



スチュワードシップ活動報告書 2025



三菱UFJアセットマネジメント

Contents

スチュワードシップ活動概要

- 04 Top Message
- 06 数字で見る三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動
- 07 コーポレートビジョン
- 08 スチュワードシップ活動方針
- 10 スチュワードシップ活動体制
- 12 スチュワードシップ活動全体におけるPDCAサイクル
- 13 スチュワードシップ活動に対する社外有識者メッセージ
- 14 MUFGのグループ協働
- 16 インベストメントチェーンへの貢献
- 17 イニシアティブとの協働
- 18 協働エンゲージメント
- 19 特集：London Climate Action Week 2025 サイドイベントへの登壇
- 20 特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committeeメンバーの活動紹介

エンゲージメント

- 22 三菱UFJアセットマネジメントのエンゲージメント活動
- 23 株式投資（国内）における「目的を持った対話」
- 30 社債投資（国内）におけるエンゲージメント
- 32 ソブリン債投資におけるエンゲージメント
- 35 エンゲージメントにおける今後の方針

議決権行使

- 37 三菱UFJアセットマネジメントの議決権行使
- 38 議決権行使の考え方
- 39 議決権行使基準
- 40 議決権行使の結果
- 41 議決権行使における基準の柔軟運営について
～政策保有株式基準の例外判断～
- 43 議決権行使事例
- 47 議決権行使における課題認識と今後の方向性

サステナブル投資

- 49 アクティブ運用全般におけるESGインテグレーション
- 50 国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション
- 54 社債アクティブ運用におけるESGインテグレーション
- 55 ソブリン債アクティブ運用におけるESGインテグレーション
- 56 パッシブ運用におけるESGの取り組み
- 57 外部委託運用におけるESGの取り組み
- 58 サステナブル・ファンドの定義とプロダクト

TCFD 提言に基づく情報開示

- 60 ガバナンス
- 61 戦略
- 67 リスク管理
- 68 指標と目標



自己評価

- 70 スチュワードシップ活動の自己評価

今後の方針

- 75 今後のスチュワードシップ活動強化に向けて
- 76 ご留意事項

Stewardship Activities

スチュワードシップ 活動概要



Top Message

三菱UFJアセットマネジメントは、
社会の変化と向き合いながら、
さらに多くのお客さまの信頼に応える
総合運用会社をめざし、
「あなた」と「社会」の豊かな未来に貢献します。



取締役社長
横川 直

社会動向と当社役割

- まず、当社の活動をご報告するにあたり、経営ビジョン『「あなた」と「社会」の豊かな未来』について、スチュワードシップ活動の観点からご説明いたします。インベストメントチェーン全体の高度化をめざす当社のスチュワードシップ活動において、「あなた」とは、当社を通じて資金を投資されている個人および法人投資家のお客さまはもちろんですが、私はインベストメントチェーン全体を俯瞰すると、当社の目的を持った対話（エンゲージメント）の相手である投資先のみならずも当事者として含めるべきと考えています。
- さて、2024年は、「貯蓄から投資へ」の流れが加速し、資産運用が社会全体の金融インフラとしての役割を担う存在へと進化した1年だったと感じています。新たに投資を始められる個人のお客さまの拡大に伴い、資産運用業界を取り巻く環

境は今後ますます進化し、社会における役割の重要性は高まっていくものと考えております。このような環境下において、当社のお客さまを含むステークホルダーのみならず安心して暮らせる持続可能な社会を実現するために、これまで以上に「資産にも働いてもらうこと」が重要であり、そのためには資産運用による資金が投資先の持続的成長に不可欠な存在となることが必要だと考えております。

- インベストメントチェーン上でお客さまと投資先をつなぐ資産運用会社は、投資行動だけではなく「スチュワードシップ活動を通じて投資先の持続的な価値向上と資本市場全体の健全性・透明性の向上に貢献する」ことが重要な社会的役割であると考えます。当社は、この役割を真摯に受けとめ、その使命を着実に果たしてまいります。
- また、当社はMUFGグループの資産運用会社として、長期的な視点に立った責任ある資産運用を通じて、お客さまと社

Top Message



会の持続可能な成長に貢献することを使命としております。
『「あなた」と「社会」の豊かな未来に貢献する』という経営ビジョンのもと、投資家のみなさまの安定した資産形成と社会の持続的発展の両立をめざし、スチュワードシップ活動をはじめとする多面的な取り組みを推進しております。

当社のスチュワードシップ活動の意義と成果

- スチュワードシップ活動とは、目的を持った対話（エンゲージメント）と議決権行使を通じて、投資先の持続的な企業価値向上と投資家のみなさまの中長期的なリターンの拡大を図る

活動です。私たちは、「目的を持った対話」とは、投資先企業との相互理解と意見交換を通じて課題解決や改善を促す活動と位置づけています。議決権行使は、行使基準を示すことで投資先企業に満たしていただきたい水準を明確に伝える役割を持つとともに、対話を通じても行動変容を促せない場合に株主としての意思を示すための重要な手段ともなっています。当社では議決権行使はサステナブル投資推進部が中心となって行うのに対し、エンゲージメントに関しては株式、債券のファンドマネジャーも目的に応じて分担・協働しながら対話を行います。

- 2024年度には、エンゲージメントにおけるステージ管理の分析や、議決権行使結果を通じて、資本効率向上への対応や気候変動対策の強化など、投資先企業の前向きな変化が複数確認されました。当社のスチュワードシップ活動が、投資先企業の行動変容を後押ししていることを実感しております。

今後に向けて

- 2025年度は、業界毎に担当者を定め、業界特性への洞察力強化を狙いとするセクター担当制の導入や、非財務情報分析の高度化を進めることで、投資先企業の理解を一層深め、質の高いエンゲージメントを実現する体制を強化します。また、エンゲージメントの成果をより深く評価することにも取り組み、自らの活動を検証した上で、より良いエンゲージメントの実行に向けた議論を深化させます。これらの取り組みは、スチュワードシップ活動のPDCAを確実に回すための基盤と考えています。

- エンゲージメントでは、投資先企業との対話を通じて、経営戦略やサステナビリティ施策の実効性が高まるサポートとなることをめざします。当社は、投資先企業の企業価値向上に向けた課題を共有し、変革を促す伴走者として、エンゲージメントの質を重視しています。また、投資先企業が抱える固有の課題解決に取り組む姿勢が市場から正当に評価されるように、資本市場の期待とのすり合わせを図ることも重要な役割と考えております。議決権行使においては、議決権行使基準に基づいた判断のみにとどまらず、投資先企業の実態や変化の兆しを踏まえた柔軟な判断を重視しています。議決権行使基準と異なる例外的な判断を行う場合は、投資先企業の理解や変化につながるよう、行使判断に至った背景や個別議案の判断理由を積極的に開示します。当社の議決権行使の結果を踏まえた投資先企業との継続的な対話を通じて相互理解を深め、投資先企業と当社の双方向での活動につなげていきます。さらに、サステナブル投資を通じて、多くのステークホルダーに関連する環境や社会に関する課題への対応、健全な企業経営の促進に資する、リスクの低減と投資機会の活用を図り、中長期的なリターンの向上をめざします。
- 今後も、社会の持続的成長とインベストメントチェーンの高度化に貢献する持続的な資産運用を実現するため、当社はエンゲージメントおよび議決権行使の一体的な取り組みとサステナブル投資の両面から進化を続けてまいります。資本市場の健全な発展に寄与する存在であり続けるとともに、投資家のみなさまの中長期的な利益最大化の実現をめざしてまいります。

スチュワードシップ活動概要

数字で見る三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動



エンゲージメント
(2024年7月～2025年6月)

エンゲージメント件数

545件

国内株式

67件

国内社債

11件

ソブリン債

エンゲージメント社数・国数

419社

国内株式

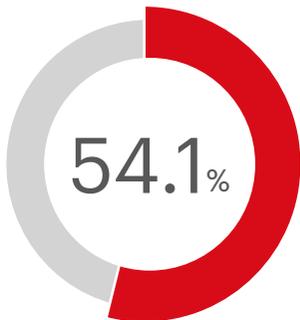
61社

国内社債

11カ国

ソブリン債

経営層との
エンゲージメント割合
(国内株式)

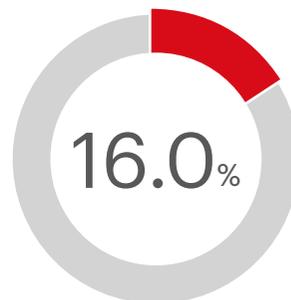


議決権行使
(2024年7月～2025年6月)

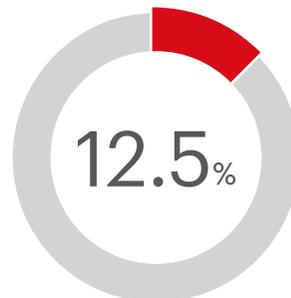
議決権行使件数 (国内株式)

19,632件

会社提案への反対比率
(国内株式)



株主提案への賛成比率
(国内株式)



イニシアティブ
(2025年6月末時点)

参加イニシアティブ数
(MUFG Asset Management 加盟団体も含む)

15団体



ポートフォリオ排出量
(Scope1・2:2025年3月末時点)

4資産のGHG総排出量

9.34百万tCO₂e

4資産の加重平均炭素強度
Weighted Average Carbon Intensity : WACI

103.82 tCO₂e/百万米ドル

スチュワードシップ活動概要

三菱UFJアセットマネジメントのコーポレートビジョン

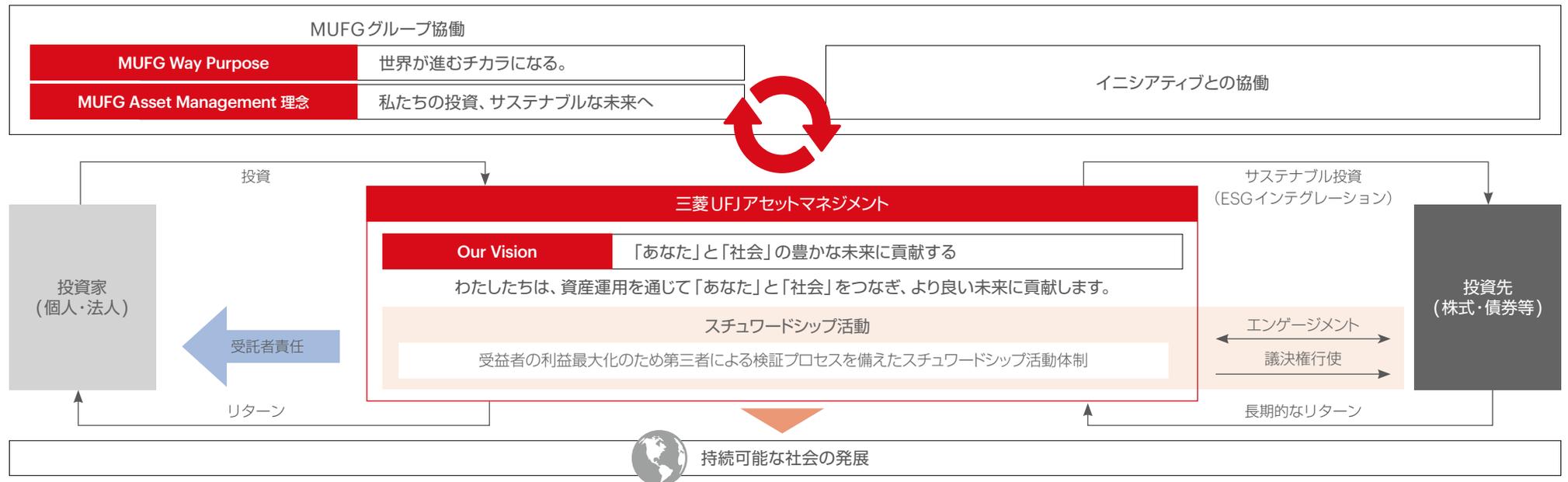
当社が大切にしている価値観

• 当社は、三菱UFJフィナンシャル・グループにおける資産運用の中核会社として、「お客さまの資産形成・資産運用に貢献したい」「持続可能な社会の実現に貢献したい」という想いを込めた経営ビジョン『「あなた」と「社会」の豊かな未来に貢献する』を掲げています。このコーポレートビジョンは、当社がプロフェッショナルとしてお客さまの大切な資産を運用する責任と使命を明

確に示すものです。

• 当社のスチュワードシップ活動は、経営ビジョンに込められた「持続可能な社会の実現に貢献したい」という想いを具現化するための重要な取り組みです。投資先とのエンゲージメント（目的を持った対話）、議決権行使およびサステナブル投資を通じて、企業の長期的な価値創造を支援し、社会全体の持続可能な発展に貢献することで、当社ビジョン『「あなた」と「社会」の豊かな未来に貢献する』の実現およびインベストメントチェーンの発展に貢献します。

MUFGグループとしての当社ビジョンとスチュワードシップ活動



スチュワードシップ活動概要

三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動方針

スチュワードシップ活動の方針

- 当社は、MUFGグループの資産運用会社として、お客さまから委託された資産の運用を行う立場として、投資家（受益者）の長期的な利益の最大化を最重要の責務と位置づけています。この責務を果たすため、当社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実現することに資するよう、明確な方針のもとでスチュワードシップ活動を実施しています。
- 当社の責任投資は、主に**エンゲージメント（目的を持った対話）**と**議決権行使**のスチュワードシップ活動および**サステナブル投資**の三つの要素から構成されています。これらの活動を通じて、投資先の価値向上を促進し、ひいては受益者のみなさまの中長期的な投資成果の拡大を図ることが当社の使命であると考えています。
- 特に重要なのは、これらの活動が相互に連携し、補完しながら機能することです。財務情報に加えて、ESGをはじめとする非財務情報を投資判断に組み込むESGインテグレーションを取り入れたサステナブル投資により、企業の持続可能性とリスク・機会をより深く理解し、その知見を基に効果的なエンゲージメントと議決権行使を実施することで、投資先企業の持続的な成長を後押ししています。

三要素の循環関係

- 当社のエンゲージメント（目的を持った対話）と議決権行使から構成されるスチュワードシップ活動の二要素とサステナブル投資の三要素が相互に連携し、循環的に機能することで、投資判断の質を継続的に高めています。エンゲージメントは、企業価値向上という共通のゴール達成に向けて、当社と投資先企業が双方向で意見を交わし、課題認識や改善策を共有する「建設的なコミュニケーション」の場です。議決権行使は、当社が守ってほしい最低水準を行使基準で示すとともに「対話のきっかけ」を与える「入口」の役割を示すとともに、十分な対話を重ねた上で、課題解決に至らない場合などに、「将来に向けての当社のメッセージを託す」あるいは「エスカレーションを促す」意思表示の「最終手段」として位置づけています。
- エンゲージメントと議決権行使で得られた情報や成果は、サステナブル投資のプロセスに反映されます。たとえば、エンゲージメントや議決権行使を通じて把握した経営戦略やESG課題への取り組み状況、改善の進捗等の情報は、サステナブル投資における当社独自のESG評価に反映され、より投資先の実態に即した評価が可能となります。また、議決権行使の結果もサステナブル投資の重要なインプットとなり、株主総会での議案への賛否やその判断理由、企業側の対応内容などの知見はファンドマネジャーに連携することにより、ESG評価の判断材料として投資判断の質的向上に活用します。
- このように、当社では、エンゲージメント・議決権行使・サステナブル投資の三要素は、互いに情報や成果を循環させながら、投資判断の質を高め、投資先の企業価値の持続的な向上と受益者の長期的利益の最大化をめざします。



スチュワードシップ活動概要

三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動方針

1 エンゲージメント（目的を持った対話）

- エンゲージメントとは、投資先との建設的な「目的を持った対話」を通じて、企業の持続的成長と企業価値向上を促す活動です。当社では、これを「企業価値向上という共通のゴール達成に向けた双方向のコミュニケーション」と位置づけ、単に情報収集にとどまらない、課題解決に向けた能動的な働きかけとして実践しています。
- 当社がエンゲージメントを重視する理由は、投資先との対話を通じた課題認識の共通化や改善への取り組みが、投資先の資本効率向上や持続的成長につながり、ひいては中長期的な企業価値向上を通じて投資リターンの改善に結びつくことと確信しているからです。そのため、明確な方針を策定し、その方針に基づき対話を行う企業を選定した上で、計画的に建設的な対話を実施しています。
- エンゲージメントにおいては、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、企業価値に影響を与える幅広いテーマについて議論を行います。特に近年は、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、企業との対話を深めています。

2 議決権行使

- 議決権行使とは、株主として投資先企業の経営に対する意思表示を行う重要な手段です。当社は、議決権行使を、投資先企業に対して満たしていただきたい基準を明確に示す「意思表示の入り口」として機能させるとともに、エンゲージメントを通じて十分に対話を重ねた上でも課題解決に至らない場合には、「最終手段」として株主の意思を表明する重要な手段と位置づけ、投資家のみなさまの長期的な利益の最大化のために議決権を適切に行使することを基本方針としています。
- 議決権行使にあたっては、形式的な判断に陥ることなく、投資先との対話を踏まえ、企業の持続的成長に資するかどうかの観点から、判断基準を定めて最終判断を行っています。この判断基準は、企業を取り巻く環境の変化や、法制度改革等を踏まえ、毎年見直しを行っており、常に時代に即した適切な行使判断ができるように努めています。
- さらに、議決権行使の透明性を確保するため、個別企業、個別議案毎の議決権行使結果を当社 Web サイトにて公表しています。これにより、投資家のみなさまに対する説明責任を果たすとともに、投資先に対しても当社の考え方を明確に示すことで、建設的な「目的を持った対話」の基盤を築いています。

3 サステナブル投資

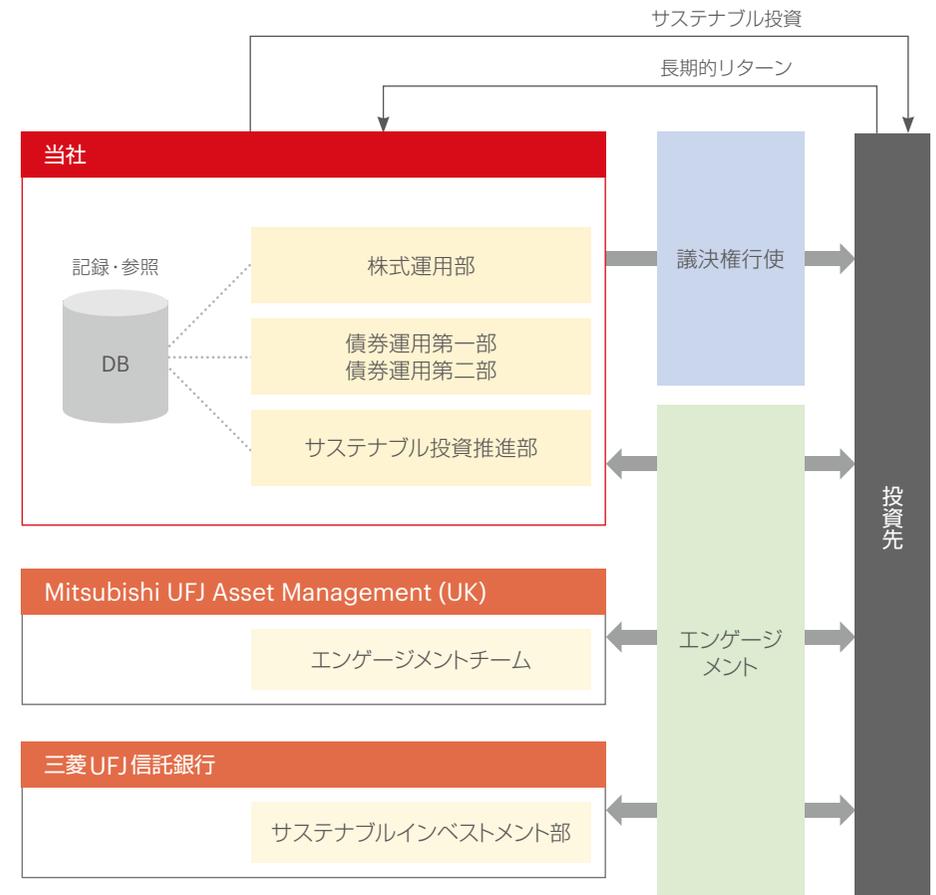
- サステナブル投資とは、環境（E）社会（S）ガバナンス（G）等に起因するリスクや機会を考慮した投資を行うことで、長期的なリスク・リターンを改善し、企業および社会を取り巻く ESG 課題の解決に寄与する投資手法です。当社では、財務情報だけでなく、ESG などの非財務情報の視点を投資判断プロセスに組み込む、サステナブル投資の手法のひとつである ESG インテグレーションを推進しています。
- 当社が ESG インテグレーションを重視する理由は、ESG 要素が投資判断を下す上で重要な情報のひとつであり、これらの要素を適切に評価・分析することが、投資先の持続可能性の見極めと長期的な投資パフォーマンスの向上に不可欠であると考えているためです。気候変動リスクや人権課題、ガバナンスの欠如といった ESG 要因は、企業の事業継続性や成長性に重大な影響を与える可能性があり、これらを投資判断に組み込むことは、受益者の利益を守る上で極めて重要です。
- ESG インテグレーションは単独で機能するものではなく、エンゲージメントと議決権行使と密接に連携しながら、投資先企業の持続的成長と投資家の長期的な利益最大化に貢献するため、当社のスチュワードシップ活動において重要な要素となっています。

スチュワードシップ活動概要

スチュワードシップ活動体制

スチュワードシップ活動の体制

- 当社では、エンゲージメント、議決権行使、サステナブル投資の各活動を、各分野の専門性を有する人材を配置し、継続的な研修や外部人材の登用も通じて専門性の維持・強化を図ることで、協働しながら一体的に推進するスチュワードシップ活動の体制を整えています。
- エンゲージメントについては、運用部門のファンドマネジャー、アナリスト、サステナブル投資推進部が、各自の専門知識を活かしつつ、「エンゲージメント会議」を通じて知見を共有し、密接に連携しながら投資先との対話を行っています。対話内容はデータベースに記録・蓄積し、全担当者がリアルタイムでアクセスできる体制とすることで、情報の属人化を防ぎ、継続的かつ実効性の高い対話を可能にする仕組みを整えています。
- また、エンゲージメントをより効率的にかつ効果的に実施していくために、グループ協働の体制を構築しています。環境や社会領域に関する課題の解決に向けて、一部の企業については、MUFG Asset Managementとして三菱UFJ信託銀行サステナブルインベストメント部から、グローバルにおいてはMitsubishi UFJ Asset Management (UK)からエンゲージメントを行う体制を構築しています。
- 議決権行使については、「議決権行使会議」と「スチュワードシップ委員会」において、明確な行使基準の策定・毎年の見直しを行っています。対話内容や企業の個別事情を踏まえ、複数名による合議制で行使判断の上で、サステナブル投資推進部が議決権行使を実施します。重要案件については社外有識者を交えた会議体で審議するなど、透明性と客観性を確保した体制としています。
- サステナブル投資は、運用部門の各部において、エンゲージメントと議決権行使から得られた知見を継続的に取り込み、ESG評価の更新と投資判断への活用を行っています。



スチュワードシップ活動概要

スチュワードシップ活動体制

利益相反管理

- 当社では、利益相反を適切に管理するため、独立性の高い監督機能と実効性のある執行機能を明確に分離したガバナンス体制を構築しています。
- 「スチュワードシップ諮問会議」は、エンゲージメントや議決権行使の方針・プロセスの妥当性を検証するとともに、利益相反管理の実効性を確認しています。独立性の高い社外有識者を過半数とし、取締役会への報告義務を負うことで、当社のスチュワードシップ活動全般を監督・牽制する機能を担っています。
- スチュワードシップ活動に係る方針等の制定・改版、活動状況の審議は、「スチュワードシップ委員会」において議論・決定され、その内容は「スチュワードシップ諮問会議」に定期的に報告されることにより、独立した立場から検証を受けています。また、親会社や主要株主、重要な判断を要する議案については、厳格な管理プロセスを適用し、受益者の利益を最優先した判断が行われるように徹底されています。
- 利益相反管理の実効性を確保するため、運用部門とその他の部門には情報遮断を設けており、機密情報の適切な管理と独立性の維持に努めています。また、利益相反管理方針を定め、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、利益相反管理を厳格に行うため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、行使を行っています。



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

スチュワードシップ活動概要

スチュワードシップ活動全体におけるPDCAサイクル

各会議体を通じたPDCAサイクル

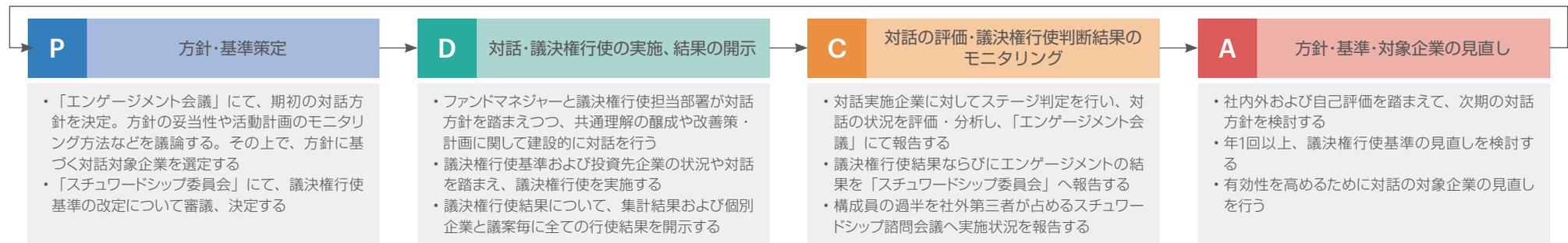
- 当社は、「エンゲージメント会議」「議決権行使会議」および「スチュワードシップ委員会」を通じて、スチュワードシップ活動のPDCAサイクルを実践しています。当社の特徴は、単なるPDCAの運用にとどまらず、長期的な伴走者として投資先企業との相互理解を深め、課題解決に寄り添う姿勢にあります。その姿勢を具体化するために、議決権行使結果の理由を詳細に開示するなど、情報開示の工夫や対話の窓口の開放など、企業との信頼関係構築を重視した取り組みを行っています。
- 「エンゲージメント会議」では、対話方針の策定、進捗確認、成功事例の共有、課題解決に向けた検討、エスカレーション戦略の議論等を行っています。「議決権行使会議」では、例外判定を含む重要な議案の審議・決裁を行い、判断理由やその後のアクション（再対話・改善要請等）についても、受益者や投資先企業に対して積極的に開示し、透明性の向上に努めています。ま

た、「スチュワードシップ委員会」は、これらの会議体での議論や活動状況を統括し、PDCAサイクル全体の有効性及び改善点を定期的に審議・評価する役割を担っています。

- エンゲージメント（目的を持った対話）と議決権行使は、PDCAサイクルの中で相互に連動しています。対話を通じて企業の課題解決を促し、十分な改善が見られない場合や、企業価値向上に資する対応が不十分な場合には、議決権行使を通じて機関投資家としての意思を明確に示します。議決権行使には、対話の延長線上での意思表示と、対話とは別に独立した判断による意思表示の両面があることを意識し、適切な判断を行っています。また、議決権行使の判断理由や、その後のアクション（再対話や改善要請等）についても、受益者や投資先企業に対して積極的に開示し、透明性の向上に努めています。
- 国内株式の投資先企業に対し、課題と考えられる事項について対話等で継続して改善を促したにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きが見られない場合、議決権行使において取締役選任

議案に反対することを検討します。また、業界を代表するような企業に対しては、対話等の結果、資本コストを意識した経営が不十分と判断した場合は、ROE8%基準の前倒し適用も検討します。

- 債券（国内社債、ソブリン債）においても、株式と同様に「エンゲージメント会議」にてPDCAサイクルを回し、対話を推進していきます。加えて、国内社債においては、株式と同じステージ管理手法に統一し、対話先の状況を一貫して把握できるようにしています。
- MUFG Asset Managementとして加盟している各サステナブル領域のイニシアティブの情報を活用し、知見を蓄積することで、さらなる対話の高度化を図る方針です。
- PDCAサイクルを意識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資する「目的を持った対話」および個別企業の状況を踏まえた議決権行使を行い、中長期的な企業価値向上に向けて努めます。



スチュワードシップ活動概要

スチュワードシップ活動に対する社外有識者メッセージ



青山学院大学 客員教授
当社スチュワードシップ諮問会議
メンバー

小方 信幸

独立した監督体制の確立

• アセットマネジャーの最も重要な責任は、個人投資家、年金基金などの顧客から資産を預かる受託者として、顧客の利益を最優先することにあります。顧客の利益を最優先するためには、利益相反を排除する管理体制を確立した上で、投資先企業の株主価値向上を図る必要があります。具体的には、投資先企業との建設的な対話を通じて、ESG（環境、社会、ガバナンス）、資本効率、リスク管理などの経営上の課題について改善を働きかけるスチュワードシップ活動が不可欠です。三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動における諮問機関である、「スチュワードシップ諮問会議」（以下、SS諮問会議）の構成メンバーは、独立かつ中立な立場で、利益相反管理体制とスチュワードシップ活動について評価し提言を行います。また、SS諮問会議の構成メンバーは、第三者視点で客観的な評価と提言を行い、スチュワードシップ活動の信頼性と実効性を担保する責任があると考えます。

エンゲージメントと議決権行使の実効性

• 三菱UFJアセットマネジメントは投資先企業との対話においては、コーポレートガバナンス、気候変動対策、人的資本向上などの多くの企業に共通する課題を取り上げています。また、投資先企業に固有な課題については、経営者の考えを尊重しつつも、受託者の立場で対話を進めています。このような毅然たる態度での対話は、顧客に加え投資先企業からも信頼を得ていると考えます。実際に、経営者との対話が多いことから、三菱UFJアセットマネジメントと投資先企業との間に信頼関係が築かれていると考えます。現在ではスチュワードシップ活動の対象を日本株式から国内債券、外国株式へと拡大しています。

• 議決権行使においては、三菱UFJアセットマネジメントの議決権行使基準に基づいて厳正に行われております。特に利益相反が起らないよう、内部牽制機能の強化に努めています。また、議決権行使基準に基づいて

厳正な判断を行う一方で、業績基準などについては投資先企業に改善の取り組みが見られる場合は定性判断を行っています。株主提案においては、提案者と投資先企業の双方の意見を聴取し、株主価値向上の観点で議決権行使を行っています。

• 定性判断による議決権行使や株主提案については、議決権行使担当部署だけではなく、担当役員を含めた組織横断的な会議で慎重に検討し、合理的な判断を行うように努めています。特に重要な議案については、独立中立の立場であるSS諮問会議の構成メンバーも参加する、「議決権行使会議」で審議されます。議決権行使においても顧客利益を最優先する体制が構築されています。

今後の期待と展望

• 現時点において、三菱UFJアセットマネジメントは積極的にスチュワードシップ活動を展開しているものの、今後取り組むべき課題は少なくはありません。例えば、2023年から東京証券取引所が上場企業に求めている

資本コストや株価を意識した経営を、投資先企業が実践できるよう対話をより推進する必要があります。特に、三菱UFJアセットマネジメントは今後、投資先企業が資本コストを正しく認識できるように、対話の方法を工夫する必要があります。資本コストの認識が深まることにより、投資先企業の業績や株価が向上する可能性が高まると考えます。また、近年増加している株主提案についても、三菱UFJアセットマネジメントは株主価値向上の観点で迅速かつ合理的な判断を行う体制を構築する必要があります。株主提案についても顧客利益を最優先する受託者の立場で、合理的な判断を行うことが求められています。このような課題に全力で取り組むことにより、三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動が深化し、顧客の三菱UFJアセットマネジメントに対する信頼が高まると考えます。

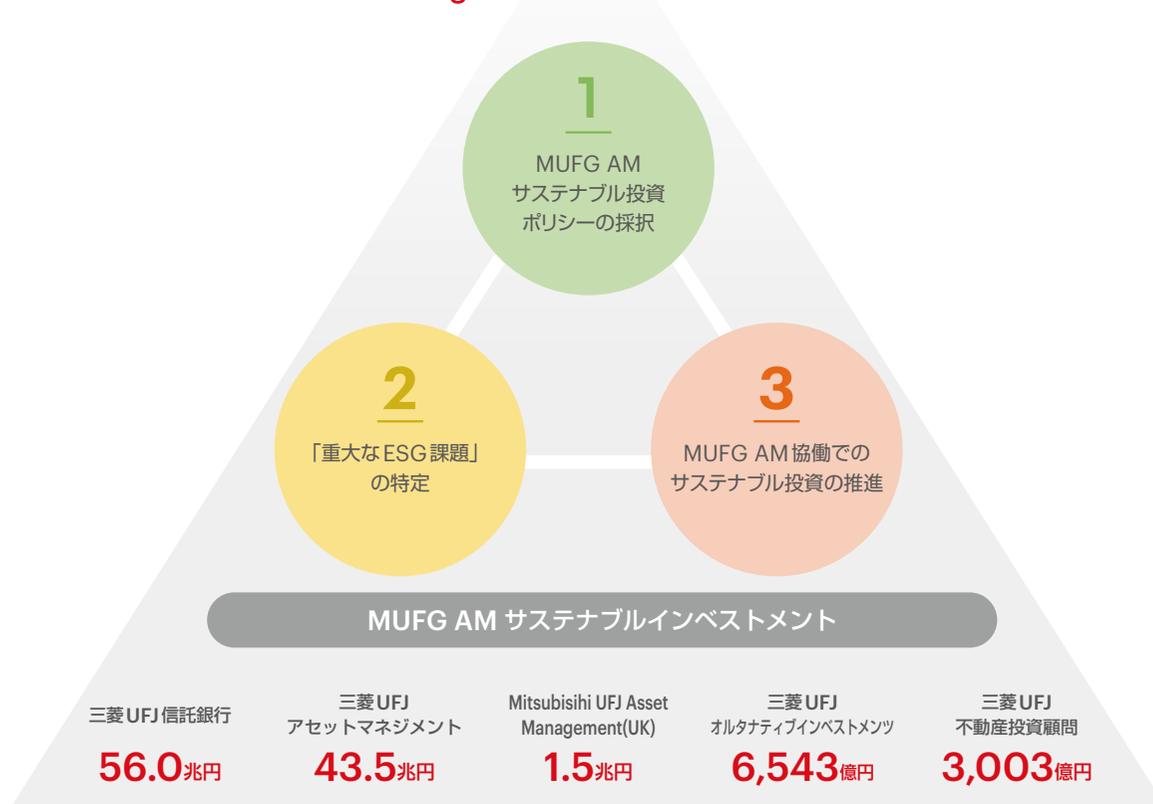
スチュワードシップ活動概要

MUFGのグループ協働

MUFG AMサステナブルインベストメント

- 当社は、MUFGグループの資産運用会社から形成されるMUFG Asset Management（以下、MUFG AM*）の一員として、MUFG AMサステナブルインベストメント（以下、Su）というグループ共同組織を通じて「私たちの投資、サステナブルな未来へ」というサステナブル投資理念、サステナブル投資ポリシーおよび議決権行使に関する基本的な考え方を共有しています。
- 当社は、グループとして協働し、力を結集することで、パッシブ運用領域におけるサステナビリティ、特に環境や社会に関する課題解決を通じて、市場全体の価値の底上げをより効果的かつ効率的に実現することをめざしています。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性と体制の強化に取り組んでいます。サステナブル投資が社会にもたらす恩恵を一人ひとりが享受できる未来に向けて、受託者責任のもと、アセットオーナーやステークホルダーと対話を重ねながら、サステナブル投資を推進します。
- Suにおいて、各種イニシアティブの協働加盟も行いつつ、産官学連携を通じて、サステナビリティに関する政策議論への貢献や国内外の政策当局への働きかけを行う「政策エンゲージメント」にも取り組んでいます。
- また、Suは日本版スチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、各原則に対する対応方針を策定しています。スチュワードシップ活動の実効性向上をめざし、受託者責任の観点から、投資先企業の長期的に顕在化し得るリスクの低減、持続的成長および企業価値向上の実現を図ることにより、運用資産の長期的なリターンの改善をめざします。

私たちの理念
“私たちの投資、サステナブルな未来へ”
Investing for our Sustainable Future



*記載の運用資産残高は2024年12月末時点のデータに基づく

*MUFG AMは、三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ不動産投資顧問、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)、三菱UFJオルタナティブインベストメンツのMUFGグループAM各社で形成するブランドです。

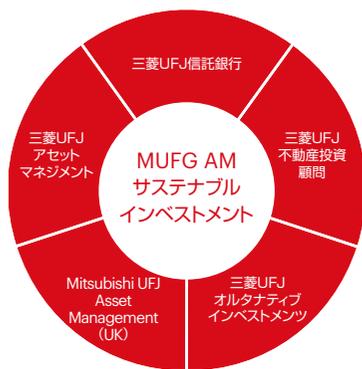
Suサステナブル投資ポリシー等の詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。<https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/>

スチュワードシップ活動概要

MUFGのグループ協働

MUFG AMサステナブル投資ポリシーと課題解決に向けた対応

三菱UFJフィナンシャル・グループ（以下、MUFG）におけるアセットマネジメント会社として、社会課題の解決に積極的に取り組みながら、投資先の持続的な事業成長と価値向上の実現をめざしています。当社は、サステナブル投資を進める方針としてMUFG Asset Management（以下、MUFG AM）各社共通の「MUFG AMサステナブル投資ポリシー」を採択しています。



1. ESGインテグレーション

MUFG AMは、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）等に起因するリスクや機会を考慮した投資が、長期的なリスク・リターンを改善し、企業および社会を取り巻くESG課題の解決に寄与すると考え、財務情報だけでなく、ESGなどの非財務情報の視点を投資プロセスに組み込むこと（ESGインテグレーション）を推進します。

2. スチュワードシップ活動

（エンゲージメント・議決権行使）

MUFG AMでは、ESGに関する高い専門性を有した人材とファンドマネジャーやアナリスト等が協働し、エンゲージメントと議決権行使を行います。MUFG AMは、投資先企業の長期的に顕在化しうるリスクの低減、持続的成長および企業価値向上の実現を図り、運用資産の長期的なリスク・リターンの改善をめざします。また、サステナブルな未来の実現に向けた重大な課題の解決を促進します。

3. エクスクリューションおよびダイベストメント

MUFG AMは、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、投資先企業にサステナブルな未来の実現に向けた変化を促すことができると考えています。サステナブルな未来の実現に反すると考えられる事業に関わる企業などについては、原則

として受託している全ての運用資産においてネガティブ・スクリーニングを実施します。ただし、お客さまからのガイドラインに基づく運用、外部委託運用およびパッシブ運用はこの限りではありません。

4. 社会に変革を与える商品・サービスの開発・提供

MUFG AMは、SXを成し遂げていくためには、真にお客さまや市場のニーズを捉えた社会に変革を与える（トランスフォーマティブな）運用商品・サービスの開発および提供が重要であると認識しており、運用戦略や運用手法の強化・開発およびソリューションの提供に取り組めます。

5. 解決すべき課題の特定

MUFG AMは、サステナブルな未来の実現を阻害し、長期的な運用資産への影響度が大きい

課題について、優先して解決するべく取り組みます。特に、サステナブルな未来の実現のためには、気候変動問題への取り組みが不可欠であると考えています。このため、NZAM（Net Zero Asset Managers initiative）に参画しカーボンニュートラルの実現に取り組んでいくことを表明しており、サステナブル投資を通じて脱炭素社会への移行（トランジション*）を推進します。2050年のカーボンニュートラルの達成、脱炭素社会の実現に向けて、GHG（温室効果ガス）多排出産業が脱炭素化に移行するための取り組みも促進します。

6. サステナブル投資ファンドの定義

サステナブル投資のさらなる普及のため、本ポリシーに基づきMUFG AM各社が取り扱うサステナブル投資ファンドについて、各々定義を明確化します。

*再生可能エネルギーなどの既に脱炭素化・低炭素化の水準にある活動・取り組みと併せて、GHG多排出産業が脱炭素化・低炭素化をさらに進めていくための取り組みも指します。

「MUFG AM サステナブルインベストメント」の詳細は、右のWebサイトをご覧ください。 <https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/>

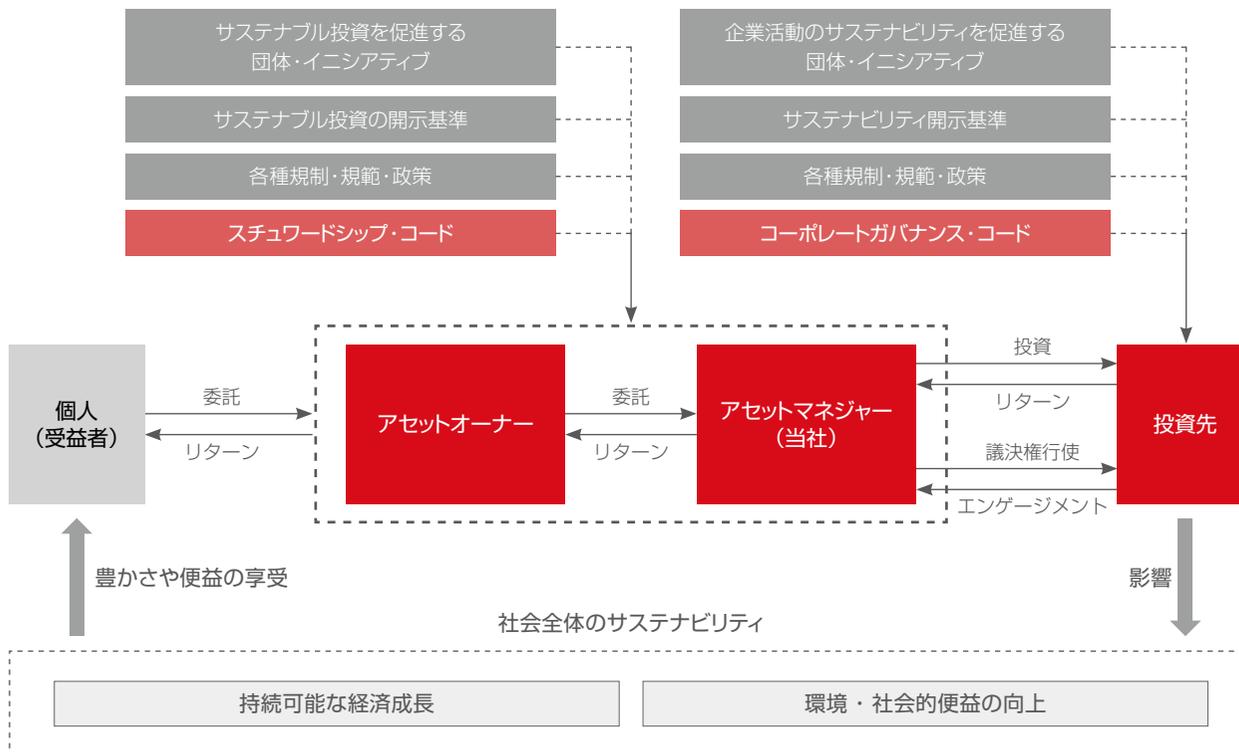
スチュワードシップ活動概要

インベストメントチェーンへの貢献

インベストメントチェーンにおける当社の役割

- インベストメントチェーンとは、投資家の投資対象となる企業が中長期的な価値向上によって利益を拡大し、その成果が配当や賃金の上昇を通じて最終的に家計へ還元される一連の流れを指します。
- 当社はアセットマネジャーとして、受益者から託された資金を中長期的な視点で運用し、投資先企業とのエンゲージメント（目的を持った対話）や議決権行使を通じて、企業価値の持続的な向上を促しています。これにより、投資リターンを最大化とともに、企業の健全な成長を支え、インベストメントチェーン全体の好循環に貢献します。
- さらに、当社はサステナブル投資を推進するため、MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）としてグループ内で国際的なイニシアティブや協働エンゲージメント活動に積極的に参画し、グローバルな投資家コミュニティと連携して企業の変革を後押ししています。また、TCFDやTNFDへの賛同をはじめ、各種開示基準への対応を通じて、透明性の高い市場形成にも寄与しています。
- これらの取り組みにより、当社は単に投資リターンを追求するだけでなく、社会全体のサステナビリティに貢献する「外部性の好循環」を生み出し、資本市場の健全な発展に寄与することで、インベストメントチェーンの高度化における重要な役割を果たしています。

インベストメントチェーンの全体像



詳細は、「MUFG AMサステナブルインベストメント インベストメントチェーンの進化」をご覧ください。
https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/20241003_02.pdf

スチュワードシップ活動概要

イニシアティブとの協働

イニシアティブにおける活動

- 当社は、複雑化するサステナビリティ課題の解決に向けて、金融業界の枠組みを超えた協働の重要性を認識しています。MUFG Asset Management サステナブルインベストメントの中核的なエンゲージメントアプローチのひとつとして、ステークホルダーとの対話においては、複数の金融機関等が連携して取り組むことが効果的であると考えています。
- そのため、グループ会社が一体となって国内外の各種イニシアティブに積極的に参画し、ポリシーやスタンダードの形成においても主体的な役割を果たしています。また、他の参加者との連携を通じて、より良い社会の実現に向けた解決策を継続して検討します。

団体名・領域	団体の活動概要	参画意義	役割
PRI  ESG	機関投資家が投資の意思決定プロセスや株主行動において、ESG課題（環境、社会、企業統治）を考慮することを求める国際的イニシアティブ	金融機関等の民間企業との協働強化による責任投資の推進	PRI: アドバイザリー コミッティメンバー PRI Advance: Endoser SDAC: メンバー
ISSB  ESG	国際会計基準を定めるIFRS財団の参加に設置された、非財務情報開示を行う際の統一された国際基準を策定する審議会	重要なESG課題の情報開示	賛同を表明
Climate Action 100+  ESG	全世界で温室効果ガスの排出量に影響を与える100社超の投資先企業に対して、気候変動対策を求める協働エンゲージメントの仕組み	協働エンゲージメント活動、重大なESG課題の気候変動	リードインベスター
Marine Microfibre Pollution  E	2030年までに繊維由来のマイクロファイバーによる環境影響ゼロをめざす国際的エンゲージメントの取り組み	協働エンゲージメント活動、重大なESG課題の生物多様性	当社グループ会社が主導
CDP  E	機関投資家が連携し、企業に対して「気候変動」「森林保全」「水資源の保全」に対する影響やGHG排出量等を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営	NZAM年次開示プラットフォーム、データ情報・重大なESG課題の気候変動	賛同を表明
TCFD  E	各国の中央銀行、金融監督組織などが参加する金融安定化理事会（FSB）が、気候関連の情報開示を検討することを目的に設立した協議体	法廷開示、重大なESG課題の気候変動	賛同を表明
TNFD  E	企業や金融機関などの市場参加者が自然関連のリスクと機会を適切に評価、管理、開示するための枠組みを開発するイニシアティブ	任意開示、重大なESG課題の生物多様性	賛同を表明
NZAM  E	資産運用会社によるグローバルなイニシアティブ。投資先企業の温室効果ガス排出量をネットゼロにすることをめざす	重大なESG課題の気候変動	賛同を表明
30% Club Japan Investor Group  S	企業の取締役会等において、女性が30%以上の位置を占めることをめざす国際的な取り組みを進める機関投資家のグループ	役員に占める女性割合の向上をめざす	ボードメンバー
IAST APAC  S	アジア太平洋地域の現代奴隷、労働搾取、人身売買などの人権課題に取り組む機関投資家のイニシアティブ	協働エンゲージメント活動、重大なESG課題の人権	リードインベスター
Access to Nutrition Initiative  S	栄養不足と栄養過多の両方を含む「栄養不良」に取り組む食品企業の活動を分析・促進するイニシアティブ	協働エンゲージメント活動、重大なESG課題の食と安全	参加を表明

スチュワードシップ活動概要

協働エンゲージメント

協働エンゲージメントの目的

- 協働エンゲージメントとは、複数の投資家が連携し、共通のテーマや課題に対して協調的に対話を行うアプローチです。MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）では、気候変動・人権・生物多様性などの重要課題に関し、国内外のイニシアティブに参画し、投資先企業に対して個別の課題解決にとどまらず、社会的影響力の向上や国際的なスタンダードの形成を促すことを目的としています。
- MUFG AMとして協働エンゲージメントを積極的に活用する理由は、単独では得られないスケールメリットや説得力を発揮できる点にあります。複数の投資家が連携することで、企業や社会に対する働きかけの影響力が高まり、より大きな変革を促すことが可能であると考えています。また、他の参加機関との知見や経験の共有により、対話の質や実効性が向上し、国際的なスタンダードの形成にも貢献できるというメリットがあります。
- このような協働の枠組みを通じて、より実効性の高い対話を実現し、企業の持続可能な成長と中長期的な企業価値向上に資することをめざしています。

今後の方針

- MUFG AMは、協働エンゲージメントが当社単独での対話を超える効果を発揮し、エンゲージメント活動の高度化および効率化に資すると判断した場合、引き続きイニシアティブを通じた協働の取り組みを推進します。
- また、他の参加機関との連携を通じて、より良い社会の実現に向けた解決策の検討を継続し、MUFGグループ全体としての責任投資の高度化にも貢献していきます。

団体名・領域	Climate Action 100+		Marine Microfibre Pollutionç	
	気候変動		生物多様性	
概要	2017年から日本企業に対するエンゲージメントを担当するリードインベスターとして、エンゲージメントを実施		MUFGグループの運用子会社であるFirst Sentier Investors社が主導する協働エンゲージメントプログラムに参加	
対話の目的	温暖化下での生活における空調機器の重要性を鑑み選定されたA社を担当。製品使用時のGHG排出量と、主要部品である冷媒は温室効果があるため、ネットゼロへの取り組みの具体化と開示の充実化によって持続的な成長をめざす		洗濯機の製造会社B社に対して、化学繊維の衣服を洗濯した際に脱落するマイクロファイバーを、洗濯の過程でキャッチできるようなフィルターを標準搭載するように求め、海洋汚染の防止をめざす	
対話の内容	ネットゼロ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、気候変動に関して対話。冷媒改修対応は社会システムとして他社との協業が必要である旨を要請		既存のエンゲージメント先とフォローアップのミーティングを実施、本案件の進捗を確認。また、イギリスの主導メンバーが来日し、環境省に現状の取り組み状況や、グローバル各国当局のスタンスなどのアップデートを実施	
対話先の反応	A社の事業戦略、新技術開発の状況とネットゼロに向けた取り組みを確認。ロビー活動の開示・強化について、統合報告書において開示を継続、海外投資家から要請がありさらなる開示に向けて検討中		B社は業界団体JEMAを通じ、グローバルな測定基準の策定について議論している状況ではあるものの、進展には長期間かかる見込み。環境省からは情報の継続的提供に対して、感謝の意の表明	

特集 三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動

London Climate Action Week 2025 サイドイベントへの登壇

London Climate Action Weekのサイドイベントとして、三菱UFJ信託銀行・GX推進機構共催による有識者ラウンドテーブルの開催

- 2025年6月21日から29日までの期間、英国・ロンドンにおいて、気候変動対策の加速と国際的な連携を目的とした、世界有数の気候関連イベントであるLondon Climate Action Week 2025が開催されました。当該イベントのサイドイベントとして当社グループの三菱UFJ信託銀行とGX推進機構共催による有識者ラウンドテーブルであるTransition Finance Roundtableが2025年6月24日に開催され、脱炭素化と経済成長の両立に向けた「トランジション・ファイナンス」の重要性が議論されました。カーボンバジェットの制約を踏まえ、段階的かつ現実的な移行の必要性が強調され、課題としては、専門人材の不足や投資リスク、ESG評価の精度向上が挙げられ、アカデミア・産業界・政府の連携が不可欠であるとの認識が共有されました。また、トランジション・ファイナンスにおける明確な定義とルール整備の重要性も確認されました。
- GX推進機構の高田様による基調講演では、多排出産業への支援や官民連携（PPP）の活用が紹介され、パネルディスカッション

ションにおいては金融機関の視点から支援方針の明確化や専門性の確保が求められるとの意見が出されました。また、地域や業種毎の対応、制度整備の必要性も議論され、政府のロードマップやESG評価の信頼性向上が鍵となるとされました。官民学の協働による市場整備や投資機会の創出が今後の方向性として示され、新興市場への期待も語られました。

有識者ラウンドテーブルに登壇

- 本ラウンドテーブルには、三菱UFJアセットマネジメント 執行役員 サステナブル投資推進部長の瀧川眞道が登壇し、トランジション・ファイナンスに関する見解を述べました。
- 当社瀧川は、新NISA制度の拡充により個人投資家の資金流入が急増している現状を紹介し、特に若年層による長期的な資産形成の動きが進んでいることを強調しました。こうした流れは、投資信託が社会課題の解決に資する資金循環の担い手となる可能性を示している一方で、企業の脱炭素行動計画の質やESG評価のばらつきなど、投資判断に必要な情報の信頼性には課題が残ると指摘し、今後は情報整備と関係者間の共通認識の醸成が重要であるとしました。
- また、トランジション・ファイナンスへの資金流入が現実味



有識者ラウンドテーブルの会場の様子

を帯びる中、企業の取り組みを支援するファンドの組成に向け、市場の機運を高めたいとの意向を示し、今後は産官学の連携による社会的価値の高い投資の促進と、個人マネーの力を最大限に活かす仕組みづくりの重要性を訴えました。

- 当社はMUFG AMにおけるグループ協働強化の一環として、今後も各イニシアティブへの関与やイベントへの参加機会を通じて、スチュワードシップ活動およびサステナブル投資に関する取り組みの対外的な発信を推進します。

London Climate Action Week 2025における有識者ラウンドテーブルの詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/library/public_engagement/#PolicyEngagement08

特集 三菱UFJアセットマネジメントのスチュワードシップ活動

PRI Sovereign Debt Advisory Committeeメンバーの活動紹介



債券運用第二部
チーフファンド
マネジャー
金 永眞

Sovereign Debt Advisory Committee (SDAC) の概要

- 責任投資原則（以下、PRI）は、ESG要素を投資判断に組み込むことを推進する国際的な投資家ネットワークです。その中で「Sovereign Debt Advisory Committee（以下、SDAC）」は、ソブリン債投資における責任投資の実践を支援するために設立された諮問機関です。
- SDACは、国家の信用に基づくソブリン債という資産クラスにおいてもESGの観点を適切に考慮できるとの認識のもと、投資家と発行体の対話を促進し、透明性と持続可能性の向上をめざしています。三菱UFJアセットマネジメントは、2024年よりSDACの委員会メンバーとして参加し、ソブリン債投資に関する責任投資の高度化に貢献しています。
- 委員会はPRI署名機関から選ばれた投資機関で構成され、年数回の定例会合を通じて、ガイダンス策定や政策提言、ベストプラクティスの共有を行っています。また、特定テーマに関する調査や議論を行うワークストリーム（WS）と呼ばれる分科会も設置されています。

SDACの主な活動内容

当SDACの主な活動は、以下の3つの柱に基づいて展開されています。

- ソブリン債投資における責任投資の優先課題選定・取り組みのサポート
- ソブリン債投資における責任投資の各種ガイダンス作成・普及支援
- ソブリン債投資を通じた、社会課題解決に向けたワークストリーム（WS）の運営

SDACにおける当社の関与と貢献

- 当社は、PRIの署名機関として、SDACに積極的に参画しています。2021年より当社はソブリン債においてESG要素を考慮した運用を実践しており、その知見を活かして委員会の議論に貢献しています。具体的には、ESG評価手法の高度化や、発行体との建設的な対話のあり方に関する提言、アジア地域におけるESG課題の共有などを通じて、グローバルな視点と地域特有の課題の両面から委員会活動を支えています。また、SDACで得られた知見は、当社のスチュワードシップ活動や運用プロセスにも反映されており、責任ある投資の深化に寄与しています
- PRIはソブリン債に対するESG投資の推進に向けた施策の見直しを2024年から行っており、SDACは、PRIが優先的に取り組むべき課題を選定する作業をサポートしています。優先的に取り組むべき課題として「ソブリンエンゲージメント」、「ネットゼロ」、「ラベル付き債券」の3つのテーマが選定され、各テーマにWSが設置されました。当社は、以下の2つのWSにメンバーを派遣しています。

エンゲージメントWS

PRIのソブリン・エンゲージメントガイドラインのアップデートを目的として活動。PRIによる個別のインタビューを通じて、当社のフレームワークや活動事例等を共有

ネットゼロWS

ソブリン債におけるネットゼロ推進に向けて、各社の取り組み事例の共有を目的としたワークショップを開催。これまで複数回開催されたワークショップにおいて、当社はネットゼロ推進に向けた知見の共有および、データの把握やスコアリング等の優先的に対応すべき課題に関する議論に参加

- また、2024年10月に開催されたPRI ASIAのソブリン債のESG投資に関するオンラインイベントにおいて、SDACの委員として当社メンバーがパネリストとして登壇し、アジアの投資家を対象に当社のフレームワークや活動事例等に関する知見を共有しました。

今後の方針

- ソブリン債は他資産に比べ、ESGの取り組みが遅れていると考えられており、ソブリン債市場におけるESG統合は今後さらに重要性が増すと想定されます。気候変動リスクの顕在化、社会的格差の拡大、財政の持続可能性といった課題に対し、投資家としてどのように向き合うかが問われています。
- 今後は、WSにおける活動を通じた貢献のほかに、SDACでの新規施策の提言・推進に向けたサポートなどを行う方針です。また、SDAC活動を通じて得られた他投資家とのネットワークを強化し、ソブリン債のESG投資分野で他社との協力を図ります。
- 当社は、SDACにおけるこれらの活動を通じて、ソブリン債市場における責任投資の枠組みづくりに引き続き貢献してまいります。そして、投資家・発行体・政策当局の三者が協働することで、より持続可能で包摂的なインベストメントチェーンの実現をめざします。

Engagement

エンゲージメント



エンゲージメント

三菱UFJアセットマネジメントのエンゲージメント活動概要

エンゲージメントの体制

- 国内株式に関しては、サステナブル投資推進部と株式運用部がそれぞれの選定基準に基づいて対象企業を選定し、「目的を持った対話」を実施しています。（それぞれの選定基準は **➡ P.25** を参照）
- 社債およびソブリン債に関しては、サステナブル投資推進部と債券運用第一部・第二部が連携し、協働でエンゲージメント活動を行っています。
- 対話方針の策定や進捗確認、成功事例の共有、課題検討、エスカレーション戦略の議論を行う「エンゲージメント会議」を設置し、PDCAサイクルを通じてエンゲージメントを推進しています。

グループとしての協働

- MUFG Asset Management (以下、MUFG AM) として、エンゲージメントにおいて、グループ協働の体制を構築しています。国内株式に関しては、当社がアクティブ・エンゲージメント、パッシブ・エンゲージメント（ガバナンス）、三菱UFJ信託銀行 サステナブルインベストメント部（Su部）がパッシブ・エンゲージメント（環境・社会）を担う形で役割分担を行っています。
- 外国株式に関しては、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)がエンゲージメント活動を担当しています。

アセットクラス毎のエンゲージメント実施主体

アセットクラス	エンゲージメント実施主体	
国内株式 ・アクティブ・エンゲージメント ・パッシブ・エンゲージメント（ガバナンス）	当社	・サステナブル投資推進部 ・株式運用部
社債 ソブリン債		・サステナブル投資推進部 ・債券運用第一部・第二部
国内株式 ・パッシブ・エンゲージメント（環境・社会）	グループ	・三菱UFJ信託銀行 サステナブルインベストメント部
外国株式		・Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)

アクティブ・エンゲージメントとパッシブ・エンゲージメントの概要



*短期は、1年～3年

エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」の目的・方針

目的

- 当社が「目的を持った対話」を行う理由は、投資先との対話を通じた課題認識の共通化や改善への取り組みが、資本効率向上や持続的成長につながり、ひいては中長期的な受益者にとっての投資リターン拡大につながると確信しているからです。
- この考えのもと、「目的を持った対話」を積極的に推進すべく、明確な方針を策定し、その方針に基づき対話先企業を選定した上で、計画的かつ戦略的に対話を実施しています。対話実施後は対話内容を記録、蓄積し、ファンドマネジャーがいつでもアクセス可能な形で管理しています。これにより、効率的かつ実効性の高い対話を継続的に実施できる仕組みを整えるとともに、対話の自己評価を実施し、次年度以降の方針に反映させています。

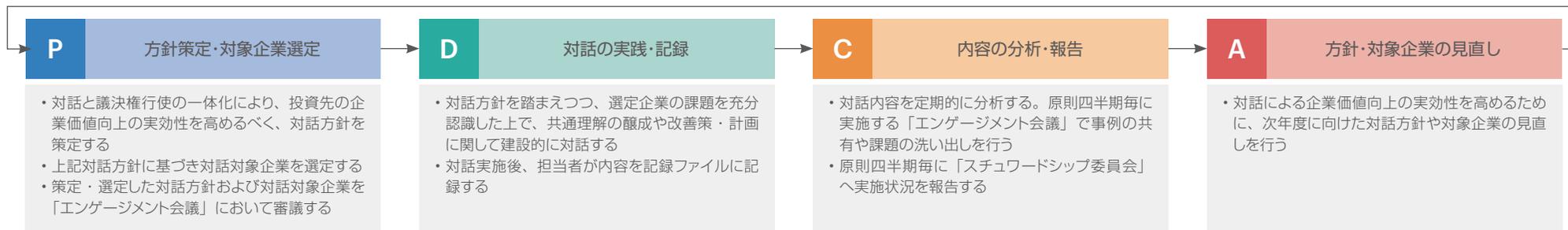
方針

- 当社では、中長期的な企業価値に影響を与えるテーマとして、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（詳細は [P.24](#) 参照）に注目しています。2024年度は、前年度に続き、東証要請を踏まえて「資本効率を意識した経営を促す」ことを目的とする対話先を拡大しました。これは当社が2027年4月からの適用を予定しているROE8%基準への対応とも整合的です。
- 環境や社会への適切な取り組みを求める方針も有しており、当社のマテリアリティにおいて最優先課題である気候変動領域については、GHG排出量が相対的に大きい一方でGHG排出量削減が不十分な企業なども対話先の選定対象に加え、適切な対応を求めます。

「目的を持った対話」のプロセス

- 当社は、投資先企業との「目的を持った対話」の実施プロセスにおいてPDCAサイクルを活用し、対話の高度化に取り組んでいます。
- 対話方針の策定、対話先企業の選定、成功事例の共有、課題の検討、エスカレーション戦略などについては、原則として四半期毎に「エンゲージメント会議」で議論を行っています。

「目的を持った対話」におけるPDCA



エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」の中長期的に求める成果

対話の実践におけるポイントと 中長期に求める成果

・当社は、投資先企業の持続的な企業価値向上に向けて、事業戦略・構造改革・資本政策・ガバナンス体制等に関する重要論点を明確化し、「目的を持った対話」を促進しています。ESGを含む中長期的な経営課題への対応について、建設的な意見交換を推進しています。

	対話の分類	対話の論点	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"> 不透明な事業戦略の是正 納得性のある戦略策定 	<ul style="list-style-type: none"> 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 事業戦略の実現性があるのか 事業戦略の実行により収益性および資本効率の改善が見込まれるのか 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 	<ul style="list-style-type: none"> 利益率向上、資産効率向上等を通じたROE向上 持続的な利益の成長、トップライングロース等
2	事業構造	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 多角化による事業の収益性および資本効率の低下は見られないのか 主力事業の収益性、成長性などに変化はないのか 取り巻く市場環境や競争環境に変化はないのか 問題事業に対する改善策の有無および妥当な改善策か 経営陣の問題認識は妥当か 	<ul style="list-style-type: none"> 事業の選択と集中 戦略分野への資源配分等最適な資源配分の実施 不採算分野の撤退基準の明確化と実行等
3	資本構造	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 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 配当およ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 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 株主還元の目標と根拠の説明等
4	コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 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） 	<ul style="list-style-type: none"> 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） 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 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 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の実効性評価 後継者含む取締役選解任の透明性・説明力向上 政策保有株式の考え方の明確化 ダイバーシティ含めた人材の有効活用等
5	株主総会	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 当社議決権行使ガイドラインに適合しているか 株主提案の妥当性 経営効率向上に向けての取り組みが行われているか 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 	<ul style="list-style-type: none"> 各種議案の説明力、透明性の向上 最適な資本構成を示した上での配当政策 監督機能（ガバナンス）の強化 取締役等の選解任理由の説明力向上等
6	ESG	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> ESGの観点を含むビジネスモデル説明がなされているか 事業継続する中で取り組むべきESG課題を選定しているか 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 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 社会課題解決に向けた取り組みと企業価値向上が関連づけられているか 	<ul style="list-style-type: none"> 成長機会の獲得 リスク減滅（回避） 競争優位の確立 社会課題解決（SDGs等への取り組み）

エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」対象先企業の選定プロセス

対象先の選定

- 「目的を持った対話」を行う企業の選定にあたっては、主に対話による企業価値向上の見込みが大きい企業に着目しました。定量条件でスクリーニングを行った上で、複数の定性的な観点を加えて優先対話先を選定しました。
- 具体的には、資本コストや株価への意識が低い企業、重大な不祥事が発生した企業、気候変動をはじめとした「重大なESG課題」が会社の経営に大きな 이슈あるいは社会的にそのインパクトの大きい企業等を選定し、能動的に対話を実施しました。また、株主提案がなされた企業において、当社が賛成行使した企業についても、行使判断の考え方を丁寧に説明すべく、対話先に選定しました。なお、資本コストと株価を意識した経営に改善の余地があると判断した企業に対しては、納得性の高いキャッシュアロケーション戦略、資本構造、事業ポートフォリオの最適化、それを実現するガバナンス体制等を対話において求めています。これは2027年4月以降に予定している議決権行使のROE基準改定等を踏まえた対応です。
- 株式運用部が主導するアクティブ運用領域においては、企業価値を阻害している課題は何か、企業価値を向上させるけん引役は何かを明確にし、対話によって企業の対応を促し、企業価値向上につながる可能性が高いと判断した企業を中心に選定しました。

優先対話企業（サステナブル投資推進部）

- 前年度の優先対話企業に加え、「前年度株主総会において不祥事理由により代表取締役の再任に反対した企業」、「前年度株主総会において株主提案に賛成した企業」「低ROE、PBR1倍割れの企業」の中から、時価総額、当社保有額などを加味して選定しています。
- これらの企業と対話を行う際には、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関わることから、経営陣との対話を重視しました。

優先対話先企業（株式運用部）

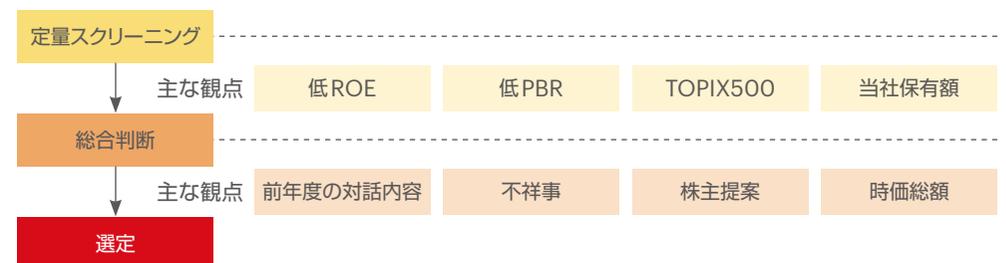
- ファンドマネジャーの視点から、企業価値を阻害する課題、もしくは、けん引する要因が明確かつ対話で変化を促せる可能性が高い企業を選定しています。

性が高い企業を選定しています。

継続的な運用プロセス・体制

- 「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上で、継続的な対話の要否を判断し、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。
- 対話内容等はサステナブル投資推進部、株式運用部のファンドマネ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。
- ファンドマネジャーの視点から、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を選定しています。

優先対話企業の選定イメージ（サステナブル投資推進部）



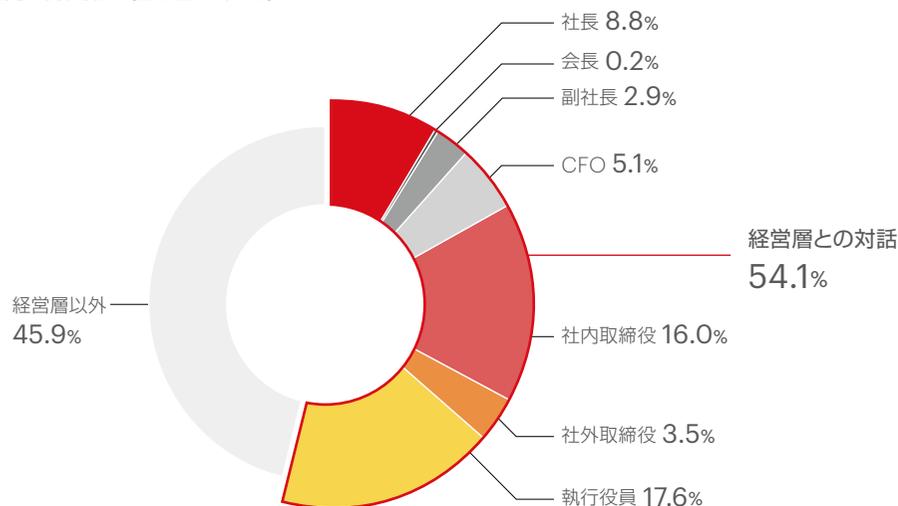
エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」の実施概要

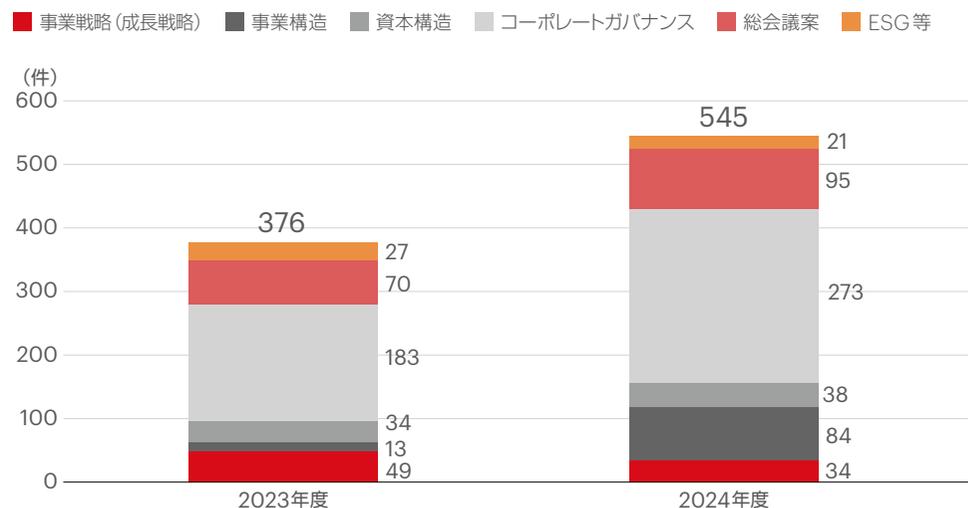
実施状況（2024年7月～2025年6月）

- 執行役員を含む企業経営陣との対話については、その割合が昨年に引き続き5割強となりました。また、複数の企業において社外取締役との対話も実施し、社外取締役から見るコーポレートガバナンスの実態や課題、改善点のほか、企業の強みや課題に対する意見交換を行いました。
- 対話内容としては、コーポレートガバナンスに係るものが最も多くなりました。当社ではガバナンスは、企業の持続的な成長のための基盤と考えています。また、資本コストを意識した経営を実践する上で、ガバナンス体制の強化は重要と考えています。

対話相手別内訳（2024年度）



投資先企業との「目的を持った対話」実施件数



* 2024年度より集計ルールを変更したため、2023年度のデータも新ルールに基づいて再集計を行いました。その結果、内訳に一部変更が生じていますが、件数に変更はありません

* 上記とは別に、MUFG Asset Managementとして協働する三菱UFJ信託銀行内に設置したグループのサステナブルインベストメント部で気候変動などE（環境）、S（社会）に関する課題を中心に2024年度に584件の対話を実施しました

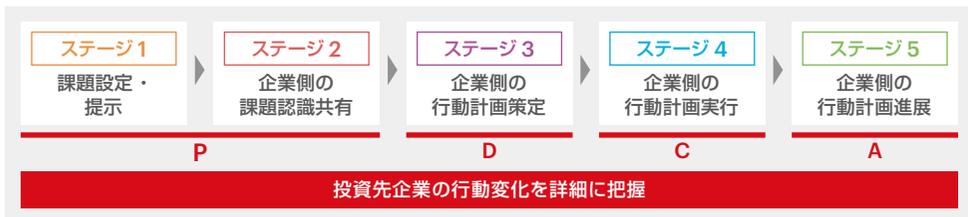
エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」のステージ管理

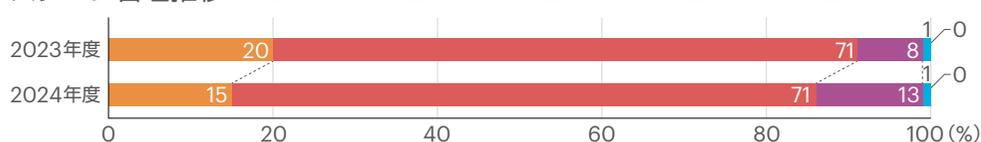
ステージ管理

- 前年度より、対話対象企業の状況を把握し、管理するために、5段階のステージ管理を導入し、企業が課題に対して計画の策定、実行、進展のどの段階にあるかを明確にモニタリングできるようにしました。その結果、ステージ2（課題認識の共有）が全体の約7割となりました。
- さらに今年度は、東証要請「資本コストや株価を意識した経営」を踏まえ、多くの企業と資本効率の改善について議論しました。引き続き企業との対話等を通じて相互理解を深め、課題認識の共有化、行動計画の策定・実行等、改善を促していく考えです。

ステージ管理



ステージ管理推移



* ステージ管理は個別課題毎に設定されており、企業との対話において特定の課題が解決されたと判断された場合には、次の新たな課題に対するエンゲージメントが開始されることがあります。その際、ステージは再び初期段階（ステージ1）から設定されるため、ステージ5からステージ1への移行が生じる場合があります。これは「後退」ではなく、新たな課題に対する対話の開始を意味するものであり、継続的な改善と価値向上をめざす対話プロセスの一環です

今期（2024年7月～2025年6月）の動向

- 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」、いわゆる東証要請を踏まえ、前年度に引き続きガバナンス、とりわけ資本効率や資本コストを重点テーマに、対話に臨みました。こうした中、PBR水準の改善に向け、資本コストを上回るような資本効率目標を中期経営計画に盛り込んだ企業のほか、目標達成のための施策や管理体制の高度化等を打ち出す企業が、複数認められました。企業価値向上の重要性について企業側での認識が進む中、投資先に対応を促したことが成果につながりつつある実感を得ています。
- 議決権行使において政策保有株式基準の適用を2024年に開始したことから、該当する企業との対話では、投資家としての考え方を丁寧に説明しています。単純な係数目標の達成ではなく、ガバナンスの形骸化や資本効率への影響について課題認識を伝え、売却要請の真の目的を企業に理解いただくことに努めています。加えて、取り組みのレベルに応じた行使判断も対話の実効性を上げるために実施しており、形式的な判断としないことで、取り組み途上の企業へのモチベーション維持に配慮しています。
- ESGに関しても、気候変動や人的投資など、諸施策を導入した企業や女性管理職比率引き上げのための従業員啓発など、対応が進展した事例が確認できました。
- 買収防衛策についても、企業価値保護の観点から本当に必要なのかを企業に問い続けてきた結果、廃止を決定した企業が見られました。
- なお、「目的を持った対話」の実施は、本来短期的な成果を期待する取り組みではないため、継続して地道に取り組むことが必要と考えています。当社の深い理解に基づくエンゲージメントが企業経営に役立ったとフィードバックをいただく例も今年度は複数ありました。今後このような事例を増やすことでエンゲージメント活動の高度化・実質化を進めます。

エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」事例

対話事例



対話内容

当社	A社
石炭火力の廃止計画や2050年カーボンニュートラルに向けたロードマップの開示をお願いしたい。	石炭火力の廃止計画は新中計で開示予定。2050年目標に向けては、CCSや水素・アンモニアの具体的な取り組みを精査中。
新中計にて、石炭火力のフェードアウトやトランジション戦略のロードマップを各地点毎に開示いただいた点は評価。多様な脱炭素技術の進捗を提示いただきたい。	一部発電所にて、ガス化炉追加やCCS、バイオマス混焼の実証が進行中。アンモニアや水素はバリューチェーンの作成に時間がかかる。
トランジション期における人材戦略やインセンティブ設計、株式報酬制度の見直しも含め、脱炭素経営をさらに加速していただきたい。	火力から他事業への人員シフトや処遇条件の見直しも進めている。報酬制度は直近で非財務KPIを導入したが、今後は全体比率の見直しも検討していきたい。

対話内容

当社	B社
親子上場は中長期的なグループ企業価値向上につながるのであれば選択可能なグループ統治形態のひとつと捉えている。しかし、利益相反防止などがガバナンス強化は不可欠。	上場子会社取締役構成や独立性に対する投資家の意見については対応を検討する。
中計の説明を伺って一層、上場子会社を保有する意義に関して強い疑問を抱いた。親子上場継続を選択する理由をグループ企業価値向上の観点で説明してほしい。	これまで親子上場の解消を進め、残るは2社である。今後の計画の詳細は伝えられないが、ベストを尽くしていきたい。
上場子会社を全て解消した点を評価している。事業構造は大きく変容してきており、今後さらに高みをめざせるはずだと期待している。	さらなる企業価値向上に向け次期中計策定議論を加速する。

成果

- 対話を通じて、石炭火力の段階的廃止やCCS推進など、脱炭素経営の具体化と情報開示が進展した。
- 一部に課題は残るものの、企業側が課題を計画に反映し開示したことを評価し、今後は計画の進捗状況を注視する段階と判断した。ステージを3へ引き上げた。

成果

- 2024年度に最後の上場子会社を完全子会社化する目的を立て、事業ポートフォリオの選択と集中を進展した。強みを活かせる事業に経営資源を集中した結果、成長戦略の説明力が高まり、一時は1倍割れまで落ち込んだPBRは3倍近辺まで上昇、市場評価改善が進んだ。
- さらなる企業価値向上に向け、次期中計の策定・実行のモニタリングを行う段階と判断し、ステージを3へ引き上げた。

今後の方針

脱炭素ロードマップの進捗開示、環境価値経営の深化、人的資本・インセンティブ改革の強化を継続的に働きかける。

今後の方針

成長戦略の進捗状況のモニタリング、より長期的な成長実現に向けた課題等をテーマにした建設的な対話を継続する。

エンゲージメント

株式投資（国内）における「目的を持った対話」事例

対話事例



対話内容

当社

- 長期投資家として成長投資を重視しており、十分な成長投資額も踏まえて、資本効率の観点から最適と考える自己資本比率を達成してほしい。また、中計推進に必要なスキルを踏まえて取締役を選定していただきたい。
- 資本効率目標達成時期の前倒しは必要だが、ガバナンス改革に関して前向きに議論が進んでいることを統合報告書からも確認できた。
- サステナビリティ課題への取り組みがどのように中長期的な企業価値向上につながるかについて、冒頭のトップメッセージで示すと良いと考える。取締役会の実効性評価も外部の視点を入れてはどうか。

C社

- 最適資本構成、取締役に必要なスキルについて、社内でもより議論して明示する必要があると理解した。
- 前対話で指摘された、スキルベースでの取締役選任などのガバナンス課題について、コンサルも導入し2025年度中に改革を進める。また、必要成長投資額も踏まえて、最適自己資本比率を明示し達成した。
- これまでの対話から、御社が最も統合報告書を読み込んでいると感じた。統合報告書にもアドバイスいただきたい。

対話内容

当社

- 現在のROEおよびPBR水準から、対応する株主資本コストは9~10%程度と試算できる。このラインを投資家が求める最低限の目標水準として捉えていただきたい。
- 中計でROE目標2桁%以上と開示されたこともあり、株価が上昇している点を前向きに評価している。一方で、PBRは依然1倍を下回っているため、さらなる資本効率の改善をめざしてほしい。

D社

- 他の投資家からは「最低でも6~8%」との意見があり、当社としては現在、具体的な数値を試算中である。
- 当社の試算や御社を含む複数機関投資家の意見を踏まえ、目標を設定した。PBR1倍割れの現状を踏まえ、今後もより高い資本効率をめざす所存だが、まずは中計前半の進捗を見守ってほしい。

成果

- 当社との対話が会社の取り組みにつながった旨の明確なフィードバックを受領した。当社が長期投資家として中長期的な企業価値向上の視点で成長投資を重視し、ESG課題に対して丁寧な状況を把握し、提言したことに対して感謝いただき、当社依頼対話後に先方依頼により追加で2回の対話を実施するなど、信頼関係を構築できた。
- 資本効率やガバナンスに関する課題意識を共有でき、具体的な改革に着手している点も見られることから、ステージを2へ引き上げた。

成果

- 当社の要望に応じ、対話翌年に発表された中計ではROE目標を2桁以上と設定した。また、中計発表後に株価が上昇したことでPBRも1倍付近まで改善した。
- 計画内容の実行と一層高い目標設定へ向け今後も同社に働きかける必要がある段階と判断し、ステージを3へ引き上げた。

今後の方針

ガバナンス改善を含むESG課題への取り組みや成長戦略の推進は時間を要するものであり、引き続き中長期的な視点での対話を続け、対応を促進する。

今後の方針

PBR1倍は通過点であり、今後さらにROE・PBRの両方の改善をめざすことでD社と認識が一致。社内では10%よりもさらに高いROE目標を掲げているため、その着実な実現に向けて対話を継続する。

エンゲージメント

社債投資（国内）におけるエンゲージメント

目的

- 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。

方針

- 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ESG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、実態と公表内容の乖離による信頼失墜リスク、いわゆるウォッシュリスクを軽減するため、その資金使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。

対象先の選定

- 債券運用第一部・第二部にて、以下の観点で踏まえ、対話の重点先企業を選定しています。

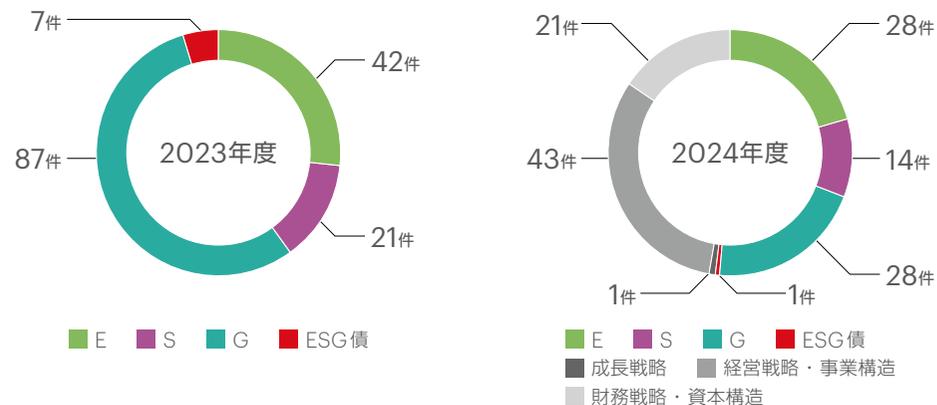
ESG要素に信用力が左右されやすい発行体	ESGリスクが高いと判断する発行体
	信用力が相対的に低い発行体
投資面における重要度が高い発行体	社債市場における発行規模
	ESG債の発行体

- 対話の実施にあたっては、事前にサステナブル投資推進部と債券運用第一部・第二部の間でミーティングを行い、対話先企業のめざす姿、課題、およびその改善策について整理した上で、建設かつ効果的な対話を行うよう努めています。なお、対話にはサステナブル投資推進部および債券運用第一部・第二部の担当者がそれぞれ出席し、部門横断的な視点から企業との対話を推進しています。

実施状況

- 2024年7月～2025年6月までの期間における国内社債発行体とのエンゲージメントの実施件数は67件です。また課題の分布は下のグラフの通りです。なお、2024年度から課題の定義を詳細化しています。

エンゲージメント実施件数*

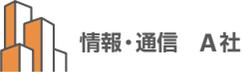
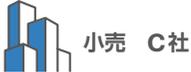


*2024年度のエンゲージメント実施件数は67件ですが、円グラフの合計が136件となっているのは、1件の対話の中で複数のテーマを取り扱うケースがあるためです。

エンゲージメント

社債投資（国内）におけるエンゲージメント事例

対話事例

				
テーマ	株式・社債投資家間の視点の違い	事業ポートフォリオ最適化の加速	事業ポートフォリオ最適化・IRの向上	気候変動のリスク低減と機会最大化
当社の課題認識	<ul style="list-style-type: none"> ● 株式投資家は企業の成長性、社債投資家は財務健全性を重視 ● 両者の違いを踏まえ、双方に公平で透明性の高い情報開示を行うことが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● オート事業以外の事業譲渡や再編がアナウンスされず、現経営体制下での事業ポートフォリオ改革の遅さ、事業別収益性管理の不徹底を強く指摘し、実行を促すことが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● 複数の上場子会社を持つコングロマリットであり、財務レバレッジの上昇と収益性低迷が課題 ● 低採算事業の収益改善が困難な中、グループシナジーの不足も論点 	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候変動問題は自社 GHG 排出量削減というリスクと、LNG 燃料船・輸送船における事業拡大となる機会の両面があり、リスク低減と機会の最大化の両方が重要
対話内容	<ul style="list-style-type: none"> ● A社は社債投資家向けに財務規律を説明する一方、決算説明会資料には同情報の記載なし ● 当社は同資料への明記を要請し、株式・社債両投資家への一貫した情報開示を期待 	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社は成長率がマイナスでなければ課題事業と認定されない基準の甘さや、テレビ事業の収益性管理除外の恣意性を指摘。これらは事業ポート改革への投資家の期待を損なうため、早急な改善を要請 ● B社は、マネジメントへのフィードバックを約束 	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社は人件費・物流費の上昇を踏まえ、物流やデジタル化におけるグループシナジーの追及が事業持続性向上の鍵と認識した上で、複数回の対話を通じ、具体的なシナジーの特定と公表を要請 ● C社の反応も徐々に前向きに変化 	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社は複数年の対話を通じ、現実的な施策を踏まえ、自社排出量削減や競争力のある LNG 輸送船事業の拡大に向けた取り組みと開示を要請。船舶が長期ビジネスであることから、開示には長期的なビジョンを要望
成果・課題	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社の要請を受け、A社は2025年3月期決算説明会資料に財務規律のページを新設。これにより株式・社債投資家が同一情報で財務方針を評価でき、情報の非対称性が一定程度解消。また、株式・社債投資家への財務方針説明の使い分けリスクも軽減 	<ul style="list-style-type: none"> ● 昨年12月、CEO スモールミーティングで当社の意見を直接伝えるよう要請され実行。B社は今年2月にテレビ事業を含む課題事業の整理を発表し、株価は好反応、対国債のクレジットスプレッドも低位安定して推移 ● 構造改革、事業ポートフォリオ最適化の進捗確認は必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● C社はグループシナジーのある不動産子会社の完全子会社化を公表し、全社最適に向け始動。また、初のIRデーを開催し、物流施策を詳しく説明するなど、投資家対応にも大きな変化 ● 施策の効果はモニタリングが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● D社は LNG・メタノール二元燃料船や LNG 船隊整備を含む長期経営計画を策定・開示。また、顧客間での排出量取引プラットフォーム整備など機会最大化の取り組みを推進。さらに、リスク低減の面においてもアンモニア・水素燃料の実証実験に参画するなど前向きに取り組む
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 株式・社債を問わず、全ての投資家に有用な情報が迅速・適切に開示されるよう企業と建設的な対話を継続 ● 情報開示の質と一貫性を高め、企業価値の持続的向上に資するエンゲージメントを推進 	<ul style="list-style-type: none"> ● 引き続き、テレビ事業を含む事業ポートフォリオ改革の加速、成長戦略である車載電池・SCM事業の投資採算・収益性の早期向上を求めていく方針 	<ul style="list-style-type: none"> ● 施策が期待通りの成果を出せるか進捗を確認していくとともに、事業持続性を高めるための追加施策についても議論を実施 	<ul style="list-style-type: none"> ● 対話を通じ長期計画進捗を確認していくとともに、積極的な情報交換を通じて同社の機会最大化を後押しすることで、D社のサステナビリティに対する取り組みの向上に貢献

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

目的

- ソブリン債のエンゲージメントは、株式や社債等の運用資産に比べ、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等の問題点から、投資プロセスへの導入難易度が高いとされています。国内外でアプローチが模索されているものの、他社においても事例は限られており、確立された手法もいまだに存在しません。
- このような環境下、当社では、いち早くソブリン・エンゲージメントの方向性の検討を開始し、2021年9月頃から国際機関（UNPRI）や格付会社、ESG情報ベンダーから情報収集を行いました。その結果、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、足掛かりを得ることができました。
- 社内での議論を重ねた結果、ソブリン・エンゲージメントの目的を「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」としました。
- この目的に基づき、エンゲージメントを通じた投資効果を獲得するという観点から、既に開始していた運用プロセスへのESGインテグレーションの一部として、エンゲージメントの活用を開始しました。2023年12月には、当社のソブリンESGエンゲージメントの取り組みが評価され、一般社団法人環境

金融研究機構（RIEF）の第9回サステナブルファイナンス大賞優秀賞を受賞しました。今年度も国内外の金融メディアに取材をしていただく機会があり、当社の取り組みへグローバルでの関心が集まっています。

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、継続的に見直すことで、エンゲージ

メントプロセスの高度化を図っています。下記のガイドラインで定めたプロセスに沿ってエンゲージメントを実施し、発行体のエンゲージメント評価をESGインテグレーションへ活用することで、エンゲージメントによる投資効果の獲得をめざしています。ロビー活動や政策提言とは異なり、エンゲージメントはあくまでも当社のESGインテグレーションの考え方やESGに関する課題認識を共有することで、ESG課題への取り組みが中長期での経済成長へ影響することを意識づけ、行動変容を促すことをめざしています。

当社のソブリン・エンゲージメントのプロセス

対象国の選定	<ul style="list-style-type: none"> 投資ユニバース国のESGスコアの推移をモニタリング ESG評価が低い国は、ミーティング機会を積極的に探る ESG評価が高い国は通常のIRミーティングの中で、ESG状況をモニタリング
事前準備・調査	<ul style="list-style-type: none"> 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
エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> アジェンダに基づき、ESG上の課題などについて議論 発行体の取り組み姿勢や、今後の対応策などを確認
評価表の作成	<ul style="list-style-type: none"> 評価表を作成し、定期的に改善有無をモニタリング 評価点をESGインテグレーションに反映

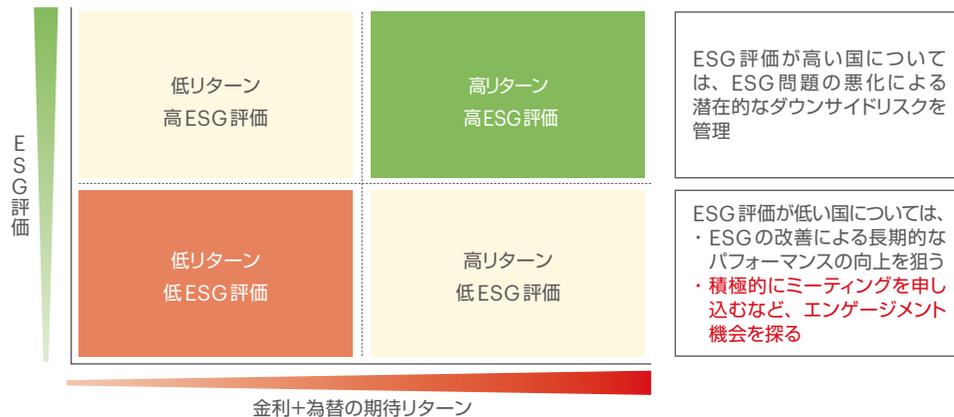
エンゲージメント

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対話を行う機会は限られるため、定期・不定期のIRミーティングのオファーは積極的に受諾し、エンゲージメントの機会としています。
- IRミーティングの活用に加えて、四半期毎にサステナブル投資推進部が変動状況を分析しているESGスコア等を参考に、ESG上の懸念が認められる国に対して、当社からミーティングを依頼する場合があります。
- 債券運用第二部が財政面を、サステナブル投資推進部がESG課題を担当し、両部で連携を取りながら共同で対話を実施しています。特にESGに関する質問は、個別性があり発行体の状況によっては回答に時間を必要とする場合もあるため、対話までに余裕を持って事前に共有するようにしています。

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



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、2025年6月までに21カ国と計43回のエンゲージメントを行いました。
- 2024年7月～2025年6月までの期間においては、2021年度から対話を続けている6カ国に加えて新たに5カ国との対話を開始し、合計11カ国とのエンゲージメントを行いました。国を相手とする対話は、対話を実施すること自体の難易度が高く、全ての国が対話実施に前向きという状況ではありませんが、新規対話国にも粘り強く面談を依頼し、多くの国と関係構築を進めています。

エンゲージメント実施状況（2024年7月～2025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事例

対話事例

	 欧州 A国	 アジア太平洋 B国	 欧州 C国	 欧州 D国
テーマ	輸送セクターの脱炭素、自然災害(環境)	失業率(社会)、農業および輸送セクターの脱炭素、自然災害(環境)	電力の脱炭素、石炭からの公正な移行(環境)、移民(社会)	税制と経済成長(ガバナンス)、電力および農業セクターの脱炭素(環境)
当社の課題認識	<ul style="list-style-type: none"> 当社とエンゲージメント未実施国であり、相互理解深化と長期的な関係構築のためのコミュニケーションが必要 最大のGHG排出セクターである輸送分野の脱炭素 継続的に発生する大規模洪水への対応 	<ul style="list-style-type: none"> 上昇トレンドが継続し、パンデミック時と同程度まで悪化する失業率 最大のGHG排出セクターである農業畜産分野や輸送分野の脱炭素 自然災害へのレジリエンス強化 	<ul style="list-style-type: none"> 過去対話では消極的だったESG課題に関する発行体からの情報提供 電源構成における高い石炭火力比率 一部地域で雇用を支えている石炭採掘・発電業界における公正な移行 	<ul style="list-style-type: none"> 低い法人税率に対する国際的な批判への対応と自国経済成長の両立 野心的な再エネ目標に対して、再エネ導入進捗の遅れ 最大のGHG排出セクターである農業畜産分野の脱炭素
議論内容	<ul style="list-style-type: none"> 当社から、ソブリン・エンゲージメントの目的やプロセス、長期的な関係構築の重要性、課題認識を説明 輸送セクターの脱炭素化という課題認識を共有。発行体から、貨物・旅客を車・トラックから電車へシフトすることや、地方の電車やバスのEV・ハイブリッド化等の主要施策について説明。災害対応についても企業の気候リスク開示義務化等の取り組み状況を説明 	<ul style="list-style-type: none"> ESGスコアや国の開示資料、前対話等を踏まえて、当社の課題認識を共有 発行体から、数年前に進めた移民推進が失業率上昇原因のひとつであるが、既に移民入国はピークアウトし失業率も来年以降下がる見通しと説明。多排出セクターにおける主な脱炭素施策と進捗に加えて、環境保全と災害対策へ総合的に取り組むという方針についても説明 	<ul style="list-style-type: none"> 当社から、ソブリン・エンゲージメントの目的やプロセス、長期的な関係構築の重要性、課題認識を説明 発行体から、ESGデータ等当社のESGインテグレーションについて質問あり。石炭火力からのトランジションとして太陽光、風力、原発の導入に取り組んでいることや、積極的なウクライナ移民受け入れによる労働力確保等、ESGに関する状況についても一部説明 	<ul style="list-style-type: none"> ESGスコア、国の開示資料、前対話等を踏まえて、当社の課題認識を共有 発行体から、法人税負担増を踏まえて企業が他国へ移転する状況は見られず、住宅や再エネの安定供給により引き続き魅力的な環境と説明。遅れていた再エネや関連インフラ整備の進捗や、農業セクターにおける主な脱炭素施策についても説明
成果・課題	<ul style="list-style-type: none"> 粘り強く調整を行い、初の対話を実現。相互理解が進み、関係構築への第一歩になった。当社から最新のレポートやニュース等も踏まえた綿密な事前調査に基づいた課題認識を共有したことで、発行体から同国の取り組みと現状をよく理解してくれていると感謝 	<ul style="list-style-type: none"> 6回目の対話として当社のインテグレーション方針への理解が高く、当社課題認識に対して詳細な情報提供あり 脱炭素・自然災害施策の内容は明確だが、進捗は一部遅れあり 	<ul style="list-style-type: none"> 過去2回のオンライン面談を経て、今回来日のタイミングで初の対面面談を実施でき、関係性が深化 過去の面談よりも先方のESGへの関心が向上 ESG施策に関する具体的なディスカッションはまだ難しい状況 	<ul style="list-style-type: none"> 5回目の対話として当社のインテグレーション方針への理解が高く、当社課題認識に対して詳細な情報提供あり 法人税負担増による目立った悪影響は現状見られないことや、遅れていた再エネ計画が進捗したことを把握
今後の方針	今回の対話をきっかけに、さらなる関係深化のため定期的な対話を実施予定。今後は先方のESG担当チームも交えて上記課題の進捗確認などを行う方針	当社との関係性および先方の対話姿勢は良好であり、引き続き定期的な対話を実施予定。課題への進捗は、継続的に確認する必要がある	ESG課題への取り組みが中長期での経済成長に影響を与えようという当社の考えとインテグレーション方法を継続的に伝えることで、財務省にとっても重要課題であるという認識を高めてもらう	当社との関係性および先方の対話姿勢は良好であり、引き続き定期的な対話を実施予定。課題への進捗は、継続的に確認する必要がある

エンゲージメント

エンゲージメントにおける今後の方針

株式投資（国内）における「目的を持った対話」

深度のある対話の実現に向けた対話力向上の取り組み

- 対話と議決権行使の一体的な運用力強化を目的に、当社では2025年度からサステナブル投資推進部においてセクター担当制を導入します。業種の特徴を十分に理解した上で、深度のある対話を実現したいと考えています。また、これまで以上に各アセットクラスのファンドマネジャーと距離が近づき、当社独自のセクター別情報（財務、非財務含む）等を構築、共有化していくことで、アクティブリターンの新出に向けても貢献度を高めていく所存です。
- 企業から信頼を得て「企業価値向上の実効性」を高めるべく、対話力の向上に向けた複数の施策にも取り組んでいます。好事例の定義そのものを改めて見つめ直し、言語化することで、再現性ある取り組みに昇華させようとしていることはそのひとつです。

当社独自性の追求

- 世の中の趨勢を研究し、当社ならではの視点をもって、企業の課題解決をどのように促すべきか、独自性の追求はこれからの課題であると捉えています。これまで当社は、東証要請（低PBR・低ROEからの脱却）を最重要テーマとして対話を行ってきました。外部人材採用でリソース強化も図られたため、各メンバーの強みを最大化し、投資家としてより信頼される集団となるべく、引き続き努力します。

社債投資（国内）におけるエンゲージメント

実効性を高めるプロセス

- 当社では、前述の通り、サステナブル投資推進部と債券運用第一部・第二部が連携し、事前ミーティングを通じて対話先企業の本質的な課題抽出や主要論点を整理した上で、対話を実施しています。さらに、対話後には事後ミーティングを行い、確認された課題に対する評価について両部門で認識を共有し、今後の取り組み方針を検討しています。こうした部門間の協働体制は、エンゲージメントの実効性を高める上で不可欠であると考え、今後も強化していきます。

体制強化で対話の質向上へ

- 2025年度はサステナブル投資推進部から債券エンゲージメントに関与する人員を増やし、体制強化を図ります。サステナブル投資推進部ではセクター担当制を導入し、各業界に対する深い理解と洞察力を養うことで、専門性のさらなる向上に努めます。これらにより、発行体の事業特性や業界構造を踏まえた多角的かつ専門的な視点からの課題把握や提案が可能となります。当社は、こうした取り組みを通じて、エンゲージメントの質の向上に取り組めます。

ソブリン債投資におけるエンゲージメント

フレームワークとデータ活用の高度化

- 現在の当社のソブリン・エンゲージメントのフレームワークは完成形ではなく、サステナブル投資推進部と債券運用第二部が連携して改良を続けることで、さらなる高度化や改善を図る方針です。発行体やアセットオーナーとの面談では、エンゲージメントに活用するESGスコアへの関心も高く、データ活用方法の高度化にも取り組んでいます。

グローバルでの実務発展への貢献 および対話国との関係構築推進

- 2024年1月以降、債券運用第二部からUNPRIのSovereign Debt Advisory Committee (SDAC)の委員が選出され、定例ミーティングに加えて、PRIのウェビナーのパネリストとして当社の取り組みを説明する等、グローバルでのソブリン・エンゲージメント実務の発展にも取り組んでいます。今年度は新たな取り組みとして、アセットオーナーと個別の意見交換面談を5件実施しました。引き続きUNPRIでの活動や国内外の運用会社やアセットオーナーとの意見交換、メディアでの発信等を通じて、エンゲージメント実務の発展に貢献し、加えて定期的なエンゲージメントの継続により、投資国との持続的な関係の構築をめざします。また、まだ面談を実施できていない発行体に対しても、継続的に面談を申し入れます。

Proxy voting

議決権行使



議決権行使

三菱UFJアセットマネジメントの議決権行使

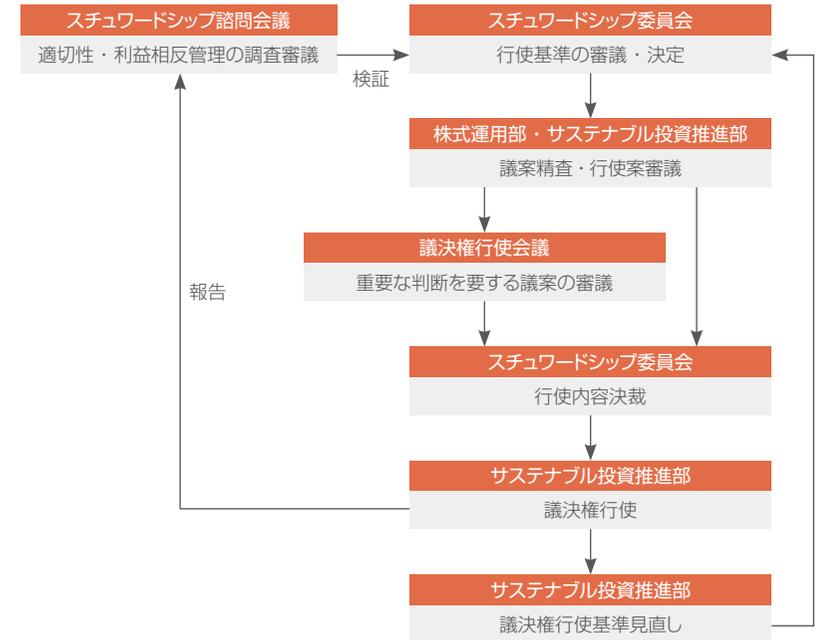
議決権行使のプロセス

- 議決権行使基準は毎年見直しを行い、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。
- 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、議決権行使の状況については、「スチュワードシップ委員会」に報告されます。
- 行使案作成にあたっては、サステナブル投資推進部、株式運用部のファンドマネジャーなど関係者で審議を行い決定しますが、株主提案や不祥事など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」において、審議を行い決定します。

利益相反管理

- 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（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、全保連）等の株式については、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。
- なお議決権行使を含むスチュワードシップ活動に係る利益相反管理状況については「スチュワードシップ諮問会議」で審議監督されます。

議決権行使プロセス



会議体参加メンバー

会議体の詳細は
➡ P.11 を参照

スチュワードシップ諮問会議	スチュワードシップ委員会	議決権行使会議
<ul style="list-style-type: none"> • 独立社外取締役 • 外部有識者 • 法務・コンプライアンス所管役員 	<ul style="list-style-type: none"> • 法務・コンプライアンス所管役員・部長 • 運用部門所管役員、運用部門各部部长 • 外部有識者 	<ul style="list-style-type: none"> • スチュワードシップ委員会のメンバー • 外部有識者

議決権行使

議決権行使の考え方

議決権行使の考え方

- 当社はスチュワードシップ責任を果たす上で、投資家（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することとしています。議決権行使については判断基準を定め、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の観点から最終判断を行っています。

議決権行使基準の見直しについて

- 議決権行使基準については、コーポレートガバナンスの動向や投資家に求められる社会的要請等を勘案し、毎年見直しを行っています。
- 本年度も、議決権行使基準の見直しについて議論しましたが、2024年度4月適用の基準を変更せず、引き続き、資本効率とガバナンス改善を求めるところにしました。

議決権行使に関する本年度の取り組み

- 本年度は議決権行使基準自体を変更していませんが、対話との連携を強めるため、政策保有株式基準や剰余金処分議案に関する基準について、「目的を持った対話」を踏まえた例外判断の考え方を整理し、定性判断の適用を拡大しています。「目的を持った対話」の実効性を高めるための議決権行使のあり方については今後も検討を行っていきます。
- ステークホルダーに対し、当社の議決権行使について理解を深めていただくため、当社 Web サイトにおける開示についても見直しを行い、個別議案の賛否理由の詳細化や株主還元等にかかる株主提案に対する考え方についての開示を行いました。

当社の議決権行使の方針および議決権行使結果の詳細は、以下の Web サイトをご覧ください。

https://www.am.mufig.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

MUFG グループ共通の考え方

- サステナブル投資の分野で三菱UFJフィナンシャルグループ傘下の運用会社と協業を進めています。グループ運用会社共通の国内株式の議決権行使の考え方を示し、グループ協働で企業価値向上に取り組むことは有用であると考えます。
- MUFG 傘下の運用会社で形成されるブランドである MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）における議決権行使に係る考え方を定め、グループ協働で企業価値向上に取り組んでいます。本基本方針のもと、各社は各々議決権行使基準を定め、議決権行使を実施することとしています。

「MUFG アセットマネジメントにおける議決権行使に係る考え方」（抜粋）

MUFG AM における議決権行使の目的は、「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」に基づき、受託者責任の観点から投資先企業の長期的に顕在化し得るリスクの低減、持続的成長および企業価値向上の実現を図ることであると考えます。そのためにも投資先企業には、株主資本を効率的に活用し、資本コストを意識した経営を求めます。また、サステナブルな社会の実現と継続的な企業価値向上のため、環境や社会問題への対応は重要と考えており、まずは気候変動について十分配慮した経営を求めます。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が、長期的にみて企業価値増大に寄与するとの認識を持ち、事業活動を行う必要があると考えます。

「MUFG アセットマネジメントにおける議決権行使に係る考え方」の詳細は、以下の Web サイトをご覧ください。

<https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/stewardship/>

議決権行使

議決権行使基準

主な議決権行使基準

・議決権行使についての考え方を説明した資料「議決権行使の方針」を当社Webサイトに開示しています。

詳細は以下のWebサイトの「議決権行使の方針」をご覧ください。

https://www.am.mufig.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

・最終的な行使判断は、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。

議案分類	項目	説明 () は反対対象
剰余金処分	過大配当	<ul style="list-style-type: none"> 3期連続赤字かつ有配 当期赤字かつ増配 配当性向200%超かつ増配
	過少配当	<ul style="list-style-type: none"> ROEの3期平均および直近が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<内部留保が必要と判断する場合> 自己資本比率50%未満 過去3期に当期赤字あり
取締役の選解任	独立 社外取締役数	<ul style="list-style-type: none"> 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 親会社等を有する上場会社の場合は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(全員)
	業績	<ul style="list-style-type: none"> 3期連続して経常利益もしくは当期利益が赤字 3期連続してROEが5%未満(期末の代表取締役)
	独立性	<ul style="list-style-type: none"> (実質)大株主(持ち株比率10%以上)クーリングオフ期間10年 東証独立役員届出がない 長期間(12年を超えて)にわたり社外役員を継続している場合(該当する社外取締役)
	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(有責と考える取締役)
	出席率	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会への出席率75%未満の場合 監査等委員である取締役は監査等委員会、指名委員会等設置会社の監査委員である取締役は監査委員会の出席率75%未満の場合(該当する社外取締役)
	政策保有株式	政策保有株式が純資産比率で20%以上の場合(期末の代表取締役)
	多様性	女性取締役が不在の場合(期末の代表取締役)
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(期末の代表取締役)	
監査役の選解任	監査役減員	理由が明確かつ合理的でない場合(全員)
	社外監査役減員	理由が明確かつ合理的でない場合(全員)
	出席率	取締役会、もしくは監査役会への出席率75%未満の場合(該当する社外監査役)
	独立性	社外取締役と同じ
役員報酬	対象者	<ul style="list-style-type: none"> 賞与支給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 株式報酬等については、対象者に監査役、社外者(子会社役職員は可)が含まれる場合
買収防衛策の導入・更新・廃止	買収防衛策	総会後の取締役会における独立社外取締役の比率が過半数以上でない場合

議決権行使

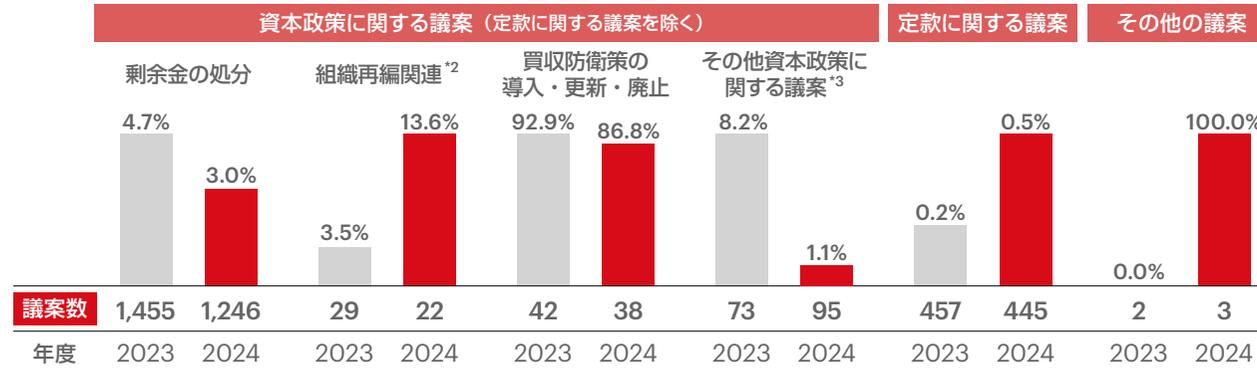
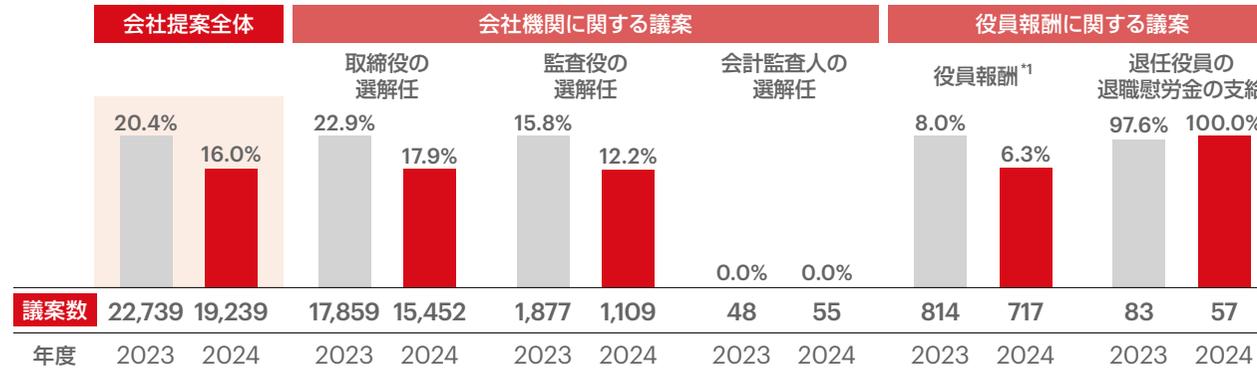
議決権行使の結果

議決権行使状況

結果	<p>会社提案の19,239議案に関しては3,087議案に反対、株主提案393議案に関しては49議案に賛成しました。この結果、会社提案に対する反対行使比率は16.0%となりました。</p>
論点	<p>会社提案の反対比率は昨年度から4.4p低下</p> <ul style="list-style-type: none"> 構成比の高い取締役選解任議案が22.9%から17.9%に5.0p低下したことが大きいと考えます。 本年度において議決権行使基準に変更はありませんでしたので、企業側において、独立役員や女性取締役の選任が進んだことが、取締役選解任議案の反対比率の低下につながったと分析しています。
評価	<p>コーポレートガバナンス・コード等の要請や当社における対話の取り組み等による成果が表れつつあると評価しています。</p>

議決権行使結果

会社提案 反対比率



詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。
https://www.am.mufig.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

*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

特集 議決権行使における基準の柔軟運営について ～政策保有株式基準の例外判断～



- ・当社では、議決権行使に関する基準や考え方について、部内で議論を重ねるとともに、社外有識者をメンバーとする「議決権行使会議」にて議論・審議しています。
- ・ここでは、2024年度に特に議論を行ったテーマのひとつである「政策保有株式基準の例外判断」について、社内での議論の内容とその結果決定した方針について紹介します。例外判断とは、定量的な議決権行使基準とは異なる判断を定性的に行うことです。

当社の議決権行使基準

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（持合いの解消を促進し、ガバナンスの歪みや緩みを是正するとともに、資本効率の改善を通じて企業価値の向上につなげることを目的）

政策保有株式の縮減は事情により対応が難しいこともあるのでは？

足元は基準に抵触するも、取り組みを評価できるケースもあるのでは？

部内会議および「議決権行使会議」における議論

- ・資本効率に問題がない（ROE8%以上である）
- ・3年以内に純資産比率20%を切る蓋然性が高い
- ・保有の効果を定量的に開示している
- ・会社の保有株式に対する議決権行使基準が相応に納得感がある
- ・売却後の資金の使い方を含めて納得感がある説明を受けている
- ・定量基準を満たすが、純投資振替によるものであり削減の実態が伴っていないものは問題

左記を
複数満たせば
例外判断しても
よいのでは

安易に
例外判断の対象を
増やすべきでは
ないのでは

- ・先行して取り組んできた企業への公平性・配慮が必要
- ・議決権行使基準は満たしてほしい最低基準
- ・当社の基準がコンセンサスと比べて厳しい訳ではない
- ・議決権行使基準の形骸化につながるため、例外判断については慎重にすべき

議論のプロセス

- 1 部内において具体的な事例を取り上げ、対話担当者および議決権行使担当で例外判断の考え方を議論
- 2 運用部門所管役員をはじめ各運用部長等を含むスチュワードシップ委員会メンバーおよび社外有識者で構成する「議決権行使会議」において審議
- 3 次ページに示す政策保有株式基準に関する例外判断の考え方により、議決権行使の判断を実行

特集 議決権行使における基準の柔軟運営について ～政策保有株式基準の例外判断～

数値基準以外の判断（例外判断）を行う場合の考え方

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

上記の基準は、企業価値向上に向けた「あるべき姿」として、最低限満たしていただきたい水準を示したものです。ただし、これを機械的に適用するのではなく、中長期的な企業価値向上に資するかどうかを企業との対話の中で勘案し、総合判断します。このように定量的な議決権行使基準とは異なる判断（例外判断）を定性的に行う場合の考え方を以下のように整理しています。

例外賛成 「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



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（定量の基準に合致）であっても、
純投資目的への振替等で、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



政策保有株式基準の例外判断の適用について、2025年4月～6月総会において以下のような結果となりました。

- ・ 例外賛成における3つの観点を満たしている7社（大成建設、大林組、清水建設、日本高純度化学、ほくほくフィナンシャルグループ、東京海上ホールディングス、住友不動産）に例外賛成を行いました。
- ・ 純投資目的への振替が削減の中心で、売却計画が不明、資本効率改善につながる道筋が不明である1社について例外反対を行いました。

議決権行使

議決権行使事例

行使事例  企業 花王 (4452)  提案者 株主



今後の方針

- 株主提案は否決されたものの、一定の賛同が得られた。その点は同社の海外戦略や経営スピード等に対する投資家の関心や課題意識を示すものと解釈
- 総会後の対話では、同社から経営判断が迅速化している認識が示され、また海外戦略についての説明力は従来より向上。今後は、これらの水準が競合他社比で真に優位なものなのか、また戦略合理性を高める余地の有無等を含め、対話を通じて確認していく

議決権行使結果の個別開示の詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。
https://www.am.mufg.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

議決権行使

議決権行使事例

行使事例  企業 小林製薬(4967)  提案者 会社・株主

2月臨時総会

議案提案

 Oasis (株主)

- 独立性が担保された調査者により**紅麹事件の再調査・検証を行った上で、本事件の原因分析を行う必要がある**
- 新たな社外取締役を選任し、執行取締役に対する監督・牽制機能を発揮してもらう必要がある

株主提案提出

議案番号	概要
第1号	業務および財産の状況を調査する者の選任
第2号	取締役3名の選任

対話での確認

 Oasis

- 会社側の事実検証委員会は、調査時期が極めて限定されており、調査内容も委員会が決められず、**取締役会が決めた範囲でしか調査ができない点が問題**

 小林製薬

- 再調査が業務に支障を生じさせ、**再発防止・経営改善の取り組みを停滞させることを懸念**
- 株主側候補者と面談を行ったが、会社側候補者の方が適している

議決権行使

議案番号	当社判断	結果
第1号	賛成 ・会社側の調査では紅麹事件の調査・検証が不十分	否決
第2号	賛成 ・各候補者のスキルは再発防止に役立つ	否決

当社の判断ポイント
外部視点の取り入れを通じたガバナンスの透明性向上・社風改革が同社の企業価値向上に資すると判断

総会結果

3月定時総会

議案提案

会社提案

議案番号	概要
第1号	定款の一部変更 (会長または社長が担うとしている取締役会の議長を社外取締役が担うようにするためのもの)
第2号	取締役10名の選任

対話での確認

 小林製薬

- 定款変更は、**創業者依存経営からの脱却のためのもの**。創業者の排除ではなく依存からの脱却が目的
- 取締役候補者のスキルセットでは、**ガバナンス面を重視**している

議決権行使

議案番号	当社判断	結果
第1号	賛成 ・創業者依存からの脱却を促し、ガバナンス向上に資する	否決
第2号	再任2名:反対 ・社会的影響や創業者ガバナンスを是正できず有責と判断	可決
	新任8名:賛成 ・特段の反対理由なし	可決

総会結果

今後の方針

- 対話を通じて創業者依存の脱却を促進
- 今後の特別顧問の委嘱や報酬決定プロセス含め、透明性が高いガバナンス体制を示せるか確認していく

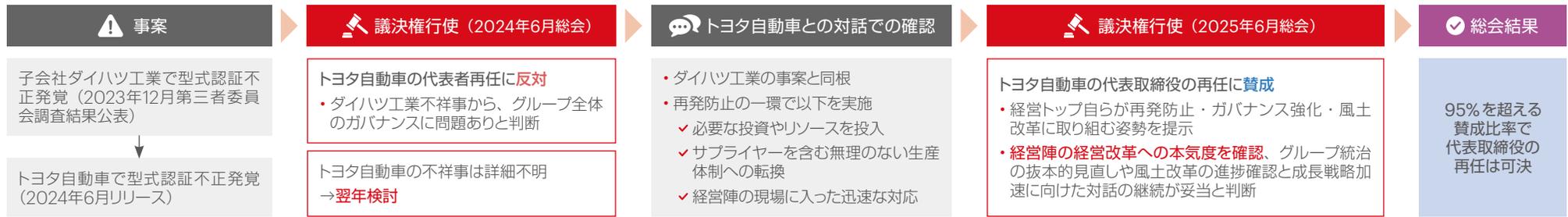
議決権行使結果の個別開示の詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

https://www.am.muftg.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

議決権行使

議決権行使事例

行使事例 企業 トヨタ自動車（7203） 提案者 会社



今後の方針 ・企業風土改革は長期にわたって実践される必要があるため、同社のカルチャー改革はじめとした再発防止の取り組み等については、今後も引き続き注視していく

行使事例 企業 フジメディアHD（4676） 提案者 会社・株主



今後の方針 ・新役員体制でガバナンスを最重要課題として取り組むように対話を通じて促進 ・社外から信任を得られるようなガバナンス体制・企業風土改革・企業価値向上策の進捗を確認

議決権行使結果の個別開示の詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

https://www.am.mufig.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

議決権行使

議決権行使事例

行使事例



企業 小売業 A 社



提案者 株主



企業 小売業 B 社



提案者 会社



企業 銀行 C 社



提案者 会社・株主



企業 卸売 D 社



提案者 株主

議案	<ul style="list-style-type: none"> 創業家に対するストックオプション（SO）が不適切であるとして、割当を受けた創業家および管理部門担当取締役の解任を求めた株主提案 	<ul style="list-style-type: none"> 競合他社との経営統合に関する株式交換契約承認の件 	<ul style="list-style-type: none"> 低ROEおよび政策保有株式に関する取締役の選解任定款変更に関する議案 コンプライアンスに絡んだ株主提案 	<ul style="list-style-type: none"> 環境問題関連の定款変更
行使判断に至るまでの対話内容	<ul style="list-style-type: none"> 当社は創業家への有償SOが報酬制度として不透明かつ希薄化を伴う不適切な措置として取締役の解任を含む株主提案がなされている点についての詳細な説明、ガバナンスや報酬制度の透明性強化を要求 A社は利益低下を受け、業績のコミットメントを目的として、社長ら複数名に対し、業績条件付きで投資扱いである有償SOを発行。最も実績の多い算定機関を選定した旨を説明 	<ul style="list-style-type: none"> 当社は競合他社との統合および別会社の子会社となることの意義やシナジーの実現可能性、TOB価格の妥当性、第三者算定機関の関与、他提案の検討有無などに疑問を呈し、透明性ある説明を要求。B社は今回の提案が競合他社との株式交換後、別会社の子会社となる一連のディールであることを肯定し、経営統合に関するスキームおよびスケールメリットやシナジーについて説明 	<ul style="list-style-type: none"> 当社は純資産対比高水準にある政策保有株式の縮減や資本効率改善に対するスピード感の不足を指摘。法令違反と疑われかねない対応があったことを問題としてなされた株主提案に関してC社取締役会反対意見に関する補足説明を受領。提案株主の主張とC社の説明は一部で食い違いがあることを確認。招集通知では政策保有株式が純資産対比で昨年の62%から18%に低下したと記載 	<ul style="list-style-type: none"> 現状の環境開示に大きな不満はないが、日本を代表する企業としてより高い説明力と透明性を求め、SBT認証の有無にとらわれず排出量削減計画のパリ協定整合性を明確に示すよう当社より要望 D社は、現行の開示は量質共に必要水準を満たしており、今後の定量面での開示の必要性が高まると認識しているが現時点で不十分とは思わないと主張
行使判断	<ul style="list-style-type: none"> 本SO価値算定には第三者算定が行われており、現状では特段問題ない。指名・報酬委員会設置、独立社外取締役増員等、会社側がガバナンス体制整備を行っていること、また業績について特に問題ないことから、解任の必要はないと考え反対 	<ul style="list-style-type: none"> 経営統合自体には賛成するものの、別会社の子会社となることにより支配権が移ることを考慮し、株主に対して第三者算定機関の算定結果の提示をするなど、透明性を高めるべきである。経営統合プロセスの透明性に問題があると考えることから、本議案に反対 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役選任は低ROEと政策保有株式で代表者再任に反対。政策保有株式は純資産比18%まで低下したものの、実質的な売却は進んでおらず、純投資振替が中心である点を問題視し、反対理由に追加。コンプライアンスに絡んだ株主提案については、主張の食い違いを判断することは困難だが、コンプライアンスに絡む問題が生じれば企業価値毀損が免れないことから、コンプライアンス意識向上への後押しとして賛成 	<ul style="list-style-type: none"> パリ協定に基づく1.5℃目標の不達成時に想定される財務的影響に係る情報開示を求める株主提案については、D社は既に一部開示を行っているほか、今後の開示規制を見越した対応を既に行っていることから、会社の対応に問題がないと考え反対
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンス体制および情報開示を強化する方針であるA社の動向を注視 	<ul style="list-style-type: none"> プロセスの透明性の観点でB社の今後の動向を注視 	<ul style="list-style-type: none"> C社のROE水準および政策保有株式の縮減の動向について継続的に対話を実施 	<ul style="list-style-type: none"> 業界全体含め、パリ協定目標不達成のシナリオに対する財務影響やパリ協定整合性についての妥当性を注視

議決権行使結果の個別開示の詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

https://www.am.mufg.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html

議決権行使

議決権行使における課題認識と今後の方向性

当社は、責任ある機関投資家として、投資先企業の企業価値向上およびインベストメントチェーンの高度化を目指し、議決権行使基準の継続的な見直しを行っています。基準の改定は、経営環境や社会的要請の変化を踏まえ、投資先企業との対話や「議決権行使会議」を通じて得られた知見を反映し、より実効性の高いエンゲージメントの実現を目的としています。また、基準の改定内容に合わせて、議決権行使における課題認識や今後の方向性についても毎年2月下旬に公表し、当社が重視する課題とその対応方針を投資先企業のみならずにお伝えしています。

資本効率の向上（ROE8%）を引き続き求めます

- 投資家として求める最低の期待収益率として自己資本比率（ROE）8%を求めます。議決権行使の基準としては、2027年4月総会以降の適用とし、当初TOPIX500構成銘柄を対象とする予定です。なおPBR基準を併用し、市場評価に問題ないと判断した企業については反対しない方針です。
- 2024年2月の本基準の開示以降、特に時価総額や業界影響の大きい企業に対して対話を行い、認識の共有を図っていますが、今後も対象を拡大し対話を継続する方針です。
- 対話初年度の2024年度においては、認識の共有を第一としていましたが、今後継続した対話の結果、資本コストを意識した経営方針が確認できないなどの問題があると認められた企業に対しては、2027年4月以前においても、取締役選任議案への反対を検討します。

適切な環境・社会への取り組みを求めます

- 当社は、気候変動への対応は企業価値に大きな影響を与える重要なテーマとして考え、2050年までに投資先の温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることに取り組んでいます。
- 議決権行使に関しては、温室効果ガス排出量が相対的に大きい企業において、気候変動に対する対応、温室効果ガス削減の取り組みが不十分と判断する場合には取締役選任において反対することを検討しています。早ければ2026年度からの導入を検討します。
- 社会課題への取り組みについては、一律的な議決権行使基準を採用することは難しいと考えており、当面は対話で確認することとし、企業価値を毀損したあるいは企業価値の観点から取り組みが不十分と考える場合には個別に判断を検討します。

実質的な政策保有株式の削減を求めます

- 政策保有株式については、企業の経営規律および資本効率の観点から問題と考えます。政策保有株式の削減方針および削減状況について明確に示すことを求めます。
- なお、実質は政策保有株式と同様でありながら純投資目的株式へ振り替えるなど実態と異なる運営は望ましくないと考えます。また、政策保有株式の売却で得た資金については、企業価値向上のため有効に活用することを求めます。
- 対話において、削減方針が明確で、計画通り削減ができると確信でき、売却資金の用途についても企業価値向上に資すると判断する場合については、政策保有株式基準に抵触していても、例外判断を検討します。

「目的を持った対話」の実効性を高める議決権行使のあり方を引き続き検討します

- 議決権行使にあたっては、対話の状況を勘案し、企業価値向上の観点から判断することとしています。
- 本年度にあたっては、政策保有株式基準の例外判断の考え方を整理し、対話先企業への判断にあたっては、対話の内容を反映した行使を実施しました。
- 対話の実効性を高めるため、企業の課題について継続して対話を行い、改善を促したにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合には、取締役選任議案に反対することを検討する等、より対話の状況を議決権行使に反映させることを行っていきたいと思っております。

Sustainable Investing

サステナブル投資



サステナブル投資

アクティブ運用全般におけるESGインテグレーション

目的・方針

- 当社は、持続可能な社会の実現と投資リターンとの両立をめざし、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する要素を投資プロセスに組み込むことを重視しています。ESGに関する情報は、企業や発行体の中長期的な成長性やリスクを把握する上で重要な視点であり、財務情報と併せて総合的に評価することで、より質の高い投資判断が可能になると考えています。
- このような認識のもと、当社では、独自の調査や外部の評価機関の情報を活用しながら、各資産クラスや運用戦略に応じて、ESG情報の収集・分析・評価を行い、投資判断に反映させる体制を整備しています。

ESGインテグレーションのプロセス

当社のアクティブ運用においては、MUFG AMサステナブル投資ポリシーに照らして適合性をスクリーニングした上で、アセットクラス毎に企業や発行体のESG評価を実施し、これらの評価結果を踏まえて銘柄選定を行っています。

ESG組み込みイメージ



サステナブル投資

国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

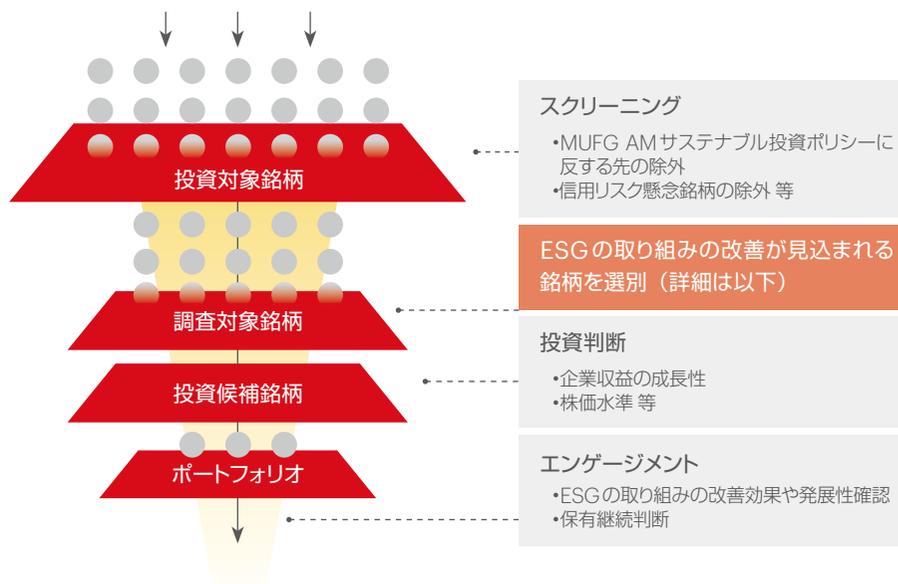
ESGインテグレーションの概要

- 国内株式アクティブ運用においては、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。将来のリスクへの対応は十分か、成長機会獲得への布石は打たれているか等の観点は、投資判断にあたって重要な要素となっています。また、対話や議決権行使を通じて投資先企業と意見交換を行うことで、将来的な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評価の運用への取り込み（日本株ESGアクティブファンドの事例）

- 当ファンドは、ESGの取り組みの改善が見込まれる企業を投資対象としています。現時点でのESG評価の高さにとらわれず、将来的な改善の方向性や企業の意欲を重視することで、中長期的な企業価値の向上と投資成果の最大化をめざします。
- 具体的には銘柄選定にあたって、「ESGに対するコミットメント」「ESG情報の積極的な開示」「投資家との建設的な対話姿勢」「ESGの取り組みによる企業価値向上への貢献度」等の観点に着目しています。
- エンゲージメント活動では、対話時に提示した改善要望に対する進捗状況や、ESGの取り組みが継続的かつ発展的であるかを評価します。これらの評価結果を踏まえ、保有継続の判断を行います。原則として全ての投資先企業とエンゲージメントを行い、中長期的な企業価値向上を促します。

日本株 ESG アクティブファンドにおけるインテグレーションイメージ



ESGの取り組み改善に関する主な着目点

①	ESGに対するコミットメント	ステークホルダーと利害が一致する適切な取締役報酬制度への変更
		ESGの取り組み推進に適した取締役会構成の実現
②	ESG情報の積極的な開示	自社の中長期的な企業価値向上に直結するESG情報の開示の有無
		ESG目標に対する進捗を確認できる透明性のある開示
③	投資家との建設的な対話姿勢	企業価値向上に向けた投資家の提案等の受け入れ
		取締役等の積極的な対話参画状況
④	ESGの取り組みによる企業価値向上への貢献度	企業価値を損ねているESGの課題を解決する取り組みであるか
		株式市場の評価をさらに伸ばすESGの取り組みであるか

サステナブル投資

国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション（評価の着眼点）



株式運用部
日本株オポチュニティ戦略
チームリーダー

友利 啓明

ファンドマネジャーの「目的を持った対話」に対する考え方 （日本株オポチュニティ戦略）

- 当チームのサステナブルファンドでは、ESGの取り組み改善が見込まれる企業を、収益成長性や株価水準といった財務的観点も踏まえて選定しています。サステナビリティに関する非財務情報は、将来の財務パフォーマンスに直結する重要な要素であり、長期的な企業価値の向上に資するものと捉えています。
- エンゲージメント活動においては、企業と資本市場の目線を合わせることを重視

しています。企業がサステナビリティ課題に真摯に取り組んでも、市場からの評価が伴わなければ、持続的な成果にはつながりません。そのため、相互理解とリスペクトを基盤に、他社の優れた事例も交えながら建設的な対話を行っています。

こうした取り組みを通じて、我々のビジネスは単なる株式売買によるリターンの追求から、企業変革を促し、社会に実質的なインパクトを与える“実業”へと進化していると感じています。企業との対話を通じてサステナブルな成長戦略を後押しし、豊かで持続可能な社会の実現に貢献してまいります。

対話を行う目的

資本市場の期待や企業価値向上につなげるための ESG 施策を企業と議論し、企業の変革を後押し

「目的を持った対話」の事例（日本株オポチュニティ戦略）

電機機器 A社 | **目的** 企業の ESG 施策としての人事制度が、事業ポートフォリオの最適化という資本市場が求める企業価値向上につながるよう対話で推進

当社の課題認識	<ul style="list-style-type: none"> 新たに一般社員に採用するジョブ型人事制度については、制度の詳細を十分に把握した上で、その運用が中長期的な企業の成長性および収益性に寄与するかどうかの慎重な確認が必要 仮に現時点でその効果が見込めない場合は、制度が企業価値向上に資するものとなるよう、促すことが必要
対話内容	<ul style="list-style-type: none"> 当社は競合他社でジョブ型人事制度を公募制度と同時運用することで、社内で自然発生的に事業ポートフォリオの最適化が進んでいることを紹介 A社は職種単位での社内公募制度が導入されており、加えて生成AIを活用した人材マッチングの仕組みも構築しているため、社内人材の流動性が増す可能性があるとの反応
成果・課題	<ul style="list-style-type: none"> ジョブ型人事制度導入を含むこの数年の各種対応から、A社は資本市場のトレンドを理解していると推察可能 ジョブ型人事制度導入が実際に事業ポートフォリオの最適化に寄与するか、そして資本市場からの評価につながるかは引き続きモニタリングが必要
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> 今後も継続的な対話を重ねることで、ESG分野におけるチャンピオン企業となり得る潜在力を引き出し、より一層の価値創出につなげていく

サステナブル投資

国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション（評価の着眼点）



株式運用部
日本株グロース戦略
チームリーダー

小島 直人

ファンドマネジャーの「目的を持った対話」に対する考え方（日本株グロース戦略）

- 当チームでは、「経済に投資するのではなく、事業に投資する」という信念のもと、企業との面談や多角的な調査・分析を通じて、本源価値の高い企業を選定しています。企業分析においては、サステナビリティ経営の有無や、今後その実践が可能かどうかを重視しています。
- 我々は機関投資家として、企業経営者の考えや事業戦略、それが生み出す経済

的価値に注目しています。中長期的な投資成果とその説明力を重視し、必要に応じて率直な意見や厳しい指摘も行います。企業が資本市場で正当に評価されるよう、建設的な対話を通じて積極的に関与していきたいと考えています。

- 受益者のみなさまにとって良質な投資先を見つけるとともに、投資先企業には企業価値向上に向けた対話を継続いたします。また、社内、販売会社、受益者に対して、投資哲学に基づき、成長市場のビジョン、「なぜこの企業に投資しているのか」といった背景を積極的に共有し、長期保有と「三方よし」の運用を推進してまいります。

対話を行う目的

企業の本源価値が中長期的な成長価値として資本市場での認識・評価につながるよう、対話を通じて ESG 関連リスクを低減

「目的を持った対話」の事例（日本株グロース戦略）

化学 B社 | **目的** 企業の本源価値を損なうリスクのあるガバナンス体制の向上に向けて、取締役会の実効性向上・経営方針の明確化を対話で推進

当社の課題認識	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率の低さ、経営戦略の不透明さに課題感があり、企業価値向上に向けた意思決定の質の確認が必要
対話内容	<ul style="list-style-type: none"> 当社から取締役会の実効性向上に向けた取り組みと、PBR1倍割れに対する改善策について質問 B社は取締役会の実効性確保に向けて、2日前に執行側からの事前説明を設けていること、社外取締役の意見を真摯に受けとめ徐々に会社が変わってきていることを説明。一方、PBR1倍割れには買収リスクの危機感を共有し、経営の方向性（石油化学事業の継続判断など）の決定を1~2年内に行う方針を提示
成果・課題	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の運営や社外取締役の関与・外部意見への受容姿勢を確認。事業戦略に関する課題感を共有 PBR改善に向けた具体策、今後の戦略が不透明であることは依然として課題
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> 引き続き資本効率改善策の具体化を要請 経営の方向性を1~2年で決定できるか、その中でどのような議論がなされているかモニタリング実施

サステナブル投資

国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション（評価の着眼点）



株式運用部
日本株コアバリュー戦略
チームリーダー

畑澤 巧

ファンドマネジャーの「目的を持った対話」に対する考え方 （日本株コアバリュー戦略）

- 当チームでは、株価と我々が期待する企業価値のギャップに着目し、市場がまだ織り込めていない企業の成長ポテンシャルを見極めて投資判断を行います。サステナビリティ投資は、企業価値向上の手段のひとつです。だからこそ、現在の企業価値を阻害する要因と、向上させる施策への問題意識が重要と考えます。
- エンゲージメントの目的は、投資先の発掘と企業価値の向上です。経営陣との

対話は変化の兆しを掴む機会であり、市場との認識ギャップがあれば投資家の視点を伝えます。問題意識と戦略、手段、その実行を促す制度やKPI開示の一体性が重要で、その進捗を見ることでエンゲージメントの意義が深まります。

- 運用のプロフェッショナルとして、受益者の安定的な資産形成に貢献することを最大の意義と捉えています。安定的な運用成果の追求と、エンゲージメントによる企業価値向上を通じて、企業・受益者・運用者の三者にとって有益な「三方よし」の関係を築いてまいります。

対話を行う目的

企業の取り組み姿勢の変化を機に、期待する企業価値と市場が認識する価値とのギャップを伝え、施策の実効性向上を対話で推進

「目的を持った対話」の事例（日本株コアバリュー戦略）



食品 C社

目的

企業の方針開示姿勢に対する変化の兆しを捉え、期待する企業価値が市場に認識されるよう、課題認識共有や説明強化について対話で推進

当社の課題認識	<ul style="list-style-type: none"> 財務方針や事業戦略が不透明で、ROE目標との整合性も不明瞭なため、資本効率や投資判断の妥当性を確認することが必要
対話内容	<ul style="list-style-type: none"> 当社は総還元性向の妥当性、ROE達成の道筋、事業別投資の方針、資産活用や負債戦略の不明瞭さなどを指摘し、説明強化を要請 C社はキャッシュ増加抑制の方針から逆算して総還元性向を設定したこと、事業別の投資予定について説明。また、対外説明の不足については認識しており、今後の資料開示において改善に取り組む姿勢を示唆
成果・課題	<ul style="list-style-type: none"> C社が少しずつ改善に向かっていることを確認 改善の進捗は依然として緩やかであり、社風などを理由とした説明が容認されている点は課題
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役が企業変革の推進役として機能しているかを継続的に確認 評価すべき点（改善の方向性）には一定の賛意を示しつつ、課題には明確なフィードバックを継続

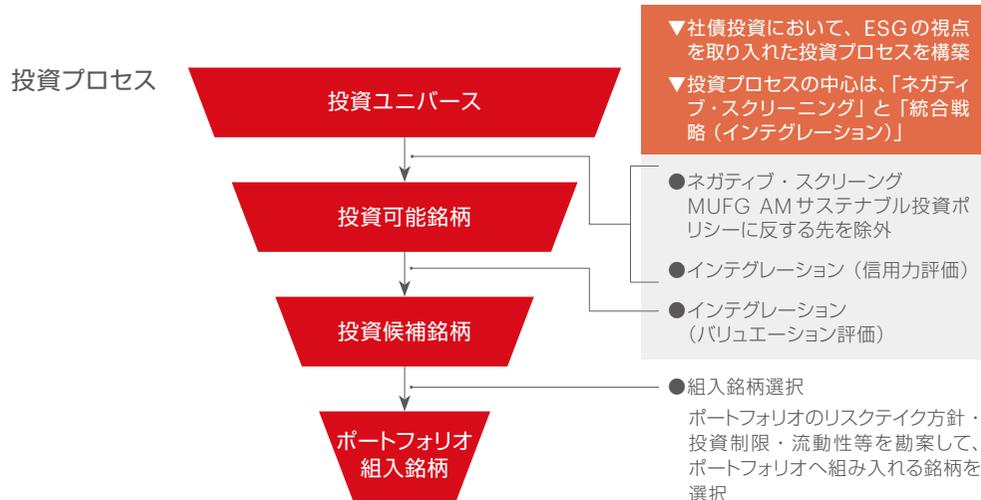
サステナブル投資

社債アクティブ運用におけるESGインテグレーション

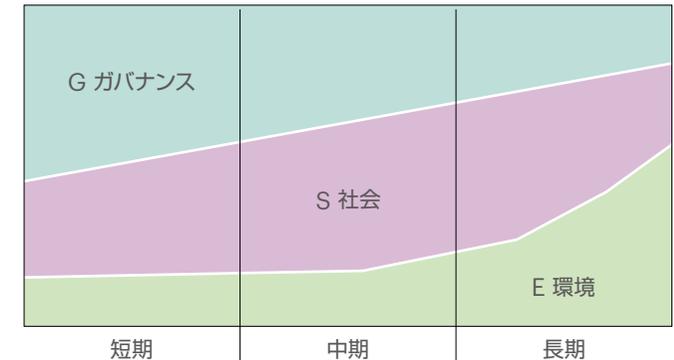
ESGインテグレーションの概要

- 社債投資のリターンは、アップサイドが限定的である一方、信用懸念が顕在化した場合やデフォルトした場合におけるダウンサイドが大きという特徴があります。企業が抱えるさまざまなダウンサイドリスクを企業の信用力評価やバリュエーション評価に反映させるため、社債の投資プロセスにESGの観点を加えています。
- ESG評価に際しては、リスクが具現化するまでの時間軸にも着目しています。長期的な影響が想定される「気候変動」や、短期的にリスクが顕在化することもある「ガバナンス体制」など、ESGリスクの特性に応じた評価を行っています。

社債アクティブ（社債）のESG組み込みイメージ



ESGリスクの時間軸（概念図）



ESGリスクの運用への取り込み

- ESGリスクを織り込んだ信用力評価とESGリスクの発現する時間軸を考慮したバリュエーション評価を行い、組入銘柄を選択しポートフォリオを構築しています。またESG重視型のファンドにおいては、当社のESG評価が低い銘柄に対し、組み入れ制限を設けながらポートフォリオを構築しています。

ESG債に対する取り組み

- 銘柄の投資妙味やポートフォリオへの組み入れ効果等を考慮してグリーンボンド、ソーシャルボンド等のESG債へ投資を行っています。加えて、ウォッシュリスクを軽減するために、投資の前段階で資金の使途内容や適格性を確認するほか、投資実行後も資金充当状況等のモニタリングを行っています。

サステナブル投資

ソブリン債アクティブ運用におけるESGインテグレーション

ESGインテグレーションの概要

- 長期的な観点で発行体のESGパフォーマンスの改善が潜在成長率の向上につながると判断し、既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で開始しています。
- ESGインテグレーションでは、ESG情報ベンダーの提供する各国のESGスコアに加えて、エンゲージメントによる評価を考慮して算出した、国別のESGスコアのランキングを利用しています。長期見直しにおいて、為替や金利に加えてESGスコアのランキングを活用することで、ポートフォリオ構築時にはESG要素を考慮しています。

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
	ランキング	2	1	6	3	6	5	4

エンゲージメントスコアの算出方法

- エンゲージメントスコアは、エンゲージメントで得た情報や先方の姿勢などを基に、4つの項目で評価し、ESGインテグレーションに反映しています。
- エンゲージメントスコアを導入することで、ESG情報ベンダーの提供する各国のESGスコアでは捕捉しにくいような、先方のESG課題解決への積極性なども評価に反映することが可能になります。

ESGスコアの算出方法

- ESGスコアは情報ベンダーの提供する各国の「E」「S」「G」それぞれのスコアとエンゲージメントスコアを加重平均することで決定します。
- 研究事例などを基に、ESGの中では特に「G」を重視しており、ESGスコアの算出においても「G」のウェイトを最も大きくしています。足元では気候変動への注目が高まる中、「E」の重要度も増していると考えており、ウェイト配分は今後も調整していく方針です。

ESGスコアランキングの運用への取り込み

- 左記の通り、為替・金利に加えてESGスコアのランキングを活用した長期見直し（統合ランキング）を作成することで、ポートフォリオ構築にESG要素を考慮しています。
- 具体的には、一部ファンドで、この統合ランキングのうち、順位の高い国はベンチマーク比で過度なアンダーウェイトをしない、順位の低い国は過度なオーバーウェイトをしないというルールを導入することで、ESGスコアを活用しています。

サステナブル投資

パッシブ運用におけるESGの取り組み

目的・方針

- 当社では、パッシブ運用においても、ESG指数に連動するファンドを展開し、ESG投資の選択肢を拡充しています。
- ベンチマーク指数の選定に際し、市場代表性、透明性、再現性、機能性などの観点から高い信頼性を備えた指数の採用を重視しています。

ベンチマークとする主なESG指数

MSCI	MSCIジャパンESG セレクト・リーダーズ指数	E・S・Gの各要素をスコア化し、各スコアが高い企業をオーバーウェイト、低い企業をアンダーウェイト
	MSCIコクサイESG リーダーズ指数	
	MSCI 欧州ローカーボンターゲット指数	炭素エクスポージャーを最小化
S&P	S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数	炭素排出量が低い企業をオーバーウェイト、高い企業をアンダーウェイト
	S&P500 カーボン・エフィシエント指数	
FTSE	FTSE気候リスク調整 世界国債インデックス	気候リスクをスコア化し、気候リスクが低い国をオーバーウェイト、高い国をアンダーウェイト

指数の価値向上に向けた取り組み

- 当社では、パッシブ運用における長期的な資産形成を支えるため、インデックスプロバイダーへのヒアリングを中心としたデューデリジェンスを毎年行っています。
- 投資家利益やファンド運営にとって最善となるよう、ESG指数に限らず指数運営全般に踏み込んで、インデックスプロバイダー各社との建設的な対話を進める方針です。

デューデリジェンスにおける評価項目

算出プロセス	明確性・安定性	算出プロセスや算出方針（目的背景）に不透明性がないか、継続的な算出に懸念がないか
	整合性・正確性	算出プロセスや使用データが算出方針（目的背景）と整合的か、正確性が確保されているか
運用体制	人材・体制	算出プロセスを機能させるために、適切な人材リソース・体制が確保されているか
	ガバナンス・利益相反	算出プロセスにおける恣意性や利益相反の可能性を排除するための体制が整っているか
	ESG情報の開示	開示されているESG情報の内容や更新頻度は妥当であるか
	顧客基盤・サポート	顧客数・運用残高に顕著な減少はないか、メソドロジー変更時の連絡や照会対応に問題がないか

サステナブル投資

外部委託運用におけるESGの取り組み

目的・方針

- 外部委託運用においてプロダクトガバナンスの向上を図る上では、適切な体制把握、評価、モニタリング、牽制が必要と考えています。外部運用会社に対しては、年次のデューデリジェンス評価、定期的なオンサイト・オフサイトでのミーティングを通じて、ESG対応状況を含めた運用状況のモニタリングを行っています。

外部運用会社・ファンドのデューデリジェンス

- 当社では、ESGについての評価を含めた外部運用会社・ファンドのデューデリジェンスを行っており、主に「運用会社のESGへの取り組み」、「ファンドのESGへの取り組み」の2つの観点から評価を行っています。
- 運用会社のESGに関する取り組みについてのデューデリジェンスは、責任投資に関する外部運用会社のポリシー、ESGに関する管理体制、議決権行使に対する考え方、エンゲージメント活動等のポイントについて、外部運用会社について評価を実施しています。
- ファンドのESGに関する取り組みについては、運用へのインテグレーションやESGに関するリスク管理状況などを基に評価を実施しています。
- ESGに関するデューデリジェンスの基準はESGに対する社会的な要請の高まりなどを背景に必要なに応じて見直しを行っています。また、当社で設定している「サステナブル・ファンド」については、開示面について、保有銘柄がなぜサステナブルとされるか、保有理由などについての開示内容の充実化を図っています。

外部運用会社・ファンドのデューデリジェンスイメージ

ESGに関するデューデリジェンスの基準（社会要請に応じて適宜見直し）

運用会社のESGへの取り組み

- 責任投資ポリシー
- ESG管理体制
- 議決権行使の考え方
- エンゲージメント活動等

ファンドのESGへの取り組み

- 運用へのインテグレーション
- ESGに関するリスク管理等

ESGモニタリングの高度化に向けた取り組み

ESG評価の精緻化

ファンド組成前の外部運用会社とのコンタクトの段階よりESGの観点に配慮するほか、2024年度には、新たにESGに関するモニタリングや外部運用会社とのコミュニケーションのために、より精緻なESGに関する評価基準を策定し、当社で設定している「サステナブル・ファンド」を中心にESGについてのモニタリング強化を図っています。

ESGモニタリングの高度化

外部運用会社のESG活動について、テクノロジーを活用した当社独自の情報収集や分析の高度化にも取り組んでいます。例えば、外部運用会社が開示するESGレポートのテキスト分析、ESGレーティングのない保有銘柄について機械学習を活用したスコアリングおよびチェックの方法の模索を行いました。外部委託運用では、当社がエンゲージメントや投資判断に関わる全ての情報を有していないこともあり、外部運用会社の開示情報や第三社の情報を活用し、ESGモニタリング高度化に努めることが差別化の要素のひとつにつながると考えています。

サステナブル投資

サステナブル・ファンドの定義とプロダクト

ファンドの定義

当社は、投資判断プロセスにおいてESG要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業等への投資を行い、お客さまの資産形成および持続可能な社会の実現に貢献するファンドを「サステナブル・ファンド」として、以下の通り定義します。

ファンド分類	サステナブルファンド			
目的	社会問題の解決を目的としない投資	環境・社会的な機会とリスクを考慮し社会問題の解決に貢献	投資判断プロセスにおいてESG要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業等への投資を行い、お客さまの資産形成および持続可能な社会の実現に貢献	
ESG分析・評価		投資判断プロセスにおいてESG要素を主要とするもの	投資先企業のESG課題の分析・評価（インテグレーション）に加えて、 ・ESG要素のポジティブ・スクリーニングを実施するもの ・サステナビリティ・テーマ/インパクト分析・評価を活用するもの	
情報開示		ESGへの取り組みを適切かつ継続的に情報開示するもの	目論見書、運用報告書、月次レポート、販売用資料などにおいて、ファンドに関連するESG情報を適切かつ継続的に開示	
投資手法（例）	ネガティブ・スクリーニング	ESGインテグレーション	ポジティブ・スクリーニング	サステナビリティ・テーマ/インパクト分析・評価

個別ファンドについての詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

<https://www.am.mufig.jp/corp/sustainability/products.html>

情報開示の取り組み

- ・交付目論見書への記載

当社のサステナブル・ファンドについては、下記のように「サステナブル・ファンド」である旨を明記しています。また、運用プロセスにおいても、どのようにESG要素を反映しているか明記するように努めています。

- ・当ファンドは「サステナブル・ファンド」です。サステナブル・ファンドとは、ファンドの投資判断プロセスにおいて、ESG要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業等への投資を行い、お客さまの資産形成および持続可能な社会の実現に貢献するファンドとして、三菱UFJアセットマネジメントが定めたファンドをいいます。サステナブル・ファンドへの認定および除外は今後見直す場合があります。

- ・運用報告書への記載

当社のサステナブル・ファンドについては、投資判断プロセスで着目したESG要素を各ファンドの特性に合わせて記載しています。以下はESG要素の記載例です。

- ・当ファンドにおけるESGの取り組みとは、ESGに対するコミットメント、ESG情報の積極的な開示、投資家との建設的な対話姿勢などを指します。
- * 当ファンドにおけるエンゲージメントとは、投資先企業に対して、事業戦略や事業構造、資本構造、コーポレートガバナンス、ESG課題などについて、課題認識等を共有し、企業価値向上に向けた具体策に関して目的を持った対話を行うことです。

インパクト・カリキュレーター

投資を通じて、社会的利益にどう貢献しているのかを実感できる機会は少ないのではないかと考えます。そのため、「ポジティブ・チェンジ戦略」への投資が社会に与えるインパクトを試算し、その社会的利益を実感していただけるシミュレーション・ツール「インパクト・カリキュレーター」を当社ホームページで提供しています。

詳細は、以下のWebサイトをご覧ください。

https://www.am.mufig.jp/lp/positive_change/indicator/index.html



Disclosure in accordance with the
TCFD Recommendations

TCFD提言に基づく 情報開示



TCFD

ガバナンス

当社は、アセットマネジャーとして2020年にTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に賛同いたしました。TCFD提言では、気候変動関連リスクおよび機会に関して把握、検討や評価を行い、情報開示することを推奨しています。当社もこれに基づき運用資産に対する気候変動影響を開示します。

気候変動対応を支える ガバナンス体制の全体像

当社では、「MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）サステナブル投資ポリシー」のもと、サステナブル投資が長期的なリスク・リターンを改善しつつ環境・社会の課題を解決し、より良い未来を築くことにつながるとの考えのもと、サステナブル投資を推進しています。

特に気候変動に関しては、多くの企業に共通する「重大なESG課題」のひとつと位置づけ、気候変動に関するリスクと機会を把握し、エンゲージメントや議決権行使等を通じて持続的な企業の成長を促すことが重要であると考えており、サステナブル投資を通じて脱炭素社会への移行（トランジション）を推進しています。こうした取り組みを支えるガバナンス体制として、当社では複数の委員会・会議を設置し、組織的な監督と検証を行っています。

- 当社の運用における気候変動に関するガバナンス体制として、運用部門所管役員を委員長とする「スチュワードシップ委員会」がサステナブル投資・スチュワードシップ活動全般の審議・モニタリングを行い、「スチュワードシップ委員会」の審議内容は経営会議に報告されます。
- また、構成員の過半を社外第三者で構成される「スチュワードシップ諮問会議」を設置し、当社の気候変動対応を含むサステナブル投資・スチュワードシップ活動等が、投資

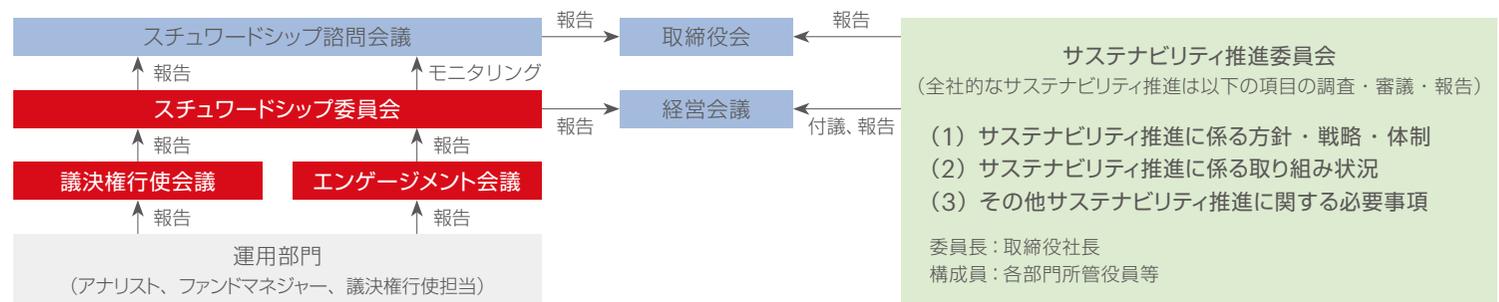
家の利益最大化を確保することを目的として、十分かつ適切であることを検証しています。なお、本諮問会議による検証結果は取締役会へ報告されます。

- 全社的なサステナビリティ推進に関する事項は、取締役社長を委員長とするサステナビリティ推進委員会で調査・審議・報告を行っており、当社の重要課題（マテリアリティ）を審議し、気候変動をその中でも特に重要な「優先的重要課題」のひとつとして選定しています。なお、2022年10月に

はMUFG AMとして運用資産のGHG排出量ネット・ゼロに向けた中間目標を設定し、公表しています。

- さらに、気候変動関連の対応については、取締役会レベルでの監督体制を整備しており、サステナビリティ推進委員会や「スチュワードシップ諮問会議」から少なくとも年に1回は取締役会に報告を行い、評価状況を確認しています。経営陣はこれらの報告を踏まえ、各部門の活動状況を把握し、必要に応じて改善を指示しています。

ガバナンス体制



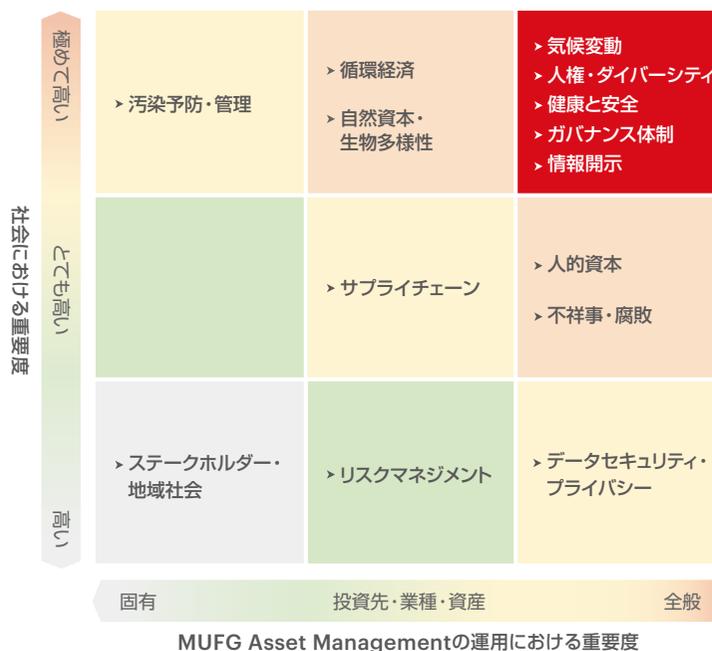
TCFD

戦略

重大な ESG 課題としての気候変動への対応

- 当社では気候変動を含む社会課題の解決と企業価値向上のために、サステナブル投資を通じて取り組むべき内容を「重大な ESG 課題」として定め、取り組んでいます。
- 特に気候変動については、サステナブルな未来の実現を阻害し、長期的に運用資産への影響度が大きい課題と考えています。国際的にも早急な対応が求められる重大な社会課題となっており、今後さまざまな気候関連の規制導入の可能性が考えられます。
- このような移行リスクに加え、異常気象による物理的リスクも高まっており、企業や投資家に与える影響が大きくなると想定しています。一方で、気候変動に対応することはリスクだけではなく、競争優位性に結び付くなど機会の創出も期待できます。
- 今後、投資先企業のリスクと機会を見極め、リスクの低減および、機会獲得の増大を図る必要があると考えています。

マテリアリティ・マトリクス



「重大な ESG 課題」 選定プロセス

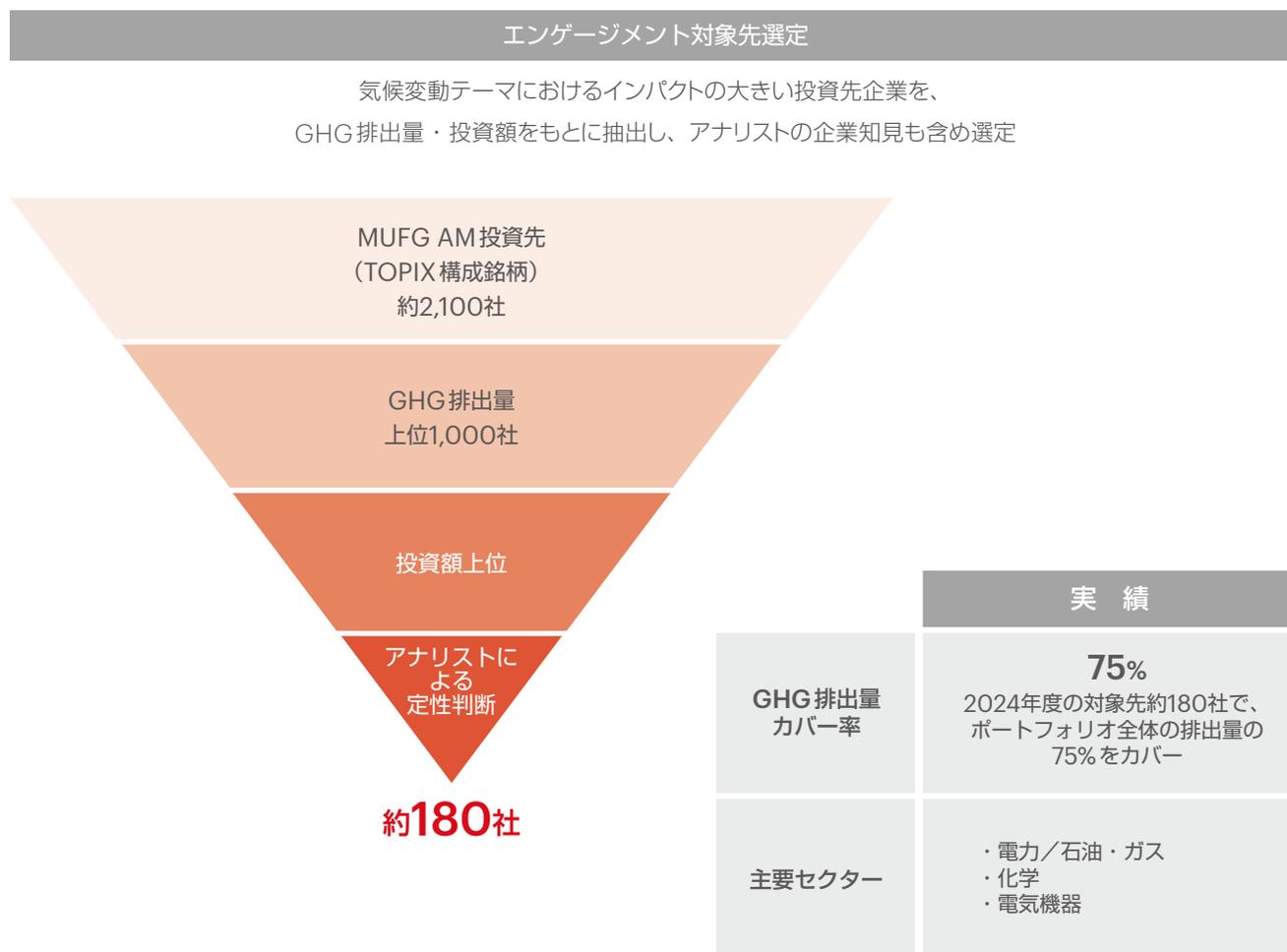


TCFD

戦略

NZAM 中間目標の設定

- 気候変動を含む「重大なESG課題」の解決に向けては、MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）として協働して解決に取り組む体制としています。
- 具体的には、MUFG AMとしてグローバルなイニシアティブ「NZAM」に参画し、パリ協定で合意された1.5°C目標を達成するため、2050年までに投資先企業のネットゼロの実現に取り組んでいくことを表明しています。2030年の中間目標は、運用資産の55%を対象とし、その経済的原単位あたりのGHG排出量（絶対排出量（tCO₂e）／運用資産残高）を2019年対比で50%削減するものです。
- 2050年までのネットゼロ達成に向けて、MUFG AMの連携を一層強め、横断的な取り組みを推進します。ポートフォリオのネットゼロ実現に向けて、投資先企業をモニタリングし、エンゲージメントを通じてGHG排出量の削減に向けて働きかけていきます。
- 2024年度は、グループの運用資産に与える影響とGHG排出量を勘案して約180社を選定し、エンゲージメント活動を行いました。



TCFD

戦略

移行リスク・物理的リスクの分析方法

・当社はTCFD提言に基づき、特に、移行リスク（政策・規制・市場変化等）および物理的リスク（自然災害等）については、S&P社の「カーボン・アーニングス・アットリスク分析」などを活用し、投資先企業のGHG排出量、業種特性、地域要因などをもとに評価を実施しています。将来的な炭素価格の変動がポートフォリオに与える影響を可視化することで、リスクの高いセクターや企業へのエクスポージャーを適切に管理しています。

移行リスク分析結果

・脱炭素化に伴い予想される将来の炭素価格の変化によって、投資先企業に対してどの程度追加的なコストを必要とするかという視点で移行リスクを把握しました。移行リスクについては、GHG総排出量の最も多い国内株式を対象に、次の3つのシナリオに基づいた分析を行いました。

Low :

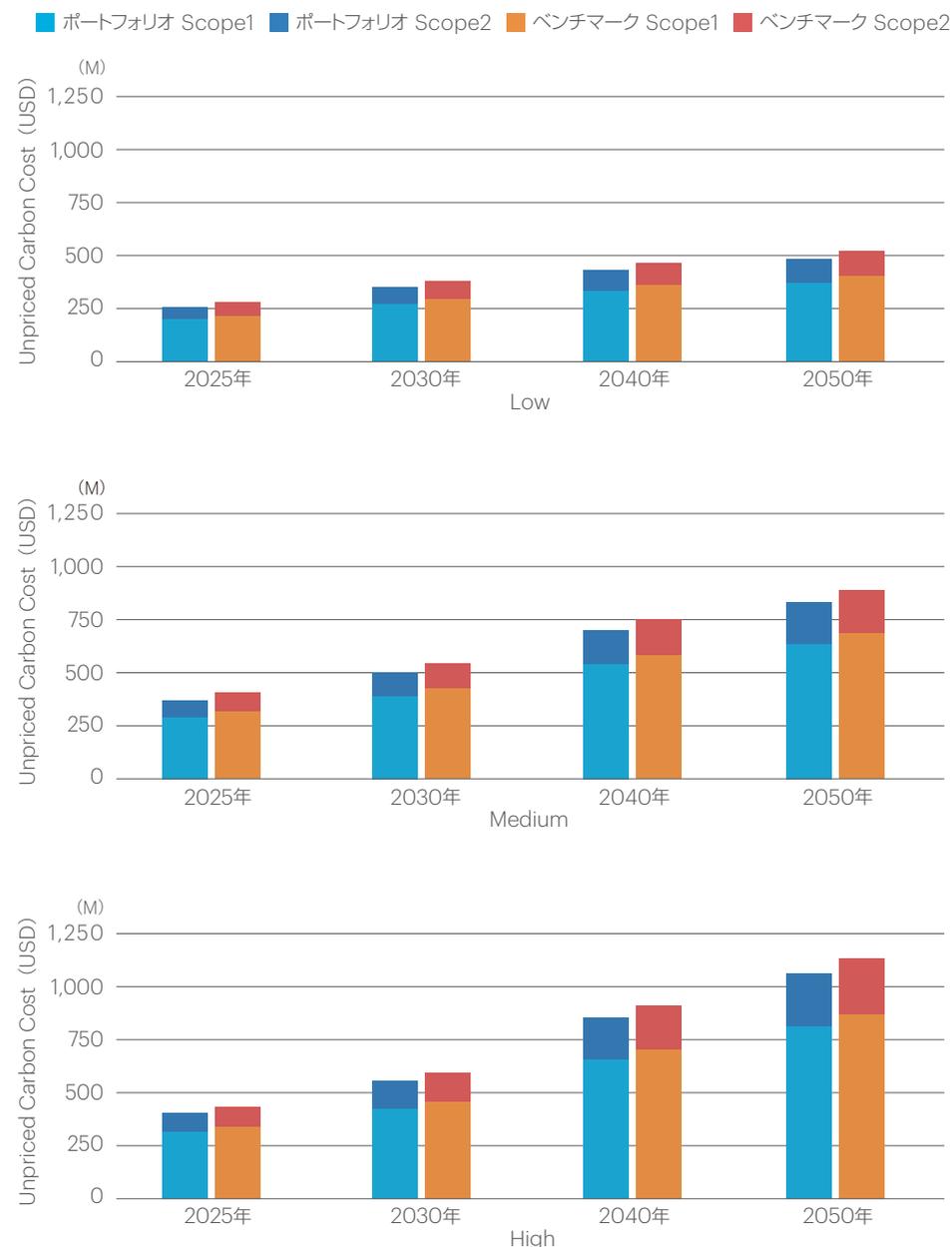
本シナリオは、IEAのStated Policies Scenario (STEPS) に沿ったもので、本シナリオは各国が実際に行っていることを見ているため、通常通りの事業活動 (BAU) シナリオとみなすことができます。このシナリオは、2100年までに2.4℃の気温上昇を想定しています。

Medium :

本シナリオは、IEAのAnnounced Pledges Scenario (APS) に沿ったもので、各国政府が温室効果ガス排出量を削減し、2100年までに気候変動を1.7℃に抑えるという公約を完全かつ予定通りに達成することを想定しています。

High :

本シナリオは、IEAの2050年までのNet Zero Emissions (NZE) Scenario に沿ったもので、2100年までに気候変動を1.5℃に抑えるという目標（パリ協定）に沿ってGHG排出量を削減するのに十分と考えられる政策の実施を想定しています。



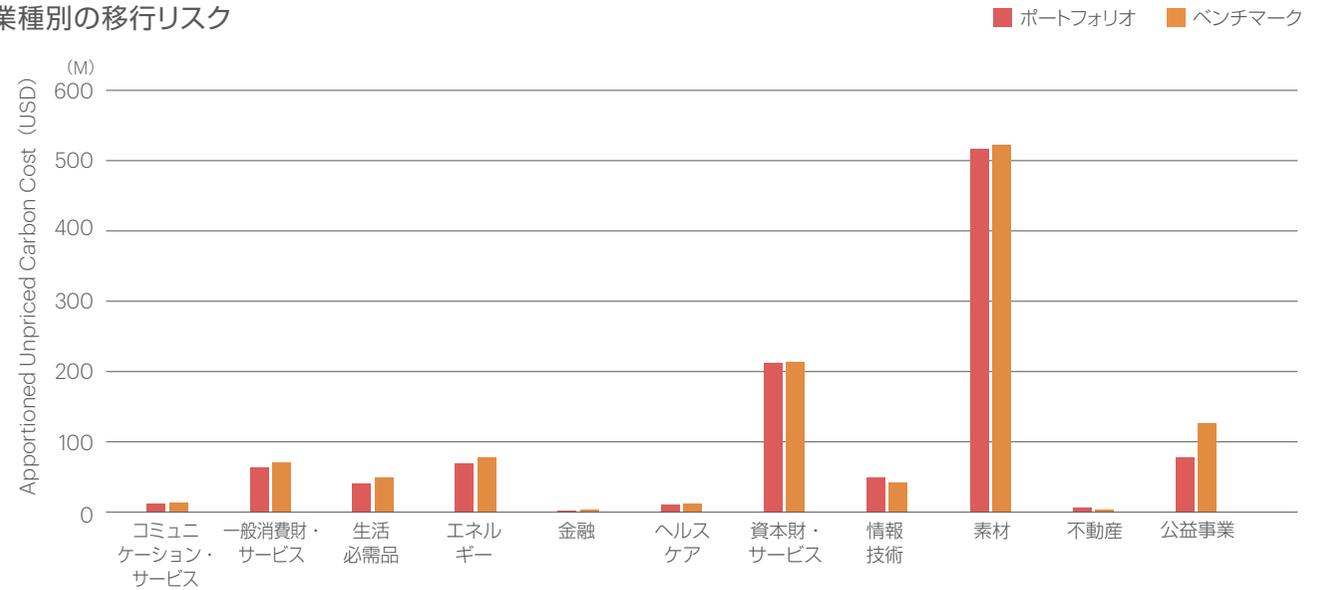
TCFD

戦略

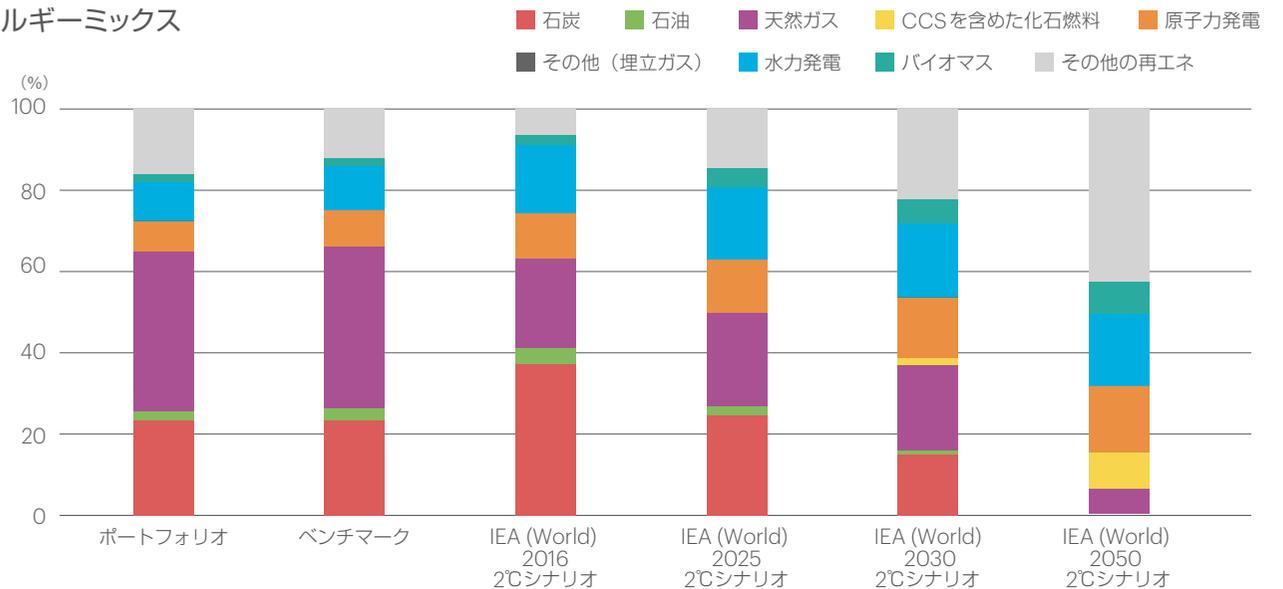
移行リスク分析結果の考察

- いずれのシナリオにおいても、どの時点でもベンチマークよりは低い水準の影響にとどまる見込みです。ただし、1.5℃に抑えるという目標（パリ協定）に沿ってGHG排出量を削減するのに十分と考えられる政策の実施を想定した場合、炭素排出コストは大幅に上昇すると想定されます。
- また、業種別に見ますと影響度が大きく異なります。素材、資本財、公益事業、エネルギー等での影響が大きいです。このような業種や企業特性を踏まえてエンゲージメントの強化を行います。
- 加えて、S&P社のツールを使用し、2024年3月末時点のポートフォリオ（国内株式）およびベンチマーク（TOPIX）のエネルギーミックスと、各時点におけるIEAが推計する2℃シナリオと整合的なエネルギーミックスを分析しました。パリ協定への整合性を踏まえれば、2050年に向けて化石燃料から再生可能エネルギーへのシフトが必要となっています。
- 当社のポートフォリオにおいて電力会社を保有していますが、電力の安定供給と気候変動対策の両立を図る上で、計画的な電源構成のシフトが極めて重要です。両立を図りつつ、再生可能エネルギーの構成比を上げるための具体的な計画策定を促すような働きかけが重要であり、今後はエンゲージメントを通じて、投資先企業のトランジションを支えていきます。

業種別の移行リスク



エネルギーミックス



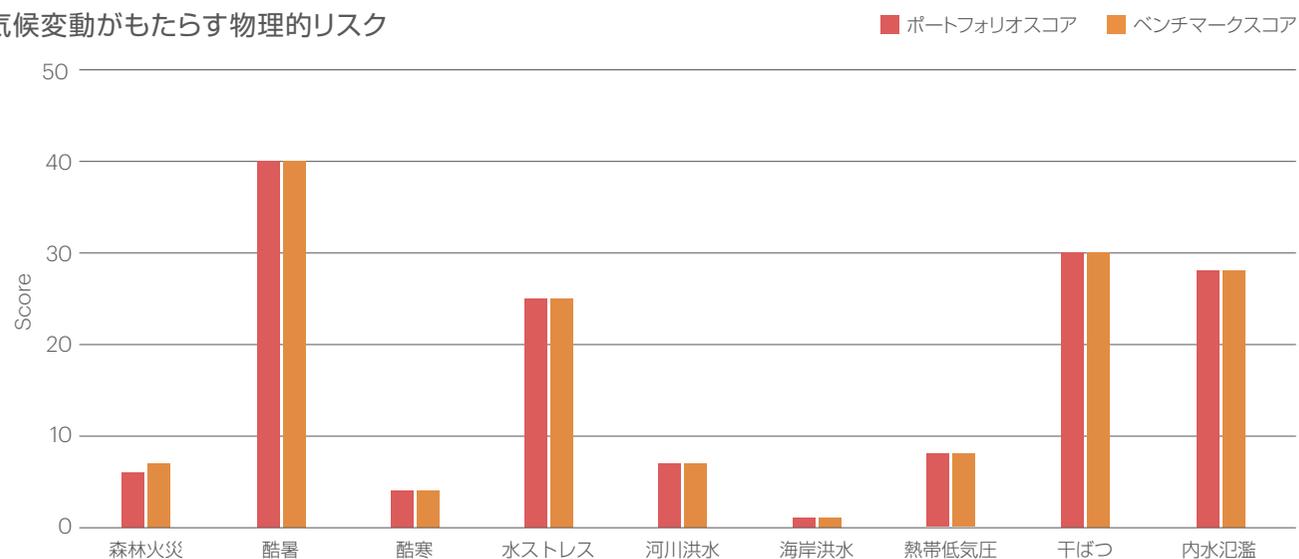
TCFD

戦略

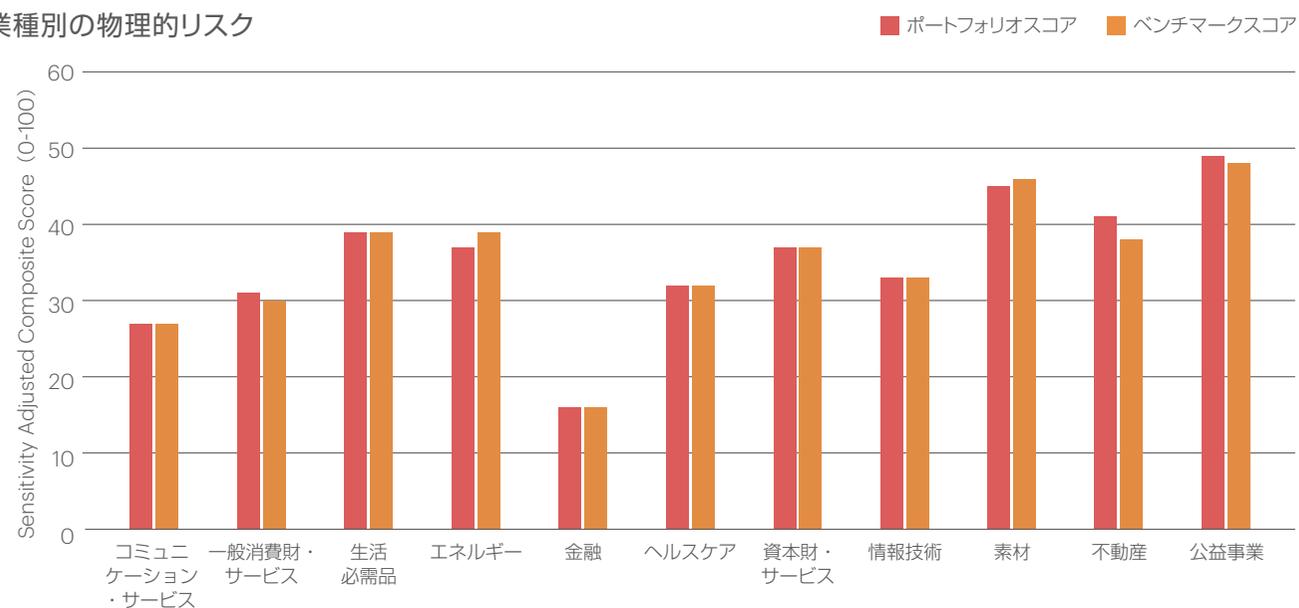
物理的リスク分析結果・考察

- 気候変動によるリスクとして、気候変動がもたらす物理的な損害も大きなリスク要因です。気候変動による農作物被害、サプライチェーンの分断リスク、工場や建物等への直接的な損壊リスク等は、企業業績にも大きな影響を与えます。
- 物理的リスクの分析は、国内株式を対象に、気候変動がもたらす森林火災、酷暑、酷寒、水ストレス、河川洪水、海岸洪水、熱帯性低気圧、干ばつ等の主要な物理的リスクを分析しました。酷暑による影響が最も大きい結果となることが分かります。
- また、右のグラフは最も多くのGHG排出量を占める国内株式がさらされる物理的リスクのスコアを業種別に比較したものであり、公益事業と素材において特に物理的リスクが高いことを確認しました。こうした物理的リスクの把握を行い、アロケーションやエンゲージメントの参考にしていきます。

気候変動がもたらす物理的リスク



業種別の物理的リスク



TCFD

戦略

気候変動関連のリスクと機会の定性分析

- 移行リスク分析と物理的リスク分析の結果を踏まえ、TCFDの最終提言に基づき、MUFG Asset Management (以下、MUFG AM) として気候関連リスクを「移行リスク（低炭素経済への移行に伴うリスク）」と、「物理的リスク（気候変動の物理的影響に起因するリスク）」の2種類に分類しています。また、気候変動に関連した「機会」として、「資源の効率」、「エネルギー源」、「製品・サービス」、「市場」、「レジリエンス」の5つのカテゴリが例示され、これらリスクおよび機会の特定・開示が求められています。
- MUFG AMのポートフォリオ全体の各銘柄の事業活動や収益性に影響を与えるリスクと機会をTCFDの枠組みに基づいて整理しました。MUFG AMは、投資先企業が直面する気候変動に関するマクロレベルのリスクと機会を把握し、それに基づいてセクター毎の詳細な分析を進めることで、優先的に対応すべき領域を特定しています。

リスクと機会	リスクと機会の具体例	短中期	長期	財務影響
企業価値の向上を阻害するリスク	【政策・法規制リスク】炭素税などのカーボンプライシング制度の適用	○	○	大
	【政策・法規制リスク】産業別排出基準と報告義務の厳格化	○		
	【技術リスク】テクノロジー導入遅延に伴う既存設備と技術の陳腐化		○	
	【市場リスク】消費者の嗜好変化による製品・サービスの需要減少		○	大
	【評判リスク】企業の環境対応が不十分であることに対する批判	○	○	
	【物理的リスク(急性)】異常気象によるインフラ・事業の停止		○	大
	【物理的リスク(慢性)】気温上昇に伴う労働者の生産性低下	○	○	
企業価値の向上に資する機会	【資源の効率】資源使用の効率化によるコスト削減		○	
	【エネルギー源】グリーンエネルギー技術の普及による新市場参入		○	大
	【製品・サービス】脱炭素・低排出に貢献する製品・サービスの需要増		○	大
	【市場】カーボンクレジット取引の拡大による新たな収益源の獲得	○	○	
	【レジリエンス】サプライチェーンの多様化による安定供給の実現		○	

*1 時間軸

短期：1年未満、中期：1年～5年、長期：5年超

*2 財務影響

大：財務的に重大な影響を及ぼす可能性があり、事業戦略や経営判断に直接的な影響を与えるレベル

中：一定の財務的影響が見込まれるが、全社的な経営に対する影響は限定的

小：影響は軽微であり、個別の事業部門やプロジェクト単位での対応が可能

気候変動に関する取り組みの詳細は、「MUFG AM Climate & Nature Report 2024」をご覧ください。

https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/20250312_01.pdf

TCFD

戦略・リスク管理

気候関連リスクと機会を踏まえた当社の具体的な戦略

- 当社は、気候変動がもたらすリスクと機会を分析し、持続可能な成長と中長期的な企業価値向上を実現するための戦略を策定・実行しています。運用資産に対する気候変動の影響を定量的に把握することを目的として、リスクの高いセクターや企業へのエクスポージャーを適切に管理し、投資判断や議決権行使の材料としています。
- また、2050年のネットゼロ達成および、2030年までに運用資産の55%を対象にGHG排出量を2019年比で50%削減する中間目標の達成に向けて、エンゲージメントや議決権行使を通じて投資先企業の脱炭素化を促進していきます。これにより、気候変動対応を機会と捉え、投資先企業の競争力強化や新たな成長分野への移行を支援することをめざしています。
- さらに、MUFGグループ全体としてのTCFD対応方針との整合性を図りつつ、当社独自の分析基盤やESGデータベンダーとの連携を通じて、より高度な気候関連リスク管理体制を構築しています。

気候関連のリスク管理の方針・取り組み

- 当社では、気候変動リスク管理に関して、GHG排出量の算定・開示・削減に関する業務を含めた統合的な管理体制を構築しています。これには、Scope1・2・3の排出量に関する再検証・チェックシートの管理や、第三者保証機関との連携体制も含まれます。
- 当社ではポートフォリオの移行リスクや物理的リスクの分析を踏まえ、ポートフォリオのリスク管理を行っています。各資産において、気候変動を含むESG要素をポートフォリオ構築の際に加味するインテグレーションを進めています。国内株式におきましては、独自のESG評価を企業に付す取り組みを推進しているほか、国内外社債につきましては、信用力評価へのESG評価組み込み等によるESGインテグレーションを行っています。
- 移行リスクと物理的リスクの分析結果については、「スチュワードシップ委員会」および「スチュワードシップ諮問会議」に報告された後、経営会議や取締役会に報告されるリスク管理体制を構築しており、総合的なリスク管理プロセスに統合されています。
- また、MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）協働含めて、日本株式を中心に企業へのエンゲージメントを積極的に行っています。加えて、海外の投資先企業に対してもMUFG AMとしてエンゲージメントを実施していく体制を整えます。このような活動を通じて、NZAM中間目標の達成をめざし、気候関連リスクの管理および低減に努めています。

TCFD

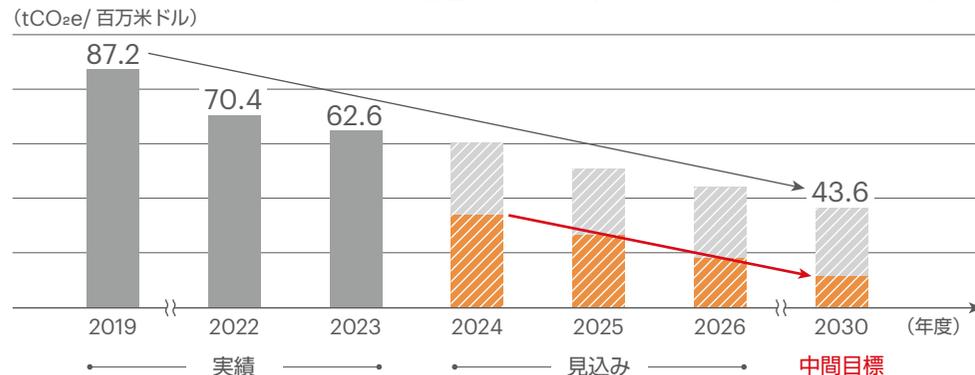
指標と目標

NZAM 中間目標とGHG 排出量の実績

- MUFG Asset Management (以下、MUFG AM) は、運用資産の55%を対象に2030年までに2019年度比でGHG 排出量を50%削減するNZAM 中間目標を2022年に公表しました。2030年の中間目標の達成に向けては、減少ペースの維持・加速が不可欠です。
- 今後もMUFG AMは、エンゲージメントを中心としたスチュワードシップ活動を通じて投資先の排出削減を働きかけ、中間目標の確実な達成に向けて取り組みを着実に進めます。

NZAM 中間目標達成に向けた移行計画 (パスウェイ) とGHG 排出量原単位

棒グラフは、「GHG 排出量の経済的原単位 (tCO₂e/百万米ドル)」



*重要4セクター：運輸、エネルギー、素材・建設物、農業・食料・林業製品

気候変動に関する取り組みの詳細は、「MUFG AM Climate & Nature Report 2024」をご覧ください。
https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/pdf/20250312_01.pdf

4資産に関するGHG 排出量関連指標のベンチマークとの比較結果

- 当社では、4資産を対象に気候関連のリスクと機会の測定と管理のための指標として、S&P社を通じたデータ収集および分析手法により、GHG 排出量関連指標 (GHG 総排出量、炭素強度、加重平均炭素強度) を算出し、ベンチマークと比較しています。
- GHG 総排出量につきましては、国内株式と外国債券がベンチマークを下回る一方、国内債券と外国株式がベンチマークを上回る結果となっています。外国株式ポートフォリオでは、データセンターを運営するIT関連企業等をはじめ電力を大量に消費する企業のウェイトが高まっていること等が要因になっていると考えられます。国内債券のポートフォリオでは、電力セクターを含む公益事業の影響が大きいことが考えられます。

	GHG 総排出量 (Scope1-2:百万tCO ₂ e)		炭素強度(経済的原単位) (tCO ₂ e/百万米ドル)		加重平均炭素強度 (tCO ₂ e/百万米ドル)	
	当社	BM比	当社	BM比	当社	BM比
国内株式	5.02	94%	75.24	94%	82.67	100%
国内債券	0.43	116%	351.76	100%	484.67	95%
外国株式	3.83	109%	35.06	110%	115.36	112%
外国債券	0.03	15%	8.8	15%	36.19	19%

GHG 総排出量：ポートフォリオに関連したGHG 総排出量 (Total Carbon Emissions)

炭素強度 (経済的原単位)：GHG 総排出量をポートフォリオの時価で割った値

加重平均炭素強度：ポートフォリオの構成比率に応じて投資先企業の売上当たり原単位排出量を加重平均した値 (WACI: weighted average carbon intensity)

Self-Evaluation

自己評価



自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

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。

取り組み

- 投資先企業に求める「三菱UFJアセットマネジメントコーポレート・ガバナンス原則」を含む「スチュワードシップ・コードへの対応方針」を定め、開示しています。
- 株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループが制定した「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」の下、社会課題の解決に積極的に取り組みながら、サステナビリティに考慮し、投資先等の持続的な成長と企業価値向上の実現をめざしており、同ポリシーを開示しています。

自己評価

上記取り組みの通り、当社は明確な方針を策定・公表していることから、対応できていると評価しています。今後も各種方針に沿って、具体的な取り組みを進めます。

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。

取り組み

- 利益相反管理につきましては、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。なお、スチュワードシップ諮問会議構成員は社外取締役を1名増員して4名とし、体制を強化しています。
- 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、個別議案毎の賛否の開示（個別開示）を行い、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、利益相反管理を厳格に行うため、外部の第三者（ISS）のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い、行使を行いました。またその結果を「スチュワードシップ委員会」および「スチュワードシップ諮問会議」に報告しています。

自己評価

上記取り組みから、当社は利益相反管理体制を適切に整備できていると評価しています。引き続き適切な管理に取り組み、利益相反を防止します。

自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

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。

取り組み

- ・アクティブ運用、パッシブ運用とも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。
- ・当社では、豊富な運用経験を有するファンドマネジャーとさまざまなサステナビリティ関連の知見・経験を持つ多様なメンバーで構成されているサステナブル投資推進部の担当者が対話を行っています。
- ・企業の財務・非財務情報をまとめて取得するツールの開発等にも取り組み、効率的な状況の把握に努めました。
- ・多くの企業に共通する「重大なESG課題」に関する対話につきましては、グループ協働での対話に取り組みました。気候変動に加え、人権や健康と安全に関する対話も実施いたしました。

自己評価

財務、非財務情報を適切に把握し、対話に取り組むことができたと評価しています。非財務情報に関しては、より拡充を図ることを検討します。

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。

取り組み

- ・投資先の事業特性、収益構造、企業規模、成長ステージ等を考慮し、事業との関連性が高く、当社が当該投資先にとって重要と考えるESG課題やグローバルな視点で共通する社会課題等の機会とリスクを踏まえた対話を行うことを心がけました。
- ・特に2024年度は2023年度に引き続き、ガバナンス、とりわけ資本効率や資本コストを意識した経営を促すことを重点テーマと定め、対話に臨みました。関連銘柄を中心にピックアップして優先対話リストを大幅に拡充し、同テーマについて積極的に対話を推進しました。
- ・その結果、事業ポートフォリオの再構築に取り組む企業や、資本コストを上回る経営をめざす中期経営計画の策定等の具体的な施策を実施する企業も現れました。
- ・ガバナンス面では、不祥事があった企業もリストアップして対話し、実効性を伴った再発防止策が実施されているか、企業風土改革への取り組みは進捗しているか等を確認いたしました。

自己評価

資本コストを意識づける取り組みとしては、具体的で納得性のある計画の策定に取り組む企業も出てきた結果、ステージ判断を引き上げる銘柄も出てきており、ステップバイステップながら進捗していると評価しています。今後も継続して取り組む方針です。

自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

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。

取り組み

- 議決権行使基準につきましては昨年、資本コストや株価を意識した経営を根付かせるべく、業績基準を見直し、企業に求めるROE（自己資本利益率）を5%から8%に引き上げました。今年も環境基準の導入等を含め、基準の見直しの必要性を検討いたしました。まずは資本コストを意識した経営を根付かせることが優先度の高い取り組みであり、これに引き続き注力していくことが大事であると判断し、新たな改定は行わず内容を維持する方針としました。
- 政策保有株式基準につきましては、縮減に向けた動きを評価することも必要と判断し、例外判断に関する考え方を整理し、適用いたしました。（詳しくは議決権行使の項をご覧ください。）
- 議決権行使ガイドラインについては、企業に当社の議決権行使方針、考え方を理解してもらえるように、議決権行使基準（国内）の見直しについてWebサイト上で開示しました。
- 株主総会議案に関する対話も積極的に行い、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上で、議決権を行使する等、対話と議決権行使の連動性を強めるようにいたしました。
- 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、課題認識の共有に努めました。

自己評価

形式的な判断にとどまらず、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫を行えたと評価しています。ただし、株主提案やMBO、TOB関連等を含め、より精緻な判断が求められる事例も増えてきている中、対話との連動性を高めることや適切な判断基準、考え方は何かを常に検討していく必要があると認識しています。

自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

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。

取り組み

- 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・受益者のみなさまへ報告しました。またサステナビリティ全般の取り組みや方針を記載したサステナビリティレポートも別途、開示しています。
- 議決権行使結果の開示については、一定の頻度で開示すること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。
- 議決権行使結果の開示は、分析等に活用しやすいようExcelファイルでの開示を継続実施しているほか、議決権行使基準について、その背景や考え方を開示しています。特に説明が必要と考えた議案に対しては、別途詳細な説明を記載し、判断に至った考え方や背景等を理解していただくようにしています。

自己評価

上記取り組みより、当社は顧客・受益者に対して、適時・適切に報告を行っていると評価しています。ただし、さらに分かりやすい開示の工夫や内容の充実を検討します。

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。

取り組み

- 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、審議することで、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。運用領域におけるサステナブル投資の企画や推進を担う部署としてサステナブル投資推進部を設置していますが、多様なサステナビリティ領域の経歴を持つ人材をキャリア採用するなど体制強化を継続しています。
- 対話面におきましては、2024年度はガバナンス分野、特に資本コストを意識した経営を根付かせることに注力し、優先的に対話するリストに関連銘柄を選定してステージ管理を行うなど、実効的な対話が行えるようにしました。
- グローバルでの対話に関しましては、グループ協働で実施する体制を構築し、国内企業同様に対話を推進する取り組みを進めました。
- また、対話力強化のために「エンゲージメント会議」を設置していますが、成功事例の共有や課題の把握、方針の設定等、対話についてのPDCAサイクルを強化しています。加えて、グループ協働での研修や勉強会の実施等を行い、知見の蓄積に努めています。

自己評価

グローバルでの対話体制の構築やキャリア採用継続、研修等を通じてサステナブル投資推進体制の強化を図れたと評価しています。さらに専門性を高めるための取り組みや人材育成に取り組む必要があると考えています。

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および持続的な成長を通じて中長期的なリターン拡大をめざしていきます。

Future direction

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



執行役員
サステナブル投資推進部長
瀧川 真道

外部環境認識

- わが国における資産運用立国をめざす方針のもと、サステナビリティ領域においても、機関投資家に対する役割期待は高まっていると認識しています。特にガバナンス面においては、2023年3月に東京証券取引所から資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応要請が出されました。日本版スチュワードシップ・コードや、コーポレートガバナンス・コードの導入から約10年が経過する中で、日本企業に対してこのような経営を根付かせ、後押しすることが強く期待されていると認識しています。
- 2025年6月に気候変動関連イベントであるLondon Climate Action Week 2025に参加しました。米国トランプ政権による反ESG的な政策の影響を受け、トランジションをはじめとする気候変動対策が後退していることを懸念していましたが、現地ではトランジションに関する複数のセッションが開

催され、多くの参加者を集めるなど、トランジションに関しては、逆に注目が高まっている印象を受けました。

当社がサステナブル投資を推進する上で ありたい姿と大切にしている価値観

- 三菱UFJアセットマネジメントは、日本最大級のアセットマネジメント会社として、投資信託を通して受益者のみなさまに信頼され、喜んでいただける存在となることをめざしています。私たちは、持続的な企業価値の向上に資するスチュワードシップ活動を通じて、受益者の利益を拡大し続けられる状態の実現に向けて取り組みます。
- その実現に向けて、私たちは、スチュワードシップ活動に関わる一人ひとりの多様なバックグラウンドを尊重し、専門性を活かした組織運営を行うことで、スチュワードシップ活動の質を高めます。また、投資先に対しては、当社独自の評価基準を定義し、対話相手として信頼される存在となることをめざし、企業価値の向上を目的とした建設的な対話を推進します。さらに、受益者のみなさまをはじめとする各ステークホルダーに対しては、コミュニケーションの拡充を通じて当社の取り組みに対す

る理解を深めていただくことで、当社のプレゼンス向上に努めます。

2024年度の実績

- 2024年度において当社は、ブランドを形成するMUFG Asset Managementとしての協働体制を強化するため、環境・社会の課題に対する対話の推進に向けた体制を構築いたしました。加えて、グループ会社であるMitsubishi UFJ Asset Management (UK)と連携しながら、海外投資先との対話体制についても構築を進めています。
- 議決権行使基準については、本年度も見直しに関する議論を行いました。2024年4月に適用した基準を維持する方針とし、資本効率の向上とガバナンス改善を引き続き重視します。
- 組織体制・人材面では、サステナビリティに関する知見を有する人材の採用を進め、スチュワードシップ活動をより強固に推進できる体制の整備を図りました。

2025年度の方針

- 2025年度にはセクター担当制を導入し、業

界に関する深い理解力や洞察力を養うことで、専門性のさらなる強化を図っていきます。また、企業の行動変容を促すため、議決権行使においては必要な提言を率直に行う姿勢を継続するよう努めます。

- 企業価値の評価手法については、財務情報と非財務情報を組み合わせることで、より高度な分析を可能にする体制を整えます。さらに、AIなどの先端技術を活用したESGデータ分析手法の高度化により分析の効率化と質の向上の両立をめざします。
- 組織運営においては、証券会社、ESGデータ事業者、コンサルティング会社など多様なバックグラウンドを持つ人材の知見を融合させ、専門性を高めることで、受益者のみなさまから信頼される存在となることをめざします。
- 対外的なコミュニケーションにも力を入れ、開示内容の改善を進めるとともに、アセットオーナーを含むステークホルダーとの対話を通じて当社の活動を丁寧に伝えていく方針です。加えて、イニシアティブや各種フォーラム等における対外的活動を通じた、業界横断的なESG課題にも積極的に取り組み、業界全体のコミュニケーションの質の向上にも貢献していきたいと考えています。

【ご留意事項】

- ・ 当資料は、三菱UFJアセットマネジメントのステ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。

三菱UFJアセットマネジメント

www.am.mufg.jp/