



Stewardship Report 2026

スチュワードシップ活動報告書 2026



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

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

Contents

スチュワードシップ活動概要

04	Top Message
06	運用責任者メッセージ
08	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
09	コーポレートビジョン
10	重要課題とスチュワードシップ活動
11	スチュワードシップ活動方針
13	スチュワードシップ活動体制
15	スチュワードシップ活動全体におけるPDCA サイクル
16	専門性の維持・向上のための継続的な研鑽
17	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
18	MUFGのグループ協働
20	インベストメントチェーンへの貢献
21	イニシアティブとの協働
22	協働エンゲージメント
23	特集：ブロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介
24	特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介

エンゲージメント

26	エンゲージメント活動体制
27	パッシブエンゲージメント
34	国内社債エンゲージメント
37	ソブリン・エンゲージメント
41	外国株式エンゲージメント
45	エンゲージメントにおける今後の方針



議決権行使

47	議決権行使の基本方針とプロセス
48	議決権行使基準と株主提案への考え方
49	グループ連携と透明性向上への取り組み
50	議決権行使基準
51	議決権行使の結果
53	特集：株主還元を求める株主提案に関する 考え方と判断フロー
55	議決権行使事例
59	議決権行使における課題認識と今後の方向性

ESG インテグレーション

61	アクティブ運用全般におけるESG インテグレーション
62	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
63	アクティブエンゲージメントと投資判断の連動
64	アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例
65	社債アクティブ運用におけるESG インテグレーション
66	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
67	パッシブ運用における取り組み
68	外部委託運用における取り組み
69	インパクト投資への取り組み
70	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

72	ガバナンス
73	戦略
78	戦略・リスク管理
79	指標と目標

自己評価

82	スチュワードシップ活動の自己評価
----	------------------

今後の方針

87	今後のスチュワードシップ活動強化に向けて
88	ご留意事項



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



Overview of Stewardship Activities

スチュワードシップ活動概要



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFG のグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

Top Message

責任ある機関投資家として、 あなたと社会の豊かな未来の実現に向けて

取締役社長 川上 豊

社会の変化と当社の役割

- 三菱UFJアセットマネジメントは、『「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、資産運用を通じてお客さまと社会をつなぎ、お客さまの長期的な資産形成と、社会課題の解決に資する持続的な価値創出に取り組んでまいりました。2024年1月の新NISA開始以降、投資家層は一段と広がり、市場環境も大きく変化しています。「資産運用立国」の実現に向けた政府の取り組みが進むなか、資産運用会社は、社会全体の金融インフラとしての役割を担う存在へと重要性を増しており、お客さまがより安心して資産形成に取り組める環境を支え、分かりやすく納得性のある商品・情報を提供することが、これまで以上に求められていると認識しています。
- 当社は、三菱UFJフィナンシャル・グループの資産運用ビジネスにおける中核の総合運用会社として、約62兆円（2026年3月末時点）の運用資産残高をお預かりしています。これは、お客さまから寄せられた信頼の積み重ねであり、心より感謝申し上げます。私たちは、この信頼にお応えするため、運用力の強化と品質向上を追求するとともに、責任ある機関投資家として、投資先企業の持続的な成長を支える役割を果たしてまいります。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFG のグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

Top Message

お客さまの中長期的な利益の実現に向けたスチュワードシップ活動

・当社は、スチュワードシップ活動をお客さまの中長期的な利益の実現に向けた重要な運用活動のひとつと位置づけています。私たちは、投資先企業との建設的な対話であるエンゲージメントと議決権行使に取り組むとともに、サステナビリティ要素を投資判断に組み込むことで、社会と投資先企業の持続的な成長の実現につなげ、その成果を受益者であるお客さまへ還元いたします。近年は、資本効率や成長投資のあり方などについて社会的な関心が高まっていますが、私たちは制度対応そのものを目的とするのではなく、お客さまに最善のリターンをお届けするという観点から、スチュワードシップ活動の高度化に取り組んでいます。

組織能力を高め、未来に向けて進化し続ける

- ・持続的に高い運用品質を提供していくためには、個々の担当者の経験や知見だけに依存するのではなく、組織として知見を蓄積し、共有し、次世代へ継承していくことが重要です。
- ・当社では、さまざまな運用プロセスにおいて AI をはじめとする新たな技術の活用を進めています。これらは単なる効率化の手段ではなく、運用部門全体の知見を共有し、組織能力を高めるための基盤であると考えています。多様な人材が知見を持ち寄り、互いに学び合いながら、より高度な運用サービスを提供できる組織づくりを進めています。
- ・今後も、お客さまからお預かりした資産を長期的な視点で運用するとともに、責任ある機関投資家として資本市場の健全な発展に貢献し「あなた」と「社会」の豊かな未来の実現に向けて挑戦を続けてまいります。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFG のグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

運用責任者メッセージ

実効性を重視し、 企業価値向上につながる スチュワードシップ活動へ進化させる

専務執行役員（運用部門統括） 高鍋 朗



受益者に貢献するスチュワードシップ活動をめざして

・スチュワードシップ活動において私たちが重視しているのは、その活動が投資先企業の変化を促し、企業価値向上を通じて、受益者のみなさまの中長期的な利益につながっているかという点です。当社のスチュワードシップ活動に要するコストは、受益者のみなさまからお預かりしている運用資産から拠出されています。だからこそ、私たちは「誰のために、何のために活動するのか」を常に問い続ける必要があります。専門的な活動であっても、受益者に対して説明可能であり、外部から見ても納得性のある活動にしていくことが、責任ある機関投資家としての基本姿勢であると考えています。

成長投資と資本効率を結びつける対話へ

・近年、コーポレートガバナンス・コードの改訂や成長投資ガイドランスの公表を通じて、企業には資本効率の改善だけでなく、中長期的な成長投資を通じた価値創造がより強く求められています。私たちは、こうした環境変化を単なる制度対応として捉えるのではなく、投資先企業との対話をより実質的なものにするための契機と捉えています。

・特に、価値創造といった考え方は、企業がどのように資本を活用し、どのように将来の価値創造につなげていくのかを確認するうえで重要な共通言語になります。株主還元の多寡やPBR・ROEといった表面的な指標だけで判断するのではなく、成長投資、資本効率、財務健全性、株主還元のバランスを踏まえ、企業ごとの成長の道筋に踏み込んだエンゲージメント（目的を持った対話）を行ってまいります。

エンゲージメントと議決権行使の一体運用

・当社では、エンゲージメントと議決権行使を切り離して考えるのではなく、企業価値向上に向けた一連のプロセスとして運営しています。エンゲージメントを通じて把握した企業の課題や取り組み状況を議決権行使に反映し、議決権行使で示した考え方をその後のエンゲージメントにつなげることで、より実効性のあるスチュワードシップ活動をめざします。

・一方で、形式的な基準に依拠するだけでは、企業の中長期的な成長投資を適切に評価できない場合があります。重要なのは、単一の指標で機械的に判断することではなく、企業が資本コストを上回る収益性を確保しながら、持続的な成長に向けた投資を行っているかを見極めることです。議決権行使においても、こうした実質的な判断の質を高め、重要な判断の背景を丁寧に示すことで、透明性と説明責任を果たしてまいります。

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：ブロッガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

運用責任者メッセージ

開示を通じた理解促進と
エンゲージメントの実効性向上

- スチュワードシップ活動の実効性を高めるうえでは、活動の内容や考え方を適切に開示し、ステークホルダーのみなさまに広く理解いただくことも重要です。当社は、責任ある機関投資家として、エンゲージメントや議決権行使を通じてどのような課題認識を持ち、どのような考え方に基づいて行動しているのかを分かりやすく伝えることで、当社のスチュワードシップ活動への信頼と理解を高めてまいります。
- また、四半期ごとに開示する議決権行使結果と、毎年2月に公表する「議決権行使の考え方」については、発行体のみなさまに当社の議決権行使に関する考え方をより深く理解いただくための重要な手段と位置づけています。賛否の理由や判断の背景を丁寧に示すことで、発行体との建設的な対話につなげ、企業価値向上に向けた実効性あるエンゲージメントの一助としてまいります。

エンゲージメントの客観性と再現性を高める

- スチュワードシップ活動の高度化に向けては、エンゲージメン

トの好事例蓄積と共有も重要です。ただし、好事例は単に「良い取り組み」として紹介するだけでは十分ではありません。そのエンゲージメントが投資先企業にどのような気づきを与えたのか、企業行動の変化につながったのか、投資判断や議決権行使にどのように反映できたのかを検証し、受益者のみなさまから見ても納得できる形で説明していく必要があります。

- 今後は、活動件数やステージ改善といった量的な指標に加え、企業価値向上への寄与、発行体やファンドマネジャーの視点を踏まえた評価、他社事例との比較可能性なども意識しながら、好事例抽出の客観性と再現性を高めてまいります。

技術と組織知を活用し、
スチュワードシップ活動の質を高める

- 企業とのエンゲージメントをさらに高度化するためには、個々人の経験や知見に依存するだけでなく、組織として知見を蓄積し、活用していくことが不可欠です。当社では、AIをはじめとする技術も活用し、情報収集や分析の効率化にとどまらず、企業課題の仮説構築、議決権の効率的かつ堅確な行使、エンゲージメントの効果検証に役立てていきます。



- 私たちは、外部環境の変化に受け身で対応するのではなく、受益者利益の最大化に資するスチュワードシップ活動とは何かを自ら問い続けます。企業価値向上につながる実効性あるエンゲージメントと議決権行使を追求し、受益者のみなさまへの説明責任を果たすとともに、資本市場の健全な発展に貢献してまいります。

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



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

エンゲージメント件数



874件

国内株式*1



157件

国内社債



11件

ソブリン債



101件

外国株式

エンゲージメント社数・発行体数



468社

国内株式*1



57社

国内社債



11発行体

ソブリン債



52社

外国株式



議決権行使

議決権行使件数



18,050件

国内株式



24,641件

外国株式

会社提案への反対比率
(国内株式)

15.0%

株主提案への賛成比率
(国内株式)

12.6%



ポートフォリオ排出量
(Scope1・2：2026年3月末時点)

4資産のGHG 総排出量*2



11.04

百万tCO₂e

4資産の加重平均炭素強度*2



108.21

tCO₂e/百万米ドル

Weighted Average Carbon Intensity : WACI

*1：パッシブエンゲージメントとアクティブエンゲージメントの合計

*2：4資産は国内株式、国内債券、外国株式、外国債券を指す

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



スチュワードシップ活動概要

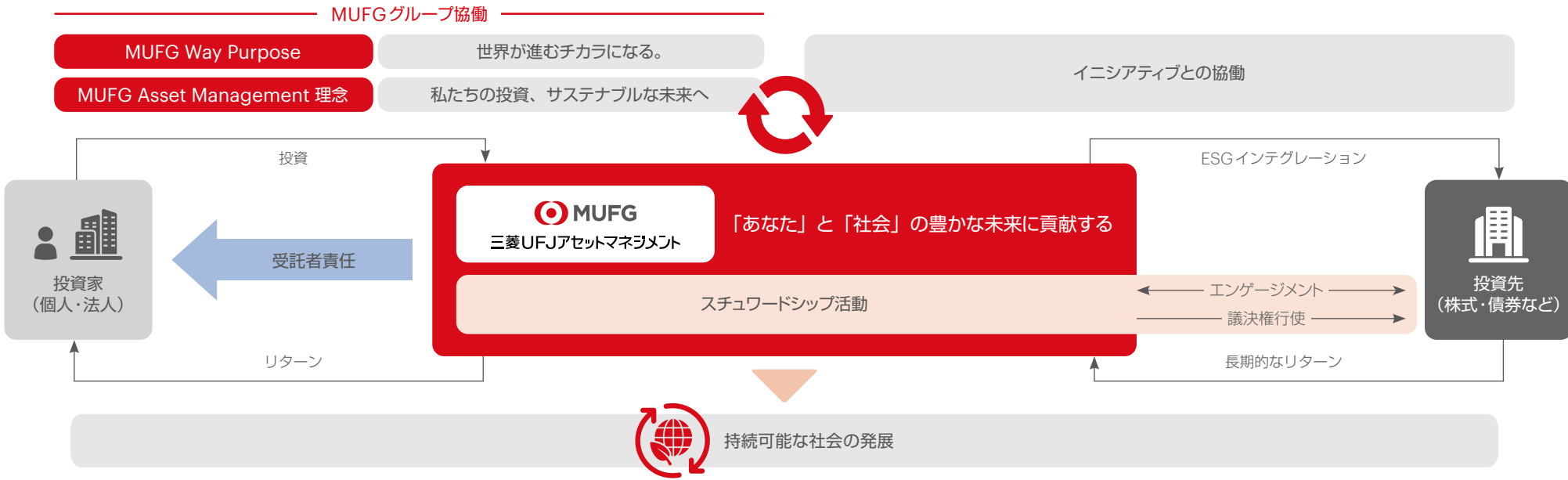
コーポレートビジョン

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。この経営ビジョンは、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。

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

・当社のスチュワードシップ活動は、この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中核的な取り組みです。投資先とのエンゲージメント（目的を持った対話）と議決権行使から構成されるスチュワードシップ活動、および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通じて、投資先の持続的な価値創造を後押しし、お客さま（受益者）の中長期的なリターンの拡大と社会全体の持続的発展の両立をめざしています。こうした活動を通じて、当社ビジョンの実現とインベストメントチェーンの高度化に貢献します。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCAサイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



スチュワードシップ活動概要

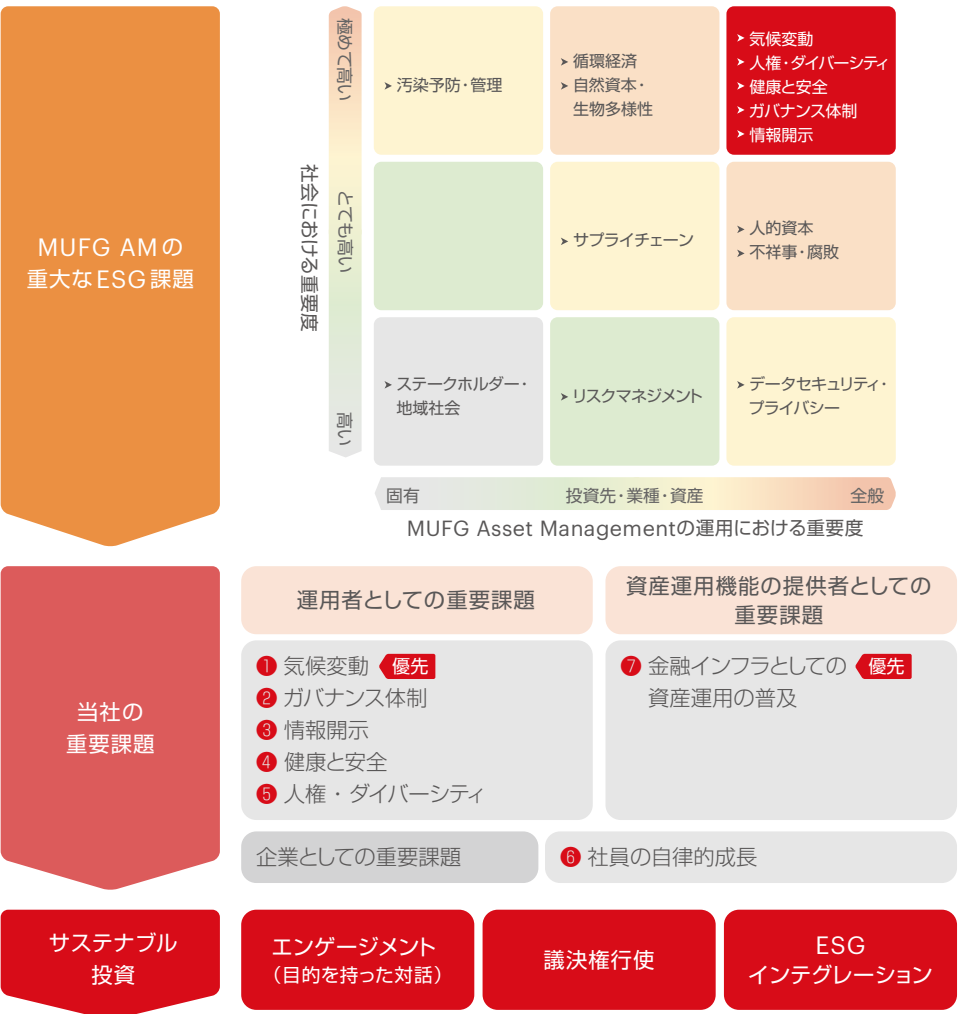
重要課題とスチュワードシップ活動

重要課題を起点としたスチュワードシップ活動

・MUFGグループの資産運用会社で構成するMUFG Asset Management*（以下MUFG AM）は、サステナブル投資の「起点」として、「社会における重要度」と「MUFG AMの運用における重要度」の2軸からなるマテリアリティ・マトリクスに基づき「重大なESG課題」を特定しています。当社は、MUFG AMが特定した「重大なESG課題」を上位概念として受け止めつつ、個人のお客さまを主要な受益者とする資産運用会社であること、インベストメントチェーンの中核を担う機関投資家であることを踏まえ、当社としての重要課題を設定しています。これらのうち「運用者としての重要課題」は、いずれもサステナブル投資を通じて対応する課題です。

・当社の重要課題は、サステナブル投資を構成するスチュワードシップ活動とESGインテグレーションの双方につながっています。エンゲージメントと議決権行使から構成されるスチュワードシップ活動では、重要課題に紐づく課題を、対話と議決権行使の重点テーマとして設定し、投資先企業の行動変容を促します。また、ESGインテグレーションでは、重要課題の観点から投資先の非財務情報を分析・評価し、投資判断に組み込みます。重要課題を起点にこれらの活動を一体的に展開することで、投資先の持続的な価値創造と受益者の中長期的リターンの両立をめざしています。

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



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



スチュワードシップ活動概要

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、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、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。また、「責任ある機関投資家」の諸原則である「日本版スチュワードシップ・コード」を受け入れて対応方針を定め、スチュワードシップ活動はお客さま（受益者）の利益を図るためにのみ行い、系列や取引関係などを理由にその判断を歪めてはならないことを基本方針としています。
- 当社のスチュワードシップ活動は、エンゲージメント（目的を持った対話）と議決権行使を中核とし、財務情報に加えてサステナビリティ要素などの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の3要素であるサステナブル投資を一体的に機能させることで、投資先の持続的な価値創造と受益者の中長期的リターンを提供をめざしています。



サステナブル投資を構成する3要素



エンゲージメント
（目的を持った対話）

- エンゲージメントは、投資先との建設的な対話を通じて、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「目的を持った対話」と位置づけ、投資先企業と課題認識を共有し、その解決に向けて改善を促す能動的な働きかけとして実践しています。事業戦略・資本構造・コーポレートガバナンス・株主総会の議案・サステナビリティ要素の非財務側面に関する課題など、企業価値に影響を与える幅広いテーマを議論し、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た対話を深めています。



議決権行使

- 議決権行使は、株主としての権利を行使し、投資先企業の経営に対して意思を表明する活動です。投資先企業に満たしていただきたい基準を明示し、基準に沿った行使をするとともに、対話を尽くしてもなお課題解決に至らない場合には、議案に応じて株主としての意思を表明します。形式的に判断するのではなく、投資先企業との建設的な対話を踏まえ、企業価値向上の観点から総合的に判断しています。



ESG
インテグレーション

- ESGインテグレーションは、サステナビリティ要素などの非財務情報を投資判断プロセスに組み込む活動です。企業の持続可能性とリスク・機会をより深く理解することで、より実態に即したアクティブ運用の投資判断を可能にします。当社では、国内株式・社債・ソブリン債など各アセットクラスの特性に応じて、ESGインテグレーションの取り組みを進めています。

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

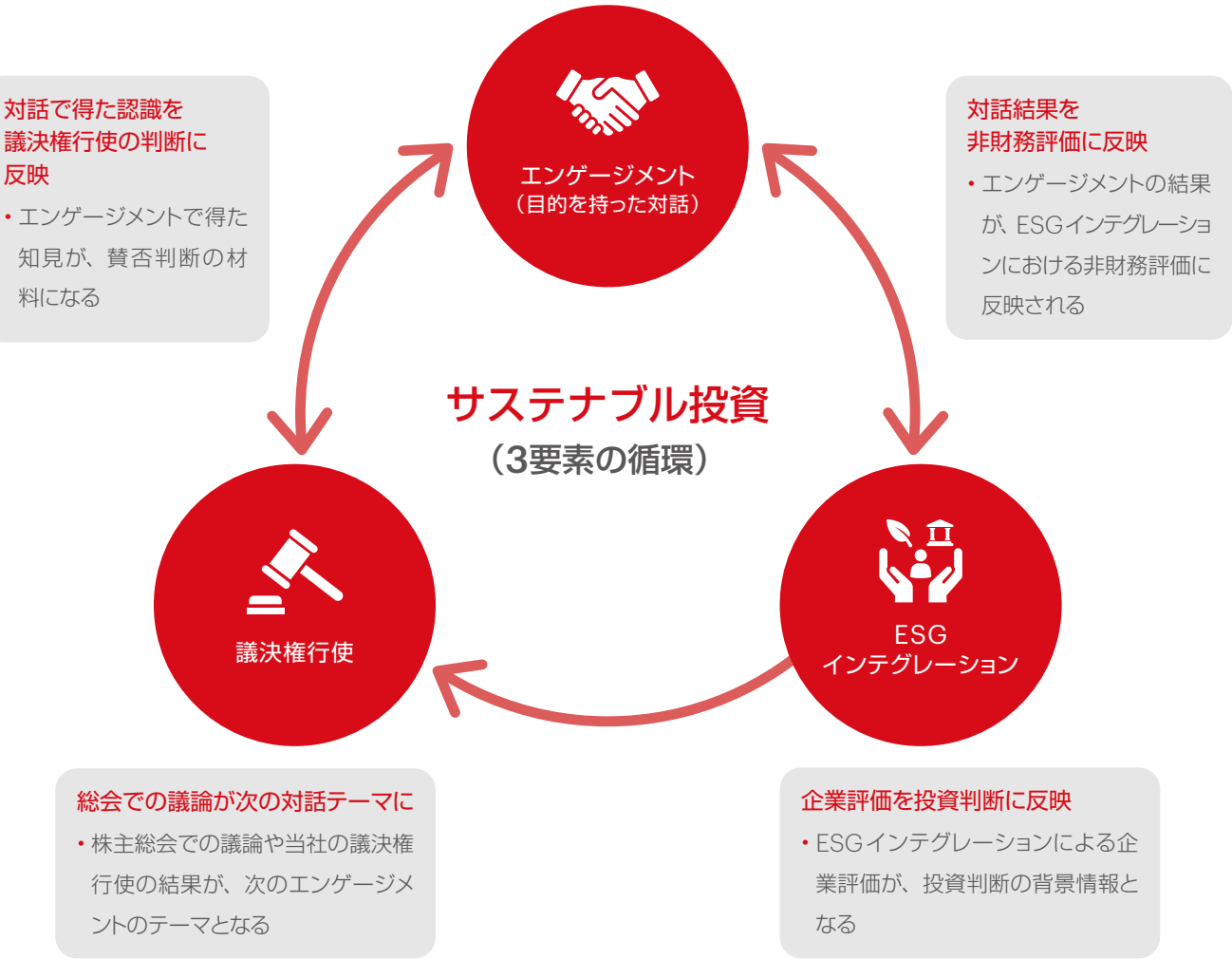


スチュワードシップ活動概要

スチュワードシップ活動方針

サステナブル投資の3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と、ESG インテグレーションから構成されるサステナブル投資の3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。
- 具体的には、ESG インテグレーションを通じて得た企業の持続可能性やリスク・機会に関する知見を基に、効果的なエンゲージメントと議決権行使を実施します。そして、その対話や議決権行使を通じて得られた情報や成果は、再び ESG インテグレーションにおける非財務側面の評価に反映されます。こうして3要素が相互に情報と成果を循環させることで、投資先の持続的な価値創造と、受益者の中長期的なリターンの提供につながっています。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

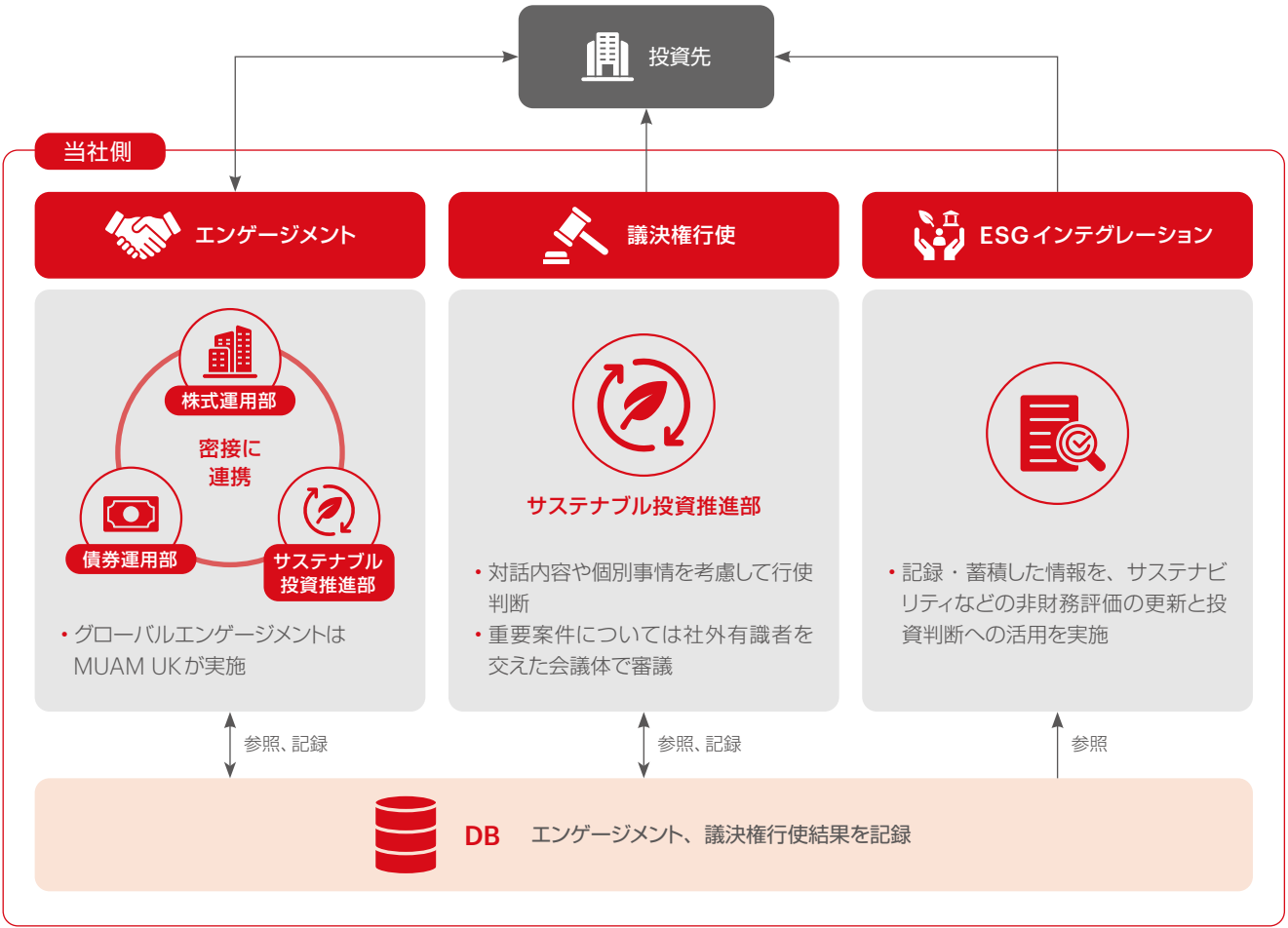


スチュワードシップ活動概要

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、ESG インテグレーションの各活動を、各分野の専門性を有する人材を配置し、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、運用部門の株式運用部、債券運用部、サステナブル投資推進部が、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、外国株式においてはMitsubishi UFJ Asset Management (UK) が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、対話内容や企業の個別事情を踏まえ、合議制で行使判断の上、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。
- ・ESG インテグレーションは、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、サステナビリティなどの非財務側面の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

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

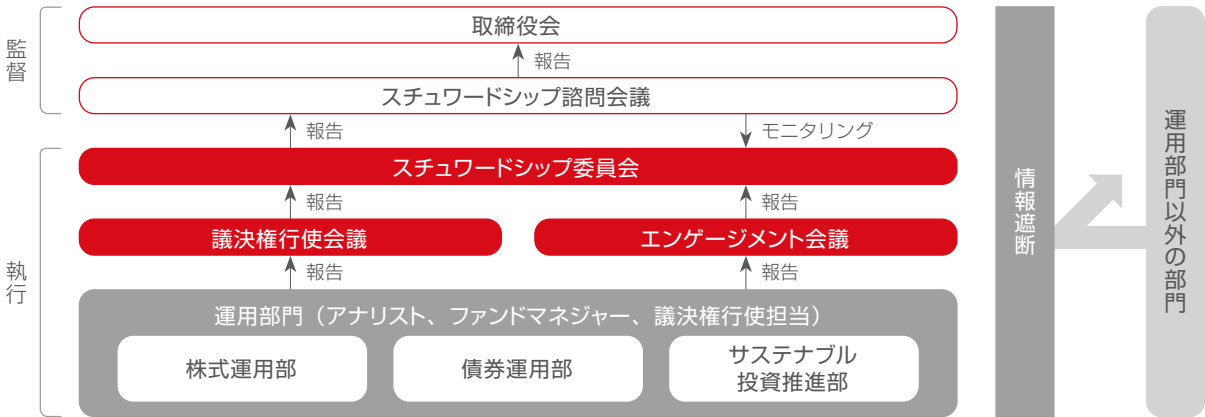


スチュワードシップ活動概要

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。
- 具体的には、独立性の高い社外有識者を過半数とする「スチュワードシップ諮問会議」が、エンゲージメントや議決権行使の方針・プロセスの妥当性と利益相反管理の実効性を検証し、取締役会への報告を通じて当社のスチュワードシップ活動全般を監督・牽制しています。活動方針の制定・改廃や活動状況は「スチュワードシップ委員会」で審議・決定したうえで、同諮問会議に定期的に報告し、独立した立場からの検証を受けています。
- また、運用部門とその他の部門との間で情報遮断を行い、機密情報の適切な管理と独立性の維持に努めています。特に、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ついては、外部の第三者のガイドラインに基づく助言に従って行使し、受益者の利益を最優先した判断を徹底しています。



立場	会議体名	役割・目的	委員長・議長	構成メンバー	2025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	- 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	- 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）	- 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	- 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

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

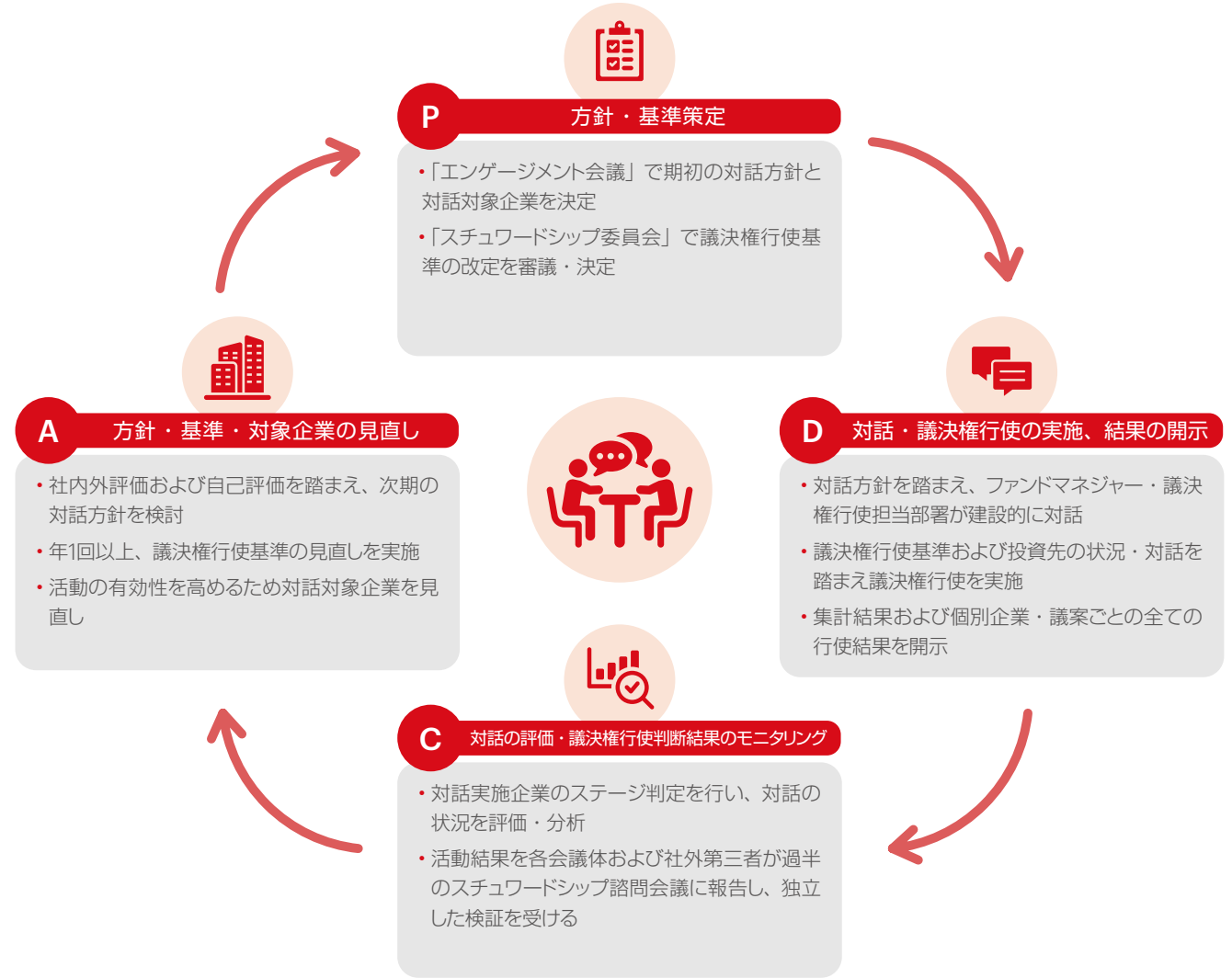


スチュワードシップ活動概要

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。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との相互理解を深め、課題解決に寄り添う姿勢を重視しています。
- ・「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などを行います。「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・改善要請など）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。「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や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。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



スチュワードシップ活動概要

専門性の維持・向上のための継続的な研鑽

専門性の維持・向上に向けた継続的な研鑽

- ・当社は、質の高いスチュワードシップ活動を実現するためには、活動に携わる一人ひとりの専門性の維持・向上が不可欠であると考えています。豊富な運用経験を有するファンドマネジャーと、証券会社・非財務関連データ事業者・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るとともに、社内研修と社外トレーニングの両面から継続的な研鑽を積む体制を整えています。

社内およびグループ協働による知見の共有

- ・当社では、業界ごとにセクター担当を定め、業界特性への深い理解力・洞察力を養うことで専門性の強化を図っているほか、運用部門の勉強会において、実際にエンゲージメントを行う実務者による事例共有やサステナビリティ関連テーマの学習を行い、実践的な知見を組織全体に還元しています。併せて、AIを活用した対話の事前準備や記録・分析の効率化により、エンゲージメントの高度化・効率化に取り組むとともに、社内公募制度を通じた人材の発掘・育成も進めています。さらに、サステナブル投資分野の政策・規制動向に関する勉強会を実施し、国内外の制度変化への理解を深めているほか、MUFGグループとしての協働も重視し、三菱UFJ信託銀行をはじめとするグループ各社との合同勉強会や研修を通じて、グローバル

水準の専門性と知見の蓄積を図っています。

外部機関の活用とグローバルな知見の吸収

- ・当社は、社外での研鑽の機会も積極的に活用しています。資産運用の実務や最新の投資手法・ファイナンス理論などの専門スキルを磨くため、外部機関が主催する専門講座やeラーニングを受講するとともに、日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）やCFA協会認定証券アナリスト（CFA）などの資格取得を推奨・支援しています。また、責任投資原則（PRI）が提供する学習プラットフォームの履修や、気候変動に取り組む投資家ネットワークであるAIGCCのオンライン講座の受講、PRI in Personをはじめとする国際的な会合への参画を通じて、グローバルな潮流や実務動向を吸収し、専門性の一層の向上に努めています。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



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

スチュワードシップ活動の評価

三菱UFJアセットマネジメントは、投資先企業の経営者の考えを尊重しつつ、受託者の立場から企業価値の向上に資する建設的な対話を進めています。議決権行使においては、厳格な定量基準に基づく判断を基本としながら、個別企業の経営状況も勘案し、企業価値向上の観点から定性的な判断も行っていると評価します。このようなスチュワードシップ活動と議決権行使は、顧客からの信頼の獲得につながっていると考えます。

エンゲージメント活動と議決権行使の高度化

エンゲージメントの高度化に向けて、さまざまな取り組みが行われています。特筆すべき点は、2026年4月から機関投資家協働対話フォーラムに参加したこと。他の機関投資家との協働により、資本コストや株価を意識した経営、政策保有株式の縮減など、投資先企業が抱える課題に関するエンゲージメン

トの実効性が高まることを期待します。

議決権行使にも高度化が見られます。定量的な業績基準のみによらない定性的判断や株主提案への対応については、議決権行使担当部署だけでなく、担当役員や株式運用ファンダメンジャーも参加する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努めています。また、議決権行使プロセスでは、AIエージェントの導入により、作業時間を大幅に短縮できたとの報告を受けています。これにより生み出された時間を、定量基準だけでは判断できない案件の検討に充てることが可能となりました。AIエージェントの導入は、議決権行使の効率化にとどまらず、判断の質の向上にも寄与していると考えます。

今後の課題と期待

今後、三菱UFJアセットマネジメントが取り組むべき課題は少なくありません。例えば、資本コストや株価を意識した経営については、投資先企業の意識に変化が見られるものの、なお

道半ばの企業も多いと考えます。特に、投資先企業が資本コストを適切に認識し、それを踏まえた事業ポートフォリオ管理を実践できるよう、対話の方法を一層工夫する必要があります。また、近年増加している株主提案についても、株主価値向上の観点から、迅速かつ合理的に判断できる体制をさらに強化する必要があります。顧客利益を最優先すべき受託者の立場から、個々の提案内容を丁寧に検討することが求められます。三菱UFJアセットマネジメントが、これらの課題に対応しながらスチュワードシップ活動と議決権行使の質を一層高めることにより、投資先企業の持続的な企業価値向上に貢献し、顧客からの信頼をさらに高めることを期待します。

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



スチュワードシップ活動概要

MUFGのグループ協働

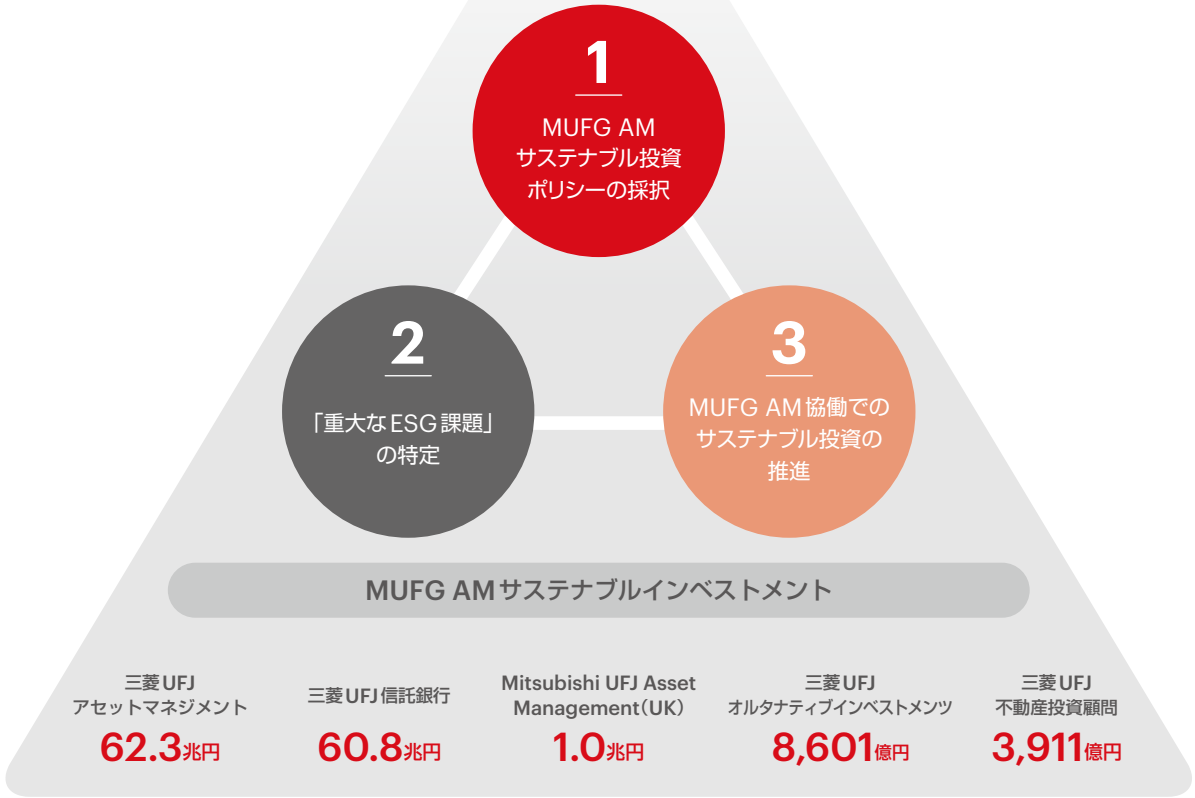
MUFG AM サステナブルインベストメント

- 当社は、MUFGグループの資産運用会社で構成する「MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）」の一員として、グループ各社が力を結集し、社会課題の解決と投資先の持続的な価値向上に取り組んでいます。MUFG AMは、三菱UFJアセットマネジメント、三菱UFJ信託銀行、Mitsubishi UFJ Asset Management（UK）、三菱UFJオルタナティブインベストメンツ、三菱UFJ不動産投資顧問の5社で形成するブランドです。
- グループ共同組織である「MUFG AM サステナブルインベストメント（以下、Su）」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、「MUFG AM 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、グループ各社で共有しています。グループの専門人材と知見を集結することで、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、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。
- Suにおいては、各種イニシアティブへの協働加盟に加え、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のうえ、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り、運用資産の長期的なリターンの改善をめざしています。

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2025年12月末時点のデータに基づく

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

右のWebサイトをご参照ください。 <https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/>

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCAサイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針

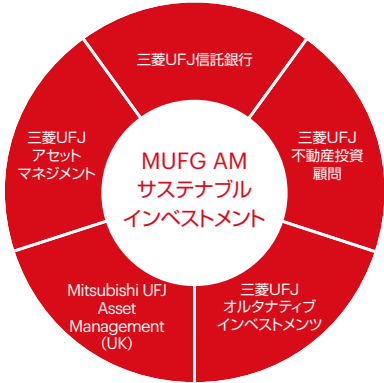


スチュワードシップ活動概要

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）など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、財務情報だけではなく、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などが協働し、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するリスクの低減、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 エクスクリージ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（対人地雷、クラスター弾、生物化学兵器の製造・販売に関与する企業については投資いたしません）。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（Sustainability Transformation）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みます。

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。

詳細は、右の Web サイトをご参照ください。 <https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/>

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



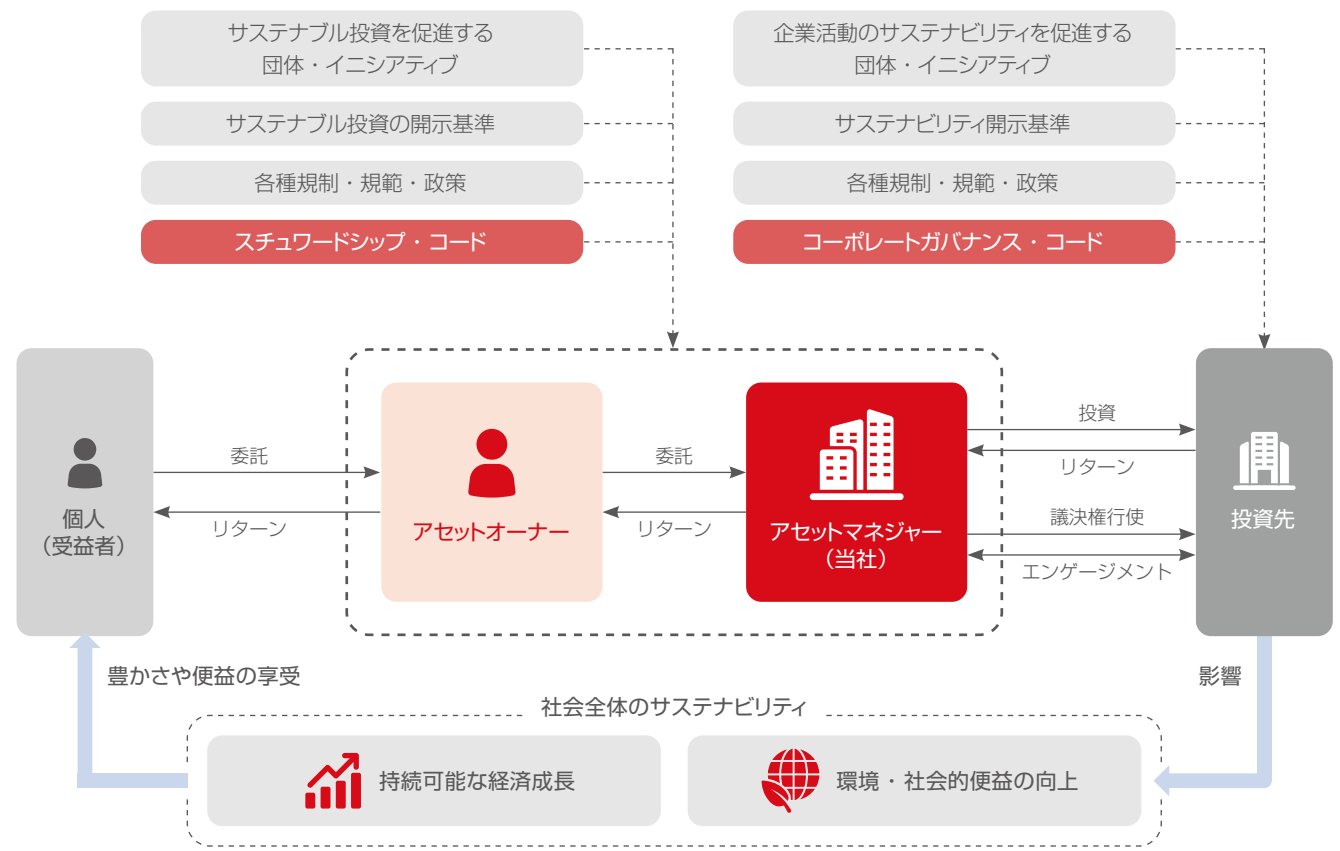
スチュワードシップ活動概要

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、家計・アセットオーナーから託された資金を投資先企業へとつなぐインベストメントチェーンの担い手です。エンゲージメントや議決権行使を通じて投資先の中長期的な価値向上を促し、その成果を配当などのリターンとして受益者へ還元する循環を支えることで、投資リターンの最大化と企業の健全な成長を両立させています。
- ・さらに当社は、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に参画し、単独では働きかけの難しい大企業の行動変容や、責任投資に関する政策・ルール形成を促しています。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、投資判断に資する情報開示の質を高め、透明性の高い市場形成にも寄与しています。協働による働きかけは、特定の課題に精通した投資家が連携することで単独では得られない影響力を発揮でき、対象企業にとっても最新の知見を得られる点に有効性があると考えます。
- ・当社は投資判断の独立性を保ちつつ、こうした活動を通じて金銭的リターンに加え環境・社会の便益向上という好循環を生み出し、インベストメントチェーンの高度化に貢献しています。

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」をご参照ください。
https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/pdf/20241003_02.pdf

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFG のグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：ブロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



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、複数の金融機関など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 Sustainability	 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 コミティメンバー PRI Advance: Endorser SDAC: メンバー
ISSB Sustainability	 国際会計基準を定めるIFRS 財団の傘下に設置された、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+ Sustainability	 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
機関投資家協働 対話フォーラム Sustainability	 複数の機関投資家が協働し、投資先企業と建設的な対話を行う「機関投資家協働対話プログラム」を運営。企業価値向上とガバナンス改善をめざす一般社団法人	協働エンゲージメントによる、ガバナンス体制等資本市場に共通する課題対応	プログラム参加投資家
GX フューチャー・ コンソーシアム Environment	 脱炭素社会の実現に向けたGX（グリーントランスフォーメーション）を推進するため、機関投資家や企業、関係機関が連携し、投資や対話を通じて移行の加速をめざす協議体	重大な ESG 課題の気候変動	参加を表明
TCFD Environment	 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	法定開示、重大な ESG 課題の気候変動	賛同を表明
TNFD Environment	 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 Environment	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 Social	 企業の取締役会等において、女性が30%以上の割合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 Social	 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 Social	 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

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



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

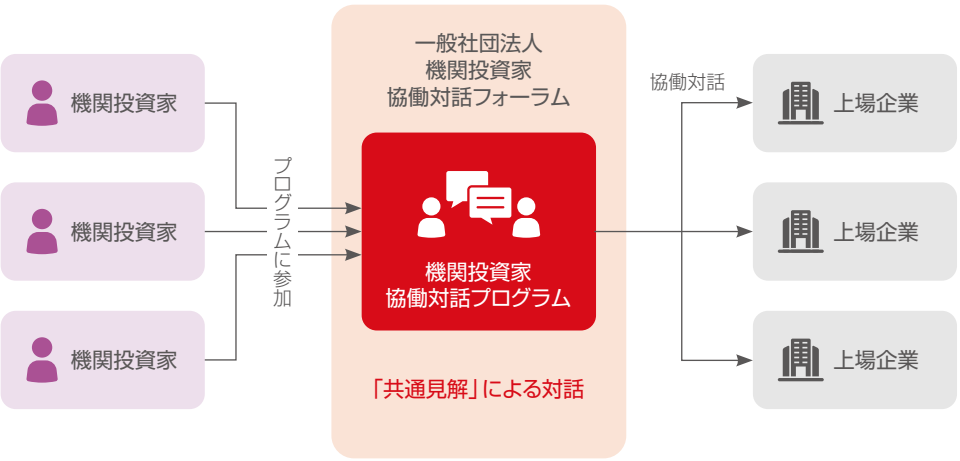
- 協働エンゲージメントとは、複数の投資家が連携し、共通のテーマや課題に対して協調的に対話を行うアプローチです。MUFG Asset Management（以下、MUFG AM）では、気候変動・人権・生物多様性などの重要課題に関し、国内外のイニシアティブに参画し、投資先企業に対して個別の課題解決にとどまらず、社会的影響力の向上や国際的なスタンダードの形成を促すことを目的としています。
- MUFG AMとして協働エンゲージメントを積極的に活用する理由は、単独では得られないスケールメリットや説得力を発揮できる点にあります。複数の投資家が連携することで、企業や社会に対する働きかけの影響力が高まり、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。

機関投資家協働対話フォーラム（IICEF）

- 機関投資家協働対話フォーラムは、機関投資家の適切なスチュワードシップ活動に資するよう、機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」（協働エンゲージメント）を支援する目的で設立された一般社団法人です。当社は2026年4月より機関投資家協働対話フォーラムに参加し、協働エンゲージメントを行っています。同フォーラムでは、参加する機関投資家の協議により、日本市場全体の企業価値向上につながる市場共通のテーマをアジェンダとして設定し、参加投資家の「共通見解」を取りまとめたうえで、共通見解を記したレターの送付、複数投資家によるエンゲージメントを実施して協働対話を進めます。
- 当社は、協働エンゲージメントと個社でのエンゲージメントの双方を有効に活用することで、スチュワードシップ活動の高度化と実効性の向上を進めていきます。



スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCA サイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：ブロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



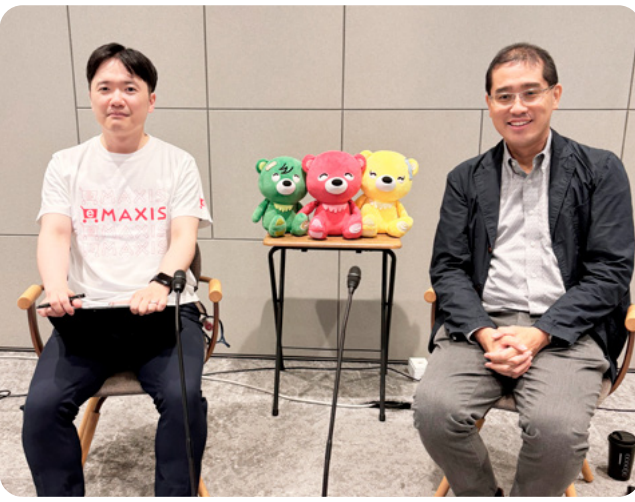
特 集

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

ブロガーミーティングにおけるスチュワードシップ活動のご紹介

ブロガーミーティングを通じた個人投資家への情報発信

・当社は、投資信託を含む金融商品に関心をお持ちのお客さまを対象に、当社の商品・運用・販売などに関するご意見・ご質問を頂戴し、今後の運営に反映することを目的として、「ブロガーミーティング」を定期的に開催しています。本イベントは、既存のお客さまとの対話を深めるとともに、新たに投資を始めるお客さまの理解・関心の醸成を図る場として継続的に実施しているものです。2026年6月には、「エンゲージメントと議決権行使（スチュワードシップ活動）」をテーマに開催し、「貯蓄から投資へ」の流れが加速するなか、投資信託の「裏側」で行われている当社の活動を、専門的な説明に終始することなく、できるだけ分かりやすくお伝えすることをめざしました。



カスタマー・コミュニケーション部 部長 野村 裕介	サステナブル投資推進部 チーフマネジャー 野崎 弘明
---------------------------------	----------------------------------

・当日は、当社サステナブル投資推進部の野崎が登場し、スチュワードシップ活動の意義や、両輪となる2つのコード（スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード）の役割、運用会社の1年間の業務の流れ（対話は通年、議決権行使は6月がピーク、結果は四半期ごとに開示）などをご紹介しました。併せて、海外企業についても当社の英国拠点であるMUAM UKを通じてエンゲージメントを行っていることや、インデックスファンドにおいても長期保有だからこそ企業との対話が重要であることをお伝えしました。

・Q&A では、ファンドマネジャーとスチュワードシップ担当の連携、インデックスファンドでのエンゲージメントの実際、外国株式への対応、配当・株主優待の扱い、個人投資家による議決権行使の

可否など、個人投資家のみなさまならではの率直なご質問を数多くいただきました。こうした双方向の対話を通じ、投資先企業との対話が中長期的な資産形成にどう結びつくのかを共有することができました。

・当社は、こうした対外的な情報発信の機会を通じて、スチュワードシップ活動を身近に感じていただくとともに、受益者のみなさまの視点に立った分かりやすい開示に引き続き努めてまいります。

スチュワードシップ活動概要

Top Message	04
運用責任者メッセージ	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	08
コーポレートビジョン	09
重要課題とスチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動方針	11
スチュワードシップ活動体制	13
スチュワードシップ活動全体における PDCAサイクル	15
専門性の維持・向上のための継続的な研鑽	16
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	17
MUFGのグループ協働	18
インベストメントチェーンへの貢献	20
イニシアティブとの協働	21
協働エンゲージメント	22
特集：プロガーミーティングにおける スチュワードシップ活動のご紹介	23
特集：PRI Sovereign Debt Advisory Committee メンバーの活動紹介	24

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



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

Sovereign Debt Advisory Committee (SDAC) の概要

・責任投資原則（PRI）の「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委員会です。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サステナビリティ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。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うほか、特定テーマを深掘りする分科会（ワークストリーム、以下WS）を設置し、実務的な検討を進めています。

SDACにおける当社の関与と貢献

・当社は、2021年よりソブリン債において非財務要素を考慮した運用を実践しており、その知見を生かして2024年よりSDACの委員会メンバーとして参加しています。PRIは2024年からソブリン債に対するサステナブル投資の推進施策の見直しを進めており、「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つが優先テーマとして選定され、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。特にエンゲージメントWSでは、当社が個

エンゲージメントWS	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に活動。 2026年3月に実務ガイド改訂版をリリース
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、 各社の取り組み事例を共有するワークショップを複数回開催

別インタビューや内容確認・提言を通じて作成に関与した改訂版「Sovereign engagement: a technical guide for responsible bond investors」が2026年3月にリリースされ、当社のノウハウ共有を通じてソブリン債の責任投資の普及に貢献しています。

今後の方針

・気候変動リスクの顕在化、社会的格差の拡大など、ソブリン債市場における非財務要素の活用は重要性を増しており、投資家としてどのように向き合うかが問われています。SDACでは2024年から進められてきた3つのテーマの活動が終盤に入り、既存テーマの発展や次の主要テーマへの転換が議論され始めています。当社は、SDACの活動や他投資家とのネットワークを通じて、ソブリン債投資における非財務要素の活用を一層進め、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。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責任投資の実現をめざします。



債券運用部
チーフファンドマネジャー
金 永眞

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



Engagement

エンゲージメント



エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



三菱UFJアセットマネジメント



エンゲージメント

エンゲージメント活動体制

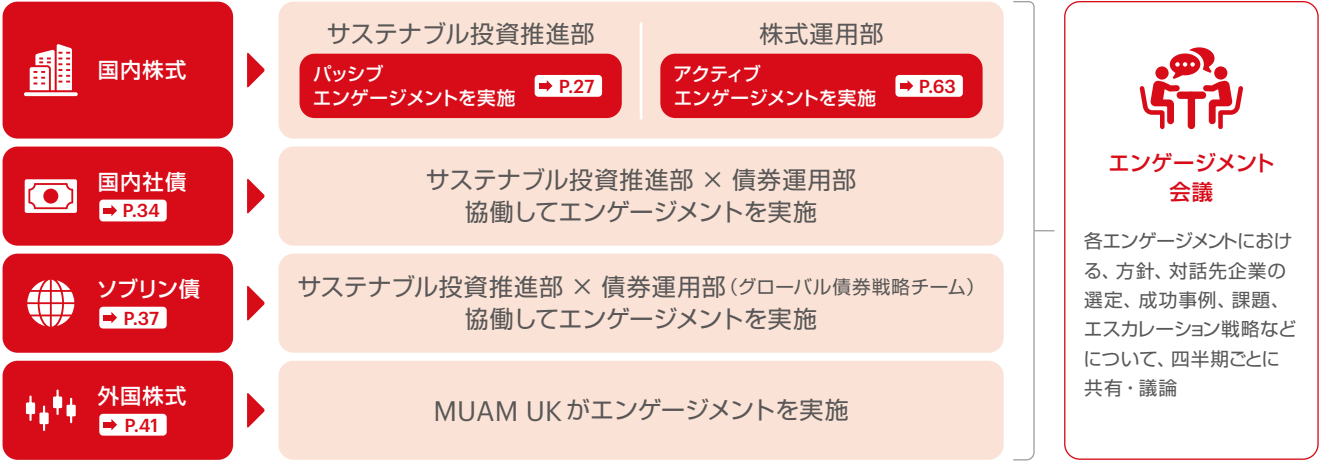
考え方

活動状況

体制

- 国内株式は、サステナブル投資推進部がパッシブエンゲージメント、株式運用部がアクティブエンゲージメントを担当しています。
- 社債およびソブリン債は、サステナブル投資推進部と債券運用部が連携し、協働でエンゲージメント活動を行っています。
- 外国株式は、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) (以下MUAM UK) に実務を委託し、当社がモニタリングを行っています。
- 各エンゲージメントの方針や進捗は「エンゲージメント会議」にて共有しています。

体制図



部署と役割

サステナブル投資推進部	株式運用部	債券運用部	MUAM UK
 スチュワードシップ活動全体を統括・推進	 株式アクティブエンゲージメントの推進	 社債・ソブリン債アクティブエンゲージメントの推進	 外国株式のエンゲージメントの推進
- パッシブエンゲージメントの主担当、国内社債・ソブリン債エンゲージメントにも参加 - 株式運用部と連携し、必要に応じてアクティブエンゲージメントにも関与 - MUAM UKのエンゲージメント活動のモニタリングを実施	- アクティブエンゲージメントの主担当 - 必要に応じてサステナブル投資推進部と協働し、エンゲージメントを実施	- 国内社債、ソブリン債エンゲージメントの主担当 - サステナブル投資推進部と協働し、エンゲージメントを実施	- 当社からの委託に基づき、外国株式エンゲージメントを実施 - 当社と月次会議の開催、エンゲージメント計画・対話記録を当社に提供

国内株式における環境・社会に関する対話は、これまで三菱UFJ信託銀行サステナブルインベストメント部へ委託しておりましたが、2026年1月以降は当社のパッシブエンゲージメントとして実施する体制へと変更しています。

詳細は、「MUFG アセットマネジメントにおけるエンゲージメント体制の変更について」をご参照ください。 https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/20260105_01_media.pdf

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

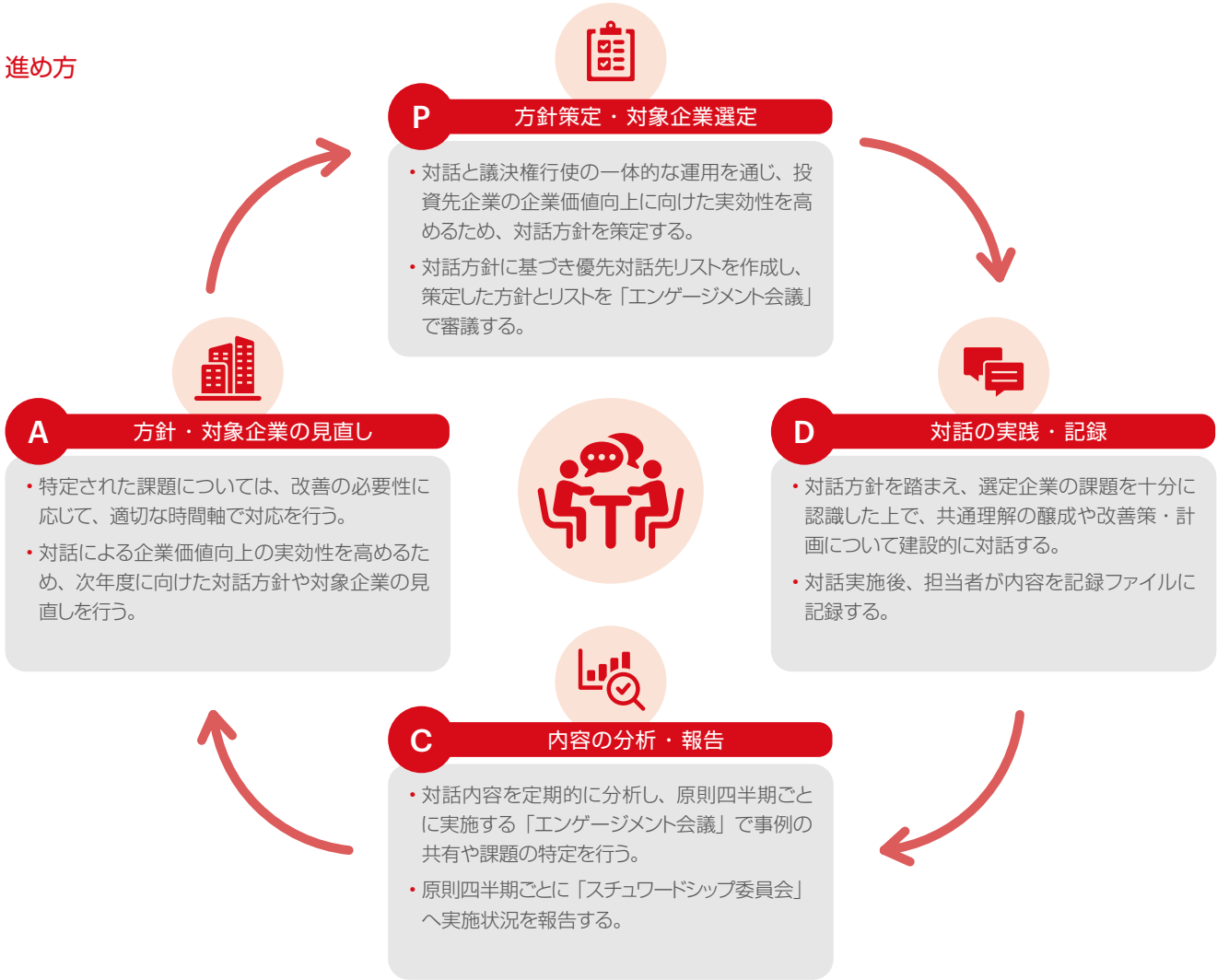


パッシブエンゲージメントの目的・方針

目的・方針

- 当社は、パッシブ運用における広範な投資ユニバースと長期的な保有特性を踏まえ、市場全体に働きかけることが中長期的なリターン向上に資すると認識しています。このため重点テーマを設定し、効率的に働きかけるパッシブエンゲージメントを実施し、市場全体の持続的な企業価値向上と受益者の中長期的なリターン拡大をめざしています。
- 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・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・サステナビリティ課題などに着目しています（詳細は [➡ P.28](#) を参照）。中でも資本効率の改善を重点対話テーマとしています。これは2025年度と同様で、2027年4月1日から適用予定のROE8%基準への対応とも整合的です（具体的な事例は [➡ P.32](#) を参照）。
- 環境や社会への適切な対応を求める方針も有しており、当社の重要課題（詳細は [➡ P.10](#) を参照）の中でも優先的重要課題である気候変動分野では、GHG排出量が相対的に大きい企業や削減の取り組みが十分でない企業を中心に対話先を選定し、適切な対応を求めています（具体的な事例は [➡ P.33](#) を参照）。
- セクター担当制の下、業種の特性を理解した上で、深度のある対話の実現を心がけています。

進め方



エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



パッシブエンゲージメント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的に求める成果

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・ガバナンス体制などに関する対話の論点を明確化し、パッシブエンゲージメントを推進しています。

対話の分類	対話の論点	具体的な対話のポイント	中長期的に求める（めざす）成果
1 事業戦略 （成長戦略） 	- 不透明な事業戦略の是正 - 納得性のある戦略策定	- サステナビリティを踏まえた中長期戦略か - 戦略の実現可能性は高いか - 収益性・資本効率改善するか - 持続的成長につながるか	- ROE 向上 - 持続的利益成長 - 成長投資を通じた価値創造 など
2 事業構造 	- 非効率な多角化の是正 - 低収益事業の改善・再編	- 多角化は企業価値向上に寄与するか - 主力事業の競争力は維持されるか - 市場環境の変化に対応できているか - 不採算事業の改善方針は明確か - 経営陣の問題認識は妥当か	- 選択と集中の実行 - 最適資源配分の実施 - 不採算事業の改革 など
3 資本構造 	資本効率の改善	- 過剰資本の有効活用は検討されているか - 最適資本構成を検討しているか - 株主還元方針は明確か - 財務戦略は合理的か	- 最適資本構成の明示 - 明確な株主還元の説明 など
4 コーポレート ガバナンス 	実効性のあるガバナンス構築	- ガバナンス体制は有効か - 取締役会は機能しているか - 重要な意思決定を適切に監督しているか - 報酬制度は企業価値向上と連動しているか	- 実効性ある取締役会 - 取締役選任の透明性向上 - 政策保有株式の適正化 - 人材多様性の向上 など
5 株主総会 	- 議案を通じた資本政策改善 - 取締役会などの改善、強化	- 議案は当社議決権行使基準に適合しているか - 株主提案は妥当か - 資本効率向上に取り組んでいるか - ガバナンス改革は進展しているか	- 議案の説明力向上 - 適切な資本政策 - 監督機能の強化 - 取締役などの選解任理由の説明力向上 など
6 サステナビリティ 	- 企業戦略への組み込み - リスクと機会の把握 - 社会課題解決と企業価値向上	- サステナビリティが事業戦略に反映されているか - 課題選定は適切か - リスク・機会を管理しているか - 目標と進捗管理は十分か - サステナビリティが企業価値向上につながっているか	- 成長機会の創出 - リスク低減 - 競争優位の確立 - 社会価値創出 など

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



パッシブエンゲージメントにおける対象先企業の選定プロセス

対話先の選定

- パッシブエンゲージメントを行う企業の選定にあたっては、TOPIX500構成銘柄を中心に、低ROE、低PBR、当社保有額の大きさ、ファイナンスドエミッション、時価総額などの定量条件に基づきスクリーニングを行った上で、前年度の対話内容や企業の対応状況を踏まえ、継続的な対話の必要性を判断しています。
- 2027年4月1日からのROE基準引き上げを見据え、ROEが一定水準にあるものの、資本効率改善の余地が大きい企業については、早期の課題認識共有と改善促進を目的に、対話対象としています。
- また、環境（E）・社会（S）に関する重要テーマ、問題事案の発生、株主提案への対応状況なども踏まえ、中長期的な企業価値に影響を与える課題について、対話を通じた働きかけが有効と考えられる企業を選定しています。
- 一方で、対話の結果、課題解決に向けた取り組みが相応に進展している企業や、対話による働きかけの効果が限定的と考えられる企業については、優先順位を見直し、リストから除外することがあります。
- 優先対話先以外の企業から対話要請があった場合についても、個別の状況を踏まえ、必要に応じて対話を実施しています。

対話先の選定フロー



エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



パッシブエンゲージメントの活動状況

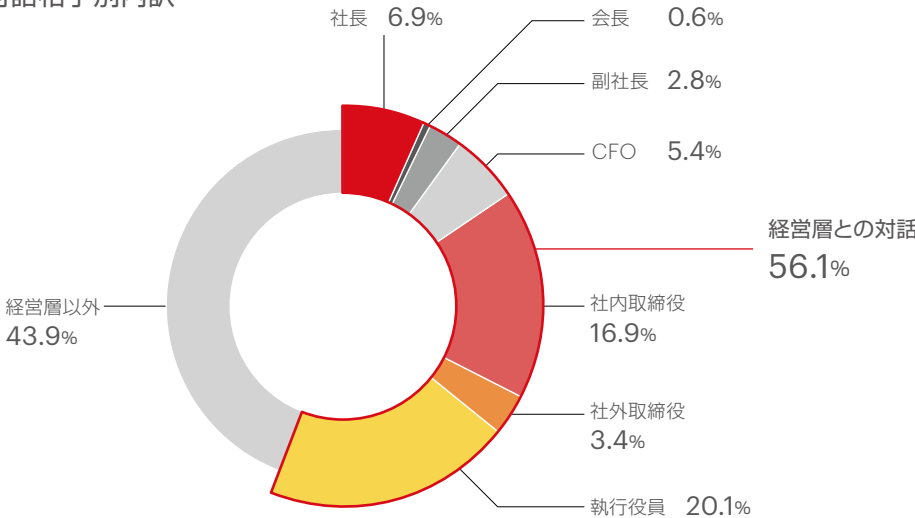
考え方

活動状況

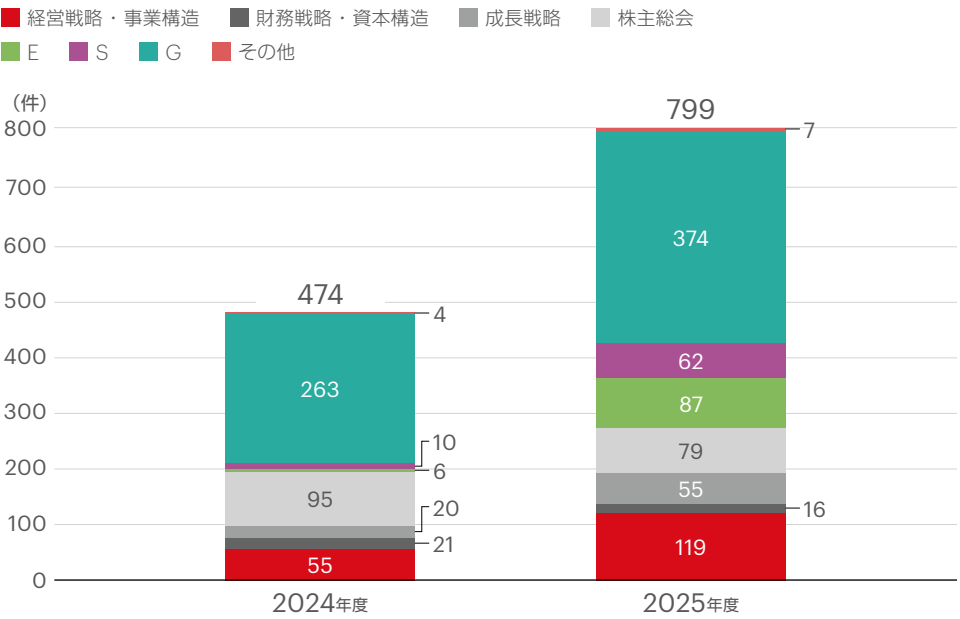
実施状況

- 対話相手としては、執行役員を含む企業経営陣との対話が5割強を占め、対話テーマではコーポレートガバナンスに関する事項が最多となった点は、昨年と同様です。
- 環境（E）・社会（S）に関する対話は、従来、三菱UFJ信託銀行サステナブルインベストメント部へ委託していましたが、2026年1月以降は当社のパッシブエンゲージメントとして実施する体制へ移行したことを背景に対話件数が増加しました。
- サステナブル投資推進部では、対話担当14名により537回の対話を実施しました。AI・ITの活用により事前・事後プロセスの効率化を進め、より付加価値の高い対話を実現できる体制の構築に取り組んでいます。

対話相手別内訳



パッシブエンゲージメント実施件数



サステナブル投資推進部による対応回数

サステナブル投資推進部 対話担当者人数	対話実施回数	一人当たり対話回数
14 名	537 回	約 38 回

*対話件数と対話回数の数値が異なるのは、1回の対話において複数のテーマを扱う場合、それぞれのテーマを独立した1件としてカウントしているためです。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

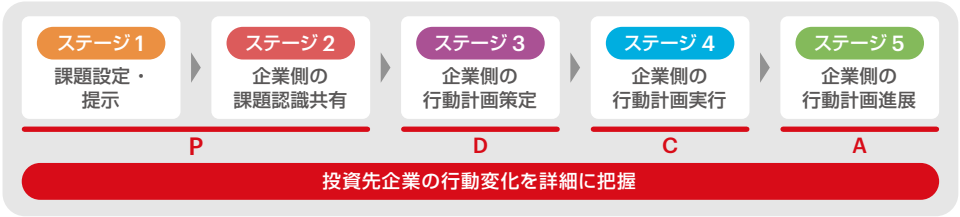


パッシブエンゲージメントの活動状況

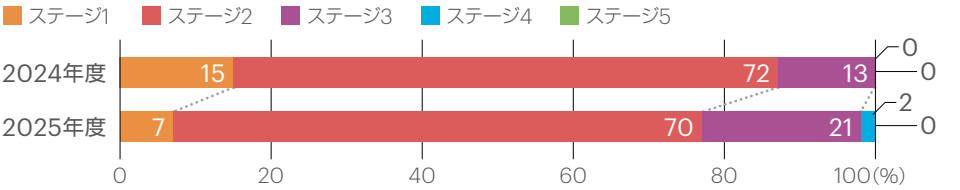
ステージ管理

- 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ています。その結果、2025年度はステージ2（課題認識の共有）が70%、ステージ3が21%となりました。
- 今年度も東証要請「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など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・実行など、改善を促します。

ステージ管理



ステージ管理推移（優先対話先リストの企業限定）



*ステージ管理は個別課題ごとに設定されており、企業との対話において特定の課題が解決されても、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や2）から設定されるため、例えばステージ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。

今期の成果

- 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取り組んできました。好事例を定義し、再現性ある取り組みとして展開する活動は、対話担当者間の活発なディスカッションにより根付きつつあり、効果的なアプローチや訴求力のあるロジックの構築が進みつつあります。
- ステージの改善は少しずつではありますが、成長戦略やキャッシュフローの明確化などにより市場評価の改善が実現する例も出てきており、着実に前進を続けています。
- 課題解消に向けて企業に提示する具体策を、「要請事項」として管理し、単なる課題の指摘に留まらない対話に努めています。

課題

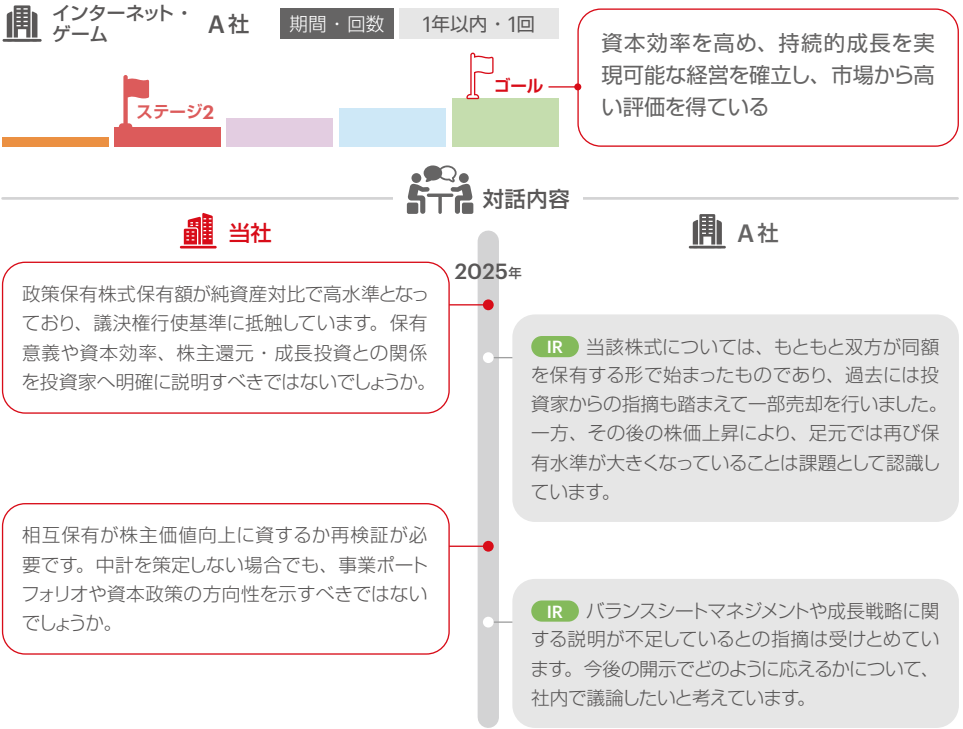
- 優先対話先の課題のテーマが広がっていることから、対話の効果検証はやや複雑化しています。課題解消に向けた時間軸もテーマの難易度により違いがあることから、モニタリング体制の高度化が課題と捉えています。
- 過去から蓄積してきた対話履歴のデータベースを高度化させ、対話の進捗管理と効果的なステージアップを実現させたいと考えています。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

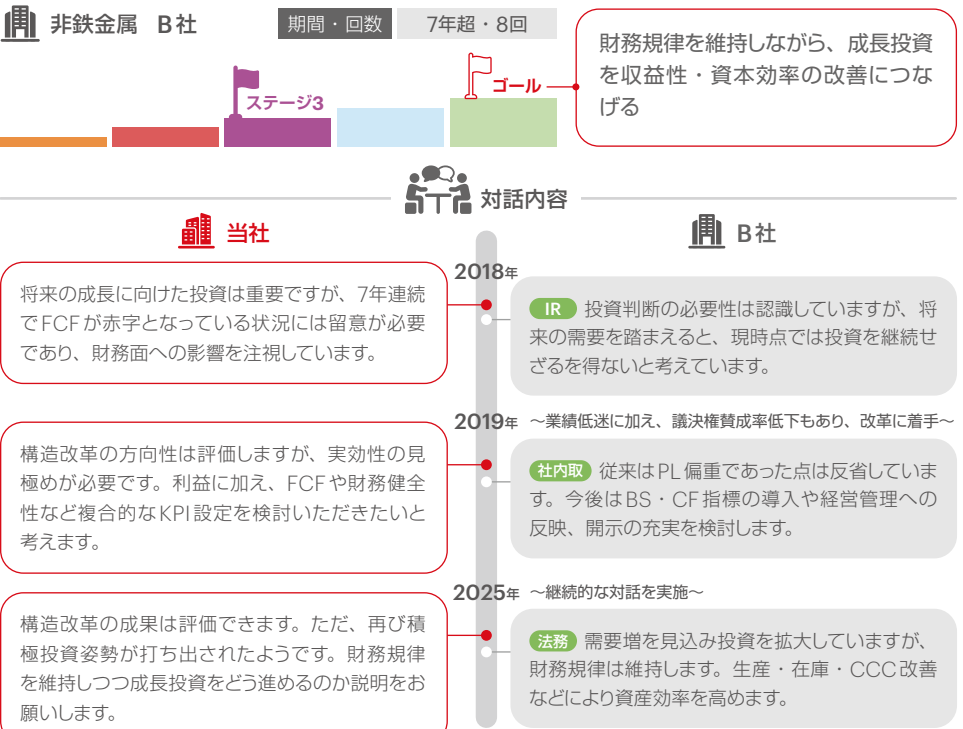


パッシブエンゲージメントの事例（重点対話テーマ：資本効率改善）

対話事例



成果	対話を通じて、政策保有株式の保有意義、資本効率、株主還元、成長投資の関係について課題認識を共有しました。その後、会社側は政策保有株式の一部売却、自己株取得および取得全株消却を公表しており、政策保有株式縮減とバランスシートマネジメントの前進として評価しています。
今後の方針	バランスシートマネジメントだけでは企業価値の持続的な向上は実現できません。事業ポートフォリオの見直しを加速させ、成長戦略の具体化をより明確に提示していくことを促す対話を継続します。

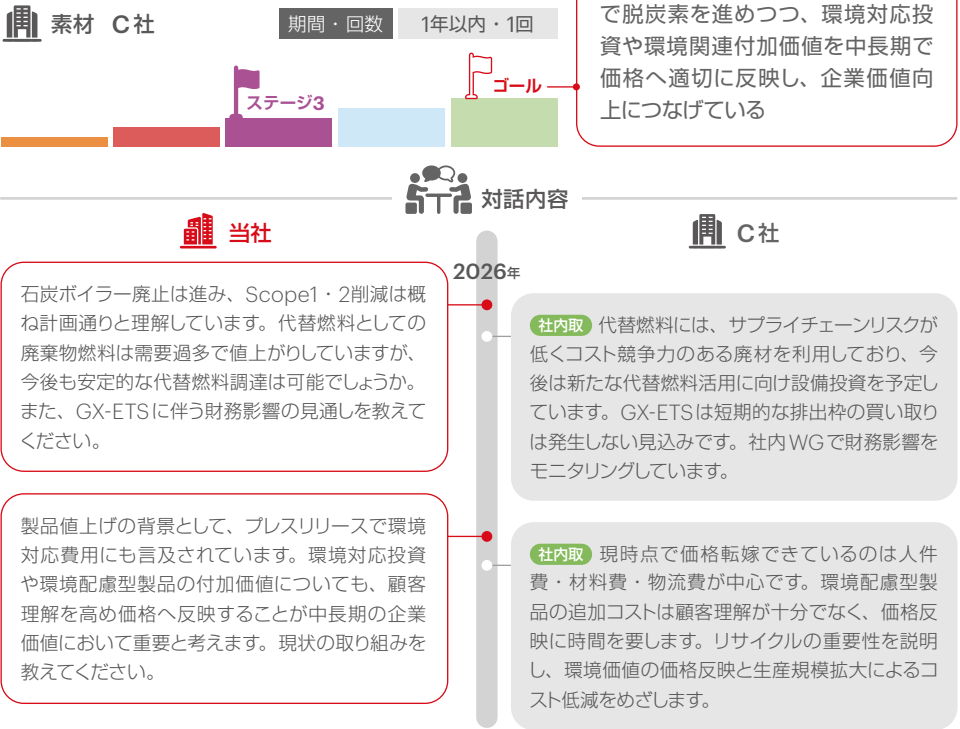


成果	長期にわたる対話を通じて、同社の経営管理は従来のPL 中心の視点から、BS・CF、ROIC、財務規律を含む視点へと広がりがつづきます。こうした変化に企業自身が取り組めるよう、当社も対話を通じてその一助となるよう努めてきました。これらの取り組みは、直近3 年間における時価総額の大幅な成長の背景のひとつになっているものと考えられます。
今後の方針	成長投資が売上・利益の成長やROE・ROIC 改善につながっているか、また財務規律が継続的に維持されているかを確認していきます。

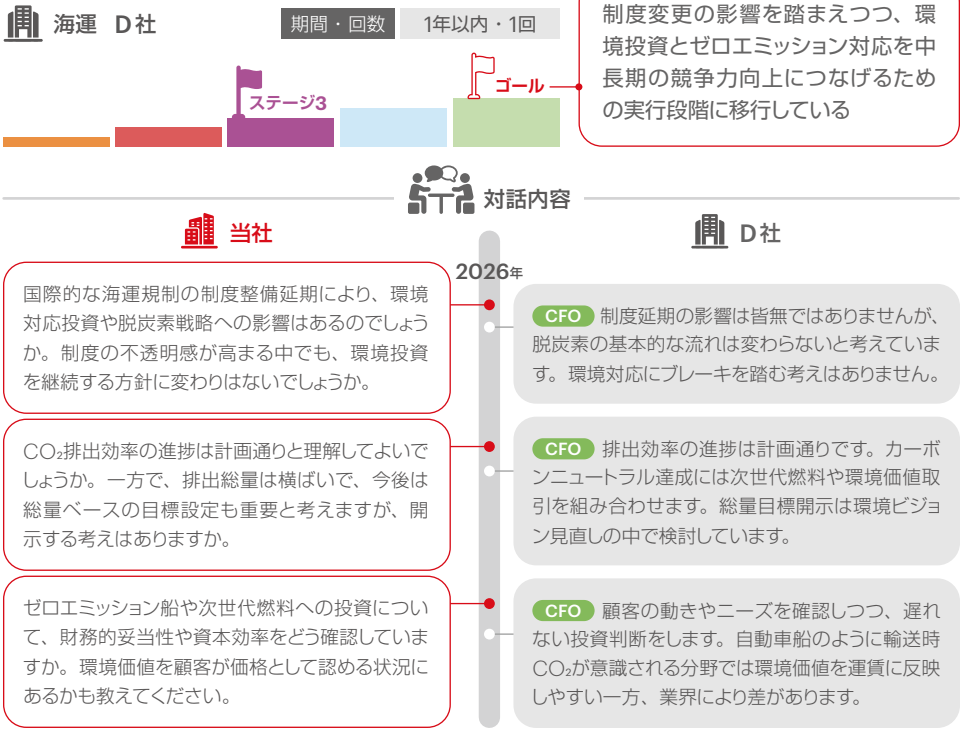
エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

エンゲージメント
パッシブエンゲージメントの事例（当社の優先的重要課題：気候変動）

対話事例



成果	石炭ボイラー廃止や燃料転換が順調に進み、中長期のコスト競争力やROIC改善を意識しながら脱炭素に取り組んでいることを評価しました。気候変動対応を企業価値向上につなげる具体策についても認識を共有し、会社側の前向きな方針への理解を深めました。
今後の方針	脱炭素の進捗を、コスト競争力・燃料調達の持続可能性・GX-ETSの財務影響などの観点から引き続き検証します。環境対応投資や環境配慮型製品の付加価値の価格反映による企業価値向上についても、対話を継続します。



成果	制度整備が遅れる中でも、同社が脱炭素に向けた取り組みや環境関連投資を後退させる考えがないことを確認しました。加えて、排出効率目標の進捗や総量目標に関する検討状況について認識を深めることができ、今後の対話で注視すべき論点が明確になりました。
今後の方針	今後は、環境ビジョンの見直し内容や、排出総量に関する中間目標の有無といった事業戦略に加え、ゼロエミッション船などへの投資進捗や、環境価値の価格反映および次世代燃料の供給・安全性に注視していきます。また、環境投資とROIC・ROEの両立についても対話を行います。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

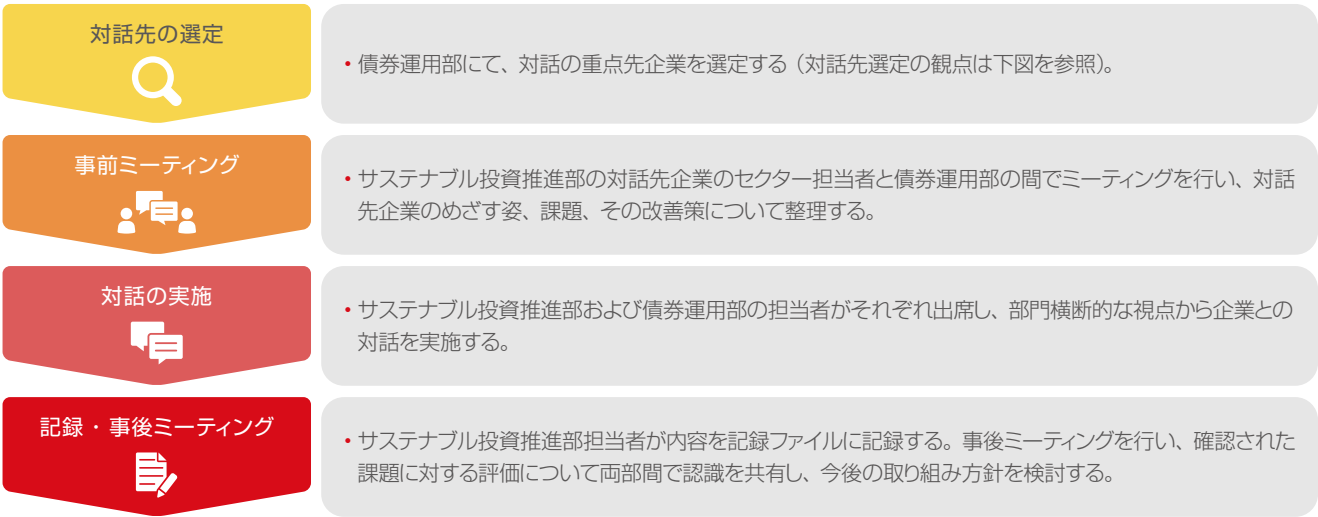


国内社債エンゲージメントの目的・方針

目的・方針

- 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、サステナビリティ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。
- 一般に、債券投資においては、信用格付の低下、信用懸念の顕在化、デフォルトの発生などにより投資リターンが大きく変動する可能性があることから、ダウンサイドリスクの管理をより重視しています。
- 社債におけるエンゲージメントについても、国内株式と同様の定義に基づき、1～5のステージを付与して進捗を管理しています。特に、ダウンサイドリスクの回避・抑制の観点から、ステージ1に位置づけられた課題の改善・引き上げを、エンゲージメントにおける重要事項として捉えています。

進め方



対話先選定の観点



エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

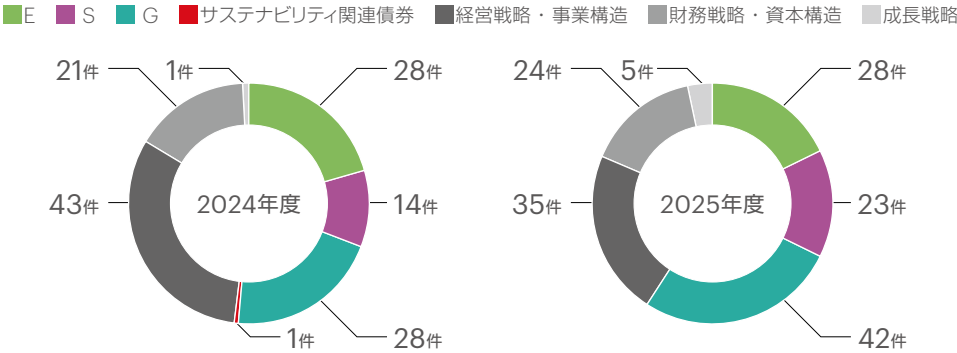


国内社債エンゲージメントの活動状況

実施状況

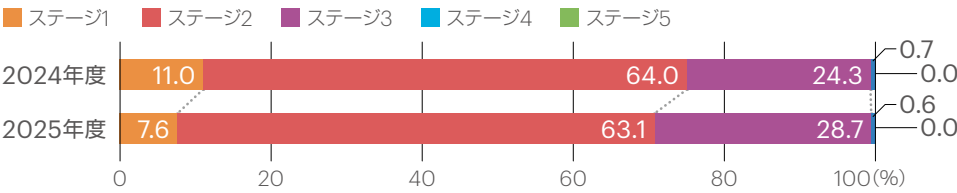
- 2025年7月から2026年6月までの期間において、国内社債発行体57社とエンゲージメントを実施しました。課題の分布、ステージ管理の状況は下のグラフの通りです。

エンゲージメント実施件数*



*対話社数と対話件数の数値が異なるのは、1回の対話において複数のテーマを扱う場合、それぞれのテーマを独立した1件としてカウントしているためです。

ステージ管理推移



*ステージの定義はパッシブエンゲージメントと同じです。➡ P.31 をご参照ください。

今期の成果

- ステージ1に位置づけられた課題の対応に注力し、小幅ではあるものの一定の改善がみられました。
- ステージ1課題は、不祥事・子会社の管理不備・経営トップへの権限の集中・「ひとごと」の経営などに分類できます。このうち特に不祥事についてステージの進展がありました。これは当社のみならず他社・社会からの外部圧力が改善を促している面があると考えます。
- 一方、形式的な多様性基準の充足を優先した社外取締役の人選に疑問があることから、新規にステージ1を付与した企業もありました。社外取締役の人選は社長の影響力に左右されるケースが多く、特にオーナー系企業では適切な人選および役割発揮状況に課題があるケースが見られます。「経営トップへの権限の集中」を抑止するガバナンスの改善には相当の時間を要すると判断しています。

課題

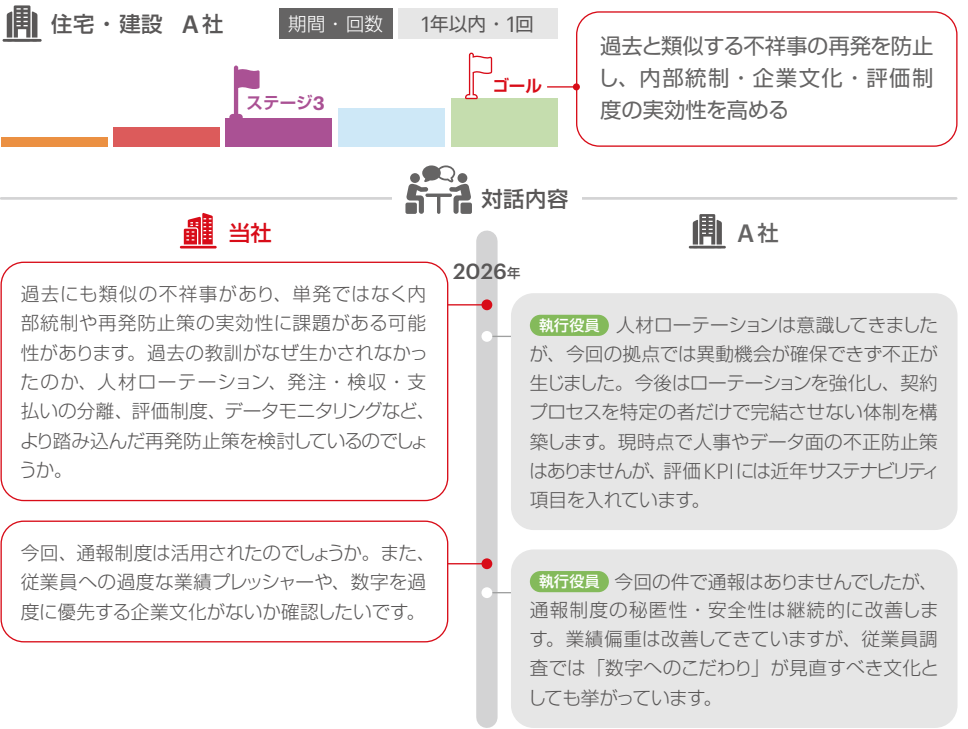
- 企業のダウンサイドリスクを回避するため、ステージ1課題へのより効率的なアプローチが必要と考えます。質問方法の工夫、過去のさまざまな事例からの提案など、改善に努めていきます。
- また企業の行動変化を実現させるためには、一度や二度の対話では困難であり、継続的なエンゲージメントを地道に繰り返す長い時間軸が必要です。当社の経営ビジョンである『「あなた」と「社会」の豊かな未来』を実現させるため長期的な視点に立って取り組んでいきたいと考えます。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

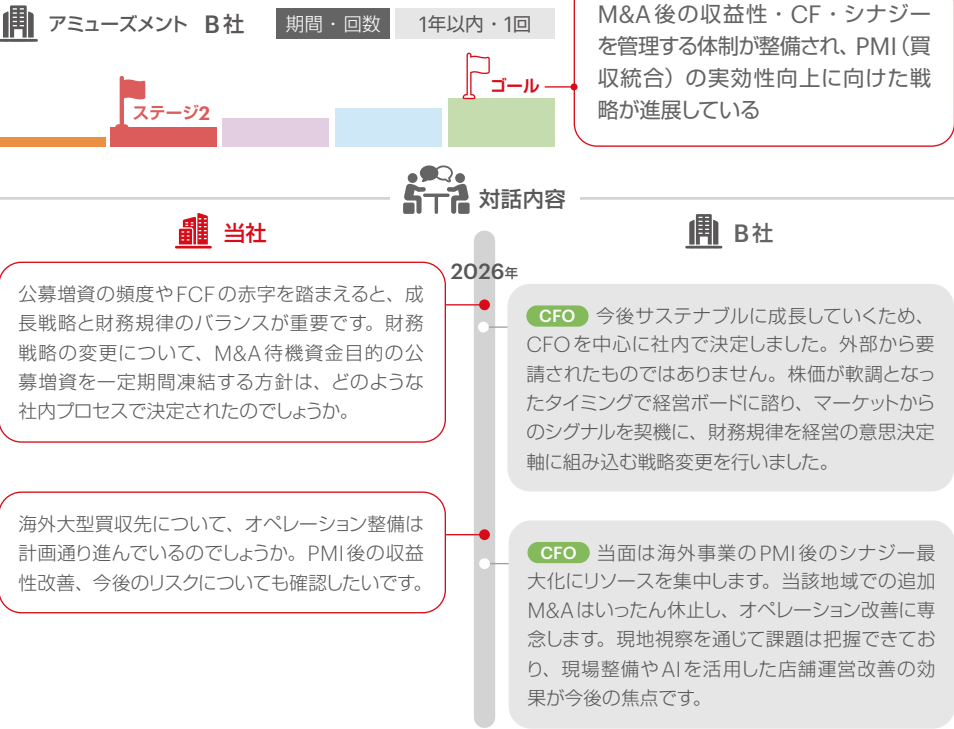


国内社債エンゲージメントの事例

対話事例



成果	過去と類似した不祥事が再発していることを踏まえ、当社は個別事案としてではなく、内部統制・企業文化・評価制度の問題として捉える必要性を伝えました。会社側からは再発防止に向けた取り組みが説明され、課題認識を共有できました。
今後の方針	人材ローテーションの実効性、契約プロセスの改善、不正リスクを検知するモニタリングの改善、通報制度・自己申告制度の利用状況、業績偏重文化の是正、海外ガバナンス・税務コンプライアンス体制の強化を確認していきます。



成果	同社はM&Aを繰り返すことで成長を加速させてきた一方、財務面やPMIの観点で一定のリスクを内包していることを改めて認識しました。その上で、こうした構造的な課題について、財務担当役員に中長期的な視点から考え方や対応方針を確認できたことは重要な進展と捉えています。
今後の方針	海外大型買収のオペレーション整備については、定期的に改善状況をモニタリングします。PMI後の進捗次第ではのれん減損が生じるリスクや、株価動向を背景とした大株主のスタンス変化の可能性についても注視します。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



ソブリン・エンゲージメントの目的・方針

目的・方針

- 2021年に債券運用部によるソブリン債アクティブファンドにおけるESGインテグレーションを導入し、その一環として同年11月からソブリン・エンゲージメントに取り組んでいます（ESGインテグレーションに関しては [➡ P.66](#) を参照）。エンゲージメントの結果を運用担当者が評価し、投資判断に活用することで、投資効果の獲得をめざしています。
- ソブリン・エンゲージメントでは、発行体との信頼関係構築を重視し、中長期的な経済成長へのリスクとなるサステナビリティ課題について、建設的な対話を継続して行います。エンゲージメントとロビー活動は目的・性質が明確に異なり、PRI「[Sovereign engagement: a technical guide for responsible bond investors](#)」にてその違いが定義されています（右下図を参照）。
- ソブリン債は株式や社債に比べ発行体への影響力が限定的で、対話対象も明確でないため、投資プロセスへの導入難易度が高い領域です。当社では、財務・非財務のディスカッションに加え、ESGインテグレーション手法を丁寧に説明することで、サステナビリティ課題への取り組みが投資判断に影響する旨を発行体に理解してもらうことも重視しています。このアプローチの継続が、中長期的な発行体の行動変容につながると考えています。

進め方

1
対話先の選定

2
事前準備

3
エンゲージメント

4
事後評価

- ソブリン・エンゲージメントは機会が限られるため、IRミーティングの依頼を積極的に受諾し、機会として活用
- 四半期ごとの非財務スコア分析を踏まえ、懸念が認められる国に対しては、当社から能動的に対話を依頼

- 情報ベンダーやAIを活用した自社調査をもとに、対象国の財務・非財務課題を整理し、アジェンダを設定
- 質問は発行体に事前共有し、回答準備期間を確保

- 債券運用部（グローバル債券戦略チーム）が財務面、サステナブル投資推進部が非財務面を主に担当し、連携して対話を実施
- 当社のESGインテグレーション手法を説明した上で、リスクとなる財務・非財務課題への発行体の取り組み状況や今後の対応方針について対話

- 運用担当者が評価表を作成し、改善状況を定期的にモニタリング
- 評価結果をESGインテグレーションに反映

ソブリン債における エンゲージメントとロビー活動の違い

用語	定義
エンゲージメント	国家の経済や投資家のポートフォリオ・エクスポージャーに関連するシステミックリスクに焦点を当てた、継続的かつ双方向の対話。対象範囲が広く、長期的視点に立ち、協働的かつ情報共有型の性質を持つ
ロビー活動	特定の法律や規制に影響を与えることを目的とする、ターゲットを絞った短期的でしばしば取引的なアプローチ。通常はロビイスト自身の直接的利益のために行われる

ソブリン債投資に関係する システミックリスクの例

カテゴリー	関連対話テーマの例
環境	脱炭素へのトランジション、異常気象や自然災害、自然資本の損失
社会	人権侵害、社会的・経済的格差、少子高齢化
ガバナンス	腐敗、法の支配の欠如、政治的不安定、治安悪化

出所：Sovereign engagement: a technical guide for responsible bond investors (PRI) を当社にて翻訳

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



ソブリン・エンゲージメントの活動状況

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、2026年6月までに24のソブリン関連発行体と計54回のエンゲージメントを行いました。
- 2025年7月～2026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8カ国に加えて新たに3つのソブリン関連発行体との対話を開始し、合計11のソブリン関連発行体とのエンゲージメントを行いました。ソブリン・エンゲージメントは対話相手が国などの発行体であることから、対話を実施すること自体の難易度が高いですが、運用における重要性や地域固有の状況を考慮した上で、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（2025年7月～2026年6月）



ニュージーランド債務管理庁とのエンゲージメントの様子



ソブリン・エンゲージメント担当者とニュージーランド債務管理庁

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



ソブリン・エンゲージメントの活動状況

今期の成果

- 主な対話相手である債務管理局や財務省は、非財務の観点での情報提供が限定的な場合もありますが、当社が継続的に対話を実施している国では、サステナビリティ課題への取り組みについてより詳細な情報提供がなされ、対話姿勢の前向きな変化が確認できました。
- 複数の対話国から、当社のESGインテグレーション手法に関して、「省庁内での会議で取り上げられた」「面談後に参加者間で改めて話題となった」などのフィードバックがあり、当社の取り組みに対する関心の広がりを認識しました。
- ソブリン・エンゲージメントの実施事例がグローバルでも限定的な中、その性質について発行体と投資家に正しい理解が広まることは重要です。当社が委員会メンバーを務めるPRIのSovereign Debt Advisory Committeeの活動を通じ、今年3月発行の「[Sovereign engagement: a technical guide for responsible bond investors](#)」にて、ソブリン・エンゲージメントとロビー活動の違いを明確に定義しました（両者の定義は [▶ P.37](#) を参照）。
- オーストラリアの金融経済誌「[Kanga News](#)」に取材を受け、2025年8月に当社のソブリンESGインテグレーションおよびエンゲージメントの取り組みが紹介されました。

課題

- 非財務データの活用を通じて、ESGインテグレーションとエンゲージメントの連携を強化するとともに、業務の効率化や運用の観点での実効性向上を図ることを課題として認識し改善に努めています。
- 運用におけるダウンスайдリスクの観点から、特に低サステナビリティ評価国やサステナビリティ評価が下降トレンドにある国とは積極的に対話機会を模索していますが、一部対話実現のハードルが高い国もあります。



interview

ソブリン・エンゲージメント 担当者インタビュー

債券運用部
シニアマネジャー
深山 博史



サステナブル投資
推進部
シニアマネジャー
長利 幸依



Q.1 ソブリン・エンゲージメントに参加するにあたって心がけていることや工夫を教えてください。

発行体によってソブリン・エンゲージメントへの理解や姿勢は異なります。対話の目的や投資家としての当社の考え方を丁寧に伝え、建設的な対話につなげられるよう心がけています。

表面的・一般的な質問に留まらないよう、外部レポートやAIツールも活用して発行体のサステナビリティ課題の最新状況を把握した上で、対話にて発行体自身の考え方や課題認識を何うようになっています。

Q.2 ソブリン・エンゲージメントでやりがいや難しさを感じる場面を教えてください。

継続的に対話している発行体からの情報提供やその姿勢には変化がみられます。ソブリン・エンゲージメントの業界内での広がりを感じるとともに、PRIでの活動などを通して当社もその一端を担えていると感じます。

国が相手であるため、各国の事情に配慮した慎重かつ丁寧なコミュニケーションには難しさもありますが、面談を通して相互理解が進むケースが多く、発行体との関係深化に貢献できることにやりがいを感じます。

Q.3 最後に一言、担当者として取り組んでいきたいことをお願いします。

ソブリン・エンゲージメントは一投資家での取り組みには限界があります。発行体、投資家の対話の輪を広げることで、発展に貢献していきたいです。

ソブリン・エンゲージメントはあくまでアクティブファンドのESGインテグレーションの一部ですので、より運用に資する対話になるように、継続的に方法を改善していきます。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



ソブリン・エンゲージメントの事例

対話事例

アジア太平洋

A 国

期間・回数

4年以上・5回

テーマ

脱炭素／人口動態

課題

- 石炭からのエネルギーtransition、製造業における脱炭素の推進
- 国際的に低い出生率

対話内容

当社

A 国

エネルギーtransitionや製造業における脱炭素

2035年のGHG削減目標が野心的な水準となり、脱炭素への意欲向上を認識しています。再エネ・原発へのtransitionや製造業の脱炭素に関して、議論状況や方針を確認したいです。

2040年までの石炭火力発電所閉鎖目標を掲げ、2030年以降の再エネ中間目標に向け投資が進行しています。2035年の脱炭素目標と産業競争力強化の観点から、産業別ロードマップや政策パッケージを議論しています。

出生率向上

出生率低下は止まったものの国際的に低く、課題と認識しています。妊娠・出産の支援金制度は導入済みですが、政府の課題認識や具体的な取り組みを教えてください。

出生率向上は政権を問わず最優先課題との認識です。女性の経済参加に注力し、仕事と育児の両立支援を課題として、保育への金銭的支援や家賃補助に取り組んでいます。

成果

- グローバル投資家の資金流入が期待されるタイミングで対話でき、財務当局との関係が深化しました。
- 先方の非財務情報提供の具体性が向上し、当社の取り組みやサステナビリティへの関心の高まりを認識しました。

今後の方針

建設的かつ良好な関係を維持し、transition政策の具体化や出生率向上の取り組みを引き続きモニタリングします。

欧州

B 国

期間・回数

5年以上・6回

テーマ

脱炭素／移民・難民、治安、住宅供給

課題

- エネルギー安全保障（特定の国へのエネルギー供給依存、エネルギー自給率の低さ）
- 住宅不足を背景とする社会的な反発や暴動による、治安悪化や政治的分断リスク

対話内容

当社

B 国

GHG削減目標および脱炭素政策

再エネ導入が他国比で進んでいますが、エネルギー安全保障の観点からのさらなる推進や他国とエネルギーを融通し合えるインフラ建設の遅延が課題と考えています。

政府は再エネに注力していますが、洋上風力の許認可に時間がかかっています。送電インフラは竣工が延期されましたが、今後1-2年で稼働見込みです。

移民・治安

人口流入が成長を支える一方で、住宅不足などを背景とした移民・難民受入れへの反発や暴動による社会的・政治的分断リスクを懸念しており、状況を教えてください。

高度人材に加え難民・経済移民も増加し、住宅不足と相まって社会的緊張が高まっています。有力な極右政党はなく大きな混乱には至りませんが、SNSでの誤情報拡散はリスクです。

成果

- 2021年以降の対話継続で相互理解が進み、財務・非財務の幅広いトピックで詳細な情報提供を得られました。
- 当社が活用する非財務データへの質問を受け、先方独自のサステナビリティスコアを開発するなど、関心の高さを認識しました。

今後の方針

サステナビリティに関する深刻な対応の遅れなどは見られませんが、今後も成熟したリレーションを維持しながら、課題への対応状況を確認します。

40 スチュワードシップ活動報告書 2026

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45

エンゲージメント
外国株式エンゲージメントの目的・方針

考え方

活動状況

目的・方針

- 外国株式に対するエンゲージメントは、グローバル・エンゲージメント・ポリシーに基づき実施しています。実務は Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) (以下 MUAM UK) に委託していますが、当社においても MUAM UK の対話担当者との月次会議の実施に加え、提出されるエンゲージメント計画および対話記録などを通じて内容を確認し、進捗および対応の適切性について継続的にモニタリングを行っています。

📄 ポリシーの詳細は「MUFG AM: GLOBAL ENGAGEMENT POLICY」をご参照ください。
<https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/pdf/stewardship/policy.pdf>

進め方・対話先の選定

- 企業調査および継続的なモニタリングを通じて、投資先企業の事業戦略、財務・非財務パフォーマンス、リスク、資本構成、ならびに環境・社会・ガバナンスに関する課題を総合的に分析します。特にサステナビリティに関する論点については、業種特性や企業価値への影響を踏まえ、画一的な基準ではなく、各企業における重要課題を見極めていきます。
- こうした分析を踏まえ、影響度および重要度が高いと判断され

グローバル・エンゲージメント・ポリシー概要

項目名	要点
 目的・適用範囲	パッシブ運用における日本を除くグローバル株式運用戦略に適用。中長期的な企業価値向上と持続可能な社会の実現を目的とし、MUFG AM サステナブル投資ポリシーおよび MUFG 利益相反管理方針と併せて運用する
 エンゲージメントの基本方針	「変化を促す対話」と「企業価値評価のための対話」の2類型で実施。建設的・支援的アプローチを基本姿勢とする
 対話の実施・ステージ管理	経営層・取締役との直接対話を基本とし、ステージ1～4で進捗を管理。進展不十分な場合はエスカレーションを検討
 利益相反管理・記録管理	MUFG の利益相反管理方針に準拠し適切に管理。全対話記録をエンゲージメント管理システムに一元記録し、透明性を確保

- る企業を対話先として選定しています。2025年度は「気候変動」「生物多様性」「人権」「健康と安全」を主なテーマとし、重点的に対話を実施しました。
- 対話の実施にあたっては、特定した課題や機会に基づき、個別企業ごとに明確な対話目的を設定した上で管理システムに記録します。対話は、各企業の状況や地域ごとの制度・慣行を踏まえつつ、経営陣や取締役との直接対話を重視し、必要に

- 応じて IR、サステナビリティ、法務などの担当者とも実施しています。
- 対話後は、内容、設定した目的、企業側の対応状況、当社の働きかけ、得られた成果などをエンゲージメント管理システムに記録し、組織内での情報共有および顧客への報告に活用します。

エンゲージメント活動体制	26
バッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



外国株式エンゲージメントの活動状況



MUAM UK へのインタビュー

Q.1 グローバル・エンゲージメントの動向について教えてください。

- エンゲージメントは、グローバル投資家が受託者責任を果たす上で引き続き中核的な役割を担っています。地政学的な不確実性や資源不足といったマクロ経済環境の中、私たちは長期的な財務的重要性に着目したエンゲージメントを重視しています。具体的には、気候変動、自然資本の損失、人権リスクといった、財務諸表だけでは十分に捉えきれないリスクに対する企業のレジリエンス向上を支えるサステナビリティ戦略の実行を後押ししています。
- 実務上は、エネルギー移行戦略の策定、サプライチェーンのレジリエンスおよびトレーサビリティの強化、事業拠点レベルでの生物多様性評価、ならびに第三者による独立したサステナビリティ保証の導入などを促しています。こうした取り組みは、これらのリスクの影響が特に大きいエネルギー、鉱業、セメント、電力、半導体などのセクターを中心に実施しています。



MUAM UK
グローバルエンゲージメント担当者

Q.2 エンゲージメントの成果と課題について教えてください。

- 私たちのグローバル・エンゲージメントでは、具体的な目的と測定可能なマイルストーンを設定し、複数年にわたって進捗を追跡しています。これまで、サイバーセキュリティに関する取締役会レベルの監督体制強化、脱炭素化が困難な業界における脱炭素戦略の推進などに関して、対話にて対応の進展を促し、モニタリングしてきました。鉱業セクターにおける自然資本・

生物多様性に関する投資家コンサルティングにも参加しました。

- 一方で、エンゲージメントの成果を実現することは大きな課題でもあります。例えば、企業がネットゼロを掲げながらも、実際には気温上昇を助長する事業に資本を配分している場合や、環境・人権に関する基準について独立した第三者フレームワークによる保証の活用に消極的な場合など、企業との認識のギャップに直面することがあります。私たちは、このような課題に対しては短期的な成果を求めるのではなく、継続的かつ複数年にわたるエンゲージメントが必要であると認識しています。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



外国株式エンゲージメントの活動状況



MUAM UK へのインタビュー

Q.3 今後の方向性について教えてください。

- ・ 今後は、重要なガバナンス課題への取り組みを一層強化していく方針です。具体的には、議決権の判断の観点でも重要となるトピックとして、取締役会の実効性、役員報酬制度、リスク監督体制に焦点を当てて対話を推進します。
- ・ また、テーマ別エンゲージメントでは、引き続き財務的重要性

の高い分野を優先します。具体的には、農業および電力セクターにおける気候変動への物理的リスク適応、石油・ガス産業におけるメタン排出削減、コモディティ・サプライチェーンにおける森林破壊への対応、食品・飲料業界における消費者の健康といったテーマを重視していく予定です。

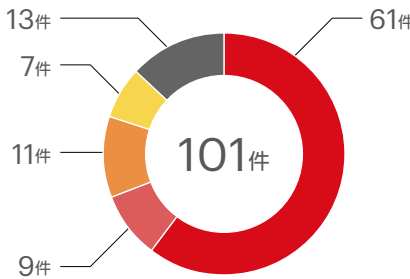
- ・ さらに、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）やPRIなどの国際的なイニシアティブの活動を通じて、エンゲージメント活動のさらなる高度化と実効性向上を図っていきます。



エンゲージメント実施状況

エンゲージメントを実施した社数は52社でした。課題の分布は以下の通りです。

■ 気候変動 ■ 生物多様性 ■ 人権 ■ 健康と安全
■ ガバナンス、その他



*対話社数と対話件数の数値が異なるのは、1回の対話において複数のテーマを扱う場合、それぞれのテーマを独立した1件としてカウントしているためです。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



外国株式エンゲージメントの事例



欧州 アパレル A 社

テーマ

ガバナンス/サイバーセキュリティ



目的

- 近年、サイバー攻撃による顧客情報の漏えいは、企業価値やブランド毀損につながる重要な財務的リスクとなっています。特に高価格帯のアパレル業界では顧客からの信頼が重要であり、欧州の規制強化も踏まえ、取締役会によるサイバーリスク監督体制強化を促す必要があると考え、対話を実施しました。



対話の
ポイント

- MUAM UKはCIO/CISOによる取締役会へのアクセス強化、サイバーに精通した社外取締役の任命、取締役への研修、サイバー戦略の定期的なレビュー、災害復旧・事業継続・シナリオプランニングへの取締役会の関与強化などを2025年の対話で提言し、企業価値向上の観点からの重要性や課題認識を共有しました。



成果

- A社と2026年に再度対話を行い、MUAM UKからの提言に沿う形で、サイバーセキュリティ戦略が年次および脅威がある際にレビューされ、監査委員がサイバーセキュリティ責任者との年次会合に参加しサイバーセキュリティのリスク・方針・施策をレビューする役割を担うようになったことを確認しました。加えて、インシデント後の復旧テストや、グループレベルのサイバーセキュリティ危機演習も実施しました。
- A社におけるサイバーセキュリティ・ガバナンスおよびレジリエンス強化に向けた取り組みが進展したことは、情報漏えいリスク低減と企業価値向上の観点から前向きな成果と評価しています。



今後の方針

- 取締役会向け研修の充実や専門人材の登用、危機対応訓練への関与強化を通じて、取締役会によるサイバーガバナンスの高度化を引き続き促していきます。



欧州 セメント B 社

テーマ

気候変動

- セメント製造におけるクリンカーは、製造工程のCO₂排出およびコストの大部分を占める重要原料です。クリンカー比率の低減が、温室効果ガス排出量の削減だけでなく生産コスト低減にも資すると考え、B社の脱炭素戦略の強化について対話を実施しました。

- MUAM UKは、B社が公表するクリンカー比率の中間目標について、2030年までに0.65への前倒しを期待する旨を伝えました。同水準への引き下げは、コスト削減効果に加えて、温室効果ガス排出削減の観点からはIEAの1.5℃シナリオが求める業界平均と整合する水準と考えられます。B社も、クリンカー比率の低減が排出削減と生産コスト低下の両立につながるとの認識を示しました。
- また、同社はIEAのネットゼロ産業ベンチマークを踏まえ、クリンカー比率目標を見直し脱炭素に向けた取り組みを強化する意向を示しました。

- クリンカー比率低減による脱炭素と収益性向上の両立を推進する方針についてB社と認識を共有でき、同社がクリンカー比率目標更新に前向きな姿勢を示したことを評価しています。

- 更新後の2030年目標の進捗および2030年以降の目標設定状況を継続的にモニタリングするとともに、同業他社との対話も通じて業界全体の脱炭素水準の向上を促していきます。

エンゲージメント活動体制	26
パッシブエンゲージメント	27
国内社債エンゲージメント	34
ソブリン・エンゲージメント	37
外国株式エンゲージメント	41
エンゲージメントにおける今後の方針	45



エンゲージメントにおける今後の方針



専門性の深化とアクティブ運用との連携強化

- ・セクター担当制導入から2年目を迎え、業界特性の理解や企業とのリレーション構築が進んできました。対話担当者ごとに分散している対話テーマの知見も共通資産化を図りつつありますが、今後もこれを継続し、企業の行動変容への後押しを加速させていきたいと考えています。
- ・各アセットクラスとの協業も拡大しつつあり、2025年度は国内株中小型ファンドと、2026年度はこれに加えて国内株グロースチームとのコラボレーションを予定しています。ファンドマネジャーの投資視点を理解した上で、サステナビリティの観点から機会とリスクの把握、課題の提示と対応を求め、中長期的な企業価値向上に貢献しつつ、アクティブリターンの創出における貢献度も高めていく所存です。

効果検証プロセスの再構築

- ・優先対話先の課題の広がりを受けて、対話の効果検証はやや複雑化しています。課題解消に向けた時間軸もテーマの難易度により違いがあることからモニタリング体制の高度化が課題であり、これまで蓄積してきた対話履歴のデータベースを高度化させ、対話の進捗管理と効果的なステージアップを実現させたいと考えています。



実効性を高めるプロセスの構築

- ・前述の通り、サステナブル投資推進部と債券運用部が連携し、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。

体制強化による対話の質向上

- ・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、体制強化を図りました。また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ています。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。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みます。
- ・またダウンサイドリスクの回避・抑制の観点から、ステージ1に位置づけられた課題の改善・引き上げの工夫を、継続して行っていきます。



非財務データやAI活用による、 アクティブ運用の観点でのエンゲージメントの高度化

- ・ソブリン債の非財務データを拡充し、ESG インテグレーションとその一部であるエンゲージメントへの活用を進めています。学術研究も参考にしながら、アクティブ運用の観点から非財務データの定量分析を強化し、活用方法の改善を図ります。また、AIの活用により、発行体の母国語資料の翻訳やニュース収集の効率化が進んでいます。今後もリサーチや分析の効率化・高度化の観点でAI活用を推進していきます。

グローバルでの実務発展への貢献および 対話国との関係深化

- ・これまで蓄積した知見を生かし、引き続きイニシアティブやイベント、メディアなどでの意見発信、国内外のアセットオーナーや運用機関との意見交換にも取り組みます。こうした活動を通じて、グローバルでのエンゲージメント実務の発展に貢献するとともに、当社の取り組みの高度化に努めます。当社との累計対話回数が5回前後の発行体も複数あり、非財務の話題も含めて具体的な対話ができる発行体が増えていきます。今後も長期的な信頼関係構築を重視した対話を継続します。面談未実施の発行体にも、各国の事情や外部環境などを考慮してリスクを慎重に検討しつつ、丁寧なコミュニケーションを重ね、将来的な対話の実現をめざします。

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する 考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



Proxy Voting

議決権行使



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する 考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使の基本方針とプロセス

方針

- 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に向け、議決権を適切に行使します。投資先企業に対し、議決権行使を通じて、株主資本を効率的に活用し、株主をはじめ社会・環境・顧客その他のステークホルダーに対する社会的責任を求めることが、企業価値向上に寄与すると考えます。
- 議決権行使にあたっては、形式的に判断するのではなく、投資先企業との建設的な対話を踏まえ、企業価値向上の観点から総合的に判断しています。

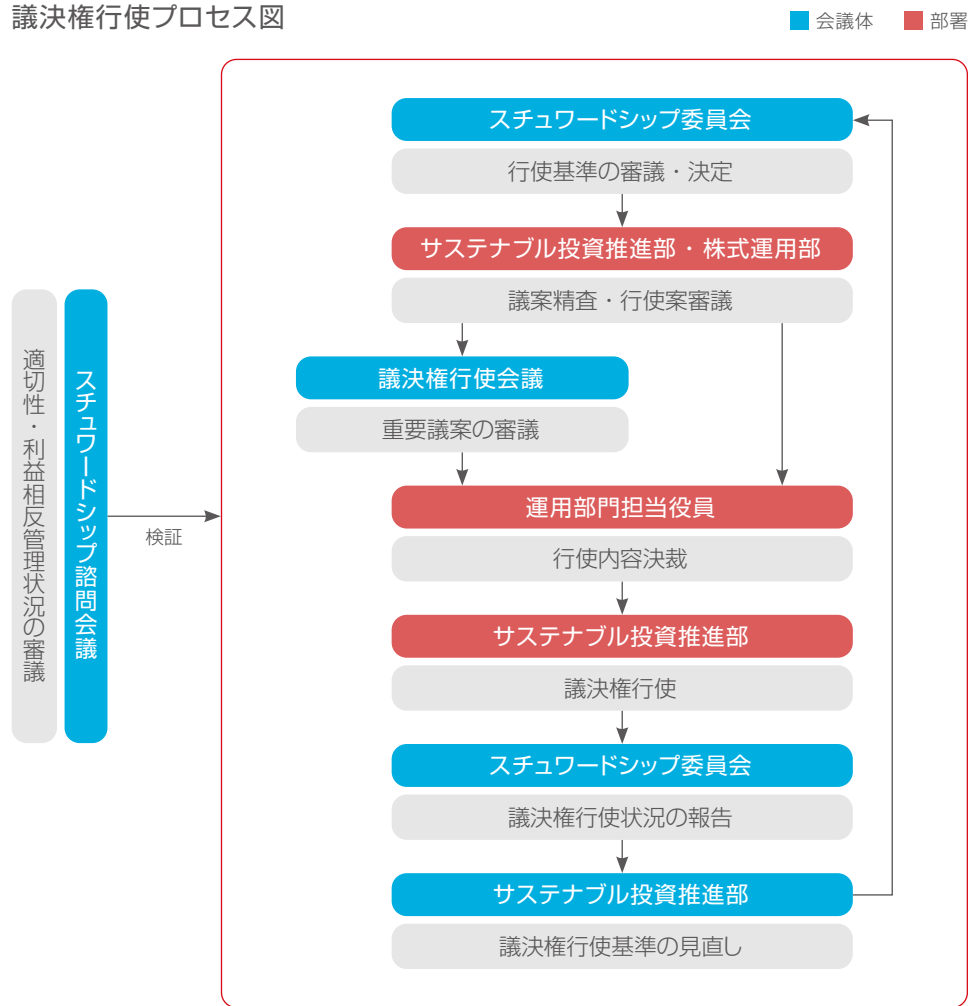
プロセス

- 議決権行使基準は毎年見直しのうえ、「スチュワードシップ委員会」で審議・決定され、その内容は、社外第三者が過半を占める「スチュワードシップ諮問会議」により検証されます。
- 議決権行使は運用部門担当役員が決裁し、その結果は「スチュワードシップ委員会」に報告されます。
- 株主提案など、重要な判断を要する議案への行使については、社外有識者を含む「議決権行使会議」で審議します。

利益相反管理

- 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）などの株式については、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基準および助言（推奨）通りに行使します。
- 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」で審議されています。

議決権行使プロセス図



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使基準と株主提案への考え方

議決権行使基準の見直しについて

- ・議決権行使基準は、コーポレートガバナンスを取り巻く環境や社会要請の変化などを反映するため、毎年見直しを行い、適用に先立ち事前に当社 Web サイトに開示しています。2026年度は買収防衛策に関する基準を見直しました（2026年4月1日適用）。
- ・買収防衛策については、特定の買収者を対象とする有事導入のケースが増えています。買収防衛策は経営者の保身や企業価値向上に資する買収提案を阻害する恐れがあると考え、特定の買収者の存在しない平時導入型の買収防衛策については、原則反対します。特定の買収者を対象とする有事導入型については、必要性・相当性・企業価値の観点から引き続き個別に判断します。

新基準

- 平時導入：原則反対
- 有事導入：必要性、相当性および企業価値の観点から個別に判断

旧基準

適切なガバナンス体制が確立されていないもの（独立性のある社外取締役が取締役数の過半を占めていない場合など）は原則反対

- ・なお、2027年4月1日適用で、ROE 基準を下記のように変更することを予定しています。

1 過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が8%を下回りかつPBR（決算期末）が1倍を下回る場合

2 過去3期連続で自己資本利益率（ROE）が5%を下回る場合

TOPIX500組み入れ企業については、①および②を適用。その他の企業については②を適用。

株主提案への考え方



- ・株主提案は、提案者の属性や形式で一律に判断せず、企業価値向上やコーポレートガバナンス向上に寄与するか否かを基準に、個別に判断します。なお、株主提案に関する被提案企業や提案者との対話が行われた際には、その内容も勘案します。



- ・配当や自己株取得など株主還元を求める提案については、被提案企業が金融資産を成長投資などに活用する計画の納得性、資本効率（ROE）、市場評価（PBR）、財務体質を勘案し判断します。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、資本効率の改善を示せない企業には、より積極的な還元を求める提案に賛成を検討します（本件は本年の議決権行使会議で議論しています。詳細は [➡ P.53](#) をご参照ください）。



- ・環境関連などのサステナビリティに関する提案については、被提案企業の取り組み状況を確認し、個別に判断します。



- ・総会基準日変更に関する提案については、有価証券報告書の事前開示など議決権行使にかかる情報提供の観点から有用と考えますが、企業で事務対応などの体制整備が必要なことから、強制的に特定日に変更することは必ずしも企業価値向上につながらないと考え、原則反対としています。なお企業には、総会前の情報開示拡充に向けて有価証券報告書の早期開示や総会基準日の変更などを含め、必要な対応を十分に検討していただきたいと考えます。

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

グループ連携と透明性向上への取り組み

MUFG グループ共通の考え方

- 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）

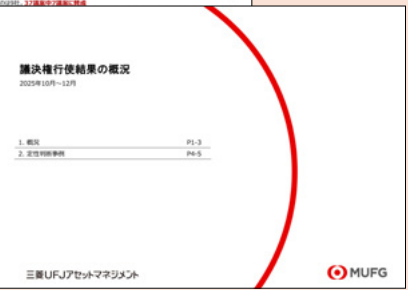
MUFG AM における議決権行使の目的は、「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」に基づき、受託者責任の観点から投資先企業の長期的に顕在化し得るリスクの低減、持続的成長および企業価値向上の実現を図ることであると考えます。そのためにも投資先企業には、株主資本を効率的に活用し、資本コストを意識した経営を求めます。また、サステナブルな社会の実現と継続的な企業価値向上のため、環境や社会問題への対応は重要と考えており、まずは気候変動について十分配慮した経営を求めます。適時的確な情報開示や法令の遵守など、株主をはじめ社会・環境・顧客その他のステークホルダーに対する社会的責任を果たすことが、長期的にみ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 サイトをご参照ください。
<https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/stewardship/>

透明性向上への取り組み

- 議決権行使の透明性を確保するために、分かりやすく、かつ充実した情報開示が重要と考えています。当社では、行使結果を四半期ごとに当社 Web サイトに開示しています。お客さま、投資先企業など全てのステークホルダーに対し分かりやすい開示をめざし、各議案の個別賛否理由を詳細に開示しています。併せて、行使判断の背景などを理解いただけるよう、概況説明資料で、特記すべき行使議案について具体的に説明しています。
- 議決権行使方針の開示についても、考え方や基準の定義などを明確に記載した従来版の資料に加え、基準のみを取り出した概要版の資料を作成し、図解やビジュアル要素を取り入れることで、内容の理解を一層促進する工夫を行っています。

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 サイトをご参照ください。
https://www.am.mufig.jp/investment_policy/responsible_stewardshipcode.html



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



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」をご参照ください。
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などを踏まえ、企業価値向上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	・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	・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	・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【候補者全員】
	業績	・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	・（実質）大株主（持ち株比率10%以上）クーリング期間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	・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【候補者全員】
	社外監査役減員	・理由が明確かつ合理的でない場合【候補者全員】
	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	・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	買収防衛策	・平時導入の買収防衛策 ・有事導入のものについては必要性、相当性および企業価値の観点から個別に判断

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使の結果（国内株式）

考え方

活動状況

議決権行使状況

- 2025年7月～2026年6月の行使対象総会は1,845総会となり、前年比162総会減少しました。TOPIX 構成銘柄の見直しによる保有銘柄数の減少によるものです。
- 本年の会社提案の反対比率は15.0%と前年比1.0pt の微減となりました。
- 会社提案の反対比率に大きく影響する取締役選解任議案は、前年比1.1ptの微減ですが、内訳に変化がみられます。業績や政策保有株式基準に抵触し反対した件数が減少する一方、社外取締役の独立性基準抵触に起因する反対件数が増加しています。2025年4月より独立性基準の在任期間基準の定義を当該会社における社外役員の任期に厳格化したことにより、任期基準で反対した件数が増加しています。社外取締役の数自体は増加していますが、長期間監査役であった者を監査等委員である取締役にするなど、実態が伴っていないケースが散見され、問題と考えます。対話において取締役会の実効性を高めるため、経営の監督に資する独立社外取締役の選任を求めています。
- 株主提案については昨年同様、株主還元、配当授権や資本コストを意識した経営などの開示を求める定款変更に賛成しています。株主還元に関する提案については本年は、企業価値向上のための保有金融資産の活用に関する説明の納得性を重視して判断しました。

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

会社提案		賛成	反対	合計* 4	反対比率	反対比率 前年比
会社機関に関する議案	取締役の選解任	11,987	2,426	14,413	16.8%	-1.1pt
	監査役の選解任	775	88	863	10.2%	-2.0pt
	会計監査人の選解任	27	0	27	0.0%	0.0pt
役員報酬に関する議案	役員報酬* 1	618	38	656	5.8%	-0.5pt
	退任役員の退職慰労金の支給	1	33	34	97.1%	-2.9pt
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	1,123	18	1,141	1.6%	-1.4pt
	組織再編関連* 2	32	0	32	0.0%	-13.6pt
	買収防衛策の導入・更新・廃止	5	47	52	90.4%	3.6pt
	その他 資本政策に関する議案* 3	93	1	94	1.1%	0.0pt
定款に関する議案		411	4	415	1.0%	0.6pt
その他の議案		4	1	5	20.0%	-80.0pt
合計		15,076	2,656	17,732	15.0%	-1.0pt

株主提案	賛成	反対	合計* 4	反対比率	反対比率 前年比
合計	40	278	318	87.4%	-0.1pt

*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・改定、役員賞与など
*2：合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割など
*3：自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行など
*4：棄権、白紙委任は0件

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する 考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使の結果（外国株式）

議決権行使状況

- 当社は、外国株式の議決権行使を投資先企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促すための重要なスチュワードシップ活動と位置づけています。議案の判断にあたっては、各国・地域の法制度や市場慣行を踏まえつつ、取締役会の実効性・独立性、株主権利の保護、資本政策の妥当性、役員報酬と業績との整合性などを総合的に勘案し、賛否判断しています。
- 2025年7月～2026年6月の行使対象総会は2,145総会となり、前年の2,066総会からは微増となりました。
- 本年の会社提案の反対比率は6.9%（前年：6.3%）、株主提案の反対比率は64.3%（前年：66.1%）となりました。いずれも前年比で概ね同程度の結果となりました。

会社提案

議案分類	賛成	反対	棄権	合計	反対比率
通常業務	3,233	70	0	3,303	2.1%
役員選任	14,491	1,009	5	15,505	6.5%
資本政策	1,146	82	0	1,228	6.7%
事業再編／合併・統合	160	15	0	175	8.6%
報酬関連	2,845	460	0	3,305	13.9%
買収防衛関連	285	15	0	300	5.0%
その他	262	20	0	282	7.1%
合計	22,422	1,671	5	24,098	6.9%

上記に加え役員報酬に関する頻度決定議案（One Year）について105件行使

株主提案

議案分類	賛成	反対	棄権	合計	反対比率
合計	194	349	0	543	64.3%

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



特集

株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー

考え方

活動状況

- ・当社は、議決権行使に関する基準や考え方について、サステナブル投資推進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、2026年6月総会に向けて特に議論を行ったテーマのひとつである「株主還元を求める株主提案」について、議論の内容と決定した方針について紹介します。

1 議論の背景と論点

これまでの考え方

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企業には、より積極的な還元を求める株主提案に賛成を検討。

定量面での目安として、以下に該当する場合は賛成を検討

BS	自己資本比率50%超、 現預金同等物の水準など
ROE	3年平均8%未満
PBR	1倍未満
総還元性向	200%以下 (過剰な要求になっていない)



成長戦略をはじめとする
キャッシュの使い方の明示と納得性

論点（今年度の検討ポイント）

- ✓ 企業価値向上の実現に向けて、重視すべき基本的な考え方や、定量的な閾値について、再度整理してはどうか
- ✓ コーポレートガバナンス・コード改訂の議論を踏まえ、反映すべき事項は何か
- ✓ 企業価値評価にあたり考慮すべき要素のうち、優先度が高い論点は何か（例：キャッシュなど金融資産の使途に関する明確で納得性のある説明）
- ✓ 過剰な要求と判断する水準の考え方

2 主な意見（議決権行使会議での議論）

A	・キャッシュの使途についての納得性を優先して評価すべきではないか ・還元要請が強まる中で、無理に投資を行う企業も想定されるが、企業を信頼する前提として、十分に納得できる説明責任を果たすことが重要である
B	・仮に200%超の還元要求であっても、資本効率性に関する説明が不十分な場合には、賛成を検討し得るのではないかと ・一方で、キャッシュリッチであっても営業キャッシュフロー創出力が低下局面にある企業については、その点を踏まえて慎重に判断すべきである
C	・対話の過程でキャッシュの使い方や成長戦略の提示を繰り返し求めても、それが示されない状況が続いているケースがある ・こうした場合に限り、200%超の水準であっても賛成を検討し得ると考える。他方、それ以外の場合は慎重な判断が必要である
D	・対話を実施している企業については、その内容を踏まえ評価すべきであるが、株主提案を受けると十分な対話機会がない場合も多い ・資金使途や成長戦略などの開示が不十分な企業に対しては、株主提案への賛成を検討することにより説明責任の履行を促すべきではないか
E	・会社提案の過剰配当基準と平仄を合わせなくてもよいのか
F	・コーポレートガバナンス・コードにおいても資本コストを踏まえた経営戦略の提示が求められており、資本配分の最適化に関する説明責任の重要性は高まっていると認識している ・無制限に還元要求を認める趣旨ではないが、説明責任が十分に果たされていない企業に対しては、200%という目安を一定程度柔軟に取り扱う余地があるのではないかと

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



特集

株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー

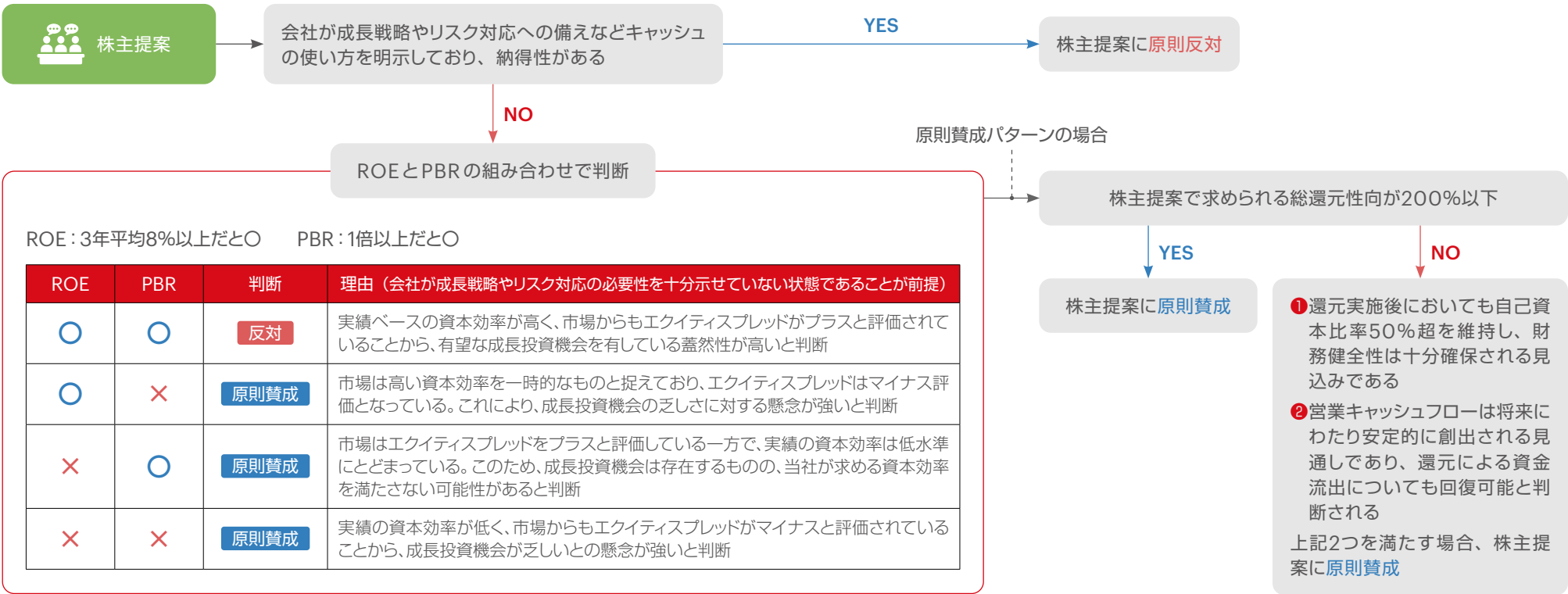
考え方

活動状況

3 議論のまとめ

- ✓ 成長戦略・キャッシュの使い方の納得性を最重要視
- ✓ 定量基準は目安とし、総合的に判断
- ✓ 総還元性向200%を超える還元提案も、一定条件下で賛成を検討

4 判断フロー：2026年6月総会から適用



なお実際の判断にあたっては、当該企業の保有現金残高などの財務面の状況、またこれまでの企業との対話内容などを勘案して、最終判断をします

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使事例（株主提案／対話を踏まえた議決権行使）

考え方

活動状況

行使事例



企業

ガンホー・オンライン・エンターテイメント（3765）



提案者

株主

背景

株主

・同社は営業CF創出力やROEの低下、過剰な現預金保有という点で問題がある。

株主還元、資本政策、ガバナンス、情報開示に関する株主提案

企業との対話

当社は

営業CF創出力の低下を踏まえ、前回対話でも具体的な改善施策の提示を求めました。しかし、今回の説明でも、財務戦略や資本効率改善策、将来の収益回復に向けた中長期戦略は十分に示されていないと受け止めています。

ガンホー

ゲーム事業はヒットの有無による業績変動が大きく、営業CF見通しや中長期的な数値計画を示すことは難しいと考えています。また、事業継続のため一定の現預金水準を維持する必要があります。

当社は

一定の財務基盤が必要である点は理解しますが、高水準の現預金等を保有する中での妥当性や、成長投資・株主還元・資本効率改善への資金配分について、十分な説明があるとは言い難いと考えています。中期計画の策定が難しくとも、資本コスト認識や資本効率向上に向けた方向性は、より明確に示す必要があると考えています。

議決権行使（2026年3月総会）

番号	議案	当社判断	判断理由	総会結果
6	剰余金配当の決定を、原則として株主総会で行うよう求める定款変更	賛成	当社は総会で剰余金の配当を決議することを排除していない定款を備えた企業に対し、こうした株主提案には原則として反対しており、同社の定款も株主総会での決議を排除したものとはなっていません。しかし、配当決定を取締役会決議で積み重ねた結果、現状のキャッシュリッチをもたらしたという事実を踏まえると株主意思により水準を決定したほうが望ましいと考え、提案に合理性ありと判断しました。	否決
5	既存の会社提案配当額に上乗せする追加配当の要求*	反対	取締役会が決議した剰余金配当の配当性向349%、純資産配当率4%、自己株式取得50億円を含む総還元性向704%であること、2026年12月期についても自己株式取得50億円、自己株式の消却1,600万株（発行済株式総数の23.13%）を決議していることを考慮し、過大な株主還元強化であると判断しました。	否決
13	最大818万株・総額213億円の自己株式取得の要求*	反対		否決
11	資本コストとその算定根拠の開示を求める定款変更	賛成	営業キャッシュフロー創出力が年々低下しており、財務戦略も示されていないことから、資本コストの開示は企業価値向上に資すると考えました。	否決

その他の株主提案議案は必ずしも企業価値向上に資するとは考えられないことから反対しました。

* ➡ P.54 に掲載の判断フロー適用前の事例であることをご留意ください

今後の方針

- ・同社の事業特性や一定の財務基盤確保の必要性は理解しつつも、高水準の現預金の妥当性、資金配分方針、資本効率改善に向けた具体策については、なお説明の充実が必要と考えています。今後も、連結ベースでの財務戦略、資本コスト認識、営業CF改善に向けた中長期的な施策について対話を継続し、開示や取り組みの進展を確認していきます。
- ・来年以降の総会では、資本コストと株価を意識した経営を通じた中長期的な企業価値向上、稼ぐ力の高め方について開示が不十分と見なした場合、ROEやPBRの水準、財務状況の精査を行った上で本年総会とは異なる判断を行う可能性がある旨を対話で伝えています。

議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使事例（株主提案／ファンドマネジャーとの協業）

考え方

活動状況

行使事例



企業

パナソニックグループ（2168）



提案者

株主

背景



株主

- 2024年に売却したベネフィットワン売却益が有効に生かされていない。
- 2024年5月期中に行われた(財)パナソニック専門職大学院設立準備財団への寄付が適切に開示されていない。



DOE8%の還元、資本コストを踏まえた関連当事者取引（寄付）の情報開示を求める**株主提案**



ファンド
マネジャー

ファンドマネジャーの見解

- 会社側は、自己株式取得の実施に加え、「パナソニックビジョン2030」において配当性向の目安、下限配当、累進配当の導入を示しており、株主還元姿勢の強化は一定程度評価できます。
- 一方で、DOE8%の還元を求める株主提案の背景には、これまでの資本政策が企業価値向上に十分結びついていないとの投資家の問題意識があると考えられます。
- 近年の新規事業投資に伴う大規模な損失計上を踏まえると、手元資金を成長投資などに充当することが企業価値向上につながる蓋然性には慎重な見方が必要です。
- また、関連当事者性のある団体への寄付についても、資金使途や事業上の合理性、株主価値への影響について十分な説明が求められます。
- 資本効率と株主価値向上を促す観点から、当該株主提案には一定の合理性があると考えます。



議決権行使（2025年8月総会）

番号	議案	当社判断	判断理由	総会結果
7	DOE8%相当の配当の提案*	賛成	潤沢な現預金を経営陣に任せ新規事業に投資するよりも株主還元を行った方が企業価値向上に資すると判断しました。	否決
8	関連当事者取引（寄付）の情報開示を求める定款変更	賛成	本来、寄付は直接的に収益性を求めるものではありませんが、営業利益の1割にあたる額の寄付について妥当性に関する説明がなく、意義や妥当性の検証結果の開示が必要であると考えました。	否決

* ➡ **P.54** に掲載の判断フロー適用前の事例であることをご留意ください

今後の方針

- 今後も、ファンドマネジャーと連携しつつ、資本政策、株主還元方針、関連当事者取引に関する情報開示の充実状況などを継続的に確認していきます。
- 加えて、議決権行使の判断をもとに、企業価値向上の観点から必要に応じて企業との対話を通じ、改善を促していく方針です。



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使事例（買収防衛策）

考え方

活動状況

行使事例



企業

クスリのアオキホールディングス（3549）



提案者

会社

背景



クスリのアオキ

- ・現時点で具体的な大量取得提案を受けているわけではないものの、特定株主グループによる20%以上の大量取得が行われる場合に、株主が十分な情報と検討時間を確保できないまま支配権移転が進むことを懸念。
- ・こうした取得行為が企業価値および株主共同の利益を損なうおそれがあり、必要な情報提供と手続を求める枠組みを事前に整備したい。

平時型買収防衛策の導入を提案



企業との対話



当社

イオンによるツルハ連結化により、持分法適用や利益相反のリスクをどう見えていますか。

イオンはグループで当社株を15%保有しており、役員派遣がある場合の15%の持分法適用ライン、派遣がない場合の20%の適用ラインを意識しています。今回、岡田氏（イオン代表執行役会長）退任により役員派遣はなくなる前提です。



当社

岡田氏の退任を求めた理由、経緯や本人の意向を教えてください。

理由は①イオンによる一方的な株式追加取得で信頼関係が毀損したこと、②ツルハ連結化により構造的な利益相反関係が生じたことです。本人の考えは分かりませんが、トップ同士で直接話しました。ツルハ連結化の翌日に辞任届が出されました。



クスリのアオキ



クスリのアオキ



議決権行使（2026年2月総会）

番号	議案	当社判断	判断理由	総会結果
2	買収防衛策の導入 ^{*1}	反対	以下より、本買収防衛策が一般株主保護ではなく、創業家を中心とする現経営体制の維持に用いられる懸念は払拭できないと判断しました。 ・岡田氏の退任は、指名報酬委員会で議論されておらず、辞任背景も取締役会で十分に共有されていない ・重要なガバナンス事項への審議・情報共有が不十分であり、同社のガバナンス体制の実効性には懸念がある ・独立社外取締役が取締役会の過半数を占めるため、外形上は当社基準を満たす^{*2}ものの、実態として適切なガバナンス体制が確保されているとは評価し難い	可決

^{*1}：買収防衛策に関する議決権行使基準は、2026年4月の改定により、平時型の導入に対して原則反対としています。

本議案は旧基準下における事例です。買収防衛策に係る基準の見直しの詳細は [➡ P.48](#) をご参照ください

^{*2}：なお臨時総会前日に社外取締役候補者の取締役選任議案が取り下げられたため、外形上の基準にも抵触

今後の方針

- ・イオンとの関係や利益相反リスク、少数株主保護の観点から、ガバナンス体制の実効性について対話を通じて継続的に確認していきます。
- ・併せて、買収防衛策の必要性・合理性、独立社外取締役による監督機能、株主共同の利益に資する取り組みについて、開示や説明の充実を促していきます。



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する 考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



議決権行使

議決権行使事例（政策保有株式基準の例外賛成）

考え方

活動状況

行使事例



企業

SOMPOホールディングス（8630）



提案者

会社

政策保有株式基準と例外賛成条件

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

「比率が基準値以上」でも 例外賛成する条件

- 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など）
- 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



議決権行使（2025年6月総会）



企業との対話



議決権行使（2026年6月総会）

SOMPO HDの状況

- ・政策保有株式基準に抵触
- ・政策保有株式の全売却の方針・売却計画は打ち出していたものの、対話では3年以内に純資産比20%未満を達成するという確証や会社側コミットメントは得られず



代表取締役の再任議案に**反対**
（総会結果は**可決**）



当社

政策保有株式の削減は進んでいますが、依然基準を大きく上回っており、同業他社より保有ゼロ達成時期や進捗開示、コミットメントも劣後しています。売却資金の使途についても、資本効率改善に納得感のある計画・実績を示してください。

政策株は計画を上回るペースで売却を進めており、さらに前倒しで売却を進める方針です。全ての上場株保有先と売却交渉済みで、上場株の純資産比は2027年3月期末で20%以下となる計画です。ウェルビーイングやサイバーセキュリティへの成長投資および株主還元を通じて資本効率改善を実現していきます。



SOMPO
HD

SOMPO HDの状況

- ・政策保有株式基準に抵触
- ・昨年の反対行使を起点に、対話を通じてさらなる政策株前倒し売却や資本効率改善、保有先との売却交渉進捗の開示、経営陣のコミットメントなどを要請し、課題認識を共有
- ・実際に政策株売却は計画よりも前倒しで削減が進んでいることに加え、会社側は保有先との売却交渉の進捗開示や政策株縮減に向けたコミットメントなど具体的な対応を実施するなど、概ね3年以内に政策株が20%以内に縮減される確度が高いと判断
- ・資本効率向上を資本政策のベースとして、具体的かつ実現性の高い成長戦略を確認



代表取締役の再任議案に**例外賛成**（総会結果は**可決**）

今後の方針

- ・政策保有株式の縮減進捗状況や売却資金の活用方針などの資本効率・企業価値向上に向けた取り組みについて継続的に確認していきます。
- ・また、ウェルビーイングやサイバーセキュリティ領域への成長投資や損害保険事業の収益性改善・レジリエンス強化などの取り組みについても継続的に確認していきます。



議決権行使の基本方針とプロセス	47
議決権行使基準と株主提案への考え方	48
グループ連携と透明性向上への取り組み	49
議決権行使基準	50
議決権行使の結果	51
特集：株主還元を求める株主提案に関する考え方と判断フロー	53
議決権行使事例	55
議決権行使における課題認識と今後の方向性	59



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とインベストメントチェーンの高度化をめざし、議決権行使基準の継続的な改定を行っています。改定にあたっては、コーポレートガバナンスを取り巻く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」で得た知見を反映しています。併せて、議決権行使における課題認識や今後の方向性を毎年2月下旬に公表し、投資先企業のみなさまにお伝えしています。



資本効率の向上（ROE8%）を求めます

- TOPIX500組み入れ企業を対象に、2027年4月1日以降に開催される株主総会よりROE基準を8%に引き上げます（詳細は **➡ P.48** をご参照ください）。
- その他の企業についても、ROE基準を8%とする方向で検討しています。適用範囲・条件・時期は決定次第、早期に開示します。
- 資本効率は最も重要なテーマと考えており、今後もエンゲージメントを通じて企業と認識を共有していきます。



エスカレーションについて

- 資本効率やガバナンス、環境・社会に関する課題が企業価値に与える影響が特に大きいと考える企業に対し、重点的に対話を行っており、対話の内容は、議決権行使判断の重要な材料として行使に反映します。
- 重点的な対話を継続しても、課題認識が共有できない、特段の理由なく具体的な対応策がとられない場合などは、対話の実効性を高めるため、代表取締役へ反対することを検討します。
- エスカレーションの実施にあたっては、課題の難易度や企業の状況、これまでの対話内容や対応の進捗などを総合的に勘案して判断します。



多様性基準について

- 政府および東証は、2030年までに東証プライム上場企業に対し女性役員比率30%をめざす方針を出しています。当社は現在1名の女性取締役を必須としていますが、本方針の達成に向け基準の引き上げを検討します。
- 女性取締役登用には社内からの登用も重要と考えており、社内の女性活躍プログラムの策定・推進状況を確認したいと思います。
- 取締役会の多様性は経営の意思決定の質を高めるものであり、女性に限らず多様な背景やスキルを持つ構成が必要です。経営戦略に照らして適切なスキルを持つ取締役で構成されているか、対話で確認します。



金融資産などの使途について
明確な説明および開示を求めます

- 今般のコーポレートガバナンス・コード改訂で、原則4の解釈指針に経営資源の適切な配分に向けた取締役の責務が追加されました。特に金融資産等の経営資源の成長投資などへの有効活用については重要なテーマであると考えます。
- 本年6月総会にあたり、株主還元にかかる株主提案の判断フローにおいて、「企業が成長戦略やリスク対応への備えなどキャッシュの使い方を明示しており、納得性があるかどうか」を最優先確認事項としました。
- 金融資産などの使途については、明確な説明および開示を行っていただきたいと思います。

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



ESG Integration

ESG インテグレーション



アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



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、サステナビリティ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。サステナビリティに関する情報は、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、サステナビリティ情報の収集・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、アセットクラスごとに企業や発行体のサステナビリティ評価を実施し、これらの評価結果を踏まえて銘柄選定を行っています。

サステナビリティ評価の組み込みイメージ

MUFG AM サステナブル投資 ポリシー

MUFG AMは、投資先企業とのエンゲージメントを通じ、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おります。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（対人地雷、クラスター弾、生物化学兵器の製造・販売に関与する企業については投資いたしません）。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。

アセットクラスごとのサステナビリティ評価

サステナビリティ評価を組み込んだアクティブ運用

国内株式
⇒ P.62



社債
⇒ P.65



ソブリン債
⇒ P.66



アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



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

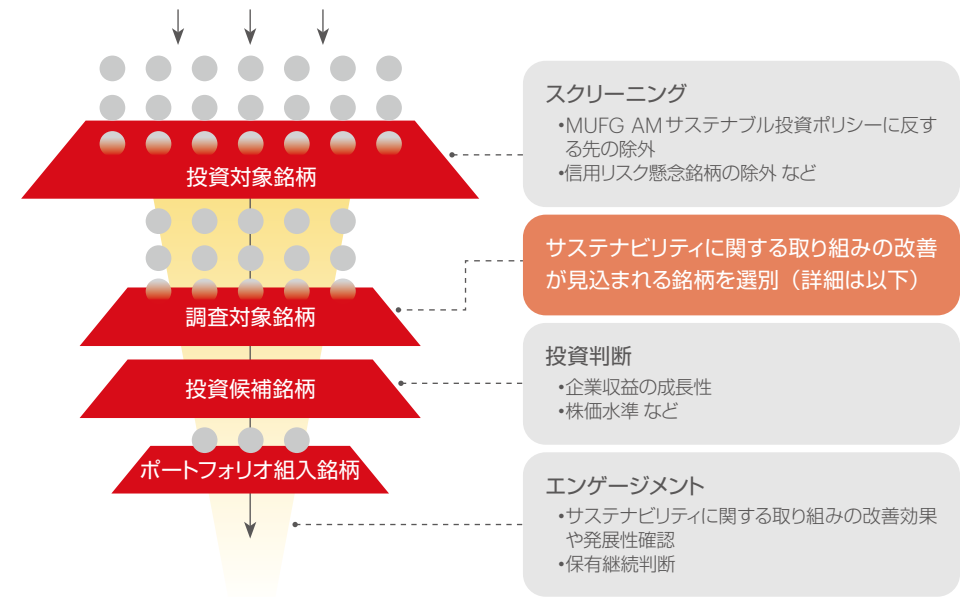
ESG インテグレーションの概要

- 国内株式アクティブ運用においては、財務情報と併せて環境・社会・ガバナンス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」などの観点は、投資判断にあたって重要な要素となっています。また、投資先企業と建設的なエンゲージメントを行うことで、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。

サステナビリティ評価の運用への取り込み (日本株サステナブル・ファンドの事例)

- 当ファンドは、サステナビリティに関する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、「サステナビリティに対するコミットメント」「非財務情報の積極的な開示」「投資家との建設的な対話姿勢」「サステナビリティに関する取り組みによる企業価値向上への貢献度」など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、サステナビリティに関する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。

日本株サステナブル・ファンドにおけるインテグレーションイメージ



サステナビリティに関する取り組み改善に関する主な着目点

①	サステナビリティ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
		サステナビリティに関する取り組み推進に適した取締役会構成の実現
②	非財務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非財務情報の開示の有無
		サステナビリティ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などの受け入れ
		取締役等の積極的な対話参画状況
④	サステナビリティに関する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サステナビリティ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取り組みであるか

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



アクティブエンゲージメントと投資判断の連動

アクティブエンゲージメント概要

- 株式アクティブ運用のファンドマネジャーやアナリストが在籍する株式運用部が主体となり、アクティブエンゲージメントを行っています。対話先は、各運用戦略のアクティブエンゲージメントの目的に照らして、必要性や効果が高いと考える企業をファンドマネジャーが選定しています。
- アクティブエンゲージメントは、企業分析、投資判断、投資後のモニタリングと一体的に行う活動と位置づけています。対話を通じて把握した経営戦略、資本政策、事業構造、ガバナンス上の課題などは、企業価値評価や投資仮説の検証に活用し、投資判断の精度向上につなげています。
- グロース戦略や小型株戦略では、企業の成長余地や資本効率改善の可能性をより深く見極めるため、サステナブル投資推進部とも協働し、多面的な視点から対話を実施しています。また、コアバリュー戦略やオポチュニティ戦略においても、対話テーマに応じて同部と連携し、対話の実効性向上に努めています。
- 対話後は、企業側の対応状況や期待される変化の有無を確認し、継続対話の要否や投資判断への反映を検討しています。さらに、各チーム・ユニットにおいて対話の振り返りを行い、有効なアプローチや課題を共有することで、対話スキルの向上とアクティブエンゲージメントの継続的な高度化に取り組んでいます。

投資戦略ごとのアクティブエンゲージメントの目的・活用

戦略名	戦略概要	主な超過収益の源泉	投資ホライズン	アクティブ対話の目的	投資判断との関係
コアバリュー	真の企業価値と市場価格とのギャップを割安度と定義する	変化の顕在化	中期（～3年）	期待する変化を促し、会社の対応を確認する	投資判断に直結
オポチュニティ	財務・非財務の両面から企業価値を大きく動かすさまざまな機会（オポチュニティ）を捉える				
グロース	将来の成長がもたらす潜在的に高い本源価値を有する企業を厳選することで積極的な値上がり益の獲得をめざす	利益成長	中長期（3年～）	「共に企業価値を高めるパートナー」として長期視点での課題解決をサポートする	投資判断の補完
小型	成長余地の大きい小型企業に着目し、独自の技術やビジネスモデルを有する銘柄を厳選して、企業価値の向上によるリターン獲得をめざす				

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



ESG インテグレーション

アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例



コアバリュー

電気機器 A 社



日本株コアバリュー戦略チーム



背景・課題

- ・同社は、車載や産業向けを中心に半導体事業を展開していますが、特定市場や製品への依存度が高く、景況変動や需要サイクルの影響を受けやすいことから、収益のボラティリティが課題となっていました。
- ・また、近年の大型 M&A に対しては、投資効果や財務規律に対する市場の懸念が残っており、中期的な成長目標や利益率目標に対する確信度を高めることが課題であると認識していました。



対話内容

- ・事業のボラティリティ低減に向けた事業ポートフォリオの見直し、大型 M&A の投資効果、財務規律、収益安定性の向上について意見交換しました。
- ・同社からは、M&A により必要な事業基盤は整いつつあり、今後は大規模な買収を抑制する方針や、買収した企業において KPI 開示を進める方針が示されました。一方で、当社が期待する事業のボラティリティ低減に向けた具体的な進展は限定的でした。



投資判断への反映

- ・同社が投資家の懸念を認識していることは確認したものの、当社が期待する変化の方向性とは乖離が続いていると判断しました。
- ・特に、事業のボラティリティ低減に向けた十分な施策や具体的な進展が確認できませんでした。
- ・その結果、中長期的な投資魅力度を再評価し、「売却」という判断を行いました。

→売却



オポチュニティ

化学 B 社



日本株オポチュニティ戦略チーム



背景・課題

- ・同社は、化粧品事業を中心に成長を続けている一方、顧客獲得を目的とした販促費の水準が高く、営業利益率や収益安定性への影響が課題となっていました。
- ・当社は、持続的な成長を実現するためには、売上成長だけでなく、販促費の投資対効果や収益性をより意識した経営が重要であると考え、対話を継続してきました。



対話内容

- ・販促活動の必要性を確認しつつ、過度な販促費が収益性を圧迫するリスクや、資本効率を意識した経営の重要性について意見交換を行いました。
- ・その結果、同社からは、販促は成長に必要な施策である一方、今後は全体の収益性をより意識しながら、販促費の効率化や利益水準の改善に取り組む方針が示されました。



投資判断への反映

- ・対話を通じて、同社が成長投資と収益性のバランスを重視する方向へ経営方針を見直していることを確認しました。
- ・これにより、今後の収益性改善への期待が高まったと判断し、投資判断を「売却検討」から「保有継続」へ見直しました。

→保有継続



アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



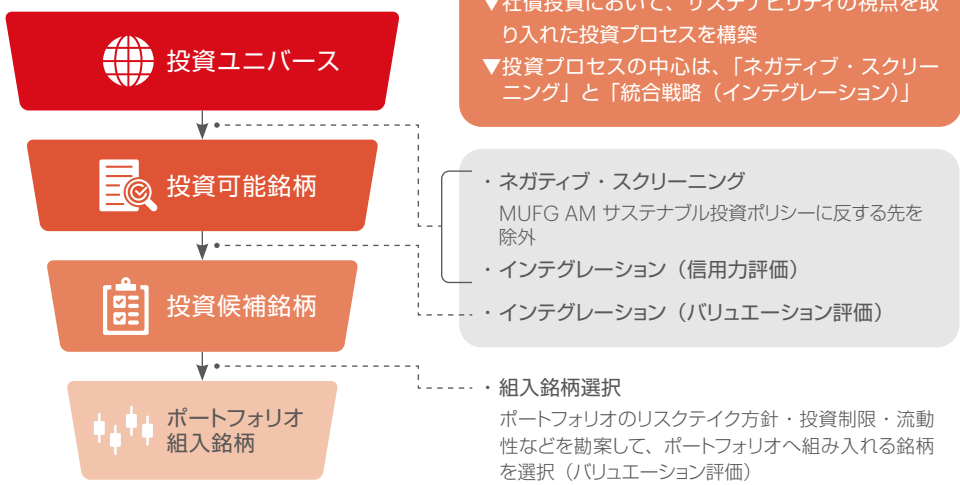
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション

ESG インテグレーションの概要

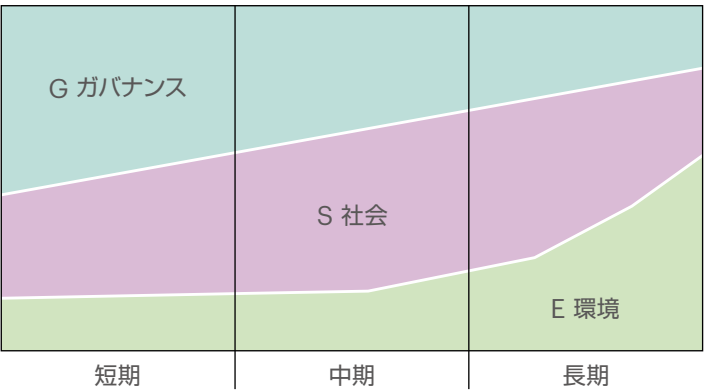
- ・社債投資のリターンは、アップサイドが限定的である一方、信用懸念が顕在化した場合やデフォルトした場合におけるダウンサイドが大きいという特徴があります。企業が抱えるさまざまなダウンサイドリスクを企業の信用力評価やバリュエーション評価に反映させるため、社債の投資プロセスにサステナビリティの観点を加えています。
- ・サステナビリティ評価に際しては、リスクが具現化するまでの時間軸にも着目しています。長期的な影響が想定される「気候変動」や、短期的にリスクが顕在化することもある「ガバナンス体制」など、サステナビリティリスクの特性に応じた評価を行っています。

社債アクティブ運用におけるサステナビリティ組み込みイメージ

投資プロセス



サステナビリティリスクの時間軸（概念図）



サステナビリティリスクの運用への取り組み

- ・サステナビリティリスクを織り込んだ信用力評価とサステナビリティ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。またサステナビリティ重視型のファンドにおいては、当社のサステナビリティ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。

サステナビリティ関連債券に対する取り組み

- ・銘柄の投資妙味やポートフォリオへの組み入れ効果などを考慮してグリーンボンド、ソーシャルボンドなどのサステナビリティ関連債券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用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などのモニタリングを行っています。

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



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

- 発行体の ESG スコアのパフォーマンス改善が潜在成長率の向上につながると判断し、投資プロセスへの非財務情報のインテグレーションを一部ファンドで開始しています。
- 情報ベンダー提供の各国スコアに加え、エンゲージメント評価を反映した国別ランキングを利用しています。長期見通しにおいて為替・金利に加えこのランキングを活用し、ポートフォリオ構築時に非財務要素を考慮しています。
- 今年度はソブリン債の非財務データ活用的高度化を目的に新規データベースを導入しました。今後は既存・新規データベースの活用方法の検討を進め、ソブリン・インテグレーションとエンゲージメント各場面でのプロセス高度化をめざします。

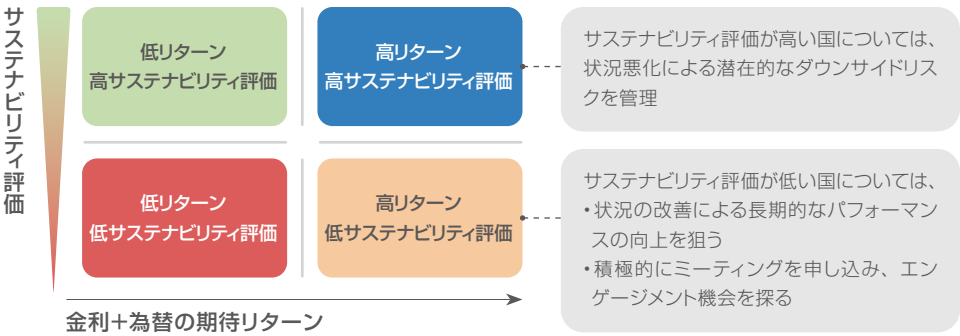
ESG スコアの算出方法

- ESG スコアは、情報ベンダー提供の各国「環境」「社会」「ガバナンス」の各スコアと、当社独自のエンゲージメントスコアを加重平均して決定します。
- エンゲージメントスコアは、対話で得た情報や先方の姿勢などを基に4つの項目で評価するもので、情報ベンダーのスコアでは捕捉しにくい先方のサステナビリティ課題解決への積極性なども反映できます。
- ESG スコアのウェイトは研究事例などを基に「ガバナンス」を最も重視していますが、足元では気候変動への注目が高まり「環境」の重要度も増しており、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通し（統合ランキング）を作成し、ポートフォリオ構築に非財務要素を考慮しています。
- 具体的には一部ファンドで、統合ランキングの順位が高い国はベンチマーク比で過度なアンダーウェイトにせず、順位の低い国は過度なオーバーウェイトにしないルールを導入するなど、ESG スコアを運用プロセスに組み込んでいます。

サステナビリティ評価を活用した投資対象選定イメージ



ESG スコアランキング算出イメージ

		A 国	B 国	C 国	D 国	E 国
非財務要素	環境	-0.2	-0.2	-1.1	-1.7	0.4
	社会	-0.4	0.6	-1.8	0.6	-0.9
	ガバナンス	0.4	0.9	-1.4	0.4	-0.1
	エンゲージメント	1.5	1.1	-0.6	-0.6	-0.6
	ESG スコア	0.1	0.6	-1.4	-0.1	-0.3
	ランキング	2	1	5	3	4

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



パッシブ運用における取り組み

目的・方針

- 当社では、パッシブ運用においても、サステナビリティ指数に連動するファンドを展開し、サステナビリティ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サステナビリティ指数

MSCI	MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数	環境・社会・ガバナンス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 欧州ローカーボントarget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、サステナビリティ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）と整合的なか、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
	非財務情報の開示	開示されている非財務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

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



外部委託運用における取り組み

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、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、サステナビリティへの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、サステナビリティ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「運用会社のサステナビリティへの取り組み」、「ファンドのサステナビリティへの取り組み」の2つの観点から評価を行っています。
- 運用会社のサステナビリティ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、サステナビリティに関する管理体制、議決権行使に対する考え方、エンゲージメント活動などを含む項目について、外部運用会社の評価を実施しています。足元では人権デューデリジェンスの強化を行いました。
- ファンドのサステナビリティ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サステナビリティ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。
- サステナビリティに関するデューデリジェンスの基準はサステナビリティに対する社会的な要請の高まりなどを背景に必要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

サステナビリティ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）

運用会社のサステナビリティへの取り組み

- 責任投資ポリシー
- サステナビリティ管理体制
- 議決権行使の考え方
- エンゲージメント活動 など

ファンドのサステナビリティへの取り組み

- 運用へのインテグレーション
- サステナビリティに関するリスク管理 など

サステナビリティモニタリングの高度化に向けた取り組み



サステナビリティ 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からサステナビリティの観点に配慮するほか、2024年度から2025年度にかけては、サステナビリティ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をより充実させるため、新たにサステナビリティ評価シートを策定し、外部運用会社のサステナビリティに関する取り組み状況の評価を実施しました。また、評価結果を踏まえ、外部運用会社との対話を通じてサステナビリティに関する取り組み状況の把握を強化するとともに、当社が設定する「サステナブル・ファンド」を中心にモニタリングの強化を図っています。



サステナビリティ モニタリングの 高度化

外部運用会社のサステナビリティ活動について、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サステナビリティレポートのテキスト分析、サステナビリティ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者の情報を活用し、モニタリングの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ものと考えています。

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

今後の方針



ESG インテグレーション

インパクト投資への取り組み

インパクト投資とは

- ・インパクト投資とは、財務的リターンを獲得と同時に、社会・環境課題の解決を通じて、社会にポジティブな変化（インパクト）をもたらすことをめざす投資です。
- ・近年、資産運用会社には、投資を通じて持続可能な社会の実現に貢献することへの期待が高まっています。

インパクトファンド事例

注力テーマ

 ひとを支える	 社会基盤を支える	 地球環境を支える
医療公衆衛生の発展と維持	教育・研究施設の充実	ライフラインの維持
豊かな時間の創出	暮らしやすい 生きやすい空間づくり	防災・減災・災害復旧に 資する技術の発展
働く人を支える技術・サービスの進化		気候変動問題の解決・ 豊かな自然の承継に 資する技術や取り組みの進化
活躍できる人材の育成		

当社の取り組み

- ・当社は、資産運用を通じて社会課題の解決に貢献することを、アセットマネジャーとして果たすべき重要な役割のひとつと捉え、長期的な視点に立った運用に取り組んでいます。
- ・その具体的な取り組みとして、以下のようなファンドを運用しています。

ファンドの特徴

	「安心・豊かな社会」の実現をめざす
	インテンションの共有を重視した投資先企業との「エンゲージメント」の実施
	国際的な原則・フレームワークに準拠した「IMM プロセス」*1 に沿ったファンド設計

*1：投資先企業が生み出す社会・環境インパクトを、投資判断からモニタリング、エンゲージメント、レポートイングまで一貫して測定・管理し、インパクトの創出・拡大に活用する運用プロセス。

アクティブ運用全般における ESG インテグレーション	61
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	62
アクティブエンゲージメントと投資判断の連動	63
アクティブエンゲージメントの投資判断活用事例	64
社債アクティブ運用における ESG インテグレーション	65
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	66
パッシブ運用における取り組み	67
外部委託運用における取り組み	68
インパクト投資への取り組み	69
サステナブル・ファンドの定義とプロダクト	70



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サステナビリティ要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業などへの投資を行い、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、右記の通り定義します。

詳細は、以下の Web サイトをご参照ください。
<https://www.am.mufig.jp/corp/sustainability/products.html>

ファンド分類

目的

社会課題の解決を目的としない投資

非財務情報分析・評価

情報開示

投資手法（例）

ネガティブ・スクリーニング

環境・社会的な機会とリスクを考慮し
社会課題の解決に貢献

ESG
インテグレーション

サステナブル・ファンド

投資判断プロセスにおいてサステナビリティ要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業などへの投資を行い、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

投資判断プロセスにおいてサステナビリティ要素を主要とするもの

投資先企業のサステナビリティ課題の分析・評価（ESG インテグレーション）に加えて、
・サステナビリティなどの非財務要素のポジティブ・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

サステナビリティ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非財務情報を適切かつ継続的に開示

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

サステナブル・ファンドにおける情報開示の取り組み

- ・交付目論見書への記載

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、どのように非財務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などへの投資を行い、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

投資判断プロセスで着目した非財務要素を各ファンドの特性に合わせて記載しています。

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、課題認識などを共有し、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、経済的利益はすぐに実感できますが、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 サイトをご参照ください。
https://www.am.mufig.jp/lp/positive_change/indicator/index.html

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

今後の方針



Disclosure in accordance with the
TCFD Recommendations

TCFD 提言に基づく情報開示



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

今後の方針

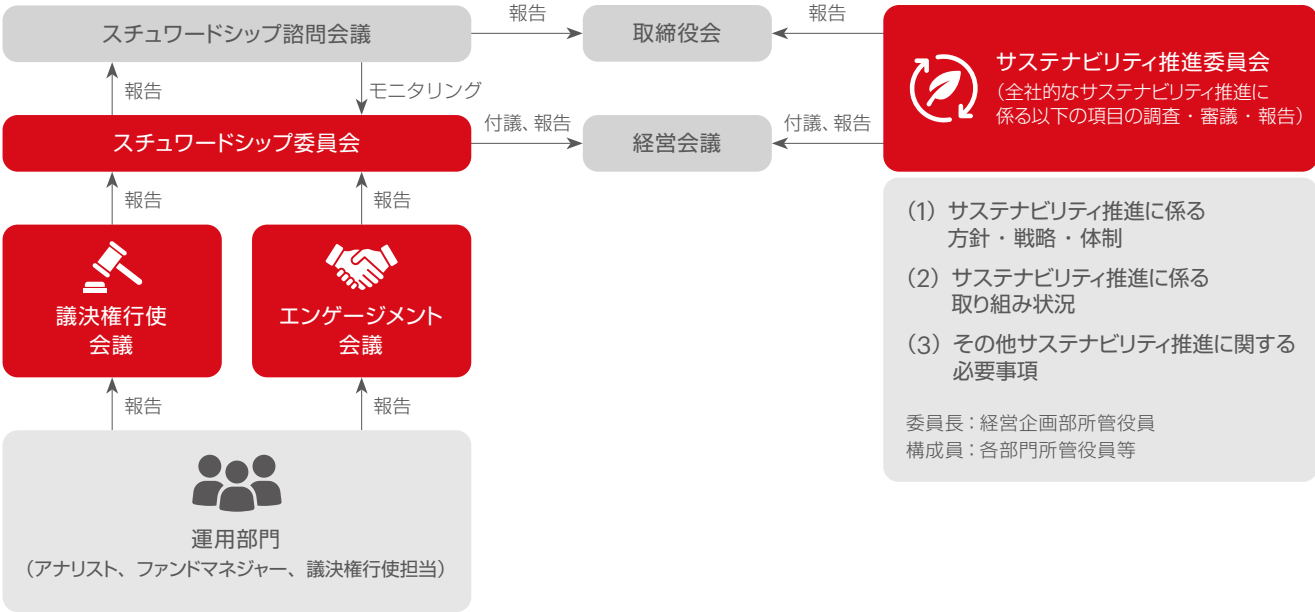


当社は、アセットマネジャーとして2020年にTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に賛同いたしました。TCFD 提言では、気候変動関連リスクおよび機会に関して把握、検討や評価を行い、情報開示することを推奨しています。当社もこれに基づき、気候変動に関する「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の取り組みについて開示します。

気候変動対応を支えるガバナンス体制の全体像

- 当社は、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を支えるため、複数の委員会・会議体による組織的な監督と検証の体制を整備しています。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、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全般の審議・モニタリングを行い、そ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とする「スチュワードシップ諮問会議」が、これらの活動が投資家の利益最大化の観点から十分かつ適切であることを、独立した立場から検証し、その結果を取締役会へ報告します。
- 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、スチュワードシップ諮問会議やサステナビリティ推進委員会から少なくとも年1回以上、取り組み状況を取締役会に報告し、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。各会議体の構成・役割の詳細は [➡ P.13-14](#) をご参照ください。

ガバナンス体制



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

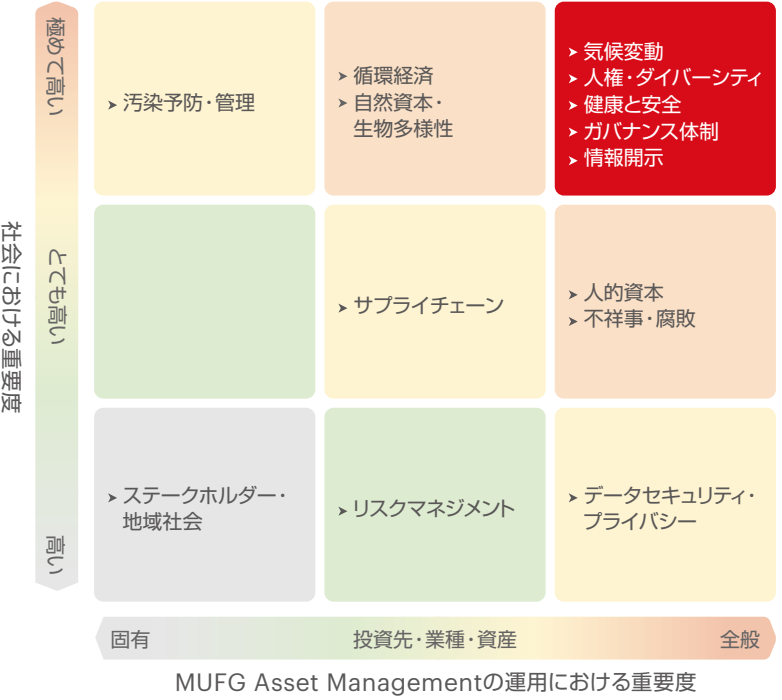
今後の方針



重大な ESG 課題としての気候変動への対応

- MUFG AMが特定した「重大なESG課題」を踏まえ、当社は、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気候変動を、優先的に取り組むべきマテリアリティと位置づけています（詳細は [➡ P.10](#) 参照）。気候変動は、国際的にも早急な対応が求められる社会課題であり、今後さまざまな気候関連の規制導入も見込まれます。
- こうした認識のもと、当社は脱炭素社会への移行であるトランジションを支えるサステナブル投資を推進しています。気候変動には、炭素税・排出規制の強化などに伴う移行リスクや、異常気象による物理的リスクが存在する一方、対応を通じた競争優位性の獲得など機会の創出も期待できると考えています。当社は、投資先企業のリスクと機会を見極め、エンゲージメントや議決権行使などを通じて、リスクの低減と機会獲得の増大を図ります。

マテリアリティ・マトリクス



「重大な ESG 課題」 選定プロセス



ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79



気候変動関連のリスクと機会の定性分析

- 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は、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、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た上で、セクターごと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。
- 当社は、こうしたMUFG AMによる気候関連のリスクと機会の分析結果を活用し、投資先企業のリスクと機会を見極めるとともに、エンゲージメントや議決権行使を通じて、リスクの低減と機会獲得の増大に取り組んでいます。

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
企業価値の向上に資する機会	【物理的リスク（慢性）】気温上昇に伴う労働者の生産性低下	○	○	
	【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נק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」をご参照ください。
https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/20250312_01.pdf

Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

今後の方針



移行リスク・物理的リスクの分析方法

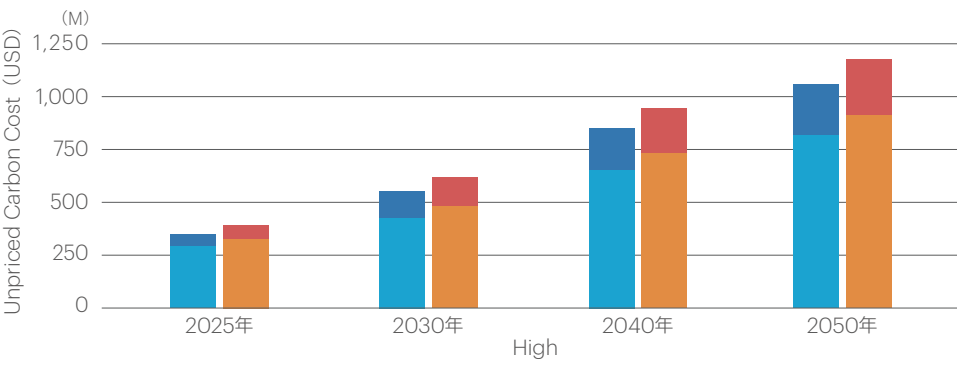
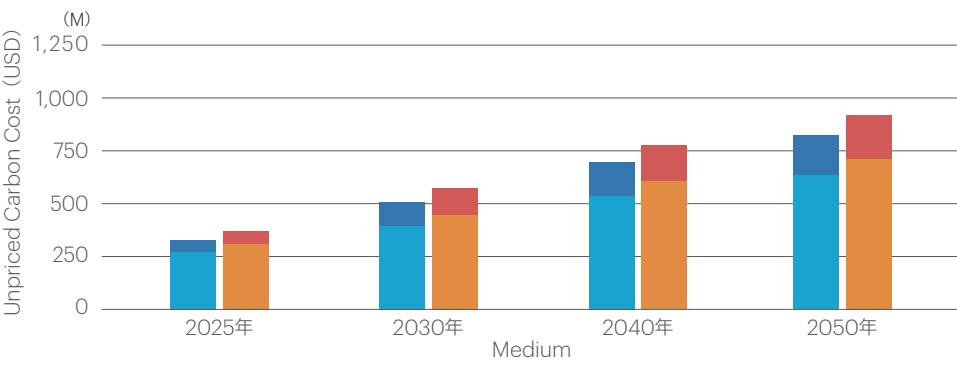
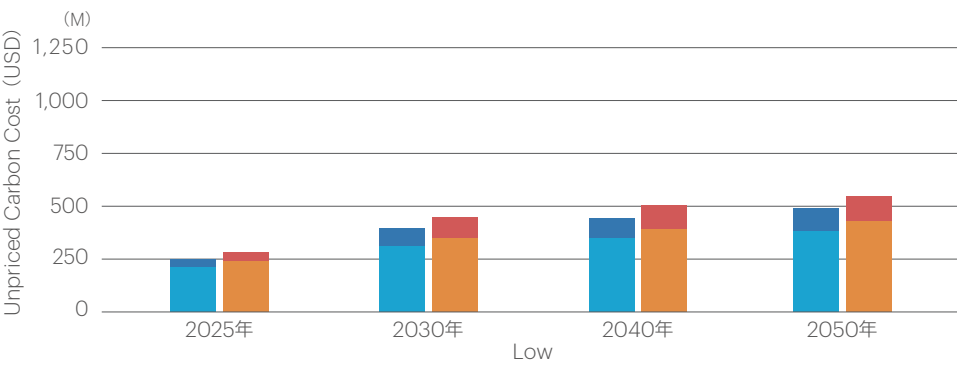
・当社は、移行リスク（政策・規制・市場変化など）および物理的リスク（自然災害など）について、S&P社の「カーボン・アーニングス・アット・リスク分析」などを活用し、投資先企業のGHG排出量・業種特性・地域要因などをもとに評価しています。将来的な炭素価格の変動がポートフォリオに与える影響を可視化することで、リスクの高いセクターや企業へのエクスポージャーを適切に管理しています。

移行リスクの分析結果・考察

- ・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、投資先企業がどの程度の追加的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ています。GHG総排出量の最も多い国内株式を対象に、以下の3つのシナリオに基づき分析しました。
- ・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。

シナリオ	準拠（IEA）	位置づけ	2100年の 気温上昇
Low	STEPS（公表政策シナリオ）	各国の現行政策ベース（BAU相当）	2.4℃
Medium	APS（表明公約シナリオ）	各国が公約を完全・予定通り達成	1.7℃
High	NZE（2050年ネットゼロ）	パリ協定1.5℃目標に整合	1.5℃

■ ポートフォリオ Scope1 ■ ポートフォリオ Scope2 ■ ベンチマーク Scope1 ■ ベンチマーク Scope2



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

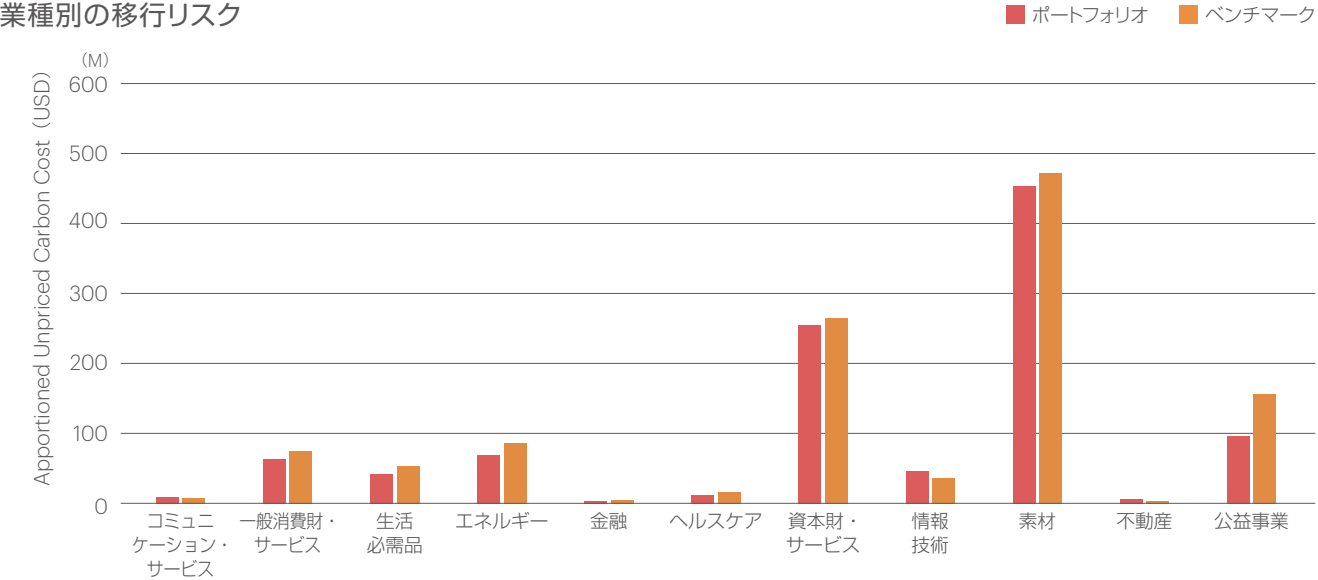
今後の方針



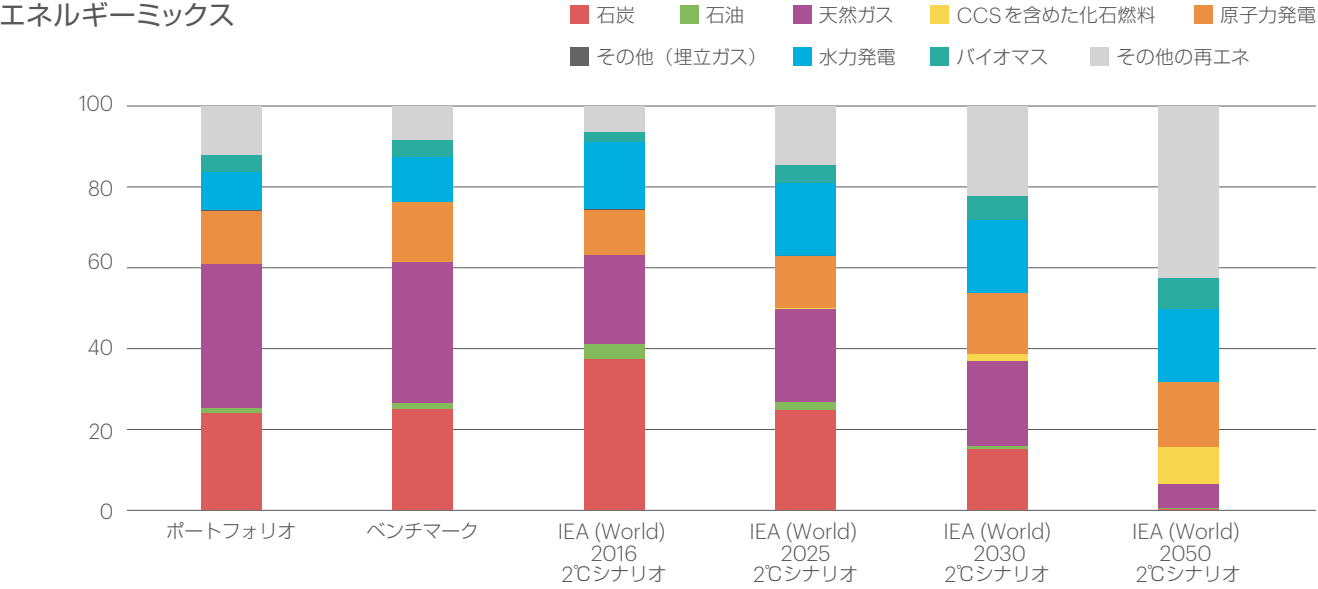
移行リスクの分析結果・考察

- また、移行リスクを業種別に見ますと、影響度は大きく異なります。当社の分析では、素材が突出して大きく、次いで資本財・サービス、公益事業、エネルギーなどで影響が大きいことを確認しました。こうした業種・企業特性を踏まえ、優先的にエンゲージメントを強化していきます。
- 加えて、S&P社のツールを用いて、2026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）の発電構成（エネルギーミックス）を、各時点でIEAが推計する2℃シナリオと整合的な構成と比較・分析しました。当社ポートフォリオは再生可能エネルギーの構成比がベンチマークをやや上回るものの、パリ協定への整合を踏まえれば、2050年に向けて化石燃料から再生可能エネルギーへの一層のシフトが必要です。
- 当社のポートフォリオには電力会社も含まれており、電力の安定供給と気候変動対策の両立を図るうえで、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高めるための具体的な計画策定を促す働きかけが重要であり、今後も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



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

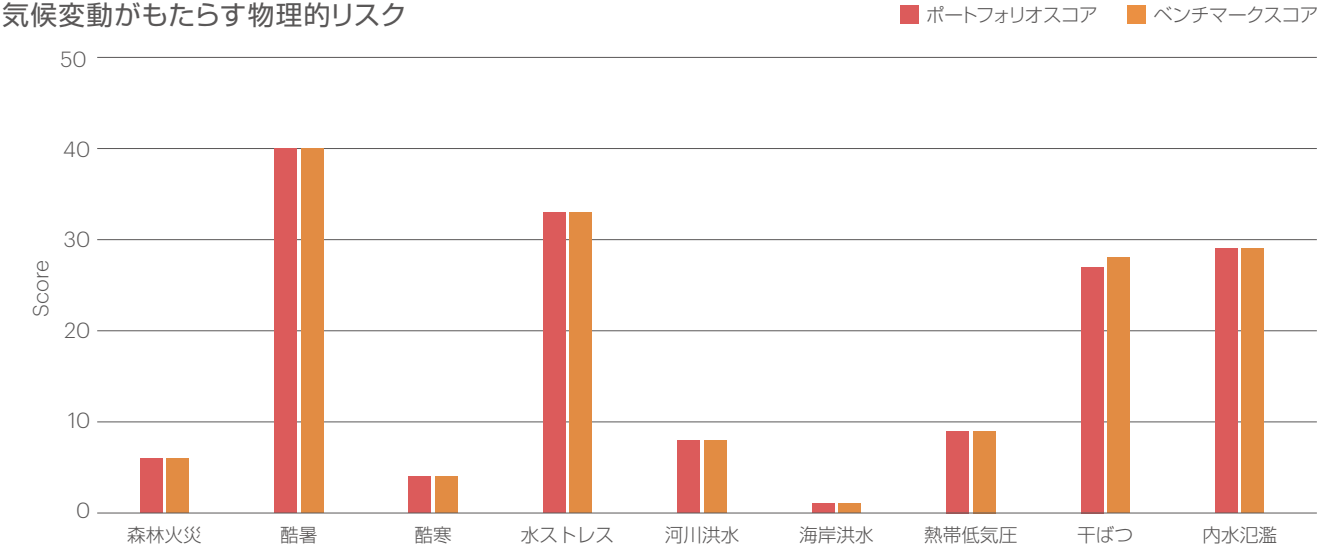
今後の方針



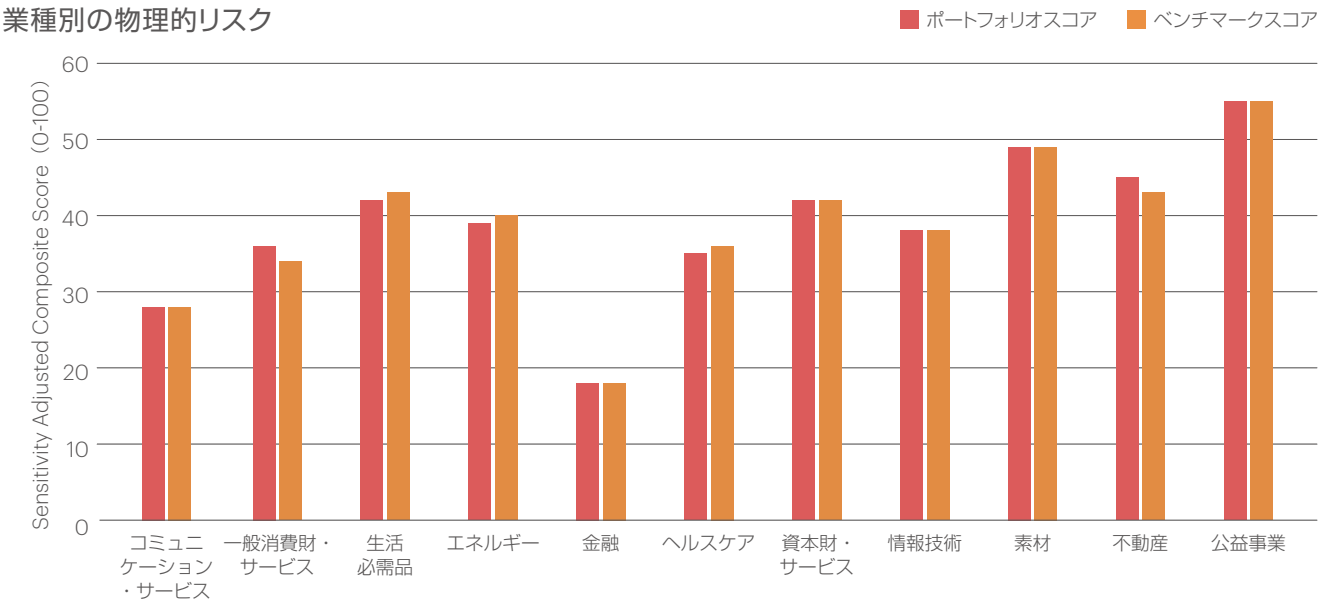
物理的リスクの分析結果・考察

- ・物理的リスクについては、ポートフォリオ（国内株式）およびベンチマークを対象に、9種類のハザード別・業種別に分析しました。リスクタイプ別では酷暑が最も高く、次いで水ストレス、内水氾濫、干ばつの順で影響が大きく、業種別では公益事業が最も高く、素材、不動産、生活必需品、資本財・サービスが続きます。この結果は、当社ポートフォリオの物理的リスクが、台風や洪水といった急性リスクよりも、酷暑や水ストレスなど中長年にわたり進行する慢性リスクに相対的に偏在していることを示しています。慢性リスクは、空調需要の増加による操業コストの上昇や、水資源の制約に伴う生産調整など、企業の収益構造そのものに影響を及ぼす点に特徴があります。
- ・業種別に影響が大きい公益事業、素材、不動産は、いずれも生産拠点や保有資産が物理的に固定され移転が難しいことが背景にあると考えられます。物理的リスクは移行リスクと異なり回避が困難であるため、当社は緩和と併せて適応への備えが投資先の持続的な企業価値を左右すると認識しています。こうした認識のもと、物理的リスクの高い業種・企業に対し、事業拠点の分散やサプライチェーンの強靱化、事業継続計画の策定・開示状況などをエンゲージメントの重点論点と位置づけるなど、投資先企業のレジリエンス強化を後押ししていきます。

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



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

今後の方針

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、移行リスク・物理的リスクの分析を通じて把握した気候変動の影響を、投資判断や議決権行使の材料とし、リスクの高いセクター・企業へのエクスポージャーを適切に管理しています。併せて、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し、気候変動対応を機会と捉えて投資先の競争力強化や成長分野への移行を支援することで、中長期的な企業価値向上をめざします。

気候関連のリスク管理の方針・取り組み

- 当社は、気候変動リスクを統合的に管理する体制を構築しています。GHG 排出量（Scope1・2・3）の算定・再検証を通じて算定の精度を確保するとともに、移行リスク・物理的リスクの分析結果を踏まえてポートフォリオのリスク管理を行っています。各資産においては、気候変動を含むサステナビリティ要素を投資プロセスに組み込むESG インテグレーションを進めており、国内株式では独自のサステナビリティ評価の付与、国内外の社債では信用力評価へのサステナビリティ評価の組み込みを実施しています。
- これらの分析結果は、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・取締役会に報告される体制とし、全社的なリスク管理プロセスに統合しています。加えて、MUFG AMとの協働のもと、国内外の投資先企業へのエンゲージメントを積極的に行い、NZAM 中間目標の達成をめざして気候関連リスクの低減に努めています。



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79

自己評価

今後の方針

TCFD
指標と目標

ポートフォリオのネットゼロ達成に向けた目標

- ・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℃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、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年度比で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。2025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。

エンゲージメント対象先選定

気候変動テーマにおけるインパクトの大きい投資先企業を、GHG 排出量・投資額をもとに抽出し、アナリストの企業知見も含め選定

MUFG AM 投資先
（TOPIX 構成銘柄）
約2,100社

GHG 排出量
上位1,000社

投資額上位

アナリストによる
定性判断

約180社

実績

GHG 排出量
カバー率

75%
2025年度の対象先約180社で、
ポートフォリオ全体の排出量の
75%をカバー

主要セクター

・電力／石油・ガス
・化学
・電気機器



ガバナンス	72
戦略	73
リスク管理	78
指標と目標	79



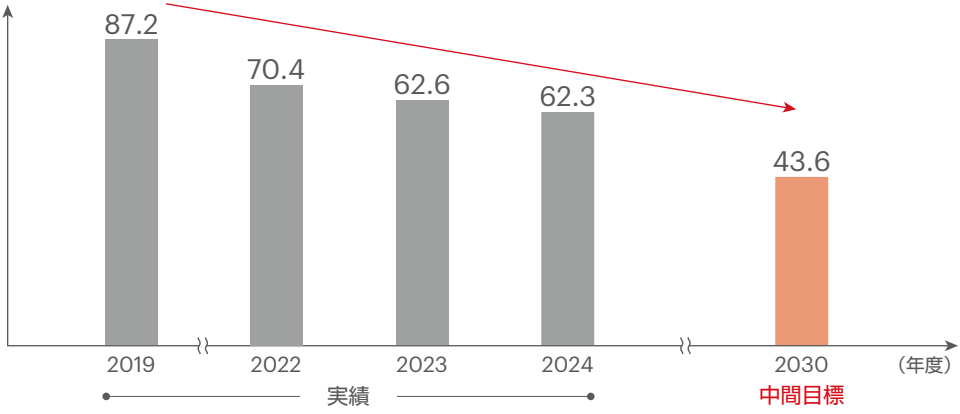
TCFD
指標と目標

ネットゼロ達成に向けた中間目標と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、その経済的原単位あたりのGHG 排出量を2030年までに2019年度比で50%削減するNZAM中間目標を2022年に公表しました。中間目標の達成に向けては、排出量の減少ペースの維持・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企業の排出量削減を働きかけ、中間目標の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

(tCO₂e/百万米ドル) 棒グラフは、「GHG 排出量の経済的原単位 (tCO₂e/百万米ドル)」

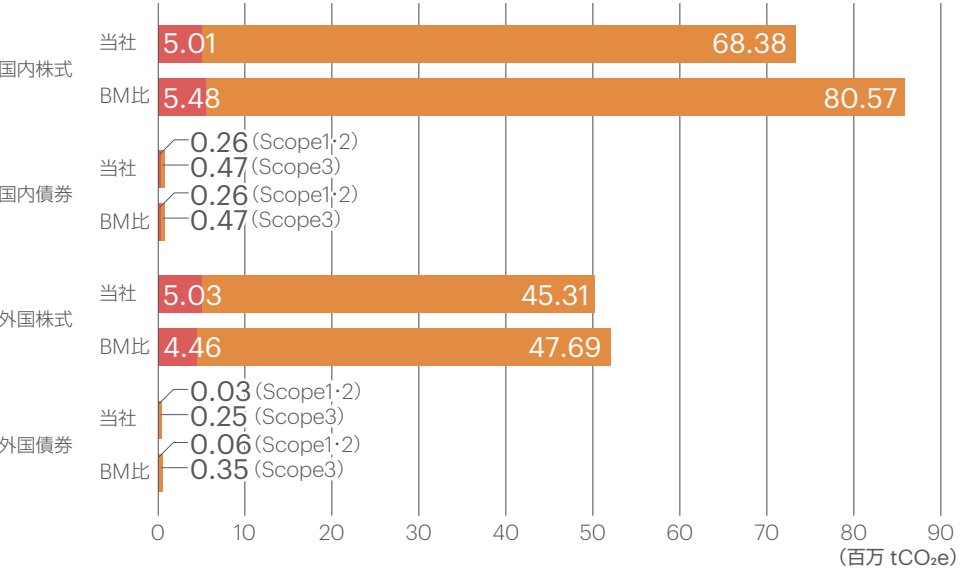


ネットゼロ達成に向けた中間目標の詳細は、「MUFG AM サステナブル投資報告書2025」をご参照ください。
https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/pdf/20260406_01_media.pdf

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。
- 当社のGHG 総排出量については、国内株式・外国債券がベンチマークを下回り、国内債券はほぼベンチマーク並みとなる一方、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などが要因と考えられます。

4資産のGHG 排出量（2026年3月末時点）



Contents

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

82

今後の方針



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、サステナビリティを考慮し、投資先など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

- 当社は、お客さまの利益を常に第一とし、お客さまの利益を不当に害することがないよう、利益相反管理体制を整備し、その弊害防止に取り組んでいます。中でも、スチュワードシップ活動に関する利益相反防止については、「議決権行使ガイドライン」に具体的な管理方法を別途定め、管理体制を構築しています。「利益相反管理方針」の概要のほか、「議決権行使ガイドライン」に定める具体的な利益相反の管理方法は「議決権行使の考え方」として、各々当社ホームページにて開示をしています。
- スチュワードシップ活動にあたり利益相反が発生し得る利害関係人の発行する株式に係る議決権行使状況もスチュワードシップ委員会で報告・確認を行っています。また、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において、スチュワードシップ活動や利益相反管理の適切性を独立した立場から調査・審議しています。
- 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、個別議案ごとの賛否の開示（個別開示）を行い、株式会社三菱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、行使を行っております。



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、収益機会など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などにも取り組み、効率的な状況の把握に努めました。
- ・業種ごとの特性を理解し、企業の的確な状況把握を行えるよう、対話担当者のセクター担当制を導入いたしました。
- ・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体制を見直し、当社単独での対話を強化しました。対話と議決権行使の連動性を高め、より効果的な働きかけを行うためです。



自己評価

セクター担当制導入により、業種特性を踏まえた対話を実施する体制を整え、財務、非財務情報を適切に把握して対話に取り組むことができたと評価しています。「重大な ESG 課題」に関する対話につきましては、当社単独での対話を強化しました。今後対話と議決権行使などの連動性を高め、対話の実効性を強化していくことを検討します。引き続き企業の現状と成長ステージに応じて求める内容を整理し、企業価値向上に資するスチュワードシップ活動をめざします。

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、成長ステージなどを考慮し、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サステナビリティ課題やグローバルな視点で共通する社会課題など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。
- ・2025年度は引き続き、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。当社議決権行使基準であるROE8%への引き上げ（TOPIX500企業対象）が2027年4月から適用されることを踏まえ、課題がある銘柄を中心にピックアップして優先対話リストを作成し、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などの具体的な施策を実施する企業も現れました。
- ・気候変動への対応が特に重要と考えられる銘柄も優先対話リストに選定し、削減目標の有無、具体的な削減ロードマップとその進捗や課題などについて積極的に対話を行いました。



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。ただし、ステージ4以上への進展はまだ少なく、引き続き対応を促していく必要があると考えています。



自己評価

スチュワードシップ活動の自己評価

原則 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、平時導入型の買収防衛策は原則反対とする改定を行いました。経営陣の保身に使われるおそれがあることや望ましい買収提案に関しても妨げになる懸念があるためです。なお、有事型の買収防衛策につきましては、引き続き個別に判断します。
- 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、引き続き例外判断に関する考え方を整理し、適用しました（詳しくは議決権行使の **➡ P.58** をご参照ください）。
- 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、考え方を詳細に開示していますが、より分かりやすく理解していただくため、概要版も 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、それを生かして双方の考えを理解した上で、議決権を行使するなど、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。
- 特に提案が目立つ株主還元に対する議案につきましては、判断の考え方を改めて整理しました。企業の成長戦略やリスク対応などの説明を重視し、市場評価や資本効率、財務状況を勘案して判断しています。
- 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などについては、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など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、基準を厳格に運用し、市場規律を強化することも重要と考えており、持続的成長に資する判断について常に検討していく必要があると認識しています。また、企業課題に応じて成長投資・資本効率・株主還元のバランスを評価する実質的な議決権行使判断のあり方を今後も検討していく必要があると考えています。



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活動報告書、議決権行使の方針、議決権行使結果など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、四半期ごとの開示を継続します。
- 議決権行使結果の開示は、分析など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ます。さまざまな利用ニーズにも応えられるよう2026年4～6月開示分からは業種分類も追記して開示しました。また、議決権行使基準について、その背景や考え方などを開示しています。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などを分かりやすく理解していただけるようにしています。



自己評価

四半期ごとの開示において、特に説明が必要と考えた議案につきましては、図表なども活用し分かりやすい開示に取り組みたと評価しています。これらの取り組みにより、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。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など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、多様なサステナビリティ領域の経歴を持つ人材を配置しています。
- サステナビリティに関わる規制動向などを調査する体制を整え、世の中の変化や動向を意識したスチュワードシップ活動に努めました。
- 外国株式の対話に関しましては、グループ協働で実施する体制の下、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、成功事例の共有や課題の把握、方針の設定など、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などを行い、知見の蓄積に努めています。



自己評価

サステナビリティに関する規制動向などの調査を通じ、世の中の変化や動向を意識した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、今後も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。

スチュワードシップ活動概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG インテグレーション

TCFD 提言に基づく情報開示

自己評価

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 87



Looking Ahead

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

笹井 泰夫

外部環境認識

- ・サステナブル投資を取り巻く環境は、この数年で大きく変化しています。スチュワードシップ活動は、一部の専門的な取り組みではなく、あらゆる運用機関の基本的な実務として定着しています。投資家が直面するリスクは、個別企業の課題にとどまらず、気候変動や自然資本の毀損、人口動態の変化、地政学的な緊張の高まりやエネルギー安全保障といった、相互に関連し合うシステムレベルの課題へと広がっています。こうした課題は、分散投資やヘッジといった従来のリスク管理だけでは対応が難しく、長期の投資リターンが依存する経済・社会・環境システムそのものの持続可能性に、投資家として向き合うことが求められています。
- ・国内では、スチュワードシップ・コードの改訂を通じて運用戦略に応じたサステナビリティの考慮が明確に位置づけられ、コーポレートガバナンス・コードの見直しによって資本コストや株価を意識した経営、取締役会の実効性向上への企業の取り組みが一段と促されています。加えて、エネルギー安全保障の重

要性が増すなか、GXに関する政策的な後押しも強まっており、脱炭素と経済成長の両立に向けた投資機会の広がりや市場全体のリターン向上につながること期待しています。

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する価値観

- ・私たちが掲げるありたい姿は、「日本最大級の資産運用会社として、投資先企業の企業価値向上に貢献し、受益者から信頼される存在になる」ことです。スチュワードシップ活動は受益者のみなさまから頂く運用報酬によって支えられており、私たちは「誰のために、何のために活動するのか」を常に意識しています。
- ・当社は多くの個人のお客さまに支えられています。この点を踏まえ、専門的な内容であっても分かりやすく伝える努力を大切にしています。私たちが重視するのは、活動の「量」ではなく「質」です。マテリアリティを起点に、実質的に企業価値に直結するテーマへ対話リソースを集中させる「選択と集中」を徹底し、投資先企業の持続的な成長を通じて受益者のみなさまの利益拡大をめざします。

2025年度の実績と2026年度の活動方針

- ・2025年度は、スチュワードシップ活動の「めざす姿」を改定し、企業価値向上に直結するテーマへの「選択と集中」を明確にしました。資本効率・気候変動・不祥事の再発防止／風土改革などの重点対話テーマを再設定するとともに、対話担当者にセクター担当制を導入することで業界特性への理解を深め、対話の深度と実効性の向上に取り組みました。また、エンゲージメントと議決権行使の一体的な運営を強化し、四半期ごとのエンゲージメント会議で好事例を部門横断で共有しています。投資先企業と対話を尽くしても改善が見られない場合には取締役選任議案での反対を検討するエスカレーションの枠組みを整備しました。
- ・2026年度は、重点対話テーマに沿った対話をさらに深化させるとともに、生成AIをはじめとする先端技術を活用し、対話準備や分析で質の向上と効率化の両立を進めます。外国株式におけるエンゲージメントおよび議決権行使の取り組みも一段と強化してまいります。議決権行使においては、2027年4月からのROE8%基準の適用を見据えた対話を継続するとともに、企業の状況に応じた実質的な成長を対話と議決権行使の一体運用を通じて粘り強く後押ししていきます。また、開示やステークホルダーとの対話の充実化を通じて、当社の活動を丁寧にお伝えし、インベストメントチェーン全体の高度化に貢献していきます。

Contents	
スチュワードシップ活動概要	
エンゲージメント	
議決権行使	
ESG インテグレーション	
TCFD 提言に基づく情報開示	
自己評価	
今後の方針	
ご留意事項	88

【ご留意事項】

- ・ 当資料は、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/

