

2022年（令和4年）8月31日

## スチュワードシップ活動のご報告 （2021年7月～2022年6月）

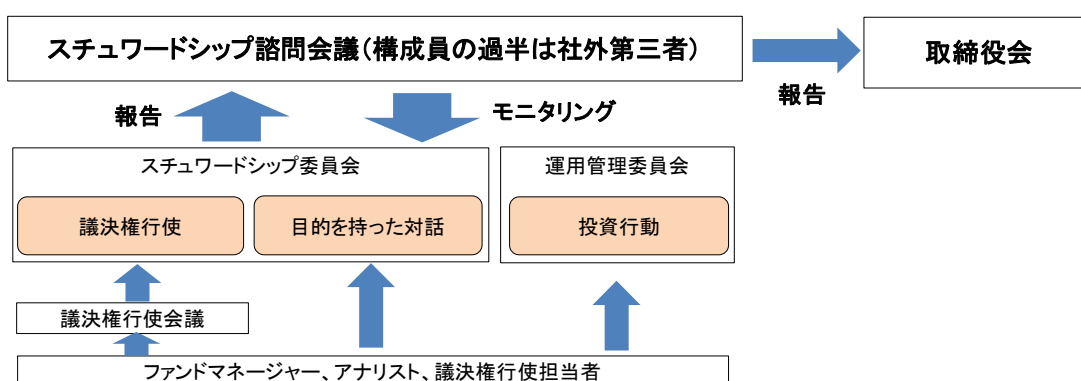
三菱UFJ国際投信株式会社

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》の受入を表明し、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、2021年7月～2022年6月（以下、2021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。

加えて、社会における重要度と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、人権・ダイバーシティ、健康と安全）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。なお2021年度より、「重大なESG課題」は、三菱UFJフィナンシャル・グループ（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、MUFG AMとしてこれら社会課題の解決をめざしております。

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

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"> <li>・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</li> <li>・事業戦略の実現性があるのか</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上</li> <li>・持続的な利益の成長、トップライングロース等</li> </ul>
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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か</li> <li>・主力事業の収益性、成長性などに変化はないか</li> <li>・取り巻く市場環境や競争環境に変化はないか</li> <li>・問題事業に対する改善策の有無及び妥当な改善策か</li> <li>・経営陣の問題認識は妥当か</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業の選択と集中</li> <li>・戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施</li> <li>・不採算分野の撤退基準の明確化と実行等</li> </ul>
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・株主還元の目標と根拠の説明等</li> </ul>
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会の実効性評価</li> <li>・後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上</li> <li>・政策保有株の考え方の明確化</li> <li>・ダイバーシティを含めた人材の有効活用等</li> </ul>
5	株主総会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社議決権行使ガイドラインに適合しているか</li> <li>・株主提案の妥当性</li> <li>・経営効率向上に向けての取組みが行われているか</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各種議案の説明力、透明性の向上</li> <li>・最適な資本構成を示したうえで配当政策</li> <li>・監督機能(ガバナンス)の強化</li> <li>・取締役等の選解任理由の説明力向上等</li> </ul>
6	ESG	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ESGの観点を含むビジネスモデル説明がなされているか</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・成長機会の獲得</li> <li>・リスク削減(回避)</li> <li>・競争優位の確立</li> <li>・社会課題解決(SDGs等への取組み)</li> </ul>

(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。

親子上場企業に関しては、2021年度も継続して対話に取り組みました。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および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ました。その際には、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目しました。

「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中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、意欲的な目標設定の検討を促しました。また、目標に対し企業がどの様に取り組むのかを確認する際の指針として、温室効果ガス削減のロードマップ等の策定も促しました。

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と考えています。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て、ビジネスと人権に関してリスクの特定、調査、救済措置等の取り組み等について対話を進めました。

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いました。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と対話を行いました。

また近年、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向上につながる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、反対したからといって全てを否定しているわけでもありません。そのギャップを埋めるには、対話が有効と考えています。株主提案が上程された企業に対し、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)

「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

2021年7月～2022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目的を持った対話件数

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、46%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、サクセッションプラン（後継者育成計画）はどうあるべきか、その企業の取締役会にとって重要なスキルセットは何か、その企業の強みは何でそれが十分活かされているのか、逆に課題点は何か等を含め、企業の強みや課題に対する率直な意見交換を行う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まいります。企業価値向上を促す「目的を持った対話」の機会は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	2021年度
事業戦略(成長戦略)	85	136	156	108	67
事業構造	10	10	23	24	8
資本構造	11	6	11	14	13
ガバナンス	97	97	146	134	95
総会議案	52	55	49	54	59
ESG	0	50	80	155	193
総計	255	354	465	489	435

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、企業の持続的な成長のための基盤と考えており、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。この中で取締役会の構成に関しましては、コーポレートガバナンス・コードにおいて、経営戦略に照らしてスキルを特定し、それをスキルマトリックスとして開示することが提言されたことを受けて、スキルマトリックスを開示する企業が増えました。開示されたスキルマトリックスに対し、なぜそのスキル項目がその企業にとって重要なのか、中長期の経営戦略と整合性が取れているかといった観点で対話を行いました。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	2021年度
認識の一致	59	55	70	75	47
一定の理解	193	291	365	395	377
一致せず・不明	3	8	30	19	11
総計	255	354	465	489	435

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
<p>(資本効率) 過去10年のROE(自己資本利益率)はほぼ3%から4%台と低迷が続いている。資本コストは何%と認識しているか。安定してプラスのスプレッドを生み出すための施策を教えてください。 事業セグメントを集約し、各事業間の縦割り意識の打破とシナジー創出を目指しているが、効果は出てきているのか。シナジー創出には組織再編の意図を現場の従業員に至るまで浸透することが重要。また今回の組織再編は、事業のスクラップ&amp;ビルドも含まれているが、事業ポートフォリオの最適化はどのような軸で、また期間はいつまでをめどに実施するのか。収益性チェックに資本コストの観点は入るのか。 また自己資本の40%超を占める政策保有株式は最も有効的な資本の使い方か。新規事業投資には借り入れで手当てするとのことだが、ボラティリティの高いビジネスの投資に借り入れを当てるより、手持ちの株をキャッシュ化して振り向けて方が財務戦略的に良いのではないか。</p>	<p>投資を抑制したこともありここ10年くらい事業がなかなか伸びせなかった。社長就任後、積極的に投資、問題事業の処理も行いその投資の効果が少し出始めた。資本コストは約7%と認識。事業本制できたので、縦割り意識が非常に強くなった。非常に多角化しているような技術があるのにシナジーを發揮できていなかったのが最大の課題。事業セグメント集約によりいくつか技術のシナジーが出てきている。意識改革は、事業部のトップは問題ないが、現場の課長レベルではまだ縦割り意識が残っている面もあり、今後浸透させたい。スクラップ&amp;ビルドについては、事業ポートフォリオとして大きなスクラップは、来期に終わりにしようと思う。事業モニタリングについては、既存およびM&amp;A事業について年1回の事業評価をスタートさせた。 政策保有株式のほとんどは1社の株式であるが、同社は今後の事業展開で協業強化が見込まれること、また配当が高額であることから保有を継続したい。その他の政策保有株式については不要なものは売却してきた。足下投資が膨らんでおり、手元のキャッシュだけでは足りない状態になりつつある。一番リスクでの調達を借り入れと考え、借り入れで対応。</p>
<p>(GHG(温室効果ガス)排出削減) カーボンニュートラルに向け、2030年に2018年比GHG排出量▲30%目標とあるが、より意欲的な目標設定が必要だと考えている。工場で大量の石炭を使っていることもあり、対応が遅れば大きなリスクとなる事が懸念される。統合報告書に社外取締役の意見として環境問題への取り組みは外部環境を踏まえると一段とギアを上げて対応する必要があるとされているが、社内ではどのような議論がなされているのか。また、統合報告書の社長コメントには、石炭火力発電の排出CO2が有効利用できれば画期的なイノベーションとなると記載されており、機会として積極的に取り組むことも考えられるのではないか。</p>	<p>GHG排出量の政府目標は2013年度比▲46%だが、2018年度比に置き換えて産業界の役割を踏まえて分析すると、当社の2018年比▲30%目標は政府目標と整合が取れていると考えている。目標は実行可能プラス多少チャレンジを入れて積み上げたものであり、当社としては▲30%は高い目標と認識している。なお従来は単位あたり削減量だったものを総量に切り替えていることもある。まずはこれを目標としてやっていきたい。 発電用燃料として石炭を使用しており、脱炭素への転換の中で対応を急がないといけないことは理解している。新規投資の際等に判断材料として使用しているインテリジェントカーボンプライスも引き上げ、GHG削減への取組みを強化している。</p>
<p>(ESG評価悪化) 当社は国内株式の運用に用いているESG評価については、外部評価機関のデータを参考に当社独自の評価レーティングを付与している。外部評価機関の格付けが悪化していることから、取組みについて確認したい。 外部評価機関の評価コメントを見ると支配株主の存在が要因であるようだ。一方、他の外部評価機関の評価においてはメディアリスクではあるが、マネジメントスコアは改善しており、ESGリスクは着実に低下しているとの評価がなされている。 またCDP 気候変動評価はB評価であり、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)賛同企業であることを考えると物足りないと思う。会社では外部評価機関の評価に対してどのように考えているか。</p>	<p>外部評価機関の評価は会社でも意識しており、ガバナンスの支配株主の部分は対応が容易ではなものの、評価内容を分析し、対応が可能な部分については改善に取り組んでいる。CDP評価についても開示不足であることが評価が低い原因だと考え、開示の改善を図ったので次回評価では改善を期待している。</p>
<p>(株主提案) 株主総会で役員報酬制度や機関設計の変更等のコーポレートガバナンスに関する株主提案がなされた。その中で相談役・顧問制度の廃止の廃止の定款変更議案は26.75%の賛成を集めた。相談役・顧問制度はOBガバナンスの懸念があるので、委任や報酬については独立社外取締役を含む任意の報酬委員会などで決定するなど透明性のある運営をお願いする。またTCFD開示に関する株主提案もあつた。開示に向けて検討中と理解しているが、現状を教えてください。</p>	<p>株主提案がなされた背景には、収益力・ROEの低さが問題にされたと認識している。 相談役・顧問制度については、現在顧問・相談役はいないが、名誉会長が1名いる。創業者ということで、長年取引のある客との会合に出席してもらい、潤滑油的な役割を果たしてもらっている。経営への関与はない。名誉会長の処遇は、任意の指名・報酬委員会に相当するガバナンス委員会でも毎年議論する形で検討進めつつある。TCFD開示については、シナリオ分析を行っているところ。2050年カーボンニュートラルを掲げている。具体的なアクションプランは詳細なものはないが、SBT1.5度目標に適合する目標を定め、活動を開始したところ。</p>
<p>(役員報酬) 現行の役員報酬制度設計は、KPI(重要業績評価指標)に同業6社及び同規模企業との営業利益成長率比較を採用するなど業績連動性を高めたものになっている。ただ長期にわたりPBR1倍割れと市場評価が低迷しており、賞与のKPIである同業他社の営業利益成長率を上回ることができず賞与支給率が100%を超えるような状況となっても、市場評価が上がらなければ投資家の不満はさらに募ることになる。本当の意味で株主目線の経営を実践するには、同業他社との営業利益成長率比較ではなく、企業価値ベースの指標を取り込むことを検討すべきではないか。</p>	<p>19年度に現行制度を作ったが、役員報酬制度のKPIについては今後も議論の必要性があることは理解した。なお今、報酬委員会で議論しているのは非財務指標をどのように反映させるべきかという議論。企業価値ベースの指標についても今後議論していきたい。</p>

#### (5) 目的を持った対話内容の成功事例

2021年度においても、ESGに関する対話を積極的に行いましたが、気候変動に関しましては、引き続き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。また、目標に対し企業がどの様に取り組むのかを確認する際の指針として、温室効果ガス削減のロードマップ等の策定も促しました。

こうした中で、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複数出た他、具体的な行動計画を含むアクションプランやロードマップの策定開示を実施する企業も複数出る等の成功事例がありました。企業側に気候変動対策の重要性の認識が高まる中、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等が要因と考えています。

また、親子上場に関しても、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ついて対話を行いました。その結果として、完全子会社化する等により親子上場を解消する事例が複数ありました。

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。
- ・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。
- ・政策保有株式の縮減について対話していた企業が、全株売却の方針を決定。



## 2. 議決権行使結果について

2021年7月から2022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24,230議案に関しては4,405議案に反対、株主提案307議案に関しては10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18.2%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	13,870	3,924	0	0	17,794	22.1%
	監査役の選解任	1,187	229	0	0	1,416	16.2%
	会計監査人の選解任	78	0	0	0	78	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	958	33	0	0	991	3.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	41	71	0	0	112	63.4%
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	1,395	78	0	0	1,473	5.3%
	組織再編関連(*2)	46	3	0	0	49	6.1%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	7	58	0	0	65	89.2%
	その他 資本政策に関する議案(*3)	80	3	0	0	83	3.6%
定款に関する議案		2,162	4	0	0	2,166	0.2%
その他の議案		1	2	0	0	3	66.7%
合計		19,825	4,405	0	0	24,230	18.2%

(※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		10	297	0	0	307	96.7%

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> (2022年6月定時株主総会)

##### 三菱UFJフィナンシャル・グループ

第4～6号議案は定款変更の株主提案。第4号議案は、個人情報情報を漏洩し又はこれに類する行為をした企業に融資してはならない事を求めるもの。第5号議案は、名誉棄損等を行う企業に対して、融資等の取引をしてはならない事を求めるもの。第6号議案は、システム障害が起きないように、万全の対策を講じる事を求めるもの。第4・5号議案に関しましては、会社が経営活動を遂行するにあたっての指針や行動規範等を定め、融資に関してもクレジットポリシーに則り行われている事から会社側の対応に問題がないと判断しました。また、第6号議案のシステム対応に関しても、他社事例を踏まえた対応力強化等に取り組んでおり、会社対応に問題がないと判断しました。このため第4～6号議案の株主提案に反

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基づき賛成しました。

#### 中京銀行

第2号議案の愛知銀行との株式移転計画承認については、株式の割当比率が第三者算定機関による算定もなされている等、適正なプロセスに基づき妥当な比率が示されており、特に争点となる事は無く、当社ガイドラインに基づき賛成しました。一方、第4号議案の取締役選任議案については、独立社外取締役が1/3に満たないため、反対しました。その他の議案は、当社ガイドラインに基づき賛成しました。

#### アコム

第3号議案の取締役選任につきましては、親会社を有しながら独立社外取締役が過半数不在であることから、利益相反管理体制が不十分と判断し、取締役選任議案に反対しました。第4号議案は株主提案で、取締役に1名以上男性と女性を選任することを定款に定めるよう求める件です。現行では女性取締役は不在であるものの、女性経営層の育成をすすめており、女性活躍について様々な取り組みにより女性管理職の比率も一定程度ある事を確認しました。加えて会社として多様性への取り組みを経営方針として取り組んでいることを鑑み、会社の対応に特に問題ないと考え、株主提案への賛成に及ばずと判断し、反対いたしました。その他の議案は、当社のガイドラインに基づき賛成しました。

#### 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議案賛成しました。

#### 三菱HCキャピタル

第2号議案の取締役選任については、独立性の観点から問題ある社外取締役候補者2名に反対しました。その他の議案は、当社ガイドラインに基づき賛成しました。

#### <その他>

##### 東京機械製作所（2021年10月臨時株主総会）

有事導入の買収防衛策の発動を求める議案。同社の買収防衛策は、当社議決権行使ガイドラインに抵触しており、本来であれば、買収防衛策は認められない議案でした。しかし買収者が、子会社の不適切会計に対し内部管理体制不備を問題として東京証券取引所より特設注意市場銘柄の指定を受けていることに加え、業績不振により継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような状況であり、明らかに他社の企業価値向上を担うには不適切と判断しました。明らかに不適切な買収者への対抗策として例外的に賛成といたしました。

##### 関西スーパーマーケット（現、関西フードマーケット）（2021年10月臨時株主総会）

エイチ・ツー・オー リテイリング（以下、「H2Oリテイリング」）の子会社となり、H2Oリテイリング傘下のスーパーマーケットとの経営統合するための臨時総会議案。なお、オーケー株式会社（以下「オーケー」）からも、同社株式に対する公開買付けを行い、同社を完全子会社化（非公開化）する申し出がなされていました。同社およびオーケーと

経営統合をめぐり、対話を実施いたしました。関西スーパーマーケット側の説明では、本経営統合（臨時総会議案）が企業価値向上に資すると判断できないことに加え、関西スーパーマーケット側がオーケーに対して対抗者（H2オリテイリング）の存在を示したうえでの条件交渉を行っておらず、株主のために最善を尽くしたとはいえないと判断したことから、本経営統合に関する議案すべてに反対いたしました。

東芝（2022年3月臨時株主総会）

第1号議案の会社提案は、デバイス・ストレージ事業をスピンオフし、エネルギー・インフラ事業と同事業の2社に分割することの検討をすすめることについて株主の意思を確認するものです。東芝とは本議案をめぐり、対話を実施いたしました。同社の戦略委員会での議論を踏まえ、ビジネス特性に見合う戦略を各社において策定でき、各事業が持つ価値を顕在化できるとする会社側意見に一定の合理性が認められると判断したことから、賛成いたしました。第3号議案の株主提案は、戦略委員会及び取締役会における戦略の再検討を求めるものです。会社を2分割する案については同社の戦略委員会と取締役会で十分議論されており、会社側の対応に問題がないと考えました。加えて株主提案では、すべての検討内容、受領した提案及び検討結果の詳細を株主に対して定期的に報告する事を要求していますが、こうした情報の全面開示が必ずしも株主の利益に資するとは限らない事等を勘案し、反対いたしました。

なお、第2号議案の株主提案は、撤回されました。

東芝（2022年6月定時株主総会）

第2号議案は取締役選任の件。取締役候補者に対し、指名委員会の意見が必ずしも全員一致である必要は無いと考えますが、特定ファンド（株主）からの出身者を社外取締役として迎える際には、その他の少数株主との利益相反管理は最も重要なポイントの一つであり、特に今の東芝にとっては重要な点と考えます。こうした中、指名委員会のメンバーが、利益相反回避についての懸念を表明し、一部の候補者に対して反対意見を述べている事は軽視すべきではないと考えました。また別の取締役候補者に対し、その者が行った行為が、取締役としての職務遂行上の配慮を欠き、その妥当性に疑義があると複数の監査委員からの補足意見として、監査報告書に記載されている状況において、当該候補者を信任する事は出来ないと考えました。このため、これら候補者に対し反対しました。その他の議案は、当社ガイドラインに基づき賛成しました。

みずほフィナンシャルグループ（2022年6月定時株主総会）

信用が大きな財産である金融機関にとって、信用を失墜させる規模のシステム障害が繰り返されている事は軽視できないと考えました。今回の事案では、システム自体の障害に加え、その後の対応にも問題があったと考えます。企業風土を含めた根深い問題がある事が懸念され、システムやリスク管理担当者のみの責任では無く、取締役会全体の責任と判断しました。このため、第1号議案の取締役選任において再任の取締役候補者に反対しました。その他の議案は、当社ガイドラインに基づき賛成しました。

三菱電機（2022年6月定時株主総会）

第三者認証登録の内容不正、不適切検査が複数の工場や製作所において行われていた不

祥事があり、会社の信用を大きく失墜させ、株主に対する影響も大きいと考えました。広範囲に不正が発覚しているのは、うみ出しを徹底的に行っている結果との見方もできますが、昨年来次々と検査不正が発覚する中、自らの問題と考えず、他の製作所においても発覚するまで不正が続けられ、出荷が行われていた事案があった事も問題と考えます。一部の担当者や製作所の問題ではなく、企業風土、体質含め全社レベルの問題と判断しました。長年にわたりこうした本質的な問題への対処を十分に行ってこなかったのは、取締役会としての不作為と考え、第2号議案の取締役選任議案において、再任取締役候補者と代表執行役であった候補者に反対しました。その他の議案は、当社ガイドラインに基づき賛成しました。

#### 気候変動に関する株主提案

気候変動に関しましては、グローバルで見て多くの企業の共通する重要なESG課題であると認識しています。ただ気候変動対策に対しては現時点において、これをやれば良いといった最適解が存在しない状況です。そうした中で、まずは目標を掲げ、それを実現するために模索し、試行錯誤しながらも進んでいく事が大事と考えます。

当社では対話の中で、中長期の温暖化ガス削減に関して、まずは高い目標を掲げていただく事を企業に促しています。そのうえで、計画を立てて道筋を示して取り組む企業を投資家として後押ししていく、応援していく姿勢が大事と考えています。またカーボンニュートラルを達成するには技術的なイノベーションも必要と考えています。もちろん、実際にその企業が気候変動対策に取り組んでいるのかをモニタリングしていく必要があります。そのためにも、企業が目標達成に向けたロードマップを作成し、それに沿ってモニタリングできる事が望ましいと考えています。

気候変動対策に関して正解や最適解が存在しない現時点においては、会社が気候変動への対応の重要性を理解し、そのための目標を立て推進する姿勢のある企業には、株主提案に賛成して定款で強制的に縛る必要はなく、むしろ機動的な運営を確保する上で取締役会にその対応を委ねる事の方が望ましいと考えます。

ただその企業を継続的にウオッチする中で、対応が実効性を伴っていないと判断した場合は、取締役選任議案に反映させることも検討します。

なお、対応が不十分であると判断した企業に対しては、定款変更賛成する事も検討します。

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

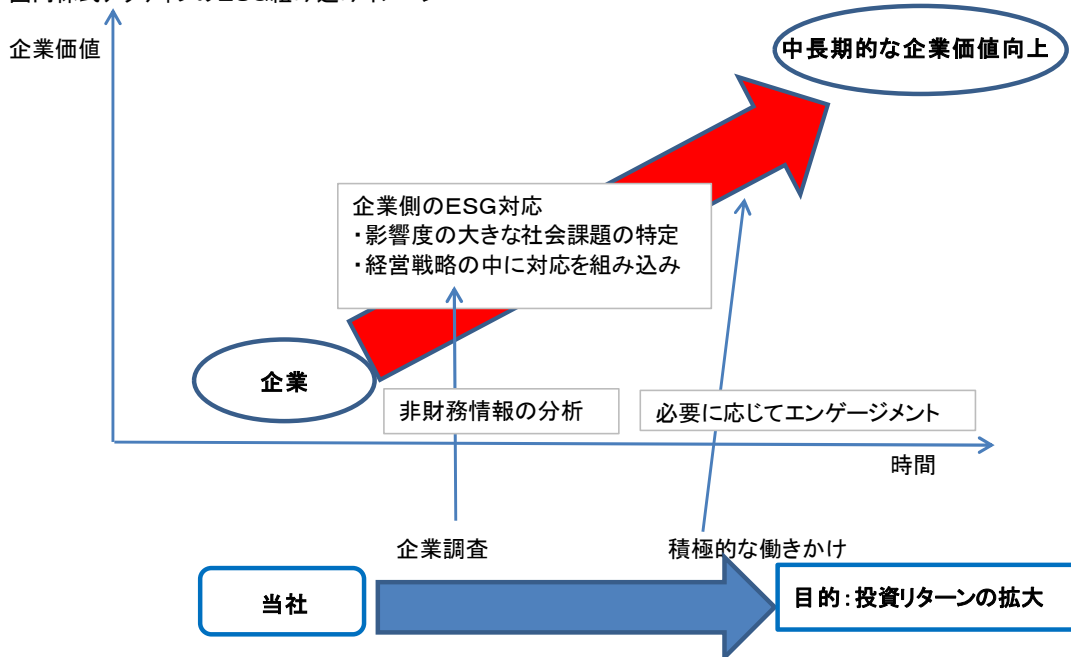
国内株式アクティブ運用においては、財務情報と併せてESGをはじめとする非財務情報を中長期的な企業価値分析に活用しています。中長期の観点で、企業のリスクへの対応力、成長機会獲得への布石の有無等をESGをはじめとした非財務情報も活用して判断するとともに、対話や議決権行使等も活用して企業価値向上を促し、投資パフォーマンスの向上に努めています。

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。

国内株式アクティブのESG組み込みイメージ



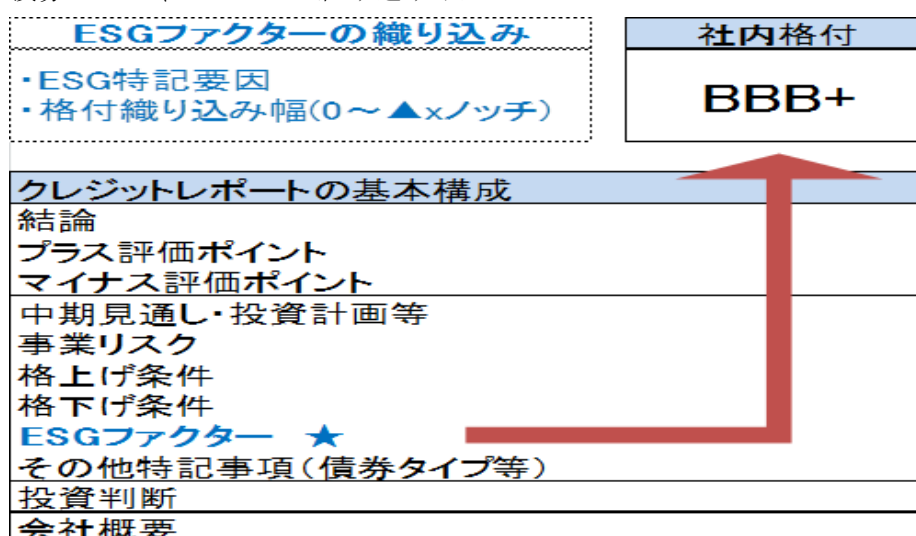


## 債券アクティブ運用

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。

国内社債およびソブリン債について、一部投資先に対しエンゲージメントを開始しました。

## 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。

外部のESG評価機関を招いての研修では、ESG評価を行う際の考え方や方法論、いわゆるメソドロジーについての意見交換等を行いました。

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、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、当社のサステナビリティレポートにおいて、TCFD提言に基づき開示を行いました。

#### 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当社ホームページにて個別企業、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。投資先企業の財務情報に加え、ガバナンス、社会・環境問題に関連するものを含む事業リスク、収益機会等の非財務面の事項に関しても状況を把握する事に努めました。多くの企業に共通する「重大なESG課題」に関する対話を実施するため、優先対話リストにも関連銘柄をピックアップし、ESG全般についての対話についても意欲的に取り組み課題認識の共有化等を進めました。その結果、ESGに関する対話が最も多い結果となりました。対話では、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、ガバナンス面から親子上場や買収防衛策等に関する対話を実施し、課題認識に対して相互理解を深める事に注力しました。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。

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、東京証券取引所の市場区分変更やコーポレートガバナンス・コードの改定等を受けて議決権行使基準の見直しを行い、プライム市場上場企業に求める取締役会の構成（独立社外取締役比率）を新たに決めました。また、親会社等を有する上場企業の取締役会に求める取締役会の構成（独立社外取締役の比率）について、少数株主保護の観点からより高い水準を求める事としました。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。対案が出されているような経営統合案件については、会社側、対案を提示している側双方と対話を行い、議決権行使を行いました。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。また、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月以降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。2021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。日本の社債発行体やソブリン債についての対話も開始いたしました。

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。「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めざしております。

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、株主提案上程企業に関するリストアップも実施しています。

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」を推進する予定です。

◎「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"> <li>・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</li> <li>・事業戦略の実現性があるのか</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上</li> <li>・持続的な利益の成長、トプライングロス等</li> </ul>
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・主力事業の収益性、成長性などに変化はないのか</li> <li>・取り巻く市場環境や競争環境に変化はないのか</li> <li>・問題事業に対する改善策の有無及び妥当な改善策か</li> <li>・経営陣の問題認識は妥当か</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業の選択と集中</li> <li>・戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施</li> <li>・不採算分野の撤退基準の明確化と実行等</li> </ul>
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・株主還元目標と根拠の説明等</li> </ul>
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会の実効性向上</li> <li>・後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上</li> <li>・政策保有株の考え方の明確化</li> <li>・ダイバーシティを含めた人材の有効活用等</li> </ul>
5	株主総会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社議決権行使ガイドラインに適合しているか</li> <li>・株主提案の妥当性</li> <li>・経営効率向上に向けての取組みが行われているか</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各種議案の説明力、透明性の向上</li> <li>・最適な資本構成を示したうえで配当政策</li> <li>・監督機能(ガバナンス)の強化</li> <li>・取締役等の選解任理由の説明力向上等</li> </ul>
6	ESG	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ESGの観点を含むビジネスモデル説明がなされているか</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・成長機会の獲得</li> <li>・リスク軽減(回避)</li> <li>・競争優位の確立</li> <li>・社会課題解決(SDGs等)への取り組み</li> </ul>

◎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)

「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中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。日本企業は人権を道徳的な観点でとらえる傾向が強いと考えますが、人権が経営上の重要課題としても認識され、適切に対応されることが必要であると考えます。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必要があると判断しています。なお、経済産業省でサプライチェーンにおける人権尊重のためのガイドライン検討会が実施されております。今後この内容も踏まえて、企業と人権デューデリジェンス(サプライチェーンを含めた事業活動における人権リスクを特定・管理して予防や軽減、救済措置等を行う事)についての対話を推進していきます。また政府が人的資本可視化指針(案)を公表するなど、人的資本の開示拡充の動きも出てきています。広い意味での人権に関わる内容でもあり、企業と機関投資家の双方にとって人権に関する対話の重要性は増していると考えています。

近年、様々な株主による株主提案が活発化してきており、2022年6月の株主総会でも多くの株主提案が出されました。中には、中長期的な企業価値向上につながるとは必ずしも判断できない短期的な視点のものもある一方、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、議案に賛成したからと言って全てに問題無しもしくは賛同しているわけでもなければ、反対したからといって全てを否定しているわけでもありません。議案に対して同意、賛同できる点とそうではない点、何を優先して判断したか等について企業と対話を行う事が重要と考えています。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。

### **(3) 責任投資への取り組み**

三菱UFJフィナンシャルグループ傘下のアセットマネジメント会社として、「MUF G A M 責任投資ポリシー」の下、責任投資に取り組んでいます。

2021年11月、2050年までに投資先の温室効果ガス排出量ネットゼロを目指す「N e t Z e r o A s s e t M a n a g e r s イニシアチブ」に参画しました。

今後も「責任ある投資家」として社会課題の解決に向けて、受託者責任を全うしてまいります。

以上