

議決権行使の考え方

(2026年4月1日適用)

1. 基本的な考え方

弊社はスチュワードシップ責任を果たすうえで、投資者（受益者）の長期的な利益の最大化のために議決権を適切に行使します。

投資先企業に対し議決権行使を通じ、株主資本を効率的に活用し、また適時適格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求めることが、企業価値増大に寄与するものと考えます。

具体的には、企業価値の毀損につながるものではないか、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などの判断基準により行使を行うものとします。

なお、議決権行使にあたっては、形式的に判断するのではなく、投資先企業との建設的な対話を踏まえ、企業価値向上の観点から判断を行います。

議決権行使の行使方針については、定期的に見直しを行っております。

2026年4月1日付の主な改定内容は以下のとおりです。

	新基準	旧基準
【買収防衛策】	平時導入：原則反対 有事導入：個別に判断	適切なガバナンス体制が確立されていないもの（独立性のある社外取締役が取締役数の過半を占めていない場合等）は問題があるとして原則反対

なお、政策保有株式基準における例外判断（定性判断）を行う場合の考え方やエスカレーションの考え方等について、「3. 個別議案の行使方針（国内株式）」に記載しました。

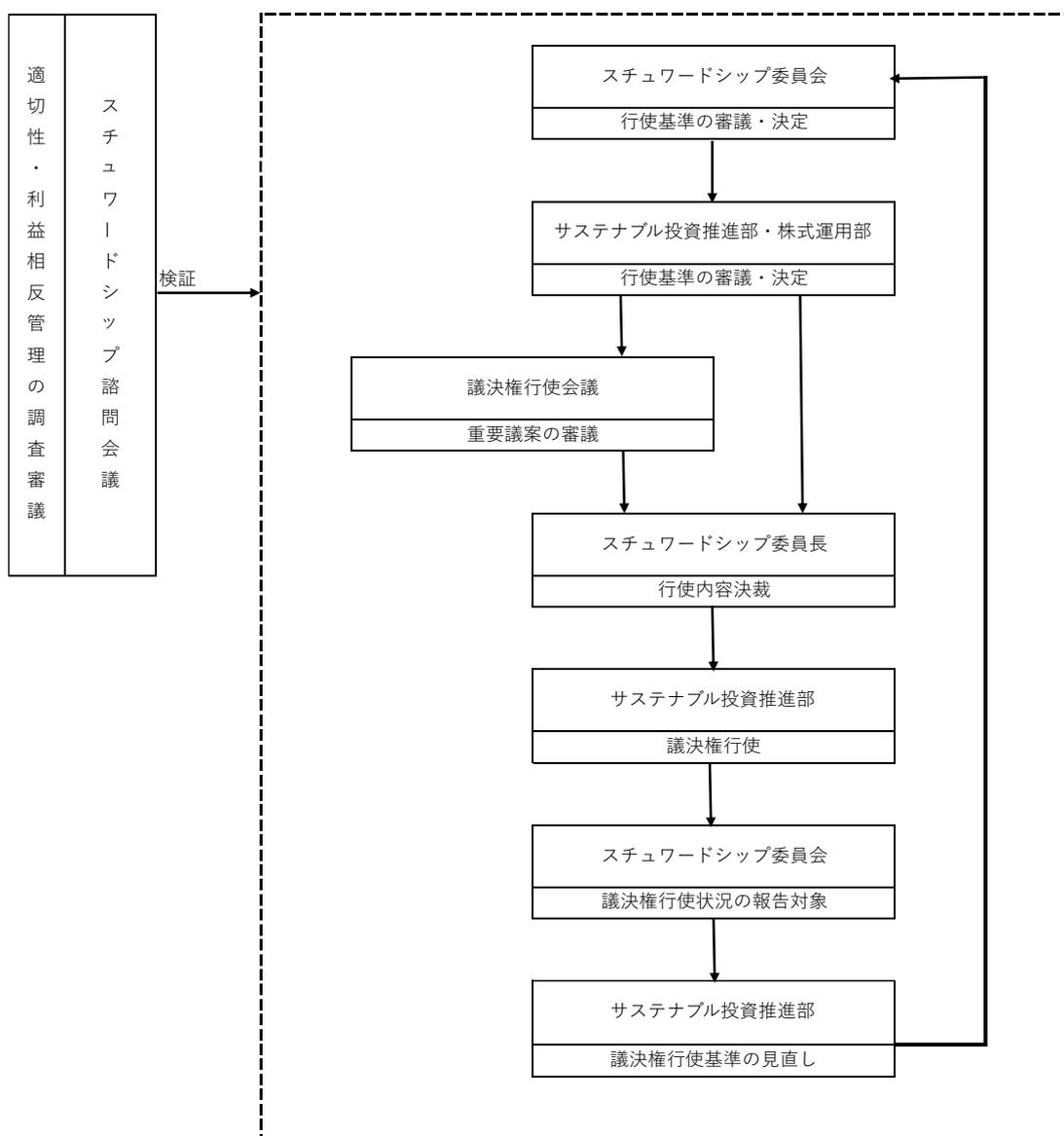
2. 議決権行使に係る体制・プロセス

運用資産が保有する株式の議決権行使基準は、運用部門担当役員を委員長とするスチュワードシップ委員会にて審議され、決定されます。その際には構成員の過半を社外第三者とするスチュワードシップ諮問会議が検証を行います。

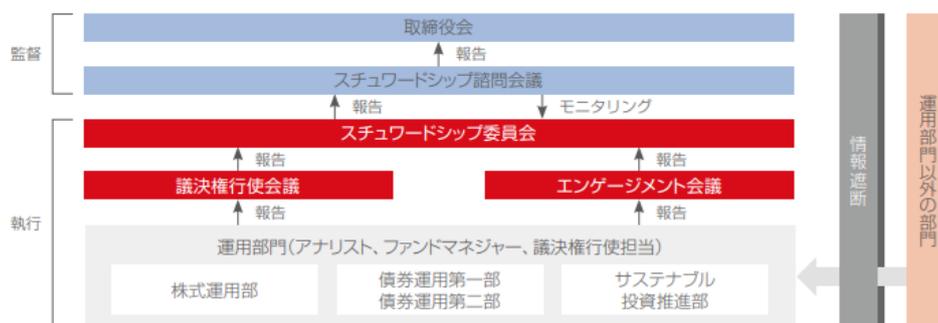
運用資産が保有する株式の議決権行使については、原則としてスチュワードシップ委員長の決裁をもって行います。なお、行使案は原則サステナブル投資推進部内で審議し作

成しますが、株主提案等の定性判断を行う議案については必要に応じ株式運用部のファンドマネージャー等も交え関係者で審議を行っています。また特に重要な判断を要する議案については、社外有識者を交えた「議決権行使会議」で審議を行います。議決権行使の状況については、スチュワードシップ活動を統括するスチュワードシップ委員会に報告され、その内容は経営会議に報告されます。なお議決権行使を含むスチュワードシップ活動全体の妥当性については、独立社外取締役や社外有識者を含む「スチュワードシップ諮問会議」において評価・検証されています。

【議決権行使のプロセス】



【スチュワードシップ活動体制】



立場	会議体名	役割・目的	委員長・議長	構成メンバー	2024年度議題概要
監督	スチュワードシップ諮問会議	スチュワードシップ活動に係る方針・ガイドライン等の適切性・遵守状況および活動状況の審議	社外取締役	社外取締役、社外有識者、法務・コンプライアンス部所管役員	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動に関する投資行動に係る社則や方針の適切性およびその遵守状況 議決権行使に係る社則や方針の適切性およびその遵守状況 投資先企業との「目的を持った対話」の方針の適切性および活動状況 スチュワードシップ活動に係る利益相反管理状況 他
	スチュワードシップ委員会	スチュワードシップ活動に係る方針・ガイドライン等の制定・改廃、活動状況の報告と審議	運用部門所管役員	運用部門所管役員、運用部門執行役員、法務・コンプライアンス部所管役員、運用企画部長、サステナブル投資推進部長、運用各部長、法務・コンプライアンス部長	<ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ活動に係る方針・社則の審議 議決権行使基準および行使状況 エンゲージメント活動実績 他
執行	議決権行使会議	「重要な判断を要する議案」の審議および決裁	運用部門所管役員	運用部門所管役員、運用部門執行役員、運用企画部長、サステナブル投資推進部長、運用各部長（監督のため法務・コンプライアンス部所管役員、法務コンプライアンス部長、社外有識者は出席可）	<ul style="list-style-type: none"> 議決権行使基準および行使状況 個別議案に関する審議 他
	エンゲージメント会議	「目的を持った対話」のPDCAおよび好事例共有	運用部門所管役員	運用部門所管役員、運用部門執行役員、運用企画部長、サステナブル投資推進部長、運用各部長、議長の指名する運用部門チームリーダー・管理職	<ul style="list-style-type: none"> エンゲージメント活動実績と事例紹介 エンゲージメント活動のPDCA 他

なお、三菱UFJフィナンシャル・グループ等の利害関係人等株式会社については、利益相反を防ぐため、適切な能力を有すると判断した独立した議決権行使助言会社の議決権行使基準および助言（推奨）に従って、当該助言（推奨）通りに行使します。

3. 個別議案の行使方針（国内株式） <2026年4月1日より適用>

個別議案の行使方針は以下のとおりですが、最終的な判断は、投資先企業との対話等を踏まえ、企業の持続的成長に資するかどうかという観点から行います。

(1) 取締役の選任

取締役会の構成員には、経営課題に適切かつ迅速な意思決定を下すとともに、業務執行を適切に監視・監督できる人材を求めます。また、取締役会の規模は、適切かつ迅速な意思決定を下すうえで、適正な人員であることを求めます。

① 取締役の選任

問題があると判断する場合		反対対象
不祥事	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（*（1）-①-1）	代表取締役の再任
	当該不祥事に関与または責任があると判断する取締役がいる場合	当該取締役の再任
	不祥事行為が取締役会全体の問題であると判断する場合	再任取締役全員
社外取締役の選任状況	独立性のある社外取締役が複数かつ取締役総数の1/3以上選任されていない場合	取締役候補者全員の選任
	（親会社等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選任されていない場合	取締役候補者全員の選任
業績	過去3期連続赤字決算（*（1）-①-2）であり、かつ今後改善が見込めず、経営責任があると判断する場合	代表取締役の再任
	過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が一定水準（5%）を下回る場合 <2027年4月1日総会より> ① 過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が8%を下回りかつPBR（*（1）-①-3）が1倍を下回る場合 ② 過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が5%を下回る場合 TOPIX500組み入れ企業については、①および②を適用。その他の企業については②を適用。 なお、時価総額や業界影響力の大きい企業に対しては、エンゲージメント等の結果、資本コストを意識した経営方針が確認できない場合は、2027年4月以前でも反対行使することもある。	
過剰金融資産	（現預金+長短期有価証券）/総資産が50%以上かつROEの過去3期平均および直近が8%未満の場合 （*（1）-①-4）	代表取締役の再任

政策保有株式	<p>政策保有株式の純資産に占める割合が 20%以上（みなし保有含む）の場合</p> <p>なお、対話を行った場合、以下に該当する場合は例外判断（定性判断）を検討します。</p> <p><基準に抵触していても賛成を検討する場合></p> <p>以下の条件にすべて該当する場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ・概ね3年以内に純資産比20%未満を達成する実現性が確信できる。 ・売却資金の使途について、資本効率の改善や企業価値向上につながる納得感のある（実現可能と判断できる）計画が示されている。 ・継続的な対話により企業と課題認識が共有できている。 <p><基準に抵触していなくても反対を検討する場合></p> <ul style="list-style-type: none"> ・純資産比20%未満（定量基準に合致）であっても、純投資目的の振替え等で、資本効率の改善・企業価値向上につながる道筋が見えない場合。 <p>*なお、例外判断（定性判断）の考え方は世の中の実勢変化等に鑑み、適宜見直します。</p>	代表取締役の再任
取締役会の多様性	<p>取締役会に女性取締役が不在の場合</p> <p>（* (1)-①-5）</p>	代表取締役の再任
議案が上程されない場合	<p>不適切と判断する買収防衛策の導入・更新、及び対抗策の発動を取締役会のみで決定している場合</p> <p>配当を取締役会授権している場合における不適切と判断する剰余金処分</p>	代表取締役の再任
取締役会規模	21名以上の場合	代表取締役の再任

* (1)-①-1 「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」

- ・営業停止、免許取消、課徴金支払いなどの行政処分により、業績に大きな影響が発生している場合
- ・顧客評価失墜により売上が大幅に減少している（売上の大幅な減少が見込まれる）場合
- ・不正会計等により投資家の信頼を喪失（株価下落）している場合
- ・法人として刑事告発される場合、業務上行為で役員が逮捕される場合
- ・不祥事が繰り返し発生している場合、または隠蔽、組織的関与がある場合、適切な対応

を怠るなど対応に大きな問題が認められる場合

- ・その他業績、企業価値への影響が大きいと判断される場合

* (1)-①-2 経常利益または当期利益が3期連続赤字

* (1)-①-3 PBRは決算期末最終営業日の値

* (1)-①-4 東証業種大分類で「金融・保険業」に区分される企業を除く

* (1)-①-5 招集通知に性別等の記載がなく、判断ができない場合は不在とみなす場合があります。

② 社外取締役の選任

候補者が社外取締役である場合、独立性に問題がないか、取締役会（監査委員会、監査等委員会）への出席は十分か、等の観点から検討し、以下に該当する場合、当該候補者に原則反対します。

独立性について問題があると判断する場合
金融商品取引所への独立役員としての届出がない、もしくは届出の予定がない場合 (* (1)-②-1)
持株比率10%以上の大株主出身者（過去10年間に所属していた者） 在任期間が12年以上の場合 (* (1)-②-2)

* (1)-②-2 金融商品取引所への独立役員の届出、もしくは届出の予定については、補欠の候補者も含め、株主総会招集通知への記載を求めます。なお、株主総会招集通知に記載がない場合は、独立性を確認できないものとして原則反対します。

* (1)-②-2 在任期間は、当該企業における社外役員（社外取締役・社外監査役）としての在任期間の合計

(例) 2000年6月～2010年6月：社外監査役 10年（以後10年関係なし）

2020年6月～2025年6月：社外取締役 5年

上記の場合は15年とする

適性について問題があると判断する場合
取締役会、監査委員会、監査等委員会への出席率が3/4未満である場合

(2) 監査役の選任

監査役会等の構成員は、経営の意思決定や業務執行を適切に監視あるいは監督できる人材であることを求めます。

① 監査役の選任

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	反対対象
不祥事の発生により経営に重大な影響が出ており、監査役に当該行為への責任があると判断する場合	有責と判断する 監査役候補者
監査役または社外監査役の減員については、その理由が明確かつ合理的でない場合 なお、以下のような場合には例外賛成する ・全員が社外監査役である状態から、1名を社内監査役へ交替することにより、社外監査役が減少する場合	監査役 (含む補欠監査役) 候補者全員

② 社外監査役の選任

候補者が社外監査役である場合、独立性に問題がないか、取締役会および監査役会への出席は十分か、等の観点から検討し、以下に該当する場合は、当該候補者に原則反対します。

独立性について問題があると判断する場合
社外取締役と同基準（「(1) 取締役の選任 ②社外取締役の選任」参照）

適性について問題があると判断する場合
取締役会、監査役会への出席率が3/4未満である場合

(3) 定款変更

定款変更が株主価値を毀損すると判断する場合には、原則として反対します。

問題があると判断する場合	
配当授権	剰余金の配当等の決定権限を取締役に授権する定款変更について、株主総会による決議を排除するよう定める場合
発行可能株式数	買収防衛目的のもの、また特段の理由のない過大な発行可能株式総

	数の拡大（既存の枠を3割以上拡大し、かつ拡大後の枠に対する発行済み株数の使用率が1/3以下の場合）
取締役任期	取締役任期を長期化する場合
決議要件加重	取締役解任、合併・買収等の決議要件について、会社法で定められた以上に加重する場合

問題がないと判断する場合	
機関設計	指名委員会等設置会社または監査等委員会設置会社への移行
基準日	有価証券報告書提出後に株主総会を開催することを目的として、株主総会の基準日を定めるもの
責任限定契約	役員等の責任の一部免除、取締役（業務執行取締役等であるものを除く）、会計参与、監査役又は会計監査人の責任限定契約

(4) 剰余金の処分

剰余金の処分にあたっては、株主利益を損なうものであってはならず、内部留保とのバランスを保ちつつ将来的な企業価値増大に寄与するものであることが重要と考えます。なお、配当等については、当該企業の財務状況等を考慮し判断します。

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
過剰配当	<ul style="list-style-type: none"> ・過去3期連続赤字かつ有配 ・当期利益赤字かつ増配 ・配当性向200%超かつ増配 <p>なお、配当を実施しても財務的に問題がないと考える場合は、この限りではありません。</p>
過少配当	<p>自己資本利益率（ROE）の過去3年平均および直近が8%未満で、内部留保の必要性が低く、総還元性向が30%未満の場合</p> <p>以下の場合には内部留保の必要性があると判断します</p> <ul style="list-style-type: none"> ・自己資本比率50%未満の場合 ・過去3期間に当期利益が赤字である場合

剰余金処分に反対であるが、配当等の決定権限を取締役会に授権しており、株主総会の議案として上程されない場合は、代表取締役の再任に反対します。

(5) 役員報酬等

① 役員報酬等

役員報酬等（退職慰労金を含む）については、業績とのバランス、企業価値向上を図るインセンティブとしての効果、不祥事の発生の有無等を勘案し判断します。

イ. 役員報酬枠の増額、役員賞与の支払い

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
不祥事	不祥事の発生により経営に重大な影響が出ていると判断する場合
業績	過去3期連続赤字決算または過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が一定水準（5%）を下回る場合
対象者	賞与の支払い対象者に社外取締役・監査等委員である取締役、監査役が含まれる場合

ロ. 退職慰労金の贈呈

退職慰労金の贈呈議案については、原則反対します。

② ストックオプション・株式報酬制度

ストックオプションや株式報酬制度の導入に係る議案については、将来的な企業価値増大への寄与等を勘案し判断します。

問題があると判断する場合	
対象者	監査役、社外者（子会社の役職員は対象者として妥当）などに付与する場合
希薄化	・潜在的希薄化率が発行済株式総数の5%を超える場合 ・役員報酬枠として上程される場合は、年間希薄化率が1%を超える場合
インセンティブ効果を高める設計（* (5)-②）	行使等の条件が以下のように設定されていない場合は反対します ・行使等が退職後に限定 ・特定の業績目標を条件としている ・2年以上の据置期間がある
条件変更	ストックオプションの未行使分の行使価格を引き下げる場合

(* (5)-②) ストックオプションについては行使価格が市場を下回る場合

(6) 企業の財務戦略・事業内容の変更

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
株式発行	株式発行の目的・理由が不明確な場合
合併等	合併、事業譲渡・譲受、会社分割等の議案において、合併比率、譲渡・譲受価格、分割による新株の割当比率等につき、第三者による算定根拠が示されていない場合

(7) 買収防衛策

一定以上の株式取得を狙う買収者に対して情報提供を求め、買収者が買付を強行した場合に新株予約権の発行などの対抗措置で阻止する事前警告型買収防衛策（ライツプラン）については、経営陣の保身に利用されるものであってはならないと考えます。特定の買収者が存在しない場合の平時導入の買収防衛策については、原則反対します。特定の買収者が存在し、当該買収者を対象とする有事導入の買収防衛策については、必要性、相当性および企業価値の観点から個別に判断します。

なお、平時導入の買収防衛策が株主総会の議案として提案されずに、導入・継続される場合は、代表取締役再任に反対します。

類型	
平時導入	原則反対
有事導入	個別に判断

(8) 株主提案

企業価値増大やコーポレートガバナンス向上に寄与するか否かを基準に個別に判断します。

判断にあたっては個別に当該企業の状況や考え方などを確認し、株主提案の内容が当該企業の抱える課題を改善し企業価値向上に資すると判断される場合には賛成します。

- ・サステナビリティに関する情報開示の充実を促す株主提案については、その考え方に

原則同意しますが、上記のとおり議案判断にあたっては、提案内容、および企業の取り組み状況等を考慮します。

なお、気候変動に関する株主提案の判断にあたっては、企業の取り組み状況を確認し、個別に判断します。

- ・配当や自己株取得など株主還元を求める議案については、提案内容、および当社が資本政策について明確な説明を行っているか、資本効率、現金同等物の水準含めた財務状況、市場評価等を勘案し判断します。

株主還元に関する株主提案の判断における財務安定性や資本効率、市場評価等の目安は以下の通りです。

賛成を検討する定量基準	
・自己資本比率：50%超	
・ROE：3年平均8%未満	
・PBR：1倍未満	
・総還元性向：200%以下（ただし財務体質を加味し200%超でも賛成を検討する場合あり）	

なお、これらを定量的に画一的な判断基準とするのではなく、足下の還元状況、成長戦略を含む資本コストを意識した経営戦略を明確に説明しているか、キャッシュの使い方は妥当かに加え企業または業界の特性等を総合的に勘案し判断します。

- ・役員報酬に関する開示を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める報酬委員会が報酬の決定に関与しているかを考慮します。
- ・相談役・顧問制度の廃止を求める議案の場合、会社側の対応として独立社外取締役が過半数を占める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します。

(9) その他

以下に該当する場合は、原則反対します。

問題があると判断する場合	
会計監査人	会計監査人の変更が、正当な理由ではないと判断する場合
財団法人等への自己株抛出	安定株主対策として利用される懸念がある場合や大幅な希薄化が生じる場合等、不適切と判断する場合。具体的には以下の基準で判断する

	自己株式の処分による希薄化率が発行済株式総数に対し1%超の場合
	当該スキームにより財務体質が著しく悪化する場合、処分を決議した日が属する決算期または処分予定日が属する決算期の経常利益もしくは当期利益が赤字の場合
	原則、拠出される自己株式の議決権行使が不行使でない場合
情報開示	株主総会で諮られる会社提案議案について、情報開示が不十分であると認められ、会社側に当該情報の開示を求めたが開示が得られない場合

その他の議案については、企業価値増大やコーポレートガバナンス向上に寄与するかどうかを基準に判断します。

(10) エスカレーション（対話の実効性向上としての議決権行使）

企業との対話の実効性を高めるため、資本効率やガバナンス、環境・社会に関する企業価値への影響が大きいと考える課題について、継続して対話を行ったにも関わらず、特段の理由なく企業側に改善がみられず、議決権行使において意思表示を行うことが妥当と考える場合には、代表取締役に対して反対を検討します。

4. 今後の方針

<ROE 基準について>

TOPIX500 組み入れ企業を対象に、2027 年 4 月総会より ROE 基準を 8%に引き上げますが、以後その他の企業に対しても ROE の基準値を 8%とする予定です。

適用範囲、適用条件、適用時期については今後検討しますが、決定次第早期に開示する予定です。

資本効率については、重要なテーマであり、今後もエンゲージメントを通じて企業と認識を共有していきたいと考えています。

<多様性基準について>

政府および東証により 2030 年までに東証プライム上場企業に対し女性役員比率 30%を目指す方針が出されています。当社では現在取締役会に 1 名の女性取締役を必須としていますが、本方針の達成に向けて、取締役会における女性役員数の基準の引き上げを検討します。

女性取締役登用に際しては、社外からの登用のみならず社内からの登用が重要であると考えており、女性役員を生み出す社内の女性活用プログラムの策定・推進状況を確認したいと思います。

なお、取締役会の多様性は多様な視点によって経営の意思決定の質の向上を可能とするものであり、女性取締役のみならず多様な背景やスキルを持った取締役で構成されることが必要と考えます。会社の目指す経営戦略に照らして適切なスキルを持つ取締役で構成されているか対話で確認します。

<エスカレーションについて>

当社では資本効率やガバナンス、環境や社会に関する課題が企業価値への影響が特に大きいと考える企業に対して、重点的に対話を行っています。

このような重点的な対話において、対話の実効性を高めるため、継続して対話を行ったにもかかわらず、課題認識が共有できない、特段の理由なく具体的な対応策がとられないなどの場合、代表取締役への反対を検討いたします。

実際の行使判断にあたっては、課題の難易度、企業のおかれている状況、またそれまでの対話の内容や企業の対応の進捗状況などを総合的に勘案し判断することを考えています。

<より実効性の高い議決権行使を目指して>

議決権行使は投資先企業に直接意思表示を行うことのできる重要な権利です。

投資先企業の企業価値向上のために実効的な議決権行使の在り方については今後も検討していきたいと考えます。

当社は投資先企業との対話と議決権行使の一体運営を強化しています。一環として、本年は対話内容を反映した政策保有株式基準の例外判断(定性判断)判断の考え方を定め、また対話の実効性を高めるためのエスカレーションとしての議決権行使の考え方を明確化しました。

また、本「議決権行使の考え方」に記載の各基準は、投資先企業すべての適用を前提とした基準であり、基本的には投資家として企業に求める最低限の水準です。本基準を満たしていても企業価値の観点から反対行使で意思表示することが望ましい場合には反対行使を検討したいと考えています。

対話をご希望される会社様

弊社では、企業の皆様と建設的な対話を行い、相互理解を深めたいと考えております。
つきましては、対話をご希望される場合は、以下のメールアドレスまでご連絡を頂戴できますよう、お願い申し上げます。
なお時期等によっては対応できない場合もございますことをご了承ください。

SR_info@am.mufg.jp

以 上