

経済産業大臣  
西村 康稔 様

金融庁長官  
中島 淳一 様

株式会社日本取引所グループ  
取締役 兼 代表執行役グループ CEO  
山道 裕己様

2023 年 5 月 1 日

## 経済産業省、金融庁と JPX に対して、日本企業の取締役会における独立性と多様性の向上を提唱することを呼びかけ

私達は、運用資産額 120 兆円超(2022 年 12 月末時点)の 110 を超える機関投資家を代表する金融市場参加者として、経済産業省、金融庁、日本取引所グループ(JPX)が共同で、先進国のベストプラクティスとして広く受け入れられているコーポレートガバナンス基準への日本の移行を加速させるよう、呼びかけることを表明します。

近年、コーポレートガバナンスには多くの前向きな変化が見られますが、日本の規制当局は、改革アジェンダを加速させるために、より野心的である必要があると私達は考えています。特に、重要な点は下記の通りです。

- 日本の上場企業に対して、2030 年までに取締役会の 50%以上を独立取締役によって構成する事を最低条件として義務づける事
- より多様な取締役会の推進を積極的に奨励し、企業が取締役会におけるジェンダー不均衡に対処するための枠組みを提供する事

## 背景

2012 年に安倍晋三政権が誕生して以来、日本の企業改革は建設的なペースで進み、画期的な規制改革が相次いで行われています。これには下記が含まれます。

- スチュワードシップ・コード制定(2014 年)
- コーポレートガバナンス・コード制定(2015 年)
- 譲渡制限株式報酬にかかる税制改正(2016 年)
- スピンオフ制度にかかる税制改正(2017 年)
- スチュワードシップ・コードの改正(集团的エンゲージメント、議決権行使の開示等、2017 年)
- コーポレートガバナンス・コードの改正(コンプライ・オア・エクスプレイン、2018 年)
- 公正な M&A の在り方に関する指針(2019 年)
- 事業再編実務指針(2020 年)
- 市場区分の見直しとフォローアップ(2022 年～)

過去 10 年間、これらの改革は市場参加者にとって有益なものではありましたが、日本の企業が世界と比較して大きく遅れをとっている分野が残されており、それが取締役会の構成です。

JPX が求める「株価純資産倍率 1 倍以上を確保するために市場価値を高める」という要件を企業が満たすためには、取締役会構造の強化についてより直接的な提案が必要であると考えます。取締役会の質と多様性に取り組むことは、より効率的で、より公正に評価され、より質の高い企業によってインデックスを構成するという JPX の長期的な目標に合致すると考えます。より独立した多様な取締役会の設置がこのプロセスを加速させる、というのが、この書簡の署名者の見解です。

### 多様性と独立性ある取締役会の重要性

上場企業は、独立取締役の過半数を確保するという目標を維持しつつ、同日女性を含む多様性に富む取締役会を目指すべきであると考えています。

私たちは、今日の上場企業の経営において、取締役会の多様性と独立性が必要不可欠であると考えます。多様性に富んだ取締役会は、スキル、経験、年齢、国籍、性別など、さまざまな観点から経営判断を下すことができます。私たちは、日本企業がこの点で過去 10 年間に大きな進歩を遂げたと認識しています。しかし、日本企業は現状に甘んじることなく、国際的なベストプラクティスに沿ったより高い基準を目指すべきだと考えています。

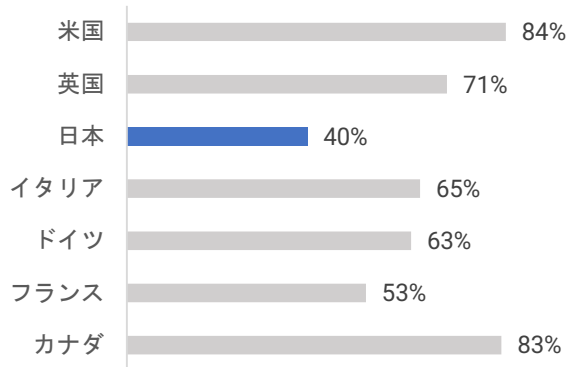
図表 1 の分析が示す通り、日本は独立取締役で構成される取締役会の総議席数において、G7 の平均を大きく下回っています。日本の取締役会は独立性に欠けるという現状があり、それがバランスシートの停滞や取締役会の慣性に直結しているものと考えます。

下記データは、日本の全上場企業のごく一部、つまり MSCI AC World 指数の構成銘柄である企業のみを対象としているため、日本の現状を真に反映しているとは言えないことを指摘しておかなければなりません。プライム市場に上場している全企業データを調べると、この数字は 2022 年末時点でわずか 9.5%である。さらに、独立取締役が 3 分の 1 以上で構成される取締役会を設置するという JPX のガイダンスは、十分に野心的ではなく、グローバル市場のベストプラクティスに大きく及ばない設定であると我々は考えています。

取締役会への女性参画は、日本ではまだ継続的な課題となっています。私たちは、日本の取締役会がここ数年、女性の参画を増やすために有意義な進歩を遂げていることに留意しています。2023 年 3 月に発表された MSCI の調査によると、2021 年には 22%だった取締役会男性のみで構成される企業は、2022 年にはわずか 7%となり、12 ヶ月間で顕著な改善が見られたと指摘されています。しかし、同じ MSCI の調査データを用いて日本を G7 と比較すると、図表 2 に示すように、日本の役員室における女性の参加は、他の国々と比べて著しく遅れていることがわかります。

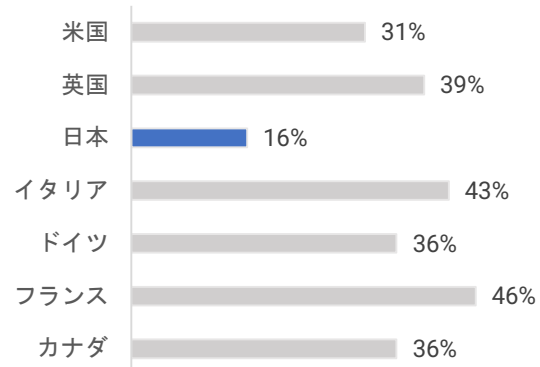
また、エコノミスト誌がまとめた、経済協力開発機構(OECD)全体の労働力における女性の役割と影響力を測る指標である「ガラスの天井指数」における日本の最近の成績にも落胆しています。日本はこの指数最下位の常連国であり、最近でも韓国をわずかに上回る 2 位です。また、男女の賃金格差や上級管理職の女性比率など、他の指標でも日本は平均を大きく下回っています。これらの問題は重要であり、経済産業省と JPX の両方からの支援があって初めて対処できるものです。

**図表 1:**  
MSCI AC World 指数内の全取締役のうち、G7 全体で独立した議席を持つ者の割合



(出所: Refinitiv, MSCI)

**図表 2:**  
2022 年末時点の G7 全体の MSCI AC World 指数において、女性が占める取締役の議席数の割合



多様性の要素は企業によって異なりますが、経済産業省と JPX は、企業のコーポレートガバナンス・コードに女性を含めることの利点をオープンに提唱し、企業が遵守すべき目標を設定することで支持することを提案します。

女性取締役の登用については、経済産業省の「コーポレートガバナンス・システムに関する実務指針」の中で、「取締役会に女性がいない企業は、取締役の質を確保しつつ、女性取締役の登用を積極的に検討すべきである」と述べられていることに全面的に同意します。

また、岸田首相が 2022 年 9 月のニューヨーク証券取引所における講演で、「日本の未来は、女性が経済にもたらす活力にかかっている」と述べ、「女性の活躍を阻む障害を取り除く決意」を表明したことも特筆に値します。国際舞台で行われたこのコミットメントが、政府としても要請していくことを期待します。

最後に、企業全体で女性リーダーシップの優位性を示す証拠が増えていることも注目すべき点です。2019 年の MSCI の調査では、その前の 10 年間で、強力な女性リーダーシップを持つ取締役会は、女性リーダーシップのクリティカルマスがない取締役会よりも 36%高い ROE を生み出していることが示されました。

## 結論

本書簡は、日本の規制当局が、日本企業全体の取締役会の独立性と多様性の向上を要求することで、日本のコーポレート・ガバナンス・プロセスを加速させるべきであるというのが、署名者の見解である。我々は、独立した取締役会が過半数を占めることを上場企業の要件とし、取締役会が十分に多様であることを保証するための措置を講じることを強く提唱します。また、ガバナンスの役割や経営管理における女性のリーダーシップを高めることにも重点を置かなければなりません。

今後建設的な対話ができることを期待しています。

敬具



Dalton Investments LLC  
チーフ・リサーチ・オフィサー/ESG 責任者  
クレイグ・マーサー



ダルトン・アドバイザー株式会社  
代表取締役、ディレクター・オブ・リサーチ  
林 史朗

## 協働署名者:

EFG Asset Management

Ethos Foundation

La Francaise Asset Management

Future Super

Raiffeisen Schweiz

GAM Investments

Irish Life Investment Managers

Paradice Investment Management

Aargauische Pensionskasse (APK)

Accenture Executive Pensionskasse

ATISA Personalvorsorgestiftung der Tschümperlin-Unternehmungen

AVENA - Fondation BCV 2e pilier

Bernische Lehrerversicherungskasse

Bernische Pensionskasse BPK

BVG-Stiftung der SV Group

Caisse Cantonale d'Assurance Populaire - CCAP

Caisse de pension du Comité international de la Croix-Rouge

Caisse de pension Hewlett-Packard Plus

Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV)

Caisse de pensions du personnel communal de Lausanne (CPCL)

Caisse de pensions ECA-RP

Caisse de pensions Féd. int. des Stés. de la Croix-Rouge et du Croissant-Rouge  
Caisse de prév. des Fonctionnaires de Police & des Etablissements Pénitentiaires  
Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève CPEG  
Caisse de Prévoyance des Interprètes de Conférence (CPIC)  
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg  
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat de Fribourg (CPPEF)  
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat du Valais (CPVAL)  
Caisse de retraite professionnelle de l'industrie vaudoise de la construction  
Caisse intercommunale de pensions (CIP)  
Caisse paritaire de prévoyance de l'industrie et de la construction (CPPIC)  
CAP Prévoyance  
CAPUVA Caisse de prévoyance des travailleurs et employeurs du commerce de détail  
Cassa pensioni di Lugano  
CIEPP - Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle  
CPCN - Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel  
Emmi-Vorsorgestiftung  
Etablissement Cantonal d'Assurance (ECA VAUD)  
Etablissement cantonal d'assurance et de prévention (ECAP- Neuchâtel)  
Evangelisch-reformierte Landeskirche des Kantons Zürich  
Fondation de la métallurgie vaudoise du bâtiment (FMVB)  
Fondation de prévoyance Artes & Comoedia  
Fondation de prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques (FPPIC)  
Fondation de prévoyance du Groupe BNP PARIBAS en Suisse  
Fondation de Prévoyance Edmond de Rothschild  
Fondation de prévoyance professionnelle en faveur de AROMED  
Fondation de prévoyance Romande Energie  
Fondation Interprofessionnelle Sanitaire de Prévoyance (FISP)  
Fondation Leenaards  
Fondation Patrimonia  
Fondazione Ticinese per il secondo pilastro  
Fondo di Previdenza per il Personale dell'Ente Ospedaliero Cantonale  
Fonds de Prévoyance de CA Indosuez (Suisse) SA  
Fonds interprofessionnel de prévoyance (FIP)  
Gebäudeversicherung Luzern

Gebäudeversicherung St. Gallen  
GEMINI Sammelstiftung  
Istituto di previdenza del Cantone Ticino  
Liechtensteinische AHV-IV-FAK  
Luzerner Pensionskasse  
Nest Sammelstiftung  
ÖKK Berufliche Vorsorge  
Pensionskasse Römisch-katholische Landeskirche des Kantons Luzern  
Pensionskasse AR  
Pensionskasse Bank CIC (Schweiz)  
Pensionskasse Basel-Stadt  
Pensionskasse Bühler AG Uzwil  
Pensionskasse Caritas  
Pensionskasse der Basler Kantonalbank  
Pensionskasse der Diözese St.Gallen  
Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil  
Pensionskasse der Schweizerischen Nationalbank  
Pensionskasse der Stadt Biel  
Pensionskasse der Stadt Frauenfeld  
Pensionskasse der Stadt Weinfelden  
Pensionskasse der Stadt Winterthur  
Pensionskasse der Stadt Zug  
Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV FSAI USIC  
Pensionskasse des Kantons Nidwalden  
Pensionskasse Graubünden  
Pensionskasse Pro Infirmis  
Pensionskasse Schaffhausen  
Pensionskasse Somedia  
Pensionskasse SRG SSR  
Pensionskasse Stadt Luzern  
Pensionskasse Stadt St. Gallen  
Pensionskasse Unia  
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern  
Personalvorsorgestiftung der Accenture Schweiz

Personalvorsorgestiftung der Ringier Gruppe  
Personalvorsorgestiftung der Würth-Gruppe Schweiz  
previva, fonds de prévoyance des professionnels du travail social  
Prévoyance Santé Valais (PRESV)  
Profelia Fondation de prévoyance  
Prosperita Stiftung für die berufliche Vorsorge  
Raiffeisen Pensionskasse Genossenschaft  
Rentes genevoises - Assurance pour la vieillesse  
RP - Fonds institutionnel  
Secunda Sammelstiftung  
Spida Personalvorsorgestiftung  
St. Galler Pensionskasse  
Stiftung Abendrot  
Stiftung Auffangeinrichtung BVG  
Stiftung Personalvorsorge Liechtenstein  
SVA Zürich  
Swissbroke Vorsorgestiftung  
Symova Sammelstiftung BVG  
Terre des hommes Schweiz  
Unfallversicherungskasse des Basler Staatspersonals  
Université de Genève (UNIGE)  
Verein Barmherzige Brüder von Maria-Hilf (Schweiz)  
Vorsorge SERTO  
Vorsorgestiftung der Bourquin SA

**Mr. Nishimura Yasutoshi**

Minister for Economy, Trade and Industry (METI)  
1-3-1 Kasumigaseki, Chiyoda-ku, Tokyo 100-8901

Mr. Junichi Nakajima

Commissioner of Financial Services Agency  
3-2-1 Kasumigaseki, Chiyoda-ku, Tokyo 100-8967

**Mr. Hiromi Yamaji**

President and CEO  
Japan Exchange Group, Inc (JPX)  
2-1, Nihombashi-Kabuto-cho, Chuo-ku, Tokyo 103-0026

1 May 2023

**RE: A call to METI, FSA and JPX to advocate for greater board independence & diversity across corporate Japan's boardrooms.**

As financial market participants representing over 110 institutional investors with more than JPY120tr in assets under management (as of the end of December 2022), we are writing to jointly engage the Ministry of Economy, Trade, and Industry (METI), Financial Services Agency (FSA), and the Japan Exchange Group (JPX) to accelerate Japan's transition towards corporate governance standards that are widely accepted as best practices in developed economies.

While many positive changes have been made to corporate governance in recent years, we believe that regulators in Japan need to be more ambitious to accelerate the reform agenda. Notably, we believe that regulators should:

- Set a minimum requirement, for publicly listed Japanese companies, of at least 50% of directors being independent by 2030.
- Actively encourage the promotion of more diverse boards and provide a legislative framework for companies to address gender imbalances in the boardroom.

**Background**

Since Prime Minister Shinzo Abe's government took power in 2012, corporate reform in Japan has been moving forward at a constructive pace with a series of landmark regulatory changes. This has included:

- The launch of the Stewardship Code in 2014.
- The establishment of the Corporate Governance Code in 2015.
- Introduction of legislation around Restricted Stock Compensation in 2016.
- Tax reforms in 2017 to address corporate spin-offs.



- The renewal of the Stewardship Code in 2017 with stronger rules around collective engagement and voting disclosures.
- A revision of the Corporate Governance Code in 2018 that introduced a “comply and explain” regime.
- METI merger & acquisition guidelines and reform in 2019.
- METI business restructuring guidelines in 2020.
- JPX reform proposals in 2021, with clear guidance around the criteria for remaining listed on the Prime exchange and creating Improvement Order Plans. Additional guidance in 2022 and 2023 increased pressure on companies to boost shareholder value or go private.

These reforms have been advantageous to market participants over the last decade, but there remain areas where corporate Japan materially lags its global peers, most notably in the composition of the boardroom.

For companies to comply with the JPX’s requirements of increasing market values to ensure price-to-book ratios of at least 1x, we believe more direct proposals to enhance board structures are needed. We believe that addressing the quality and diversity of board structures will align with JPX’s long-term goals of creating a more efficient, more fairly valued and a higher quality index of companies. It is the view of the signatories of this letter that the establishment of more independent and diverse boards will accelerate the process.

### **The importance of a diverse and independent board of directors**

We believe that a company should embrace the goal of having a majority of independent directors while also seeking a diverse board that includes women.

We believe that board diversity and independence are essential to managing today’s listed companies. A diverse board can make management decisions from various perspectives, including skills, experience, age, nationality, and gender. We recognise that Japanese companies have made great progress in this regard over the past decade. However, we believe that Japanese firms should not settle for the status quo but aim for higher standards that align with international best practices.

The analysis outlined in Chart 1 indicates that Japan remains far below the average of the G7 in terms of the total number of board seats that are comprised of independent directors. The present position is that boards in Japan lack independence, which we believe directly relates to the presence of stagnant balance sheets and inertia in the board room.

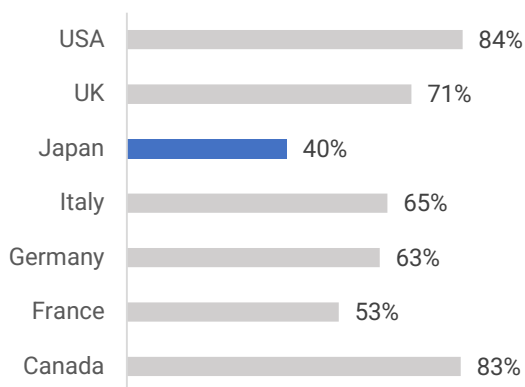
We must point out that the chart below does not truly reflect current practice in Japan, as it represents a small subset of all listed companies in Japan, i.e., only those companies that are constituents of the MSCI AC World Index. If you examine the JPX data for all listed companies in Japan’s Prime Index, this number was just 9.5% at the end of 2022. In addition, we believe that JPX’s guidance to have a board comprised of at least one-third of independent directors, we believe, is not ambitious enough and sets the country far short of global market best practices.

Female representation in the boardroom also remains an ongoing issue in Japan. We are mindful that Japanese boardrooms have made meaningful strides in increasing female participation in the last few years. Based on MSCI research published in March 2023, it has been noted that in 2022 only 7% of boards were all male, as compared to 22% in 2021 – a marked improvement over 12 months. However, when we compare Japan to the G7, using the same MSCI research data, we note that female participation in Japan’s board rooms materially lags behind its peers, as shown in Chart 2.

We are also discouraged by Japan’s recent performance in the Glass Ceiling Index, an index compiled by The Economist that measures the role and influence of women in the workforce across the Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). Japan consistently ranks at the bottom of this index, most recently second bottom and only ahead of Korea. Japan also ranked far below average for other indicators, such as the gender pay gap and female representation in senior managerial roles. These issues are material and will only be addressed with support from both METI and the JPX.

**Chart 1:**

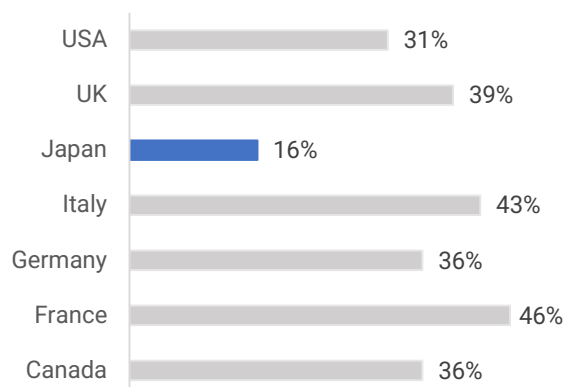
Percentage of total director seats within the MSCI AC World Index that are independent across the G7 as of the end of 2022



(Source: Refinitiv, MSCI)

**Chart 2:**

Percentage of total director seats held by women within the MSCI AC World Index across the G7 as of the end of 2022



While the required elements of diversity vary from company to company, we propose that METI and JPX should endorse the inclusion of women within company corporate governance codes through open advocacy of the benefits of doing so and set targets to which companies should adhere.

Regarding appointing female directors, we fully agree with the statement in the “Practical Guidelines on Corporate Governance Systems” issued by the METI that “companies with no women on their boards of directors should actively consider appointing female directors while ensuring the quality of their board members.”

It is also worth highlighting that Prime Minister Kishida stated in his speech at the New York Stock Exchange in September 2022 that “Japan’s future depends on the vitality that women bring to the

economy” and that he is “determined to clear away the obstacles that prevent women from taking an active role in the economy.” We hope that this commitment made on the international stage will become a requirement by the government.

Finally, it is also worth noting that there is growing evidence of the advantages of female leadership across corporations. MSCI research in 2019 demonstrated that over the decade prior, boards with strong female leadership generated a return on equity that was 36% higher than those without a critical mass of female leadership.

### Conclusion

It is the view of the signatories of this letter that regulators in Japan should accelerate the corporate governance process in Japan by demanding greater board independence and diversity across corporate Japan. We strongly advocate that it become a requirement of a listed company to operate with a majority independent board and that steps are taken to ensure boards are sufficiently diverse. An emphasis must also be placed on increasing female leadership in governance roles and executive management.

We look forward to a constructive dialogue with you in due course.

Yours sincerely,



Craig Mercer  
Chief Research Officer and Head of ESG  
Dalton Investments LLC



Shiro Hayashi  
Director of Research and Head of Tokyo Office  
Dalton Advisory KK

### Co-signing participants:

EFG Asset Management

Ethos Foundation

La Francaise Asset Management

Future Super

Raiffeisen Schweiz

GAM Investments

Paradice Investment Management

Irish Life Investment Managers  
Aargauische Pensionskasse (APK)  
Accenture Executive Pensionskasse  
ATISA Personalvorsorgestiftung der Tschümperlin-Unternehmungen  
AVENA - Fondation BCV 2e pilier  
Bernische Lehrerversicherungskasse  
Bernische Pensionskasse BPK  
BVG-Stiftung der SV Group  
Caisse Cantonale d'Assurance Populaire - CCAP  
Caisse de pension du Comité international de la Croix-Rouge  
Caisse de pension Hewlett-Packard Plus  
Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV)  
Caisse de pensions du personnel communal de Lausanne (CPCL)  
Caisse de pensions ECA-RP  
Caisse de pensions Féd. int. des Stés. de la Croix-Rouge et du Croissant-Rouge  
Caisse de prév. des Fonctionnaires de Police & des Etablissements Pénitentiaires  
Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève CPEG  
Caisse de Prévoyance des Interprètes de Conférence (CPIC)  
Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg  
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat de Fribourg (CPPEF)  
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat du Valais (CPVAL)  
Caisse de retraite professionnelle de l'industrie vaudoise de la construction  
Caisse intercommunale de pensions (CIP)  
Caisse paritaire de prévoyance de l'industrie et de la construction (CPPIC)  
CAP Prévoyance  
CAPUVA Caisse de prévoyance des travailleurs et employeurs du commerce de détail  
Cassa pensioni di Lugano  
CIEPP - Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle  
CPCN - Caisse de pensions de la fonction publique du canton de Neuchâtel  
Emmi-Vorsorgestiftung  
Etablissement Cantonal d'Assurance (ECA VAUD)  
Etablissement cantonal d'assurance et de prévention (ECAP- Neuchâtel)  
Evangelisch-reformierte Landeskirche des Kantons Zürich  
Fondation de la métallurgie vaudoise du bâtiment (FMVB)

Fondation de prévoyance Artes & Comoedia  
Fondation de prévoyance des Paroisses et Institutions Catholiques (FPPIC)  
Fondation de prévoyance du Groupe BNP PARIBAS en Suisse  
Fondation de Prévoyance Edmond de Rothschild  
Fondation de prévoyance professionnelle en faveur de AROMED  
Fondation de prévoyance Romande Energie  
Fondation Interprofessionnelle Sanitaire de Prévoyance (FISP)  
Fondation Leenaards  
Fondation Patrimonia  
Fondazione Ticinese per il secondo pilastro  
Fondo di Previdenza per il Personale dell'Ente Ospedaliero Cantonale  
Fonds de Prévoyance de CA Indosuez (Suisse) SA  
Fonds interprofessionnel de prévoyance (FIP)  
Gebäudeversicherung Luzern  
Gebäudeversicherung St. Gallen  
GEMINI Sammelstiftung  
Istituto di previdenza del Cantone Ticino  
Liechtensteinische AHV-IV-FAK  
Luzerner Pensionskasse  
Nest Sammelstiftung  
ÖKK Berufliche Vorsorge  
Pensionskasse Römisch-katholische Landeskirche des Kantons Luzern  
Pensionskasse AR  
Pensionskasse Bank CIC (Schweiz)  
Pensionskasse Basel-Stadt  
Pensionskasse Bühler AG Uzwil  
Pensionskasse Caritas  
Pensionskasse der Basler Kantonalbank  
Pensionskasse der Diözese St.Gallen  
Pensionskasse der Schweizer Paraplegiker-Gruppe Nottwil  
Pensionskasse der Schweizerischen Nationalbank  
Pensionskasse der Stadt Biel  
Pensionskasse der Stadt Frauenfeld  
Pensionskasse der Stadt Weinfelden

Pensionskasse der Stadt Winterthur  
Pensionskasse der Stadt Zug  
Pensionskasse der Technischen Verbände SIA STV FSAI USIC  
Pensionskasse des Kantons Nidwalden  
Pensionskasse Graubünden  
Pensionskasse Pro Infirmis  
Pensionskasse Schaffhausen  
Pensionskasse Somedia  
Pensionskasse SRG SSR  
Pensionskasse Stadt Luzern  
Pensionskasse Stadt St. Gallen  
Pensionskasse Unia  
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern  
Personalvorsorgestiftung der Accenture Schweiz  
Personalvorsorgestiftung der Ringier Gruppe  
Personalvorsorgestiftung der Würth-Gruppe Schweiz  
previva, fonds de prévoyance des professionnels du travail social  
Prévoyance Santé Valais (PRESV)  
Profelia Fondation de prévoyance  
Prosperita Stiftung für die berufliche Vorsorge  
Raiffeisen Pensionskasse Genossenschaft  
Rentes genevoises - Assurance pour la vieillesse  
RP - Fonds institutionnel  
Secunda Sammelstiftung  
Spida Personalvorsorgestiftung  
St. Galler Pensionskasse  
Stiftung Abendrot  
Stiftung Auffangeinrichtung BVG  
Stiftung Personalvorsorge Liechtenstein  
SVA Zürich  
Swissbroke Vorsorgestiftung  
Symova Sammelstiftung BVG  
Terre des hommes Schweiz  
Unfallversicherungskasse des Basler Staatspersonals

Université de Genève (UNIGE)

Verein Barmherzige Brüder von Maria-Hilf (Schweiz)

Vorsorge SERTO

Vorsorgestiftung der Bourquin SA