

2021年（令和3年）8月31日

スチュワードシップ活動のご報告 （2020年7月～2021年6月）

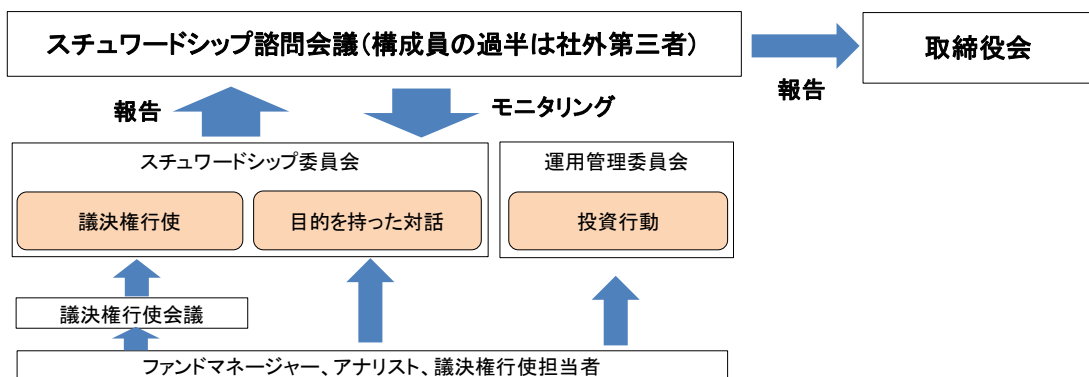
三菱UFJ国際投信株式会社

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。

<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国際投信のスチュワードシップ・コードへの対応方針>に則り実施した、2020年7月～2021年6月（以下、2020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。

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「重大なESG課題」（ガバナンス、情報開示、気候変動、ビジネスと人権）を定め、個別企業にとっての重要課題（マテリアリティ）の両観点に注意を払い、対話を通じて企業価値向上を促すよう努めました。

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、トップライングロース等
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 ・株主還元の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

(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。

そうした中、親子上場企業に関しては、2020年度も継続して対話に取り組みました。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、中長期的に企業価値向上に貢献する形態なのか、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注意を払いました。

また、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するため、「重大なESG課題」に係る項目をスクリーニング基準に加えしました。

「重大な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、対話先企業に、意欲的な中長期目標設定の検討を促しました。

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。企業の中長期的な成長をより確かなものとするため、企業価値毀損リスクの回避・逡減の観点も踏まえ、ビジネスと人権に関して対話を進めました。

また、改めて買収防衛策を導入している企業に対し導入の意味を問いかけていたと考え、優先対話リストの選定基準に買収防衛策を加えました。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を懸念しています。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について対話を行いました。加えて、多くの機関投資家が議決権行使において買収防衛策に反対する中、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ようにいたしました。

以上に、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 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)

「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。対話内容等はESG統括グループ、ファンドマネジャーがいつでもアクセス可能な形で記録蓄積しており、効率的かつ実効性の高い対話を行うための体制を整えています。

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。2020年7月～2021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、5,616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4割強となりました。また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。社外取締役はコーポレートガバナンスの要でもあると考えておりますが、企業の強みや課題に対する率直な意見交換を行う等、貴重な機会となりました。なお、対話の重要性を理解している企業は対話内容を経営層と共有する仕組みが確立しております。実際、経営陣以外の対話においても、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だ経営陣との対話実現に至ったケースが出ています。引き続き経営陣との対話を重視していきますが、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	2020年度
事業戦略(成長戦略)	85	136	156	108
事業構造	10	10	23	24
資本構造	11	6	11	14
ガバナンス	97	97	146	134
総会議案	52	55	49	54
ESG	0	50	80	155
総計	255	354	465	489

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、主に中心となった内容に基づいて分類しています。その結果、主たる対話内容としては、ESGに係るものが最も多くなりました。優先的に対話を行う企業群の選定に際し、ESGに対する対話を強化した事や事業会社側からもESGに対する対話を希望する事例が増えた事等が背景です。気候変動問題で意欲的な中長期の温室効果ガス排出削減目標の設定を促した他、ビジネスと人権に関する対話を行い、対応が不十分と考えた企業に対応を促しました。また引き続き、企業価値向上に結び付ける戦略の開示が不十分な会社に対して、対応を促しました。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、ESG全般の対話とは別に、コーポレートガバナンスに特に焦点を当てた対話も積極的に行っています。政策保有株式の考え方、取締役会の実効性や構成（その会社の経営戦略遂行に必要な知識、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、中長期経営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、対話を行いました。事業戦略(成長戦略)に係る対話は、短期的な視点ではなく、事業ポートフォリオの最適化や中長期の事業戦略等、持続的な成長につながる戦略について対話を行いました。

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	2020年度
認識の一致	59	55	70	75
一定の理解	193	291	365	395
一致せず・不明	3	8	30	19
総計	255	354	465	489

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、ガバナンス体制、資本政策、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><環境への対応とビジネスモデル></p> <p>政府が2050年温室効果ガス排出実質ゼロを宣言する等カーボンニュートラルへの動きが加速しているが、2050年自社や製品からのCO2排出量50%削減目標について、前倒しもしくは上積みが必要ではないか。</p> <p>また、カーボンニュートラルを目指すにあたり、ビジネスモデルに与える影響をどう考えているのか。電動化により御社が付加価値を取る部分や、新興国と先進国では電動と内燃機等の戦略が分かれる事も考えられるが、リソースの配分等どのように変化するのか。</p>	<p>世の中の動きが急速にカーボンニュートラルの動きになっている事は認識しており、早いタイミングで2050年カーボンニュートラルの目標を掲げられるように議論を始めている。</p> <p>電動化でも乗り心地や乗る楽しみが当社の付加価値になることは変わらない。2025-30年以降急速に電動化が進むシナリオの下、その中でも欧州が早いと考え、商品開発を行っている。新興国では、インフラ整備の問題もあり、各地域で充電方式やパートナーを見極めていく段階である。</p>
B社	<p><温室効果ガス排出削減への取り組み></p> <p>温室効果ガス排出量が際立って多い産業であることから、カーボンプライシングの議論が、株式価値評価のディスカウント要因となっていると考える。同業他社がカーボンニュートラル宣言を行う一方で、御社は2050年80%削減目標。産業特性としてハードルが高いことは理解しているが、削減のための革新技術の実証研究にも着手しており、既存技術を利用した取り組みと併せて計画的に取り組んでほしい。</p> <p>革新技術の実用化には多額の費用が必要と考えられることもあり、削減に関する取り組みの財務インパクトの可視化が求められる。</p> <p>またインターナルカーボンプライシングを経営指標として採用してはどうか。</p>	<p>当社の削減に対する取り組みで特徴的なのは、原料由来の排出削減を主軸としていること。原料由来の排出量を、低排出原料を使用した製品への置き換えを進めることで削減したい。エネルギー由来の削減についてもLNGの活用や廃プラ燃料比率の引き上げを利用を計画しており、これらの施策で30%の削減は可能と考えている。残りは革新技術に依るところになるが、今行っている実証実験にしっかり取り組んでいく。革新技術の実用化費用について具体的な金額等を示していくのは難しく、財務インパクトを示すというのは短期的にはハードルが高い。</p> <p>インターナルカーボンプライシングについては、議論はしているものの、価格水準をどこに置かかという点でなかなか合理的な解が得られていないなどの状況もあり、まだ社内的な方針決定には至っていない。</p>
C社	<p><ビジネスと人権></p> <p>サプライチェーン全体で人権への取り組みが求められるなか、サプライヤーの責任として人権への取り組みをより明確に示す必要がある。グローバル展開する中、人権に関するリスクは高いと考えられる。人権ポリシーの明文化が必要である。</p>	<p>人権の取り組みについては、納入先が対応を進めていることもあり、社内でも対応方針について議論をすすめているところ。</p> <p>取引に直接影響があるので、英国現代奴隷法については明確に説明しているが、その他の人権に関する方針は各種ポリシーに分散して含まれているため、人権で横ぐしを通したポリシーが必要だと考えている。</p>
D社	<p><親子上場></p> <p>上場子会社において、社外取締役が1/3未満であり少数株主保護のためのガバナンス体制が十分でない。また、別の上場子会社では不祥事が発生している。親会社の取締役会はグループ全体の管理責任を負っており、上場子会社の事だから親会社の取締役会には関係ないというのは通用しない。グループマネジメントのグリップを効かせるためにも、親子上場継続にこだわらず、最適なグループガバナンス体制の構築が望まれる。</p>	<p>子上場に関しては過去に上場子会社管理に関する株主提案もあったことから、コーポレートガバナンス報告書において上場子会社を有する意義等の基本的な考え方を説明している。社外取締役からも、親子上場ありきという考え方を白紙に戻して、メリット・デメリットを議論する必要性を指摘されており、社内の委員会の中で議論を進めている。今後も同じ考えを継続するという事ではない。</p>
E社	<p><不祥事への対応></p> <p>労務問題ははじめ不祥事が相次いで発生している。</p> <p>会社の取り組みCSRの重要課題には人権やガバナンス・コンプライアンスが含まれ、ESGに関する外部評価も良好であり、会社としての取り組みはしっかりなされているように見えるにもかかわらず不祥事が散発している。以前の対話で、事業部の風通しの悪さが指摘されていたが、確かに各事業部が認識・評価しているリスクと機会を見ると人権もガバナンスも出てこない。これらがコーポレートサイドの課題であると見なされ、現場が自らの課題と認識していないことに原因があるのではないか。</p>	<p>不祥事に関してトップをはじめ経営層は強い危機感を共有しており、人権・コンプライアンス研修の対象範囲や内容・頻度等の見直しや従業員に対するアンケート調査をベースにした管理職層の課題認識浸透の強化・改善を進めている。企業風土を変えることは一朝一夕にできる事ではないので、トップの継続的な情報発信とこうした取り組みを地道に続け、再発防止を図りたい。</p>
F社	<p><買収防衛策></p> <p>買収防衛策は本当に必要かとの立場に立っている。初めから反対ありきではないが、まずは企業価値を高める自助努力をしているかを吟味する。その中でROE水準、コーポレートガバナンス体制をチェックしている。ROE水準は過去10年で見ても十分とは言えない水準にあり、企業価値を高める努力を行っているとは判断できない。またそもそも時価総額が大きく、買収の脅威自体が低い。買収防衛策は本当に必要か。</p>	<p>買収防衛策は、まずは社外取のみでのミーティングで議論してもらっており、その後社内取締役を交えて議論した。現状では、グループの大きさ、地域コミュニティにおける役割、位置付け等を考えると、買収防衛策廃止については慎重にならざるを得ない。確かにROE水準については、十分であるとは言えず、グローバル水準まで上げる事が求められている事を理解しており、新中期経営計画においてROE向上策を打ち出したい。</p>

(5) 目的を持った対話内容の成功事例

2020年度は、優先的に対話を行う企業の選定にあたって、ESGに対する対話を強化し、「重大なESG課題」に係るリストアップも行いました。具体的には、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、対話先企業に意欲的な温室効果ガス排出削減の中長期目標設定の検討を促す対話を実施しました。

こうした中で、2050年に向けてカーボンニュートラル（温室効果ガスの排出を全体として実質ゼロにする事）の目標を掲げる企業が複数現れた他、温室効果ガス排出削減の中期目標水準を引き上げた企業が出た等の成功事例がありました。政府のカーボンニュートラルに向けた方針等の影響が大きかった事は事実ですが、当社をはじめとした機関投資家が企業に対応を促した事も要因と考えています。

ビジネスと人権に関しましては、企業の中長期的な成長をより確かなものとするため、企業価値毀損リスクの回避・逡減の観点も踏まえ、対話を進めました。

こうした中、労務関連の不祥事が多発しており、特に労務面で問題があると判断した企業と昨年度より継続して対話を実施しました。当該企業は、労務問題における再発防止策が不十分であると判断したため、2020年の当該企業の株主総会において、議決権行使に反映させる等の取組みも行いながら対話を行いました。当該企業には議決権行使の判断理由や問題と考えている事項を伝え、経営層トップのコミットメントを促しました。結果として、当該企業の経営層が重要性を認識し、労務問題再発防止策の追加策が公表される等、本件において一定の進展が見られました。今後の再発防止策の取り組み状況等を注視する必要があり、その事を当該企業には伝えております。ただ同社については、2021年の定時株主総会後に労務問題以外に別の問題（不祥事）が発覚いたしました。こちらについての真相究明、再発防止策等と共にこの様に不祥事が多発する根本の真相究明を注視したいと考えています。

なお、「目的を持った対話」の実施は本来、短期的な成果を期待する取り組みでは無いため、継続して地道に取り組む事が必要と考えています。

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。
- ・任意の委員会において、より透明性、客観性を高めるため委員会における社外取締役の構成比を高めることを促した結果、社外取締役の構成比を過半数に引き上げ。
- ・取締役会の任期について、1年の方が望ましいと対話を行った結果、1年に変更。
- ・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、報酬制度を変更。

2. 議決権行使結果について

2020年7月から2021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。

会社提案の23,097議案に関しては3,557議案に反対、株主提案200議案に関しては

3 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 15.4%となりました。

議決権行使結果

会社提案		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	14,828	3,099	0	0	17,927	17.3%
	監査役の選解任	1,496	269	0	0	1,765	15.2%
	会計監査人の選解任	77	0	0	0	77	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 (*1)	950	43	0	0	993	4.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	93	36	0	0	129	27.9%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,413	53	0	0	1,466	3.6%
	組織再編関連 (*2)	57	0	0	0	57	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	8	47	0	0	55	85.5%
	その他 資本政策に関する議案 (*3)	88	3	0	0	91	3.3%
定款に関する議案		529	5	0	0	534	0.9%
その他の議案		1	2	0	0	3	66.7%
合計		19,540	3,557	0	0	23,097	15.4%

(※1)・・・役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2)・・・合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※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、種類株式の発行等

株主提案		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率
合計		3	197	0	0	200	98.5%

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。なお、2021年4月株主総会以降については、個別議案の賛否理由についても公表しています。

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

第3～8号議案は株主提案です。第3号は定款変更で気候変動に関する計画の策定・開示の件です。会社が「MUFJカーボンニュートラル宣言」を公表、パリ協定に整合的な目標設定と情報開示の拡充等を明言しており、一定の対応を行っている事、業務執行に係る事は機動的かつ柔軟に対応する必要があり、定款に定める事は適当でない事から反対しました。第4号～第7号議案は定款変更で、第4号有価証券報告書の早期提出の件、第5号子供連れ去り禁止の件、第6号反社会勢力に関する件、第7号内部告発窓口の件です。会社が一定の対応を行っている事や定款に規定することに相応しくないこと等から、いずれも反対しました。第8号議案は取締役選任議案です。候補者の適切性が不明である事から、反対しました。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。

中京銀行

第2号取締役選任議案において、当社ガイドラインの独立性基準を満たしていない一部の

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。

アコム

第2及び3号取締役選任議案、第4号補欠取締役選任議案において、当社ガイドラインで定める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。

三菱UFJリース（臨時株主総会、現、三菱HCキャピタル）

日立キャピタルとの合併にかかる臨時株主総会。第3号議案取締役選任において、当社ガイドラインの独立性基準を満たしていない一部の候補者に反対しました。

日立キャピタル（臨時株主総会、合併により三菱HCキャピタル）

三菱UFJリースとの合併にかかる臨時株主総会。議案内容に特に争点となる事は無く、当社ガイドラインに沿って賛成しました。

三菱HCキャピタル（定時株主総会）

第2号取締役選任議案において、当社ガイドラインの独立性基準を満たしていない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（2021年3月開催 臨時株主総会）

第1号議案の株主提案は、2020年7月開催の定時株主総会が公正に運営されたか否かを調べる目的で、調査する者を選任する件です。提案者は一部株主が圧力を受け議決権行使を行わなかったとしていますが、明確な根拠は示されていません。また、本件については東芝の社外取締役のみで構成される監査委員会が外部弁護士事務所を起用した調査において不当な干渉は認められないとしていた事、そもそも議決権集計問題は信託銀行の問題であり同社には問題がない事等を勘案し、選任の必要性が認められないと判断し、本議案には反対としました。第2号議案の株主提案は、定款一部変更の件です。資本政策案を策定して総会に議案として上程し、当該議案が否決された場合は、一定期間にわたり営業キャッシュフローの全額を還元する事を定款に記載するよう求めるものです。このような定めは、今後の経営環境や財務状況等の変化に対し、機動的かつ合理的な経営判断を妨げる虞があり、適切ではないと判断し、第2号議案に反対としました。

東芝（2021年6月開催 定時株主総会）

2021年3月開催の臨時株主総会で選任された会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者による報告書で、昨年総会の運営について、公正では無

かったと指摘がなされました。当該報告書に対しましては、関与を指摘された行政当局は、事実ではない部分があるとしています。今後、真相究明に向けた更なる調査が待たれるところと考えます。ただこうした状況では、2020年7月定時株主総会運営に対し問題無しとした調査結果を出した監査委員会の委員長であった者を確信をもって信任する事は出来ないと考え、同候補者の再任に反対と判断しましたが、その後に、同氏を候補とする議案自体が取り下げられました。結果として、残りの候補者には、全て賛成で行使しています。

なお、東芝とは、2021年1月から3回にわたり、不祥事、臨時株主総会議案、事業戦略やガバナンス等について対話を実施しています。

天馬

第2及び3号会社提案による取締役候補は、取締役会（指名・報酬委員会）の意見と監査等委員会の意見が対立している状態にありました。加えて、昨年総会で取締役候補として否認されかつ監査等委員会により損害賠償請求が提起されている人物を、十分な説明がなく執行役員として起用し続ける等、ガバナンス面で問題が多い企業と判断しています。また第2号及び第3号議案の会社提案である取締役選任議案について、社外取締役が減少する等の取締役会の構成に問題があると判断し、当社ガイドラインに基づき各議案に反対しました。第4号株主提案は取締役選任の件ですが、各候補者と創業者との関係性が不透明であり、反対しました。第5号株主提案は監査等委員である取締役選任の件ですが、監査等委員会が反対する案であり、必ずしもガバナンス向上に資すると判断できず、反対しました。なお当社では、監査等委員会設置会社における監査等委員会の役割や意見等は重要であると同時に、任意とはいえ、指名や報酬に係る委員会の役割や意見等も同様に重要と考えています。

みずほフィナンシャルグループ

子会社における不適切な議決権集計問題がありました。社会的影響は大きなものがありますが、みずほ信託銀行による再集計結果によれば議案の成否に影響を及ぼす事案は無かった事や組織ぐるみの悪質な事案とまでは判断しなかった事等から、これを問題といたしませんでした。なお、同社においては、ATM（現金自動預け払い機）などのシステム障害に絡む事案もありましたが、本件については監督官庁の調査が継続しており、この判断を待って次回以降の株主総会において判断する事としています。その結果として、議案は全て賛成としました。

定款変更議案についての当社の考え方

定款は会社の根本規則を定めるものです。機動的、合理的な事業運営を確保するため、会社法では業務執行に係る事は、取締役会の決定に委ねる事を基本としています。特定の経営課題に関する事項、機動的な対応や判断が求められる事項、業務執行に係る事項、定款では無くその他の基本理念（ポリシー）やガイドライン等で定める事が適切な事項等に関しては、定款に記載する必要性に乏しいあるいは定款に記載する事が相応しくないと判断しています。ただし、会社側に問題があるにもかかわらず、継続的な対話等を実施しても会社側が重要性を理解しない場合等に、より強い意志表示を行う事が妥当と判断した場合は、対応を促す意味で定款変更賛成する事も検討いたします。

買収防衛策についての当社の考え方

買収防衛策に関して、当社は一律に反対はしていませんが、経営陣・取締役会の保身に利用されるものであってはならないと考えています。また、最大の買収防衛策は、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事と考えています。資本効率向上やガバナンス体制の確立に十分に注力していると認められない場合や買収防衛策の必要性が認められないもの、中長期的な株主利益の向上に資すると判断できないものは原則反対しています。昨今、特定の相手先に限っての導入や実際に敵対的な株式公開買付け（TOB）が行われている中での導入を諮る議案も出てきていますが、有事導入については、個別に判断しています。敵対的なTOBが実際に起きているからという理由で、一律に買収防衛策を認める事は致しておりません。個別事情や対話内容、企業価値向上に向けた努力を十分に行っているか等を勘案して判断しています。

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。

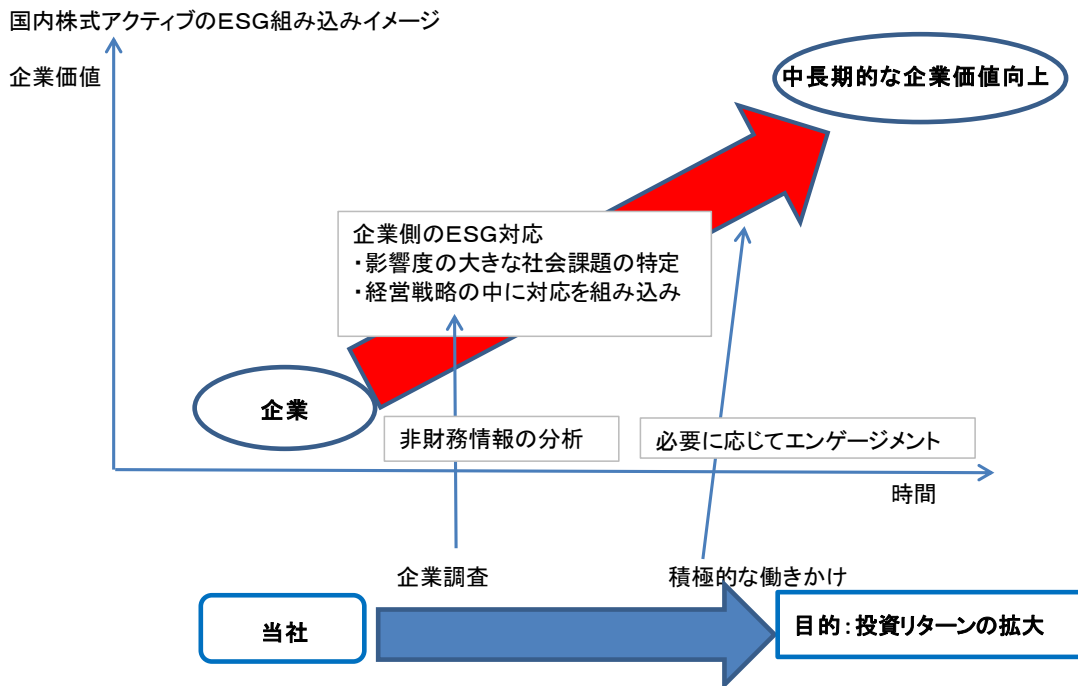
国内株式アクティブ運用

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評価については、企業の開示情報に加えて外部情報機関の評価等も参照しつつも、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。

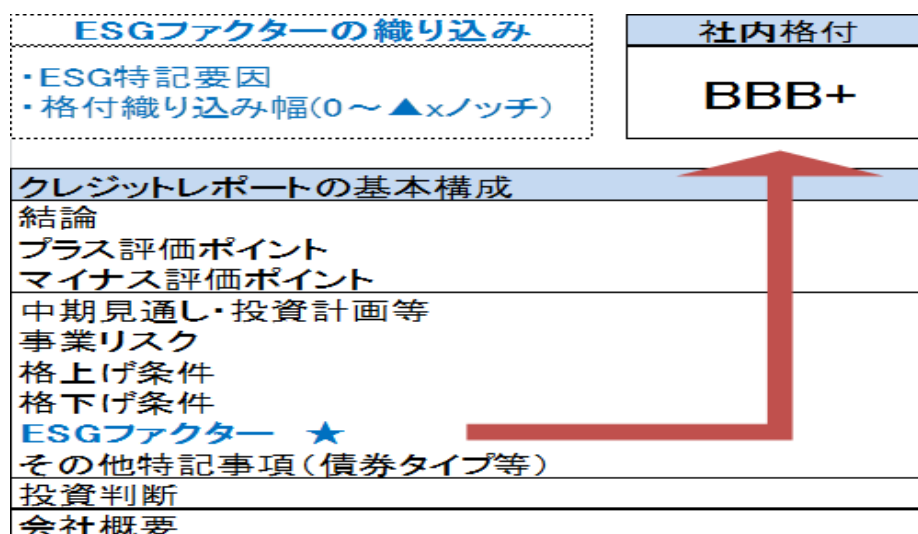


債券アクティブ運用

債券アクティブ運用においては、日本及び海外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。

クレジットアナリストが社内信用格付評価にあたり、事業リスク・財務リスク評価に加え、当社独自のESG評価を加味し、信用力を評価しています。その上で、投資判断にあたってはESGリスクによるダウンサイドリスクに留意し、ESGリスクを含む信用力の水準・方向と、市場スプレッドとを比較し、投資価値評価を行っています。

債券アクティブのESG組み込みイメージ



なお、海外株式アクティブ運用及び債券アクティブ運用のソブリン債に関しましても、投資プロセスにおいてESGを組み込む試みを進めています。

研修・勉強会

ESG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)

- ・ ESG全般についての研修
- ・ 外部講師を招いてのESG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ESG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ESG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ESG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継続して取り組みました。

これらを通じて、ESG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UFJフィナンシャル・グループ（以下、MUFG）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「MUFG 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TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に賛同しています。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

MUFG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 Scope2）の分析結果をMUFGのサステナビリティレポートにて開示予定です。加えてTCFD開示について、具体的な開示内容等を検討しております。

4. 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、明確な方針を策定し、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。

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、個別に説明・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、「重大なESG課題」に関する対話を実施するため優先対話リストのスクリーニング基準を見直し、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。気候変動への対応のため、企業に意欲的な中長期の温室効果ガス排出削減目標の設定を促した他、ビジネスと人権に対する取組み等について対話を実施しました。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。

2020年度では、優先対話リストの選定において、買収防衛策継続企業も取り上げました。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。この1年では、通常買収防衛策の継続議案の他に、実際にTOBがかかっている状況での買収防衛策議案や特定の相手先に絞った買収防衛策議案等、多様な案件が見られました。ただ基本は、最大の買収防衛策は企業業績やガバナンス体制の高度化を通じて企業価値を高めることであり、この対応が十分行えていない場合に、安易に買収防衛策を認めるべきではないと考えております。引き続き対話を行う中で、買収防衛策の必要性、資本効率の考え方、ガバナンスの在り方等まで踏み込んで相互理解を図る必要があると考えております。

また、日本企業の人権への意識がグローバル水準で見て十分ではないとの課題認識から引き続き、継続してこの課題に取り組む考えです。

原則5の議決権行使につきましては、議決権行使基準の見直しを行い、企業の課題と考えられる事項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見られない場合、取締役選任議案に反対する事を検討する事としました。議決権行使と企業との建設的な対話は、スチュワードシップ活動における重要な要素ですが、双方の関連性を高める事で、スチュワードシップ活動の高度化につなげる事が見直しの意図です。なお、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ています。加えて、企業との対話において、株主総会議案に関する対話を行い、相互理解を図りながら、形式的な行使判断に陥らないように努めました。議決権行使において、形式的な判断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、利害関係人の議案、不祥事案件があった企業等については、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。

議決権行使会議の審議結果については、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。議決権行使後は、企業と対話する際に議決権行使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。なお、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の賛否理由開示に加え、2021年4-6月の議決権行使結果からは、各議案の個別の賛否理由を開示しました。

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。2020年度は、国内株式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、ESGへの取り組みを強化しました。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。

また社債に関しましては、国内債券アクティブ運用だけでなく、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ESGの組み込みを開始しています。

加えて、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りました。

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、投資先企業の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い、優先的に対話を行う企業群を新たに選定し、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「重大な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、引き続き「重大なESG課題」に係るリストアップも実施しています。なお本年より、「重大なESG課題」は、MUFG傘下の運用会社（MUFG AM）として協働し、共通の課題項目を選定しています。MUFG AMとして、これら社会課題の解決を目指しております。

また近年、アクティビストによる株主提案が増加しており、企業に対する影響力が増していることから、株主提案に関するリストアップも実施しました。

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

	対話の種類	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 ・株主還元の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 ・リスク回避(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「重大なESG課題」

- ガバナンス
- 情報開示
- 気候変動
- 人権・ダイバーシティ
- 健康と安全

◎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
	7 株主提案があった企業
定性判断	8 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)
	9 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。企業グループの事業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する形態なのか、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。

「重大なESG課題」に係るものとしては、気候変動、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。温室効果ガス削減については、中長期目標を設定する企業が増加していますが、対話先企業には、意欲的な中長期目標設定の検討を促す考えです。

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引き続き持っています。人権が経営上の重要課題として認識され、適切に対応されることが必要であると考えます。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です。企業の中長期的な成長をより確かなものとするため、企業価値毀損リスクの回避・逡減の観点も踏まえて、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。

引き続き、買収防衛策を導入している企業にも対話を行い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いと考えています。また、多くの機関投資家が議決権行使にお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。

近年、アクティビストと呼ばれるような投資家をはじめとして様々な株主による株主提案が活発化してきております。中には、短期志向が強く中長期的な企業価値につながることは必ずしも判断できないものもある一方、十分検討に値する意見が含まれるケースもあります。議決権行使は基本、賛成か反対かの二者択一でしか行使できませんが、賛成したからと言って全てに問題無しとしているわけでもなければ、反対したからと言って全てを否定しているわけではありません。そのギャップを埋めるには、対話が有効と考えています。企業が株主提案を受けた背景、同意できる部分とできない部分、会社側の対応が必要と思われる事項等について、当該企業と対話を行い、相互理解を深めたいと考えています。

「目的を持った対話」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方針です。

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、企業の抱える課題に対してどういった状況にあるか、中長期で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、今後も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