

2025 年 2 月 28 日

議決権行使の方針

1. 基本的な考え方

弊社はスチュワードシップ責任を果たすうえで、投資者（受益者）の長期的な利益の最大化のために議決権を適切に行使します。

投資先企業に対し議決権行使を通じ、株主資本を効率的に活用し、また適時適格な情報開示や法令の遵守等、株主をはじめ社会・環境・顧客その他のステークホルダーに対する社会的責任を求めることが、企業価値増大に寄与するものと考えます。

具体的には、企業価値の毀損につながるものではないか、あるいはコーポレートガバナンス上問題があるものではないかなどの判断基準により行使を行うものとします。

なお、議決権行使にあたっては、形式的に判断するのではなく、投資先企業との建設的な対話を踏まえ、企業価値向上の観点から判断を行います。

議決権行使の行使方針については、定期的に見直しを行っておりますが、検討した結果、2024 年 4 月からの考え方を継続し、引き続き資本効率向上とガバナンス改善を求めるものといたします。議決権行使基準の変更はございません。

2. 議決権行使に係る体制・プロセス

運用資産が保有する株式の議決権行使基準は、運用部門担当役員を委員長とするスチュワードシップ委員会にて審議され、決定されます。その際には構成員の過半を社外第三者とするスチュワードシップ諮問会議が検証を行います。

運用資産が保有する株式の議決権行使については、原則としてスチュワードシップ委員長の決裁をもって行います。なお、議決権行使の状況については、スチュワードシップ委員会に報告されます。

なお、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ等の利害関係人等株式については、利益相反を防ぐため、適切な能力を有すると判断した独立した議決権行使助言会社の議決権行使基準および助言（推奨）に従って、当該助言（推奨）通りに行使します。

3. 個別議案の行使方針（国内株式） ＜2024 年 4 月 1 日より適用＞

個別議案の行使方針は以下のとおりですが、最終的な判断は、投資先企業との対話等を踏まえ、企業の持続的成長に資するかどうかという観点から行います。

(1) 取締役の選任

取締役会の構成員には、経営課題に適切かつ迅速な意思決定を下すとともに、業務執行を適切に監視・監督できる人材を求めます。また、取締役会の規模は、適切かつ迅速な意思決定を下すうえで、適正な人員であることを求めます。

① 取締役の選任

問題があると判断する場合		反対対象
不祥事	不祥事の発生により、経営上重大な影響が出ていると判断する場合（＊(1)-①-1）	代表取締役の再任
	当該不祥事に関与または責任があると判断する取締役がいる場合	当該取締役の再任
	不祥事行為が取締役会全体の問題であると判断する場合	再任取締役全員
社外取締役の選任状況	独立性のある社外取締役が複数かつ取締役総数の 1/3 以上選任されていない場合	取締役候補者全員の選任
	（親会社等を有する上場会社の場合） 独立性のある社外取締役が取締役総数の過半数選任されていない場合	取締役候補者全員の選任
業績	過去 3 期連続赤字決算（＊(1)-①-2）であり、かつ今後改善が見込めず、経営責任があると判断する場合	代表取締役の再任
	過去 3 期連続で自己資本利益率（ROE）が一定水準（5%）を下回る場合 なお、2027 年 4 月 1 日総会より以下の基準を適用。（当初 TOPIX500 組入れ企業を対象とするが、対象は拡大する方針） ・過去 3 期連続で自己資本利益率（ROE）が 8%を下回りかつ PBR が 1 倍を下回る場合 時価総額や業界影響力の大きい企業に対しては、エンゲージメント等の結果、資本コストを意識し	

	た経営方針が確認できない場合は、2027 年 4 月以前でも反対行使することもある。	
過剰金融資産	(現預金+長短期有価証券) / 総資産が 50%以上かつ ROE の過去 3 期平均および直近が 8%未満の場合	代表取締役の再任
政策保有株式	政策保有株式の純資産に占める割合が 20%以上(みなし保有含む) の場合	代表取締役の再任
取締役会の多様性	取締役会に女性取締役が不在の場合 (*(1)-①-3)	代表取締役の再任
議案が上程されない場合	不適切と判断する買収防衛策の導入・更新、及び対抗策の発動を取締役会のみで決定している場合	代表取締役の再任
	配当を取締役会授権している場合における不適切と判断する剰余金処分	
取締役会規模	21 名以上の場合	代表取締役の再任

* (1)-①-1 「不祥事の発生により、経営上重大な影響が出ていると判断する場合」

- ・ 営業停止、免許取消、課徴金支払いなどの行政処分により、業績に大きな影響が発生している場合
- ・ 顧客評価失墜により売上が大幅に減少している（売上の大幅な減少が見込まれる）場合
- ・ 不正会計等により投資家の信頼を喪失（株価下落）している場合
- ・ 法人として刑事告発される場合、業務上行為で役員が逮捕される場合
- ・ 不祥事が繰り返し発生している場合、または隠蔽、組織的関与がある場合、適切な対応を怠るなど対応に大きな問題が認められる場合
- ・ その他業績、企業価値への影響が大きいと判断される場合

* (1)-①-2 経常利益または当期利益が 3 期連続赤字

* (1)-①-3 招集通知に性別等の記載がなく、判断ができない場合は不在とみなす場合があります。

② 社外取締役の選任

候補者が社外取締役である場合、独立性に問題がないか、取締役会（監査委員会、監査等委員会）への出席は十分か、等の観点から検討し、以下に該当する場合、当該候補者に原則反対します。

独立性について問題があると判断する場合
金融商品取引所への独立役員としての届出がない、もしくは届出の予定がない場合 (*(1)-②-2)
持株比率 10%以上の大株主出身者（過去 10 年間に所属していた者）
在任期間が 12 年以上の場合

*(1)-②-2 金融商品取引所への独立役員の届出、もしくは届出の予定については、補欠の候補者も含め、株主総会招集通知への記載を求めます。なお、株主総会招集通知に記載がない場合は、独立性を確認できないものとして原則反対します。

適性について問題があると判断する場合
取締役会、監査委員会、監査等委員会への出席率が 3/4 未満である場合

(2) 監査役の選任

監査役会等の構成員は、経営の意思決定や業務執行を適切に監視あるいは監督できる人材であることを求めます。

① 監査役の選任

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	反対対象
不祥事の発生により経営に重大な影響が出ており、監査役に当該行為への責任があると判断する場合	有責と判断する 監査役候補者
監査役または社外監査役の減員については、その理由が明確かつ合理的でない場合 なお、以下のような場合には例外賛成する ・全員が社外監査役である状態から、1 名を社内監査役へ交替することにより、社外監査役が減少する場合	監査役 (含む補欠監査役) 候補者全員

② 社外監査役の選任

候補者が社外監査役である場合、独立性に問題がないか、取締役会および監査役会への出席は十分か、等の観点から検討し、以下に該当する場合、当該候補者に原則反対します。

独立性について問題があると判断する場合
社外取締役と同基準（「(1) 取締役の選任 ②社外取締役の選任」参照）

適性について問題があると判断する場合
取締役会、監査役会への出席率が 3/4 未満である場合

(3) 定款変更

定款変更が株主価値を毀損すると判断する場合には、原則として反対します。

問題があると判断する場合	
配当授権	剰余金の配当等の決定権限を取締役に授権する定款変更について、株主総会による決議を排除するよう定める場合
発行可能株式数	買収防衛目的のもの、また特段の理由のない過大な発行可能株式総数の拡大（既存の枠を 3 割以上拡大し、かつ拡大後の枠に対する発行済み株数の使用率が 1/3 以下の場合）
取締役任期	取締役任期を長期化する場合
決議要件加重	取締役解任、合併・買収等の決議要件について、会社法で定められた以上に加重する場合

問題がないと判断する場合	
機関設計	指名委員会等設置会社または監査等委員会設置会社への移行
責任限定契約	役員等の責任の一部免除、取締役（業務執行取締役等であるものを除く）、会計参与、監査役又は会計監査人の責任限定契約

(4) 剰余金の処分

剰余金の処分にあたっては、株主利益を損なうものであってはならず、内部留保とのバランスを保ちつつ将来的な企業価値増大に寄与するものであることが重要と考えます。なお、配当等については、当該企業の財務状況等を考慮し判断します。

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
過剰配当	・ 過去 3 期連続赤字かつ有配 ・ 当期利益赤字かつ増配 ・ 配当性向 200% 超かつ増配
過少配当	自己資本利益率（ROE）の過去 3 年平均および直近が 8% 未満で、内部留保の必要性が低く、総還元性向が 30% 未満の場合

	以下の場合は内部留保の必要性があると判断します ・ 自己資本比率 50%未満の場合 ・ 過去 3 期間に当期利益が赤字である場合
--	--

剰余金処分に反対であるが、配当等の決定権限を取締役に授権しており、株主総会の議案として上程されない場合は、代表取締役の再任に反対します。

(5) 役員報酬等

① 役員報酬等

役員報酬等（退職慰労金を含む）については、業績とのバランス、企業価値向上を図るインセンティブとしての効果、不祥事の発生の有無等を勘案し判断します。

イ. 役員報酬枠の増額、役員賞与の支払い

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
不祥事	不祥事の発生により経営に重大な影響が出ていると判断する場合
業績	過去 3 期連続赤字決算または過去 3 期連続で自己資本利益率（ROE）が一定水準（5%）を下回る場合
対象者	賞与の支払い対象者に社外取締役・監査等委員である取締役、監査役が含まれる場合

ロ. 退職慰労金の贈呈

退職慰労金の贈呈議案については、原則反対します。

② ストックオプション・株式報酬制度

ストックオプションや株式報酬制度の導入に係る議案については、将来的な企業価値増大への寄与等を勘案し判断します。

問題があると判断する場合	
対象者	監査役、社外者（子会社の役職員は対象者として妥当）などに付与する場合
希薄化	・ 潜在的希薄化率が発行済株式総数の 5%を超える場合 ・ 役員報酬枠として上程される場合は、年間希薄化率が 1%を超える場合
インセンティブ効果を高める設	行使等の条件が以下のように設定されていない場合は反対します ・ 行使等が退職後に限定

計（※(5)-②）	・特定の業績目標を条件としている ・2年以上の据置期間がある
条件変更	ストックオプションの未行使分の行使価格を引き下げる場合 （※(5)-②） ストックオプションについては行使価格が市場を下回る場合

(6) 企業の財務戦略・事業内容の変更

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
株式発行	株式発行の目的・理由が不明確な場合
合併等	合併、事業譲渡・譲受、会社分割等の議案において、合併比率、譲渡・譲受価格、分割による新株の割当比率等につき、第三者による算定根拠が示されていない場合

(7) 買収防衛策

一定以上の株式取得を狙う買収者に対して情報提供を求め、買収者が買付を強行した場合に新株予約権の発行などの対抗措置で阻止する事前警告型買収防衛策（ライツプラン）については、経営陣の保身に利用されるものであってはならないと考えます。経営陣はまず、資本効率向上やガバナンス体制の確立等を通じて企業価値を高めることに注力すべきと考えます。

こうした観点から、適切なガバナンス体制が確保された上で、買収防衛策の必要性が認められかつ中長期的な株主利益の向上に資するものであると判断できないものは原則反対します。

なお、問題があると判断される買収防衛策が株主総会の議案として提案されずに、導入・継続される場合は、代表取締役再任に反対します。

問題があると判断する場合	
ガバナンス体制	独立性のある社外取締役が取締役総数の過半数を占めていない場合

いわゆる有事において導入される買収防衛策については、上記の基準に依らず、個別に検討の上判断します。

(8) 株主提案

企業価値増大やコーポレートガバナンス向上に寄与するか否かを基準に個別に判断します。

判断にあたっては個別に当該企業の状況や考え方などを確認し、株主提案の内容が当該企業の抱える課題を改善し企業価値向上に資すると判断される場合には賛成します。

- ・サステナビリティに関する情報開示の充実を促す株主提案については、その考え方に原則同意しますが、上記のとおり議案判断にあたっては、提案内容、および企業の取り組み状況等を考慮します。

なお、気候変動に関する株主提案の判断にあたっては、以下の項目等を確認します。

- ・中長期的な GHG 排出削減目標の有無
- ・ネットゼロ目標が設定されている
- ・上記目標を達成するためのロードマップやそれに類するもの
- ・Scope1・2の開示
- ・TCFD 提言に沿った開示や SBT 認証の有無
- ・前年も提案されている場合は、その後の取り組み状況の進展

- ・配当や自己株取得など株主還元を求める議案については、提案内容、および当該会社が資本政策について明確な説明を行っているか、資本効率、現金同等物の水準含めた財務状況、市場評価等を勘案し判断します。

株主還元に関する株主提案の判断における財務安定性や資本効率、市場評価等の目安は以下の通りです。

- ・自己資本比率 50%超
- ・ROE 3年平均8%未満
- ・PBR 1倍未満
- ・総還元性向 200%以下（過剰な要求になっていない）

なお、これらを定量的に画一的な判断基準とするのではなく、足下の還元状況、成長戦略はじめキャッシュの使い方、企業または業界の特性等を総合的に勘案し判断します。

- ・役員報酬に関する開示を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める報酬委員会が報酬の決定に関与しているかを考慮します。
- ・相談役・顧問制度の廃止を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める指名委員会がその選任プロセスに関与しているかを考慮します。

(9) その他

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
会計監査人	会計監査人の変更が、正当な理由ではないと判断する場合
財団法人等への 自己株抛却	安定株主対策として利用される懸念がある場合や大幅な希薄化が生じる場合等、不適切と判断する場合。具体的には以下の基準で判断する
	自己株式の処分による希薄化率が発行済株式総数に対し 1%超の場合
	当該スキームにより財務体質が著しく悪化する場合、処分を決議した日が属する決算期または処分予定日が属する決算期の経常利益もしくは当期利益が赤字の場合
	原則、抛却される自己株式の議決権行使が不行使でない場合
情報開示	株主総会で諮られる会社提案議案について、情報開示が不十分であると認められ、会社側に当該情報の開示を求めたが開示が得られない場合

また、以下に該当する場合は、取締役選任議案に反対することも検討します。

問題があると判断する場合	
企業との対話	企業の課題と考えられるテーマについて対話等で継続して改善を促したにも関わらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合

その他の議案については、企業価値増大やコーポレートガバナンス向上に寄与するか否かを基準に判断します。

4. 議決権行使やエンゲージメントを通じて特に企業に求めること

・＜資本コストと株価を意識した経営＞

企業は株主から経営を委託されていることから、株主のリターンを意識した経営を求めます。ここでいうリターンとは短期的なものではなく、企業の持続的かつ中長期的な企業価値の増大を指します。

資本コストには様々な指標が存在しますが、弊社では投資家が求める最低限の期待リターンと定義し、投資先企業には最低限の期待収益率として ROE8% を求めます。

業種によっては、ROE8% という水準が決して簡単ではないことは認識していますが、

ROE8%を達成するための明確な道筋を示し、実行していただきたいと考えます。

ROE8%を求める議決権行使基準については2027年4月総会からの適用とすることとし、適用までの間、エンゲージメントを通じて企業と認識を共有したいと考えています。

本基準は当初TOPIX500組入れ企業より適用としますが、適用対象は拡大する予定です。なお時価総額や業界影響力の大きい企業に対しては、エンゲージメント等により、資本コストを意識した経営方針が確認できない場合は、2027年4月以前でも反対行使することを検討します。

・＜明確なキャピタルアロケーション戦略の提示＞

経営戦略に沿ったキャピタルアロケーションについて明確な説明を求めます。

「財務健全性」、「成長性」、「株主還元」の観点から適切なキャピタルアロケーションを考えていただきたいと思います。なお企業価値向上のためには、内部留保を成長投資に振り向けることが重要だと考えますが、一方で余剰に内部留保を行うことは問題だと考えます。

エンゲージメントでは企業の提示したキャピタルアロケーション戦略が適切なものかどうかについて議論したいと思います。

・＜実効的なコーポレートガバナンス＞

企業の継続的かつ中長期的な企業価値増大のために適切な経営戦略を遂行するためには、実効的なコーポレートガバナンスが必要と考えます。

独立社外取締役の有効な活用や多様性を含む経営戦略に必要なスキルを持つ取締役で取締役会が構成されることを求めます。

また利益相反が懸念される親会社や支配株主を有する上場子会社、および経営陣の保身となる可能性をはらむ買収防衛策を導入している会社については、より一段高度なガバナンス強化が必要と考えます。

・＜サステナビリティに関する課題への対応＞

弊社は気候変動への対応は企業価値に大きな影響を与える重要なテーマとして考え、2050年までに投資先の温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることに取り組んでいます。企業には温室効果ガス排出量の中長期削減目標の設定およびTCFD提言に沿った情報開示を求めるとともに、目標の進捗状況についてエンゲージメントで確認します。

なお温室効果ガス排出量が相対的に大きい企業において、気候変動に対する対応、削減の取組みが不十分と判断する場合には取締役選任において反対する事も検討しています。早ければ2026年度からの導入を検討します。

気候変動以外の地球環境問題、人権尊重などのサステナビリティに関する課題についても、適切に能動的に取り組むことを求めます。

対話をご希望される会社様

弊社では、企業の皆様と建設的な対話を行い、相互理解を深めたいと考えております。つきましては、対話をご希望される場合は、以下のメールアドレスまでご連絡を頂戴できますよう、お願い申し上げます。

SR_info@am.mufg.jp

以 上