



# エンゲージメントと 議決権行使 スチュワードシップ活動

三菱UFJ信託銀行は、  
スチュワードシップ活動(エンゲージメント・議決権行使)において  
ESGの視点を重視しています。体制や方針、実績をご紹介します。



## スチュワードシップ活動体制

投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、お客さま・受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図ることを目的に、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。  
当社のスチュワードシップ活動の方針や体制、利益相反管理、企業との対話・議決権行使方針やスチュワードシップ活動を適切に行うための様々な取組みについてご紹介します。

### Point

- アナリスト・ファンドマネージャー、議決権担当が資産運用部に所属し、相互に連携
- エンゲージメント会議にてエンゲージメント力強化に向けた議論を実施
- 議決権行使会議にて行使内容を議論・決定
- 利益相反を回避するための人事異動制限・情報遮断などを実施
- 社外取締役を委員長とする取締役会傘下のスチュワードシップ委員会にて、活動の適正性を検証

### 三菱UFJ信託銀行の考え方

## 対話・投資・議決権行使の一体運用

### ▶ スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」

私たちは、受託財産の運用に際して、受託者責任の観点から、専らお客さま・受益者の利益のために忠実に職務を遂行しています。お客さまの大切な資産を受託する運用機関に相応しい能力・専門的な知識を持って投資先企業と中長期的視点から持続的成長を促すことを目的とした対話を行うことは、企業の成長を通じ、お客さま・受益者の中長期的な投資リターンの向上に繋がるものと考えます。

### ▶ 対話・投資・議決権行使の一体運用

スチュワードシップ責任を果たすため、当社では、対話・投資・議決権行使を相互に関連させながら、一体的に取り

組んでいます。そのため、対話を担うアナリスト・ファンドマネージャー、ESG推進室(議決権担当)はいずれも同一の部署(資産運用部)に所属しており、相互に連携しながら、投資先企業の企業価値向上を促す取組みを進めています。

対話は、ESG推進室単独・アナリスト・ファンドマネージャー単独で行う場合もあれば、テーマや対話の進捗度によってはESG推進室とアナリスト・ファンドマネージャーが協働で行うケースもあります。

協働で行うケースとして、例えば、ガバナンス向上の観点で当初はESG推進室が単独で対話を行っていましたが、ガバナンス向上のためには取締役会の質向上が必要であり、そのためには取締役のスキルマトリックスを踏まえた質向上が必要と判断した場合、当該企業について個別性・業種

をより専門的に熟知したアナリストが対話に加わることで、対話の実効性向上に繋がると考えられることから、協働して対話を行います。

このように、全投資先企業を網羅的に把握し議決権行使を担当するESG推進室と、投資先企業を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーが、各々の専門性を発揮し、相互に連携しながら、対話を行っています。

アナリスト・ファンドマネージャー及びESG推進室の対話の内容については、「エンゲージメント会議」(下記参照)、「対話実績を集めたデータベース」を通じて情報共有しているほか、必要に応じて随時相互にコミュニケーションをとっており、これらの対話なども活用し、議決権行使・投資判断を行っています。

## 実際の取組み

# 実務担当者間の連携を促進し、客観性も担保される体制づくり

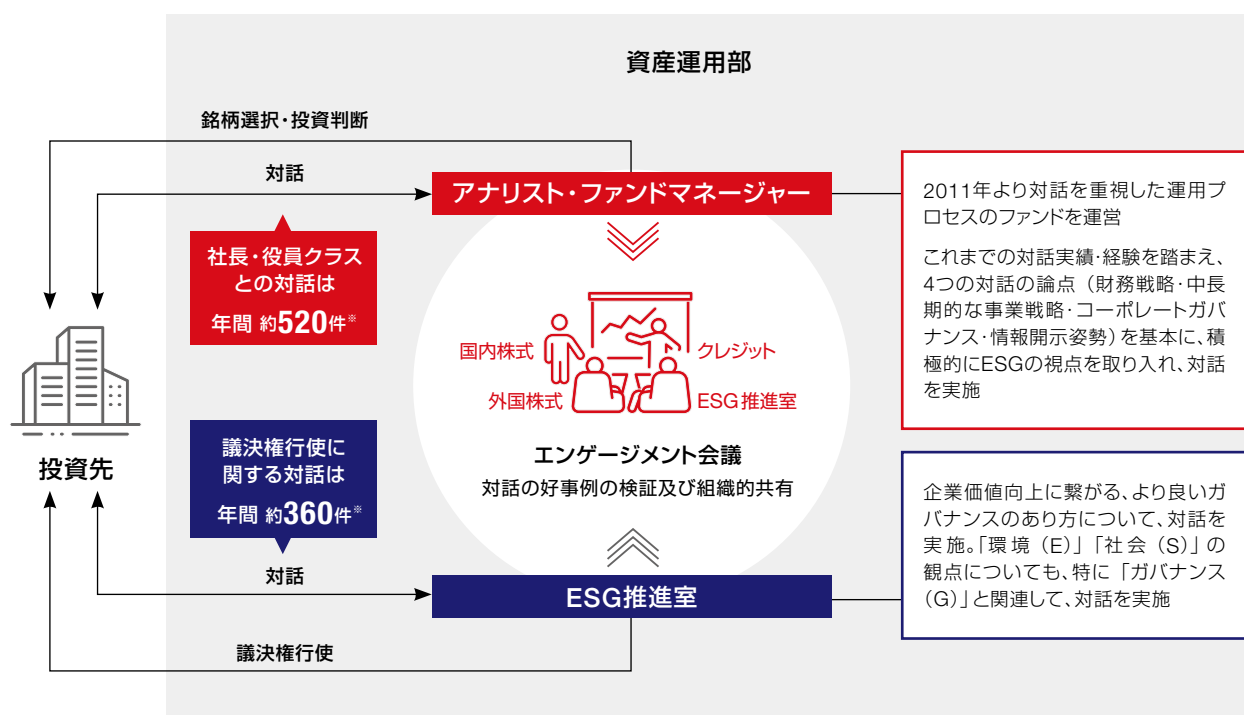
## ▶ 対話の好事例の検証及び組織的共有～エンゲージメント会議

当社では、組織的なエンゲージメント力強化を目的として、スチュワードシップ活動を推進する資産運用部において「エンゲージメント会議」を設置しています。この「エンゲージメント会議」では、対話・投資・議決権行使の一体運用の観点から、アナリスト・ファンドマネージャー、議決権を担当するESG推進室のメンバーも参加し、「エンゲージメントに関する方針の策定」「対話の好事例の検証及び組織的共有」を行っています。

## エンゲージメント会議の概要

- » エンゲージメント会議の議長：資産運用部長
- » 目的：組織的なエンゲージメント力強化
- » 出席者：資産運用部長・副部長のほか、国内株式・外国株式・クレジット担当のアナリスト・ファンドマネージャー、ESG推進室の実務担当者
- » 開催頻度：原則四半期1回

## 活動体制と実績



※対話件数は国内株式の2021年7月～2022年6月時点の数値



## ▶ 議決権行使の決定機関

### ～議決権行使会議

投資先に対する議決権行使については、議決権行使会議にて、「議決権行使基準」「個別議案の行使方針」について審議します。本審議を経て、資産運用部担当役員が行使内容を決定します。

### 議決権行使会議の概要

- ▶ 議決権行使権限者：資産運用部担当役員
- ▶ 事務局：資産運用部
- ▶ 構成員：資産運用部担当役員、資産運用部長、投資顧問部長（なお、アセットマネジメントビジネスに精通した社外有識者、コンプライアンス統括部担当役員、社内運用監理部署も、必要に応じて出席）

※議決権行使会議の審議が必要な場合に開催

## ▶ 利益相反管理

私たちは、信託業務と銀行業務を兼営しており、複数の業務において様々な立場からお客さまと接する機会があります。このため、それぞれの業務における取引に際して、利害が対立し得るとの前提のもと、チャイニーズ・ウォールによる徹底的な利益相反管理を行い、利益相反の弊害により

お客さま・受益者の利益を不当に害することのないよう取り組んできました。

具体的には、受託財産運用において利益相反の生じ得る事象を特定した上で、人事異動制限・情報遮断などの利益相反を回避するための各種施策を実施しています。

### 人事異動制限・情報遮断の例

#### ①人事異動制限

法人向け営業部署からの影響が受託財産部門運用部署に対して及ぶリスクを遮断するため、法人顧客と直接的な接点を持つ営業部署に過去5年以内に在籍していた者が受託財産部門運用部署に異動することを禁止。

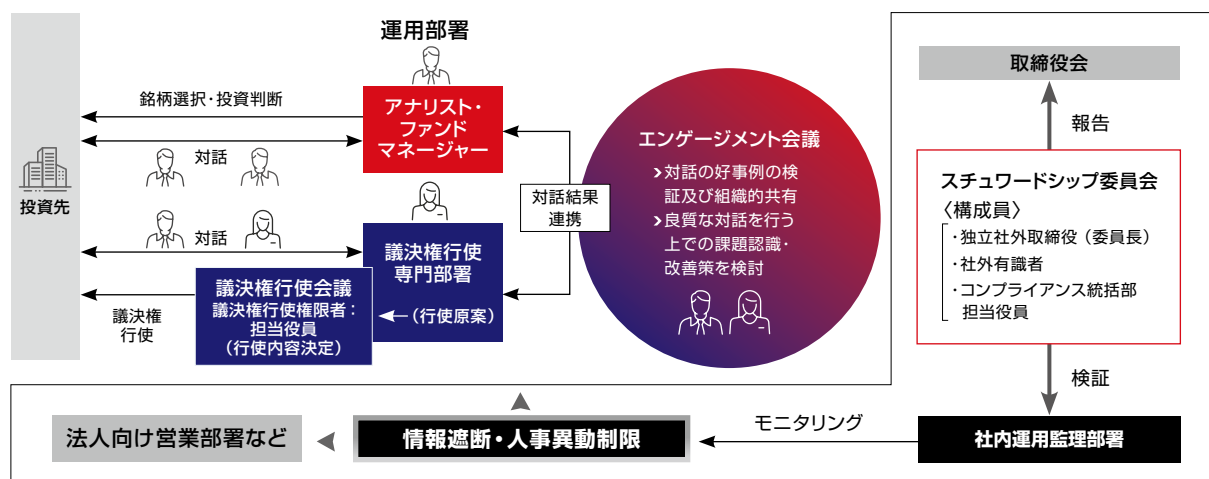
#### ②影響力・情報遮断のルール明確化

受託財産部門運用部署の所属員と運用業務に直接関係のないその他の部署の所属員との会議や打ち合わせを禁じるなど、両部署の接触を原則禁止。

#### ③資産運用プロセスのモニタリング強化

議決権行使がガイドライン通り行使されているかなど、資産運用がプロセス通り実施されているか受託財産部門内で確認した後、部門外の運用監理部署で法人取引状況を背景とした影響力行使の有無を確認。

### 利益相反管理体制



## ▶ スチュワードシップ活動の適正の検証 ～スチュワードシップ委員会

スチュワードシップ活動が、お客さま・受益者の利益最大化を確保するために十分かつ適正であることを検証する機関として、「スチュワードシップ委員会」を設置しています。

本委員会は、独立性・中立性を確保するため、取締役会傘下の組織とし、構成員の過半数を社外第三者としています。本委員会による検証結果については取締役会へ報告すると共に、本委員会として改善が必要な場合は取締役会が是正を行います。

### スチュワードシップ委員会の概要

» 委員長：北川 哲雄氏

(当社社外取締役、青山学院大学名誉教授、  
東京都立大学特任教授)

» 委員：小方 信幸氏(法政大学大学院政策創造研究科教授)

» 委員：岡田 匡雅

(コンプライアンス統括部担当 取締役専務執行役員)

» 開催頻度：原則四半期1回

» 審議事項

1. 投資行動にかかる社則や方針の適切性及びその遵守状況
2. 議決権行使にかかる社則や方針の適切性及びその遵守状況
3. エンゲージメント活動方針の適切性及び活動状況、など

## Column

### 将来的な議決権の電子行使を見据えた取り組み

2016年4月21日の「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会 報告書 ～対話先進国の実現に向けて～」において記述があります通り、議決権の電子行使については、郵送や集計などに要する時間を短縮できることにより、より議案検討期間を確保できるというメリットがあると考えられる一方で、現時点では全上場会社において「議決権電子行使プラットフォーム(以下、PF)」に参加している状況ではないため、投資家・運用会社の観点では、いわゆる議決権行使指図の二重化問題<sup>\*1</sup>の難しさがあり

ます。当社において、現時点では、議決権行使という重要な行為における議決権行使事務の安定性を考慮し、電子行使を導入していません。しかし、昨今、PFに参加していただいている企業が急速に増加していることから、当社においては、まずは事務フローの二重化問題への対応となる株式会社エックスネットの「スチュワードシップ・ソリューション<sup>\*2</sup>」の導入を2022年3月に決定し、同年7月に運用を開始しました。引き続き、電子行使導入に向けた検討を積極的に進めてまいります。

※1 国内機関投資家が保有する銘柄にPF非参加銘柄とPF参加銘柄が混在する場合、①PF非参加銘柄にはエクセルシートによる管理信託銀行経由の指図をし、②PF参加銘柄には同PF上で指図するため、指図フローが二重化する

※2 PF非参加企業の議決権行使を管理信託銀行に指図するための指図書作成機能やPF参加企業の議決権行使のためのPFとの接続ファイル作成機能に対応(出所：株式会社エックスネット)



# エンゲージメント

投資先と目的を持った対話（エンゲージメント）を行い、段階的に状況を把握することで、中長期的な企業価値・資本効率の向上を図るとともに、「重大な ESG 課題」の解決を目指しています。

## Point

- 対話のテーマは「中長期的な事業戦略」「財務戦略」「コーポレートガバナンス」「情報開示姿勢」の4論点を基本に、積極的に ESG の視点を取り入れ設定
- 継続的に対話を実施するエンゲージメント対象企業を選定し、対話を実施
- 企業の変化の状況を段階的に把握するステージ管理を行い、計画的に評価・改善
- 今年度の対話は884件で TOPIX カバー率は約6割。継続的な対話先との対話件数は305件、うちステージのステップアップは71件

## 三菱UFJ信託銀行の考え方

### ESG を考慮し、目的を持った対話を実施

三菱UFJ信託銀行は、企業価値及び資本効率を高めることを目的に、投資先と対話を行っています。その中で、ESG は中長期的な企業価値の維持・向上に不可欠であることから、ESG の視点を積極的に取り入れています。対話を通じて投資先と認識を共有することで、当社の投資判断や議決権行使判断における重要な判断材料が得られるだけでなく、投資先にとっても問題の改善に繋がり、企業の持続的成長に一層資することができると考えています。

対話においては、全投資先を網羅的に把握している「ESG 推進室」と、投資先を熟知している「アナリスト・ファンドマネージャー」が、各々の専門性を発揮し、相互に連携しながら行っています。対話のテーマは、「中長期的な事業戦略」「財務戦略」「コーポレートガバナンス」「情報開示姿勢」の4つの論点を基本に、積極的に ESG の視点を取り入れ、企業が属するセクター・個別性を踏まえて設定しています。

### 対話のテーマ ～企業価値を高める4つの論点と「ESG 課題」～



## 実際の取組み【国内株式】

# エンゲージメント対象企業を選定し、ステージ管理により実効性を高める

当社では、継続的に対話を実施するエンゲージメント対象企業を選定しています。これらエンゲージメント対象企業については、対話のゴール(目標)を設定した上で、対話後の企業の変化の状況を段階的に把握し、ステージ管理を行っています。ステージ管理を行うことで、対話の成果の評

価や今後の対話の方針策定を計画的に行うことが可能になります。また、ステージ変化がみられない場合には原因を分析の上、改善策を検討することにより、対話の実効性向上に取り組んでいます。

## エンゲージメント対象企業の選定プロセス

### step1

#### 「重大な ESG 課題」の特定

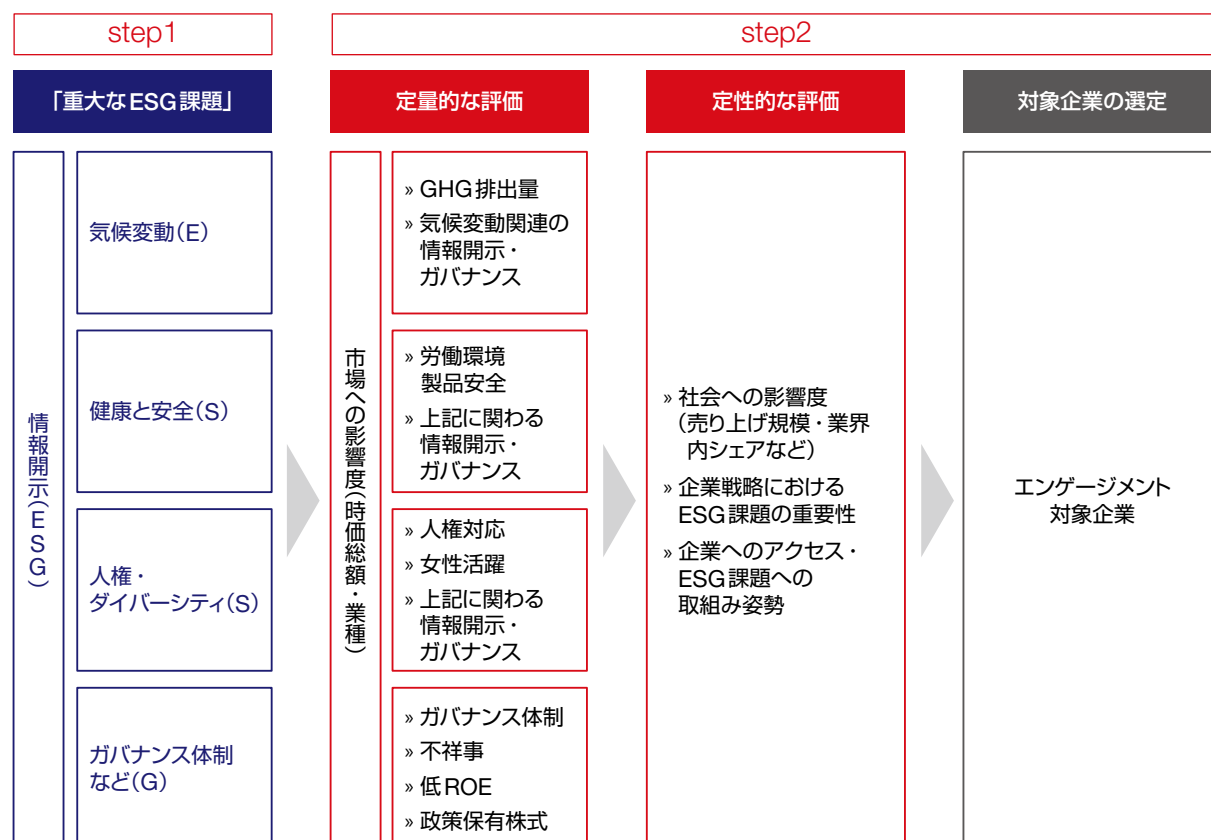
多種多様な ESG 課題の中から、三菱 UFJ 信託銀行が取り組む「重大な ESG 課題」を特定(詳細は P26 参照)

### step2

#### エンゲージメント対象企業の選定

「重大な ESG 課題」を基に、市場への影響度や業種ごとのマテリアリティ、ESG に関する各種指標などの定量的な評価を行い、その後、個別企業を熟知したアナリストによる定性評価を加味して、対象となる企業を特定

## ESG エンゲージメント対象企業の選定プロセス高度化

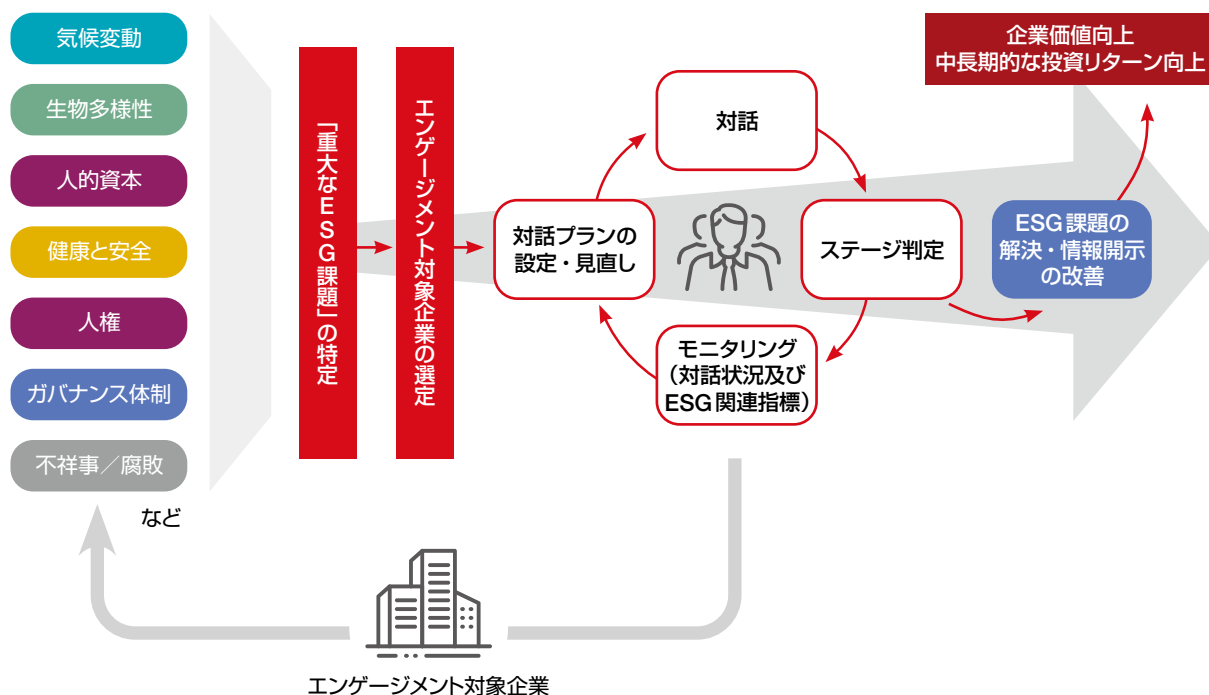






## 対話及び実効性向上に向けたプロセスの全体像

多様な ESG 課題



### 成果

対話の実施状況についての自己評価（2021年7月～2022年6月）

**合計で884件の対話を実施 ステージは延べ71件が向上**

2021年7月～2022年6月の対話件数は合計で884件となり、TOPIXカバー率は約6割となっています。また、対話のうち、役員との対話は約520件と約6割を占めています。

#### ▶ 対話のテーマ別比率

2021年7月～2022年6月に継続的な対話先（ステージ管理対象先）と行った対話のテーマ別比率は、次頁の通りです。会社の成長戦略や構造改革、事業ポートフォリオのあり方など中長期的な事業戦略に関する対話が36%と最も多くなっています。また、ESGに関する対話も引き続き大きなウェイトを占め、特にガバナンス(G)に関しては、社外取締役の増員や政策保有株式削減などを中心に活発な対話を実施しました。環境(E)は、主に「気候変動」をテーマとし

ています。また、社会(S)は、当社の「重大な ESG 課題」に選定した「健康と安全」の観点で、「労働安全」や「製品安全」の対話を行うと共に、2021年に新たに「重大な ESG 課題」とした「人権・ダイバーシティ」に関する対話を開始しました。

#### ▶ ステージ管理の状況

継続的に対話を実施している企業に対しては、各企業の課題認識や着眼点に沿って、対話後の企業変化の状況を段階的に把握し、ステージ管理を行っています。具体的には、「私たちが考える企業の課題認識」⇒「企業との課題共有」⇒「解決に向けた行動(=課題共有+行動)」⇒「(課題解決に向け)順調」の各段階でステージ判定を行い、それぞれのステージに合わせた対話を計画的に実施しています。

エンゲージメント対象企業は実効性の観点や重大なESG課題に基づき定期的に見直しを行っており、2022年6月末のステージの状況は、下図の通りとなっています。

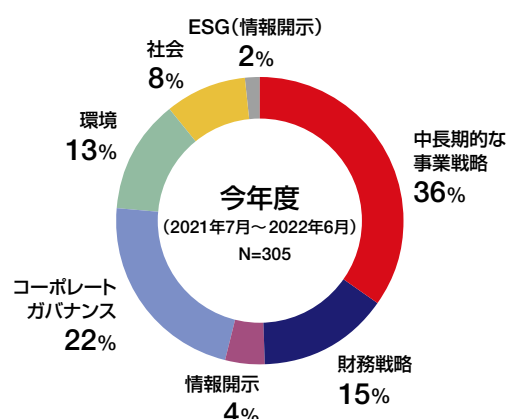
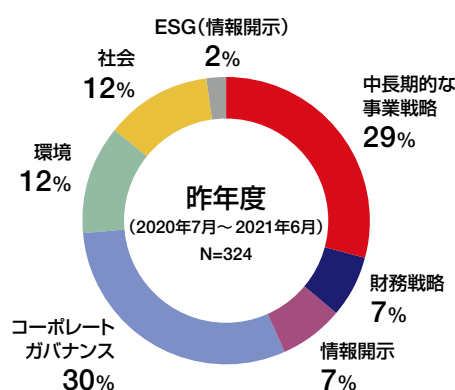
実際の運営にあたっては、「解決に向けた行動」をさらに4段階に細分化し、企業の行動方針の決定から具体的な施策の策定、その実行、成果の実現までを細かくフォローしています。

2021年7月～2022年6月においては、こうした細分化したステージを含め、ステージがステップアップしたと評価したテーマは延べ71件ありました。具体的な事例としては、中期的な事業戦略において不採算事業からの撤退が示された事例や事業ポートフォリオの見直しに着手した事例、財

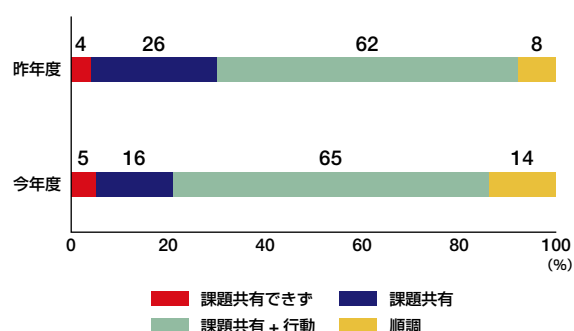
務戦略においてROEの改善に向けたキャッシュアロケーション方針が示された事例、環境においてカーボンニュートラルに向けたロードマップが呈示された事例などが挙げられます。また、これまでに課題解決に至ったテーマの件数は下図の通りとなっています。2016年以降の累計で41件が設定したゴール(目標)を達成しました。2021年7月～2022年6月は12件が課題解決となっており、主にガバナンス(社外取締役の増員)の改善が進みました。

当社では今後も、対話状況について適切にモニタリングを行い、実効性についての自己評価を実施の上、企業の課題解決を促すよう、実効性向上に取り組んでいきます。

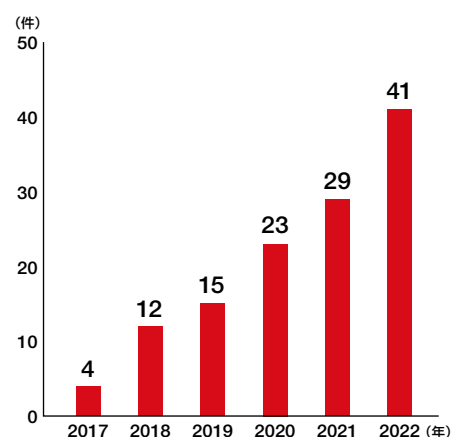
## テーマ別対話比率



## エンゲージメント対象企業のステージ



## 課題解決したテーマ(累計)







## エンゲージメント事例

「重大な ESG 課題」を中心に、企業と対話を行い、変化を動かかけた事例をお伝えします。

## Climate Change

重大な ESG 課題 気候変動

事例

1



製造業

CA100+におけるリードインベスターとして、  
業界リーダーとしてのさらなる進化を後押し

## Summary

## 対話の概要

Climate Action 100+ (以下、CA100+)の活動を通じ、2019年より継続的に対話を実施。空調事業は製品使用時 (Scope3) の GHG 排出量が多い上、冷媒にも温室効果がある点を懸念。今後も市場拡大が見込まれる中で、カーボンニュートラル達成に向けた具体的計画や投資家懸念を払拭する情報開示など、気候変動に関する多面的な議論を実施。

三菱 UFJ  
信託銀行

CA100+において CalSTRS と共に、同社のリードインベスターとして活動。業界に先駆けてネットゼロにコミットするなど、先進的な取組みは高く評価。今後、具体的な実行計画の策定や情報開示の強化を求める点を伝えた上で、対話を開始。

対話

DAIKIN

イベント・リリース  
2050年に GHG 排出量実質ゼロを目指す「環境ビジョン2050」を公表 (2018年)。

世界空調需要は2050年に現状比3倍に拡大との予想もあり、ネットゼロ達成は容易でないが、業界をリードする取組みを推進し、脱炭素社会の実現に貢献する。

## Voice



ダイキン工業株式会社  
コーポレート  
コミュニケーション室  
経営IRグループ長  
的場 一裕様

投資家との対話は、社内の議論の活性化・  
情報開示の基盤づくりのきっかけに

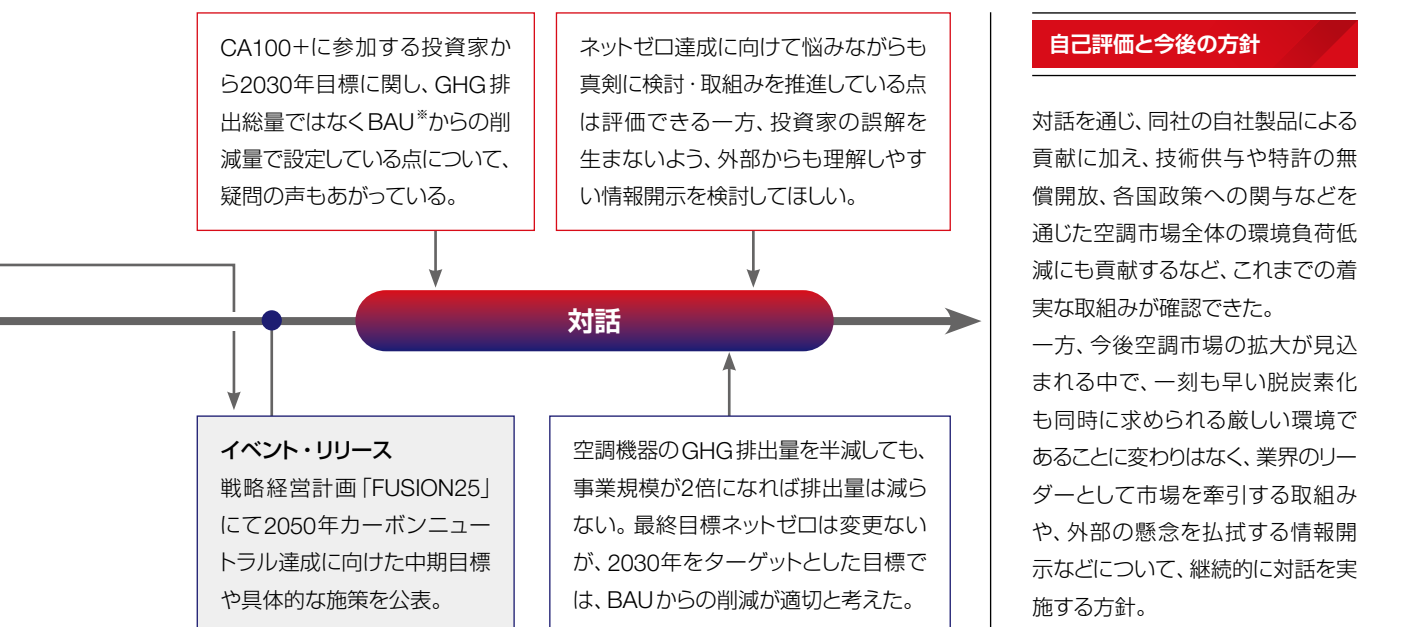
スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードが導入されて以降、運用機関と企業双方の取組みが強化され、「建設的な対話」がより一層深まってきたと感じています。近年は、ESG 投資が一般的に知られるようになり、さらにはインパクト投資という考え方も提唱されるなど、企業が環境や社会課題の解決に取り組みながら持続的な成長を続けていくことは社会的使命となっています。

当社は売上高の大半を空調事業が占めており、気候変動、とりわけ温室効果ガス排出削減の取組みについて、皆さまから注目されています。2019年にはTCFDに賛同し、2021年度にスタートした戦略経営計画「FUSION25」においては、社会課題の解決と事業成長の両立に力点を置き、成長戦略テーマの1つに



## CaISTRSと共に対話を実施

※ Business As Usualの略。未対策のまま事業が成長した場合の排出量を指す。



「カーボンニュートラルへの挑戦」を設定しました。

当社は、事業を通して様々な社会課題の解決に取り組む中で、ステークホルダーと積極的に対話し協働していくことが大事だと考えています。IR活動においては、投資家の皆さまとの対話を通じて、当社に対する期待や懸念を把握し、そのご意見を自社の経営に活かしています。三菱UFJ信託銀行様とも、業績取材に加え、ESGやCA100+のエンゲージメントなど広範囲にわたって定期的な対話を行っています。ESG情報の開示については、透明性をいかに高めていくのか課題も多いなかで、投資家視点から多くのご提案も頂くことは、社内の議論を活性化し情報開示の基盤を作っていくきっかけともなっています。



統合報告書2021



サステナビリティレポート  
2021

### 【参考資料】

URL <https://www.daikin.co.jp/investor/library/annual>

URL <https://www.daikin.co.jp/csr/report>



# Human Rights & Diversity

重大な ESG 課題 人権・ダイバーシティ



## 事例 2



製造業

**サプライチェーン下流の管理は適切と判断。  
業界の指針となるさらなる取組みに期待(外国株式※)**



### 着目点

サプライチェーン管理は強制労働や児童労働など人権問題に発展する場合があります、適切な管理が必要不可欠。同社はグローバルで活躍する大手スポーツウェアメーカーとして、業界の指針となる役割が期待される。



### 反応・変化

同社は直接取引のない二次、三次サプライヤーもスコープに含めた管理を実施。特に高リスクと思われるサプライヤーには直接監査を実施。二次、三次サプライヤーにおいては、全企業との直接のコンタクトは困難であるが、外部機関による監査も活用。人権問題となっている新疆ウイグル自治区からの調達を確認されなかった。

### 自己評価と今後の方針

サプライチェーン下流に対する監査やリスク評価は適切と判断する。同社にとってサプライチェーン問題は最も重要なリスク要素であり続けることから、さらなる進展を期待しつつ、エンゲージメントを継続する。

※ 外国株式パッシブ運用のステュワードシップ活動はabrdn社と協働しており、海外企業との対話はabrdn社に委託。上記はabrdn社に委託した対話事例。

## 事例 3



製造業

**ダイバーシティ推進は不可欠な取組みと確認。  
具体的取組みについて対話予定**



### 着目点

同社は、多様な顧客層の獲得が必要となるビジネスモデルであり、企業価値向上にはダイバーシティの推進が会社として重要な経営課題であると認識。ダイバーシティの推進体制や取組みについて議論。



### 反応・変化

構造改革や組織改革の効果を出すためには、多様な人材の育成が喫緊の課題と認識。CHRO（Chief Human Resource Officer）体制を導入して全権を担うことにより、ダイバーシティの推進に取り組み、今後 KPI を再策定し発表する予定。

### 自己評価と今後の方針

企業価値向上に向けてダイバーシティの推進が不可欠と認識していることを確認できたと評価。今後は、CHRO との対話を要請し、具体的な取組みについて対話を実施する方針。

# Health & Safety

重大な ESG 課題 健康と安全



## 事例 4



製造業

### アンケート回答を切り口に 労働安全の情報開示や体制整備が進展



#### 着目点

同社は評価機関のアンケートに未回答であり、当社は同社に対して以前より回答を依頼。直近では回答をし、同課題をマテリアリティに設定するなど、変化がみられるものの、労働安全への対応には実効性が伴うことが重要であり、具体的な取組みについて議論。



#### 反応・変化

アンケートについては指摘を受けて対応した。労働安全は、安全衛生を統括する役員も出席の上、グループ全体の安全・健康衛生水準の維持向上を目的とした委員会が、適切な職場環境づくりの推進に取り組んでいる。

#### 自己評価と今後の方針

評価機関へのアンケートの回答が行われていないことを切り口として、取組みの情報開示や体制整備が進んだと評価。今後は、労働安全に関するKPIの設定について、継続的に対話を実施する方針。

## 事例 5



製造業

### 製品安全の情報開示が拡充。 KPI設定について対話を継続



#### 着目点

サステナビリティや安全ポリシーについて、グループ全体と比べて同社の情報開示が不十分と考え、当社は以前より議論をしてきた。近年、情報開示は拡充されつつあるが、製品安全に関する具体的なKPIの設定について議論。



#### 反応・変化

自社として重要性の高い製品安全について、自社を主語とした情報開示を行うべきと以前から指摘を受けており、今回ウェブサイト上で情報開示を拡充した。製品安全にゴールはないため、具体的なKPIの設定を含めた取組みを継続的に進めていく。

#### 自己評価と今後の方針

グループ全体の事例を示しながら継続的な対話を行い、情報開示が拡充したと評価。今後は、製品安全に関する具体的なKPIの設定について、継続的に対話を実施する方針。



# Corporate Governance

重大なESG課題 コーポレートガバナンス

## 事例 6



製造業

### 投資家を意識したガバナンス改革を実行。 今後はESG情報開示拡充を働きかけ



#### 着目点

同社は創業者の権限が強く、ガバナンスに問題があると考えていたが、近年は投資家を意識したガバナンス改革が進んでいる。それを後押ししてきた社外取締役と同社の変化について議論。



#### 反応・変化

社外取締役に就任後、取締役会に対して投資家を意識したガバナンスを働きかけてきたが、創業者の退任後に社外取締役の増員など、ガバナンス改革が進んだ。今後は、他社と比べて弱いESGの情報開示も進めていく。

#### 自己評価と今後の方針

社外取締役との対話により、取締役会の実効性向上を確認することができた。今後は、同社が課題と認識しているESGの情報開示について、他社の事例を示しながら拡充を働きかける方針。

## 事例 7



製造業

### 経営指標へのROIC導入により 政策保有株式の過剰保有が是正



#### 着目点

同社の政策保有株式は、同業他社と比べて保有が多く、資産効率向上が課題だが、中期経営計画においてROICを新たなKPIとして設定しており、政策保有株式との関連性について議論。



#### 反応・変化

現状のROICは、自社で把握しているWACCと比較すると企業価値が向上しているとは言い難いと認識している。中計期間中にあるべきバランスシートを追求する方針であり、その一環として政策保有株式の適正水準も示していく方針。

#### 自己評価と今後の方針

経営指標にROICを導入することにより、政策保有株式の過剰な保有が是正に向かいつつあることを評価。今後は、具体的な縮減方針について、継続的に対話を実施する方針。

# Information Disclosure

重大な ESG 課題 情報開示

## 事例 8



非製造業

### 環境リスクマネジメントに関する情報開示の重要性を共有(クレジット)



#### 着目点

気候変動による地球環境の変化が直接信用力に影響する事業特性を有する同社は、適切なリスクマネジメントが重要であり、幅広いステークホルダーへの説明を通じた投資家層拡大、資金調達多様化は企業価値向上にも資するとの認識。気候変動に関するストレスシナリオにおける資本状況・アクションプランを確認し、投資家への説明力向上・情報開示改善に向け議論を実施。



#### 反応・変化

気候変動リスクに関するシナリオに基づく資本状況の分析やアクションプラン策定などを実施しており、現行の水準に問題はないことを確認している一方、対外的な詳細な情報開示は控えてきた状況。投資家の懸念や、情報開示が重要であり信用力のサポートになることは理解できる。今後規制動向や業界動向なども踏まえ、より良い開示を検討したい。

#### 自己評価と今後の方針

環境リスクマネジメントに関する投資家としての懸念を伝えた上で、その情報開示の重要性を共有できた。今後も対話を継続し、中長期的な信用力の維持・向上に繋がるESG情報の開示に向け取り組む方針。

## 事例 9



製造業

### DXスキルなどの拡充に向け取締役のスキルマトリックス開示を提案



#### 着目点

DX(デジタルトランスフォーメーション)への対応など、同社自体が変化を迫られつつある中、取締役求められるスキルも変化すると認識。将来の取締役候補である執行役員を含めたスキルマトリックスの開示について議論。



#### 反応・変化

事業環境が変化する中、取締役に求められるスキルが大きく変わりつつあることは認識しており、DX関連のスキルは拡充すべきと考えている。将来の取締役候補を含めたスキルマトリックスの開示というのは新しい視点であり、持ち帰って議論を深めてみたい。

#### 自己評価と今後の方針

同社の変化に応じたスキルマトリックスの見直しや、将来の取締役候補への情報開示の対象拡大といった気付きを与えることができた。今後は、同社にとって望ましいと考えるスキルマトリックスの開示を求めていく方針。





# 議決権行使

三菱UFJ信託銀行は、議決権行使を通じてスチュワードシップ責任を果たし、ESG課題の解決へと繋げていきたいと考えています。議決権行使基準をベースに個別の企業・議案の状況を考慮して判断を行い、賛否の理由を開示することで、透明性の維持・向上及び投資先の企業価値向上に資するよう努めています。

## Point

- 「議決権行使に係るガイドライン」を定め公開。内容は年1回見直しを行う
- 実際の判断においては、ガイドラインを形式的に適用せず、企業ごとの状況を考慮し、調査や対話を経て判断
- 議決権行使後も対話を継続し、改善を後押し
- 今年度の対話は約360件。前年の約330件から増加
- 今後も取締役会の監督機能強化に注力

## 三菱UFJ信託銀行の考え方

### 企業価値向上に資する議決権行使を、透明性の高いプロセスで

三菱UFJ信託銀行は、受託財産の運用に際して、専らお客さま・受益者のために投資収益の増大を図ることを目的として、原則として全ての保有株式について自らの責任と判断のもと議決権の行使を行います。

運営においては、適切性と透明性を確保すべく、議決権行使基準「議決権行使に係るガイドライン」を定め、具体的な数値基準及び定性判断基準はウェブサイト公表してい

ます。なお、この基準をもって形式的に判断するのではなく、投資先企業との対話の内容や状況を踏まえ、企業の持続的成長に資すると考える場合には、基準と異なる判断を行うことがあります。

行使結果については、集計結果に加え、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示することで、プロセスの一層の透明性向上を図っています。

## 実際の取組み

### 企業価値向上に資する基準を追求しながら、個別の状況を考慮し判断

#### ▶ 議決権行使基準

##### 「議決権行使に係るガイドライン」の改定

「議決権行使に係るガイドライン」は、投資先の企業価値向上に資するものとなるように、定期的に、少なくとも年に

1回は見直しを実施することとしています。今年度は次頁の内容で改定を行いました。

## 2022年度改定内容（ただし1～3は2023年4月より適用）

### 基準

## 1 社外取締役の選任状況

旧（～2023年3月）

社外取締役<sup>\*</sup>が複数かつ  
取締役総数の1/3以上必要  
※独立性の有無は問わない

新（2023年4月～）

独立性のある社外取締役が複数かつ  
取締役総数の1/3以上必要

旧（～2023年3月）

（親会社などを有する上場会社の場合）  
独立性のある社外取締役が複数かつ  
取締役総数の1/3以上必要

新（2023年4月～）

（親会社などを有する上場会社の場合）  
独立性のある社外取締役が  
取締役総数の過半数必要

当社は、取締役会の監督機能を高め、また独立した諮問委員会を運営するためには、一定数以上の社外取締役が必要と考え、2018年11月に社外取締役1/3基準<sup>\*</sup>を公表し、2020年4月より適用しています。これまでの対話などを通じて、2021年までに多くの企業において本取組みを進めていただいていることを確認しました。

今後、さらにコーポレートガバナンス向上に向けて、取締役会が実効性の高い監督機能を果たすためには、「独立した」客観的な立場から多様な議論を行うことが必要と考え、そのため、独立性のある社外取締役の活用が重要であり、独立性のある社外取締役が少なくとも取締役会の1/3以上を占めることを求めることとしました。また、親会社を持つ上場子会社においては、特に親会社との利益相反が懸念されるため、他の会社以上にガバナンス体制の強化が必要と考え、独立性のある社外取締役が取締役会の過半数を占めることを求めます。

いずれも、プライム市場に上場する企業だけでなく全ての投資先企業に求める基準としますが、企業の皆様が対応に必要な時間を考慮し、2023年4月から基準適用としています。

※社外取締役1/3基準…社外取締役が複数かつ取締役総数の1/3以上選任されていない場合には、取締役候補者全員の選任に反対

### 基準

## 2 社外役員の独立性

旧（～2023年3月）

在任期間が20年以上の場合、原則反対

新（2023年4月～）

在任期間が12年以上の場合、原則反対

当社は、社外役員の在任期間が長期にわたると独立性が薄まると考えていますが、これまでは多くの企業で社外取締役の選任を進める状況であったため、著しく長期間の場合として在任20年以上の場合に反対していました。昨今の社外取締役の選任状況を鑑み、反対する基準を12年以上とします。

なお、本件についても企業の皆さまが対応に必要な時間を考慮し、2023年4月から基準適用としています。



## 基準

### 3 退職慰労金贈呈

旧（～2023年3月）

金額開示の有無、贈呈対象者などの  
基準をもとに判断

新（2023年4月～）

原則反対2023年度における打ち切り支給の場合は、  
従来どおりの基準で判断

取締役の役員報酬については、中長期的な企業価値向上に対するインセンティブが働く体系であることが望ましいと考えていますが、退職慰労金制度はこのようなインセンティブが働くものとは考えられないため、退職慰労金贈呈議案には原則反対とします。

なお、現在退職慰労金制度を保有している企業については、新たな役員報酬制度を検討・導入していただく必要があるため、当基準の適用も2023年4月からとします。また、2023年度については制度廃止に伴う打ち切り支給の場合は、従来の基準をもって判断することとします。

## 基準

### 4 株主提案

新（2022年4月～）

〈考え方を明確化〉

- ・サステナビリティに関する情報開示の充実を促す考え方に原則賛同。議案判断にあたっては、提案内容、及び企業の取組み状況などを考慮
- ・役員報酬に関する開示を求める提案は、独立性の高い報酬委員会が報酬の決定に関与しているかを考慮
- ・相談役・顧問制度の廃止を求める提案は、独立性の高い指名委員会がその選任プロセスに関与しているかを考慮

株主提案については、当該企業の状況や考え方などを確認し個別判断していますが、サステナビリティに関する情報開示の充実を促す考え方には原則賛同すること（議案判断にあたっては、提案内容、及び企業の取組み状況などを考慮します）、役員報酬の開示や相談役・顧問制度の廃止を求める提案の判断にあたっては独立性の高い委員会の活用有無を考慮することを明確化しました。

## 基準

### 5 買収防衛策（有事導入）

新（2022年4月～）

〈考え方を明記〉

事前警告型買収防衛策の基準を適用せず、個別判断であることを明記

いわゆる有事に導入する買収防衛策については、これまでも事前警告型買収防衛策に対する判断基準は用いず個別判断していましたが、このことを基準に明記しました。

基準

## 6 剰余金処分(キャッシュリッチ)

旧 (～2022年3月)

(現預金+長短期有価証券)/総資産が50%以上かつ自己資本利益率(ROE)の過去3年平均及び直近が8%未満に該当し、会社側に資本政策などについての説明を求めたが説明が不十分と判断する場合は、原則反対

新 (2022年4月～)

〈基準の明確化〉  
(現預金+長短期有価証券)/総資産が50%以上かつ自己資本利益率(ROE)の過去3年平均及び直近が8%未満の場合は、原則反対

ただし、以下の場合は賛成する

- ・過去3年間に総還元性向が100%超の実績がある場合
- ・直近期の当期利益が赤字の場合

当社の議決権行使判断にあたっては、本基準のみならず多くの議案で対話などを踏まえ原則と異なる判断も行っているため、表現を統一しました。同時に、従来から行っている判断目線も明確化しました。

基準

## 7 利益相反管理(当社の親会社など株式への行使)

旧 (～2022年3月)

外部の第三者による当社のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い行使

新 (2022年4月～)

〈利益相反管理の強化〉  
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

特に利益相反の生じる懸念の高い当社の親会社など株式については、当社ガイドラインに基づき社外の第三者(Institutional Shareholder Services 社、以下、ISS 社)が行使判断を実施していましたが、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、外部の第三者のガイドライン(ISS 社)に基づく行使判断の助言に従うスキームに変更しました。

### ▶ ESG推進室による議決権行使と対話

実際の議決権行使にあたっては、これらの議決権行使基準に基づき、各議案について精査しています。ただし、この基準をもって、形式的に判断するのではなく、投資先企業との対話の内容や状況を踏まえて、企業の持続的成長に資すると考える場合には基準と異なる判断を行うことがあります。

実際、議決権の賛否判断においては、基準に照らすと反対であっても、業種・個別企業の状況を踏まえると賛成すべきでないかというような難しい判断をしなければなら

いこともあります。例えば、このような時の対応は企業との対話や個別事情を踏まえて、当該個別企業や業種を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーの意見も参考にしながら、仮に現経営陣に託したほうがより企業価値向上に向けて取組みが進むと判断した場合には、議決権行使において会社提案に賛成し、その後も、投資家として継続的に対話を通じて企業に変革を促す取組みを行います。なお、判断は議決権行使会議にて、審議の上、担当役員が行います。



## 成果

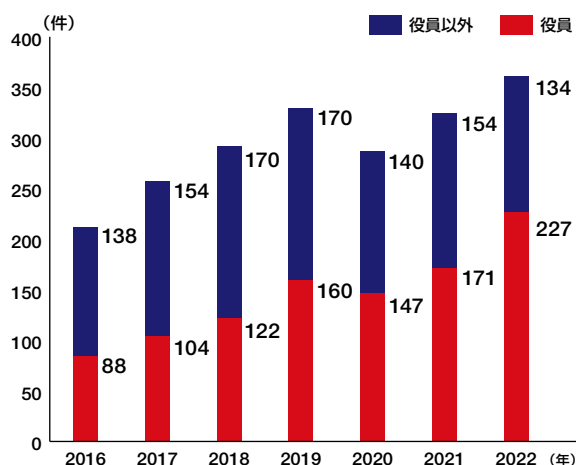
## 約360件の対話を実施 役員との対話が増加

2021年7月～2022年6月期において、ESG推進室の対話件数は約360件と、前年の約330件から増加しています。従前から対話を継続している企業とは、議決権行使結果をフィードバックの上、継続的に対話していることに加えて、今年度より新たに対話を始めた企業もあり、増加しています。また、今年度は特に役員との面談が増加しました。対話のテーマについては、以下の通り、コーポレートガバナンスがおおよそ半数を占めているほか、環境問題や社会問題を

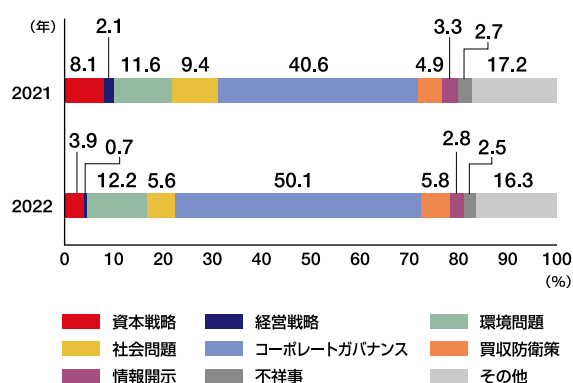
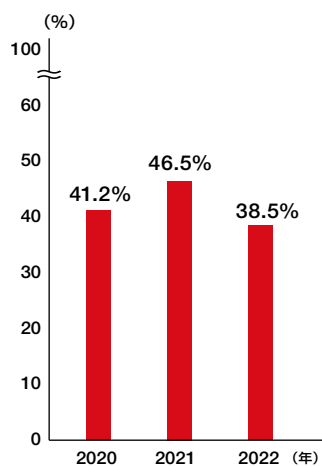
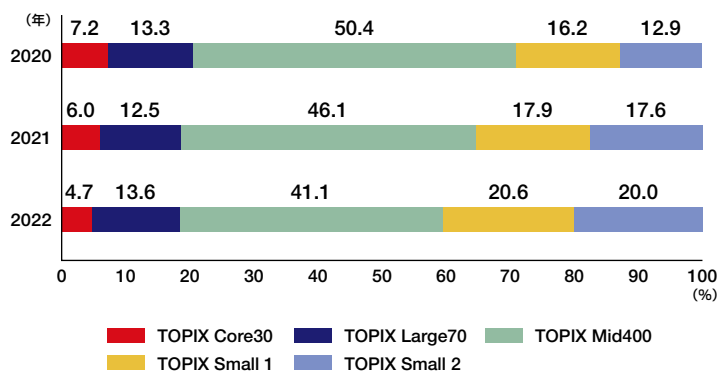
テーマに対話しています。

なお、TOPIX 銘柄における ESG 推進室の対話のカバー率は約4割となっています。TOPIX ニューインデックス区分においては、Core・Large・Midに属する企業との対話が依然大半を占めますが、ここ数年における対話件数の増加理由の一つに、Smallに属する企業との対話増加があり、対話先企業の広がりも確認できます。

## エンゲージメント件数の推移



## 対話のテーマの割合

TOPIX 全銘柄における  
当社の対話のカバー率TOPIX ニューインデックス区分における  
対話企業の分布

## 国内株式の議決権行使結果(2021年7月～2022年6月)

今年度の行使結果は以下の通りです。

| 会社提案                            |                              | 2021年7月-2022年6月 |        |       |       | 反対比率<br>前年同期比 |
|---------------------------------|------------------------------|-----------------|--------|-------|-------|---------------|
|                                 |                              | 合計              | 賛成     | 反対    | 反対比率  |               |
| 会社機関に関する議案                      | 取締役の選解任                      | 17,377          | 14,617 | 2,760 | 15.9% | -11.0%        |
|                                 | 監査役の選解任                      | 1,370           | 1,177  | 193   | 14.1% | 0.2%          |
|                                 | 会計監査人の選解任                    | 73              | 73     | 0     | 0.0%  | 0.0%          |
| 役員報酬に関する議案                      | 役員報酬 <sup>※1</sup>           | 964             | 904    | 60    | 6.2%  | -4.5%         |
|                                 | 退任役員の退職慰労金の支給                | 105             | 11     | 94    | 89.5% | 1.3%          |
| 資本政策に関する議案<br>(定款に関する議案を<br>除く) | 剰余金の処分                       | 1,445           | 1,390  | 55    | 3.8%  | 2.3%          |
|                                 | 組織再編関連 <sup>※2</sup>         | 47              | 44     | 3     | 6.4%  | 6.4%          |
|                                 | 買収防衛策の導入・更新・廃止               | 61              | 5      | 56    | 91.8% | 0.7%          |
|                                 | その他 資本政策に関する議案 <sup>※3</sup> | 72              | 72     | 0     | 0.0%  | 0.0%          |
| 定款に関する議案                        |                              | 2,101           | 2,096  | 5     | 0.2%  | -0.5%         |
| その他の議案                          |                              | 11              | 6      | 5     | 45.5% | -4.5%         |
| 合計                              |                              | 23,626          | 20,395 | 3,231 | 13.7% | -9.5%         |

※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、役員賞与など ※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割など ※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、株式併合など

| 株主提案 |  | 2021年7月-2022年6月 |    |     |       | 反対比率<br>前年同期比 |
|------|--|-----------------|----|-----|-------|---------------|
|      |  | 合計              | 賛成 | 反対  | 反対比率  |               |
| 合計   |  | 296             | 25 | 271 | 91.6% | -4.8%         |

※ 議案数については、取締役の選解任議案、監査役の選解任議案及び会計監査人の選解任議案を候補者単位でカウント

## 議決権行使の概況

・2021年7月から2022年6月に当社受託財産運用において行使を行った株主総会の数は2,286総会、議案数は合計23,922件あり、会社提出議案23,626件に対して賛成20,395件、反対3,231件、株主提出議案296件に対して賛成25件、反対271件の議決権行使を行いました。

・招集通知の電子提供に向け「定款に関する議案」が多数の企業で上程されました。

・主な議案の行使状況は以下の通りです。

・取締役の選解任議案……社外取締役候補者が独立性の観点から問題があると考えられる場合や、社外取締役が取締役総数の1/3に満たない場合などに反対しました。一方、全体的には社外取締役の構成を高める動きが進み、前年同期比、反対比率は低下しました。

・監査役の選解任議案……社外監査役候補者が独立性の観点から問題があると考えられる場合や、監査機能の低下が懸念されることから監査役が減員になった場合などに反対しました。

・退職慰労金支給議案……取締役会の恣意的かつ不透明な支給を抑制するため支給金額の開示がない場合や、経営の監視・監督としての機能が求められる監査役・社外取締役などへの支給が行われる場合などに反対しました。

・買収防衛策議案……独立性のある社外取締役が取締役総数の一定比率を下回る場合などに反対しました。





## 今後の取組み

### 取締役会の監督機能強化に注力

中長期的な企業価値向上の観点から以下の認識を持っており、企業との対話などを通じて認識の共有を図ってまいります。

#### ▶ 1/3基準を土台に、各企業における望ましいガバナンス体制を構築

当社では取締役会の監督機能を従来以上に強化していただきたいと思います。実効性の高い監督のためには独立した客観的な立場から多様な議論を行うことが必要と考えます。そのためには独立社外取締役の活用は重要であり、独立社外取締役が少なくとも取締役会の1/3以上占めることが必要と考えています。これは、プライム市場に上場する企業だけでなく、全ての上場企業にとって必要なことと考えています。

独立社外取締役が1/3以上存在すれば、それで十分というものではなく、経営戦略を実行するために必要な知見や能力を備えた多様な人財で構成されることが重要です。取締役会は他社での経営経験を有する人財を含むとともに、ジェンダーや国際性、職歴、年齢などの観点から多様な人財で構成されることが望ましいと考えます。各企業においては自社にとっての望ましい多様性などガバナンス体制のあり方を検討いただき、あるべきガバナンス体制とその実現に向けた取組みについて対話をさせていただきたいと考えています。そのためにも、まずは現状の取締役のスキルマトリックスを作成し開示いただきたいと思います。なお、ジェンダーについては、女性活躍推進などの観点から取締役会構成だけの問題ではなく、従業員各層における活躍がより重要であると考えられます。この取組みについても対話をさせていただきたいと考えています。

また親会社を持つ上場子会社においては、特に親会社との利益相反が懸念されるため、他の会社以上にガバナンス体制の強化が必要と考え、独立社外取締役が取締役会の過半数を占めることが必要と考えています。

#### ▶ 社長、CEO経験者の相談役・顧問に対する情報開示

社長、CEO経験者の相談役・顧問については、その存在の有無を含め、詳細に開示することを求めます。また、その選任や報酬の決定にあたっては、社外取締役を中心とした委員会を活用することなどが望ましいと考えます。

#### ▶ 株式の政策保有の縮減

株式の政策保有は、非効率な資本管理、経営に対する規律の低下に繋がる懸念があり、縮減を進めるべきと考えます。政策保有の縮減に関する方針を明確に開示するとともに、定期的に取締役会で保有の必要性の検証を行い、保有が必要と判断する場合にはその理由を明確に開示することを求めます。なお、株式の政策保有については保有している側だけでなく、保有を求めている側にも問題があると考えます。

今後、必要と認められない政策保有株を過大に保有している(保有を求めている)場合で、その解消について対話などを実施したにも関わらず改善の動きが全くみられないような場合には、議決権行使で反対行使をすることも検討してまいります。

#### ▶ 企業価値向上に対するインセンティブが働く役員報酬体系

取締役の役員報酬については、中長期的な企業価値向上に対するインセンティブが働く体系であることが望ましく、取締役の役割に応じた「固定報酬」、「短期業績連動報酬」、「中長期的な企業価値向上に連動する報酬」の適切なバランスが重要と考えます。このバランスに対する考え方、及び各々の目標となる指標についての開示を求めます。

## 外国株式の議決権行使結果(2021年7月～2022年6月)

今年度の行使結果は以下の通りです。

| 会社提案                            |                              | 2021年7月-2022年6月 |        |       |                  |       | 反対比率<br>前年同期比 |
|---------------------------------|------------------------------|-----------------|--------|-------|------------------|-------|---------------|
|                                 |                              | 合計              | 賛成     | 反対    | 棄権 <sup>※4</sup> | 反対比率  |               |
| 会社機関に関する議案                      | 取締役の選解任                      | 12,898          | 11,903 | 993   | 2                | 7.7%  | 0.2%          |
|                                 | 監査役の選解任                      | 522             | 480    | 42    | 0                | 8.0%  | -1.5%         |
|                                 | 会計監査人の選解任                    | 1,864           | 1,853  | 11    | 0                | 0.6%  | -0.4%         |
| 役員報酬に関する議案                      | 役員報酬 <sup>※1</sup>           | 3,887           | 3,211  | 676   | 0                | 17.4% | -1.4%         |
|                                 | 退任役員の退職慰労金の支給                | 19              | 11     | 8     | 0                | 42.1% | 14.1%         |
| 資本政策に関する議案<br>(定款に関する議案を<br>除く) | 剰余金の処分                       | 1,190           | 1,184  | 6     | 0                | 0.5%  | 0.1%          |
|                                 | 組織再編関連 <sup>※2</sup>         | 291             | 251    | 40    | 0                | 13.7% | 11.3%         |
|                                 | 買収防衛策の導入・更新・廃止               | 15              | 13     | 2     | 0                | 13.3% | -11.7%        |
|                                 | その他 資本政策に関する議案 <sup>※3</sup> | 3,506           | 2,987  | 519   | 0                | 14.8% | 2.2%          |
| 定款に関する議案                        |                              | 1,151           | 809    | 342   | 0                | 29.7% | 14.5%         |
| その他の議案                          |                              | 6,846           | 6,130  | 714   | 2                | 10.4% | 2.7%          |
| 合計                              |                              | 32,189          | 28,832 | 3,353 | 4                | 10.4% | 1.2%          |

※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、役員賞与など ※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割など  
 ※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、株式併合など ※4 棄権は、株主の属性を問う議案などで、棄権の入力を求められたもの

| 株主提案 |  | 2021年7月-2022年6月 |       |     |    |       | 反対比率<br>前年同期比 |
|------|--|-----------------|-------|-----|----|-------|---------------|
|      |  | 合計              | 賛成    | 反対  | 棄権 | 反対比率  |               |
| 合計   |  | 1,416           | 1,000 | 416 | 0  | 29.4% | 9.6%          |

※ 集計対象議案……信託勘定で保有する外国株式において、2021年7月から2022年6月に開催された株主総会の議案で、かつ、当社議決権行使ガイドラインに基づき指図を行なったものが対象。

## 議決権行使の概況

- ・外国株式における個別議案の判断にあたっては、国ごとのガバナンス慣行を踏まえた上で、企業価値の長期的拡大の観点から、慎重に検討を行います。
- ・2021年7月から2022年6月に開催された株主総会の数は3,151総会、議案数は合計33,605件あり、会社提出議案32,189件に対して賛成28,832件、反対3,353件、棄権4件、株主提出議案1,416件に対して賛成1,000件、反対416件の議決権行使を行いました。
- ・会社提案議案合計の反対比率は10.4%（前年比+1.2%）と、前年実績と比較して上昇しました。これは、欧州において取締役会や委員会の独立性に疑義があることなどを理由とする「取締役の選解任」議案の反対比率が増加したことや、中国において組織再編や定款変更に関する提案で、提案内容の詳細開示が不十分であることを理由に、「組織再編関連」の議案や「定款に関する議案」の反対比率が増加したことによるものです。
- ・退任役員の退職慰労金の支給や買収防衛策の導入・更新・廃止については、反対比率が前年と比較して大きく変化していますが、件数自体が少ないことから、個別企業の要因が大きく反映されました。
- ・株主提案議案合計の反対比率は29.4%（前年比+9.6%）と、前年実績と比較して上昇しました。ダイバーシティや気候変動に関する株主提案が増加傾向にあるなか、企業による開示・取組みが着実に進展した一方、本来経営の裁量に委ねるべき事項まで株主提案として上程されることが増えたため、反対する議案が増加しました。



# 「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 への対応と自己評価

日本版スチュワードシップ・コード(以下、本コード)は、機関投資家が、建設的な「目的を持った対話」などを通じて、投資先の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的として、金融庁により策定されたものです。

三菱UFJ信託銀行 受託財産部門は、責任ある機関投資家として本コードの趣旨に賛同し、2014年3月に受け入れを表明、同年8月に対応方針を公表しました。

本コードの原則7には、

「機関投資家は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」

及び「各原則(指針を含む)の実施状況を定期的に自己評価し、

自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべき」とあります。

環境変化により年々投資家に求められる行動が変化していく中、当社では継続的にスチュワードシップ活動の高度化に取り組んでおり、その具体的な施策及び自己評価を開示しています。

当社の対応方針と、2021年7月～2022年6月の取組み内容及び自己評価は以下の通りです。

※ 資産を特定した記載事項以外は日本の上場株式を対象とした内容

※ 下線部は新たな取組みや変更点

## 基本方針(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。

### 対応方針

私たちは、スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」に基づいて独自の「体制」を構築し、スチュワードシップ活動を実施しています。

### 取組み

・[Net Zero Asset Managers initiative](#)へ参画

### 自己評価

本年度も本コードの受け入れ方針に基づき活動しました。サステナビリティの観点では、当社は責任投資ポリシーに基づき、企業価値向上及び中長期的投資リターンの拡大に向けて取組みを進めています。

責任投資の取組みを推進する「起点」と位置付けている「重大なESG課題」については、本年度も見直しを実施した結果、昨年度同様に「ガバナンス体制」「情報開示」「気候変動」「健康と安全」「人権・ダイバーシティ」の5つを選定しています。

「気候変動」に関しては、2021年11月に、Net Zero Asset Managers initiativeへ参画し、投資先をはじめとした幅広いステークホルダーとの協業を今まで以上に強化すると共に、気候変動問題に関するリスクと機会を適切に捉え、エンゲージメントや議決権行使など、投資家として取り得るアプローチを最大限活用して、脱炭素社会への円滑な移行に貢献し、受託者責任を全うする方針です。

## 利益相反管理(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。

### 対応方針

私たちは、受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行し、生じうる利益相反を特定した上で、それらを回避するための各種施策を導入しています。

### 取組み

- ・社内運用監理部署によるモニタリングと、「スチュワードシップ委員会」による検証(年4回)を実施
- ・利益相反管理施策の適切な運営を継続 ①人事異動制限 ②影響力・情報遮断の実施

### 自己評価

接触制限部署(MUFGグループ内の法人向け営業部署など)と資産運用部間において、利益相反の観点から疑わしい情報共有は検出されませんでした。第三者委員会であるスチュワードシップ委員会からは、当該期間中のスチュワードシップ活動について利益相反の観点から問題ない旨の評価を得ており、ガバナンス・利益相反管理の強化策は、適切に行われていると評価しています。

## 企業との対話 (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。

### 対応方針

私たちは、スチュワードシップ責任を果たすために、財務情報のみならず、非財務情報を含めて、継続的に個々の企業の状況把握に取り組んでいます。

### 取組み

- ・投資先企業を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーと、全投資先企業を網羅的に把握しているESG推進室が各々の専門性を発揮しながら、相互に連携して、課題解決に向けた対話を実施
- ・「重大なESG課題」に沿った対話の実施
- ・ESGデータベースの改善
- ・ESGと株価の分析の進化・対話の効果に関する検証を実施

### 自己評価

2020年に「重大なESG課題」の選定プロセスの高度化を実施し、2021年は「人権・ダイバーシティ」を追加したことを受け、本テーマに関する対話を開始したほか、「IAST APAC」や「30% Club」といった同テーマのイニシアティブの活動にも積極的に参加しました。企業のESGの状況を把握するツールである当社ESGデータベースについては、昨年度実施したMTECの研究結果(「ESGと株価・企業価値の関係」)及び本年度における同研究結果の深掘りにおいてESG評価によるESGイベントの先見性が確認されたことを受けて、ESGイベント発生確率と関係のある指標やニュース情報を同データベースに加える改善を実施しました。また、当社の継続的な対話の有効性などを確認するなど、対話の効果に関する検証を行いました。クレジットについても、課題を有する先に対し、改善や取組みの進展を働きかける対話を継続的に実施しました。ESG推進室や株式担当とも連携することにより、企業の状況の的確な把握に努めるとともに、事業戦略だけでなく財務戦略の観点からも改善に向け取り組みました。以上より、当社方針に沿った取組みを実施したと評価しています。

## (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。

私たちは、企業価値及び資本効率を高める事を目的に、「アナリスト・ファンドマネージャー」及び「ESG推進室」が各々の専門性を発揮しながら、相互に連携し、投資先との対話に積極的に取り組んでいます。



## 議決権行使(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。

### 対応方針

私たちは、独自に定めた議決権行使基準に則り、企業との対話の結果等も活用して、自らの責任と判断のもとに、議決権を行使します。行使結果については、集計結果に加え、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示します。

### 取組み

- ・議決権行使基準の改定
- ・賛否理由について全て開示
- ・外国株式について、議決権行使の概況及び代表事例について開示

### 自己評価

当社は個別議案の判断にあたり、自らの責任と判断のもと、行使しています。(ただし、当社の親会社など株式については外部の第三者(Institutional Shareholder Services 社)のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い議決権行使を行っています。)議決権行使基準については、企業価値向上に資するものとなるよう、定期的に、少なくとも年1回は見直しを実施することとしており、本年度も改定を実施しました。

議決権行使においては、議決権行使基準をもって形式的に判断するのではなく、対話の内容や投資先企業の個別事情を踏まえて、適切に判断するという方針のもと、議決権行使を行いました。なお、当社では、議決権行使会議にて、議決権行使の基本方針、個別議案の行使方針などを審議し、必要に応じて社外の第三者も出席の上、担当役員が最終決定しています。また、議決権行使などにかかる各方針やルールの適正性や、各方針及びルールに基づいた議決権行使などにかかる各取組み状況については、構成員の過半数を社外第三者とするスチュワードシップ委員会にて検証しており、適切に行われているとの評価を得ています。議決権行使に関して、その賛否理由については、全て開示しています。外国株式については、国ごとに法令、商慣習、コーポレートガバナンスの成熟度が異なり、各国特有の議案が散見されることから、グローバルベースでの一律開示は困難ですが、外国株式議決権行使の集計結果を開示しています。さらに、本年度は、議決権行使の概況として議案判断の特徴をご紹介するとともに、代表事例について開示を進めました。以上より、議決権行使と結果の開示は適切に行われていると評価しています。

## 顧客・受益者への報告(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。

### 対応方針

私たちは、議決権行使を含むスチュワードシップ責任について、Webサイトでの開示等を通じて、定期的に報告を実施します。

### 取組み

- ・賛否理由を記載した個別開示の継続
- ・責任投資報告書の作成
- ・議決権やESGに関するセミナーなどの開催

### 自己評価

お客さま・受益者への報告は適時・適切に行われており、特段問題ないと評価しています。広く当社の活動を理解していただくために、「責任投資報告書2022」を発行しました。今後もお客さま・受益者の理解を深めていただくために、報告内容の改善を行います。

## 対話の実力向上(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。

### 対応方針

私たちは、スチュワードシップ活動を適切に行うために、様々な取組みを実施するとともに、各々担当者においても日々研鑽を積み、能力向上に励む事で、実力を高める事に努めます。

### 取組み

- ・エンゲージメント会議における好事例の共有
- ・協働対話フォーラム・イニシアティブへの参加
- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所によるレポート発信

### 自己評価

エンゲージメント会議を通じて対話の好事例の検証及び組織的共有の取組みを継続しています。当社では、株式だけでなく、クレジットの担当者も本エンゲージメント会議に参加しており、対話の高度化の取組みを進めています。また、協働エンゲージメントや各種イニシアティブにも積極的に参画しています。2021年5月には当社とFSIは協働で中立的かつ実践的なサステナブル投資のリサーチ情報を提供する「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を新設し、活動を開始しました。

2022年6月現在、本研究所からは、3本のリサーチレポートを発信しました。例えば、欧州で急速に関心が高まっている、「マイクロファイバー汚染」に関するレポートは、その調査・分析結果などを実際の国内外の企業との協働エンゲージメントで活用し、当社はFSIと共に、海外の運用機関も巻き込みながら、世界の環境・社会問題を解決に導く協働エンゲージメントなどにも取り組んでいます。引き続き、企業価値向上と社会課題解決に向け、一層、実力を高めることに取り組んでまいります。

## 機関投資家向けサービス提供者について(原則8)

機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

### 取組み

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、機関投資家である当社は対象外。



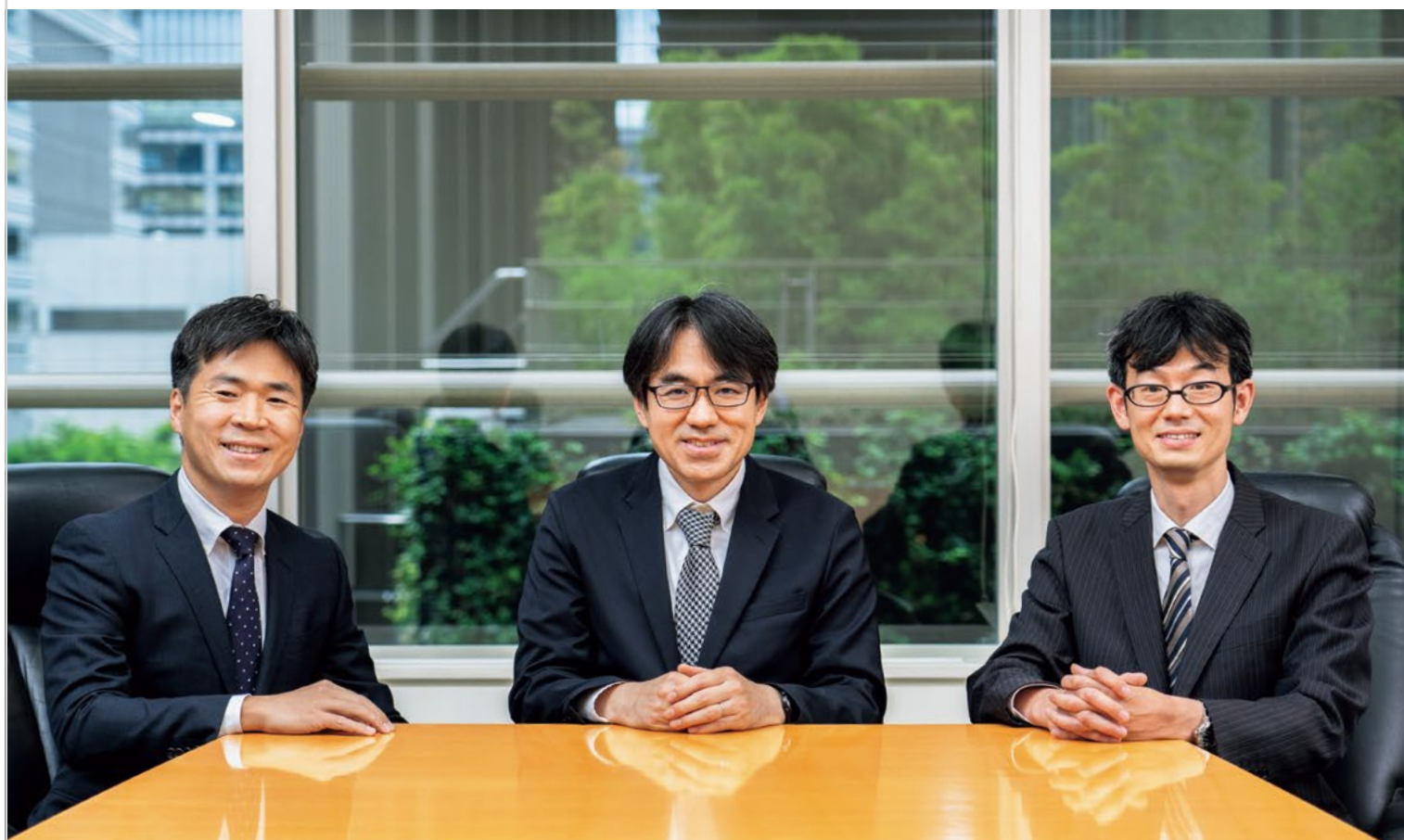


## OUR EYES

## アナリスト・議決権行使担当インタビュー

# 丁寧なエンゲージメントを通じて 中長期的な企業価値向上を後押ししていく

投資先企業との対話に取り組むアナリストと議決権行使担当が、三菱UFJ信託銀行の特徴や、自身が心がけている点、今後の意気込みを語ります。



資産運用部  
国内株式運用第2グループ

**西脇 秀敏**

アナリストとしてESGを考慮し、企業業績を分析・評価すると同時に、対話を行う。主に素材業界を担当

資産運用部  
国内株式運用第2グループ

**下森 浩**

アナリストとしてESGを考慮し、企業業績を分析・評価すると同時に、対話を行う。主に機械業界を担当

資産運用部  
ESG推進室ESG課

**坂口 真人**

主にコーポレートガバナンスの観点から議決権行使、企業との対話を行う

## 「価値が上がる株を探す」のではなく 「株の価値を上げる」

——アナリストと議決権行使担当の業務内容を教えてください。

**下森** 国内株式運用グループ、サステナブル運用グループには、現在約20名のアナリスト・ファンドマネージャーが所属し、アナリストは業種別に30社ほどの企業を担当しています。基本的には、ファンドマネージャーに投資判断の情報を提供するために、決算説明会への参加や工場見学、IR担当者へのインタビューなどを通じた情報収集を行っています。同時に、企業価値向上を目的とした企業との対話を積極的に行っています。

**坂口** ESG課には8名が所属しています。基本的にアクティブ運用やパッシブ運用で保有する全ての株式に対して議決権行使を行うので、対象となるのは全上場企業。株主総会が集中する6月は、課内で協力しながら1カ月で国内株式では1,500社ほどの議決権行使を行っています。企業との対話も重要な業務で、行使判断の参考にしたり、株主総会終了後に行使判断結果の説明をしたりしています。議案に直接関わらなくても、ガバナンス全般やESGの取組みに関し対話をすることも多くあります。

——三菱UFJ信託銀行の資産運用には、どのような特徴があると感じていますか？

**西脇** 中長期的な企業価値向上のために、企業と丁寧に向き合う姿勢が特徴的であると感じます。アナリストというと「価値が上がる株を探す」というのが一般的なイメージかもしれませんが、私たちはそれと同様に「株の価値を上げる」ことが重要であると考えています。ですから企業のIR担当者や経営陣と積極的に対話し、課題を抽出し、解決に向けた提案を行っています。実は、私は3年前に入社したのですが、当社を選んだ理由はまさに、財務・非財務両面から丁寧なエンゲージメントを行っている点を魅力に感じたからです。

**下森** 私も3年前に入社しましたが、入社早々に、丁寧なエンゲージメントを重視してほしいと言われたことが印象的でした。会社として、中長期的な企業価値向上に繋がるエン



「私たちが信頼してくださる  
企業のために  
研鑽を続けたい」

(下森)

ゲージメント活動にコミットしている点は、当社の特徴だと感じています。

**坂口** 当社がエンゲージメントを重視する背景には、フィデューシャリー・デューティーのDNAや、「安心・豊かな社会」の実現を目指すという理念があると思います。そして、それを具体的なアクションに結びつけるための様々な仕組みが構築されています。

例えば、資産運用部の中に、アナリスト・ファンドマネージャーと議決権行使担当が結集している組織体制。全投資先企業を網羅的に把握している議決権行使担当と、投資先企業を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーが、各々の専門性を発揮しながら相互に連携しているので、企業価値向上という共通のゴールに向かって、お互いを助け合い刺激し合う良いスパイラルが生まれていると感じます。

## 企業に寄り添いながら、変化を促していく

——エンゲージメントにおいて心がけていることを教えてください。

**坂口** 基本的なことですが、企業をよく知ることです。一つ



として同じ企業は存在せず、抱える課題も、ベストな解決策も異なります。共感・納得していただける対話のためには、こちらにも知識が必要です。仮説を立てた上で、できる限り情報を集め、業界の知見が豊富なアナリストの意見を聞き、エンゲージメントに臨んでいます。

**西脇** 3つのことを心がけています。第一に「自分がその企業のCEOならどうするか」を考えること。残念ながら経営経験はないのですが、自分なりに高い視座から考えることにより、なすべきことが見えてきます。第二に、IR担当者と良い関係を築くこと。何気ない会話の中から、IR担当者の会社や経営陣への思い、要望などをうかがえる時があります。そこに企業価値向上のヒントが隠されていることも多いと感じています。中には「社内の人間に言われるよりも、投資家さんから言われたほうが聞いてもらえるので、これをCEOに言ってください」と具体的にお話して下さることもあります。第三に、ロードマップを描くこと。「最終ゴールはここですが、半年後にここまで進めましょう」という形でお話することで、着実な変化に繋がると思います。



「自分がCEOならどうするか」  
高い視座から、企業価値向上のために  
できることを考える

(西脇)

**下森** 西脇さんと似ていますが「一方的に押し付けない」ことを意識しています。企業に自発的に動いてもらわなけ

れば、企業価値は上がらないからです。例えば「この事業は赤字なのでポートフォリオから外しましょう」ではなく、「ポートフォリオ改革で資産効率がこれだけ上がります」と具体的な数字をお見せしたり、お伝えできる範囲で同業他社の好事例をお話しします。企業内で議論になったときにも、明確なエビデンスがあれば判断の材料として活用していただけます。

——印象深いエンゲージメント事例を教えてください。

**坂口** 議決権行使において、投資先企業との対話を踏まえ、企業の持続的成長に資すると考える場合には基準と異なる判断を行うことがあります。特に企業業績の基準に関するものです。3期連続で赤字決算であったりROEが低い場合、当該期間中に継続して在任していた取締役の再任に原則反対しますが、対話を通じて業績改善の道筋などを具体的かつ明確に説明していただいた企業があり、現経営陣に託したほうが合理的と考えて基準とは異なる判断を行いました。その後、約1年後に期待通り業績改善がみえてきたときは、自分たちの判断が正しかったとわかり嬉しかったです。企業の方からお礼のお言葉を頂くこともあります。

**西脇** 私が担当する素材メーカーは、長年損益計算書を重視し、資本効率性への意識が必ずしも高くなかった結果、ROIC(投下資本利益率)が低い状態に留まっているケースが多くあります。私は中長期的成長にはROIC向上が重要であると考えており、企業に対して積極的にお伝えしてきました。今では、次第にROICを重要な経営指標として導入する企業が増えてきており、手応えを感じています。

ある複数の事業を展開する企業との対話において、事業別ROICを開示することが、投資家との対話の質向上に資すること、結果として企業価値向上に繋がり得ることをお話し、その後開示をいただくことができました。丁寧に対話を続けた結果、企業の姿勢に変化を生み出すきっかけを作れたのではと思っています。

**下森** 私もポートフォリオ改革に関して対話を行い、企業の姿勢に変化がみられた案件は印象深いですね。ある企業は、企業価値向上のためにポートフォリオ改革が必須であったものの、なかなか決断に踏み切れない様子でした。マネジメ



ントと定期的に対話を行う中で、「事業を評価する基準」の必要性について企業側と課題共有しました。結果的に、資本コストやROICを重視した経営や事業ポートフォリオの見直しが中期計画の中に盛り込まれ、改革が進められています。

## 企業とのエンゲージメントを通じて、 日本の株式市場の活性化に寄与していきたい

——エンゲージメントをさらに進化させていくために、乗り越えるべき課題は何でしょうか？

**下森** ノウハウが属人化している点は課題であると感じています。現状では、個々のアナリストが各担当企業の対応に全力を注いでおり、メンバー間でのスキルの共有にはあまり時間を割けていません。数年前にエンゲージメント事例を蓄積するデータベースを立ち上げ、活動内容を検索できるようにしたのは進歩なのですが、対話の手法や相手への伝え方までは盛り込めていません。お互い学び合えることは多々あるはずなので、改善していけたらと思っています。

**西脇** 同感です。メンバーは転職経験者も多く、せっかく人財の多様性もあるので、もっと活かしていけたらと思います。

**坂口** 限られた時間でいかに企業を深く知ることができるか、模索しています。企業との対話が集中した時に、全ての資料を読み込むことは難しい。ESGであれば、当社独自のESGデータベースがあり、同業他社との比較が容易にできるので、これを活用しています。他にも何か、工夫ができないかと思っています。

**西脇** 海外の事例をもっと取り入れたいですね。以前、海外の役員報酬について調べる機会があり、日本と異なる部分が多いことに気が付きました。もっと積極的に私たちから、海外の様々な事例を日本企業に紹介できればと思っています。少しずつでも行動を起こしていきたいです。

——今後の意気込みをお願いします。

**下森** 三菱UFJ信託銀行は、多額の資産をお預かりし、多数の企業の株式を保有しています。その実績を信頼してい

ただき、企業の側から「中期経営計画を策定中だが意見が聞きたい」「マネジメントと対話してほしい」といったお声がけを頂くことも数多くあります。そのような時、1時間話したけれど、あまり得るものがなかったと思われたくはありません。規模の大きさに安住せずに、研鑽を続けていきます。



🗨️ **ゴールは日本の株式市場の底上げ。  
全上場企業の  
企業価値向上に貢献したい**

(坂口)



**坂口** ガバナンスの確立は、企業価値向上のスタートラインに立つための必須条件です。これまで、手応えある対話ができただけの企業の時価総額が、その後実際に上がっていく場面を何度も目にしてきました。これからもアナリストと連携しながら、成果に繋がる対話に取り組んでいきたいです。資産運用という仕事は、突き詰めれば、ゴールは日本の株式市場の底上げです。全ての上場企業の企業価値向上に貢献できるよう、努力していきます。

**西脇** 私も日々のエンゲージメントを通じて、日本の株式市場の活性化に貢献したいと本気で思っています。企業価値の向上は、受託資産の価値上昇を通じて、「安心・豊かな社会」の実現に繋がっています。企業への働きかけを通じて、社会に貢献できる仕事であり、三菱UFJ信託銀行には、そんな志を存分に形にできる環境があります。誇りを持って、進んでいきたいと思っています。