

世界が進むチカラになる。



議決権行使に係る 議案判断事例 (国内株式)

2025年7月～2026年6月総会

人をつなぐ。未来をつなぐ。

三菱UFJ信託銀行

目次

- 1. 議決権行使基準の改定 / 対話や
企業の状況を踏まえた議決権行使の状況 03
- 2. 企業価値向上に向けた
対話と議決権の一体運用にかかる事例 04
- 3. 株主提案(株主還元) / 買収防衛策 05
- 4. 不祥事にかかる判断 06

議決権行使基準の改定 / 対話や企業の状況を踏まえた議決権行使の状況

議決権行使基準の改定(2026年4月1日付)

- 当社は受益者の中長期的な投資収益向上のため、議決権行使基準を毎年見直している。2026年4月の改定では、以下、基準の明確化・整理を行った。
 - ✓ 取締役選任議案について、一部基準(業績基準、政策保有株式基準、キャッシュリッチ基準)に抵触した場合における反対対象者の見直し
 - ✓ 監査役選任議案について、社外監査役の減員に関する基準の見直し
 - ✓ 役員報酬議案について、業績基準抵触時及び不祥事発生時の監査役報酬増額時の取扱いの見直し
 - ✓ 財団などへの自己株式抛出に関して、議決権の取扱い（不行使とすること）を明確にするよう見直し
 - ✓ その他、適用場面が限定的な基準の廃止など、実態に沿った見直し
- あわせて、基準改定の背景や、各基準における基本的な考え方について、開示を拡充した。

対話や企業の状況を踏まえた議決権行使の状況（基準と異なる判断の状況）

- 当社は、対話と議決権行使の一体運用を重視しており、基準に抵触した場合でも、対話や企業の取組み状況などを踏まえ、改善方針や進捗状況を確認し、議決権行使に反映している。
- 2024年には、全上場企業における業績(ROE)基準の5%適用、政策保有株基準の新設など、大きな改定を実施。基準に抵触する企業との対話では、改善に向けた取組みの状況などについて、議論を継続してきた。
- 主な議決権行使基準に抵触した企業のうち、対話・個別の状況を踏まえ、基準と異なる判断を行った企業の比率は、下記の通りとなっている。
- なお、政策保有株式は、基準と異なる判断を行った比率が上昇。これは、企業の取組みが進展し、抵触する企業自体が減少する中で、現時点でなお抵触している企業は政策保有株式の規模が大きく、縮減に一定の時間を要するケースが多いためと考えている。当社は、縮減方針や縮減実績などを踏まえて、計画的な縮減が企業価値向上に資すると判断した場合は個別に判断している。

【2025年4-6月総会】

- ✓ 業績基準：約30%
- ✓ 政策保有株式基準：約30%



【2026年4-6月総会】

- ✓ 業績基準：約30%
- ✓ 政策保有株式基準：約40%

企業価値向上に向けた対話と議決権の一体運用にかかる事例

継続的に対話と議決権行使の一体的な運用を行っている事例

- 当社は、投資先企業の中長期的な企業価値向上を目的として、スチュワードシップ活動を実施している。投資先企業との対話を通じて、企業価値向上に向けた課題認識や取組みの進捗を確認し、その内容を行使判断に反映している。また、一度の行使判断で完結するのではなく、その後も継続的に対話を行い、取組み状況や企業価値への影響を確認しながら判断を見直している。

A社（銀行業）

【2024年6月総会】

- 同社はROE基準に抵触。ROE改善に向けた今後の方針として、2026年3月期のROE目標を6%と開示していた。当社は、資本コストGAPモデルを活用し、当社が推定する株主資本コストを提示した上で、投資家の考える資本コストを意識する必要性について議論を行い、目標とするROE水準を見直すための働きかけを行った。
- その後、同社は、投資家の目線を反映した株主資本コストの開示を行い、中長期的にそれを上回る水準のROEを目指す旨を公表。
- ROE基準に抵触していたものの、資本コストを意識し収益性向上に向けた取組みを推進する現経営陣に託すことが合理的と判断し、取締役選任議案に賛成行使。

【2025年6月総会】

- 同社が掲げた収益性向上に向けた取組みを行った結果、金利上昇といった事業環境の変化もあり、2025年3月期のROEが5%を上回ったため、当社基準に則り、取締役選任議案に賛成行使。

【2026年6月総会】

- ROE基準を充足しており、取締役選任議案に賛成行使。同社は、同社の株主資本コストを踏まえ、さらに中計の諸施策にてROEの改善に取り組む方針であり、引き続き、進捗を確認の上、対話を継続する。

B社（繊維製品）

【2024年6月総会】

- 同社はROE基準及び政策保有株式基準に抵触。2023年に経営体制を変更し、中期経営計画の見直しを実施。成長戦略や構造改革の発現に向けた取組みを進めるとともに、自己株式取得を通じた資本効率の改善を組み合わせることで、ROEの改善を目指す方針としていた。
- 政策保有株式についても縮減の必要性を認識し、縮減目標を掲げて取り組む方針としていた。
- そのため、収益性向上に向けた取組みを推進する現経営陣に託すことが合理的と判断し、取締役選任議案に賛成行使。

【2025年6月総会】

- 引き続きROE基準及び政策保有株式基準に抵触。一方で、昨年に示していたROE改善方針に沿って、ビジネスモデルの変革や保有資産の売却といった具体的な取組みを進めている旨を確認。政策保有株式についても、売却の合意ができた企業の株式を順次売却するなど、目標の達成に向けた縮減を進めていた。
- これらの取組みを踏まえ、改善に向けた実行力を有する現経営陣に引き続き託すことが、企業価値向上に資するものと判断し、取締役選任議案に賛成行使。

【2026年6月総会】

- 2026年3月期のROEが5%を上回り、ROE基準を充足。政策保有株式基準には引き続き抵触したものの、同社の縮減状況を踏まえ、改善に向けた取組みを進める現経営陣に託すことが、企業価値向上に資するものと判断し、取締役選任議案に賛成行使。

株主提案(株主還元) / 買収防衛策

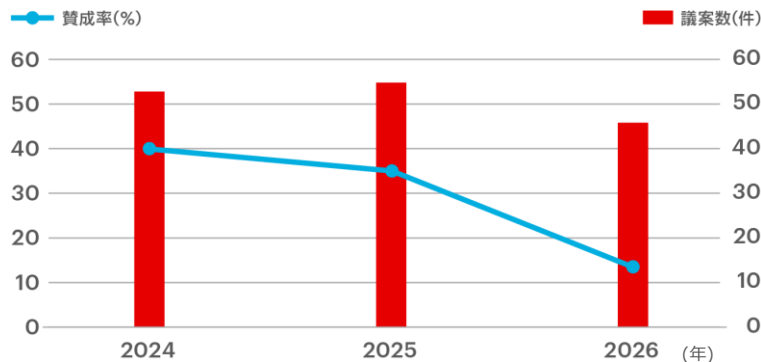
株主還元を求める株主提案

株主還元を求める提案への考え方

- 当社の議決権行使基準では、株主提案についても考え方を開示している。
- 株主還元を求める提案においては、過剰な資本を有し、株主提案の配当や自己株式取得を実施しても財務の健全性上問題なく、資本効率性が向上することで企業価値向上に資すると考えられる場合、原則賛成することとしている。

当社の行使状況

- 株主還元を求める提案に関する、当社の行使状況は下図の通り。
- 議案数に大きな変化はないものの、当社が賛成した議案の比率は減少傾向にある。
- 提案を受ける企業は、資本効率に関する課題が指摘されている企業が多い。一方で、東京証券取引所が要請した「資本コストや株価を意識した経営」の後押しもある中、提案を受けた企業においても、資本効率改善に向けた取り組みが進展している。
- 足元では「稼ぐ力」の強化が企業価値向上に向けた論点となっている。資本効率の改善に向けては、株主還元のみならず、成長投資や事業ポートフォリオの見直しなども重要な選択肢であると考えている。企業価値向上と稼ぐ力の強化につながる取り組みやガバナンス体制について企業と対話させていただき、行使判断に反映していく方針。



買収防衛策

買収防衛策に関する行使基準

- 当社では、買収防衛策の導入は経営規律が弱まることで資本コストが上昇し結果として企業価値を毀損する可能性があるため、平時から企業価値向上の取組みを継続し時価総額に反映されることが有効な買収防衛につながると考えている。
- 事前警告型買収防衛策については、①取締役会の構成、②導入の必要性の観点で問題があると判断する場合は、原則として反対する。
- いわゆる有事において導入される買収防衛策は、上記の基準によらず、個別に判断することとしている。

今年度に行った判断事例

- 今年度においては、特定の買付者を対象とするなど、一般的な事前警告型買収防衛策の導入・更新とは異なる状況にあると見受けられる事案が多く、それらの議案については個別に判断を行った。
 - ✓ 会社側の企業価値向上に向けた取組みと、買付者側の提案内容・主張等を比較検討し、買収防衛策の導入に合理性があると判断した事案においては、賛成した。
 - ✓ 会社の状況や導入する目的に鑑みて、必要性が認められないと判断した事案においては、反対とした。

不祥事にかかる判断

不祥事に関する判断事例

- 当社は、企業活動において不祥事の発生を完全に回避することは容易ではないが、実効的な内部統制を通じて不祥事を早期に把握し是正に繋げることが重要であると考えている。また、その実効性を確保する上で社外取締役が担う役割を重視している。社外取締役には、経営陣から独立した客観的な立場で監督を行うことで、取締役会としての監督機能向上に貢献することを期待している。
- 当社の議決権行使基準では、不祥事の発生により経営上重大な影響が出ていると判断する場合、代表取締役及び必要に応じて責任があると考えられる候補者の再任に反対としている。なお、取締役会全体として重大な懸念がある場合には、取締役全員の再任に反対する。
- 議決権行使で反対した企業のみならず、議決権では反対には至っていないものの、問題があると考えられる企業については、継続的なモニタリングや必要に応じて対話を実施している。

会計不正事案

- 本年度、複数の投資先企業において会計不正が発覚した。投資家は企業が開示する財務情報などを基に投資判断を行うことから、その信頼性は資本市場の健全な機能を支える重要な基盤であり、当社は会計不正を、こうした情報の信頼性を損なう重大な問題であると捉えている。
- 本年度発生した会計不正事案の態様は各社で異なるものの、一部の企業については、人事・報酬などに関する権限が経営トップに集中している中、高い業績達成が求められる環境が存在していた。当社は、このような状況が、不適切な会計処理の長期化と組織的拡大につながった一因であると捉えている。このような事案においては、取締役会による経営陣への監督が重要な役割を果たすと考えている。本件では、不適切な会計処理が長期間にわたり継続し、組織的なものへと発展したことから、取締役会の監督機能が十分に発揮されていたとは評価できず、その実効性に重大な課題があったと判断した。以上より、取締役全員の再任議案に反対行使を行った。
- このような不祥事が発生した企業に対し、当社は議決権行使後も継続的な対話を行い、再発防止策の進捗や不祥事を踏まえた内部統制体制の変化を確認している。また、これらの施策や変化に関して、投資家による適切な評価が可能となるよう透明性の高い情報開示を求めている。

ご留意事項

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、当社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- 本資料に掲載している当社の見解等につきましては資料作成時におけるものであり、経済環境の変化、相場の変動、年金制度もしくは税制等の変更等により、予告することなく内容を変更することがございますので、予めご了承ください。
- 本資料に記載されている数値は過去のデータや一定の前提値等に基づく分析及びシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。また、分析手法、モデル及びシミュレーション手法についても必ずしも完全なものではなく前提値に大きく左右される可能性があり、その内容も情報のご提供時から予告することなく変わる可能性がありますので、ご注意ください。（前提値には当該資料に記載した内容のほか、分析手法、モデル、シミュレーションの内容も含まれます。）
- 当社は、いかなる場合がありましても、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者に対して、直接的、または間接的なあらゆる損害等について、賠償責任を負うものではありません。また、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、目的を問わず無断で引用または複製することを禁じております。

三菱UFJ信託銀行
資産運用部
〒105-7322
東京都港区東新橋1-9-1

www.mufg.jp

