

議決権行使結果の概況

2025年4月～6月

1. 概況	P1-3
2. 議決権行使の考え方の整理	P4-7
①政策保有株式基準における例外判断の考え方	P5
②株主提案の考え方（株主還元）	P6
③株主提案の考え方（環境関連）	P7
3. 定性判断事例	P8-16

1. 概況

議案別賛否集計表

2025年4月～6月総会における賛否結果の集計表です。

議案別議決権行使状況（国内株式）

議決権行使結果（2025年4月～2025年6月総会）

会社提案		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率	前年同期 反対比率	差
会社機関に関する議案	取締役の選解任	9,531	1,589	0	0	11,120	14.3%	21.4%	-7.1
	監査役の選解任	715	71	0	0	786	9.0%	14.4%	-5.4
	会計監査人の選解任	30	0	0	0	30	0.0%	0.0%	0.0
役員報酬に関する議案	役員報酬（＊1）	520	26	0	0	546	4.8%	8.1%	-3.3
	退任役員の退職慰労金の支給	0	32	0	0	32	100.0%	100.0%	0.0
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	834	22	0	0	856	2.6%	4.6%	-2.0
	組織再編関連（＊2）	10	2	0	0	12	16.7%	5.6%	11.1
	買収防衛策の導入・更新・廃止	4	27	0	0	31	87.1%	90.6%	-3.5
	その他 資本政策に関する議案（＊3）	32	1	0	0	33	3.0%	9.7%	-6.7
定款に関する議案		270	0	0	0	270	0.0%	0.0%	0.0
その他の議案		0	2	0	0	2	100.0%	0.0%	100.0
合計		11,946	1,772	0	0	13,718	12.9%	19.2%	-6.3

(※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	前年同期 反対比率	差
合計		29	284	0	0	313	90.7%	90.6%	0.1

1. 概況

概況

2025年4月～6月総会における議決権行使の概況は以下の通りです。

要旨	概要
会社側の対応が進み、 会社提案の反対比率が 低下	➤ TOPIX見直しにより、議決権行使対象企業数は前年の1,658社から1,338社に減少 ➤ 会社提案の反対比率の低下は取締役選任議案の反対比率の低下が主な要因 ✓ 取締役選解任議案の反対比率の低下は、主に独立社外取締役や女性取締役に関する<u>企業側の対応が進んだ</u>こと等によるもの ✓ また政策保有株式基準抵触企業も減少 ✓ <u>コーポレートガバナンス・コード等の要請や当社対話取組み等による成果</u>が表れつつあると前向きに評価
株主提案の反対比率は 横ばい	➤ 株主提案上程企業数は72社から80社に増加するも、議案数は微減 ➤ 株主提案に対する反対比率は90.7%となり、前年同期比横ばい（29議案に賛成） ✓ 賛成した主な議案の内容は、<u>剰余金処分の決議機関に関する定款変更議案や取締役選任議案等</u> ※ 詳細は当社Webサイトに掲載しているエクセルファイル「議決権行使結果（2025年4月～2025年6月）」の理由欄をご覧ください
利害関係人に対する議 決権行使	➤ 利益相反管理のため、以下の企業の議決権行使に関し第三者ガイドラインに基づく第三者判断に従い行使（※） ✓ 三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）（当社の親会社） ✓ アコム（MUFGの連結子会社） ✓ ジャックス（MUFGの持分法適用関連会社） ✓ 三菱HCキャピタル（MUFGの持分法適用関連会社）

※第三者ガイドラインについて：

利害関係人（三菱UFJフィナンシャル・グループおよびその傘下子会社等を含む企業グループ）に関する議決権の行使にあたっては、利益相反管理のため、第三者（Institutional Shareholder Services社）のガイドライン及びそれに基づく判断に従い行使する

2. 議決権行使の考え方の整理

①政策保有株式基準における「例外判断」（定性判断）の考え方

昨年度より導入した政策保有株式基準において、数値基準以外の判断を行う場合の考え方（例外判断＝定性判断）を整理しました。複数観点を総合的に勘案して判断します。なお、例外判断は世の中の実勢変化等に鑑み、毎年見直します。

政策保有株式基準

- 政策保有株式の保有割合が純資産の20%以上（みなし保有を含む）となっている企業に対しては、原則として代表取締役の再任議案に反対する

当社の議決権行使で提示する定量的な基準に関しては、「企業価値向上に向けての「あるべき姿」として最低限満たしていただきたい水準感の提示である一方、機械的に判断するのではなく、中長期的な企業価値向上に資する形を、企業との対話の中で勘案し、総合判断する」こととなっています。その観点で導入後間もない政策保有株式基準における判断について、以下の通り整理しました。

例外判断（賛成） 「比率が基準値以上」でも 賛成する条件



- ① 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
（コミットメントがあることや直近の売却実績が計画に沿って進捗していることを確認できる等）



- ② 売却資金の用途について、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



- ③ 継続的な対話により企業と課題認識が共有できている

例外判断（反対） 「比率が基準値未満」でも 反対する場合



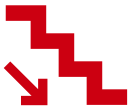
比率が純資産比20%未満（定量基準に合致）であっても、純投資目的への振り替え等で、資本効率の改善・企業価値の向上につながる道筋が見えない場合は「反対行使」を検討

- 本件にかかわる例外判断に関しては、同事案に関する企業対応の進捗度合も勘案し、毎年度の判断基準の見直しの中で見直すこととします
- なお、本例外基準を適用した議案については、個別議案の賛否開示において理由欄にその旨記載を行っています
- ✓ 同例外判断（賛成）基準を適用したのは7社、同例外判断（反対）基準で反対したのは1社でした
 - ✓ 政策保有株式基準で反対したのは合計117社となりました

②株主提案の考え方（株主還元）

株主還元に関する株主提案に対しては、画一基準に依拠するのではなく、企業側の資本コストを意識した成長戦略の説明等を重視しつつ、総合的に判断する方針です。

株主提案全般に対する考え方	➤ 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する ➤ 判断にあたっては企業や提案株主との対話の内容も勘案する
株主還元に関する株主提案に対する考え方	➤ 企業が中長期の持続的な成長のために資金を使うことが最も望ましい ➤ 企業が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場合には、資本コストを意識した経営を促す意味で、より積極的な還元を求める株主提案に賛成を検討する

株主提案への賛成を検討する目安としての基準		➤ 当該企業において、十分な財務の安定性がある一方、資本効率が低く、市場評価が低い（例えば、自己資本比率50%超、現金同等物の水準、ROEの3期平均8%未満、PBR 1倍割れ等）
		➤ 当該企業において、成長戦略を含めて資本コストを考慮したうえでのキャッシュの使い方が十分説明されていない
		➤ 株主提案内容が過度なものではない（目安としては総還元性向200%以下。ただし財務状況を勘案）

- 定量的・画一的に判断するのではなく、財務戦略や株主還元の状況および今後の方針、企業または業界の特性等とあわせて、**総合的に判断**することとしました
- また本年度は特に企業が成長戦略を含めて**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を重視**しています

③株主提案の考え方（環境関連）

環境関連議案においては、会社側の取り組みや開示内容等を確認したうえで、株主提案への賛否を決定します。

環境関連の株主提案に対する考え方

- 企業価値向上に資する提案、脱炭素化を促進することに資する内容は、前向きに検討する
- その際には、企業の取り組み内容も勘案して判断を行う

企業の取り組みに対する評価ポイント

開示の内容

- TCFD開示、CDP気候変動、SBT認定等の有無
- Scope1・2の開示
- 中長期的なGHG削減目標の有無（ネットゼロ目標が設定されている。達成するためのロードマップやそれに類するもの）
- 現時点で開示内容に問題がないことを確認の上、将来を見据えてブラッシュアップできる部分は対話において議論

体制

- 気候変動に対するガバナンス体制

施策・取り組み

- 企業価値向上とESGの取り組みとのつながり
- 前年も提案されている場合は、その後の取り組み状況の進展を加味

- 上記の取り組みや開示内容等を勘案し、**会社側が重要性を理解して自ら対応を行っており、会社の取り組みに任せて問題等が無いと判断し、かつ株主提案が企業価値向上への道筋が明確ではない場合は賛成には及ばない**としました
- 会社が重要性を認識せず、会社の取り組み等に課題があり、株主提案が企業価値向上に資すると判断する場合には、株主提案へ賛成を検討します

3. 定性判断事例

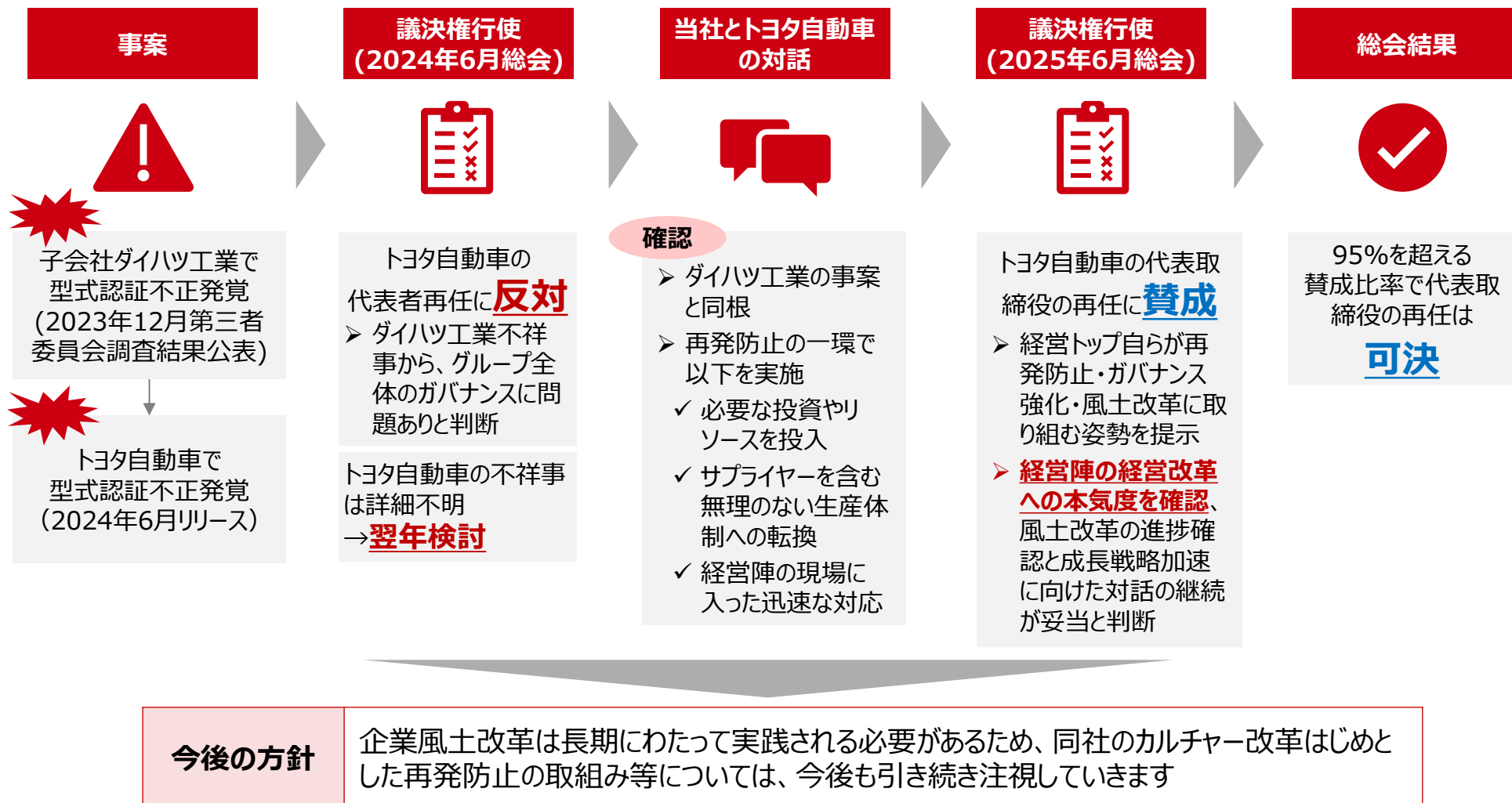
サマリー

2025年4月～6月総会において議決権行使会議等で議論し定性判断した議案及び基準に対する例外判断を行った事例は以下になります。

企業名	提案者	主な議案	行使判断	根拠	詳細
トヨタ自動車	会社	取締役の選任	賛成	不祥事に対する取り組みを評価	P10
フジ・メディア・ホールディングス	会社	取締役の選任	清水氏選任に反対	深刻な人権侵害事案に対して当時の取締役会全体に責任があると判断	P12
	株主	取締役の選任	12名中2名選任に賛成	外部チェック機能強化の観点で資すると判断	
ツルハホールディングス	会社	ウエルシア社との株式交換契約承認	反対	経営統合プロセスの透明性に問題があると判断	P14
太陽ホールディングス	会社	取締役の選任	佐藤氏、齋藤氏選任に反対	当時の現役役員に対して逮捕状が発布されいながら情報開示を怠ったことは、経営陣による重大なガバナンス問題と判断	P15
	株主	取締役の解任	高野氏解任に反対	上記は取締役会全体の問題とまでは言えないと判断	
大成建設	会社	取締役の選任	賛成	政策保有株式基準の例外判断（P5）に合致する例外判断（賛成）事例。政策投資株保有削減に関して中長期的な企業価値向上に資する計画を、企業との対話の中で確認	P16

トヨタ自動車①（親子会社に関する複数の不祥事）

7203 トヨタ自動車



トヨタ自動車②（親子会社に関する複数の不祥事）

7203 トヨタ自動車

類型	概要
不祥事	➤ 当社は、昨年の総会において子会社ダイハツ工業の型式認証不正を受けて、同社のグループガバナンスに問題ありとし代表者の再任に反対しました。トヨタ自動車本体も同様に昨年時点で型式認証不正による国土交通省の是正命令を受けていましたが、詳細が不明であったため本年の総会で判断する方針としていました。 ➤ 本件の判断にあたっては、企業側の対応状況等について複数回にわたって対話を重ね、以下の点を確認しました。 ✓ 必要な投資やリソースの投入が行われていること ✓ サプライヤーを含め関係者に無理のない生産体制へ転換したこと ✓ 経営陣が現場に入って課題を把握し、解決に向け迅速に対応していること ✓ こうした経営陣の姿勢が現場を変えていくと期待でき、カルチャー改革への本気度が表れていると判断したこと ➤ 本議決権行使判断にあたっては、社内での議論に加えて、社外有識者を交えた議決権行使会議においても議論しました。そのなかで、トヨタ自動車本体による不正が重大な不祥事に該当するものの、不祥事の原因はダイハツ工業の不正と同根（認証に関わるヒト・モノ・カネ不足、目標への過度なプレッシャー、マネジメントの当セクションへの関心の低さ等）であると判断しました。 ➤ 対話を通じて、企業風土改革やグループガバナンスの強化、再発防止策の実施に対して、経営トップがリーダーシップを発揮し、自ら真剣に取り組んでいる姿勢を確認できたため、継続的に企業風土改革や成長戦略の加速を促す方が中長期的な企業価値向上に資すると判断し、代表者の再任に「賛成」（第1号議案①、②）しました。 ➤ 企業風土改革をはじめとした再発防止の取り組み等については、引き続き注視し、対話していく方針です。
行使判断のポイント	会社側との対話を通じて、再発防止策の実施やグループガバナンス強化や企業風土改革に経営トップが本気で取り組む姿勢を確認し、社外有識者も交えた議論を通じて、改革推進や成長戦略を加速することが中長期的な企業価値向上につながると判断したため、代表者の再任に「賛成」しました。

フジ・メディア・ホールディングス①（人権問題、グループガバナンスに関する不祥事）

4676 フジ・メディア・ホールディングス（FMH）

事案



子会社フジテレビジョンにて
深刻な人権侵害問題が発生

【第三者委員会調査報告書】

- 内部通報制度の信頼性欠如
- 外部監査含むチェック機能不全
- リスク管理脆弱性あり

→企業の人権への対応が注目される中、グループ全体のガバナンス体制に深刻な機能不全あり、人権に対する認識の甘さが懸念される

議案提案/当社との対話



議案

FMH：
取締役候補7名（※）を提案
株主（ダルトン）：
社外取締役候補12名を提案

※監査等委員である取締役を除く

対話

会社と確認

- 清水氏のみ残留の理由：
経営全般を理解、改革に広く対応可能

株主と確認

- 会社側との対話状況、社外取選任のポイント、目指すべき姿等を確認
- 過去の改革実績から菊岡氏・岡村氏がキーマンとの認識を共有

議決権行使



会社提案	当社判断
清水 賢治 氏 再任	反対 当時の取締役会全体に責任がある
若生 伸子 氏 新任	賛成 ➢ ハラスメント事案と直接関係なし
安田 美智代 氏 新任	賛成 ➢ ガバナンス改革は社内の事情や実情を理解している内部メンバーで進めるべき
柳 敦史 氏 新任	賛成
澤田 貴司 氏 新任 社外	賛成 ➢ ハラスメント事案と関係なし
堀内 勉 氏 新任 社外	賛成 ➢ 新経営陣下で既に進めているアクションプランを評価
稲田 雅彦 氏 新任 社外	賛成

株主提案	当社判断
岡村 宏太郎 氏 新任 社外	賛成 ➢ ガバナンス強化・改革の実績・経験が豊富
菊岡 稔 氏 新任 社外	賛成 ➢ 取締役会の牽制機能強化に資する
その他10名 新任 社外	反対 当社が社外取締役に求める専門性なし

当社の判断ポイント

- FMHが最優先に取り組むべきことは、組織風土含むガバナンス改革と考え、それに資する候補者に賛成

総会結果



結果

可決

可決

可決

可決

可決

可決

可決

結果

否決

否決

否決

フジ・メディア・ホールディングス②（人権問題、グループガバナンスに関する不祥事）

4676 フジ・メディア・ホールディングス（FMH）

類型	概要
不祥事/ 株主提案	➤ <u>企業の人権への対応が注目される中</u>、子会社のフジテレビジョンにおいて、<u>深刻な人権侵害を看過したガバナンスの問題</u>の事案がありました。 ➤ 第三者委員会調査報告書等によれば、内部通報制度の信頼性欠如、外部監査含むチェック機能の弱さ、リスク管理の脆弱性を含め、<u>グループ全体のガバナンス体制に深刻な機能不全</u>があったと指摘されました。また本不祥事により広告出稿の中止が相次ぎ、<u>業績へも大きな影響</u>を与えています。 ➤ 本件は重大な不祥事であり<u>当時の取締役会全体に責任があると判断</u>し、旧取締役会のメンバーでもあった清水氏の再任に「<u>反対</u>」（<u>第3号議案①</u>）しました。なお他の会社側候補者につきましては、本不祥事案と直接は無関係であること、ガバナンス改革については社内の事情や実情を良く理解している内部メンバーによって進めることが望ましいと考えたことや会社から示された改革アクションプランに対し一定の評価ができると判断し、「<u>賛成</u>」（<u>第3号議案②～⑥</u>）しました。 ➤ 本件では、会社に加え株主提案者側とも対話を行いました。その内容も踏まえ、同社においては<u>ガバナンス強化が最優先であり、外部チェック機能強化の観点で資する</u>と判断した株主提案候補者2名に賛成しました。（<u>第6号議案③、⑥</u>）

行使判断の ポイント

フジテレビジョンの重大な不祥事は、日本企業の人権意識に世界的な注目が集まる中、同社グループ全体のその意識のあり方とガバナンス体制における深刻な機能不全が背景にあり、旧取締役会のメンバーであった清水氏の責任は重いと判断し、同氏の取締役再任に「反対」しました。また、ガバナンス強化が最重要課題であるとの認識から、過去にガバナンス改革の実績等がある株主提案候補者2名に「賛成」（第6号議案③、⑥）しました。人権意識を含むカルチャー改革に関しては、今後の企業の対応を注視していきます。

ツルハホールディングス（TOB価格に係る透明性の問題）

3391 ツルハホールディングス

類型	概要
子会社化プロセス	➤ 25年5月の定時総会において、ウエルシアホールディングスとの株式交換契約の会社提案が上程されました。同社はウエルシアホールディングスと経営統合を計画し、2025年12月1日付で株式交換を実施、その後50.9%の保有となるまでイオンがTOB（株式公開買い付け）を実施しイオンの子会社となるスキームです。 ➤ 会社と対話を行い、スキームや経緯について確認を行いました。株式交換比率については第三者算定機関の算定を受けているものの、イオンのTOB価格については同社の第三者算定のプロセスがなく、どの様に妥当性を判断したか不明確でした。イオンのTOBまでを一連のスキームと考えると、スキームの決定プロセスの透明性が必要であると考えました。経営統合自体には賛成ですが、経営統合プロセスの透明性に問題があると考えたことから、株式交換契約に関する議案に「反対」（第3号議案）しました。 ➤ 昨今、本件に限らずTOBやMBO（マネジメント・バイアウト）の案件が増えていますが、透明性の高いプロセスで行っていたく必要があると考えています。

番号	議案	当社判断	総会結果
3	ウエルシアホールディングス株式会社との株式交換契約承認の件	反対	可決

太陽ホールディングス（重要な情報開示に係るガバナンスの問題）

4626 太陽ホールディングス

類型	概要
株主提案	➤ タイ現地法人において虚偽の書類を提出したとして、タイ政府より当時の責任者であり太陽ホールディングスの監査役であった元監査役に逮捕状が発付された事実が株主提案者より明らかにされました。加えて医療・医薬品事業への過剰な投資と失敗、過大な報酬、既存株主の希薄化を目的とした第三者割当増資等を問題として<u>佐藤社長及び高野取締役の解任を求める株主提案</u>が上程されました。 ➤ 会社側、株主提案者側双方と対話を行いました。この中で、当時の現役の役員に対して逮捕状が発布されているながら情報開示を怠ったことは、経営陣の説明責任を欠き、ガバナンスに問題があると考えました。このため、会社提案の取締役選任議案において代表取締役佐藤氏及び齋藤氏の選任議案へ「反対」（第2号議案①、②）するとともに、佐藤氏解任の株主提案に「賛成」（第4号議案）しました。ただし、本件は現地での刑事事件の重大性に鑑みれば取締役会全体の問題とまでは言えず、代表取締役以外の取締役解任までは必要ないと判断し、高野氏解任の株主提案には「反対」（第5号議案）しました。

番号	議案	当社判断	総会結果
2	取締役（監査等委員である取締役を除く）4名選任の件	佐藤氏： 反対	佐藤氏： 否決
		齋藤氏： 反対	その他3名： 可決
		その他2名： 賛成	
4	取締役 佐藤英志氏解任の件	賛成	否決
5	取締役 高野聖史氏解任の件	反対	否決

大成建設（政策投資株保有にかかる例外判断事例）

1801 大成建設

類型	概要
政策保有株式	➤ P3の政策保有株式基準における例外判断（賛成）の3要件に照らして判断 ➤ ①の売却計画に関しては、24年3月末時点の政策保有株式の保有額は4,489億円（連結純資産比46.7%）でしたが、25年3月末時点では2,650億円（同29.4%）まで縮減が進捗し、23年12月に公表された縮減計画では、26年3月末までに「20%未満」を目指すとされていました。会社と対話を行い、経営陣はこの目標の達成に強くコミットしていることを確認しました。 ➤ ②の資金使途に関しては、売却資金は成長投資等の資本効率改善と企業価値向上に活用する方針を確認しました。 ➤ ③の条件における対話に関しても、継続的に対話を行っており、課題を共有、企業の実行性に確信がもてました。 ➤ 上記より、当社の政策保有株式定量基準に抵触しますが、「政策投資株保有削減に関して中長期的な企業価値向上に資する形を、企業との対話の中で確認した」こと、合わせて他の基準（ROE基準等）にも抵触していなかったため、代表取締役の再任に「賛成」（第2号議案①、②、③）しました。

番号	議案	当社判断	総会結果
2	取締役12名選任の件	代表者3名含め全員： 賛成	全員： 可決

なお、同様の政策投資株保有にかかわる例外判断事例に関する例外賛成基準の適用事例は、大成建設以外に6社あります。また、例外反対に及んだ事例は1社です。結果、政策保有株式基準で反対した事例は117社です。