



三菱UFJ国際投信

# スチュワードシップ活動報告書 2023







## Contents

03 三菱UFJ国際投信のステュワードシップ活動

## 04 エンゲージメント

05 投資先企業との活動状況

06 中長期的に求める成果

07 「目的を持った対話」を行う企業の選定

08 「目的を持った対話」の実施状況

09 「目的を持った対話」の内容

10 社債（国内）投資における投資先とのエンゲージメント

12 ソブリン債投資におけるエンゲージメント

## 15 議決権行使

16 議決権行使の判断基準

17 議決権行使の結果

18 議決権行使の事例

## 19 ESG投資

20 ESGの取り組み

## 23 自己評価

24 ステュワードシップ活動の自己評価

## 26 今後の方針

27 今後のステュワードシップ活動強化に向けて

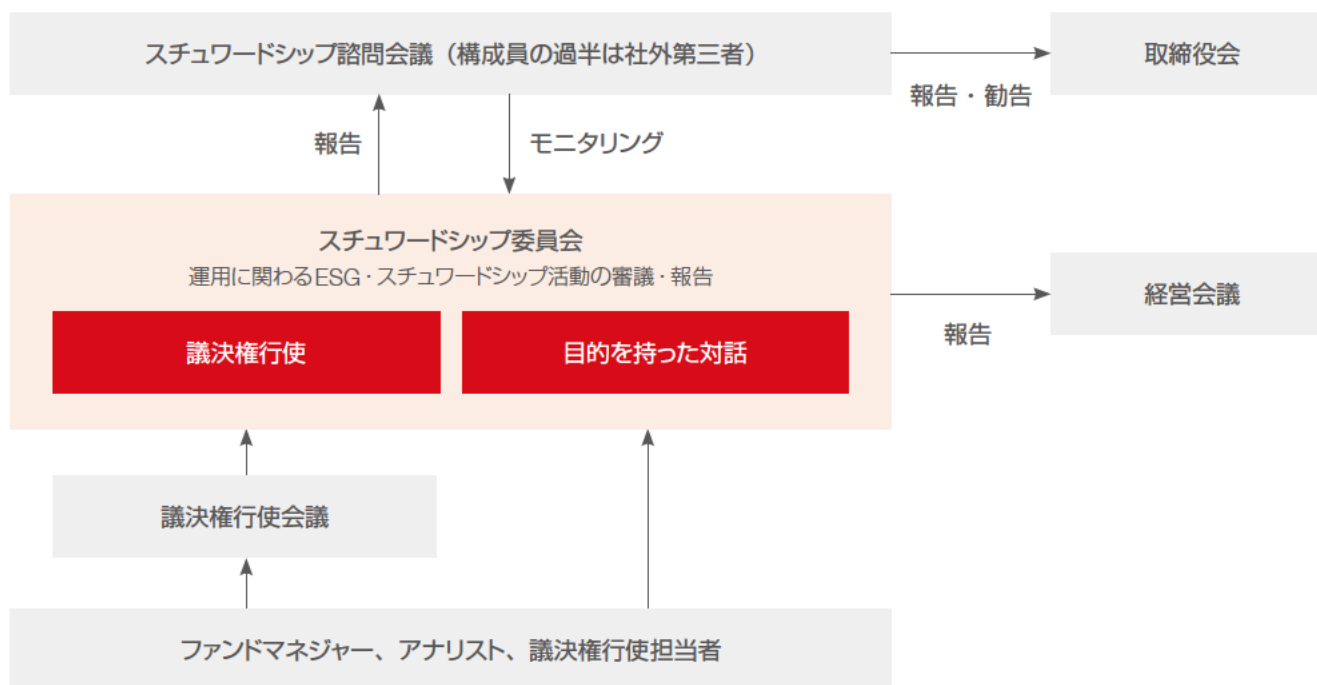
30 ご留意事項

## 活動体制・対応方針

# 三菱UFJ国際投信のステューワードシップ活動

- 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テューワードシップ活動を実施しています。
- 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《日本版ステューワードシップ・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「ステューワードシップ諮問会議」を設置しています。
- 本諮問会議では、お客さま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。
- 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。

## ステューワードシップ活動のガバナンス体制



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テュー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いきます。



エンゲージメント





## 目的を持った対話

# 投資先企業との活動状況

### 投資先企業との活動状況

- 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、ひいては中長期的な投資成果の拡大に繋がるという考えのもと、その方針を策定し、対話を行う企業を選定し、対話を実施しています。
- 対話実施後は、対話内容を記録、集計し、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

図っています。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。

### 「目的を持った対話」の方針

- 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ました。

- 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しました。
- 「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<sup>※</sup>）として協働し、共通の課題項目を選定しています。
- 気候変動に関しては、MUFG AMとして2021年11月にNZAMへ参画し、2050年までに投資企業のGHG排出量ネット・ゼロの実現に取り組むことを表明しました。2022年度はそのための中間目標をグループとして設定しました。

### 中間目標の概要

- 2030年の中間目標として運用資産の55%を対象とします。
- 経済的原単位あたりのGHG排出量（絶対排出量（tCO<sub>2</sub>e）／運用資産残高）を2019年対比で50%削減をめざします。

### 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、成長性および収益性の低い事業、競争優位性のない事業などについての改善、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

※三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ国際投信、エム・ユー投資顧問、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)、三菱UFJオルタナティブインベストメンツは、MUFGにおけるアセットマネジメント会社としてMUFG AMブランドを形成しています。



## 目的を持った対話

# 中長期的に求める成果

### 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"> <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り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り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の配当政策</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>・リスク遁減（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>



## 目的を持った対話

# 「目的を持った対話」を行う企業の選定

- 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ています。また、スクリーニングにより優先的に対話を行う企業群を選定しました。
- 「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

- 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です
- 対話先企業には、温室効果ガス削減の意欲的な中長期目標設定の検討を促します
- 中長期目標の設定ができていない企業には、達成のロードマップ、ガバナンス体制等の確認を行い、対応が不十分な企業には取り組みを促します

### 人権

- 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ます
- 企業価値毀損リスクの回避・逃滅の観点も踏まえて、ビジネスと人権に関して対話を進めました

### 株主との対話

- 企業側のみならず株主提案者側とも対話を実施し、議決権を行使しました。
- 議案に対して同意できる点とそうではない点、何を優先して議決権行使判断したか等について企業と対話を行い相互理解を語り、必要な対応を促しました。

### 買収防衛策を導入している企業との対話

- 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、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実施しています。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。

## 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可否を判断しました。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います。
- 対話内容等はESG統括グループ、ファンドマネージャーがいつでもアクセス可能な形で記録蓄積し、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。



## 目的を持った対話

# 「目的を持った対話」の実施状況

### 投資先企業との「目的を持った対話」 実施件数（2022年7月～2023年6月）

- ・執行役員を含む企業経営陣との対話は約5割でした。社外取締役との対話も複数の企業で実施し、コーポレートガバナンスの実態、企業の強みや課題に対する意見交換を行いました。
- ・対話の内容はESGに係るものが最多となりました。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。
- ・人材戦略について対話する中でも、ESGへの取り組みを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。
- ・ESG全般の対話とは別に、ガバナンスに焦点を当てた対話も積極的に行いました。  
例：政策保有株式の考え方、取締役会の実効性や構成、指名・報酬委員会の有無と実効性等

- ・事業戦略（成長戦略）に係る対話は、中長期的な視点で事業ポートフォリオの最適化をはじめ持続的な成長に繋がる戦略について対話しました。

### 「目的を持った対話」の成功事例

- ・当社をはじめとした機関投資家に対応を促した結果、温室効果ガス排出削減の中長期目標水準を引き上げた企業、管理体制の高度化を打ち出す企業が出てきています。
- ・人権尊重の施策を導入した企業や、人権リスクの高い領域への調査を実施した企業等、対応が進展した事例を確認しました。
- ・不要な買収防衛策を廃止した企業も確認しました。
- ・対話の結果、取締役会の任期を1年に変更した企業を確認しました。
- ・対話の結果、任意の委員会の設置や構成について社外取締役を過半数にする決定をくだした企業を確認しました。

### 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	2022年度
事業戦略(成長戦略)	85	136	156	108	67	67
事業構造	10	10	23	24	8	15
資本構造	11	6	11	14	13	24
コーポレートガバナンス	97	97	146	134	95	112
総会議案	52	55	49	54	59	69
ESG	0	50	80	155	193	154
総 計	255	354	465	489	435	441

※各年度は7月から翌年6月まで

### 「目的を持った対話」実施後の自己評価

- ・「目的を持った対話」を通じて、企業との認識の一致について3段階の自己評価を行っています。自己評価の結果は以下の通りです。

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
認識の一致	59	55	70	75	47	40
一定の理解	193	291	365	395	377	380
一致せず・不明	3	8	30	19	11	21
総 計	255	354	465	489	435	441

- ・多くの企業と認識の共有が図られた一方、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ました。
- ・引き続き企業との対話を行いつつ、必要に応じて議決権行使にも反映させていく方針です。



## 目的を持った対話

# 「目的を持った対話」の内容

テーマ	課題認識	対話	企業の反応
ガバナンス	買収防衛策が経営陣の保身になっていないかなど、導入の必要性の確認が必要。	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年3月の更新では、当社の議決権行使ガイドラインの基準を満たしていたため、賛成。本当に必要かどうか十分議論して欲しい旨を伝達。会社としても、継続の必要性を検討していく方針を表明。</li> <li>2020年3月の更新では、業績低迷（3期連続ROE8%未満）を問題として、当社は反対。総会での賛成率が60%台であったことを踏まえ、継続の必要性の有無をしっかりと検討してほしい旨を伝達。</li> <li>会社側は、2022年11月に新中期経営計画（2023-26）を発表。事業ポートフォリオの見直しを実現させること、資本効率を高めて企業価値を向上させていく方針を説明。当社として買収防衛策の継続の必要性をしっかりと検討してほしい旨を再度伝達。また、事業ポートフォリオ最適化含めた新中計の推進を促す。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023年2月に、買収防衛策導入についての他社動向、国内外の機関投資家をはじめとする株主の意見も総合的に勘案し、有効期間が満了する2023年3月をもって買収防衛策を非継続すると発表。中計を達成することで、株主共同の利益最大化に取り組むことも表明。</li> </ul>
ガバナンス	任意の諮問委員会を設置するなど、取締役会の客観性・透明性をさらに強化する検討が必要。	<ul style="list-style-type: none"> <li>最高経営責任者（CEO）などの後継者計画の策定が、コーポレートガバナンス報告書ではエクस्पライン項目となっていることを受けて、策定状況の確認や指名・報酬委員会の設置に向け対話。</li> <li>会社側は、取締役候補の指名や報酬などの特に重要な事項に関し、取締役会で審議を行う際に、独立社外取締役の適切な関与や助言を得ていると説明し、後継者計画は任意の委員会が設置されればそこで検討されるとの認識。委員会設置に向けた議論は行うも、スタッフ不足で対応できていないことを説明。</li> <li>2022年11月に指名・報酬委員会が設置。対話の際に、指名・報酬委員会における議論の内容を確認。報酬体系における固定比率の高さ、取締役のスキルの偏り、経営者出身の社外取の必要性などを検討してはどうかと伝達。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>指名・報酬委員会では、まず委員長の決定と年間計画を策定し、次に報酬制度、評価基準、スキルマトリックスなどを議論する方針。</li> <li>報酬については、KPIにESG要素を入れるかどうか、また、入れた際のESG要素比率が適正かを議論していく予定。</li> <li>社外取締役に、海外分野に知見のある企業経営者を迎えることが課題と認識。</li> <li>後継者計画の検討はまだ視野に入ってきていない。</li> </ul>
人権	鉱物調達に関わる事業者として、人権問題に関する取り組みは重要な課題。	<ul style="list-style-type: none"> <li>サプライチェーンまで含めた人権リスクの把握、救済等が実施できているかについての対話。国内調査結果の問題点確認と海外への取り組みの必要性を指摘。</li> <li>会社側は、リスクの高い地域から調査に着手していると説明。国内については、外国人技能実習生の働いている拠点で実施。一般社団法人ASSC（The Global Alliance for Sustainable Supply Chain）の協力のもと、労働環境調査を実施し、大きな問題はなかったとの評価を得ている。</li> <li>会社側は契約の中に勤続年数の縛りがあることが拘束とみなされる可能性があること、通報制度については言語を多言語化するべきとの指摘を受けたことを課題として認識。</li> <li>海外については、一人当たりGDPが低く、労働集約型の拠点において調査を行う方針。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内では、まず2拠点で実施をしており、残り3拠点も早々に行う考えを表明。</li> <li>海外についても、ASSCに協力をしてもらい、出資先のサプライチェーンまで含めた調査を行うべく準備中。</li> </ul>
環境対応	より意欲的なCO <sub>2</sub> 削減計画が必要。TCFD開示も進めるべき。	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030年のCO<sub>2</sub>削減計画は、意欲的な水準ではなく、より意欲的な目標を掲げるべきではないかと意見。TCFD開示も進め、リスクと機会の分析を進めて欲しい旨、伝達。会社側は、2030年度目標の見直しを検討することを表明。また、TCFD開示については、研究中であると説明。</li> <li>グループ施設や車両における2030年削減目標引き上げ及びTCFD開示を実施。港湾に施設が多い中、気候変動影響が大きいことを会社側は確認。当社からは、さらにCO<sub>2</sub>削減対象範囲の拡大含めてカーボンニュートラルに向けた目標の引き上げやTCFD開示を通じたリスクと機会の分析をサステナビリティ委員会において議論する必要性を指摘。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取り組み強化の必要性を認識。カーボンニュートラルに向けた取り組み、目標やTCFD開示の拡充を通じた事業影響への確認等をサステナビリティ委員会にて議論していくことを表明。</li> </ul>

## エンゲージメント

# 社債（国内）投資における投資先とのエンゲージメント

### 背景となる考え方

- 社債投資におけるエンゲージメントの目的は、発行体の持続可能性と、ESG要素を含むリスクをより深く理解するとともに、持続可能性を脅かすリスクに対して発行体に適切な対応を促すことです。
- 一般に債券投資においては、信用格付低下時、信用懸念顕在化時およびデフォルト時における投資リターン変動リスクが大きいことから、ダウンサイドリスクの管理をより重視しています。
- 近年はネットゼロやトランジションに向けた投資、社会的意義の高い事業への投資への資金調達を企図し、グリーンボンド、ソーシャルボンド等のSDGs債による資金調達が活発化しています。資金調達の活発化と社会的インパクト増大を後押しするとともに、いわゆるウォッシュリスクを軽減するためその資金用途の適切性や負の外部性等について適切に評価す

ることが必要です。

### エンゲージメント対象先の選定

- ESGリスクが高いと判断する発行体や、信用力が相対的に低い発行体など、ESG要素に信用力が左右されやすい発行体
- 社債市場における発行規模およびSDGs債の発行体など、投資面における重要度が高い発行体

### エンゲージメントの実施状況とテーマ分布

- 2022年7月～2023年6月の国内社債発行体とのエンゲージメントの実施件数は20件。テーマは、やや環境に関するものが多いが概ね各分野にバランスしています。

グリーンボンドやソーシャルボンドといったSDGs債による資金調達が増えている。そうした発行を促すことで市場の育成や投資機会を発掘することも念頭に、対話にも注力

気候変動への適応戦略に関するものが多い。資本集約的で移行リスクが比較的高い発行体が多いことから、移行戦略について確認

SDGs債  
8件

E (環境)  
18件

G (ガバナンス)  
12件

S (社会)  
11件

エンゲージメント  
テーマの分布

内容は企業構造全般にわたる。非上場の社債発行体とのエンゲージメントが比較的多いこともあり、情報開示に関するものやリスクマネジメントについての会社の考え方を確認するものが多い

不祥事や製品・サービスの安全に関するものが比較的多い。社債発行体の重要なリスクであり、他方でそうした事態からの回復が投資機会をもたらすことなどから、会社の対応等を確認



## エンゲージメント

# 社債（国内）投資における投資先とのエンゲージメント

### 投資先企業とのエンゲージメントの具体例

#### A 社 電力 【課題認識】 環境対応事業の数値目標に妥当性があるか、事業において適切な安全対策がとれているか

対話	企業の反応
<ul style="list-style-type: none"> <li>GHG 排出量の基準と目標について、基準の変更があったものの、結果としては原発再稼働で目標達成が可能な比較的容易な内容ではないか。</li> <li>国のエネルギー政策では、2030年に再生可能エネルギーの比率を太陽光を中心に36-38%に高め、洋上風力の案件で1,000万kWの形成を目標としているが、御社の国内増設目標は市場地位に比べると物足りない目標ではないか。</li> <li>原発関連の安全構築については、経営理念の掛け声に対し現場では事件や事故が多発している深刻な問題がある。コストをかけて優良な人材を確保するといった実効的な対応をすべきと考えるが、どのような対応をとっているか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>GHG 排出量削減については、原発1基の再稼働に伴う燃料削減を想定しており、このほか、他社からの再エネ購入や水素混焼等の燃料効率化により削減を図る計画。</li> <li>洋上風力については、国の補助や採算性を基準に導入計画を作っている。日本での洋上風力の拡大時期は次世代浮体式実装化次第によるところがあり不透明。始まった着床式洋上風力海域の公募では落札できていないが、この分野で他社の再エネ事業を利用することも視野に入れている。</li> <li>現場での事件、事故の多発については、社長参加を含む現地での研修等により意識改善を図っている。</li> </ul>

#### B 社 電気機器 【課題認識】 サステナビリティ・リンク債のKPI設定に妥当性があるか

対話	企業の反応
<ul style="list-style-type: none"> <li>昨年にSLB（サステナビリティ・リンク債）を発行しているが、KPIがScope1+2のCO<sub>2</sub>削減量と、CDPスコアの維持となっている。グループの温暖効果ガス排出の大半がScope 3であることを踏まえると、KPIとしてはScope3のほうが適切ではないか。</li> <li>CO<sub>2</sub>削減のように外部に直接的なインパクトを及ぼすKPIは理解できるが、CDPスコアのような間接的なものをKPIとすることに疑問を持っており、加えて未達時ペナルティについてもステップアップでなく寄付のスキームであることもあまり望ましくないと考えている。</li> <li>今後発行する際には、KPI・ステップアップ等を再検討していただければと考えている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CO<sub>2</sub>削減量の対象をScope3としなかった背景については、2030年の目標を2020年時点で既に達成が見込める状況であり、KPIにすることでグリーン・ウォッシュを懸念される可能性を踏まえあえて目標から外した。</li> <li>スコアについての指摘は今後の参考にしたい。背景として1点あるのは、高いCDPスコアを取得・維持するには相当程度積極的にリソースを割き、コミットしなければ成しえず、R&amp;Iからも野心的な目標と評価されている点。ペナルティについても欧州のSLBの流れなどは理解している一方、ステップアップ/ステップダウンのスキームでは仕組債扱いになってしまい投資できない投資家が国内に複数おり、一定のまとまった資金調達を行うために寄付スキームを採用した。</li> </ul>

## エンゲージメント

# ソブリン債投資におけるエンゲージメント

### ソブリン・エンゲージメントの目的

- 資産運用業界において、エンゲージメントの必要性は幅広く認識されていますが、ソブリン債は、発行体への影響力が限定的であることや、エンゲージメントの対象が不明確であるなどの問題点から、依然として投資プロセスへの導入難易度が高いとされています。
- 当社では、ソブリン・エンゲージメントの方向性の検討を開始し、2021年9月ごろから国際機関（PRI）や格付会社、ESG情報ベンダーにヒアリングを実施しました。ソブリン・エンゲージメントが有する課題への対応方法や具体的な進め方について足掛かりを得ました。以降、社内での議論を重ね、次の考え方に至りました。

### ソブリン・エンゲージメントの目的

「当社のエンゲージメントに対する一貫した姿勢を繰り返し表明することで、長期的なスパンで発行体の行動を変化させること」

### 対話の方針

- 当社では、2022年8月にソブリン・エンゲージメントにおけるガイドラインを作成し、エンゲージメントプロセスの

高度化を図っています。本ガイドラインの作成により、エンゲージメントによる先方の評価をESGインテグレーションに反映し、エンゲージメントによる投資効果の獲得を狙います。

### 当社のソブリン・エンゲージメントの流れ

対象国の選定	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資ユニバース国のESGスコアの推移をモニタリング</li> <li>Low ESG国は、ミーティング機会を積極的に探る</li> <li>High ESG国は通常のIRミーティングの中で、ESG状況をモニタリング</li> </ul>
事前準備・調査	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG情報ベンダーからの情報や、自身のリサーチを通じ、対象国のESG課題を洗い出し、アジェンダを設定</li> </ul>
エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>アジェンダに基づき、ESG上の課題などについて議論</li> <li>発行体の取り組み姿勢や、今後の対応策などを確認</li> </ul>
評価表の作成	<ul style="list-style-type: none"> <li>評価表を作成し、定期的に改善有無をモニタリング</li> <li>評価点をESGインテグレーションに反映</li> </ul>



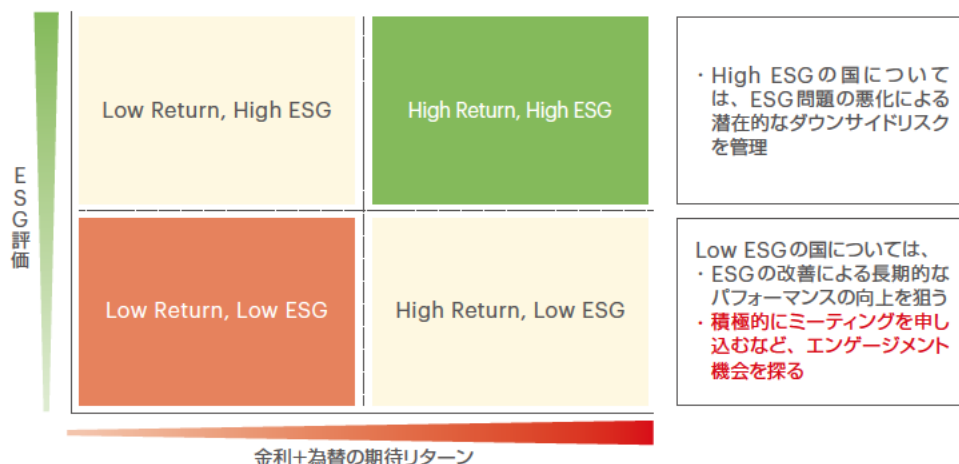
## エンゲージメント

# ソブリン債投資におけるエンゲージメント

### 対話先の選定

- ・ソブリン・エンゲージメントにおける発行体との対話機会は限定的であるため、定期・不定期のIRミーティングのオファーがあれば、できる限り受諾し、エンゲージメントの時間を確保することに努めています。
- ・基本的にはIRの機会に乗じることが多い中、ESG上の懸念が認められる国に対して当社側からミーティングをリクエストしたり、また一部の国からは先方からミーティングの申し出もありました。

### ESG を考慮した長期見通しに基づいた各国の分類のイメージ



### ソブリン・エンゲージメントの実施状況

- ・2021年11月に初めてエンゲージメントを実施して以降、2023年6月までに13カ国と計27回のエンゲージメントを実施しました。
- ・2022年7月～2023年6月までの期間においては、10カ国計11件のエンゲージメントを実施しました。2021年度から継続して対話を続けている3カ国に加えて、投資ユニバーズ内で新規に5カ国、さらに視野を広げて、現状投資ユニバーズ外であるものの、将来投資可能性のある潜在的採用国についても実施しました。

### エンゲージメント実施状況（2021年11月～2023年6月）



## エンゲージメント

# ソブリン債投資におけるエンゲージメント

### ソブリン・エンゲージメントの対話事例

テーマ	環境関連	社会関連
課題認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG 関連情報が少ないため、気候変動対応について、目標の設定やコミットメントの状況の確認が必要。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性の労働参加率の低さを含め国内労働力不足への対応が必要。</li> </ul>
対話	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動対応の目標の設定、コミットメントについて確認したい旨伝達。先方は、パリ協定へのコミットメントを宣言しており、総合的な対応策を発表していることを説明。</li> <li>足元は発電における化石燃料への依存度がまだ高い。風力、水力などの再生可能エネルギーも豊富だが、発電所建設には環境アクティビストの反対がハードルになっている。原子力発電所が再生可能エネルギーのなかで有力な候補であることを説明。</li> <li>2030年中間目標が設定されているかについて再度質問したが、明確な回答は得られず。「定量的な指標で横比較する投資家も多く、2030年目標の設定、公表が重要である」旨を伝達。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内の労働力不足が社会問題になっており、政府の早急な対策方針の決定が望まれることを伝達。先方は、労働力不足や女性の労働参加率の低さに対して、“The Government Growth Agenda”の中で対応する方針であることを説明。</li> <li>労働力不足の背景にはコロナ禍での“Inactivities”の増加も挙げられ、これに対しては政府からのコミュニケーションの緊密化、よりフレキシブルな働き方の促進などを通じて対策していくと説明。</li> <li>足元の女性の労働参加率の漸減は、コロナ禍における自宅での子どものケアが生じたためと説明。当方からの ESG スコアのフィードバックに先方は非常に強い関心。また問題認識は十分していることを確認。</li> </ul>
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動対応については、中間目標に関する質疑に対して不明確な回答が得られるなど、他国対比でややコミットメントに懸念も残る。改めて議論していく。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG に関しても熱心に情報収集し対応しようとする姿勢が見られ、好評価。労働市場の問題は構造的な問題があると認識しており、今後ミーティングなどを通じてモニタリングをする所存。</li> </ul>



議決權行使





## 議決権行使

# 議決権行使の判断基準

### 判断基準について

- 当社は、お客さま（受益者）から委託された資金を運用し、お客さまの利益向上を図るために、議決権を適切に行使します。投資先企業に対し、株主資本を効率的に活用し、また適時的確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果たすことを議決権行使を通して求めています。企業価値の向上に資するか、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といった判断基準により行使判断を行います。

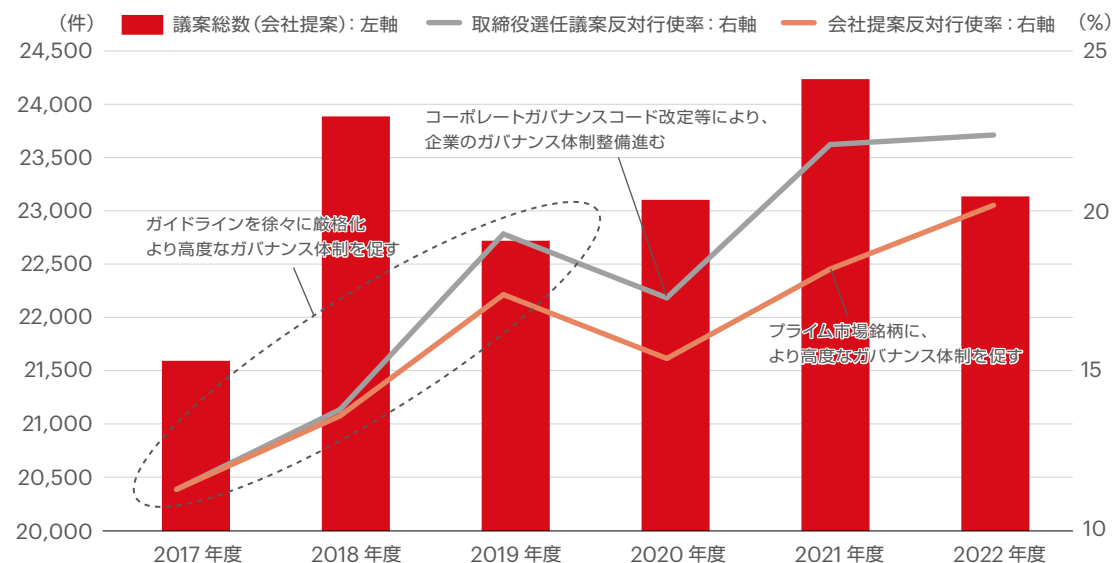
### 議決権行使とエンゲージメント

- 議決権行使は、基本賛成か反対の二者択一の判断になります。ただし、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もありません。そのギャップを埋めるには、「目的を持った対話」（エンゲージメント）が有効と考えています。議案内容に関して、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、企業と対話を行い、相互理解を深めることが重要と考えています。

### 議案総数（会社提案）と反対行使率の推移

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
議案総数（会社提案）	21,586	23,880	22,713	23,097	24,230	23,129
会社提案反対行使率	11.3	13.6	17.4	15.4	18.2	20.2
取締役選任議案反対行使率	11.3	13.8	19.3	17.3	22.1	22.4

各年度は7月から翌年6月まで





## 議決権行使

# 議決権行使の結果

### 2022年7月～2023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

・会社提案の23,129議案に関しては4,663議案に反対、株主提案406議案に関しては37議案に賛成。この結果、会社提案に対する反対行使比率は20.2%となりました。

・個別企業、個別議案ごとの議決権行使結果についてもホームページ上で公表しました。2023年1月-3月以降の株主総会結果はExcelファイルで開示しています。

当社ホームページ：

<https://www.am.mufig.jp/corp/operation/stewardshipcode.html>

### 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	13,866	3,997	0	0	17,863	22.4%
	監査役の選解任	1,642	415	0	0	2,057	20.2%
	会計監査人の選解任	87	0	0	0	87	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	667	30	0	0	697	4.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	13	66	0	0	79	83.5%
	資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	1,384	72	0	0	1,456	4.9%
その他の議案	組織再編関連(*2)	31	0	0	0	31	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	2	80	0	0	82	97.6%
	その他 資本政策に関する議案(*3)	64	1	0	0	65	1.5%
定款に関する議案		707	2	0	0	709	0.3%
その他の議案		3	0	0	0	3	0.0%
合計		18,466	4,663	0	0	23,129	20.2%

※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		37	369	0	0	406	90.9%

## 議決権行使

# 議決権行使の事例

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の事例を記載します。

## 利害関係人

三菱UFJフィナンシャル・グループ

アコム

ジャックス

三菱HCキャピタル

2023年4月以降、第三者ガイドラインに基づく第三者判断に従い、行使。

## その他の議案

### セブン&アイ・ホールディングス（3382）

コンビニエンスストア事業のスピノフ等の事業構造改革の検討を求め、取締役会の機能強化のために社外取締役の選任を求める株主提案

賛成

#### 理由

- ・ 海外事業の成長はじめ一定の実績を示している
- ・ 一方で、スーパーストア事業の構造改革に長らく時間を要している

取締役会において、今までの戦略にとらわれない人物を受け入れ議論を行ったほうが企業価値の向上に寄与すると判断し、提案株主関係者であり利益相反の懸念がある候補者を除く3名の株主提案候補者に賛成。

なお同社の取締役員数の上限は15名であるため、上限を超えないために、このタイミングで選任の必要性が認められない会社提案の社外取締役候補者に反対した。

#### 株主還元・資本効率への考え方

当社は、企業が中長期的持続的な成長のために資金を使う事が望ましいとの考えを持っています。一方で、十分な財務基盤を有しながらキャッシュを有効活用できず、資本効率の改善が示せない企業には、より積極的な還元を求める株主提案への賛成を検討する必要があります。資本コストを意識した経営への変化を促すことを目的として、行使判断を行いました。

### 東洋建設（1890）

Yamauchi-No.10 Family Office (以下そのグループ会社を含み「YFO」)による、自社のTOBの提案を真摯に検討する体制のための社外取締役の選任を求める株主提案

賛成

#### 理由

- ・ 買収後のYFOの経営戦略が会社より優れているとまでは判断できないものの、対抗TOBを長期間真摯に検討しなかったことはガバナンスに問題
- ・ 株主提案側の社外取締役候補者のスキルは洋上風力発電を成長分野と位置付ける同社の今後の戦略検討に資すると判断
- ・ 社内取締役候補者については、現在までの業績について会社側が一定の結果を出しており、業務の継続性の観点から会社提案の候補者側を支持

なお取締役会の定員の関係から会社提案の社外取締役候補者に反対。社内取締役候補者については、会社提案の候補者側を支持。株主提案の監査役選任については、スキルセットの重複があり、選任の必要性が低いと判断し反対。

### コスモエネルギーホールディングス（5021）

株意思確認総会における決議要件を、大量買付者や取締役等を除く株主の議決権の過半数とするMoM要件（Majority of Minority 要件）による買収防衛策の発動の承認を求める議案

反対

#### 理由

- ・ MoM要件は、一部株主の権利を阻害するおそれもあり、例外的かつ限定的に用いるもの
- ・ 今回の状況では、強圧的な要素が特に強いとは判断できず、MoM要件の適用には問題がある
- ・ 買収防衛策の発動条件が不明瞭であり、恣意的な発動の可能性がある

また、再生エネルギー事業子会社の上場についての議論を行うためとして、社外取締役選任を求める株主提案については、再生エネルギー事業子会社の分離は現時点では必要性が無く、事業検討のための株主提案取締役候補者は必要性が乏しいと考え反対した。



ESG 投資



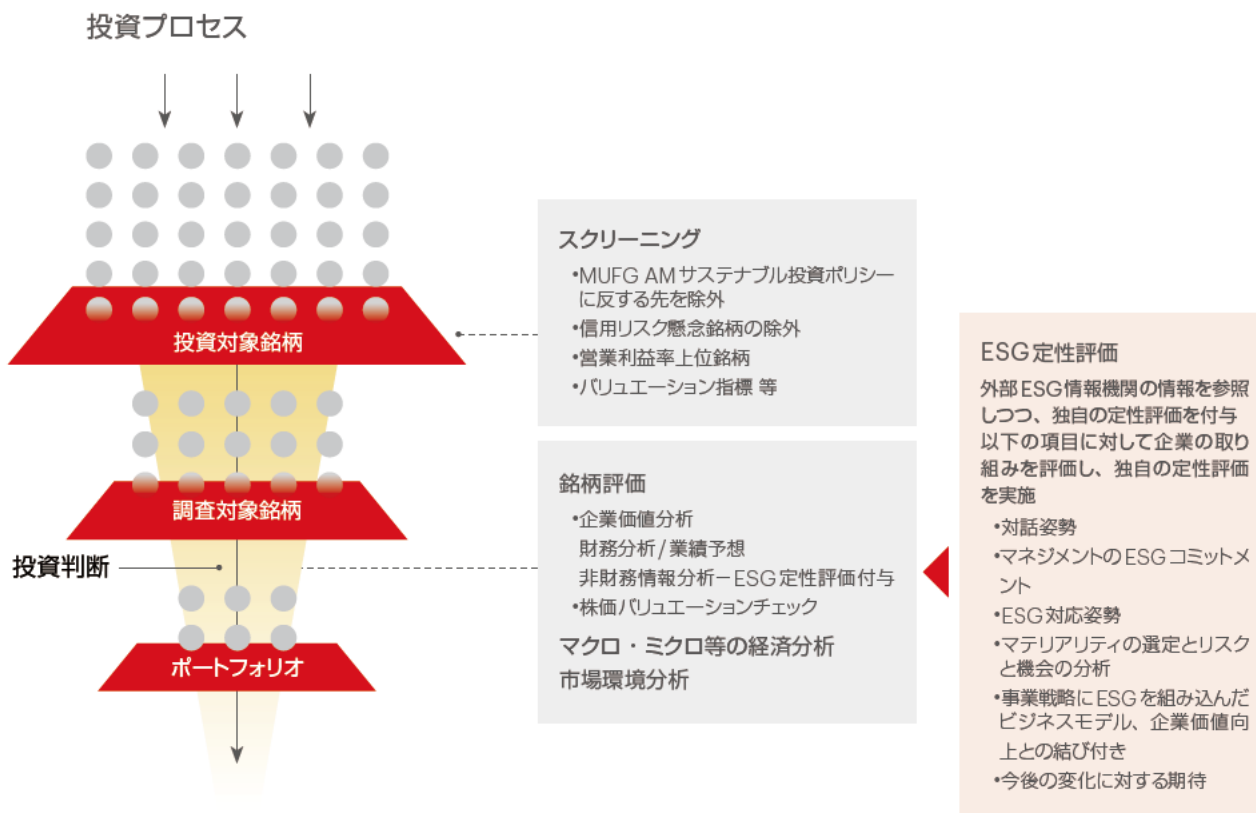
## ESG 投資

# ESG の取り組み

当社は、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

- 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。中長期的の観点で、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。
- 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。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。





## ESG投資

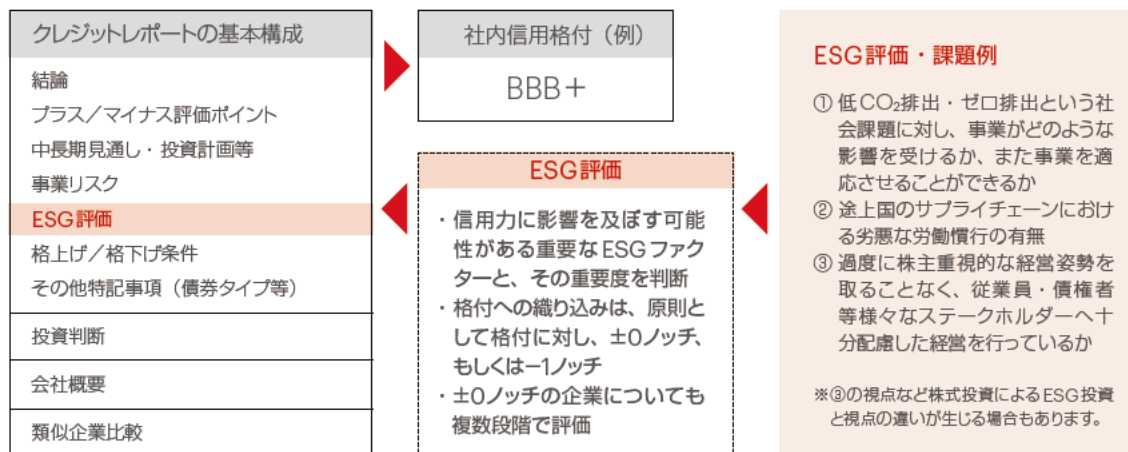
# ESGの取り組み

### 債券アクティブ運用

#### 債券アクティブ（社債）のESG組み込み

- 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。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（社債）のESG組み込みイメージ



#### 債券アクティブ（ソブリン）のESG組み込み

- 当社では、長期的な観点でESGの改善が潜在成長率の向上に繋がると判断し、すでに投資プロセスへのESGインテグレーションを一部ファンドに開始しています。
- ESGインテグレーションではエンゲージメントによる評価をランキング算出のプロセスに組み込むことで、エンゲージメント評価が良い国ほどランキングの上位に入るよう調整しています。

#### ESGランキング算出イメージ

		A国	B国	C国	D国	E国	F国	G国
ESG	E	-0.2	-0.2	-1.1	-1.7	-1.1	-1.1	0.4
	S	-0.4	0.6	-1.8	0.6	-1.8	-0.9	-0.9
	G	0.4	0.9	-1.4	0.4	-1.4	-0.8	-0.1
	Engagement	1.5	1.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
	ESGスコア	0.1	0.6	-1.4	-0.1	-1.4	-0.8	-0.3
<b>ランキング</b>		<b>2</b>	<b>1</b>	6	3	6	5	4



## ESG 投資

# ESG の取り組み

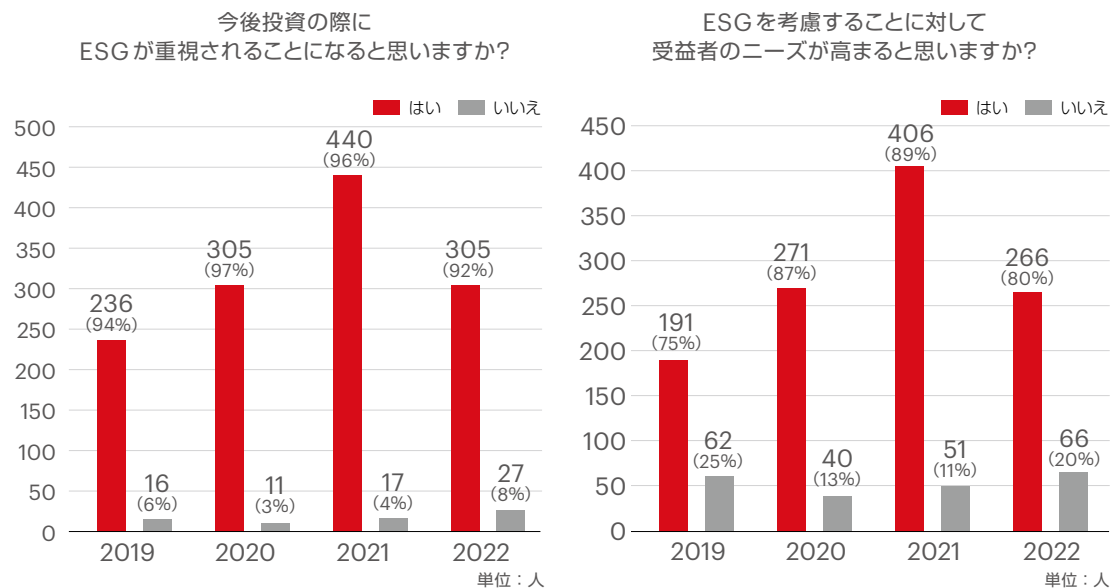
### 研修・勉強会など

- 社内での ESG への理解の向上を目的として、対象を全社向けや職種別など様々な研修や勉強会等を積極的に実施しています。

- ESG やサステナビリティなど全般についての勉強会
- ESG 評価機関などの外部講師を招いての勉強会
- 実際の対話記録を基にした対話力向上のための研修
- グループ協働でのエンゲージメント強化に向けた研修

- 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勉強会や、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勉強会では、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。
- 社内への啓蒙を兼ねて2019年より毎年秋の COP 開催期間中に、全社向け ESG 調査を実施しております。今回は要望の多かった ESG とパフォーマンスに関する勉強会を企画実施しました。

### ESG 投資への関心（昨年度意識調査）



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・取り組み方針を体系化した「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」を採択しています。  
 当社ホームページ：<https://www.am.mufig.jp/corp/operation/policy.html>

自己評価



## 自己評価

# スチュワードシップ活動の自己評価

### 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

- 明確な方針を策定し、当社ホームページ上に公表しました。

#### 原則2

- 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、お客さま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。
- 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）三菱UFJフィナンシャル・グループをはじめとした利害関係人の議決権行使に関しては、利益相反管理上より厳格な運営を行うことが重要と考え、2023年4月より外部の第三者のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い行使を実施するスキームに変更しました。

→総じて、対応を行っていると判断しました。



## 自己評価

# スチュワードシップ活動の自己評価

### 原則 3・4

- 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ました。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ことに努めました。
- 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推進しました。
- その結果、ESGに関する対話が最も多い結果になりました。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、企業に人権への対応の重要性を認識してもらい対応を促しました。
- 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ことに注力しました。

→企業との対話において成功事例が見られる等、一定の成果があったと判断しました。

### 原則5

- 議決権行使基準を2023年4月1日付で改定しました。
- 利益相反管理を厳格化するため、当社親会社をはじめとする利害関係人に対する議決権行使について、外部の第三者のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い行使を実施するスキームに変更しました。

- 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工夫しました。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ています。
- 株主提案が出されているような議案については、株主提案者側とも対話の機会があればそれを活かして双方の考えを理解したうえで、議決権を行使しました。
- 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ます。特に判断に議論を要する案件等については、必要に応じて社外有識者の意見も参考に議決権を行使しました。
- 議決権行使後は、議決権行使についての考え方や背景等を企業側に丁寧に説明するとともに、課題認識の共有化に努めました。

→総じて、原則に対する対応を行っていると判断しました。議決権行使の方針については、毎年見直しを検討する方針です。

### 原則6

- 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ことで、顧客・受益者の皆様へ報告しました。議決権行使結果の開示については、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す。

### 原則7

- 2023年1-3月以降の議決権行使の開示は、分析等に活用しやすいExcelファイルでの開示を実施しました。

- 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。
- 2022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。

→成功事例が見られるなど一定の成果を挙げたと判断しました。

- 社債については、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ても、投資プロセスにおけるESGの組み込みを行っています。日本の社債発行体やソブリン債についての対話も本格的に実施しました。
- 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いきます。

※原則8については、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対象外。

## 今後の方針





## 今後の方針

# 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて

### 環境認識

- 企業価値向上に向け、インベストメントチェーンの中で機関投資家が果たすべき役割が大きくなっている中、資本コストや株価を意識した経営の実現を後押しすることが必要であると認識しています。

### 「目的を持った対話」のさらなる推進に向けての施策

- 新たに「目的を持った対話」の方針決定や自己評価等を行う「エンゲージメント会議」を設け、スチュワードシップ活動の高度化に取り組んでいきます。
- アクティブ運用領域においては、優先的に対話を行う企業群を新たに選定し「目的を持った対話」を推進していきます。企業価値を阻害している課題は何か、企業価値向上に繋がる可能性が高いと判断した企業を優先します。
- 対話と議決権行使を相互に関連させながら、働きかけを強化します。資本コストや株価への意識が低い企業、不祥事を繰り返す企業、「重大なESG課題」が会社の経営や社会に与えるインパクトが大きい企業等を選定し、能動的に対

話を実施します。

→継続的に対話を実施する中で実効性ある取り組みが確認できない場合

議決権行使において取締役選任議案を通じて意思表明を行うことを検討し、「目的を持った対話」の実効性を高めます

→企業価値に大きく影響す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

引き続き「目的を持った対話」を行います

### グループ協働の取り組み

- パッシブ運用領域のサステナビリティに関する対話については、三菱UFJフィナンシャル・グループ傘下の資産運用会社で構成するMUFG AMとして協働し、社会課題の解決をめざします。MUFG AMとしての取り組みとしては、三菱UFJ信託銀行内にグループのサステナブル投資を推進する部署としてサステナブルインベストメント部を設置し、企業との対話を行います。MUFG AMにおいては、グループの

専門人材ならびに知見を集結し、グローバル水準の専門知見とケイパビリティの強化を図っていきます。

### エスカレーションを含めたPDCAサイクルの回し方

**優先対話企業** …… ファンドマネジャーが優先的に対話の必要があると判断した企業や議決権と絡めた観点で企業価値向上を後押しする企業等

選定基準 <b>P</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値を阻害する課題、もしくは、けん引する要因が明確、かつ、対話で変化を促せる可能性が高い企業</li> <li>議決権と絡めた観点で企業価値向上を後押しする企業や資本コストを意識した経営を意識づける必要があると判断した企業等</li> </ul>
エンゲージメントの実施 <b>D</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>論点となった課題への対応や資本コストと株価を意識した経営を意識づける</li> </ul>
ステージ管理 <b>C</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>対話後に記録シートに判定結果を入力し、エンゲージメント会議で確定させる</li> </ul>
エスカレーションの考え方 <b>A</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業側の対応が進まない場合（ステージ変化がない等）は、エンゲージメント会議で議決権行使において意思表示を行う事を検討</li> </ul>

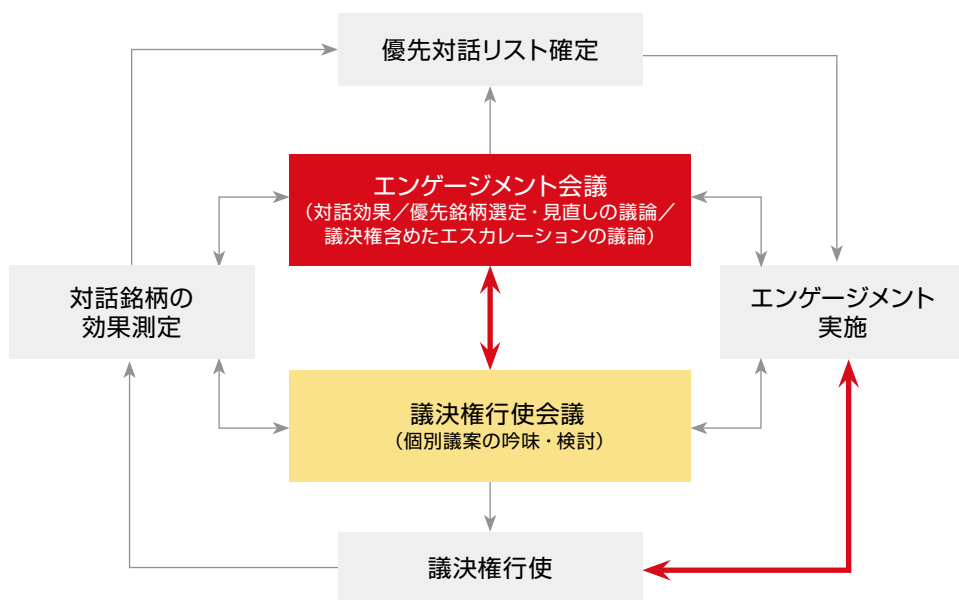


## 今後の方針

# 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて

### 「エンゲージメント会議」の設置

・「目的を持った対話」のさらなる推進、高度化のため今年度より「エンゲージメント会議」を設置しました。対話の方針、進捗の確認、成功事例の共有、課題解決に向けた検討、エスカレーション戦略の議論等を行い、計画・実行・評価・改善を繰り返すいわゆるPDCAサイクルで「目的をもった対話」を推進します。対話対象企業の状況を把握し管理するためのステージ管理についても見直しを行い、対話実施後の企業の状況をより的確にモニタリングできるようにします。



- ・「目的を持った対話」は短期的な成果を期待するのではなく継続して地道に取り組んでいく方針です。
- ・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できるような仕組みを構築します。
- ・債券（国内社債、ソブリン）においても、ESG要素に関する対話について2022年度より本格的に取り組み、発行体との関係構築、ESG要素をはじめとした発行体の課題に関する考えの共有、エンゲージメントのノウハウ獲得などに軸足を置いて活動します。対話を繰り返し相互理解を深めると同時に、MUFG AMグループ内での情報交換等も行い、知見を蓄積し、さらなる高度化を図る方針です。

→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いきます。

### 議決権行使の取り組み

- ・議決権行使方針については、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、今後も見直しを行い、改善を図っていきます。
- ・議決権行使にあたっては、今後も企業との対話を勘案し、企業価値向上の観点から行使判断を行います。

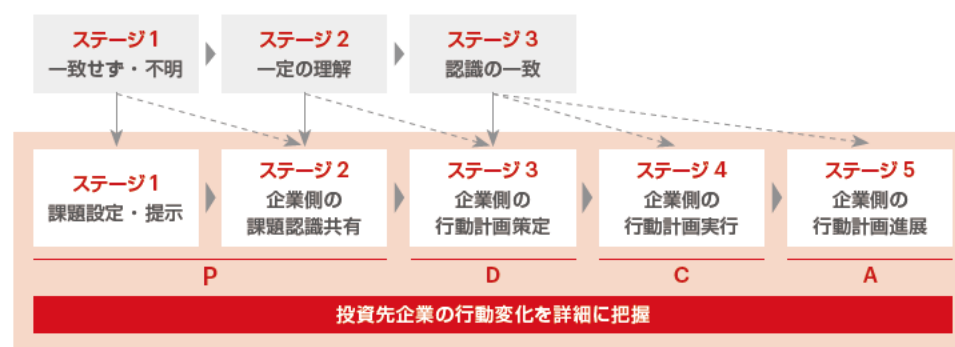
## 今後の方針

# 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて

### 対話進捗や効果測定に沿ったステージ管理基準の導入

- 今までのステージ管理は、「目的をもった対話」を通じて相互理解を深め、投資先企業側に変化・改善の重要点を示唆し、変革を促すことを目的としています。
- 一方、今日ではコーポレートガバナンスの概念が一般化し、投資家として、企業の中長期目標や達成度をより具体的に確認する必要性が高まりつつあります。そこで対話先の課題解決にむけた実効性を高めるため、新たなステージ管理手法を導入し、投資先企業の企業価値向上に寄与する優先課題を軸に、課題解決に向けた進捗状況や効果を詳細に把握します。
- 投資先企業の中長期目標や達成度をより具体的に確認するステージ管理を導入することで、実践的なエンゲージメント効果の検証・プロセス改善を進めます。

### これまでのステージ管理と新ステージ管理の違い



### 複数企業のステージ管理イメージ図

番号	担当者	銘柄名	PBR	対話分類	前年度 認識共有	対話開始 ステージ	更新後 ステージ	対話課題 (ステージ管理用)	想定KPI (ステージ進捗管理用)	対話する内容を具体的に簡潔に記載
1	AA	A社	0.57	1事業戦略 (成長戦略)	認識の一致	STAGE 3		中計で示されたROIC管理の実行状況の確認や株主還元等に対する経営コミットメント	ROIC、配当性向・ 総還元性向	中計公表時に対話履歴あり。ガバナンスの強化の進捗確認のため、事業ごとのROIC管理開始の状況を確認したい。
2	AA	B社	0.75	4コーポレート ガバナンス	一定の理解	STAGE 2		ROICなどのKPI管理体制の実行状況や開示拡充	ROA、ROE	PBR1倍超えの目標を掲げており、大規模自社株買いを打ち出すなど資本構造には進展。ただしROICやKPI管理が不透明でさらなる開示拡充要請をしたい。
3	AA	C社	1.14	3資本構造	一致せず	STAGE 1		事業ポートフォリオ最適化の取り組み確認、最適資本構成の明示	投資効率、 コスト削減、資本構成	ようやくPBR1倍を超えたが、事業ポートフォリオの最終形が不透明な中でM&Aを繰り返しており、適切な資本構成のあり方を模索したい。
4	AA	D社	7.18	6ESG	一定の理解	STAGE 2		管理会計手法の発展および企業価値向上への寄与・改善点	投資効率、コスト削減	従業員がEPSを成長させる動機ともなる会計基準の継続的な進化を専門部署に確認したい。

対話開始前のステージと対話実施後のステージを比べ変化があったかどうか、対話内容も確認しながら管理していく

## 【ご留意事項】

- ・当資料は、三菱UFJ国際投信のスチュワードシップ活動に関して当社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。  
当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- ・当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- ・当資料中の指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。各指数等に関する免責事項等については弊社ホームページ (<https://www.am.mufig.jp/other/disclaimer.html>) を合わせてご確認ください。



三菱UFJ国際投信株式会社

[www.am.mufg.jp/](http://www.am.mufg.jp/)

2023年8月刊行