017年度:268, 2016年度:234)

「その他」の回答例：売上高、利益の絶対額を重視している。事業の利益の振れ幅が大きい

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(3) 貴社のROE水準は、資本コスト（株主の要求収益率）を上回っていると思われませんか。（1つのみ選択可）

- a. 上回っている⇒(4) へ
- b. 同程度⇒(4) へ
- c. 下回っている⇒(4) へ
- d. 資本コストを把握していない⇒(5) へ

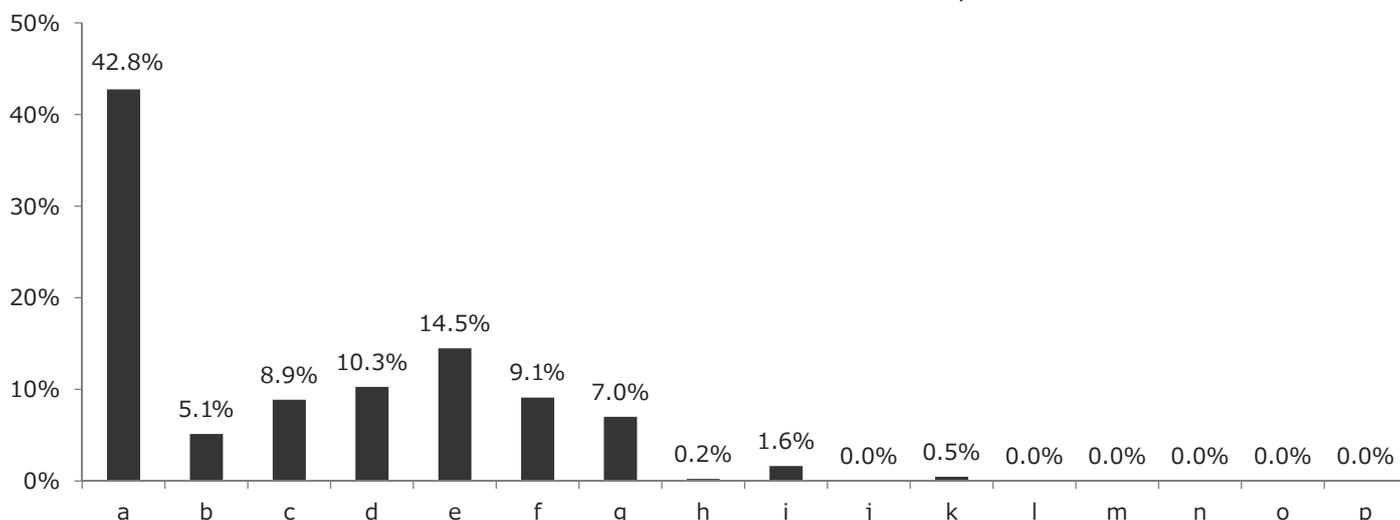


(回答数:2018年度:515, 2017年度:553, 2016年度:541)

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(4) (3) でa・b・cを選択された企業にお伺いします。詳細な資本コスト（株主の要求収益率）の数値を算出していますか。算出している場合は、その結果は何%でしょうか。（1つのみ選択可）

- a. 詳細数値までは算出していない
- b. 4%未満
- c. 4%台
- d. 5%台
- e. 6%台
- f. 7%台
- g. 8%台
- h. 9%台
- i. 10%台
- j. 11%台
- k. 12%台
- l. 13%台
- m. 14%台
- n. 15%台
- o. 16%台
- p. 17%以上

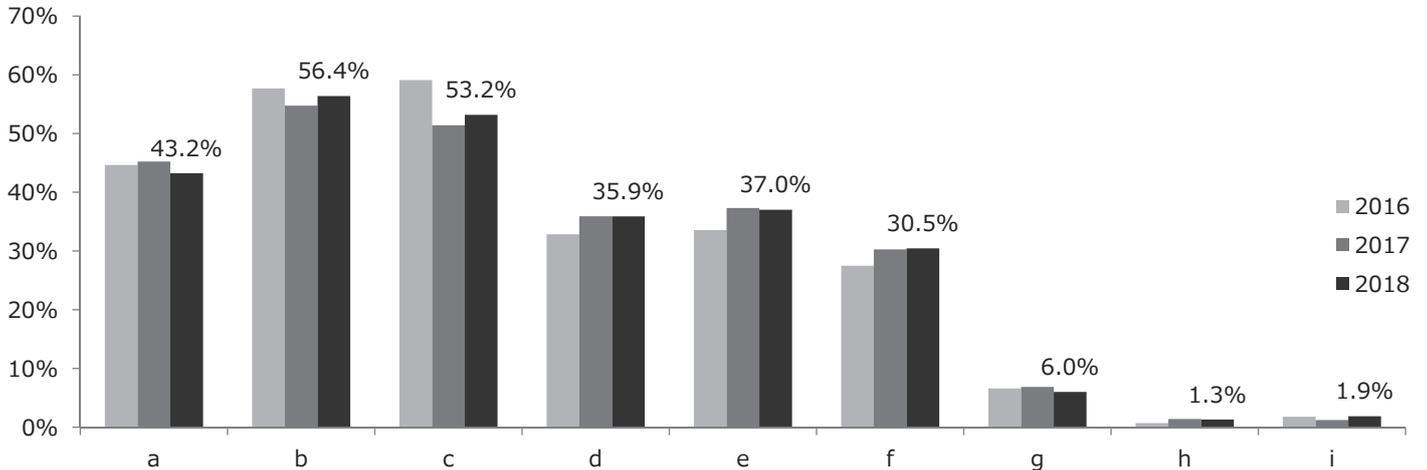


(回答数:2018年度:428)

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(5) 資本効率向上に向けて重点的に実施している取り組みについてお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 事業規模・シェアの拡大
- b. 製品・サービス競争力強化
- c. コスト削減の推進
- d. 採算を重視した投資
- e. 事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）
- f. 収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）
- g. 借入や株主還元を通じたレバレッジの拡大
- h. 特段なし
- i. その他（具体的には



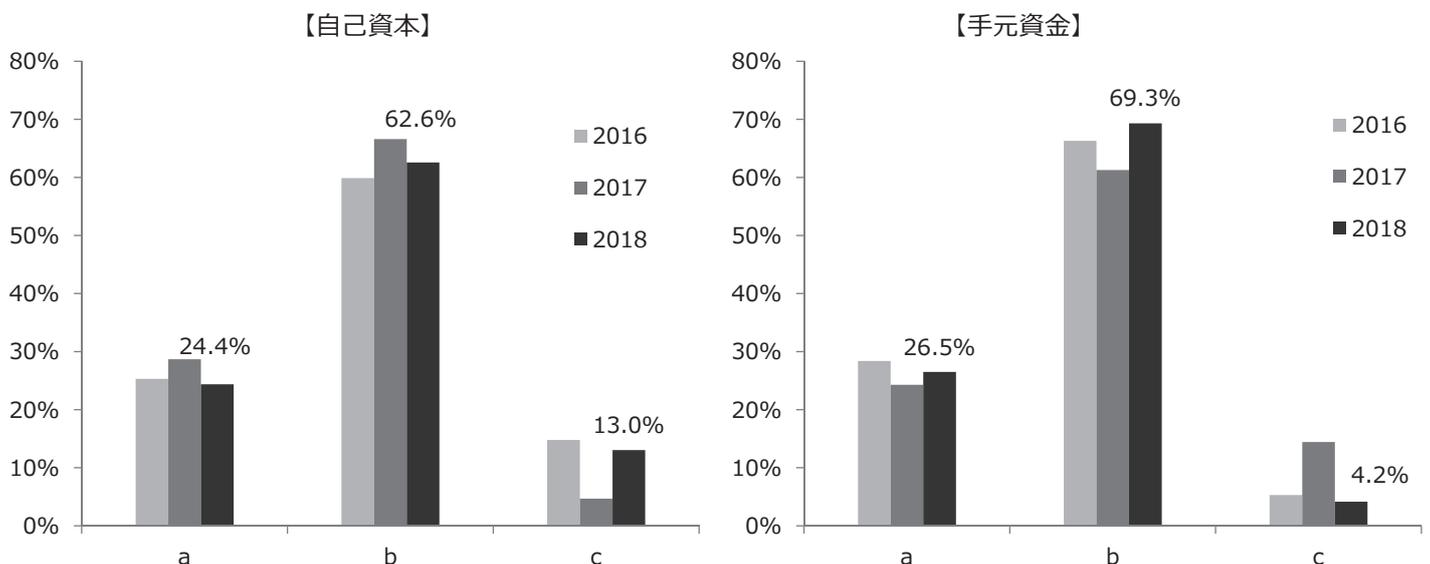
(回答数:2018年度:532, 2017年度:568, 2016年度:560)

「その他」の回答例：ROICによる事業管理、運転資本（売掛債権、棚卸資産等の圧縮）

## Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(1) 現在の貴社の①自己資本、②手元資金の水準について、どのような認識をお持ちですか。(1つのみ選択可)

- a. 余裕のある水準と考えている
- b. 適正と考えている
- c. 不足している



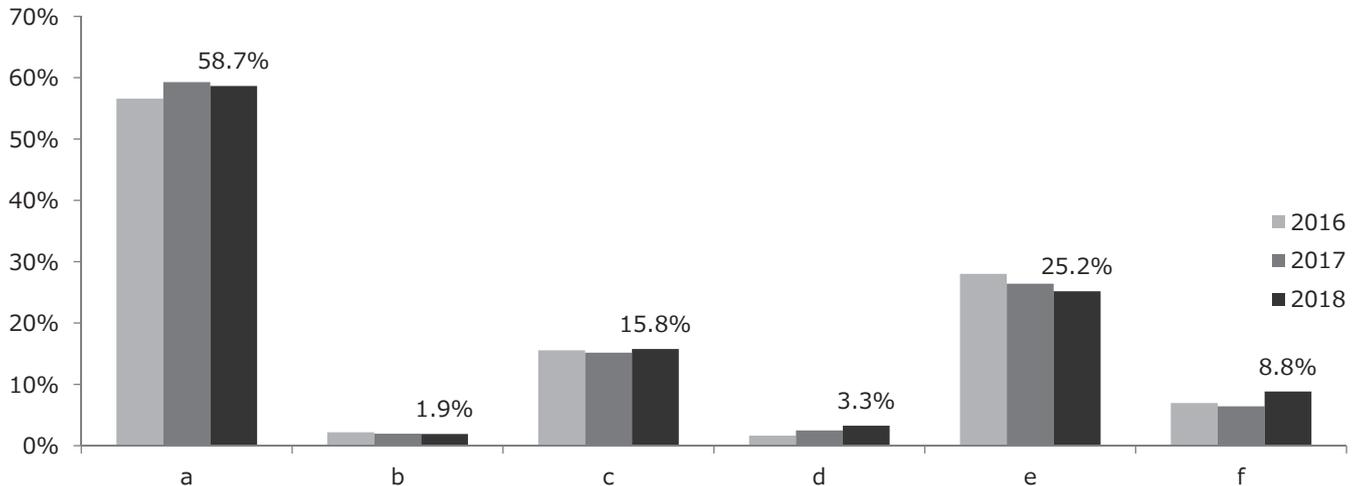
(回答数:2018年度:529, 2017年度:568, 2016年度:561)

(回答数:2018年度:528, 2017年度:554, 2016年度:546)

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

#### (2) 手元資金の適切な水準について、どのように決定しているかお答え下さい。(複数選択可)

- a. 売上高や利益、運転資金、キャッシュフロー等に対して一定の比率を目安としている
- b. 同業他社をベンチマークとしている
- c. 目標とする格付・信用力を得るための水準を維持している
- d. 極力増やすことを目標としている
- e. 具体的な基準があるわけではない
- f. その他(具体的には )



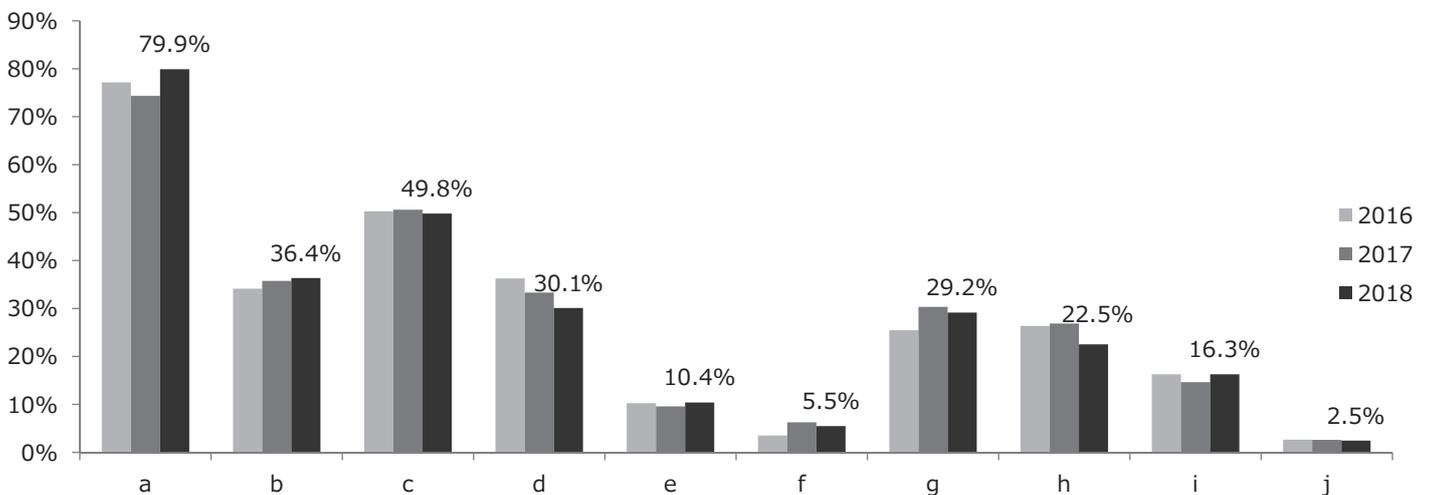
(回答数:2018年度:520, 2017年度:560, 2016年度:546)

「その他」の回答例: 企業運営上最低限必要な水準を考慮し決定、今後の成長投資に備えて手元資金を確保

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

#### (3) 投資を実行する際に重視している項目をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営戦略との整合性
- b. シナジー効果
- c. 製品・サービスの競争力強化
- d. 事業規模・シェア拡大
- e. コスト削減につながるか
- f. 事業の多角化
- g. 将来の市場見通し
- h. 投資リスク
- i. 財務への影響
- j. その他(具体的には )



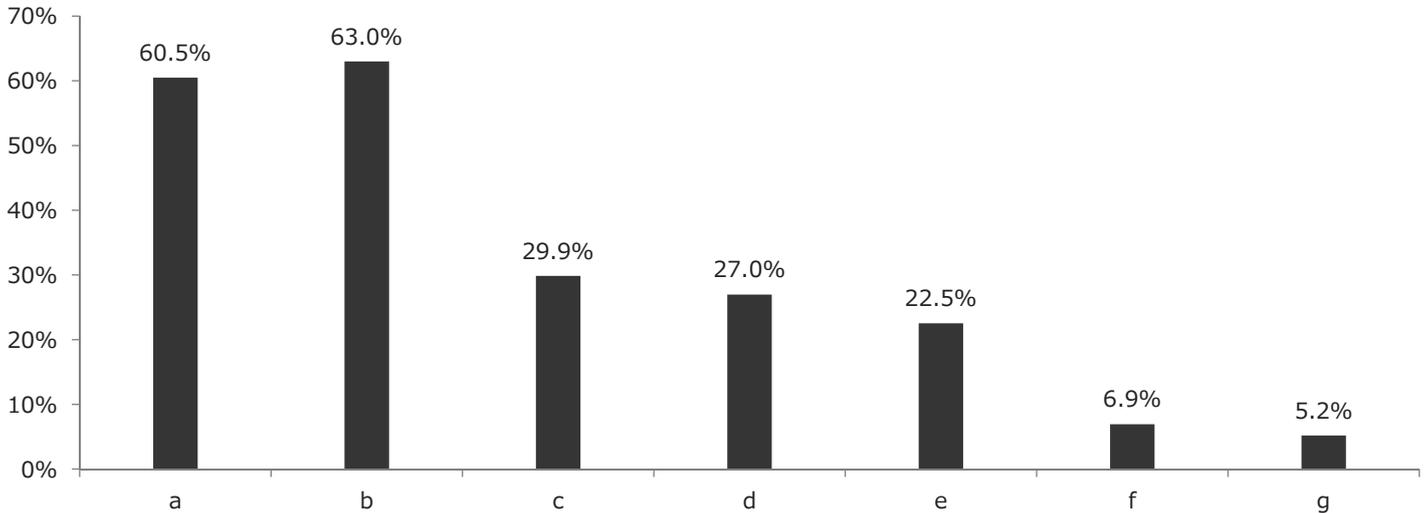
(回答数:2018年度:528, 2017年度:573, 2016年度:565)

「その他」の回答例: 経営との親和性、採算性

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(4) 投資の意思決定の判断基準として重視されている指標をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 売上・利益の増加額
- b. 事業投資資金の回収期間
- c. 投下資本利益率 (ROIC)
- d. 内部収益率 (IRR)
- e. 正味現在価値 (NPV)
- f. 判断基準は特に設定していない
- g. その他 (具体的には )



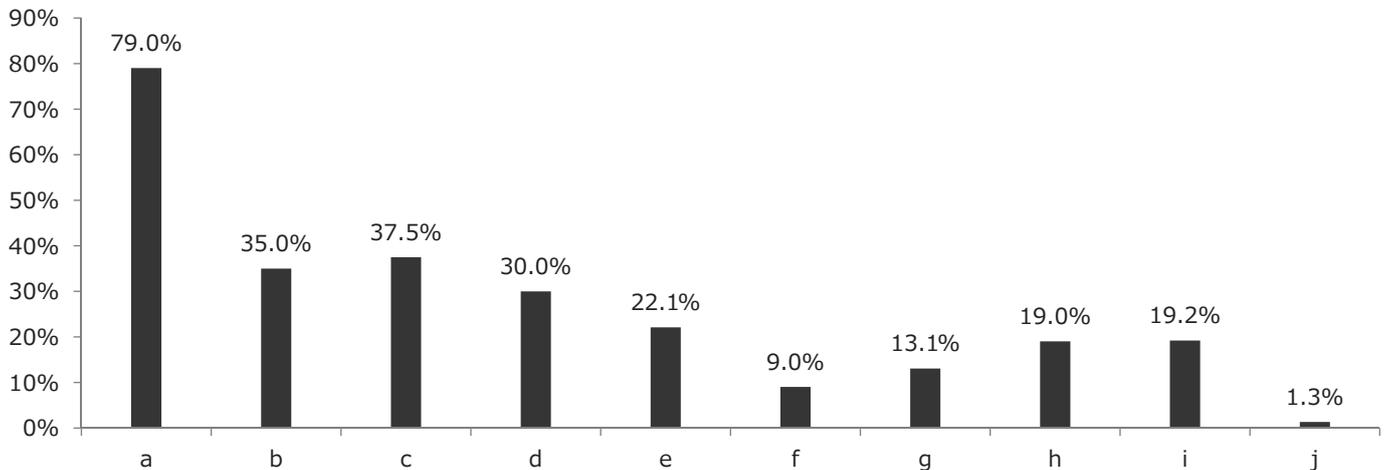
(回答数:2018年度:519)

「その他」の回答例：シナジー効果、経営戦略との整合性

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(5) 投資を実施する際に、貴社が投資家への説明にあたり重視している内容をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営計画における位置づけ
- b. シナジー効果
- c. 競争力に与える影響
- d. 投資の前提となる市場見通し
- e. 財務への影響
- f. 投資のリスク
- g. 投資の収益化の時期
- h. 投資の収益貢献額
- i. 投資の採算性
- j. その他 (具体的には )



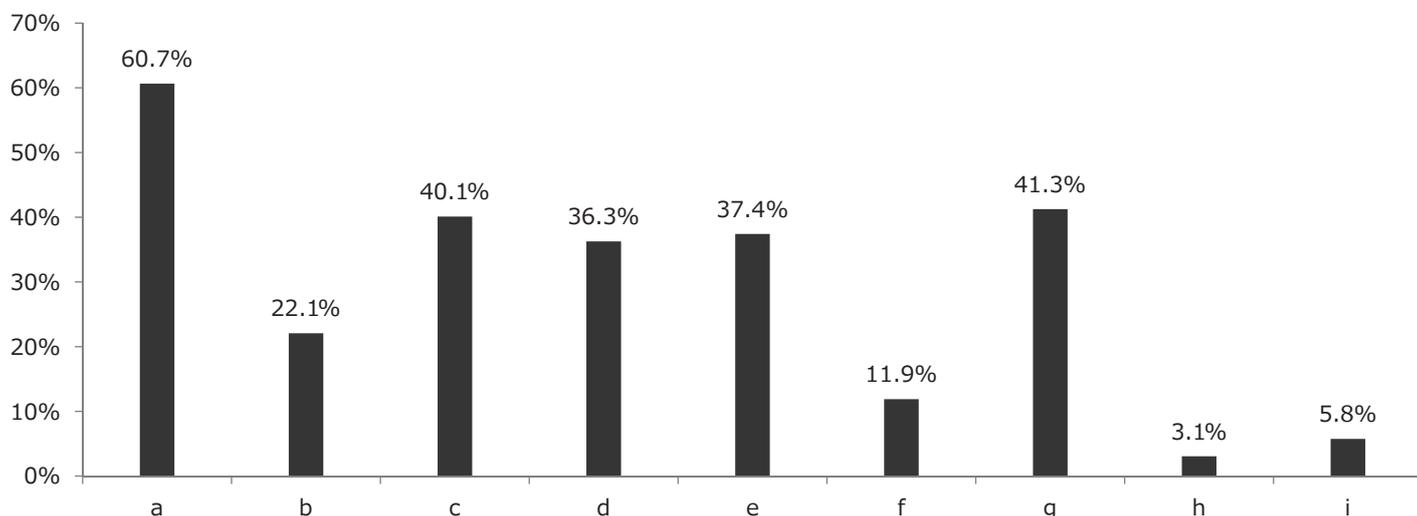
(回答数:2018年度:520)

「その他」の回答例：統合後の付加価値の増大シナリオ、公共性・社会性の観点 (国策としての設備投資の場合)

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(6) 自社の中長期的な投資・財務戦略において、重視しているものをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 設備投資
- b. IT投資
- c. 研究開発投資
- d. 人材投資
- e. M&A
- f. 有利子負債の返済
- g. 株主還元
- h. 特に決まっていない
- i. その他(具体的には )



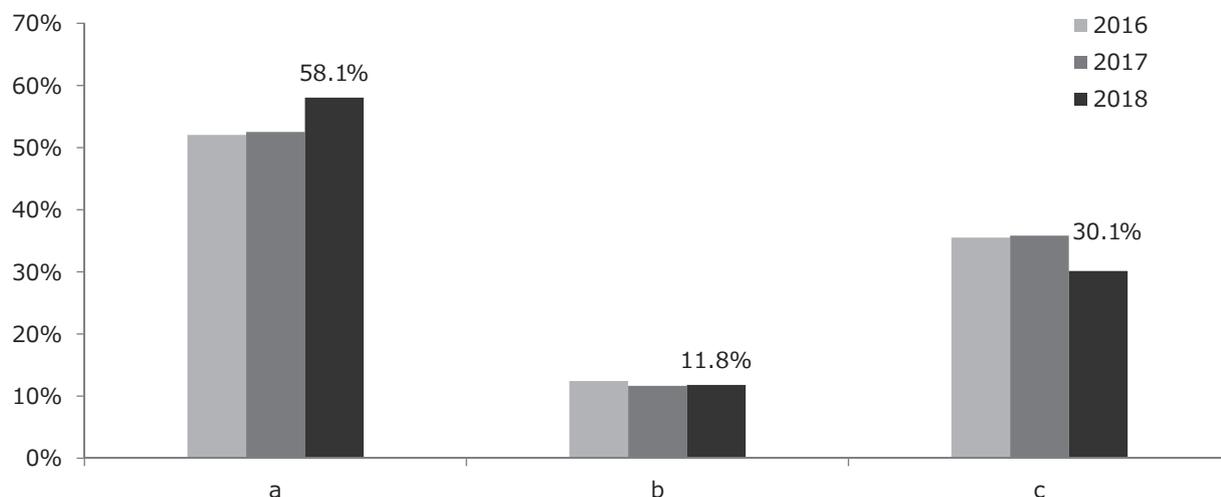
(回答数:2018年度:521)

「その他」の回答例：広告宣伝投資、新規事業投資

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(1) 株主還元に関して、配当性向、株主資本配当率(DOE)、総還元性向等の目標値を設定・公表していますか。(1つのみ選択可)

- a. 目標値を設定して、公表している
- b. 目標値は設定しているが、公表していない⇒(2)へ
- c. 目標値を設定していない⇒(2)へ

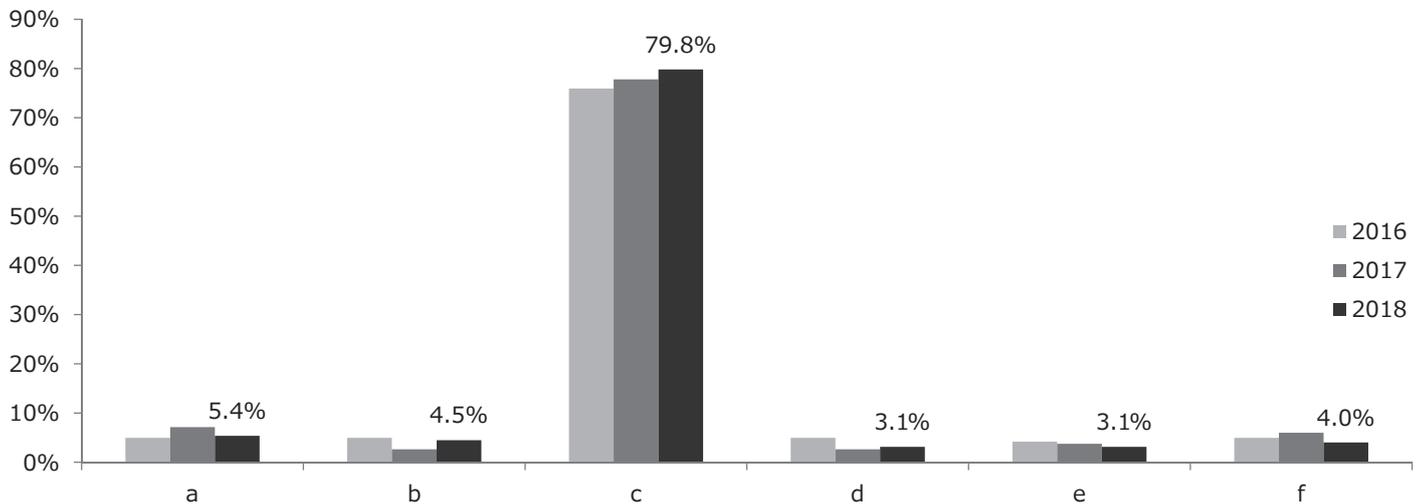


(回答数:2018年度:534, 2017年度:575, 2016年度:563)

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(2) (1) でb又はcを選択された企業にお伺いします。株主還元の数値目標を公表されていない、または設定されていない理由をお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 配当政策に制約が生じる
- b. 当期利益の振れ幅が大きく、設定・公表が困難
- c. 安定配当を方針としている
- d. 財務体質の改善を優先している
- e. 投資資金の確保を優先している
- f. その他（具体的には \_\_\_\_\_ )



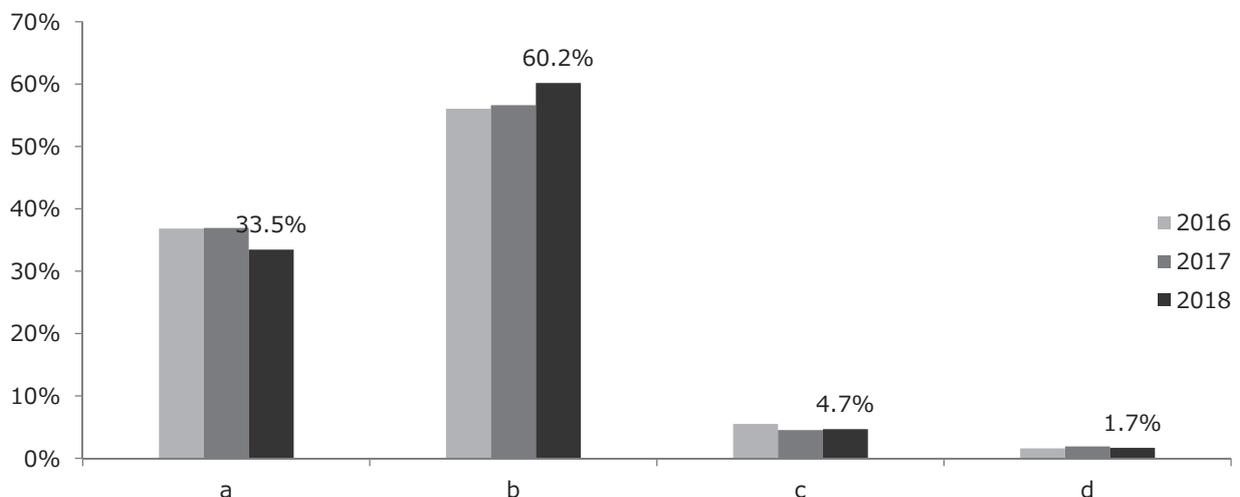
(回答数:2018年度:223, 2017年度:271, 2016年度:262)

「その他」の回答例：少しずつ増額していきたいと考えている、配当基準を公開している

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(3) 株主還元・配当政策に関して、資本効率や内部留保・投資の必要性の観点から投資家に対して説明を行っていますか。(1つのみ選択可)

- a. 十分行っている
- b. 一定程度行っている
- c. あまり行っていない
- d. ほとんど行っていない

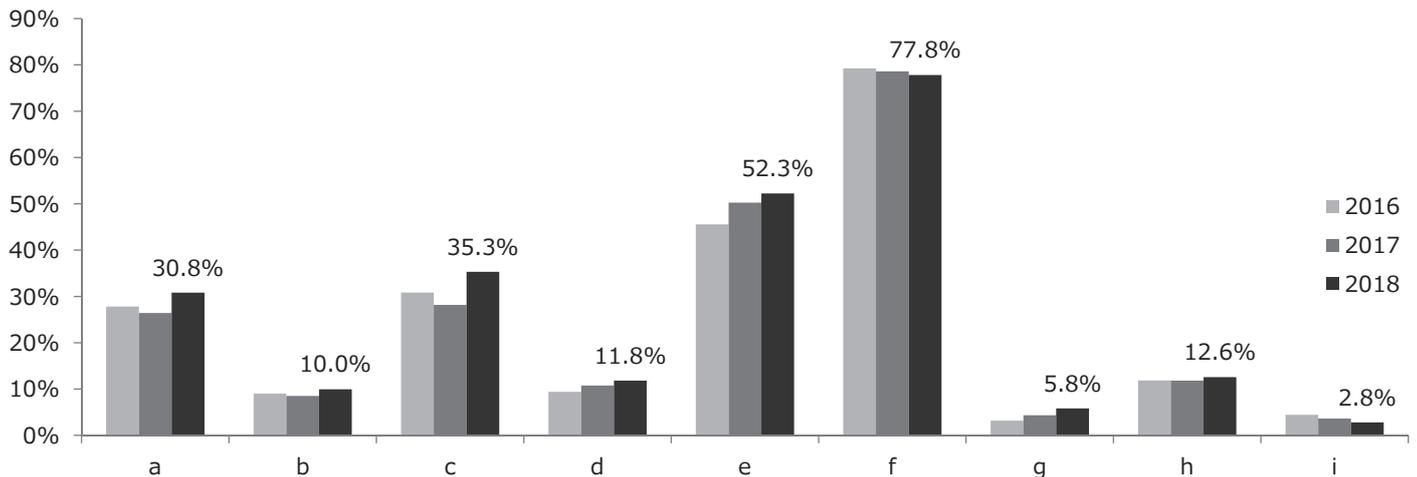


(回答数:2018年度:535, 2017年度:574, 2016年度:562)

## Q4. 株主還元についてお伺いします。

(4) 株主還元・配当政策についてどのような観点から投資家に説明しているかお答え下さい。  
(複数選択可)

- a. 投資機会の有無
- b. 余剰資金を抱えているかどうか
- c. 事業の成長ステージ
- d. 資本構成
- e. 総還元性向・配当性向の水準
- f. 株主還元・配当の安定性
- g. 株価推移
- h. ROEの水準
- i. その他（具体的には )



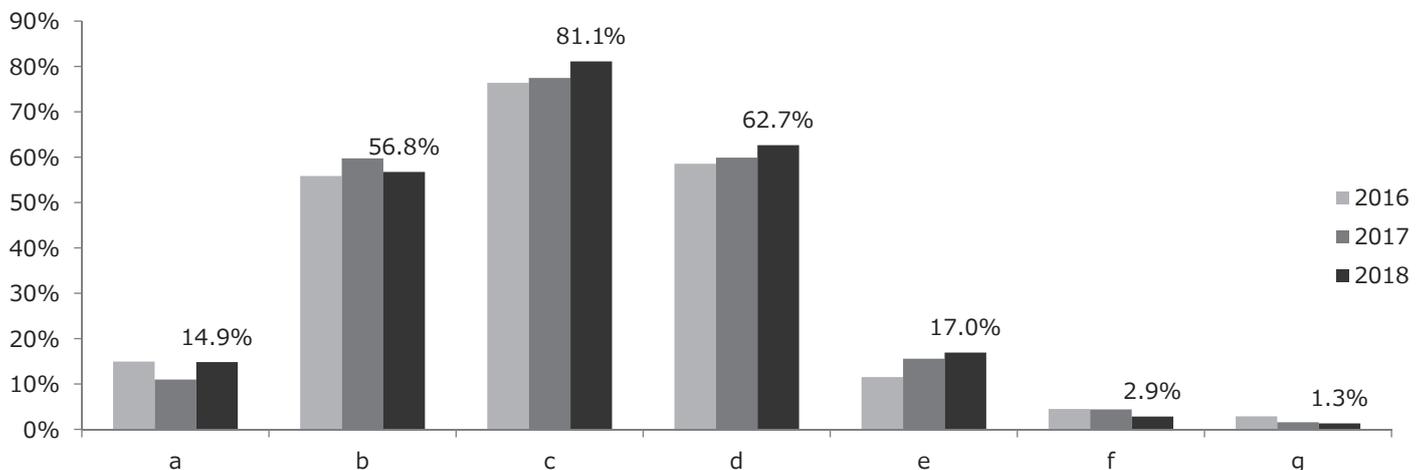
(回答数:2018年度:532, 2017年度:575, 2016年度:564)

「その他」の回答例：成長投資、資本充実、株主還元のパランス、財務体質の強化

## Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(1) コーポレートガバナンス・コードの策定を踏まえ、投資家と接する際に従来と比べて重点的に取り組んでいることは何ですか。(3つまで選択可)

- a. 投資スタイル・投資哲学の把握
- b. 対話機会の増加
- c. 対話内容の充実
- d. 対話内容の経営層へのフィードバック
- e. 株主総会議案に関する対話の実施
- f. 株主総会の出席株主数増加に向けた取り組み
- g. その他（具体的には )



(回答数:2018年度:525, 2017年度:564, 2016年度:555)

「その他」の回答例：非財務目標の開示、対話対象者の増員

## Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(2) 投資家との対話（以下の①～③）の実施頻度は年間どの程度ありますか。  
対話の実施者別にお答え下さい。（複数人出席の場合は役職上位者の実施回数にカウント）

- ① 説明会（ラージミーティングを含む）
- ② スモールミーティング
- ③ 個別対話（電話・書面を含む）

<経営トップ（社長・会長等）>	① <u>    </u> 回	② <u>    </u> 回	③ <u>    </u> 回
<取締役（社外取締役を除く）・執行役員>	① <u>    </u> 回	② <u>    </u> 回	③ <u>    </u> 回
<社外取締役>	① <u>    </u> 回	② <u>    </u> 回	③ <u>    </u> 回
<IR担当者>	① <u>    </u> 回	② <u>    </u> 回	③ <u>    </u> 回

	a. 経営者 (社長・会長)			b. 取締役・執行役員			c. 社外取締役			d. IR担当者			合計		
	2018	2017	2016	2018	2017	2016	2018	2017	2016	2018	2017	2016	2018	2017	2016
①説明会	2.0	2.6	2.4	1.4	2.3	2.0	0.0	0.0	-	1.1	2.5	1.7	4.6	7.4	6.5
②スモール	1.2	2.0	1.6	2.4	3.9	3.3	0.0	0.1	-	4.6	5.5	5.3	8.3	11.4	10.7
③個別対話	9.9	14.1	11.5	23.9	35.0	28.5	0.0	0.6	-	116.9	132.0	134.1	150.7	181.8	175.6
合計	13.1	18.6	15.4	27.8	41.2	33.8	0.1	0.8	-	122.6	140.0	141.0	163.7	200.6	192.8

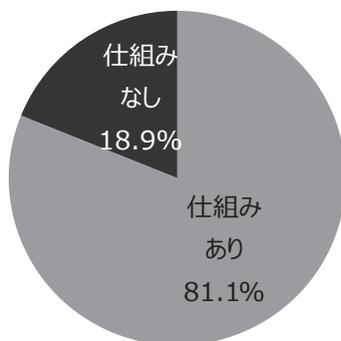
※但し、2016年度の合計はa+b+d+事業部門の担当者の対話を合計したもの  
(回答数: 2018年度:524, 2017年度:544, 2016年度:539)

## Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(3) ①対話内容を経営層で共有化する仕組みがありますか。（1つのみ選択可）

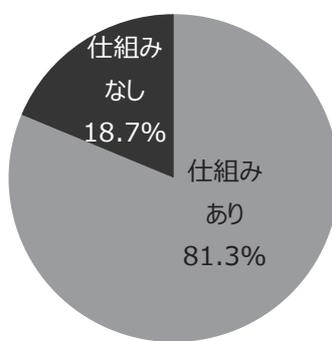
- a. 対話内容を経営層で共有化する仕組みがある⇒②△
- b. 対話内容を経営層で共有化する仕組みはない⇒(4)△

2018年度



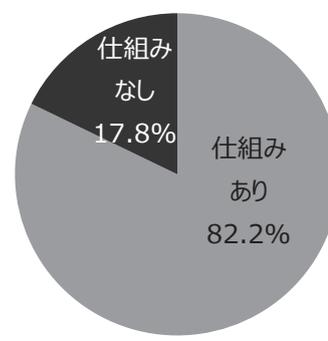
(回答数:2018年度:524)

2017年度



(回答数:2017年度:572)

2016年度

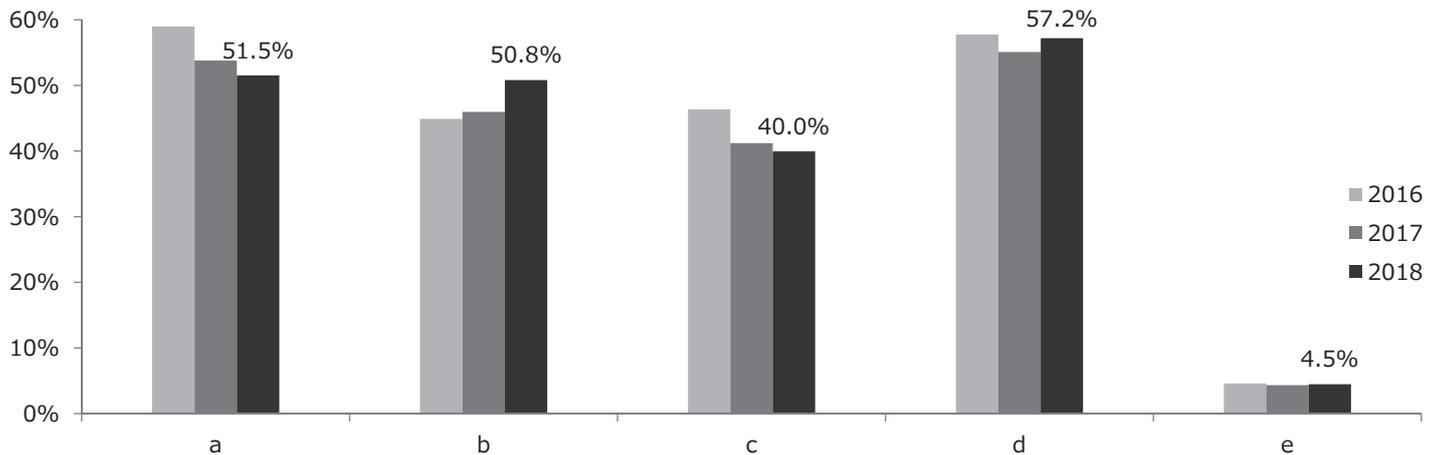


(回答数:2016年度:540)

### Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(3) ② (対話内容を) 共有化する仕組みがある場合は、どのような体制を整備しているか お答え下さい。(複数選択可)

- a. 定期的に経営陣が投資家と対話を行い、経営陣内で共有化している
- b. 取締役会や経営会議でIR担当者が報告する機会を設けている
- c. 経営トップに直接定期的に報告する機会を設けている
- d. レポート形式にして定期的に経営陣へ送付している
- e. その他(具体的には )



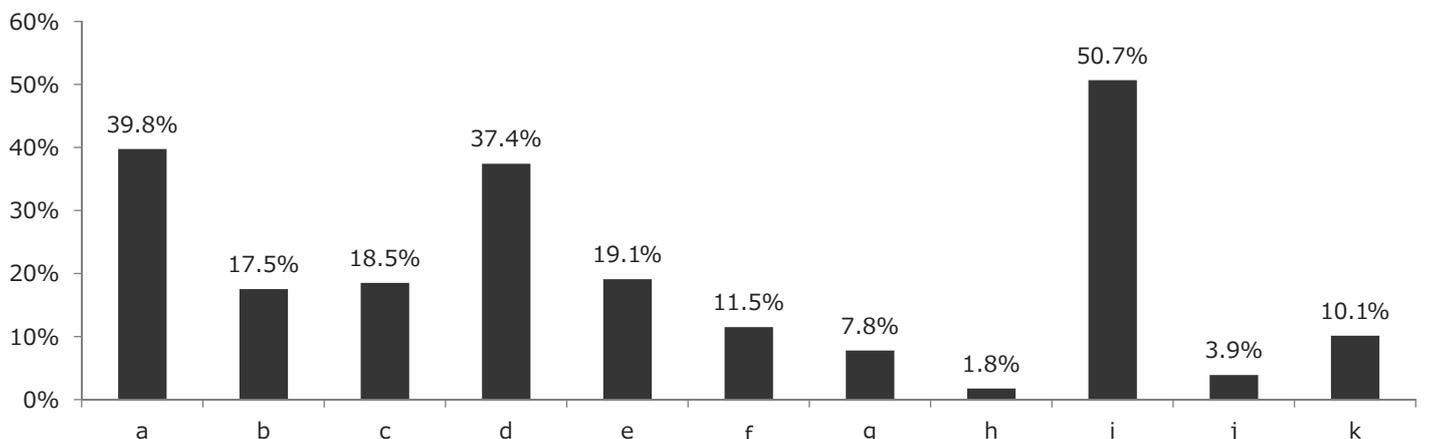
(回答数:2018年度:423, 2017年度:469,2016年度:412)

「その他」の回答例: 面談議事録を自由に閲覧できるシステムの利用、IR面談議事録の閲覧

### Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(4) 機関投資家との対話内容を踏まえ、何らかのアクションを取った論点、もしくは自社の改善政策の参考にした論点をお答え下さい。(複数選択可)

- a. 経営戦略・事業戦略
- b. 収益性
- c. 財務戦略
- d. 株主還元
- e. E(環境)・S(社会)関係
- f. 社外取締役関係(社外取締役の人数、社外役員の独立性/出席率等)
- g. 買収防衛策
- h. 不祥事等の対応
- i. 情報開示
- j. その他(具体的には )
- k. アクションを起こしていない



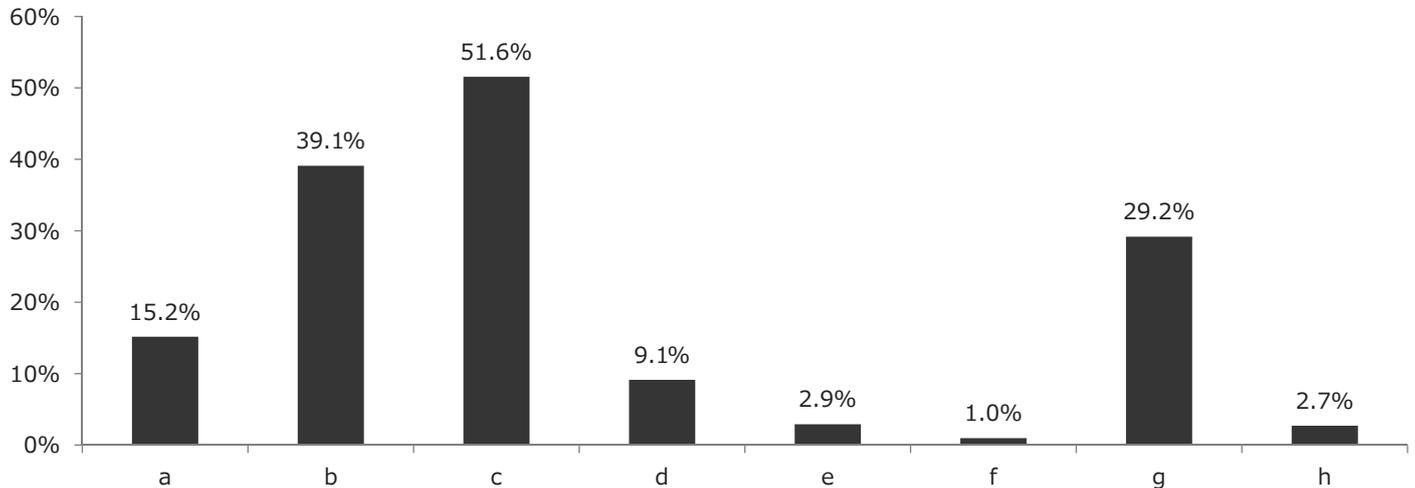
(回答数:2018年度:513)

「その他」の回答例: 新たなKPIの採用、統合報告書の作成

## Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(5) 対話において投資家に対して感じる課題についてお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 企業側に対する一方的な提案や要求
- b. 企業に対する分析や理解が浅い
- c. 短期的なテーマのみに基づく対話の実施
- d. 実績作りのための形式的な対話が多い
- e. 他のステークホルダーを軽視するような提案
- f. 対話に応じない
- g. 特段なし
- h. その他（具体的には )



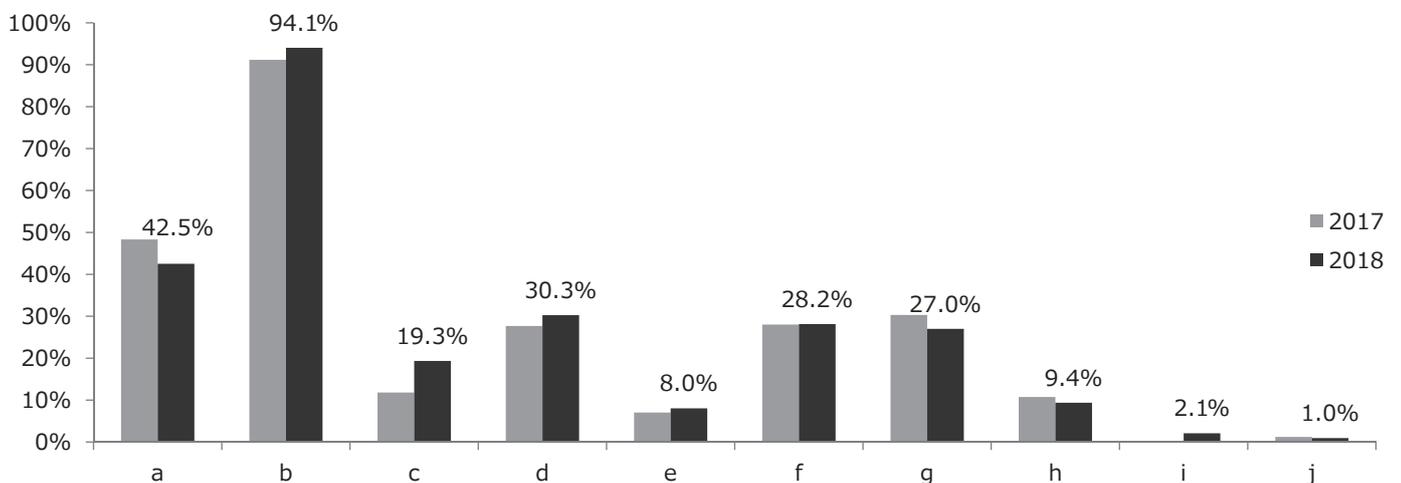
(回答数:2018年度:514)

「その他」の回答例：長期目線で経営に資する対話の割合がまだまだ少ない。対話に継続性がない（単発）

## Q5. 投資家との対話についてお伺いします。

(6) 投資家との深度ある「建設的な対話」を行うため、重要だと考えるテーマをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営理念・ビジョン
- b. 経営戦略・ビジネスモデル
- c. 環境・社会課題への取り組み
- d. コーポレート・ガバナンス
- e. リスクマネジメント
- f. 財務戦略
- g. 株主還元
- h. IR戦略
- i. 政策保有株式
- j. その他（具体的には )



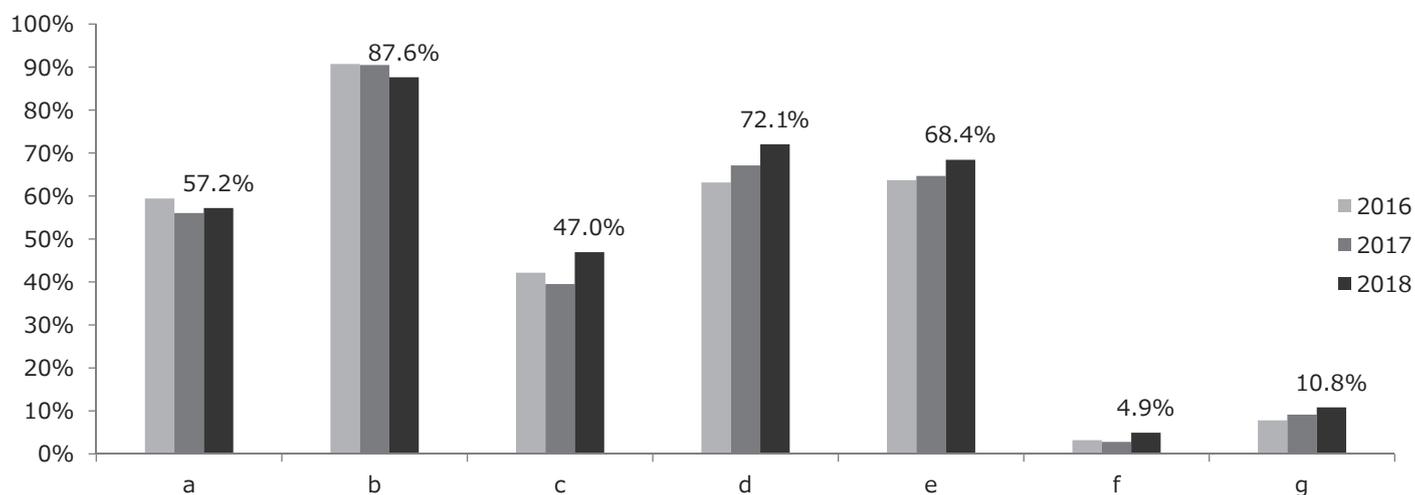
(回答数:2018年度:522, 2017年度:567)

「その他」の回答例：中長期的な成長につながる論点、経営戦略実行の具体的施策

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

(1) 株主の議決権行使を充実させるために、どのようなことに取り組んでいますか（今後の予定も含む）。（複数選択可）

- a. 集中日を回避した株主総会の開催
- b. 招集通知の早期発送（早期開示）
- c. 議案の説明充実
- d. インターネットによる議決権投票
- e. 議決権電子行使プラットフォームへの参加
- f. 有価証券報告書の早期開示
- g. その他（具体的には）



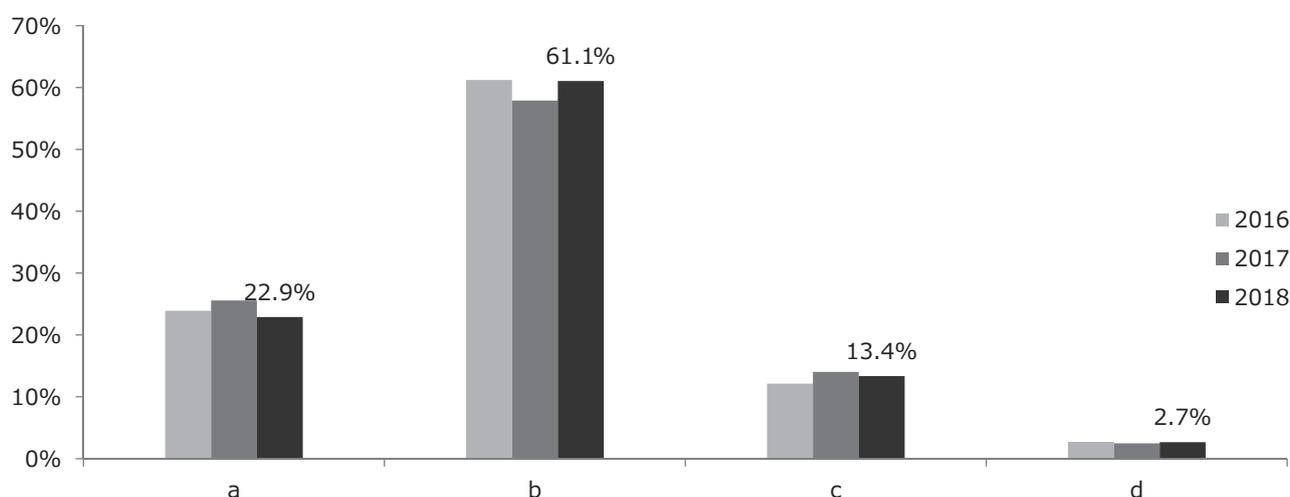
(回答数:2018年度:526, 2017年度:569,2016年度:562)

「その他」の回答例：英文招集通知の作成、中長期の経営戦略に関わるトピックス紹介の充実

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

(2) ①投資家に対し、個別議案の説明を十分に行っていますか。（1つのみ選択可）

- a. 十分に説明している
- b. 一定程度説明している
- c. あまり十分とは言えない
- d. 説明は不十分

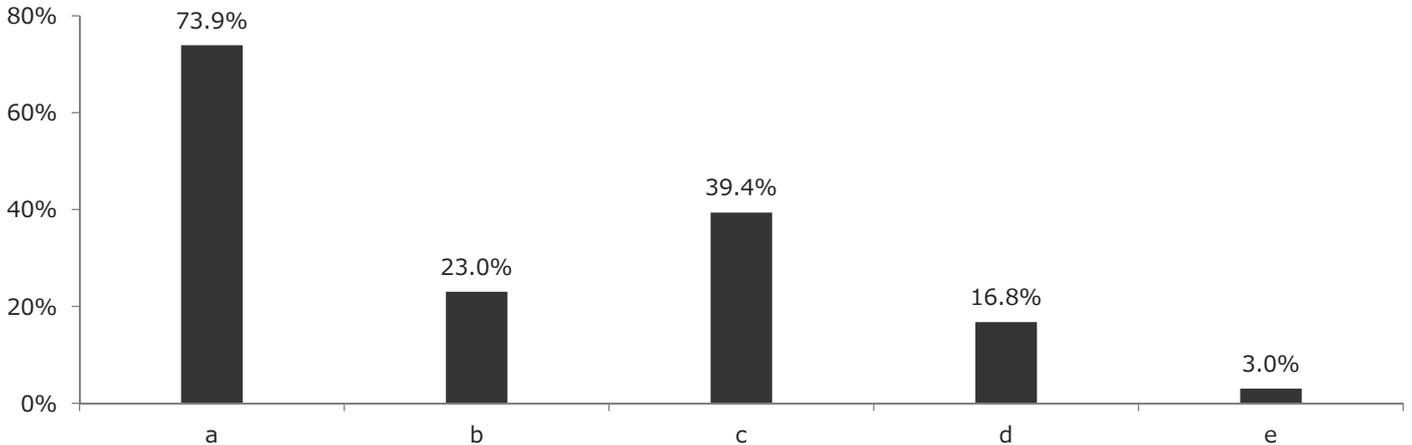


(回答数:2018年度:524, 2017年度:563,2016年度:552)

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

(2) ②投資家に対し、議案の説明充実に向けて、重点的に取り組まれているものをお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- a. 招集通知の議案内容の説明充実
- b. 総会前の議案の事前説明の実施・充実
- c. 対話を通じた継続的なスタンスの説明
- d. ホームページ等を活用した議案の説明
- e. その他（具体的には )



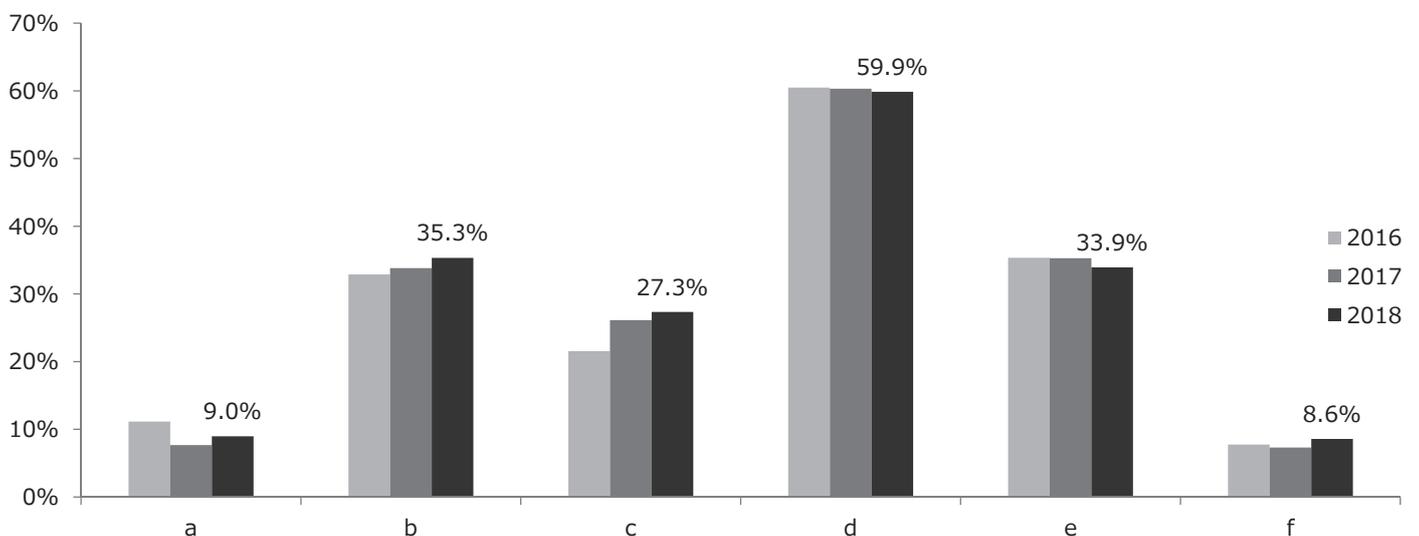
(回答数:2018年度:495)

「その他」の回答例：総会時における丁寧な議案説明、CGコードで求められている事項の招集通知への反映（社内役員の選任理由記載等）

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

(3) 投資家の議決権行使に関して、課題であると感じることは何ですか。（3つまで選択可）

- a. 議決権を行使しない投資家が多い
- b. 実質株主がわからない
- c. 議案内容等について、投資家と十分な対話ができない
- d. 議決権行使助言会社の判断に影響を受けやすい
- e. 議案に対する株主の賛否判断の理由が分からない
- f. その他（具体的には )



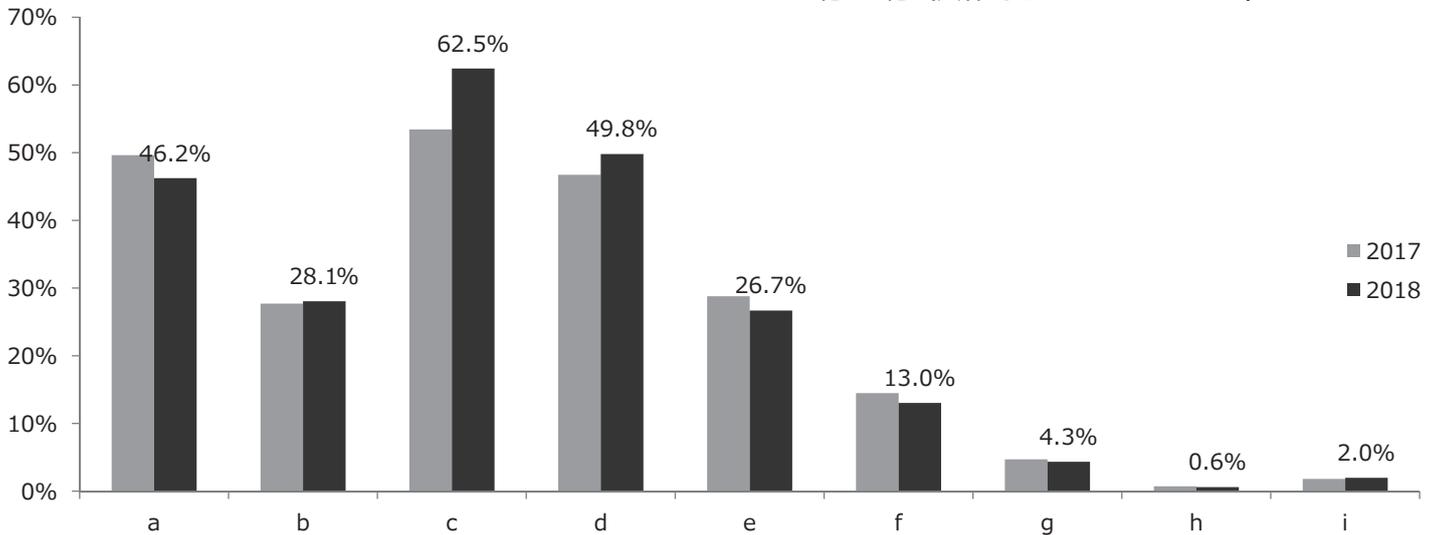
(回答数:2018年度:501, 2017年度:547, 2016年度:529)

「その他」の回答例：形式的な判断が多い、個人投資家の行使割合が低い。

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

### (4) 投資家の議決権行使に関して、今後投資家に期待することは何ですか。(3つまで選択可)

- a. 議決権行使基準の開示の充実
- b. 議決権行使に関する対話の充実
- c. 対話等により個別企業の状況を踏まえた議決権行使の実施
- d. 自社への議決権行使賛否理由の説明
- e. 議決権行使結果の開示の充実
- f. 議決権行使助言会社の適切な活用
- g. 議決権の電子行使
- h. 利益相反管理の強化
- i. その他(具体的には )



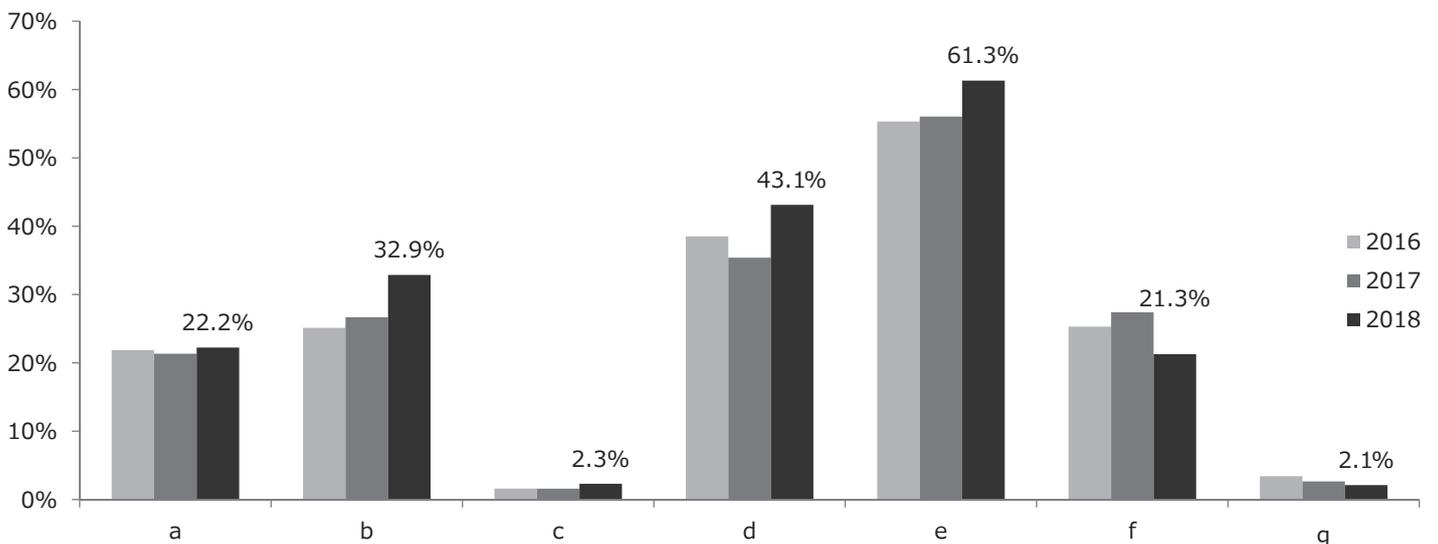
(回答数:2018年度:506, 2017年度:552)

「その他」の回答例：議決権の早期行使、機関投資家における議決権行使担当者の充足

## Q6. 株主総会についてお伺いします。

### (5) 過年度に反対の多かった議案に対して、どのような取り組みを実施していますか。(複数選択可)

- a. 招集通知書への説明充実
- b. 投資家との対話
- c. 議案の修正・取り下げ
- d. 反対株主の分析
- e. 反対理由の分析
- f. 特段なし
- g. その他(具体的には )

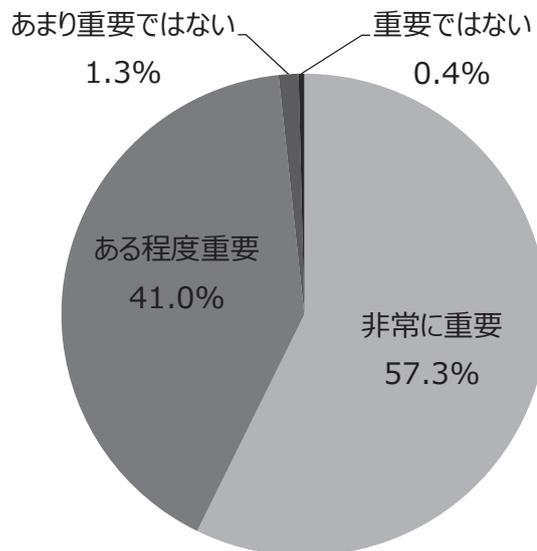


(回答数:2018年度:517, 2017年度:562, 2016年度:553)

「その他」の回答例：CEOによる直接の説明、補足説明資料の開示

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(1) 経営にとって、ESGへの取り組みがどの程度重要だと考えていますか。(1つのみ選択可)

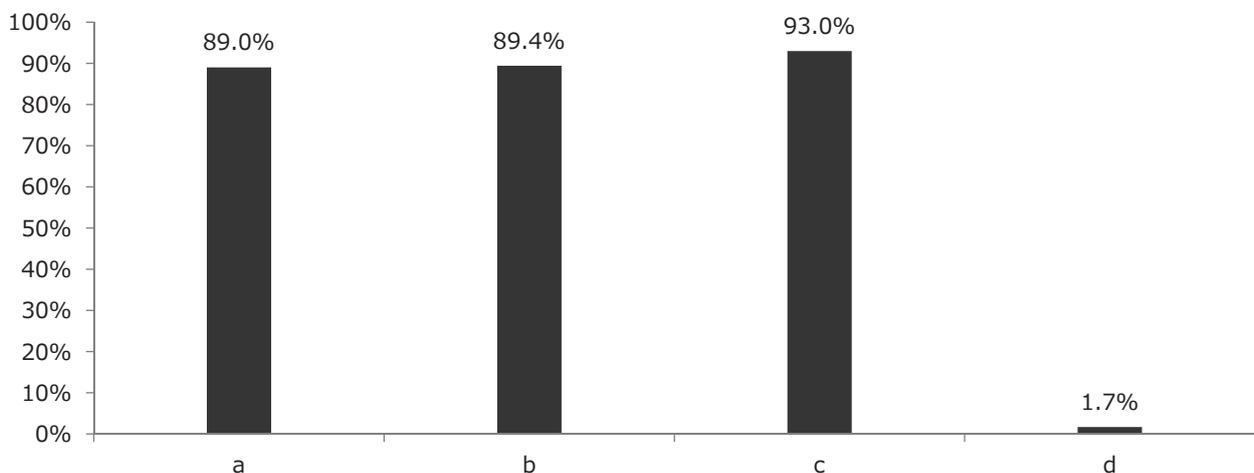


(回答数:2018年度:529)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(2) 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) に関する取り組みで実施しているものを全てお答え下さい。  
(複数選択可)

- a. 環境 (E)
- b. 社会 (S)
- c. ガバナンス (G)
- d. どれも実施していない

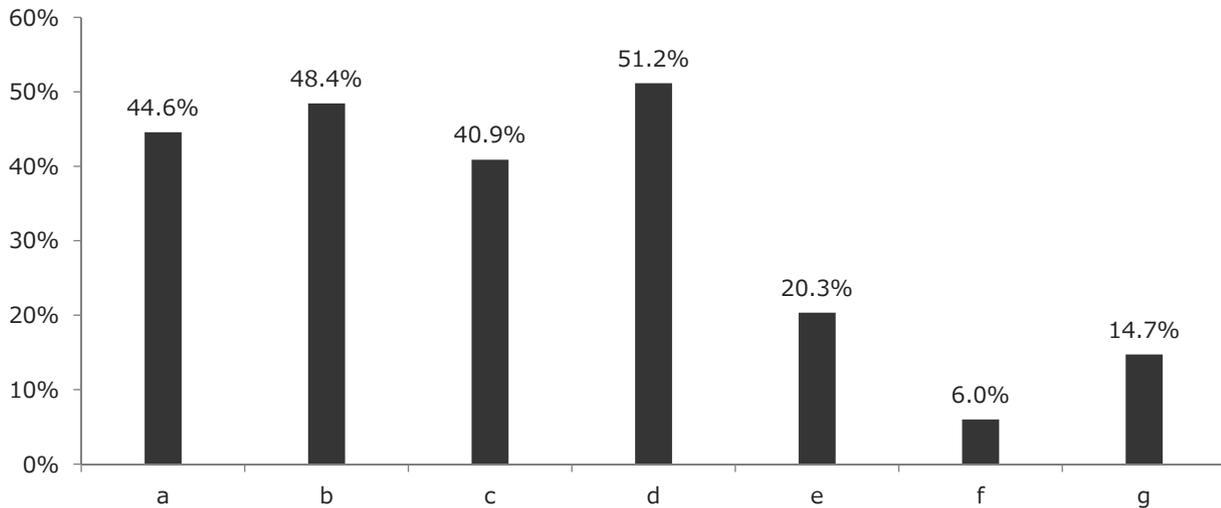


(回答数:2018年度:529)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(3) ESGへの取り組みをいずれの経営方針に組み込んでいますか。(複数選択可)

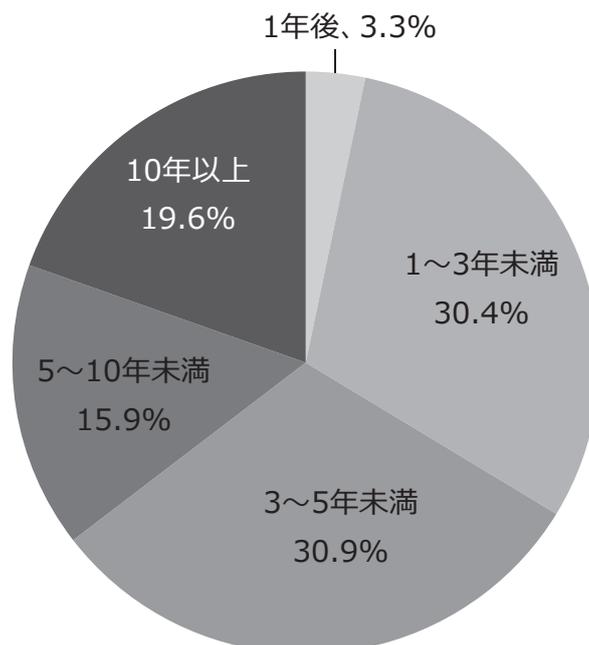
- a. 経営理念
- b. 行動指針
- c. 中期経営計画
- d. CSR方針
- e. 内部統制方針
- f. その他 (具体的には )
- g. 経営方針には組み込んでいない



(回答数:2018年度:516)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

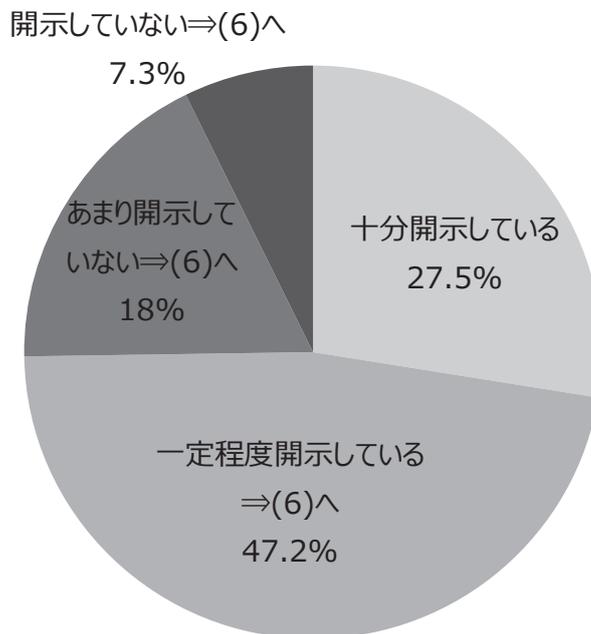
(4) ESGへの取り組みの実施にあたり、何年後を見据えた方針策定を行っていますか。  
(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:460)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への取り組みについてお伺いします。

(5) ESGへの取り組みについて情報を開示していますか。(1つのみ選択可)

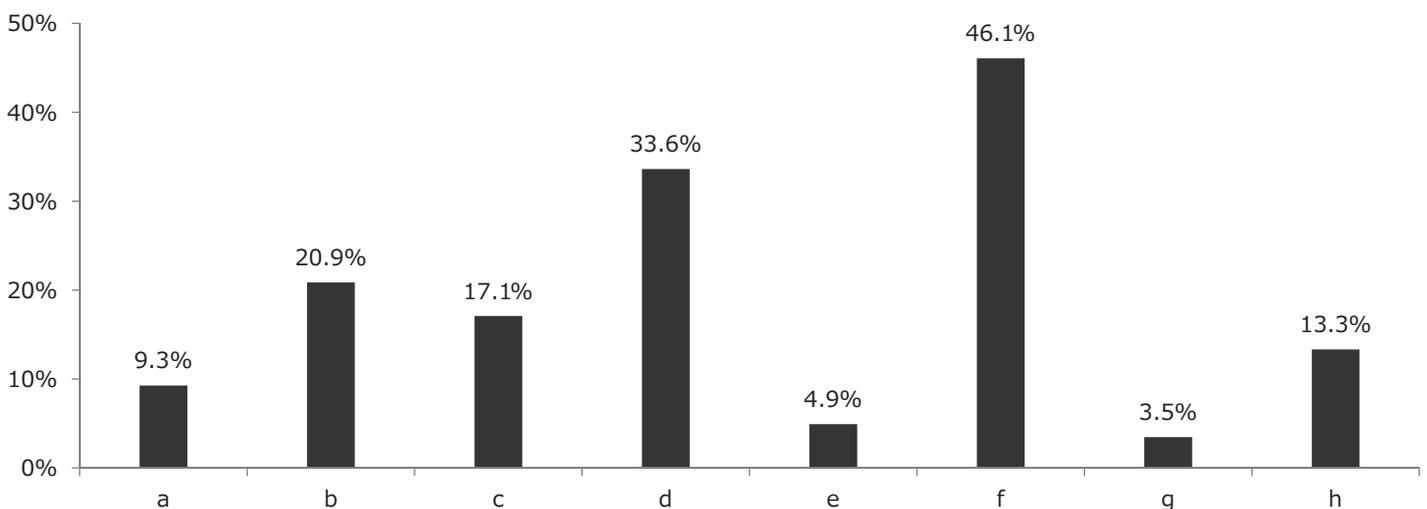


(回答数:2018年度:523)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への取り組みについてお伺いします。

(6) (5) でb・c・dを選択された企業にお伺いします。ESGへの取り組みについて情報開示が十分にできない理由についてお答え下さい。(2つまで選択可)

- a. 適切な情報開示手段がわからない
- b. 自社にとって重要なESG課題を特定できていない
- c. 投資家の求める情報がわからない
- d. 対応人員の不足
- e. 予算の制約
- f. ESG取り組み内容が情報開示するレベルに達していない
- g. 情報開示の必要性を感じない
- h. その他 (具体的には )

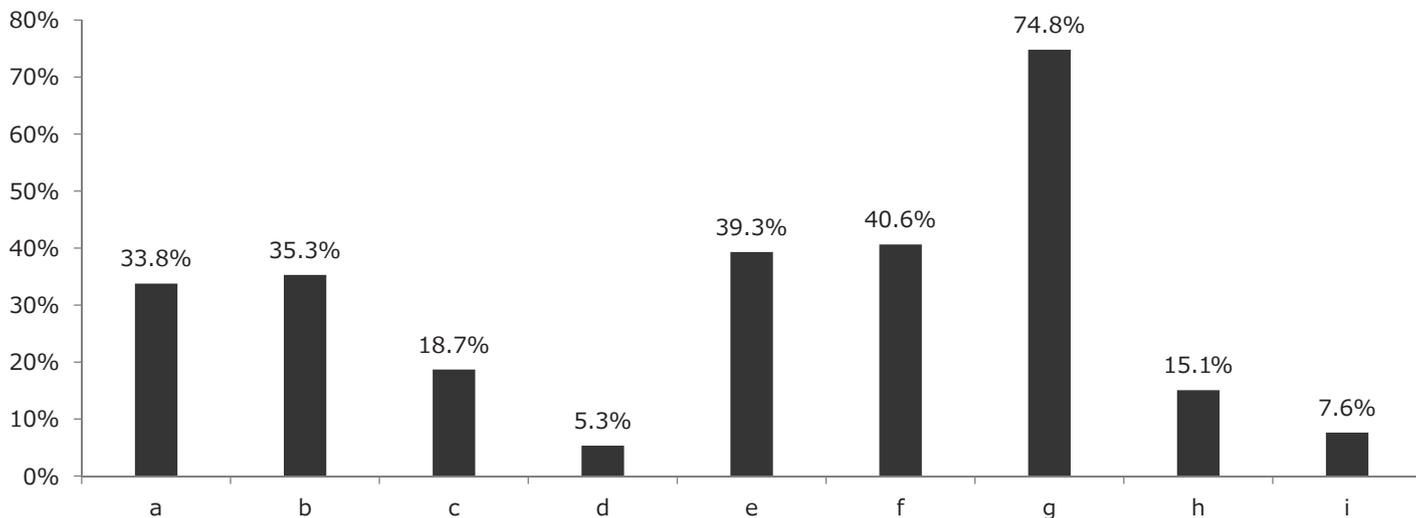


(回答数:2018年度:345)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(7) ESGへの取り組みについて情報を開示している媒体をお答え下さい。(複数選択可)

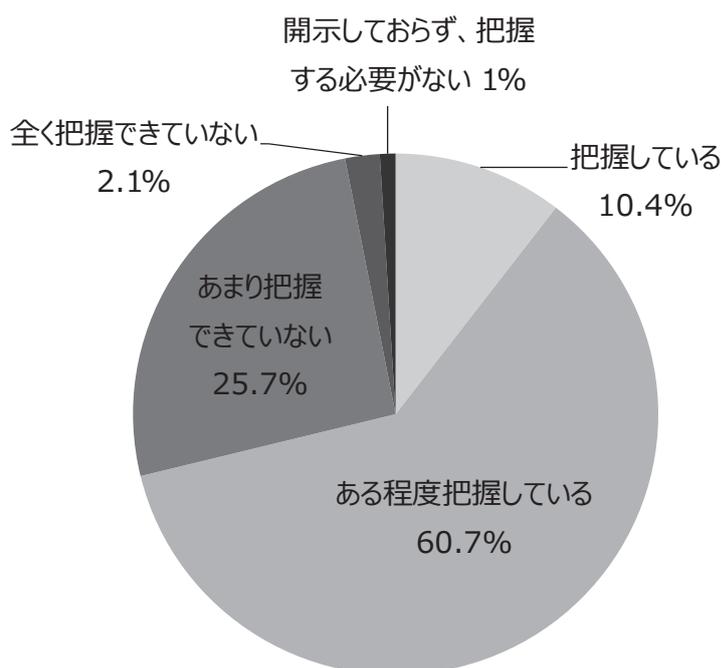
- a. 統合報告書
- b. IR説明会資料
- c. 有価証券報告書
- d. 決算短信
- e. コーポレート・ガバナンス報告書
- f. CSRレポート・サステナビリティレポート
- g. ホームページ
- h. その他(具体的には )
- i. 開示していない



(回答数:2018年度:524)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

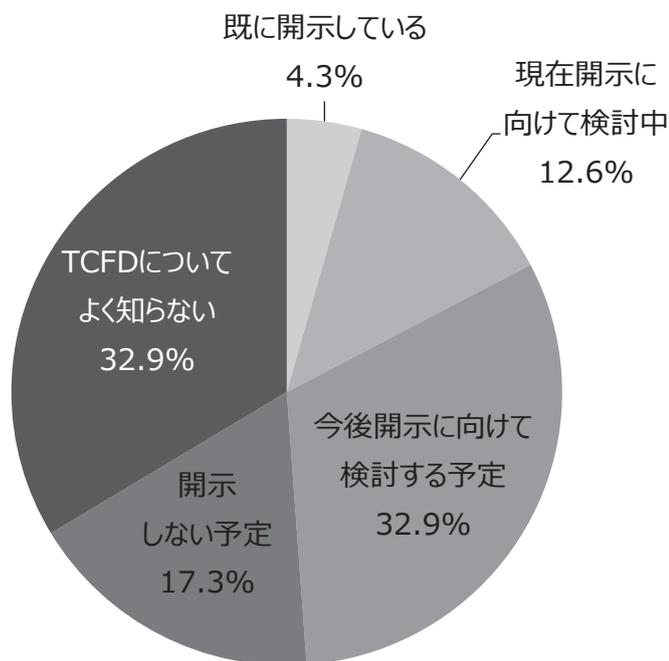
(8) ESGへの取り組みについて情報を開示するうえで、投資家に求められている情報は何か、  
把握していますか。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:517)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への取り組みについてお伺いします。

(9) TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を検討していますか。(1つのみ選択可)

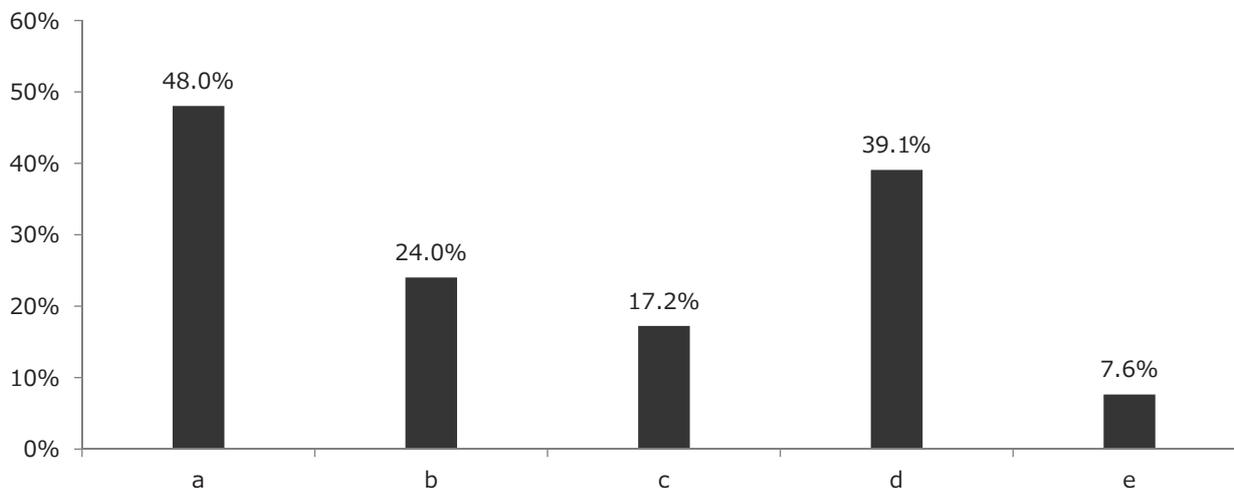


(回答数:2018年度:492)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への取り組みについてお伺いします。

(10) ESGへの取り組みを推進するにあたって行政に期待することは何ですか。(2つまで選択可)

- a. 情報開示制度の充実
- b. モデル企業の選定、表彰制度
- c. 相談窓口の設営
- d. 関連政策の立案における省庁間の連携強化
- e. その他 (具体的には )

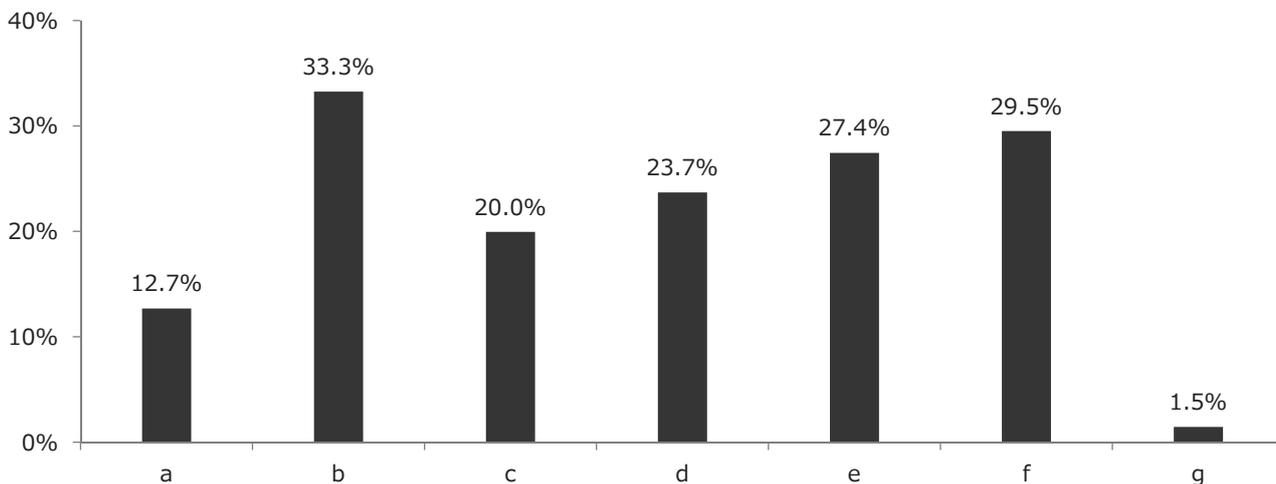


(回答数:2018年度:458)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(11) グリーンボンド、ソーシャルボンド等の発行を促進するために必要だと考えることは何ですか。  
(2つまで選択可)

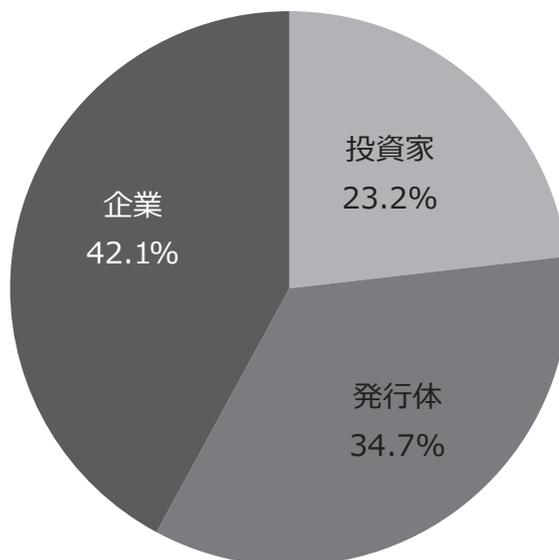
- a. 発行主体等に関する情報提供
- b. 市場での認知度・信頼性の確保
- c. 発行コスト・事務手続き負担の軽減⇒ (12) へ
- d. 税制優遇や利子補給などの支援制度の充実
- e. 発行に対する社会的評価の仕組み
- f. 分からない
- g. その他 (具体的には )



(回答数:2018年度:481)

Q7. 環境 (E) ・社会 (S) ・ガバナンス (G) (以下、「ESG」) への  
取り組みについてお伺いします。

(12) (11) でcを選択された企業にお伺いします。グリーンボンド、ソーシャルボンド等の発行・  
管理コストはどのステークホルダーが負担すべきだと考えますか。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:95)

# 企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート 集計結果一覧（2018年度版）

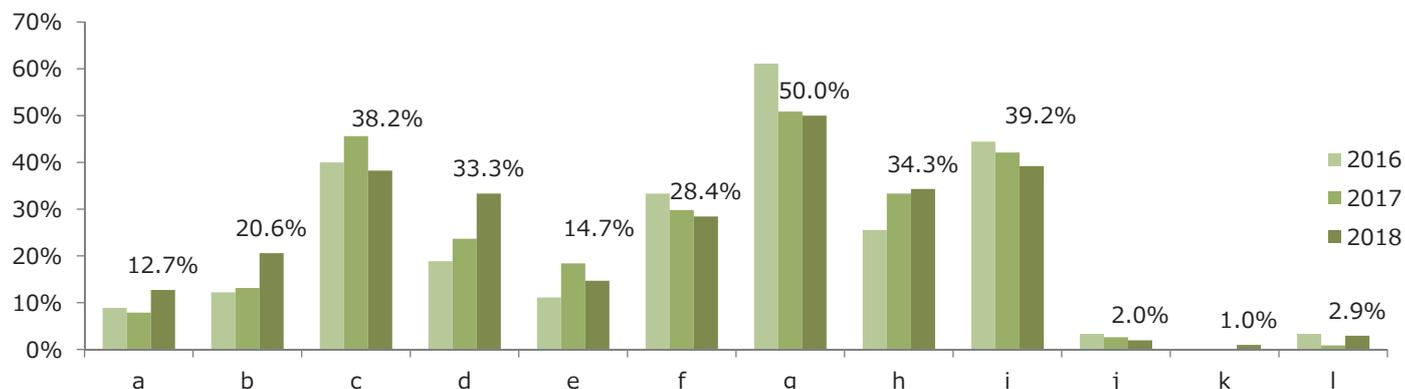
## 投資家様向けアンケート

※今年度より、無回答を除いた有効回答数で算出しております。  
※比較の都合上、企業・投資家それぞれのアンケート資料と本資料とでは、選択肢が異なっている設問があります。

### Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(1) 持続的な成長と中長期的な株式価値向上に向けて、コーポレート・ガバナンスに関して日本企業の課題だと思うこと、今後特に取り組みの強化を期待することをお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- |               |                |
|---------------|----------------|
| a. 機関設計       | g. 経営計画・経営戦略   |
| b. 取締役会の人数・構成 | h. 情報開示        |
| c. 独立した社外役員   | i. 取締役会の実効性の評価 |
| d. 経営幹部の指名手続き | j. 株主総会運営      |
| e. 役員報酬決定体系   | k. 特段なし        |
| f. 投資家との対話方針  | l. その他（具体的には   |



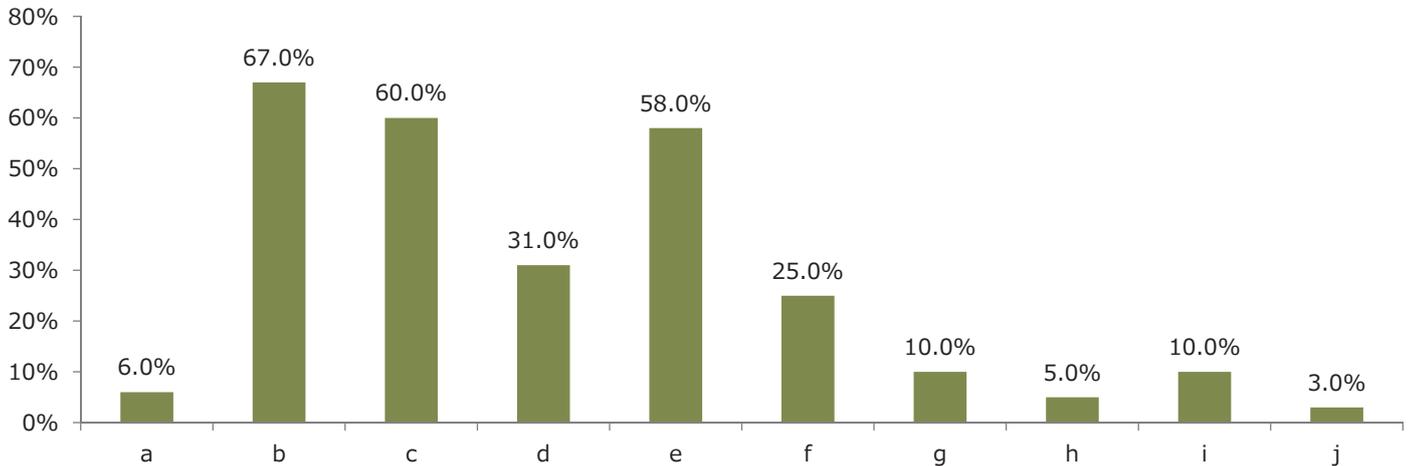
(回答数:2018年度:102, 2017年度:114, 2016年度:90)

「その他」の回答例：プロのCFOを採用すること、政策保有株式の削減

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(2) 取締役会の議題として、日本企業が今後より重点的に取り組むべきだと考えるテーマをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 決算・業績の進捗・振り返り
- b. 経営目標・指標の適切性
- c. 経営戦略立案
- d. リスク管理
- e. コーポレート・ガバナンス体制
- f. 投資家との対話内容
- g. コンプライアンス関連
- h. 役員報酬
- i. 人事・人材管理
- j. その他（具体的には )



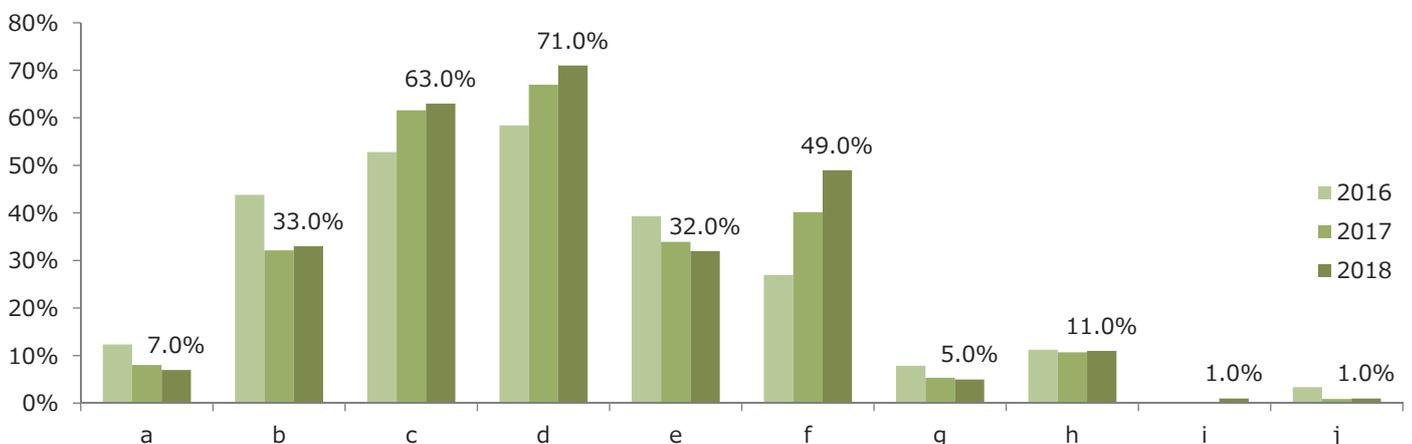
(回答数:2018年度:100)

「その他」の回答例：なし

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(3) 日本企業の取締役会の実効性向上に向けて、課題であると思うこと、または今後特に取り組みの強化を期待することをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 機関設計
- b. 社外役員の拡充
- c. 取締役会全体の経験や専門性のバランス
- d. 社外役員が機能発揮できる環境整備
- e. 上程議案見直し・絞込みによる重要事項に関する議論の充実
- f. 投資家意見の取締役会へのフィードバック
- g. 取締役会議題の事前説明の充実
- h. 取締役に対するトレーニング
- i. 特段なし
- j. その他（具体的には )



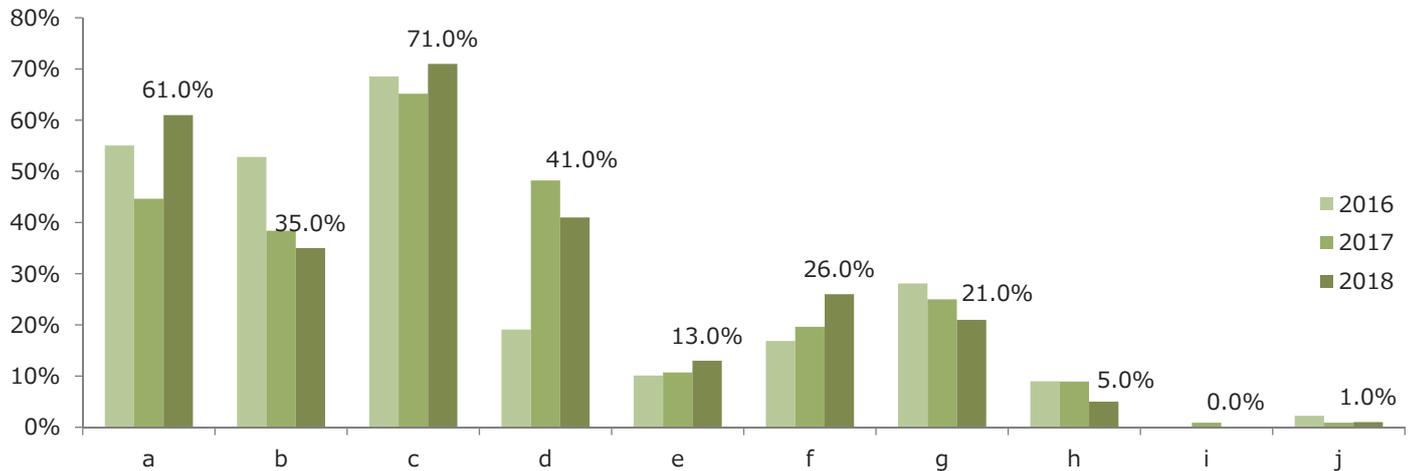
(回答数:2018年度:100, 2017年度:112, 2016年度:89)

「その他」の回答例：なし

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(4) 社外取締役に期待している役割の中で特に重要だと感じるものをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営陣の評価（選解任・報酬）への関与・助言
- b. 経営執行に対する助言
- c. 経営戦略・重要案件等に対する意思決定を通じた監督
- d. 不祥事の未然防止に向けた体制の監督
- e. 投資家との対話
- f. 利益相反行為の抑止
- g. 少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を経営に反映
- h. 会計や法律等の専門家としての助言
- i. 特に期待していることはない
- j. その他（具体的には ）



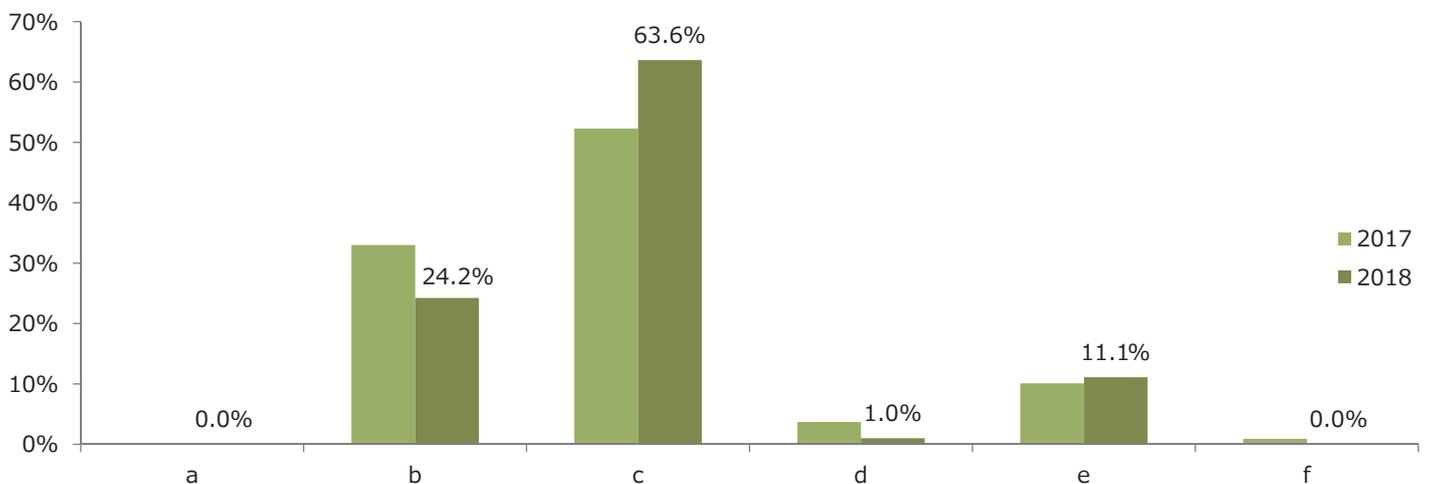
(回答数:2018年度:100, 2017年度:112, 2016年度:89)

「その他」の回答例：なし

## Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(5) (4) で回答頂いた社外取締役に期待している役割は、現状果たされているとお考えですか。(1つのみ選択可)

- a. 期待どおり十分に果たされている
- b. 一定程度果たされている
- c. 不十分であり、改善の余地がある
- d. 全く果たされていない
- e. 投資家からは評価できない
- f. その他（具体的には ）



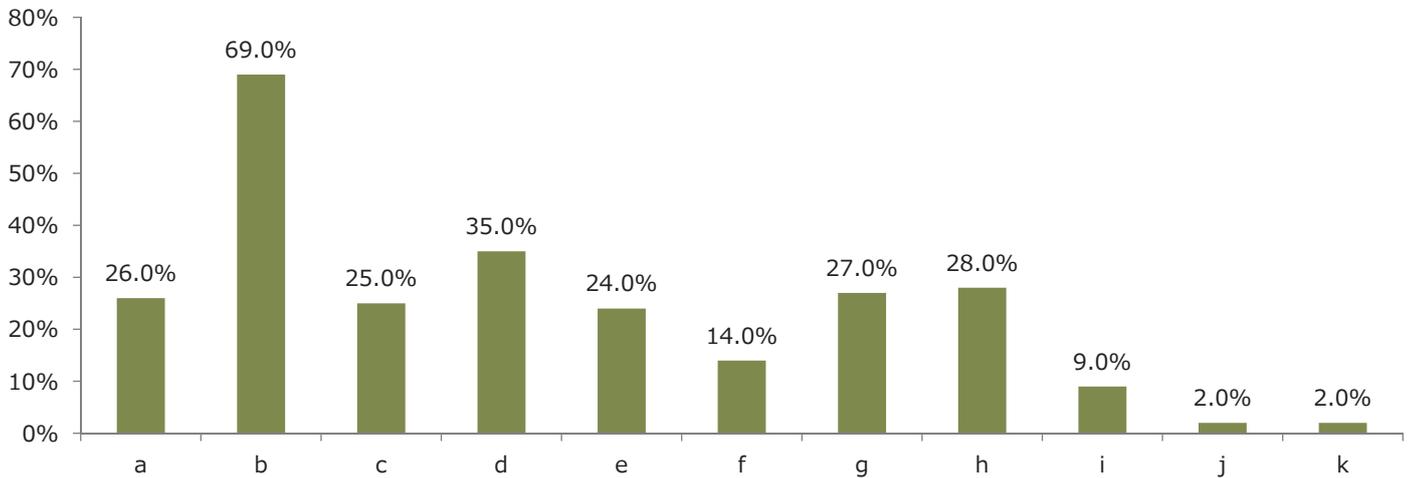
(回答数:2018年度:99, 2017年度:109)

「その他」の回答例：なし

Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(6) 社外取締役の機能発揮に向けて、企業に期待する取り組みをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 社外取締役に対する取締役会議題の事前説明の充実
- b. 社外取締役の独立性の確保
- c. 社外取締役の経営会議・執行役員会議等への出席
- d. 社外取締役と経営トップ（社長等）との定期的な意見交換会の実施
- e. 社外取締役同士の定期的な意見交換会の実施
- f. 経営理解促進を目的とした取り組みの実施
- g. 指名・報酬等の検討を行う諮問委員会の活用
- h. 社外取締役の取締役会における比率向上
- i. 投資家との対話
- j. 特段なし
- k. その他（具体的には \_\_\_\_\_）



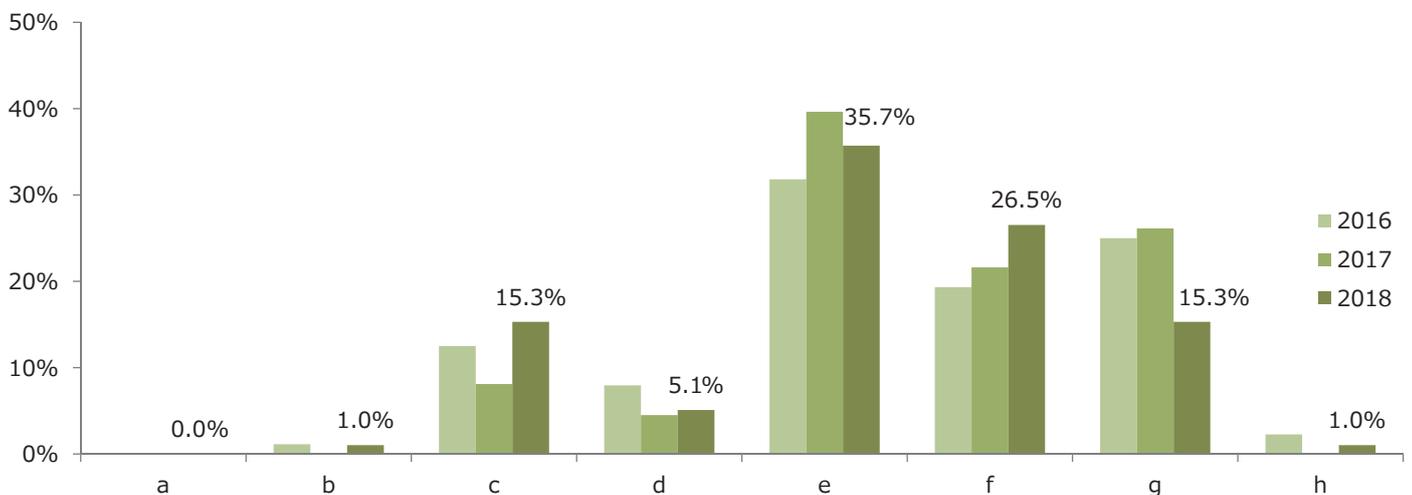
(回答数:2018年度:100)

「その他」の回答例：なし

Q1. コーポレート・ガバナンスについてお伺いします。

(7) 社外取締役の人数・取締役会に占める占率について、中長期的に望ましいと思う水準をお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 0名
- b. 1名以上
- c. 2名以上
- d. 3名以上
- e. 取締役会の1/3以上
- f. 取締役会の1/2以上
- g. 数・比率には拘らない
- h. その他（具体的には \_\_\_\_\_）



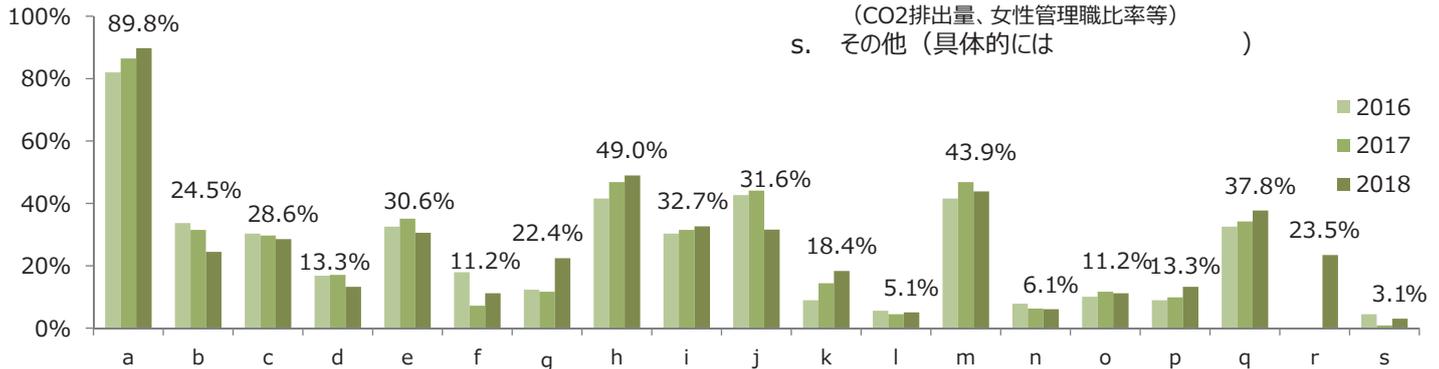
(回答数:2018年度:98, 2017年度:111, 2016年度:88)

「その他」の回答例：なし

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(1) 株式価値向上に向け、経営目標として企業が重視することが望ましい具体的指標を全てお答え下さい。(複数選択可)

- a. ROE (株主資本利益率)
- b. ROA (総資本利益率)
- c. 売上高利益率
- d. 売上高・売上高の伸び率
- e. 利益額・利益の伸び率
- f. 市場占有率 (シェア)
- g. 経済付加価値 (EVA®)
- h. ROIC (投下資本利益率)
- i. FCF (フリーキャッシュフロー)
- j. 配当性向 (配当/当期利益)
- k. 株主資本配当率 (DOE) (DOE=ROE×配当性向)
- l. 配当総額または1株当たりの配当額
- m. 総還元性向 ((配当+自己株式取得)/当期利益)
- n. 配当利回り (1株当たり配当/株価)
- o. 自己資本比率 (自己資本/総資本)
- p. DELシオ (有利子負債/自己資本)
- q. 資本コスト (WACC等)
- r. ESG取り組みに関する指標 (CO2排出量、女性管理職比率等)
- s. その他 (具体的には )



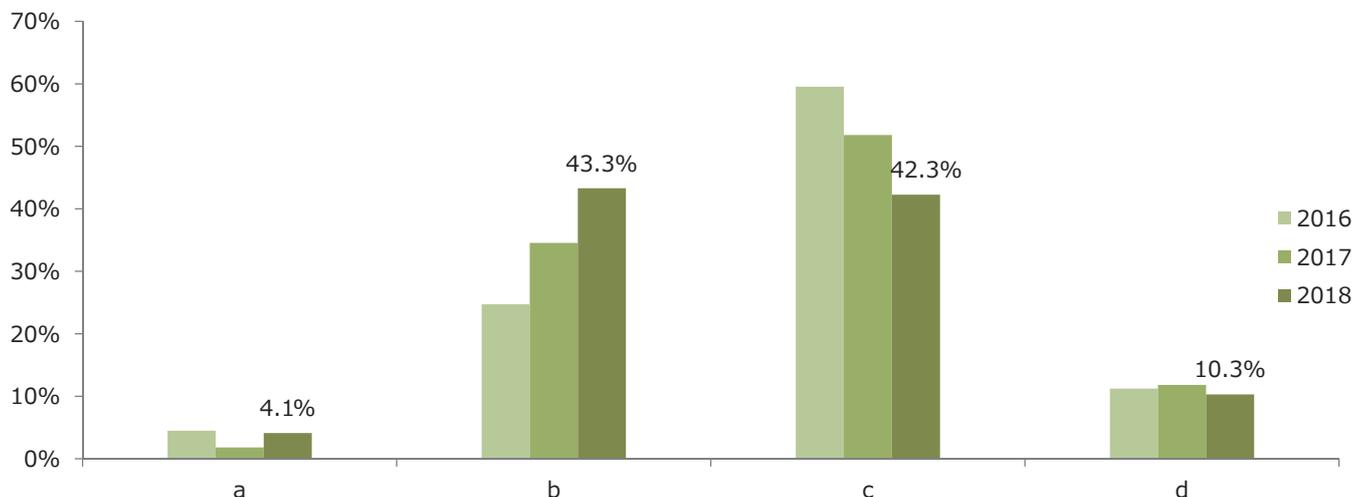
(回答数:2018年度:98, 2017年度:111, 2016年度:89)

「その他」の回答例: なし

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(2) 日本企業のROE水準は、資本コスト (株主の要求収益率) を上回っていると思いますか。(1つのみ選択可)

- a. 上回っている
- b. 同程度
- c. 下回っている
- d. わからない

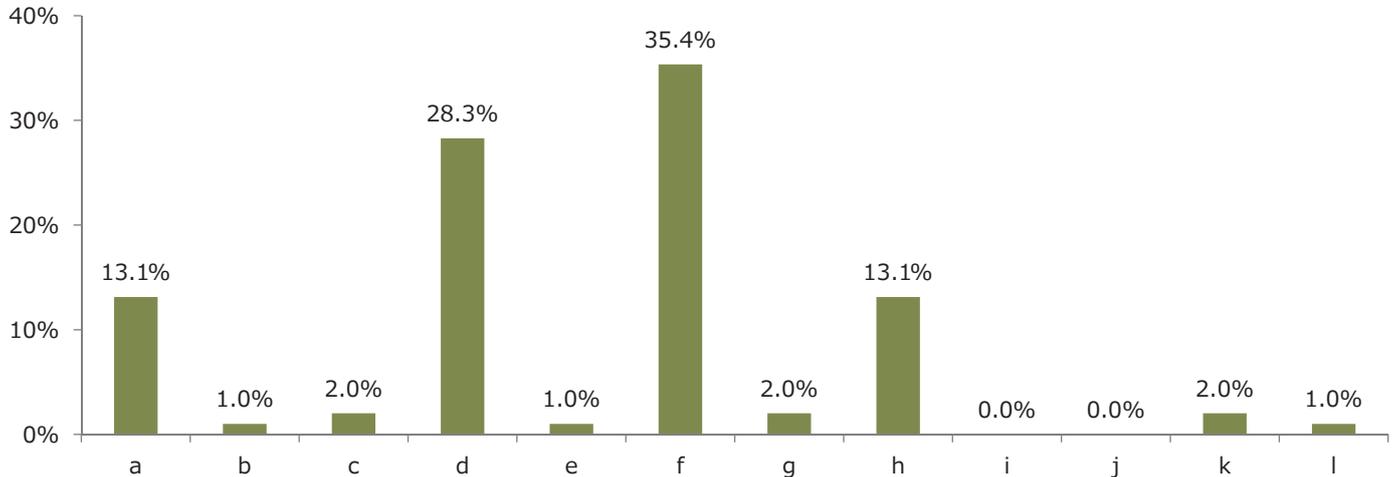


(回答数:2018年度:97, 2017年度:110, 2016年度:89)

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

### (3) 中長期的に望ましいROEの水準はどの程度だと思えますか。(1つのみ選択可)

- a. 水準には拘らない
- b. 6%以上
- c. 7%以上
- d. 8%以上
- e. 9%以上
- f. 10%以上
- g. 11%以上
- h. 12%以上
- i. 13%以上
- j. 14%以上
- k. 15%以上
- l. 16%以上

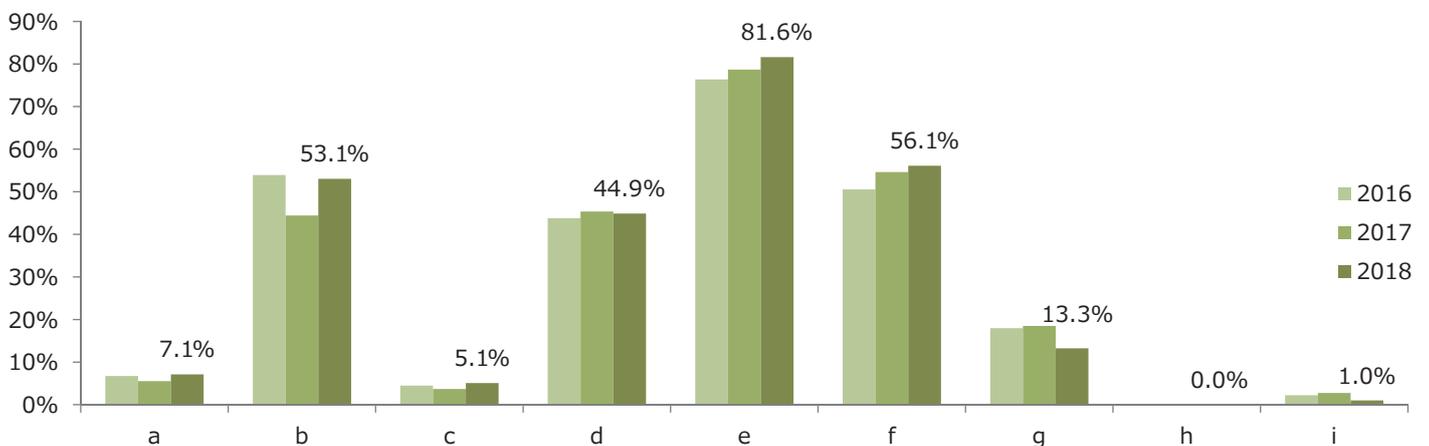


(回答数:2018年度:99)

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

### (4) 日本企業の資本効率向上に向けて、課題に感じていること、もしくは今後特に取り組みの強化を期待していることをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 事業規模・シェアの拡大
- b. 製品・サービス競争力強化
- c. コスト削減の推進
- d. 採算を重視した投資
- e. 事業の選択と集中（経営ビジョンに則した事業ポートフォリオの見直し・組換え）
- f. 収益・効率性指標を管理指標として展開（全社レベルでの浸透）
- g. 借入や株主還元を通じたレバレッジの拡大
- h. 特段なし
- i. その他（具体的には )



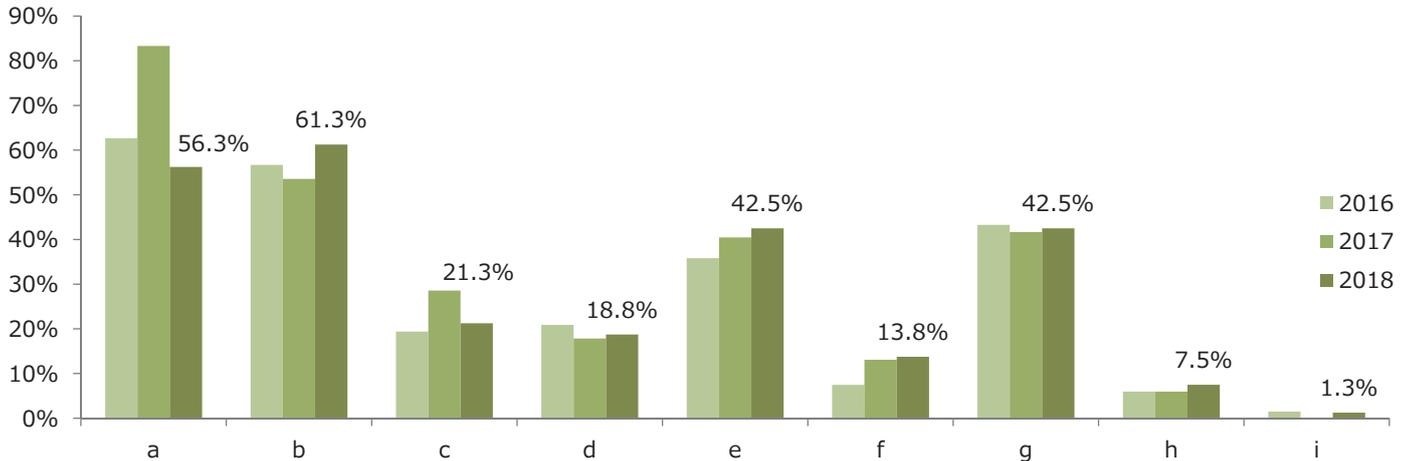
(回答数:2018年度:98, 2017年度:108, 2016年度:89)

「その他」の回答例：新規事業・新市場の創出力強化

## Q2. 経営計画及び経営目標についてお伺いします。

(5) (4) でe「事業の選択と集中」を選択された投資家にお伺いします。事業の選択と集中を推進するために日本企業に特に期待する取り組みをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 事業別の効率性・収益性分析
- b. 事業ポートフォリオ組換えを判断する客観的基準の活用
- c. 社外取締役の活用による議論の活性化
- d. 投資家との対話による株主意見の把握
- e. 経営責任の明確化とインセンティブ付与
- f. 取締役会の監督機能強化
- g. 経営ビジョンの明確化
- h. 情報開示
- i. その他（具体的には \_\_\_\_\_ )



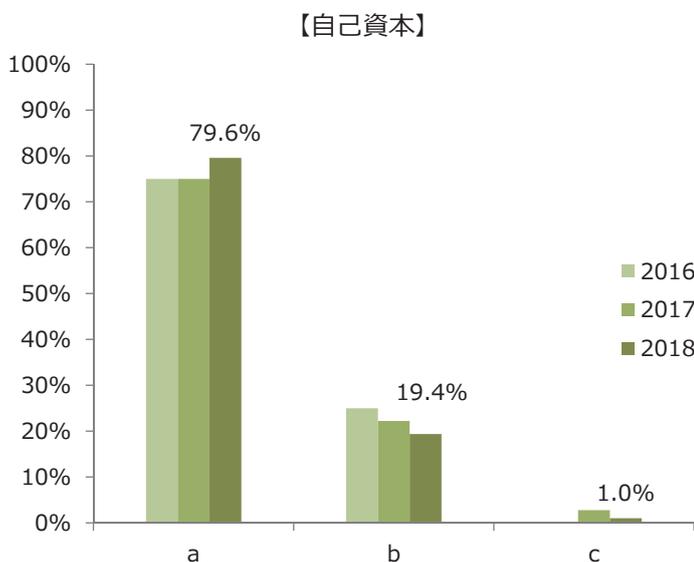
(回答数:2018年度:80, 2017年度:84, 2016年度:67)

「その他」の回答例：なし

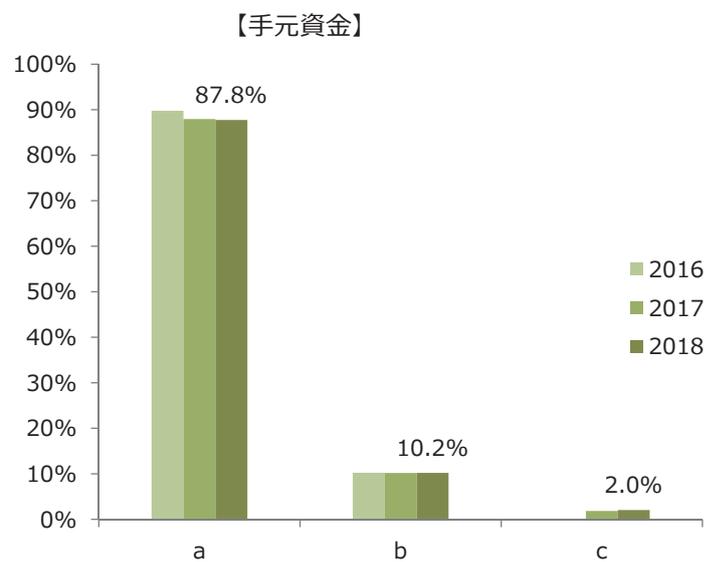
## Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(1) 現在の日本企業の自己資本、手元資金の水準について、①どのような認識をお持ちですか。(1つのみ選択可)

- a. 余裕のある水準と考えている
- b. 適正と考えている
- c. 不足している



(回答数:2018年度:98, 2017年度:108, 2016年度:88)



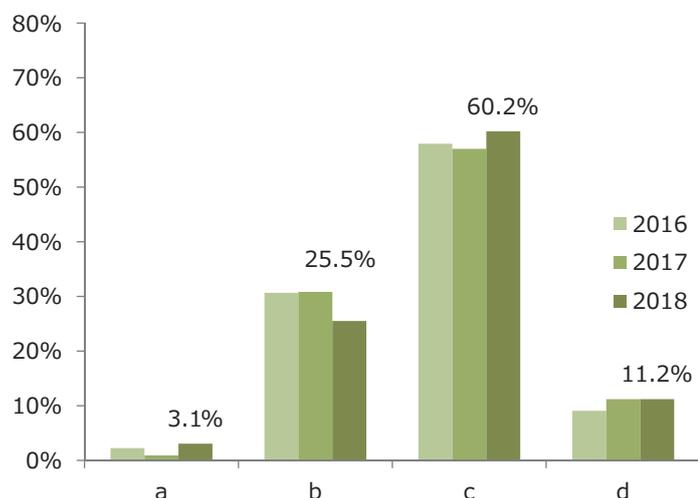
(回答数:2018年度:98, 2017年度:108, 2016年度:88)

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(1) 現在の日本企業の自己資本、手元資金の水準について、②それぞれの水準の妥当性について株主・投資家に対し十分な説明がなされているとお考えですか。(1つのみ選択可)

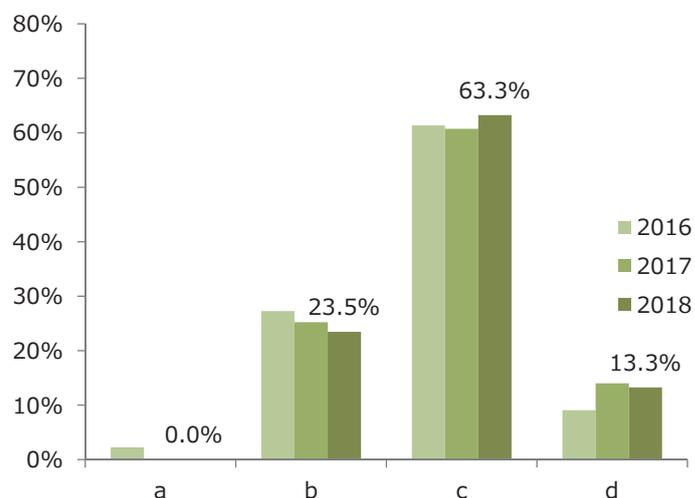
- a. 十分に説明されている
- b. 一定程度説明されている
- c. あまり説明されていない
- d. ほとんど説明されていない

【自己資本】



(回答数:2018年度:98, 2017年度:107, 2016年度:88)

【手元資金】

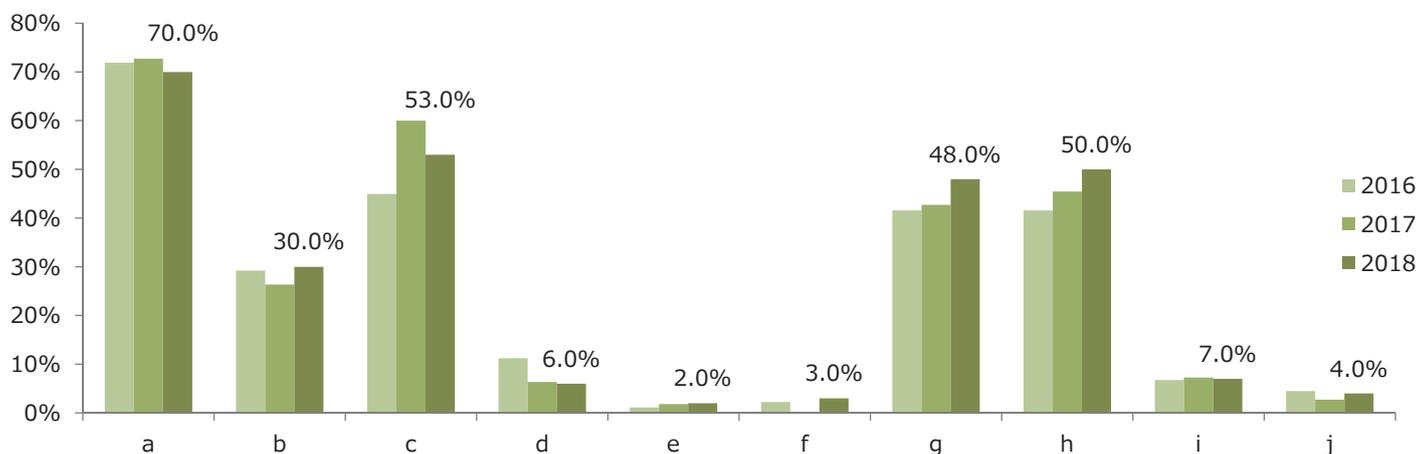


(回答数:2018年度:98, 2017年度:107, 2016年度:88)

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(2) 企業が投資を実行する際に、より重視して欲しい項目（現状では課題のある項目）をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営戦略との整合性
- b. シナジー効果
- c. 製品・サービスの競争力強化
- d. 事業規模・シェア拡大
- e. コスト削減につながるか
- f. 事業の多角化
- g. 将来の市場見通し
- h. 投資リスク
- i. 財務への影響
- j. その他（具体的には )



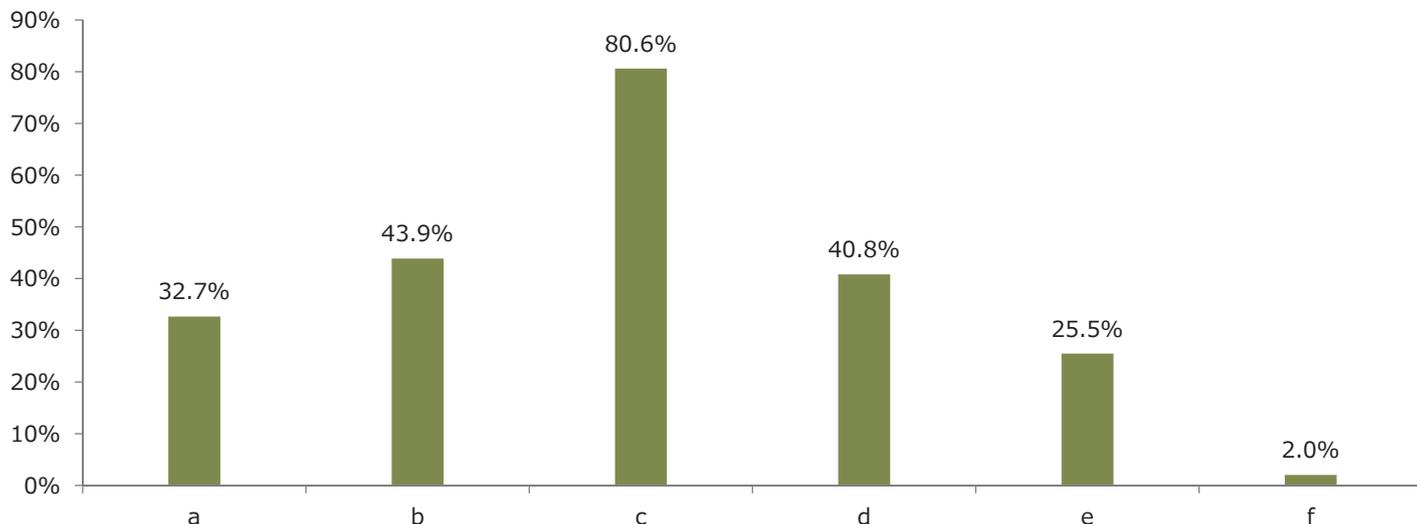
(回答数:2018年度:100, 2017年度:110, 2016年度:89)

「その他」の回答例：投資の採算性

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(3) 企業の投資の意思決定の判断基準として適切だと思われる指標をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 売上・利益の増加額
- b. 事業投資資金の回収期間
- c. 投下資本利益率 (ROIC)
- d. 内部収益率 (IRR)
- e. 正味現在価値 (NPV)
- f. その他 (具体的には )



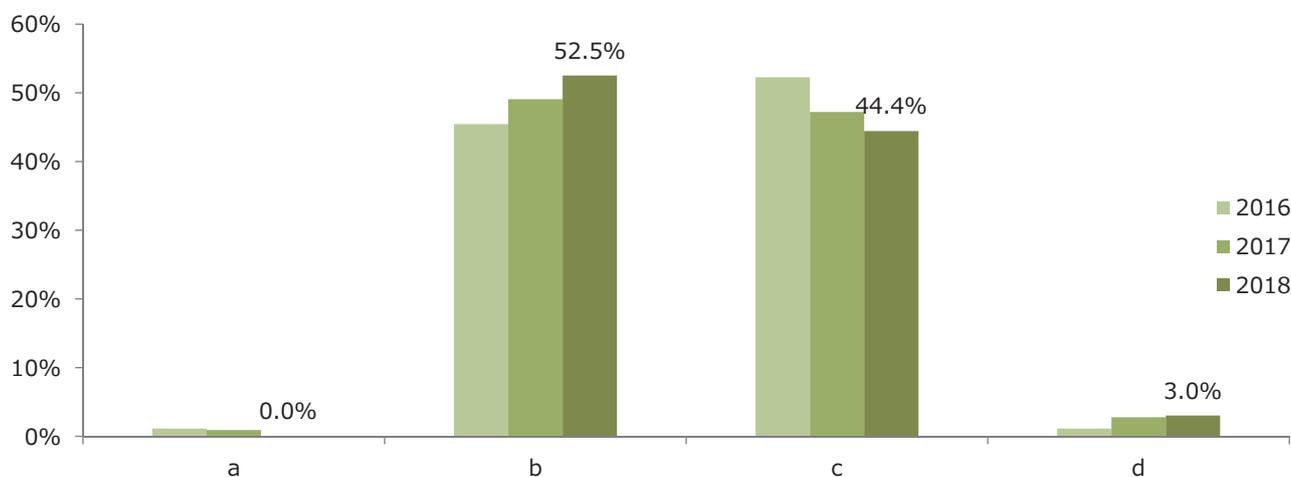
(回答数:2018年度:98)

「その他」の回答例：製品・サービスの競争力強化

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(4) 企業が投資を実施する際、①内容の説明は十分に行われているとお考えですか。(1つのみ選択可)

- a. 十分に説明されている
- b. 一定程度説明されている
- c. あまり説明されていない
- d. ほとんど説明されていない

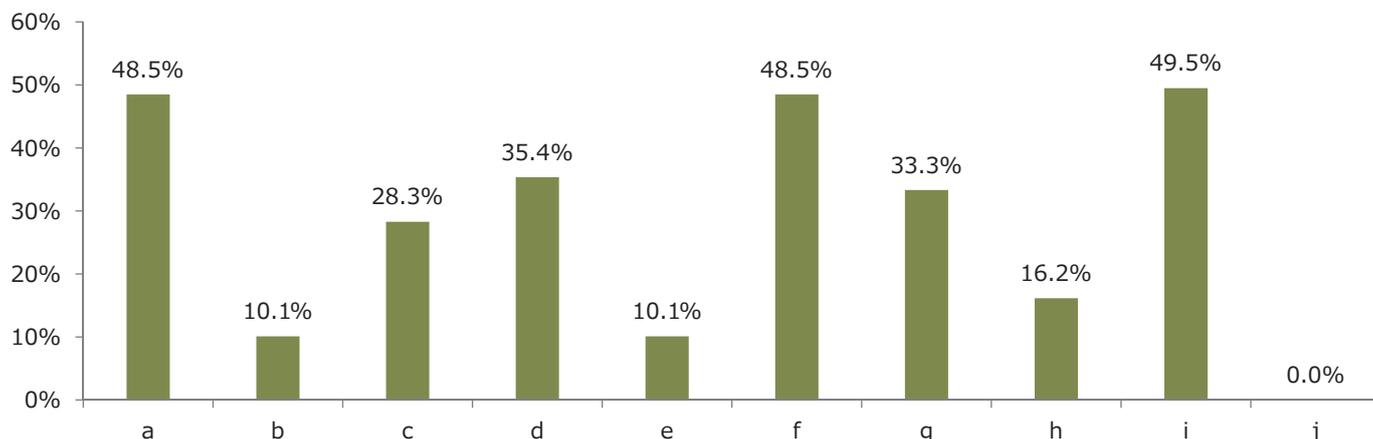


(回答数:2018年度:99, 2017年度:108, 2016年度:88)

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(4) 企業が投資を実施する際、②投資の説明としてより内容の充実を求めたい項目はどれですか。  
(3つまで選択可)

- a. 経営計画における位置づけ
- b. シナジー効果
- c. 競争力に与える影響
- d. 投資の前提となる市場見通し
- e. 財務への影響
- f. 投資のリスク
- g. 投資の収益化の時期
- h. 投資の収益貢献額
- i. 投資の採算性
- j. その他（具体的には )



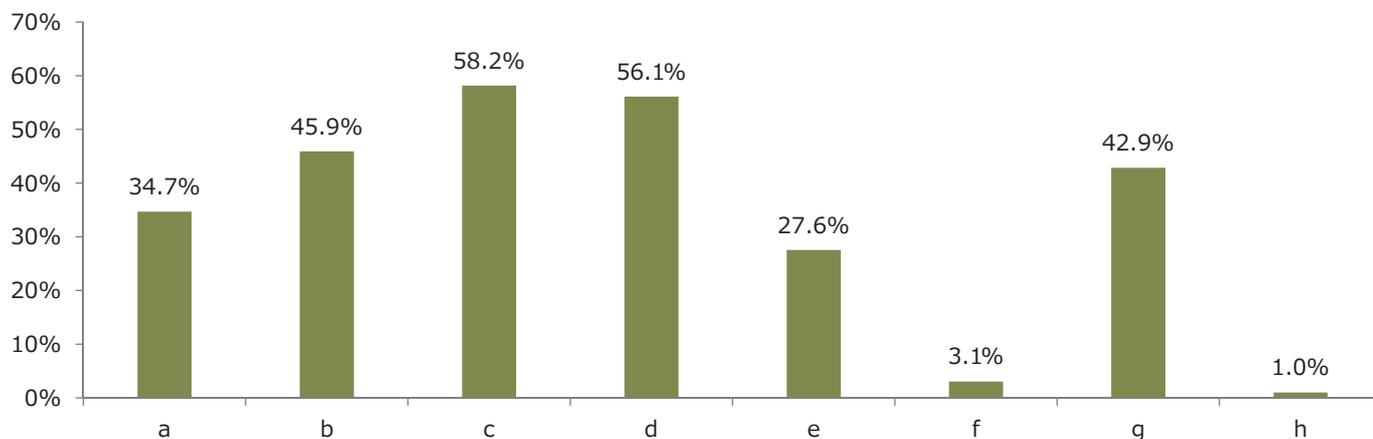
(回答数:2018年度:99)

「その他」の回答例：なし

### Q3. 内部留保・手元資金・投資についてお伺いします。

(5) 日本企業の中長期的な投資・財務戦略において、重視すべきだと考えるものをお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- a. 設備投資
- b. IT投資
- c. 研究開発投資
- d. 人材投資
- e. M&A
- f. 有利子負債の返済
- g. 株主還元
- h. その他（具体的には )



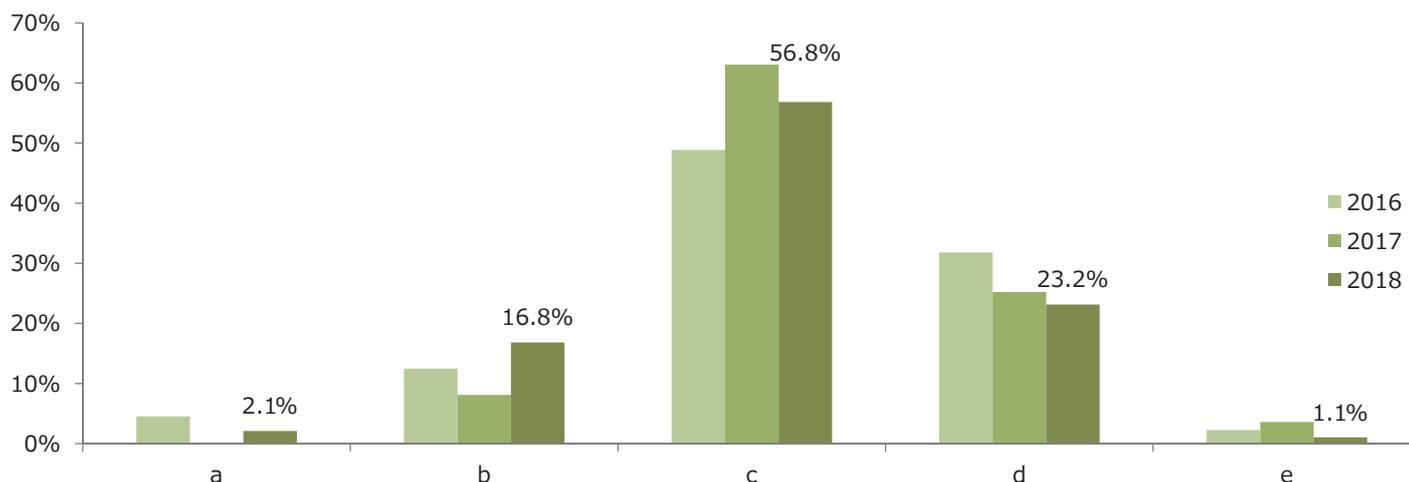
(回答数:2018年度:98)

「その他」の回答例：なし

## Q4. 株主還元についてお伺いします。

### (1) 株主還元・配当水準に満足できる企業はどの程度ありますか。(1つのみ選択可)

- a. ほぼ全ての企業（8割以上）が満足できる水準
- b. 多くの企業（6～8割程度）が満足できる水準
- c. 半分程度（4～6割程度）は満足できる水準
- d. 満足できる企業はあまり多くない（2～4割程度）
- e. 満足できる企業はほとんどない（2割未満）

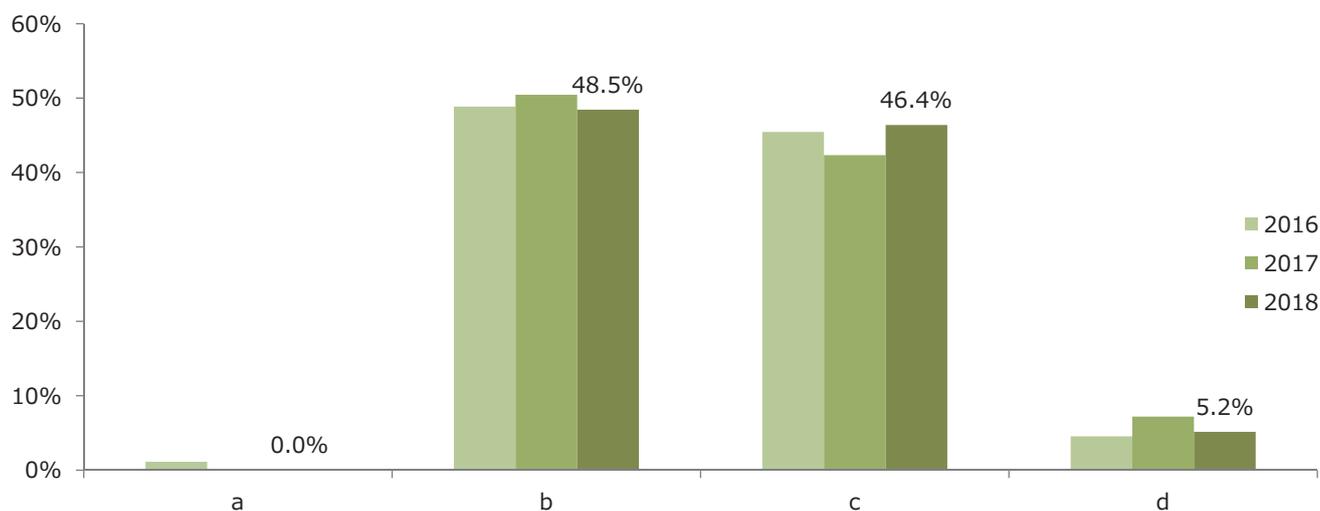


(回答数:2018年度:95, 2017年度:111, 2016年度:88)

## Q4. 株主還元についてお伺いします。

### (2) 株主還元・配当政策に関して、資本効率や内部留保・投資の必要性の観点から投資家に対して十分な説明がなされていると感じますか。(1つのみ選択可)

- a. 十分に説明されている
- b. 一定程度説明されている
- c. あまり説明されていない
- d. ほとんど説明されていない

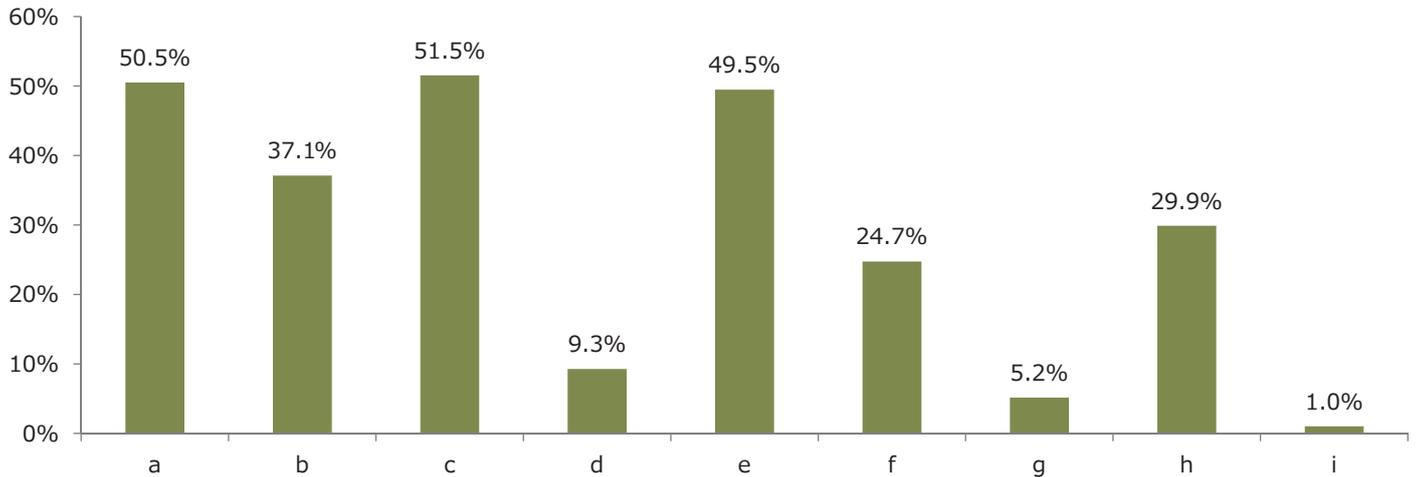


(回答数:2018年度:97, 2017年度:111, 2016年度:88)

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(3) 企業の株主還元・配当政策の適切性について、どのような観点から評価しているかお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- a. 投資機会の有無
- b. 余剰資金を抱えているかどうか
- c. 企業の成長ステージ
- d. 資本構成
- e. 総還元性向・配当性向の水準
- f. 株主還元・配当の安定性
- g. 株価推移
- h. ROEの水準
- i. その他（具体的には ）



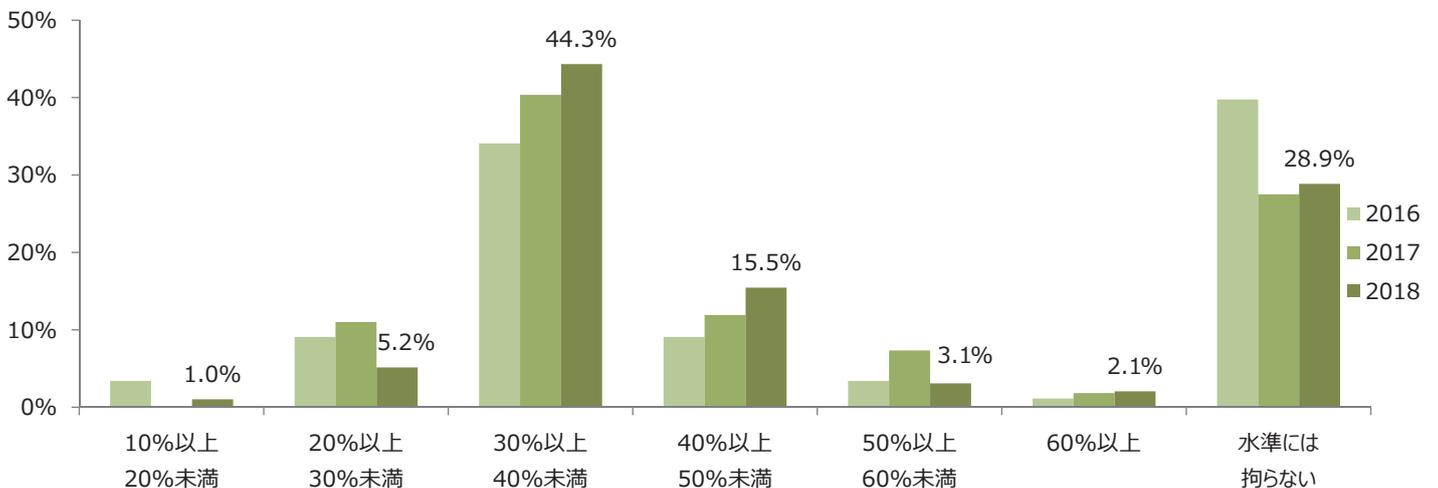
(回答数:2018年度:97)

「その他」の回答例：企業によりステージやビジネスモデルが異なるのでケースによる

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(4) 一般的な観点から日本企業に対して中長期的に望ましいと考える①配当性向の水準についてお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 10%以上20%未満
- b. 20%以上30%未満
- c. 30%以上40%未満
- d. 40%以上50%未満
- e. 50%以上60%未満
- f. 60%以上
- g. 水準には拘らない

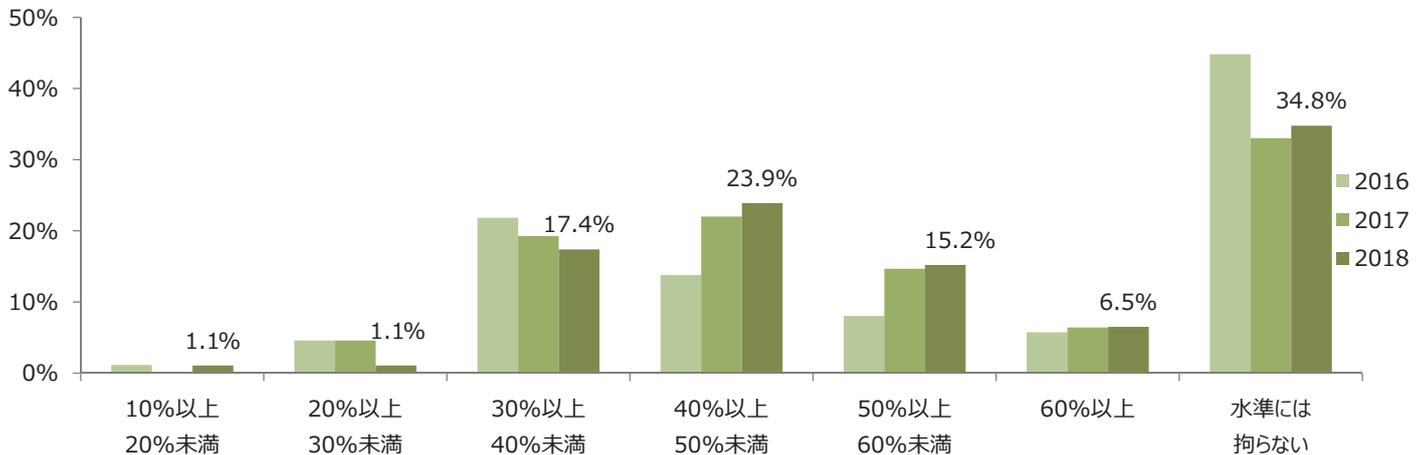


(回答数:2018年度:97, 2017年度:109, 2016年度:88)

### Q4. 株主還元についてお伺いします。

(4) 一般的な観点から日本企業に対して中長期的に望ましいと考える②総還元性向の水準についてお答え下さい。(1つのみ選択可)

- a. 10%以上20%未満
- b. 20%以上30%未満
- c. 30%以上40%未満
- d. 40%以上50%未満
- e. 50%以上60%未満
- f. 60%以上
- g. 水準には拘らない

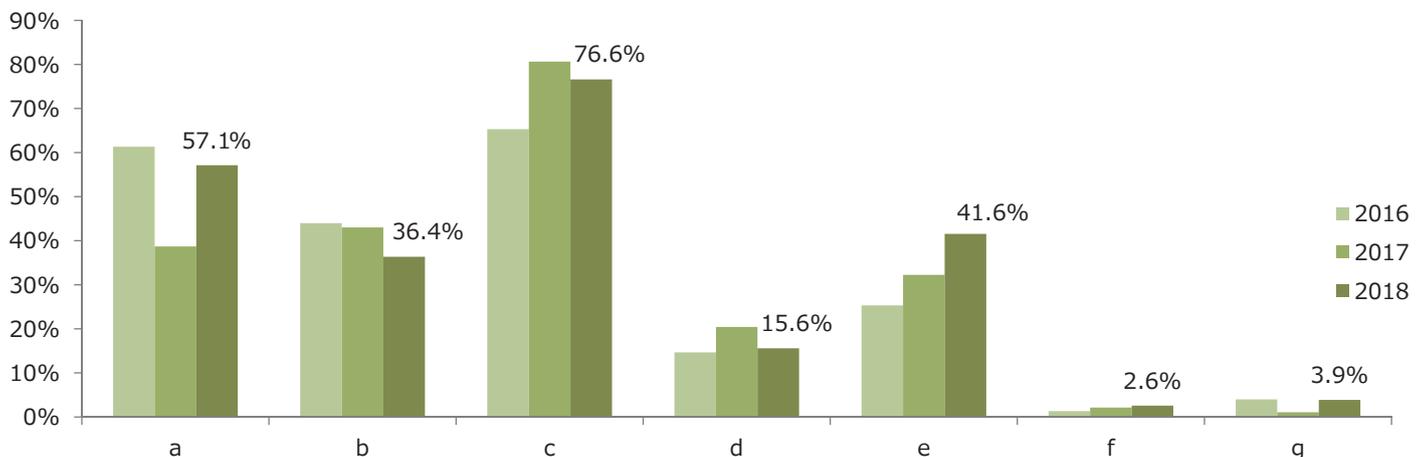


(回答数:2018年度:92, 2017年度:109, 2016年度:89)

### Q5. 企業との対話についてお伺いします。

(1) 日本版スチュワードシップ・コードを受け入れている投資家・受け入れ予定の投資家にお伺いします。日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえて、企業と接する際に従来と比べて重点的に取り組んでいることは何ですか。(3つまで選択可)

- a. 企業の状況の把握
- b. 対話機会の増加
- c. 対話内容の充実
- d. 議決権行使方針の見直し
- e. 議決権行使時の対話
- f. 株主総会への出席
- g. その他(具体的には )



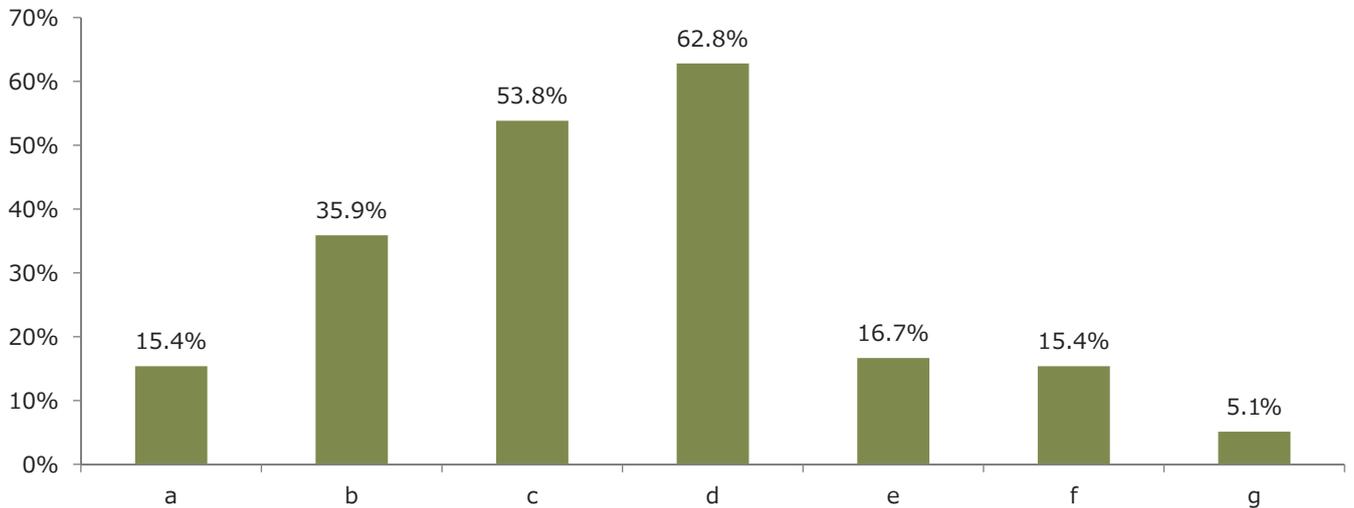
(回答数:2018年度:77, 2017年度:93, 2016年度:75)

「その他」の回答例：企業の価値創造プロセスの理解・それについての対話、戦略にふさわしいガバナンス体制についての対話

## Q5. 企業との対話についてお伺いします。

### (2) 対話に際し、企業に対して感じる課題についてお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 投資家向けの発言と企業の真意が異なる (ダブルスタンダード経営)
- b. 経営トップが対話に関与していない
- c. 対話内容が経営層に届いていない
- d. 情報開示が不十分
- e. 適切な対話担当者が設置されていない
- f. 特段なし
- g. その他 (具体的には )



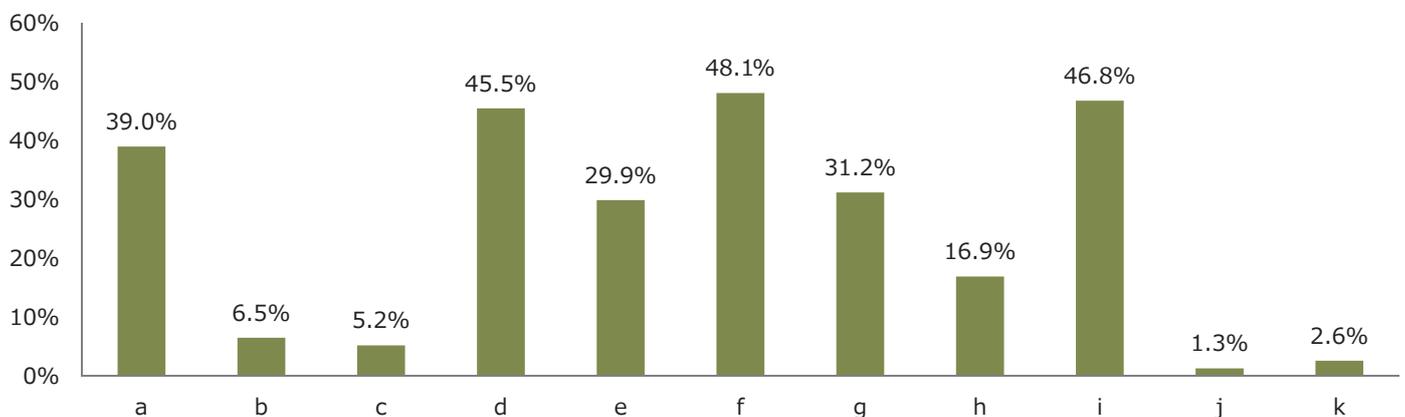
(回答数:2018年度:78)

「その他」の回答例：なし

## Q5. 企業との対話についてお伺いします。

### (3) スチュワードシップ活動を通じて、投資先企業に変化が見られる論点、もしくは対話の効果を感じている論点をお答え下さい。(複数選択可)

- a. 経営戦略・事業戦略
- b. 収益性
- c. 財務戦略
- d. 株主還元
- e. E (環境)・S (社会) 関係
- f. 社外取締役関係 (社外取締役の数、社外役員の独立性/出席率 等)
- g. 買収防衛策
- h. 不祥事等の対応
- i. 情報開示
- j. その他 (具体的には )
- k. 対話の効果を感じられない



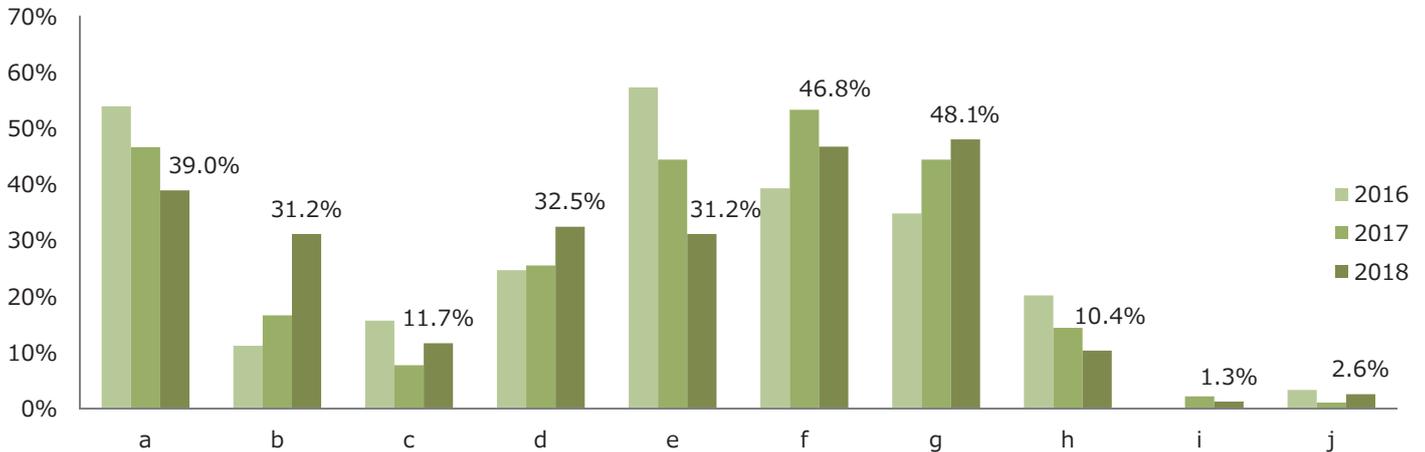
(回答数:2018年度:77)

「その他」の回答例：なし

### Q5. 企業との対話についてお伺いします。

(4) 対話のきっかけや材料となるための開示充実に向けて、日本企業に今後取り組みの強化を特に期待する項目をお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 取締役会の実効性評価
- b. 役員報酬の方針
- c. 役員指名の方針
- d. CEO等の後継者の育成計画
- e. 業績の分析・経営陣の見解
- f. 社外取締役の選任理由や活動状況
- g. 環境 (E)・社会 (S) 等の非財務情報
- h. 決算に関する補足・詳細データ
- i. 特段なし
- j. その他 (具体的には )



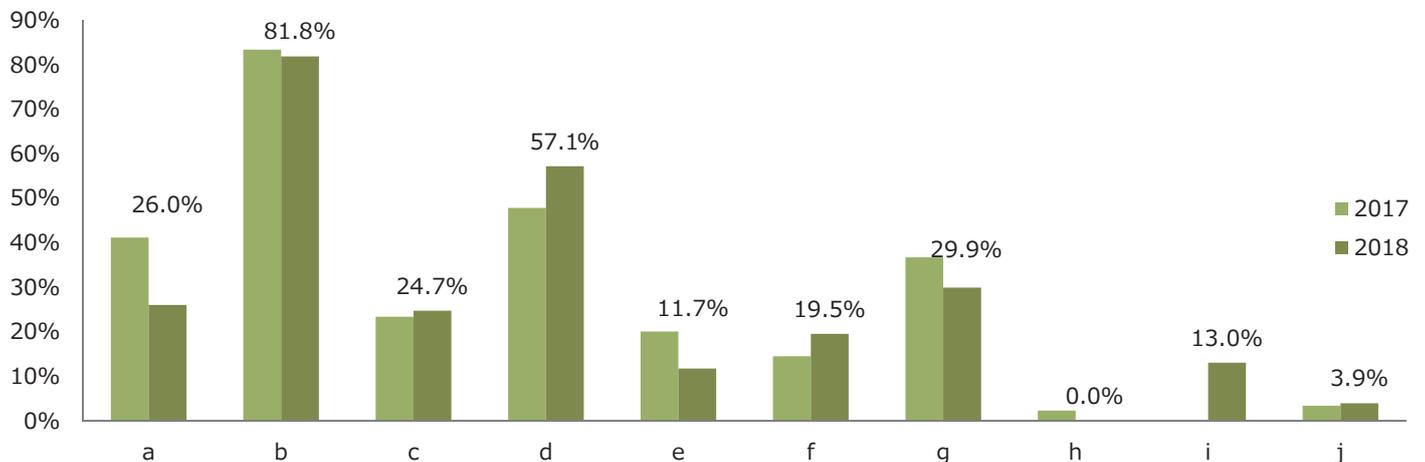
(回答数:2018年度:77, 2017年度:90, 2016年度:89)

「その他」の回答例: なし

### Q5. 企業との対話についてお伺いします。

(5) 企業との深度ある「建設的な対話」を行うため、重要だと考えるテーマをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 経営理念・ビジョン
- b. 経営戦略・ビジネスモデル
- c. 環境・社会課題への取り組み
- d. コーポレートガバナンス
- e. リスクマネジメント
- f. 財務戦略
- g. 株主還元
- h. IR戦略
- i. 政策保有株式
- j. その他 (具体的には )



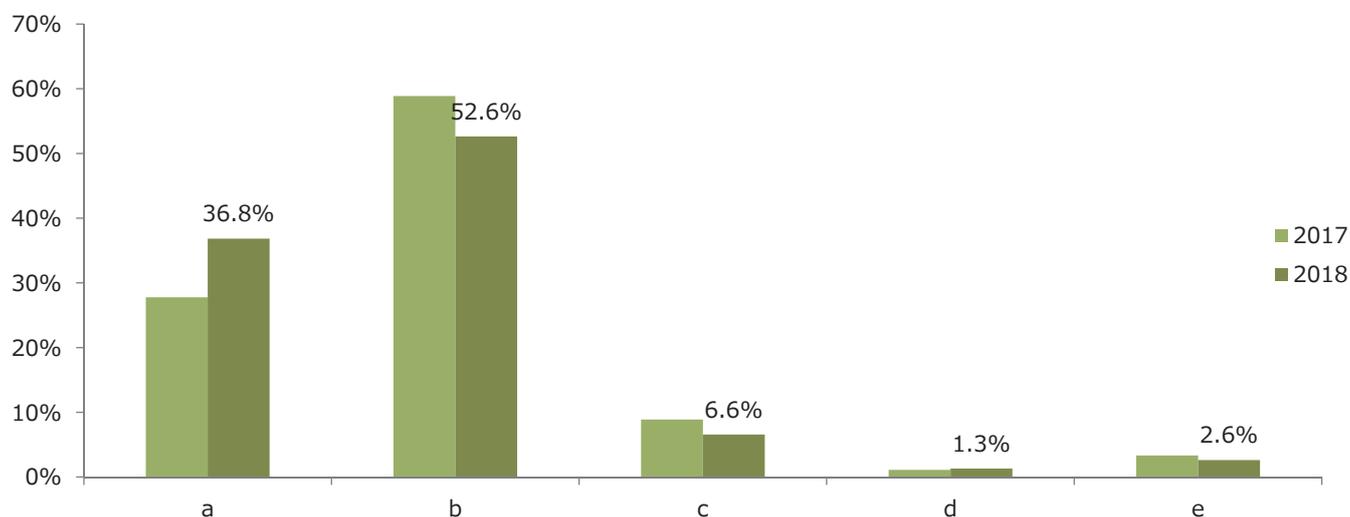
(回答数:2018年度:77, 2017年度:90)

「その他」の回答例: なし

## Q5. 企業との対話についてお伺いします。

(6) 対話を行ううえで、統合報告書をどのように評価していますか。(1つのみ選択可)

- a. 非常に有用である
- b. ある程度有用である
- c. あまり有用でない
- d. 有用でない
- e. その他(具体的には )



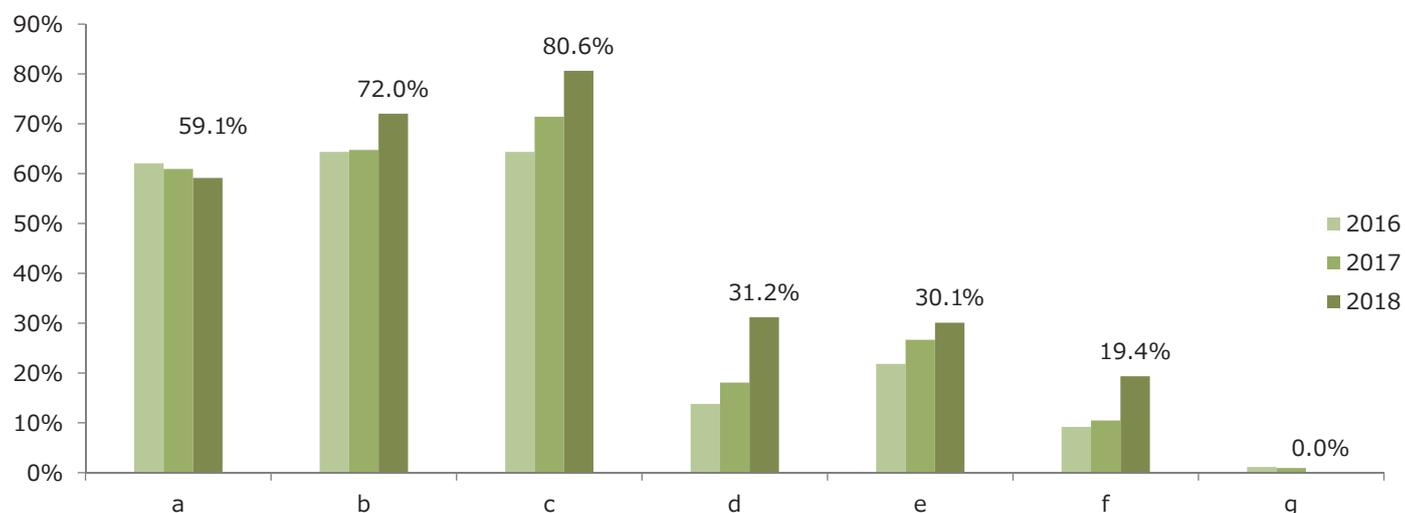
(回答数:2018年度:76, 2017年度:90)

「その他」の回答例: なし

## Q6. 株主総会における議決権行使についてお伺いします。

(1) 株主の議決権行使のために、企業はどのようなことに取り組むべきとお考えですか。(複数選択可)

- a. 集中日を回避した株主総会の開催
- b. 招集通知の早期発送(早期開示)
- c. 議案の説明充実
- d. インターネットによる議決権投票
- e. 議決権電子行使プラットフォームへの参加
- f. 有価証券報告書の早期開示
- g. その他(具体的には )



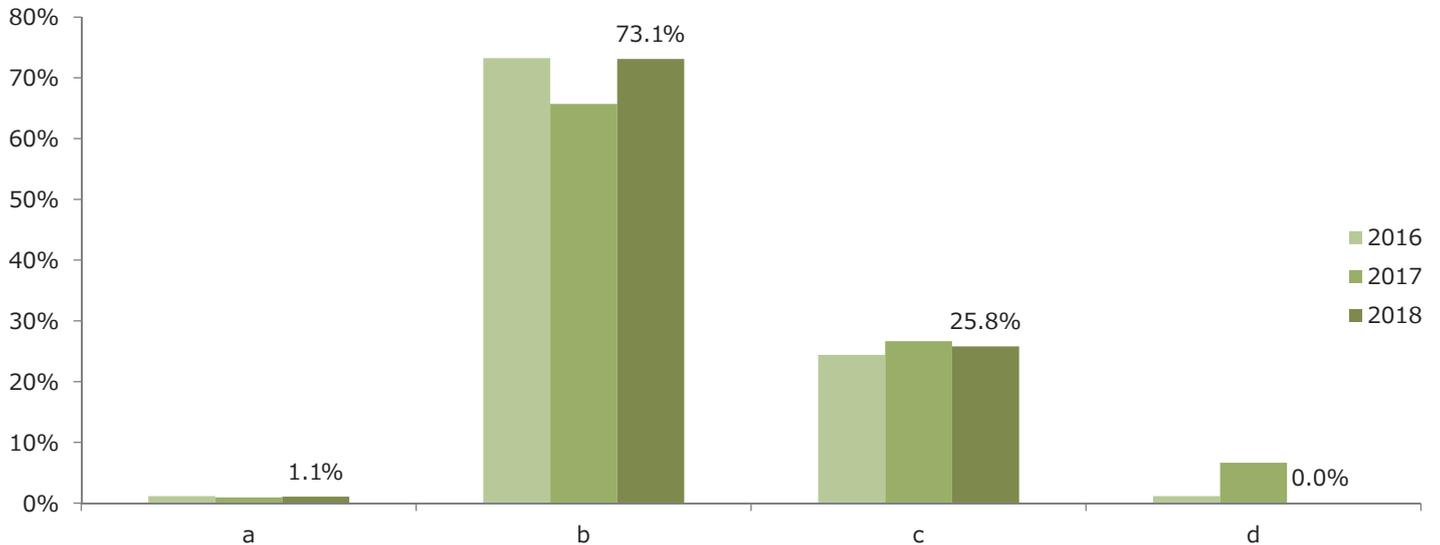
(回答数:2018年度:93, 2017年度:105, 2016年度:87)

「その他」の回答例: なし

Q6.株主総会における議決権行使についてお伺いします。

(2) 個別議案について、①内容の説明は十分に行われているとお考えですか。(1つのみ選択可)

- a. 十分に説明されている
- b. 一定程度説明されている
- c. あまり説明されていない
- d. ほとんど説明されていない

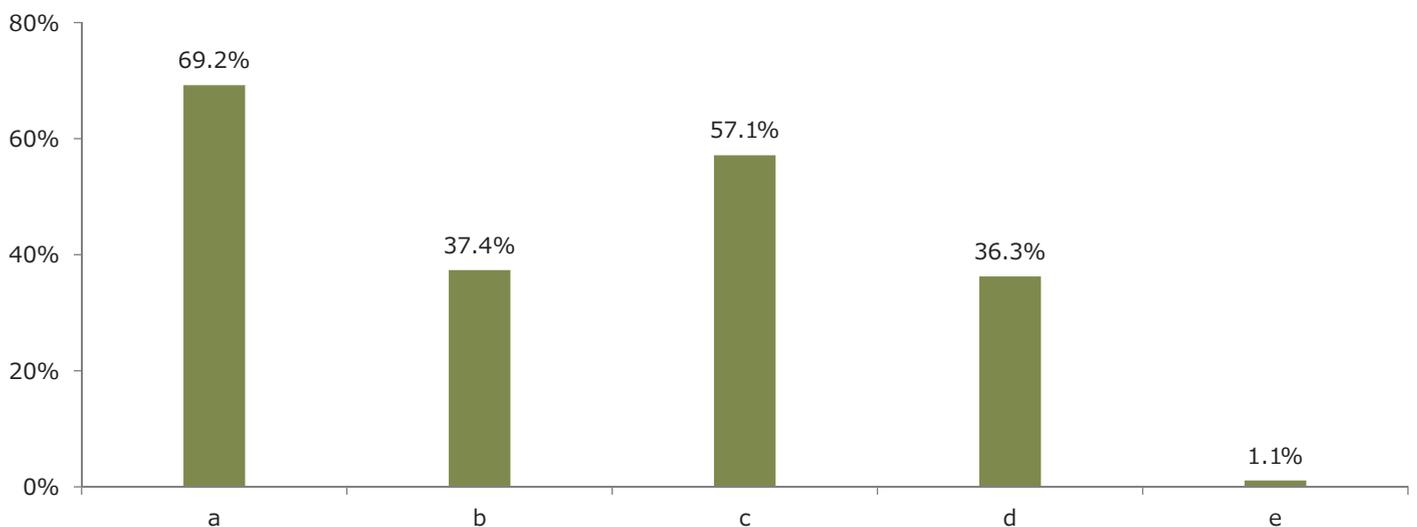


(回答数:2018年度:93, 2017年度:105, 2016年度:86)

Q6.株主総会における議決権行使についてお伺いします。

(2) 個別議案について、②議案の説明を充実させるための手段として望ましいとお考えのものをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 招集通知の議案内容の説明充実
- b. 総会前の議案の事前説明の実施・充実
- c. 対話を通じた継続的なスタンスの説明
- d. ホームページ等を活用した議案の説明
- e. その他(具体的には )



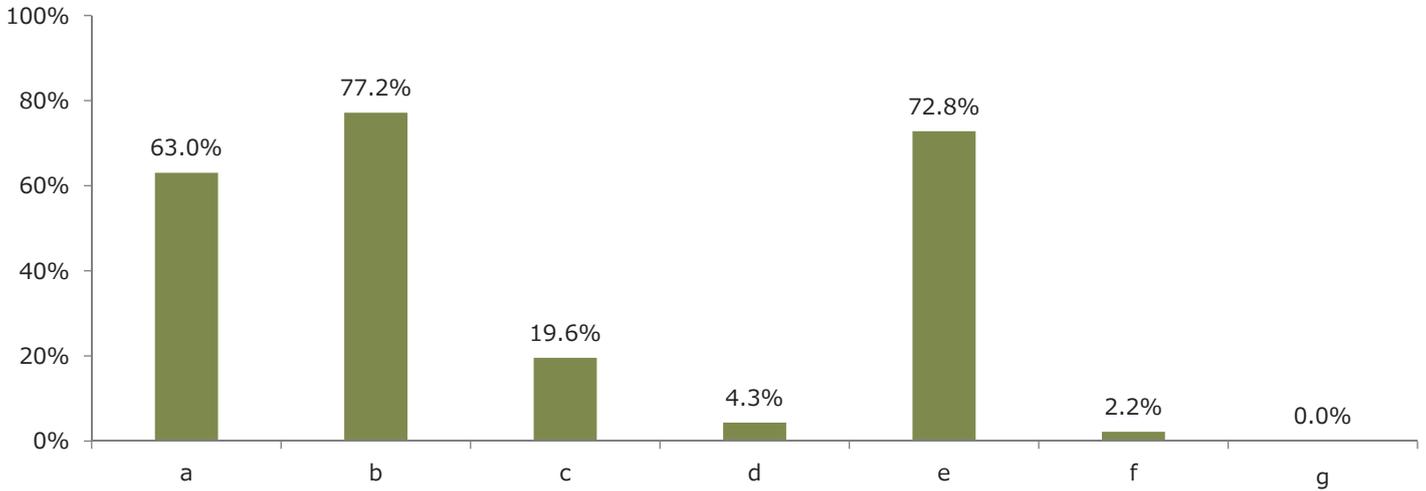
(回答数:2018年度:91)

「その他」の回答例：なし

Q6.株主総会における議決権行使についてお伺いします。

(3) 過年度に反対の多かった議案に対して、企業にどのような取り組みを期待しますか。  
(3つまで選択可)

- a. 招集通知書への説明充実
- b. 投資家との対話
- c. 議案の修正・取り下げ
- d. 反対株主の分析
- e. 反対理由の分析
- f. 特段なし
- g. その他（具体的には )



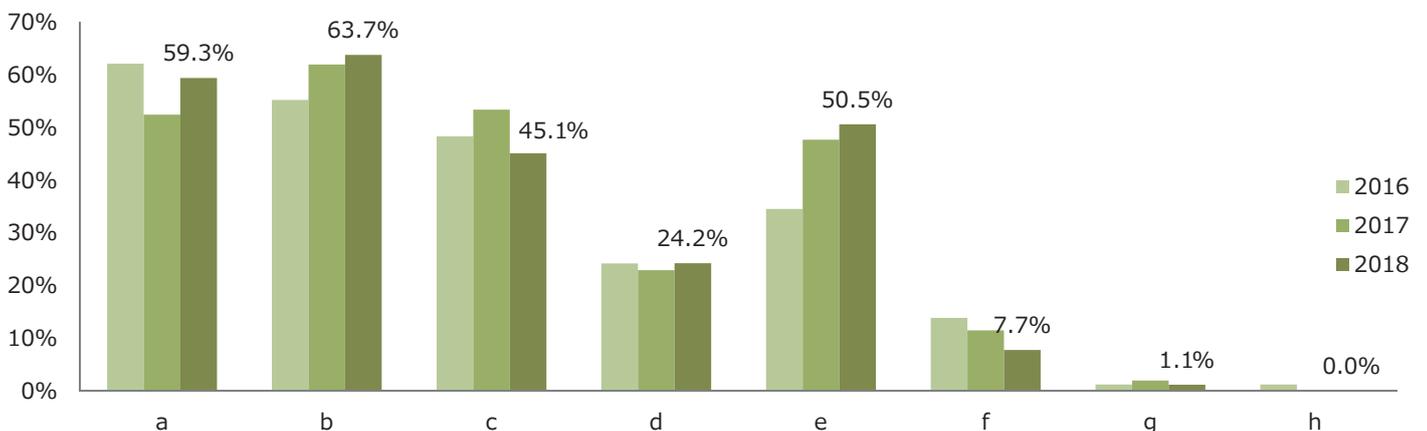
(回答数:2018年度:92)

「その他」の回答例：なし

Q6.株主総会における議決権行使についてお伺いします。

(4) 議案内容の説明充実に向けて、日本企業に特に取り組みの強化を期待する項目をお答え下さい。  
(3つまで選択可)

- a. 取締役・監査役の選任理由や能力・スタンスを判断するに足る情報
- b. 社外役員独立性基準や独立性を判断するにあたっての情報提供
- c. 剰余金処分の考え方に関する説明充実（経営戦略との整合性等）
- d. 事業報告のわかりやすさ・分析の充実
- e. 役員報酬の経営戦略との関連性・業績との連動性に関する説明
- f. 買収防衛策の導入・継続理由の説明
- g. 特段なし
- h. その他（具体的には )



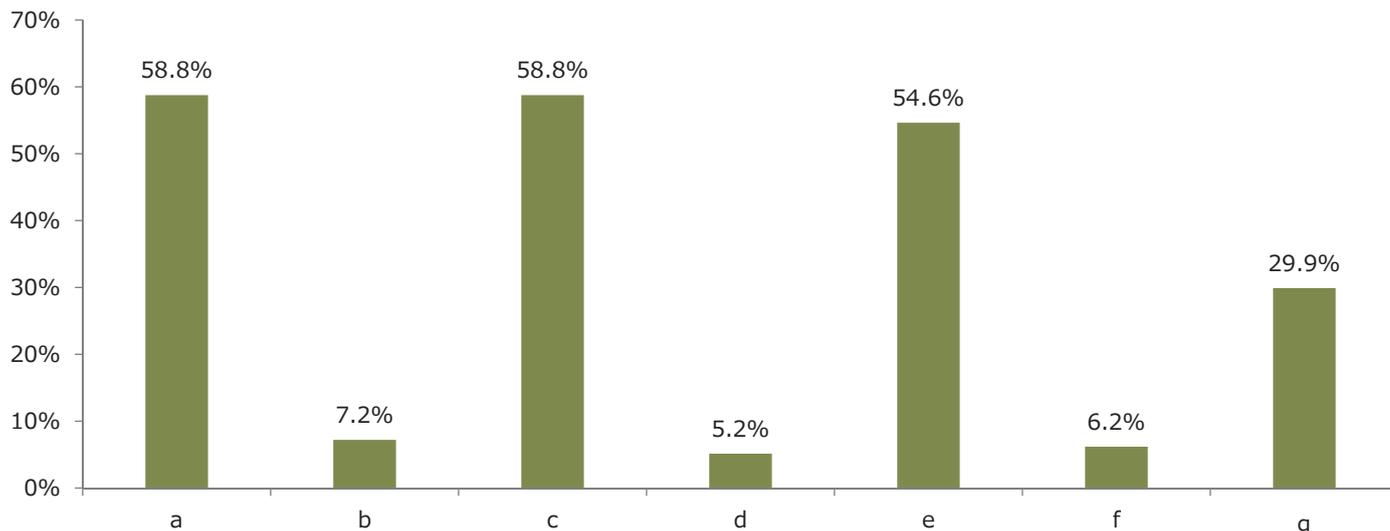
(回答数:2018年度:91, 2017年度:105, 2016年度:87)

「その他」の回答例：なし

## Q7. ESG投融資に関する 態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

### (1) ESG投融資を実施していますか。(複数選択可)

- a. Eについて実施している⇒ (2)・(3) へ
- b. Eについて実施を検討中⇒ (2)・(3) へ
- c. Sについて実施している⇒ (2)・(3) へ
- d. Sについて実施を検討中⇒ (2)・(3) へ
- e. Gについて実施している⇒ (2)・(3) へ
- f. Gについて実施を検討中⇒ (2)・(3) へ
- g. 実施していない

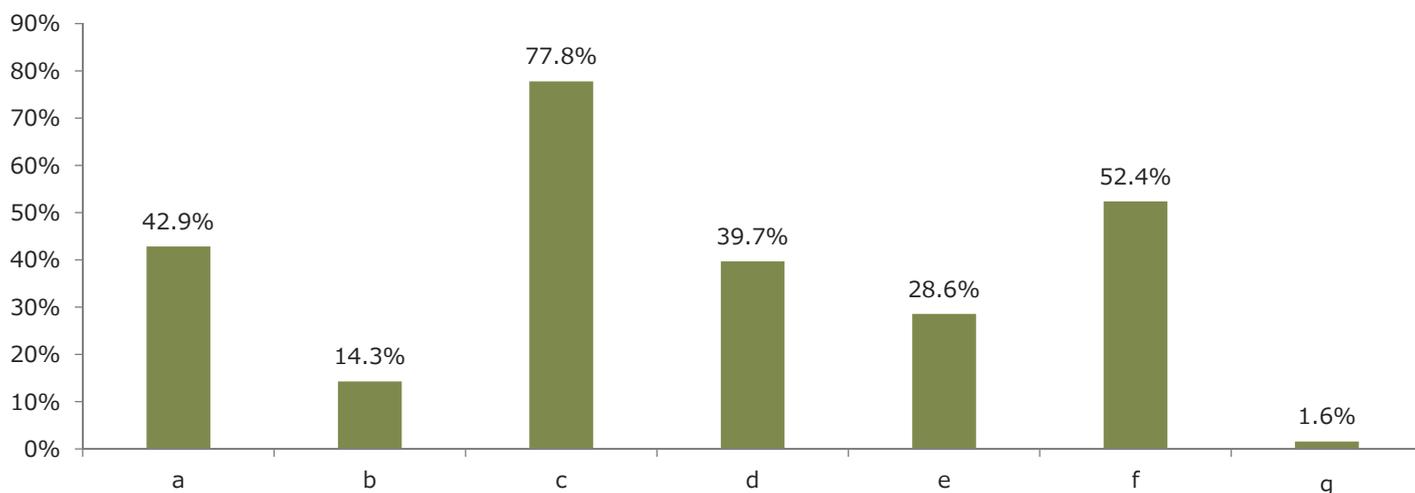


(回答数:2018年度:97)

## Q7. ESG投融資に関する 態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

### (2) (1) でg以外を選択された投資家にお伺いします。①ESG投融資で採用している投資手法についてお答え下さい。(複数選択可)

- a. テーマ型投資⇒ (4) へ
- b. インパクト投資⇒ (4) へ
- c. 企業評価へのESG要素の取込
- d. ネガティブスクリーニング
- e. ポジティブスクリーニング
- f. エンゲージメント
- g. その他(具体的には )



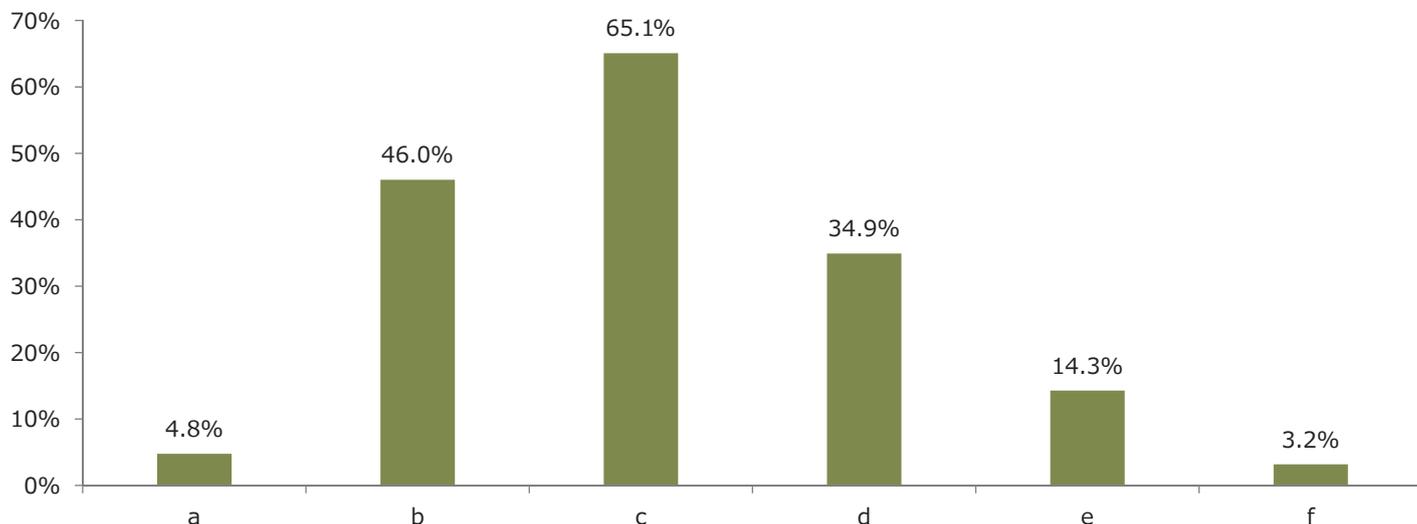
(回答数:2018年度:63)

「その他」の回答例：インテグレーション

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(3) (1) でg以外を選択された投資家にお伺いします。②ESG投融資を実施する目的についてお答え下さい。(2つまで選択可)

- a. ブランド力向上のため
- b. リスク抑制のため
- c. 投資収益向上のため
- d. 社会的な要請に応えるため
- e. 委託者からの要請に応えるため
- f. その他(具体的には )



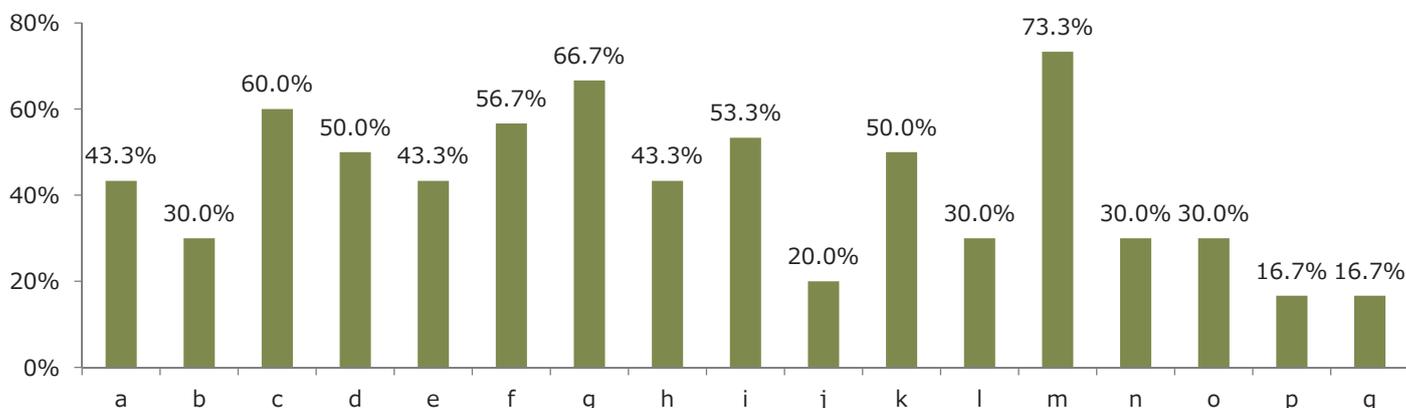
(回答数:2018年度:63)

「その他」の回答例：なし

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(4) (2) でa・bを選択された投資家にお伺いします。テーマ型投資・インパクト投資において投資を実施しているテーマは次のうちなんですか。(複数選択可)  
※選択肢はSDGsの17の目標に対応

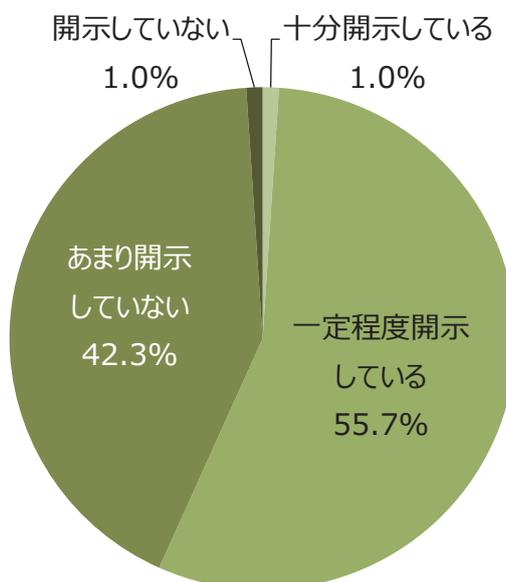
- a. 貧困撲滅
- b. 飢餓撲滅
- c. 健康的な生活の確保・福祉の推進
- d. 質の高い教育の提供
- e. ジェンダーの平等の実現
- f. 安全な水・衛生の確保
- g. 持続可能なエネルギーの確保
- h. 持続可能な経済成長・完全雇用の実現
- i. インフラ整備・イノベーションの拡大
- j. 不平等解消
- k. 持続可能な街づくり
- l. 持続可能な消費・生産
- m. 気候変動への対応
- n. 海洋資源の保全
- o. 陸上生態系の保全
- p. 平和で公正な社会づくり
- q. グローバル・パートナーシップ活性化



(回答数:2018年度:30)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

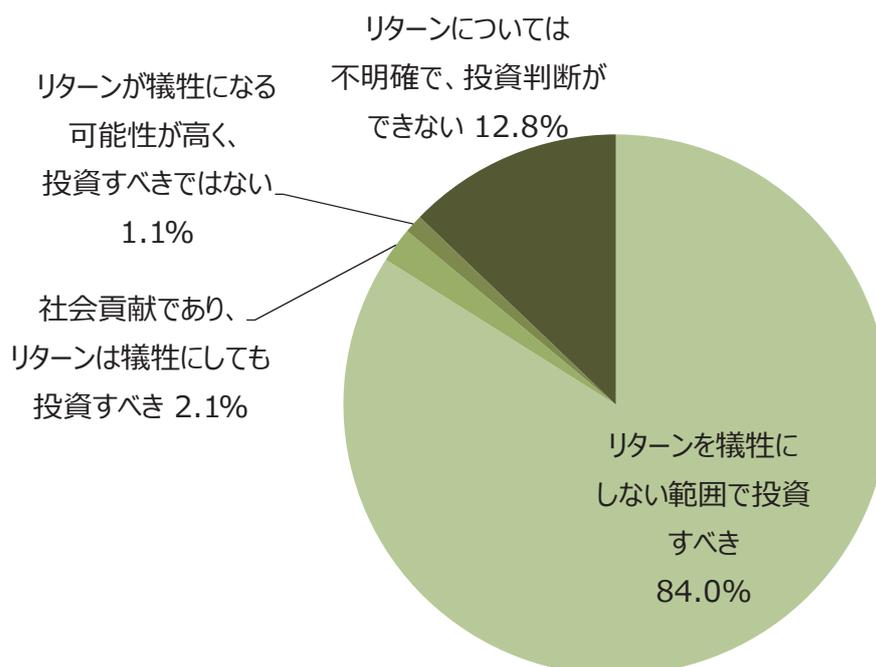
(5) 投資先企業のESGへの取り組みに関する情報開示は十分だと考えますか。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:97)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

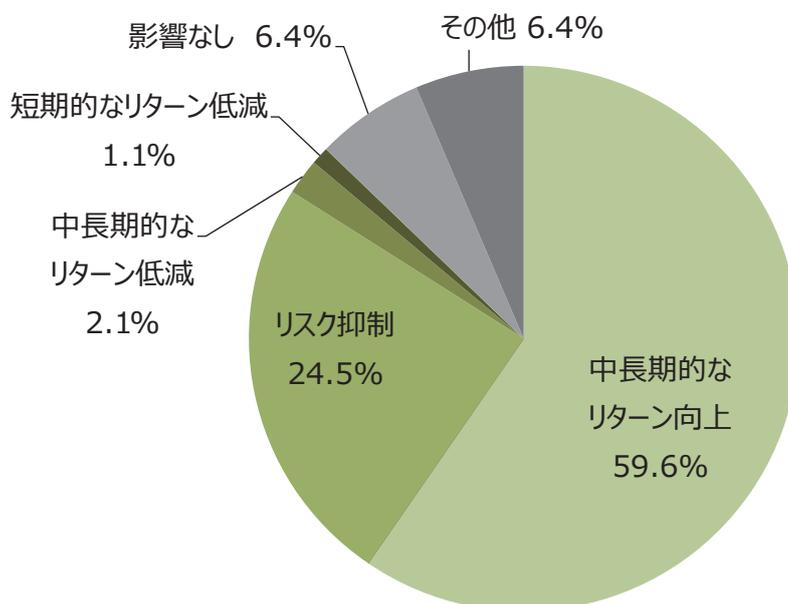
(6) ESG投融資に関するスタンスをお答え下さい。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:94)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(7) ESG投融資は、運用パフォーマンスにどのような影響を与えると考えますか。(1つのみ選択可)



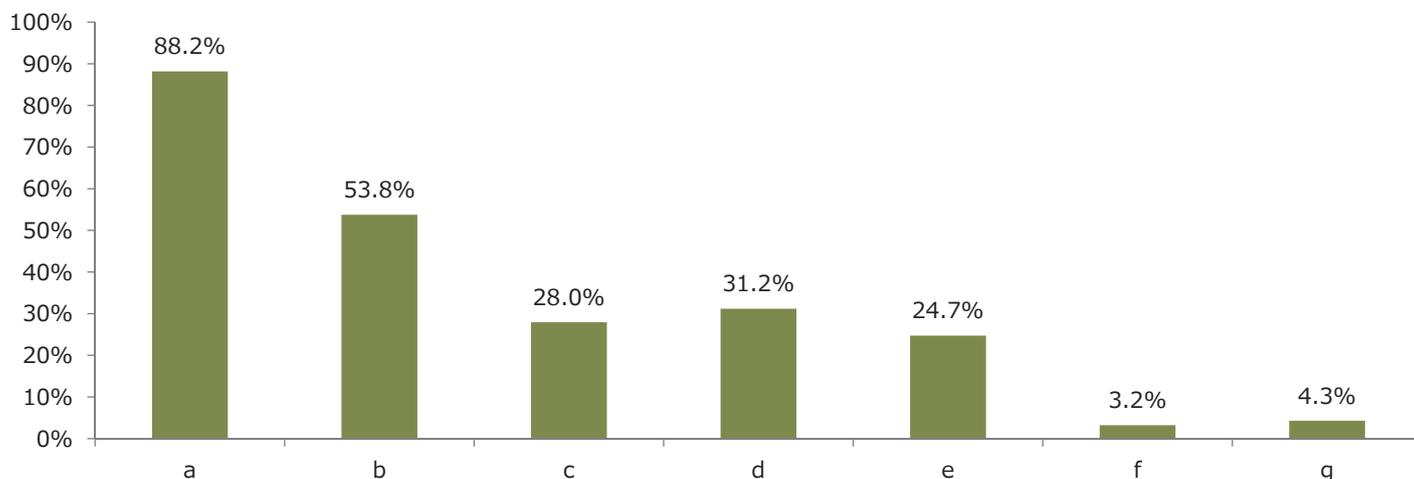
(回答数:2018年度:94)

「その他」の回答例：「長期的なリターンが不透明」、「株式と債券・融資では視点が異なる。ESG関連の案件には投資家が集中する。株式は集中することによって価格が上昇する可能性があるが、債券・融資は投融資の実行時にリスクに見合った金利が確保できなくなる可能性がある」

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(8) ESG投融資において有効だと思われるアセットクラスは何ですか。(複数選択可)

- a. 株式
- b. 債券
- c. 不動産
- d. 融資
- e. プライベート・エクイティ
- f. ヘッジ・ファンド
- g. その他（具体的には )



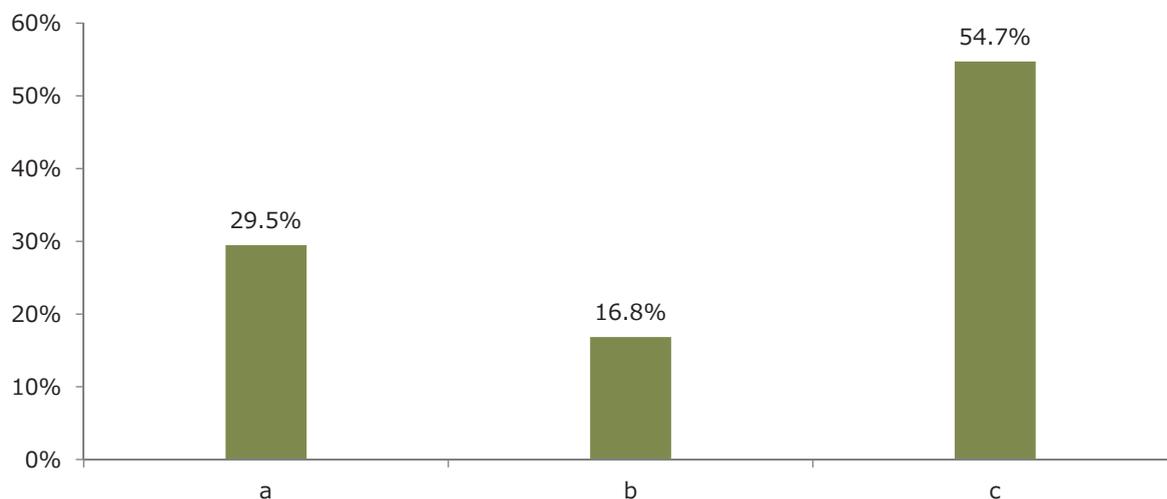
(回答数:2018年度:93)

「その他」の回答例：REIT

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(9) ESG投融資に関する方針整備状況をお答え下さい。(複数選択可)

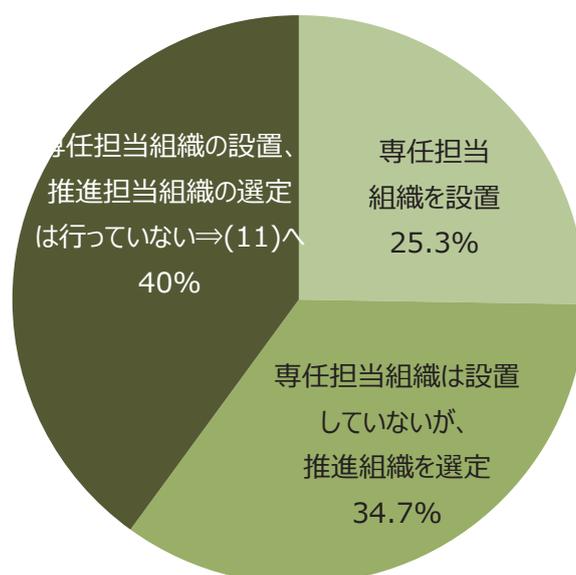
- a. アセット横断的な方針を策定
- b. アセット毎の方針を策定
- c. 方針を策定していない



(回答数:2018年度:95)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

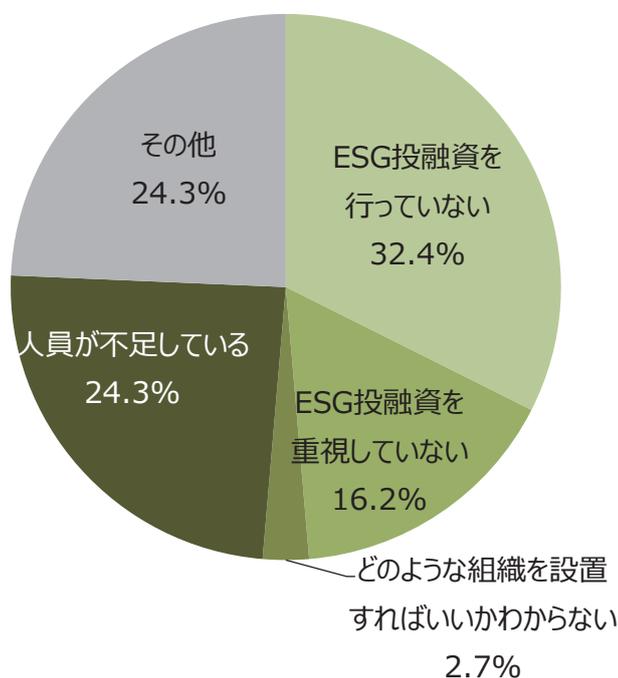
(10) ESG投融資の推進担当組織を設置していますか。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:95)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(11) (10) でcを選択された投資家にお伺いします。ESG投融資の推進担当組織を設置していない理由は何ですか。(1つのみ選択可)



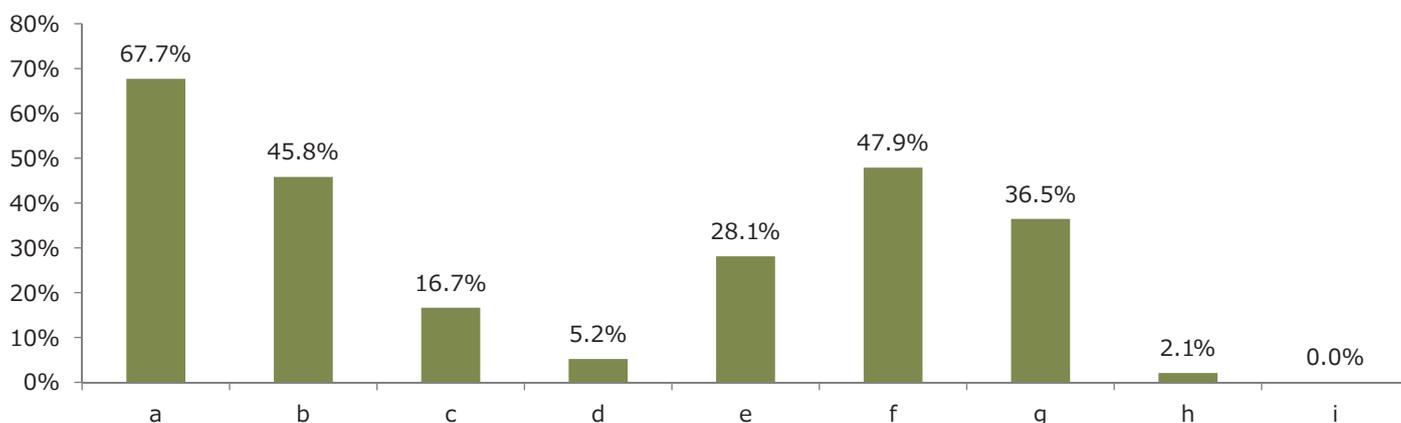
(回答数:2018年度:37)

「その他」の回答例：組織整備途上、対応コストに対するリターンが見込めない。

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(12) 投資先企業がESGへの取り組みを開示する媒体として、望ましいと考えるものをお答え下さい。(3つまで選択可)

- a. 統合報告書
- b. IR説明会資料
- c. 有価証券報告書
- d. 決算短信
- e. コーポレート・ガバナンス報告書
- f. CSRレポート・サステナビリティレポート
- g. ホームページ
- h. その他（具体的には ）
- i. ESGの取り組みに関する情報開示は必要ない

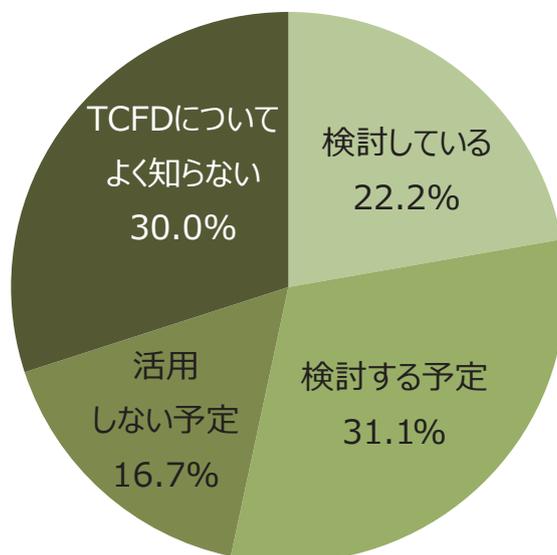


(回答数:2018年度:96)

「その他」の回答例：ESG説明会

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(13) 企業評価や対話活動において、TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を活用することを検討していますか。(1つのみ選択可)

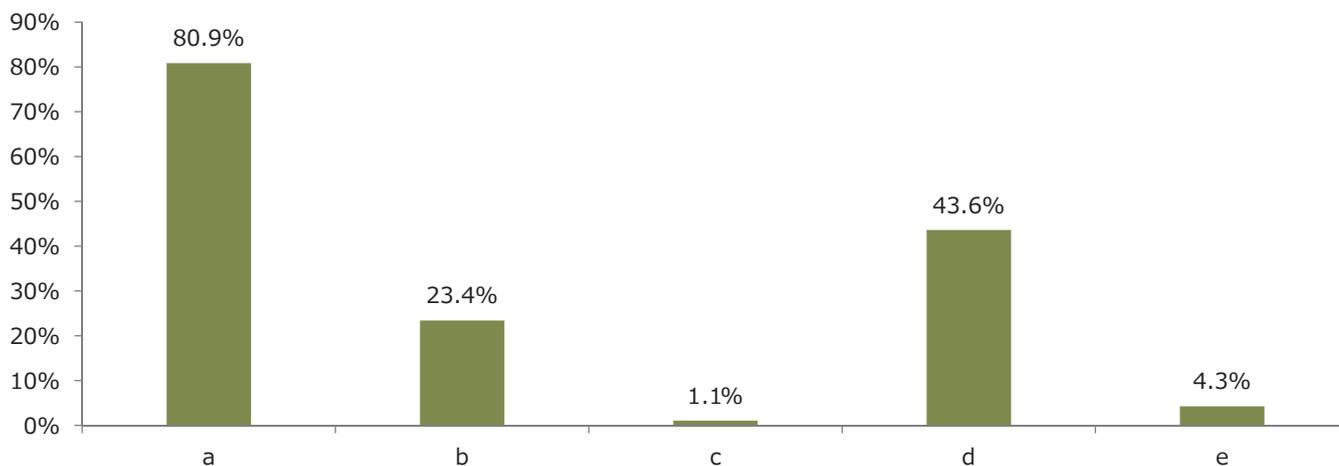


(回答数:2018年度:90)

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(14) ESG投融資を推進するにあたって行政に期待することは何ですか。(2つまで選択可)

- a. 情報開示制度の充実
- b. モデル企業の選定、表彰制度
- c. 相談窓口の設置
- d. 関連政策の立案における省庁間の連携強化
- e. その他(具体的には )



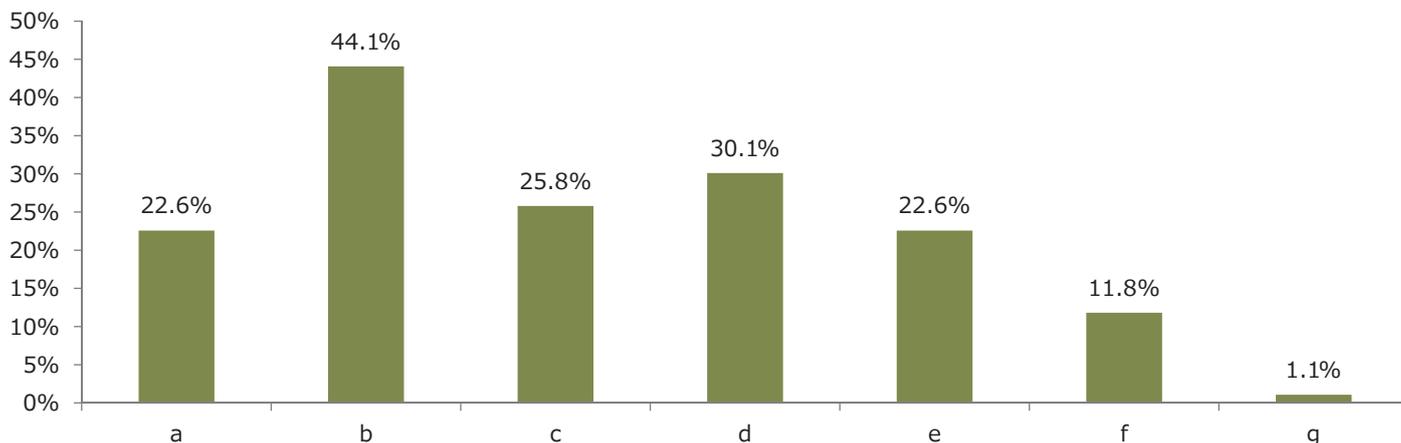
(回答数:2018年度:94)

「その他」の回答例：非財務情報開示のガイドライン明示、脱炭素等の国としての長期的な方針と移行措置の策定

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(15) グリーンボンド、ソーシャルボンド等の発行を促進するために必要だと考えることは何ですか。  
(2つまで選択可)

- a. 発行主体等に関する情報収集
- b. 市場での認知度・信頼性の確保
- c. 発行コスト・事務手続き負担の軽減⇒(16)へ
- d. 税制優遇や利子補給などの支援制度の充実
- e. 発行に対する社会的評価の仕組み
- f. 分からない
- g. その他(具体的には )

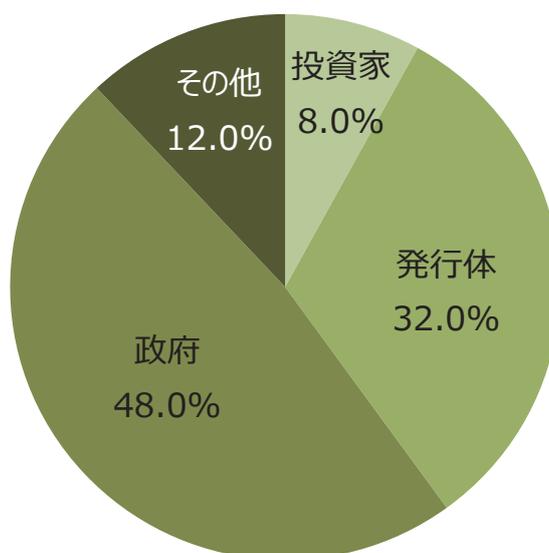


(回答数:2018年度:93)

「その他」の回答例：脱炭素等の国としての長期的な方針と移行措置の策定

Q7. ESG投融資に関する  
態勢整備・情報開示・その他についてお伺いします。

(16) (15) でcを選択された投資家にお伺いします。グリーンボンド、ソーシャルボンド等の発行・管理コストはどのステークホルダーが負担すべきだと考えますか。(1つのみ選択可)



(回答数:2018年度:25)

「その他」の回答例：「コストの負担については、ステークホルダーの協議が必要な項目であり、択一で選択できないと思料しております。」、「社会全体で広く負担」



おわりに

今回、提言の策定にあたり、下記の通り多くの企業・投資家の皆さまに、アンケート調査にご協力いただきました。この場をお借りして心より御礼申し上げます。また、当調査に寄せられましたご意見・ご要望は真摯に受け止め、今後の運営の改善につなげてまいります。

引き続き、生命保険協会として、日本の株式市場の更なる活性化と持続可能な社会の実現に貢献すべく取組を継続してまいりますので、今後とも当会の活動へご理解とご協力を賜りますようよろしくお願いいたします。

## ○ アンケート回答協力企業・投資家名一覧

### 【企業】

マルハニチロ, 大林組, 清水建設, 長谷工コーポレーション, 鹿島建設, 西松建設, 大豊建設, 前田建設工業, 熊谷組, 青木あすなろ建設, 前田道路, 中電工, 協和エクシオ, 三機工業, NEC ネットズエスアイ, 三井製糖, ジェイエイシーリクルートメント, ヤクルト本社, エスフーズ, 日本駐車場開発, 博報堂DYホールディングス, アサヒグループホールディングス, キリンホールディングス, 宝ホールディングス, ダイドーグループホールディングス, アルフレッサホールディングス, 味の素, ハウス食品グループ本社, フジッコ, グンゼ, クオール, ビックカメラ, DCMホールディングス, J. フロントリテイリング, マツモトキョシホールディングス, 東洋紡, クリエイトSDホールディングス, ジョイフル本田, 三重交通グループホールディングス, セブン&アイ・ホールディングス, ツルハホールディングス, 帝人, 東レ, 旭化成, ハウスドゥ, コメダホールディングス, KLab, SRAホールディングス, 日本製紙, ラクス, レンゴー, ザ・バック, PKSHA Technology, 昭和電工, クレハ, 日本曹達, 東ソー, トクヤマ, 東亜合成, 大阪ソーダ, デンカ, イビデン, 信越化学工業, 大陽日酸, カネカ, 三井化学, 東京応化工業, ダイセル, 積水化学工業, 日本ゼオン, タキロンシーアイ, 電通, セコム上信越, シーティーエス, 扶桑化学工業, ADEKA, 花王, 大日本住友製薬, 田辺三菱製薬, 日本新薬, エーザイ, 栄研化学, JCRファーマ, 沢井製薬, サカタインクス, ダスキン, ヤフー, りらいあコミュニケーションズ, フェーチャー, 楽天, 総合メディカルホールディングス, セントラルスポーツ, 電通国際情報サービス, WOW, 富士フイルムホールディングス, 高砂香料工業, ボーラ・オルビスホールディングス, 長谷川香料, JCU, アース製薬, 日本農薬, JXTGホールディングス, 横浜ゴム, 住友ゴム工業, 日本板硝子, 住友大阪セメント, 日本特殊陶業, 新日鐵住金, ジェイエフイーホールディングス, 大同特殊鋼, 日立金属, 住友金属鉱山, 古河機械金属, 古河電気工業, LIXILグループ, 日本発條, 三浦工業, テクノプロ・ホールディングス, 豊田自動織機, 島精機製作所, 小松製作所, 椿本チエイン, アネスト岩田, CKD, 理想科学工業, 三共, ブラザー工業, マックス, グローリー, セガサミーホールディングス, 日本精工, ミネベアミツミ, イーグル工業, キッツ, 日立製作所, 安川電機, 日本電産, ダイヘン, 日東工業, IDEC, 日本電気, 富士通, 沖電気工業, サンケン電気, ジャパンディスプレイ, 日本信号, 能美防災, パナソニック, シャープ, 富士通ゼネラル, ソニー, タムラ製作所, メイコー, マクセルホールディングス, 横河電機, アズビル, 堀場製作所, アドバンテスト, ローム, 日東電工, 三井E&Sホールディングス, 川崎重工業, 全国保証, 九州フィナンシャルグループ, かんぽ生命保険, トピー工業, マツダ, スズキ, SUBARU, ヤマハ発動機, ジャムコ, コーナン商事, IDOM, 島津製作所, スター精密, ニコン, トプコン, オリジナル, SCREEN ホールディングス, タムロン, キヤノン, リコー, シチズン時計, マーベラス, トップラン・フォーラムズ, 大建工業, NISSHA, ヤマハ, リンテック, コクヨ, オカムラ, 日本バルカー工業, 伊藤忠商事, 丸紅, 豊田通商, 兼松, ユニー・ファミリーマートホールディングス, 東京エレクトロン, セイコーホールディングス, 山善, キヤノンマーケティングジャパン, 菱洋エレクトロ, ユアサ商事, 阪和興業, 稲畑産業, ワキタ, 東邦ホールディングス, マックスバリュ中部, 上新電機, アクシアルリテイリング, ATグループ, りそなホールディングス, 三井住友トラスト・ホールディングス, 群馬銀行, 青森銀行, ふくおかフィナンシャルグループ, 十六銀行, 大垣共立銀行, 北國銀行, 京都銀行, ほくほくフィナンシャルグループ, 阿波銀行, 琉球銀行, 興銀リース, Jトラスト, 日本証券金融, 愛知銀行, オリックス, 三菱UFJリース, ジャフコ, 大和証券グループ本社, SOMPホールディングス, 日本取引所グループ, MS&ADインシュアランスグループホールディングス, ソニーフィナンシャルホールディングス, 第一生命ホールディングス, 東京海上ホールディングス, T&Dホールディングス, 平和不動産, テーオーシー, レーサム, イオンモール, エヌ・ティ・ティ都市開発, 東武鉄道, 東京急行電鉄, 京浜急行電鉄, 西武ホールディングス, 阪急阪神ホールディングス, 名古屋鉄道, 日本通運, Genky Drug Stores, テレビ朝日ホールディングス, NTTドコモ, GMOインターネット, 東京電力ホールディングス, 中部電力, 東北電力, 四国電力, 九州電力, 北海道電力, 電源開発, レノバ, 東京瓦斯, 静岡ガス, 共立メンテナンス, セコム, メイテック, ベネッセホールディングス, ニチイ学館, ダイセキ, 日鉄住金物産, オートバックスセブン, 日本KFCホールディングス, ミロク情報サービス

(以上 274 社) ※証券コード順に記載

その他協力企業 299 社

### 【投資家】

秋田銀行, アクサ生命保険, 朝日生命保険, 朝日ライフアセットマネジメント, アストマックス投信投資顧問, アセットマネジメント One, アフラック生命保険, アムンディ・ジャパン, ありがとう投信, SBI生命保険, エヌエヌ生命保険, FWD富士生命保険, 企業年金連合会, ジブラルタ生命保険, シュローダー・インベストメント・マネジメント, 住友生命保険, セゾン投信, 損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント, 第一生命保険, 第一フロンティア生命保険, 大同生命保険, 大和ファンド・コンサルティング, T&Dアセットマネジメント, 東京海上アセットマネジメント, 東京海上日動あんしん生命保険, ニッセイアセットマネジメント, 日本生命保険, 農林中金全共連アセットマネジメント, 野村アセットマネジメント, ピクテ投信投資顧問, 百十四銀行, フィデリティ投信, フコクしんらい生命保険, 富国生命保険, プルデンシャル生命保険, 三井住友アセットマネジメント, 三井住友海上あいおい生命保険, 三井住友信託銀行, 三井住友トラスト・アセットマネジメント, 三菱UFJ国際信託, 三菱UFJ信託銀行, 宮崎銀行, 明治安田アセットマネジメント, 明治安田生命保険, りそな銀行

(以上 45 社) ※五十音順に記載

その他協力投資家 69 社

## ○ アンケート実施概要

実施期間 : 平成 30 年 10 月 2 日～10 月 29 日

企業向け : <送付>上場企業 1,206 社 <回答>573 社 (回答率 48%)

投資家向け : <送付>機関投資家 230 社 <回答>114 社 (回答率 50%)

## ○ WG 参加会社一覧

### スチュワードシップ活動WG

朝日生命

かんぽ生命

住友生命

第一生命

大樹生命

大同生命

太陽生命

日本生命

富国生命

明治安田生命

### ESG 投融資推進WG

朝日生命

かんぽ生命

住友生命

第一生命

第一フロンティア生命

大樹生命

大同生命

太陽生命

日本生命

富国生命

明治安田生命

※五十音順に記載



一般社団法人

生命保険協会