

2020年（令和2年）8月31日

スチュワードシップ活動のご報告 （2019年7月～2020年6月）

三菱UFJ国際投信株式会社

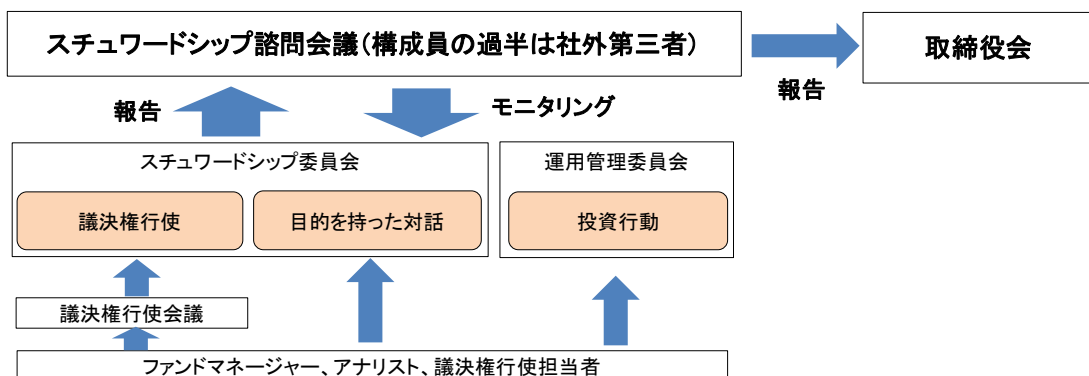
当社は、お客さまから委託された資産の運用を行う立場として、投資先企業が株主利益を考慮して企業価値の向上や持続的な成長を果たすことに資するため、企業との「目的を持った対話」や明確な方針のもとでの議決権行使などのスチュワードシップ活動を実施しております。

当社は、責任ある機関投資家として適切に受託者責任を果たすため、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の受入を既に表明していますが、より一層のガバナンス強化を目的として「スチュワードシップ諮問会議」を設置しております。

本諮問会議では、お客様から委託された資産の運用における議決権行使や投資先企業との「目的を持った対話」および投資行動が、投資家の利益最大化を確保するために十分かつ適切であることを検証しています。独立性・中立性を確保するため、取締役会が指名する議長を含めた3名で構成し、構成員の過半を社外第三者から選任しています。なお、本諮問会議による検証結果は取締役会へ報告するとともに、本諮問会議が改善を必要と判断した場合、取締役会に対して勧告を行うこととしています。

加えて議決権行使に於きましては、利害関係人及びグループ企業の国内議決権行使が当社の定める規則に則って実施されたかを調査する目的で、第三者に調査を依頼し、報告を受けております。

＜スチュワードシップ活動の牽制機能の強化＞



当社では引き続き、資産運用者である機関投資家としてのスチュワードシップ活動の実効性向上およびガバナンス体制の高度化を通じて、投資家の利益最大化の確保をめざして参ります。

それでは以下に、＜三菱UFJ国際投信のステewardシップ・コードへの対応方針＞に則り実施した、2019年7月～2020年6月（以下、2019年度）の活動状況をご報告いたします。

1. 投資先企業との「目的を持った対話」の活動状況

当社は、投資先企業との「目的を持った対話」を通じた様々な問題についての認識共有化や改善への取り組みが資本効率向上や持続的成長につながり、ひいては中長期的な投資成果の拡大につながると考えております。こうした考えのもと、当社は投資先企業との「目的を持った対話」を積極的に推進するために、「目的を持った対話」の方針を策定し、その方針に基づき対話を行う企業の選定を行い、対話を実施しました。さらに対話実施後は、対話内容を記録、集計するとともに、対話についての自己評価を行い、今後の対話の改善に向けての対応を図りました。加えて、当社独自の環境・社会・企業統治（以下、ESG）に関する評価を行いました。

以下が、その概要となっております。

(1) 「目的を持った対話」の方針

当社では、中長期的な企業価値向上及び持続的な成長に向けて、事業戦略や事業構造、資本構造、コーポレートガバナンス、株主総会の議案、ESG課題等において当社が重要視しているポイント、注目している点等について対話を行い、認識の共有化や改善への取り組みを推進してまいりました。

当社は企業の中長期的な価値分析において、実績値としての財務情報に加え、ESGデータの活用をはじめとした非財務情報の組み込みの強化を図っておりますが、企業側からもESGに特化した対話を行いたいという要望が少なからず寄せられた事から、2018年度以降、対話の分類にESG項目を追加し、より実効性を伴った対話を推進しております。

具体的な対話方針は下記の通りとなっております。

◎ 「目的を持った対話」の具体的な対話方針

	対話の分類	対話方針
1	事業戦略(成長戦略)	不透明な事業戦略の是正、納得性のある戦略策定
2	事業構造	非効率な多角化、成長性及び収益性の低い事業、競争優位性のない事業等についての改善、リストラ
3	資本構造	過剰資本、不透明な資本政策(配当政策、投資戦略、ファイナンス)の改善
4	コーポレートガバナンス	経営の規律を正し、企業価値の最大化を図る体制の構築(取締役会の監督機能、多様性、経営者報酬、情報開示、反社会行為)
5	株主総会	株主総会議案を基にした資本政策、取締役会等の改善、強化
6	ESG	企業戦略への組み込み、リスクと機会の掌握、社会課題解決と企業価値向上

また、企業との課題認識の共有化を図ることに加えて企業価値向上に向けた具体的な対話を効果的に行うため、中長期的に企業に求める成果と具体的な対話のポイントを定めております。

◎目的を持った対話の実践におけるポイント

	対話の種類	具体的な対話のポイント	中長期的に求められる(めざす)成果
1	事業戦略(成長戦略)	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期の具体的な事業戦略がESG等も考慮して作られているか ・事業戦略の実現性があるのか ・事業戦略の実行により収益性及び資本効率の改善が見込まれるのか ・事業戦略の実行により持続的な成長性が確保されるのか 	<ul style="list-style-type: none"> ・利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上 ・持続的な利益の成長、トップライングロス等
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> ・多角化による事業の収益性及び資本効率の低下は見られないのか ・主力事業の収益性、成長性などに変化はないのか ・取り巻く市場環境や競争環境に変化はないのか ・問題事業に対する改善策の有無及び妥当な改善策か ・経営陣の問題認識は妥当か 	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の選択と集中 ・戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施 ・不採算分野の撤退基準の明確化と実行等
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> ・過剰資本が内部留保し有効に活用されずにいるのではないか ・資本コストを低下させるべき最適資本構成が考慮されているか ・配当及び自社株買いなど資本政策に対する明確な戦略はあるのか ・ファイナンスは投資、財務状況から合理的に行われているのか 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業ステージに合わせた成長戦略等を考慮し、必要なキャッシュ、想定されるリターン等を考えた上での最適資本構成の明示 ・株主還元目標と根拠の説明等
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会は経営執行を的確に監督できる体制が構築されているか(執行と監督の分離、CEOと議長の分離、多様な取締役、各種委員会の存在等) ・取締役会が経営戦略や経営者の交代など重要な意思決定を適切に行っているか ・経営者報酬が業績連動や事業計画にコミットしたインセンティブ体系となっているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会の実効性評価 ・後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上 ・政策保有株の考え方の明確化 ・ダイバーシティを含めた人材の有効活用等
5	株主総会	<ul style="list-style-type: none"> ・当社議決権行使ガイドラインに適合しているか ・株主提案の妥当性 ・経営効率向上に向けての取組みが行われているか ・コーポレートガバナンス強化に向けての取組みが行われているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・各種議案の説明力、透明性の向上 ・最適な資本構成を示したうえで配当政策 ・監督機能(ガバナンス)の強化 ・取締役等の選解任理由の説明力向上等
6	ESG	<ul style="list-style-type: none"> ・ESGの観点を含むビジネスモデル説明がなされているか ・事業継続するなかで取り組むべきESG課題を選定しているか ・リスクと機会の掌握とその対応は適切に行われているか ・目標を定め、進捗確認と改善を持続的に行う体制を整えているか ・社会課題解決に向けた取り組みと企業価値向上が関連付けられているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・成長機会の獲得 ・リスク軽減(回避) ・競争優位の確立 ・社会課題解決(SDGs等への取り組み)

(2) 目的を持った対話を行う企業の選定

「目的を持った対話」を行う企業の選定に当たっては、対話の内容が、事業戦略や資本構造、コーポレートガバナンス等経営の最重要課題にかかわることから、経営陣との対話を重視しました。また、より能動的に「目的を持った対話」を行うためにスクリーニングによる企業選択を行って優先的に対話を行う企業群を選定しております。当社では、企業との対話や議決権行使等を通じて親子上場企業に対するガバナンス面等での課題認識を強めてきました。親子上場企業に関しては、少数株主の利益保護の観点を含め、ガバナンス体制の高度化が必要と考えます。こうした中で親会社等がある上場子会社に対しては、対話等に加え、1/3以上の社外取締役の構成を必要とするよう議決権行使ガイドラインの改訂を行う等の対応を行ってきました。しかし支配株主が存在する場合、基本的には議決権行使の影響力は限られたものとなります。上場子会社へのガバナンス強化を求めるには、親会社への対話が必要と考えました。このため、スクリーニング基準を一部見直し、親子上場企業のリストアップ等を行い、より実効性が伴った対話を行っていく方針といたしました。これに、企業価値に大きな影響を及ぼすと思われる事象が発生した企業や投資家と積極的に対話を行う意思のある企業等、定性判断により対話が必要と判断した企業を加えて「目的を持った対話」を推進いたしました。

◎優先的に「目的を持った対話」を行う具体的な基準

	対話を行う条件
定量判断	1 継続的に資本効率が悪く、短期的にも明確な改善が見られない企業
	2 継続的に株主還元性向が低く、資本効率の悪化懸念がある企業(成長企業は除く)
	3 継続的に収益性が低下傾向にある企業
	4 ガバナンス体制に懸念がある企業
	5 ESG評価において一定の変化のあった企業
	6 親子上場企業グループ(親子上場の子会社時価総額300億円以上の親会社)
定性判断	7 企業価値に大きな影響を及ぼすと思われるイベント等の発生した企業(不祥事、減損、M&A、事業戦略の変更等)
	8 経営陣等が積極的に投資家との対話を行う意思のある企業(会長、社長、副社長、CFO等)

加えて、「目的を持った対話」を実施した場合、当社のESGに対する考え方等を加味した評価を実施したうえで継続的な対話の要否を判断し、投資先企業の改善状況をモニタリングしつつ、さらなる改善を促す対話のプロセスを明確化しております。過去の対話記録は部署内で共有化し、継続的かつ効率的な取り組みや経験値の蓄積につなげられるようにしております。

こうした取り組みにより、投資先企業との認識共有化の進展や中長期的な企業価値向上に向けて努めてまいりました。

(3) 目的を持った対話の実施状況

当社はスチュワードシップ活動を、投資先企業との「目的を持った対話」、議決権行使、企業調査の3つの活動と定めております。2019年7月～2020年6月までの期間におけるスチュワードシップ活動実施件数は以下の通りとなっております。

◎スチュワードシップ活動による企業調査総件数

スチュワードシップ活動による企業調査総件数は、4,713件となりました。

この内、投資先企業との「目的を持った対話」の実施件数、及び対話の内容については以下の通りとなっております。また、執行役員を含む企業経営陣との対話については、約5割弱となりました。その中で複数の企業において、社外取締役との対話も実施し、社外取締役から見るコーポレートガバナンスの実態や課題、改善点等について対話を行いました。外部の視点から見た企業の強みと課題に対する率直な意見を伺えた他、貴重な意見交換の機会となりました。引き続き経営陣との対話を重要視していきますが、対話の重要性を理解している企業は対話内容を経営層で共有する仕組みを確立しており、IR部門、経営企画部門、法務部門等の担当者との対話であっても手ごたえを感じる対話が増えています。経営陣以外の対話に於いても、実際にその後の企業側の行動につながったケースやよりテーマを絞り込んで臨んだ経営陣との対話実現に至ったケースが出ており、企業価値向上を促す「目的を持った対話」の機会を積極的に活かしていく方針です。

◎投資先企業との「目的を持った対話」実施件数

	2017年度	2018年度	2019年度
事業戦略(成長戦略)	85	136	156
事業構造	10	10	23
資本構造	11	6	11
ガバナンス	97	97	146
総会議案	52	55	49
ESG	0	50	80
総計	255	354	465

実際の対話においては、複数のテーマにまたがるケースが多いため、厳密な区分けではありませんが、主に中心となった内容に基づいて分類しました。その結果、主たる対話内容としては、事業戦略(成長戦略)に係るものが最も多くなりました。事業戦略(成長戦略)に係る対話は、短期的な視点ではなく、持続的な成長につながる戦略等について対話を行

いました。対話先によっては事業ポートフォリオの運営において、資本コストを十分に意識した運営を実施していない企業や明確な方針を持たない企業もあり、今後も対話等を通じて課題認識の共有化や対応を促していきたいと考えています。また、コーポレートガバナンスに係るものも上位の対話テーマとなりました。当社ではコーポレートガバナンスは、企業の中長期の持続可能性を考える上で要と考えており、昨年度に引き続き高い水準となりました。政策保有株式の考え方、取締役会の実効性や構成（必要な知識、能力を備えた多様な人材で構成されているか等）、指名・報酬委員会の有無と実効性、中長期計画と連動させたインセンティブプラン等効果的な報酬体系、後継者育成プラン等について、持続的な成長をめざすうえでコーポレートガバナンス上重要と考える面に焦点をあてた対話を行いました。また2019年度は優先的に対話を行う企業の選定において、親子市場に焦点をあてたリストアップも行ない、対話を推進しました。親会社と子会社双方にとってのコーポレートガバナンスの在り方、成長戦略を描くうえでの課題等について対話を行い、課題認識の共有に努めました。加えてコーポレートガバナンス面だけではなく、ESG全般に係る内容について対話を推進し、企業側に情報開示の拡充等を促していますが、2019年度はこちらの対話件数も増加しました。

これに加えて「目的を持った対話」を通じて企業と①認識の一致、②一定の理解、③一致せず・不明、という3段階の自己評価を行い、継続的な対話に向けての判断に活用しております。尚、自己評価の結果は以下の通りとなっております。

◎ 「目的を持った対話」実施後の自己評価

	2017年度	2018年度	2019年度
認識の一致	59	55	70
一定の理解	193	291	365
一致せず・不明	3	8	30
総計	255	354	465

一定の理解も含めれば、多くの企業と認識の共有が図られました。一方、情報の開示に対する考え方や、政策保有株式の考え方、取締役会の構成、株主還元の考え方、資本効率の考え方、資金の有効活用、事業ポートフォリオの戦略等の面で、企業側の取り組み姿勢に課題が見られる事例が見受けられました。引き続き企業との対話等を通じて相互理解を深め、認識の共有化を図っていく考えです。また必要に応じて議決権行使にも反映させていく方針です。

(4) 目的を持った対話内容の抜粋

投資先企業との「目的を持った対話」の具体例の一部を御紹介いたします。

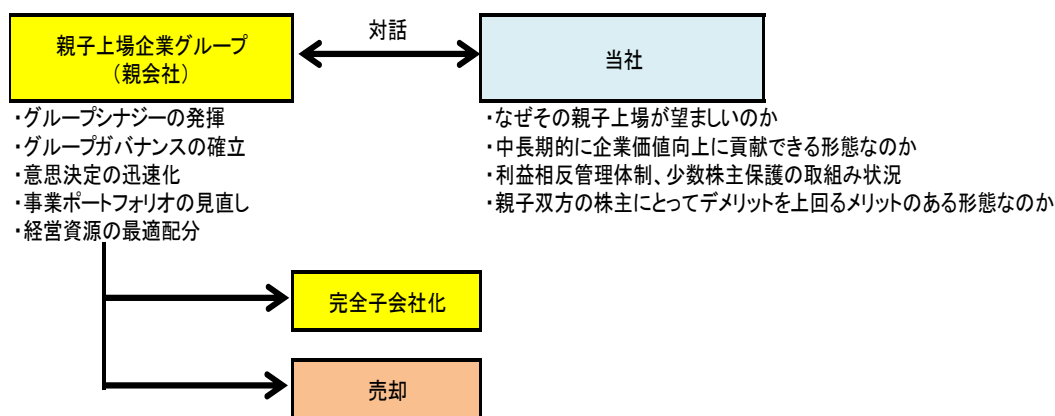
	当社の意見	企業の意見
A社	<p><親子上場と任意の委員会について></p> <p>親子上場については、グループのポートフォリオ設計における有用な選択肢であることは理解しているが、利益相反管理体制や少数株主保護の取り組みが重要。上場子会社については、会社でもある程度あり方をシミュレーションしているとのことだが、現状は子会社ガバナンスの自主性が担保されているとはいえない。少なくとも親会社との取締役兼任は外すべきである。</p> <p>また、中興の祖であるA氏は取締役会議長であるが、取締役在任期間が超長期に亘っている。オーナー系企業でない企業として稀有。明確なサクセッションプラン(後継者育成計画)もなく、任意の人事や報酬に関する委員会もない。ガバナンスの透明性を担保するためにも、任意の委員会の導入を検討すべき。</p>	<p>親子上場のガバナンス上の問題や利益相反問題等について、経営層が本質的な問題点の理解にまでは達していないとの指摘は否定できない。</p> <p>また、任意の人事や報酬の委員会については、経営のトップが後任を決めるという意識が強く、外部の諮問委員会で話し合うこと自体に抵抗感を持っている状況。機関投資家の意見を経営陣にフィードバックすることで、意識改革を促したい。</p>
B社	<p><コーポレートガバナンス報告書のエクスプレイン項目について></p> <p>中期経営計画の策定を検討して欲しい。断面的な数値予想が欲しいのではなく、長期ビジョンの達成のために、この3~5年のうちに取り組むべき事項は何なのか、何をどれだけの水準にしたいと考えているのか、示して欲しい。</p> <p>また任意の人事・報酬委員会についても設置を検討して欲しい。取締役の人数が多い一方、社外取締役の構成は低い。社外取締役の任期が長期化している。長期在任の相談役、の存在、インセンティブプランがない等、ガバナンス上の課題が多いと考える。会社が望ましいと考える姿を検討するために、任意の委員会を利用することも考えられるのではないだろうか。</p>	<p>必要な情報は都度発信しており、中期経営計画を策定して経営数値目標を設定することはしていない。中期経営計画がないことについては、当社の業種特性もあり、社外取締役からも特に異論はでない。</p> <p>任意の委員会は、社外役員と人事や報酬について意見交換を行っているため、必要ないと考えている。委員会を設置するにしても事業を理解している社内を中心に構成したほうがよいと考えている。</p> <p>機関投資家の意見は社内でも報告し、経営とも情報共有を行いたい。</p>
C社	<p><総会議案について></p> <p>役員報酬と剰余金処分に関連する株主提案が上程されている。議案の賛否には直接的に関係しないが、役員報酬制度については業績連動報酬を決定するKPI(重要業績評価指標)の開示等、開示の改善が望まれる。また中長期的な事業戦略や資本政策についての開示も改善が必要である。</p> <p>前回の総会で政策保有株式先が白紙委任状を出しており、議決権の20%相当に上る。このようなやり方はガバナンス上問題である。買収防衛策の導入を含めて経営の自己保身を行っているように見える。</p>	<p>報酬制度、事業戦略、資本政策の開示については、今後改善を検討したい。</p> <p>政策保有株式保有先の白紙委任については、買収防衛策の承認が厳しいと考え、前回初めて会社から要請した。買収防衛策は同業他社の動向や過去に買収にさらされた経緯から必要と考えた。今後については、今回の指摘もあり、検討したい。</p>
D社	<p><ESGの取り組みについて></p> <p>ESGのいずれの領域も体制や開示が不十分であると考えている。特にガバナンスについては、人事・報酬の任意の委員会の構成が社内取締役のみで構成されており、透明性、客観性に欠ける。改善が必要と考える。</p> <p>CSR(企業の社会的責任)の取り組みも「基盤的CSR」で「戦略的CSR」と呼べるものが見当たらない。マテリアリティ(重要課題)をきちんと抽出し、それに取り組むことによる財務的、社会的インパクトの視点を踏まえた上で、「短期」(戦術)、「中期」(戦略)、「長期」(ビジョン)のグランドデザインを提示して欲しい。</p>	<p>非財務データの開示が投資家ニーズに追いついていないことは十分自覚している。これから非財務情報の開示に取り組むところで、投資家目線を意識した開示を強化したいと思っており、今後も忌憚ないアドバイスをお願いしたい。</p> <p>任意の委員会について、透明性や説明力に欠けるという点について再認識した。経営に伝えたい。</p> <p>CSRの取り組みに関して、マテリアリティの抽出がきちんとできていない点は指摘の通り。今後の戦略やビジョンを鑑みたくて、持続的成長、価値創造を追求する上で何を課題とすべきなのかを関係者で改めて検討してみたい。</p>
E社	<p><気候変動への取り組みについて></p> <p>前回の対話で、脱炭素への対応やTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)開示について検討しているとのことであったが、公表された脱炭素の中長期方針は他社より踏み込んだ内容で評価できる。</p> <p>TCFDレポートもガバナンス部分がしっかりと説明できており、今後会社が進む方向が示されていることも評価できる。</p> <p>気候変動に関する取り組みを求める株主提案が提案されているが、対話が具体的なアクションに繋がるのが確認できている企業に対しては、株主提案にあるような内容を定款に記載する必要性はないと考える。</p>	<p>NGO(非政府組織)から気候変動に関する取り組みの株主提案が行われているが、会社としても積極的に気候変動問題に取り組むことに異論はない。ただ、定款変更の必要性は無いと考える。</p> <p>脱炭素に関して同業他社と比較して踏み込み不足と指摘されていたが、今回大きく踏み込んだ脱炭素の中長期的方針を開示した。またTCFDレポートも業界として初めて作成、公表しており、気候変動への対応については真摯に取り組んでいる。</p>
F社	<p><事業構造改革について></p> <p>前年の事業構造改革により元々の業績は改善しているが、今後も海外事業が会社計画通りに改善するか注目している。中期経営計画で打ち出したグローバル事業の専任体制化により収益力向上がスピードアップするのではないかと期待している。</p> <p>中期経営計画の達成に従業員のモチベーション維持が不可欠である。転職支援策を実施しているが、過去10年間結果が出せなかったマネジメントの責任についてはどのように考えるのか。任意の指名・報酬委員会では、社長の業績評価や続投の妥当性などの議論は行われているのか。</p> <p>親子上場はグループポートフォリオにおける有用な形態のひとつと理解しているが、利益相反防止など適切なガバナンス体制の整備が必要。今回構造改革により、上場子会社1社の売却を実施したことは評価できる。残りの2社についても透明性を担保するガバナンス体制の構築に親会社として努めて欲しい。</p>	<p>海外事業は競争環境が激化している点はリスクだが、赤字事業の一括損失処理等の構造改革とM&Aした企業の貢献もあり、計画線で推移している。外部から招聘した人材により、構造改革が非常に早いスピードで行われている事案も出ている。風土改革も着実に進んでおり、専任体制化の効果は既に出てきている。</p> <p>任意の指名・報酬委員会のメンバーからCEO(最高経営責任者)が外れ、CEOの業績評価についても議論することを検討している。次期CEOに求められる資質等についても任意の委員会で議論している。</p> <p>若手の登用や外部人材の活用、報酬体系も成果主義の色合いを一段と高めるなど組織改革もすすめている。CEO自ら各拠点に赴き中期経営計画について社員に直接説明し、自ら退路を断つ覚悟を表明しており、従業員の理解も進んでいると思う。</p>

(5) 目的を持った対話内容の成功事例

2019年度は、優先的に対話を行う企業の選定にあたって、親子上場企業を新しくスクリーニング基準に加えました。当社では親子上場そのものを完全に否定しているわけではありません。グループのポートフォリオ設計における有用な選択肢の一つである事は理解しています。その上で対話等を通じて、当該形態を選択した理由を理解し、利益相反管理体制や少数株主保護の取組み状況を確認したいと考えました。中長期的に企業価値向上に貢献していける形態なのか、ガバナンス面での諸問題を考慮しても選択すべき形態なのか、親子双方の株主にとってデメリットを上回るメリットがある親子上場なのか等にポイントを置き、企業と対話を行いました。その結果として、親子上場の解消につながった事例が2件出ました。1件は意思決定の簡素化や投資原資の効率的な配分等を目的に完全子会社化に踏み切った事例であり、もう1件は事業ポートフォリオを見直す中で売却を決めた事例です。当社の対話のみがその結果にストレートに結びついたとは考えておりませんが、対話を通じた問いかけが企業側にも親子上場の意義を見直すきっかけの一つとなり、結論につながったと考えています。実際この内の一社は、当初は3年程度かけて体制を検討していくとしましたが、それよりもはるかに早く体制の見直しを決定いたしました。

ただこうした取り組みは本来、短期的な成果を期待する取り組みでは無いと理解しており、継続して地道に取り組む事が必要と考えています。

企業との対話事例



その他の主な成功事例

- ・買収防衛策の必要性について対話していた先が買収防衛策の非継続を決定。
- ・透明性、客観性を高める上でも人事や報酬に関する任意の委員会の設置を促した結果、複数の企業において設置を決定。
- ・取締役会の任期は2年よりも1年の方が望ましいと対話を行った結果、1年に変更。
- ・取締役会のガバナンスを高めるために、社外取締役の構成比を上げる事を促した結果、社外取締役3分の1以上の構成に変更。
- ・中長期的な企業価値向上に資するインセンティブの効いた報酬制度の検討を促した結果、中長期のインセンティブ報酬制度を導入。

2. 議決権行使結果について

2019年7月から2020年6月に開催された投資先国内企業の株主総会における議決権行使状況についてご案内します。

議案総数 22,886 議案のうち、会社提案の 22,713 議案に関しては 3,960 議案に反対、株主提案 173 議案に関しては 6 議案に賛成しました。この結果、会社提案に対する反対行使比率は 17.4%となりました。

個別議案では、取締役選任、監査役選任、及び退職慰労金支給等に対する反対行使比率が平均より高くなりました。これは、業績不振や取締役会構成、社外取締役及び社外監査役の独立性や退職慰労金支給対象者が当社議決権行使基準に抵触したこと等が要因となっています。

株主提案については、当社のガイドラインを満たさない買収防衛策廃止提案、ガバナンス向上に繋がると考えた取締役選任議案等について妥当であると判断し、賛成しました。

議決権行使結果

			2019年7月～2020年6月総会分			
			提案	賛成	反対	棄権
会社提案	総数	議案数	22,713	18,753	3,960	0
		構成比	100.0%	82.6%	17.4%	0.0%
	剰余金処分	議案数	1,480	1,435	45	0
		構成比	100.0%	97.0%	3.0%	0.0%
	取締役選任	議案数	16,946	13,709	3,237	0
		※1 構成比	100.0%	80.9%	19.1%	0.0%
	補欠取締役選任	議案数	200	129	71	0
		※1 構成比	100.0%	64.5%	35.5%	0.0%
	監査役選任	議案数	1,945	1,572	373	0
		※1 構成比	100.0%	80.8%	19.2%	0.0%
	補欠監査役選任	議案数	504	430	74	0
		※1 構成比	100.0%	85.3%	14.7%	0.0%
	定款一部変更	議案数	467	464	3	0
		構成比	100.0%	99.4%	0.6%	0.0%
	退職慰労金支給	議案数	144	95	49	0
		構成比	100.0%	66.0%	34.0%	0.0%
	役員報酬額改定	議案数	735	713	22	0
		構成比	100.0%	97.0%	3.0%	0.0%
	新株予約権発行	議案数	42	36	6	0
		構成比	100.0%	85.7%	14.3%	0.0%
	会計監査人選任	議案数	59	59	0	0
		構成比	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
	再構築関連	議案数	34	34	0	0
※2 構成比		100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	
買収防衛策	議案数	95	16	79	0	
	構成比	100.0%	16.8%	83.2%	0.0%	
その他会社提案	議案数	62	61	1	0	
	※3 構成比	100.0%	98.4%	1.6%	0.0%	
株主提案	総数	議案数	173	6	167	0
		構成比	100.0%	3.5%	96.5%	0.0%

※1・・・子議案ごとに集計

※2・・・合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割

※3・・・自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合等

当社の議決権行使における透明性を高めるために、個別企業、個別議案ごとの議決権行使結果についても弊社ホームページ上で公表しています。

2020年6月の株主総会は、新型コロナウイルスの影響により、招集通知書に事業報告等が記載されず、継続会となる事例が多く出ました。そうした企業に対しましては、過去の財務実績に加え、公表されている決算予想を含め活用できるデータ等を参考に議決権行使を行いました。

また2019年度の株主総会では、株主提案をはじめ世間の注目を集めた事例も多くありました。当社ではそれらの株主総会に対し必要に応じて、会社側に加えて株主提案者側とも対話する事等も行い、議決権行使を実施しました。議案によっては、判断の難しい案件もありましたが、中長期的な企業価値向上に資するという観点から、議決権行使会議等での議論を踏まえて判断を行っております。以下に、利害関係人をはじめ投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案についていくつかの事例を記載します。

<利害関係人に係る議案>

三菱UFJフィナンシャル・グループ

特に争点となる議案は無く、当社ガイドラインに沿って、全て賛成いたしました。

中京銀行

第2号取締役選任議案に於いて、独立性の観点から一部の候補者に反対いたしました。また、第3号監査役選任議案及び4号補欠監査役選任議案に於きましては、監査役会の構成を問題として反対いたしました。その他の議案につきましては、当社ガイドラインに沿って、賛成いたしました。

アコム

第2号取締役選任議案において、監査等委員会設置会社および親会社等を有する上場企業に求める社外取締役の構成比を満たしていない事を問題として、反対いたしました。その他の議案につきましては、当社ガイドラインに沿って、賛成いたしました。

ジャックス

特に争点となる議案は無く、当社ガイドラインに沿って、全て賛成いたしました。

日立キャピタル

第1号取締役選任議案に於いて、独立性の観点から一部の候補者に反対いたしました。

三菱UFJリース

第1号取締役選任議案に於いて、独立性の観点から一部の候補者に反対いたしました。その他の議案につきましては、当社ガイドラインに沿って、賛成いたしました。

<その他、特に説明が必要であると考えた議案>

東芝機械（現、芝浦機械）（3月臨時総会）

臨時株主総会が開かれ、買収防衛策の導入と発動に係る議案が出されました。本件に於きましては、買収防衛策導入の可否を判断する際に当社が定めている業績基準（ROE基準）を満たしていないケースであり、通常は反対する議案に相当しました。ただし、実際に敵

対的な株式公開買い付け（TOB）がかかっていた事やTOB手法に強圧的な要素があった事、TOB実施側による実質的な支配が同社の企業価値を必ずしも高めるとは判断できないこと等を勘案し、賛成といたしました。買収防衛策は、経営者の保身に使われるような事があってはならないものであり、今後の同社の経営およびガバナンス状況等に注意を払う方針です。

三菱電機

同社は、不正アクセスによる情報漏えい問題がありました。この中には防衛省の指定した注意情報が含まれており、重大な情報漏えいと考えました。また、不起訴となったものの同社社員の自殺に関し教育主任であった社員が書類送検される等、同社は過去から社員の命や心身の健康にかかわる労務問題が繰り返し発生していることは、重大な問題であると判断しました。これを受けて再発防止策が出されていますが、このような事態が繰り返されている中での再発防止策としては不十分であると考えました。取締役会としての認識の甘さやリスクに対する意識の低さが懸念される事から、再任の取締役候補者に反対といたしました。

天馬

海外子会社における外国公務員への不適切な金銭の交付という悪質な不祥事がありました。本件に絡み第2号取締役選任議案に於いて、監査等委員会から一部の候補者が取締役候補として不適切と意見が出されました。会社側は同意見に対し、疑義があるとしていましたが、当社は監査等委員会からの指摘を重く見て、当該候補者の選任議案に反対しました。また第5号議案は元名誉会長から提案された取締役選任議案の株主提案です。上記の不祥事に関する第三者委員会の調査報告書に於いて、同氏の経営介入が同社のガバナンス機能を大きくゆがめてきたと指摘されている事から、同氏の推薦によって取締役となったものが、同氏の影響を今後完全に排除できるとは判断できないと考えた事から反対いたしました。

関西電力

同社は原子力事業に絡み社外者からの金品受領の不祥事がありました。本件は長期間にわたり役員自らが関与しているという点で重大な不祥事であり、代表者の取締役への再任に反対いたしました。なお、2018年に監査役が報告を受けていたにもかかわらず取締役会に報告をせず、2019年の報道で公になった点はガバナンス上大きな問題と捉えています。ただし今回取締役候補の中に、監査役であった者が候補者となっていますが、監査役に就任した時期等を勘案し、今回の取締役選任議案では反対いたしませんでした。

キリンホールディングス（株主提案）

取締役選任議案について、同社の経営戦略は一定の妥当性があると判断していますが、取締役会として客観的かつ適切にモニタリングするためにより独立性の高い専門的な知見のある人物を入れるべきと考えました。定款上の取締役員数の関係から、相対的な独立性等を考慮し、株主提案候補者2名に賛成し、会社提案候補者2名に反対しました。

帝国繊維（株主提案）

昨年より会社側とは明確な資本政策、財務戦略を求めて対話を行ってきましたが、明確な改善が見受けられません。会社提案の剰余金処分案は弊社の議決権行使ガイドラインを満たしていますが、十分とは言えず、非効率な資本政策に対し問題があると考えました。株主提案は今後の会社の成長投資の余力にも十分配慮した内容でもあり、より望ましいと判断し、株主提案の剰余金処分案と自己株式取得を求める議案について賛成しました。

なお当社では、企業の中長期的な企業価値向上を促すために議決権の行使は重要であると考えています。ただ内容によっては、議決権行使ではなく対話等により相互理解を深める事の方が望ましい場合がある一方、対話を行っても相互理解が深まらないような場合には議決権行使によって意思表示を行う方が良い場合もあると考えます。今後も適した方法で企業に対応を促す努力を続ける方針です。

3. ESGの取り組み

当社では、ESG要素は投資判断を下す上で重要な情報の一つであると考え、ESGへの取り組みを強化しています。

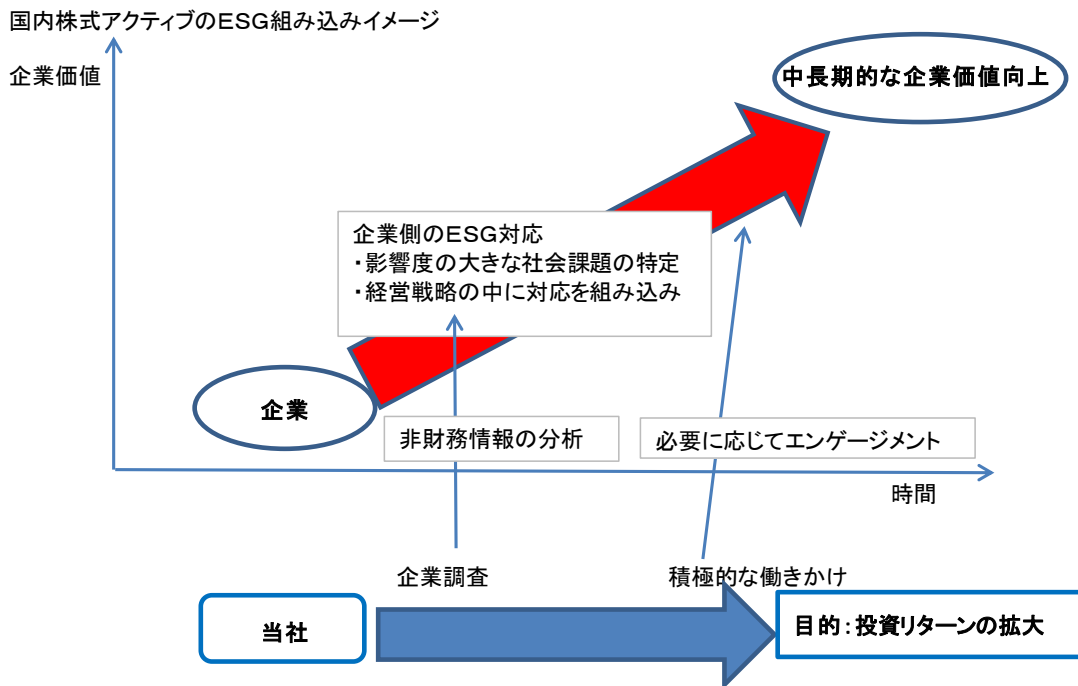
国内株式アクティブ運用

国内株式アクティブ運用においては、財務情報と併せてESGをはじめとする非財務情報を中長期的な企業価値分析に活用しています。中長期の観点で、企業のリスクへの対応力、成長機会獲得への布石の有無等をESGをはじめとした非財務情報も活用して判断するとともに、対話や議決権行使等も活用して企業価値向上を促し、投資パフォーマンスの向上に努めています。

ESGデータについては企業の開示情報に加えて外部情報機関等を参照しつつも、当社自身で企業分析を行い、必要に応じて企業と対話等を行なって当社独自のESG評価を付与する取り組みを進めています。

当社では、財務評価に加えこうした独自のESG評価も参考にして投資判断を行っていますが、必ずしもESG評価の高いものを投資対象とするわけではありません。むしろ今後の方向性も勘案して投資判断を行っています。

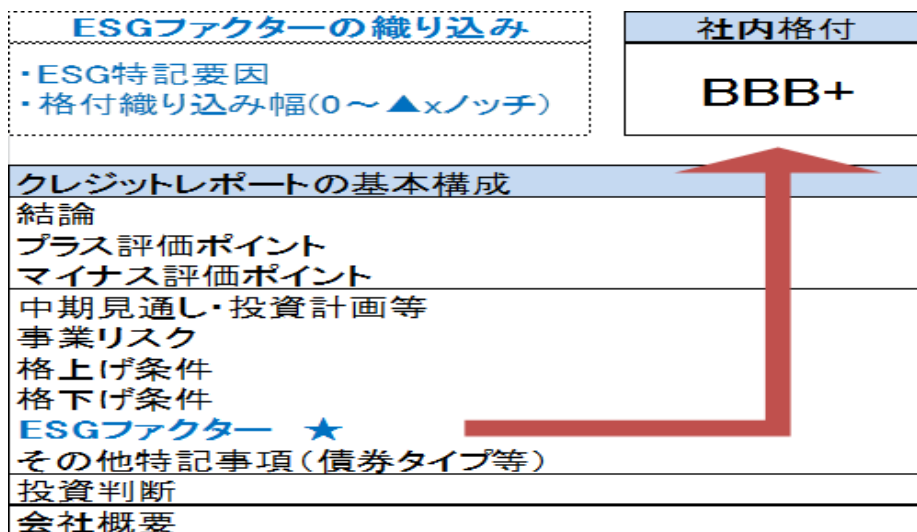
現状の評価が低くても改善の兆しのある企業や改善をめざしている企業等には、必要に応じて対話等を行って中長期的な企業価値向上を促し、投資成果の獲得に努めています。



国内債券アクティブ運用

国内債券アクティブ運用においては、日本の社債発行体への社内信用格付評価にあたり重要な判断材料の一つとして ESG 要素を織込むことで、投資プロセスにおける ESG の組み込みを進めています。

国内債券アクティブのESG組み込みイメージ



外国株式アクティブ運用及び外国債券アクティブ運用に関しましても、投資プロセスにおけるE S Gの組み込みを検討しています。

研修・勉強会

E S Gへの理解の向上を目的として、社内研修・勉強会等を積極的に実施しています。

(社内研修・勉強会実施例)

- ・ E S G全般についての研修
- ・ 外部講師を招いてのE S G勉強会
- ・ 気候変動に関する勉強会
- ・ 実際の対話記録を基にした対話力向上のための研修 等

機関投資家として企業のE S Gの取り組みを評価するために必要な知識向上のための研修や、企業とE S Gに関する実効的な対話を行うための実践的な研修を実施しています。

また社内への啓蒙を兼ねて社内E S Gアンケート調査を実施し、結果をフィードバックする事にも取り組みました。

これらを通じて、E S Gをはじめとするスチュワードシップ活動の高度化を推進しています。

なお当社は、三菱U F Jフィナンシャル・グループ（以下、M U F G）傘下の運用会社として、アセットマネジメント事業における責任投資に係るスタンス・取組み方針を体系化した「M U F G AM責任投資ポリシー」を採択しております。

詳しくは、当社ホームページをご覧ください。

また当社は、2020年1月にT C F D（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に賛同いたしました。当社は、気候変動に関する情報開示の重要性を認識しており、当社を含むM U F Gのアセットマネジメント事業連結ベースでの投資先の年間GHG（温室効果ガス）総排出量（Scope1 およびScope 2）の分析結果をM U F Gの統合報告書にて開示いたしました。今後も更なる取り組みに向けて検討してまいります。

3. スチュワードシップ活動の自己評価

コード	スチュワードシップ・コード原則
原則1	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則2	機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
原則3	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
原則4	機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
原則5	機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
原則6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
原則7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

原則1につきましては、「日本版スチュワードシップ・コード」再改訂に対応し、当社の対応方針についても改訂を実施しました。

当社の方針につきましては、当社ホームページ上に公表しております。

原則2の利益相反管理につきましては、一層のガバナンス強化、利益相反管理強化を目的として設置された構成員の過半が社外第三者から選任される「スチュワードシップ諮問会議」が、お客様から委託された資産の運用における議決権行使や投資先企業との「目的を持った対話」および投資行動が、投資家の利益最大化を確保するために十分かつ適切であることを検証しました。更に、利害関係人及びグループ企業の国内議決権行使が当社の定める規則に則って実施されたかを調査する目的で、第三者に調査を依頼し、報告を受けています。

また、議決権行使の透明性を確保するために個別企業、個別議案ごとの賛否の開示（個別開示）も行いました。三菱UFJフィナンシャル・グループの議決権行使に関しては、社外有識者も交えた議決権行使会議で十分な議論を行ったのち、議決権行使を行いました。利害関係人に対する議決権行使結果につきましては、賛否理由の開示を行っています。

総じて、対応を行っていると判断しています。

原則3、4の企業との対話につきましては、アクティブ運用、パッシブ運用共に能動的な対話を推進しています。また当社では、従前より企業のガバナンス面を重視しておりましたが、ESG全般についての対話についても意欲的に取り組みました。2020年以降は新型コロナウイルスの影響もあり、対面での対話が難しい状況でしたが、電話会議等を活用して積極的に対話に取り組みました。ESGに関しては、企業価値向上に結び付ける戦略の開示が不十分なケースもあり、対話活動の中で対応を促しました。また親子上場企業に対し

てガバナンス強化の働きかけを強めるため、優先対話リストにも対象企業を選定し、対話を行いました。こうした取り組みの結果、企業との対話において前述のような成功事例が見られる等、一定の成果があったと判断しています。ただスチュワードシップ活動は本来、中長期の取り組みであり、まだ多くの企業が課題を抱えている中で、今後も地道に対話を継続していく必要があると考えています。

課題認識としては、政策保有株式の問題があります。例えば、買収防衛策は多くの機関投資家が反対しても、株主総会において可決される背景にはこうした株式持ち合いによる安定株主の存在があり、ガバナンス上問題であると認識しています。当社は買収防衛策を一律に反対している訳ではありません。ただし、経営者の自己保身に使われる事には反対であり、業績面やガバナンス面での取り組みが一定水準以上に達していない企業については基本的に反対しています。買収防衛策を導入している企業は、今の日本の制度では濫用的な買収を完全には防げないと主張しています。そうした中で今般、国の安全等を損なうおそれのある投資への適切な対応を目的とした外国為替及び外国貿易法（外為法）の改正がありました。安全保障上重要な日本企業への海外からの出資制限が強化されました。このタイミングで、買収防衛策を導入している企業に改めて資本効率向上に対する取り組み、ガバナンス体制、政策保有株式の考え方等について対話を行う方針です。

原則5の議決権行使につきましては、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社の取締役会の構成において1/3以上の社外取締役を求めよう議決権行使基準の見直しを行いました。まずは、モニタリング型の取締役会を志向する企業に対して、一段高いガバナンス体制の確立を促す事といたしました。また、こうした議決権行使ガイドラインの変更は、実際の適用日に先立って公表し、企業に当社の議決権行使方針が早期に伝わるようにしました。加えて、企業との対話においても株主総会に関するテーマも行い、相互理解を図りながら、形式的な判断基準に陥らないように努めました。株主提案につきましては、必要に応じて当該企業側だけではなく、株主提案者側とも対話を行い、適正な判断が出来るように努めました。形式的な判断基準に陥らないためにも、今後も対話の重要性が増すものと考えています。特に判断に議論を要する案件等については、議決権行使会議において必要に応じて社外有識者の意見も参考にしながら、議決権行使を行いました。

2020年6月の株主総会前には、議決権行使会議に於いて、利害関係人の議案や不祥事案件があった企業、実際に敵対的TOBがかかっていたケースでの買収防衛策導入企業等に関しての議論を行い、考え方を整理しました。

また、2020年6月の株主総会は、新型コロナウイルス影響により、招集通知書に事業報告等が記載されず、継続会となる事例が多く出ました。そうした企業に対しましては、過去の財務実績に加え、公表されている決算予想を含め活用できるデータ等を参考に議決権行使を行いました。

議決権行使会議の結果については、スチュワードシップ諮問会議委員へ報告し、モニタリングを受けています。更に、利害関係人及びグループ企業の国内議決権行使が当社の定める規則に則って実施されたかを調査する目的で、第三者に調査を依頼し、報告を受けています。議決権行使後は、企業と対話する際に議決権行使結果についての考え方や背景等を丁寧に説明すると共に課題認識の共有化に努めました。

総じてみて、原則に対する対応を行っていると判断していますが、議決権行使の方針につきましては、投資先企業の成長に資するものとなるように毎年見直しを検討する方針です。

原則6につきましては、スチュワードシップの活動報告、議決権行使の方針、議決権行使結果等をホームページで公表する事で、顧客・受益者の皆様への報告を行いました。議決権行使結果の開示につきましては、一定の頻度で議決権行使結果を開示する事は責任ある機関投資家としてスチュワードシップ責任をより適切に果たすことに資すると考え、四半期毎の開示を継続しました。利害関係人をはじめ、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、賛否理由を開示いたしました。

原則7につきましては、スチュワードシップに係る活動をスチュワードシップ委員会に報告、審議する事で、計画・実行・評価・改善を繰り返すいわゆるPDCAサイクルを実行し、スチュワードシップ活動の高度化を図っています。2019年度は、アクティブ運用及びパッシブ運用における対話リストのスクリーニング基準を一部変更するなどして、より実効的な対話が行えるようにした他、記載したようにESGへの取り組みを実施しました。このような結果、成功事例が見られるなど一定の成果を挙げたと判断しています。

加えて、記載しましたような社内研修・勉強会等を適宜実施して対話力のレベルアップを図った他、「MUF G AM責任投資ポリシー」の改訂版を採択し、外部委託先にもESGの取り組みを強化する事を促す事を明示しました。社会課題に対しても気候変動の重要性を鑑み、TCFD提言に賛同を行いました。

当社は受益者の利益最大化を図るため、今後のスチュワードシップ活動をより積極的に推進し、企業価値向上及び持続的な成長を通じて中長期的なリターンの拡大をめざしてまいります。

なお、「日本版スチュワードシップ・コード」原則8が新設されましたが、こちらにつきましては、機関投資家向けサービス提供者に関するものであるため、機関投資家である弊社は対象としておりません。

5. 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて

(1) 「目的を持った対話」のさらなる推進に向けての施策

引き続き「目的を持った対話」を行うためにスクリーニングによる企業選択を行い、優先的に対話を行う企業群を新たに選定します。以下の6分類で「目的を持った対話」を推進していきます。加えて、社会における重要度と当社の運用における重要度等を勘案して全セクターに共通する「重要なESG課題」を定めると同時に、個別企業にとっての重要課題（マテリアリティ）に注意を払い、対話等を通じて企業価値向上を促していく方針です。

優先的に対話を行う企業群の選定に際しましては、ESGに対する対話を強化し、「重要なESG課題」に係るリストアップも行うようにスクリーニング基準を見直しています。

一方で、昨年度まで継続的に採用していた株主還元等に関するスクリーニング基準は、新型コロナウイルスの影響を考慮しつつ、個々の企業の置かれた状況をより精緻に見極め

る必要があると判断し、一律でのスクリーニング条件からは一旦除外することとしました。ただ、キャッシュリッチで資本効率が低迷する企業に対し、資本効率向上に向けた事業戦略や適切な水準の株主還元等について意見交換する姿勢に変化はありません。

これに、企業価値に大きな影響を及ぼすと思われる事象が発生した企業や投資家と積極的に対話を行う意思のある企業等、定性判断により対話が必要と判断した企業を加えて「目的を持った対話」を推進してまいります。

◎「目的を持った対話」の具体的な対話方針

	対話の分類	対話方針
1	事業戦略(成長戦略)	不透明な事業戦略の是正、納得性のある戦略策定
2	事業構造	非効率な多角化、成長性及び収益性の低い事業、競争優位性のない事業等についての改善、リストラ
3	資本構造	過剰資本、不透明な資本政策(配当政策、投資戦略、ファイナンス)の改善
4	コーポレートガバナンス	経営の規律を正し、企業価値の最大化を図る体制の構築(取締役会の監督機能、多様性、経営者報酬、情報開示、反社会行為)
5	株主総会	株主総会議案を基にした資本政策、取締役会等の改善、強化
6	ESG	企業戦略への組み込み、リスクと機会の掌握、社会課題解決と企業価値向上

◎目的を持った対話の実践におけるポイント

	対話の分類	具体的な対話のポイント	中長期的に求められる(めざす)成果
1	事業戦略(成長戦略)	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期の具体的な事業戦略がESG等も考慮して作られているか ・事業戦略の実現性があるのか ・事業戦略の実行により収益性及び資本効率の改善が見込まれるのか ・事業戦略の実行により持続的な成長性が確保されるのか 	<ul style="list-style-type: none"> ・利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上 ・持続的な利益の成長、トップライングロス等
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> ・多角化による事業の収益性及び資本効率の低下は見られないのか ・主力事業の収益性、成長性などに変化はないのか ・取り巻く市場環境や競争環境に変化はないのか ・問題事業に対する改善策の有無及び妥当な改善策か ・経営陣の問題認識は妥当か 	<ul style="list-style-type: none"> ・事業の選択と集中 ・戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施 ・不採算分野の撤退基準の明確化と実行等
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> ・過剰資本が内部留保し有効に活用されずにいるのではないのか ・資本コストを低下させるべき最適資本構成が考慮されているか ・配当及び自社株買いなど資本政策に対する明確な戦略はあるのか ・ファイナンスは投資、財務状況から合理的に行われているのか 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業ステージに合わせた成長戦略等を考慮し、必要なキャッシュ、想定されるリターン等を考えた上での最適資本構成の明示 ・株主還元目標と根拠の説明等
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会は経営執行を的確に監督できる体制が構築されているか(執行と監督の分離、CEOと議長の分離、多様な取締役、各種委員会の存在等) ・取締役会が経営戦略や経営者の交代など重要な意思決定を適切に行っているか ・経営者報酬が業績連動や事業計画にコミットしたインセンティブ体系となっているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・取締役会の実効性評価 ・後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上 ・政策保有株の考え方の明確化 ・ダイバーシティ含めた人材の有効活用等
5	株主総会	<ul style="list-style-type: none"> ・当社議決権行使ガイドラインに適合しているか ・株主提案の妥当性 ・経営効率向上に向けての取組みが行われているか ・コーポレートガバナンス強化に向けての取組みが行われているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・各種議案の説明力、透明性の向上 ・最適な資本構成を示したうえでの配当政策 ・監督機能(ガバナンス)の強化 ・取締役等の選解任理由の説明力向上等
6	ESG	<ul style="list-style-type: none"> ・ESGの観点を含むビジネスモデル説明がなされているか ・事業継続するなかで取り組むべきESG課題を選定しているか ・リスクと機会の掌握とその対応は適切に行われているか ・目標を定め、進捗確認と改善を持続的に行う体制を整えているか ・社会課題解決に向けた取り組みと企業価値向上が関連付けられているか 	<ul style="list-style-type: none"> ・成長機会の獲得 ・リスク軽減(回避) ・競争優位の確立 ・社会課題解決(SDGs等)への取組み

◎全セクターに共通する「重要なESG課題」

- ・ガバナンス
- ・情報開示
- ・気候変動
- ・ビジネスと人権

◎優先的に「目的を持った対話」を行う具体的な基準

対話を行う条件	
定量判断	1 継続的に資本効率が悪く、短期的にも明確な改善が見られない企業
	2 ガバナンス体制に懸念がある企業
	3 ESG評価において一定の変化のあった企業
	4 親子上場企業グループ(親子上場の子会社時価総額300億円以上の親会社)
	5 重大なESG課題におけるスクリーニング抽出企業
	6 買収防衛策導入・継続企業
定性判断	7 企業価値に大きな影響を及ぼすと思われるイベント等の発生した企業(不祥事、減損、M&A、事業戦略の変更等)
	8 経営陣等が積極的に投資家との対話を行う意思のある企業(会長、社長、副社長、CFO等)

親子上場企業に関しては、本年度も継続して対話に取り組みます。グループのポートフォリオ設計における有用な選択肢の一つである事を理解した上で、当該形態を選択した理由を理解し、利益相反管理体制や少数株主保護の取組み状況を確認していきます。中長期的に企業価値向上に貢献していける形態なのか、ガバナンス面での諸問題を考慮しても選択すべき形態なのか、親子双方の株主にとってデメリットを上回るメリットがある親子上場なのか等がポイントになります。

「重要なESG課題」に係るものとしては、気候変動、ビジネスと人権等について条件を設定してスクリーニングを行い、該当する企業を抽出しました。

気候変動に関しましては、温室効果ガスの意欲的な長期削減目標の設定が社会課題解決に重要と考えています。対話先企業に、現在の延長線上では無い意欲的な目標設定の検討を促す考えです。

ビジネスと人権に関しましては、日本企業の認識と取り組みは国際的な水準と比較して遅れているのではないかと懸念を持っています。加えて、ビジネスと人権への取り組みは持続可能な開発目標であるSDGsのゴールを目指すうえで深くかかわる課題であり、社会課題解決に欠かせないものと受け止めています。責任投資原則の実施に向けた署名機関の国際的ネットワークの構築とサポートを行っているPRIは、新型コロナウイルスからのサステナブルリカバリーに向けて人権と労働慣行、気候変動と生物多様性への配慮を優先する必要があるとしています。企業の中長期的な成長をより確かなものとし、企業価値毀損リスクの回避・逡減の観点からビジネスと人権に関して対話を進めることは機関投資家としての責務であると考えています。

国の安全等を損なうおそれのある投資への適切な対応を目的とした外為法の改正がありました。こうした中、改めて買収防衛策を導入している意味を企業に問いかけたいと考えています。当社では、買収防衛策に一律反対の立場は取ってはおりませんが、資本効率の中長期低迷や十分なガバナンス体制が確立されていない企業の経営者の保身を助長するリスクは懸念しています。買収防衛策の必要性、資本効率の考え方、ガバナンス体制の在り方等まで踏み込んで対話を行っていきたくと考えています。また、多くの機関投資家が議決権行使に於いて買収防衛策に反対する中でも、継続が可能となっている背景には株式の持ち合い構造もあると考えています。政策保有株式の保有意義等についても企業の考え方を問うていく必要があると考えています。

これらはいずれも、短期的な成果を期待する取り組みではありません。継続して地道に取り組んでいく事が必要と考えています。

また対話先企業に対しては、当社のESGに対する考え方を加味した評価を付与し、課題に対してどういった状況にあるか、中長期的に対話先企業の状況をフォロー出来るような仕組みを構築しています。

こうした取り組みにより、投資先企業との課題認識の共有化や企業価値向上に向けた対話を行い、中長期的な企業価値向上に向けて努めてまいります。

(2) 議決権行使の取り組み

投資先企業との議決権行使及びコーポレートガバナンスを中心とした対話を推進し規律ある経営を促すとともに、法制度改革、企業を取り巻く環境変化等を勘案し、毎年、議決権行使方針の見直しを行い、改善を図ってまいります。

以上