

日本版スチュワードシップ・コードの各原則に基づく公表項目

エフィッシモ キャピタル マネージメント ピーティーイー エルティーディー  
Effissimo Capital Management Pte Ltd

## 【原則 1 関係】

### スチュワードシップ責任を果たすための方針

Effissimo Capital Management Pte Ltd（以下「ECM」という。）は、投資一任契約の受任者として投資・運用の決定権限を有しており、日本版スチュワードシップ・コードに規定されたスチュワードシップ責任、すなわち、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的をもった対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客の中長期的な投資リターンの拡大を図るという機関投資家の責任を主体的に果たすべき立場にある。

ECM は、スチュワードシップ責任について十分理解し、当該責任を果たすことが経済全体の成長にもつながるという認識に賛成し、当該責任を果たすことを約束する。

ECM は、基本的に、中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上がり益や配当が見込まれ、企業価値に比べ割安である株式に対して投資を行っている。

ECM は、投資先企業が企業価値の向上や持続的成長に向けて経営されているかどうかを確認するため、原則として、運用するファンドを通じて保有しているすべての投資先企業について、財務情報を中心に非財務情報も含めて必要と考えられる情報を収集・分析し、経営状況の的確な把握に努める。

ECM は、スチュワードシップ責任を適切に履行するため、運用するファンドを通じて保有している株式については、原則としてすべての議決権を行使する。議決権の行使に際しては、投資先企業の経営状況に加え、経営陣との対話の内容や個別事情等も踏まえ、議決権行使基準にしたがいつつ、議決権行使検討会議を開催して判断する。なお、重要な投資先企業の議決権行使に際しては、議決権行使助言会社の意見も取得した上で、特に慎重な検討を重ねる。

ECM は、金融商品取引法等の規制を遵守した上で、必要に応じて、投資先企業との間で中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すことを目的とする対話を行う。投資先企業との間でどのように対話を行うかについては個別案件に応じて判断するものの、中長期的な企業価値の向上や持続的成長に資する対話となるようにするため、対話を行う投資先企業の選定及び対話の内容について入念に協議を重ねた上で、ポートフォリオマネージャー及びチーフコンプライアンスオフィサーの了承を得る必要があることとしている。なお、ECM は、ECM の提案もしくは助言等が企業価値の向上に資すると考えられる場合、または、経営陣の行為が明白な企業価値の毀損をもたらすおそれが生じた場合には、投資先企業に対して提案または助言等を行う可能性がある。さらに、企業価値が明白に毀損されている場合またはその深刻なおそれが生じている場合には、投資先企業の経営陣に説明を求めるなど認識の共有を図るよう努めるものとし、経営陣がそれに対して十分な説明を行わないとき、または、その説明の内容が不合理であるときには、こうした状況を是正するために株主権を行使する可能性がある。また、それ以外でも必要に応じて、経営陣との間で、中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すことを目的とする対話を行い認識の共有を図

ることがある。

ECMは、投資先企業の株式を相当量取得し、発行済株式の相当割合の株式を保有することがあり、その場合は、1株1議決権の原則に従って当該保有株式に係る議決権を有することとなる。そもそも、会社法において採用されている1株1議決権の原則は、明治23年に商法が制定されたときから現在に至るまで、株主が行使できる議決権の数に関する基本原則であり続けており、その根拠として、公平性や企業価値向上の観点等から説明されている<sup>1</sup>。特に、相当割合の株式を保有する株主については、投資先企業の企業価値向上を促す強いインセンティブを有することとなるため、議決権行使や対話等に対して、より多くの時間と費用をかけることが可能になるなどの効果があると考えられる<sup>2,3</sup>。さらに、相当割合の株式を保有する株主には、経営陣に対する監視機能を担う社会的責任も求められているとの指摘もある<sup>4</sup>。ECMは、相当割合の株式を保有するに至った場合には、こうした効果や責任を十分に自覚し、投資先企業の中長期的な企業価値向上に資するよう、議決権行使や対話等を行う。

---

<sup>1</sup> 岩原紳作編『会社法コンメンタール7- 機関(1)』〔加藤貴仁〕(商事法務、2013年)131頁-133頁参照

<sup>2</sup> 水口宏『会社運営と株主の地位』(商事法務研究会、1994年)195-196頁参照

<sup>3</sup> Brent A. Olson. (2017). *Publicly Traded Corporations Handbook*, 2017-1 Ed. Clark Boardman Callaghan (Part I. Chapter 2. II) 参照

<sup>4</sup> 若杉敬明監修『株主が目覚める日 - コーポレート・ガバナンスが日本を変える - 』(商事法務、2004年)100頁参照

## 【原則 2 関係】

### スチュワードシップ責任を果たすに当たり管理すべき利益相反についての方針

ECM は、顧客の利益を第一として行動する。

ECM は、自身が取引関係のある会社または当該会社のグループ会社に対して議決権を行使する場合もあるが、その場合でも、議決権行使基準にしたがって議決権を行使し、議決権行使その他スチュワードシップ活動に際して、ECM との取引関係は考慮しないものとする。

ECM は、利益相反の管理を徹底するため、Compliance Policies and Procedures において、利益相反を回避するとともに顧客の利益を第一として行動するための具体的な規則を定めている。さらに、ECM では役職員の行動指針として Code of Conduct を策定し、顧客との利益相反に関して明確な方針を定めている。すなわち、Code of Conduct においては、利益相反に関して、役職員は顧客の利益・利害を最優先させること、顧客と利益相反関係となるような状況を回避すべきことが規定されている。ECM の役職員は、入社時及び入社後は年に一度、Code of Conduct を理解し遵守する旨の宣誓書をチーフコンプライアンスオフィサーに対して提出することが義務付けられている。

また、ECM では、受託者責任を果たすため、Trading and Operations Policies and Procedures において、顧客間の利益相反に関する方針を明確にしている。すなわち、Trading and Operations Policies and Procedures においては、トレードアロケーションに際しては複数の顧客を公正公平に取扱うこと、クロス取引は取引当事者双方にとって利益となる場合に限りチーフコンプライアンスオフィサー及びポートフォリオマネージャーの事前の承認を得た上でアームズ・レングス・ルールに則り市場価格で行うこと等、利益相反の管理に関する明確な方針が規定されている。

なお、ECM は、特定の企業グループに所属しない独立した資産運用会社であり、また、ECM が運用するファンドに対する資金提供者は大半が海外の機関投資家であるため、ECM の主たる投資対象である日本の上場株式について、ECM と顧客が異なる利害を有することとなる可能性は低く、ECM のスチュワードシップ活動に影響を与えるような顧客との利益相反が発生しにくい構造となっている。さらに、たとえ少額でも ECM と取引がある等利益相反関係のある企業については、利益相反が生じ得る具体的局面を特定した投資先企業のリストを作成し、社外の弁護士が、当該リストも踏まえた上で、すべての議決権行使に関して、利益相反の観点から不適切な議決権行使がないかについて確認する制度を導入することで、利益相反管理を強化している。

#### 【原則 5 関係】

議決権行使についての方針（議決権に係る権利確定日をまたぐ貸株取引を行うことを想定している場合、当該貸株取引についての方針もあわせて記載）および議決権行使結果

ECM は、スチュワードシップ責任を適切に履行するため、運用するファンドを通じて保有している株式については、原則としてすべての議決権を行使する。ただし、プライムブローカー契約を締結する証券会社を通じて保有している株式については、当該証券会社が当該株式を担保として第三者に提供するなどして議決権を確保していないことがあるため、議決権を行使できない場合もある。また、信用取引を通じて保有している株式については、議決権を行使することができない。

ECM は、投資先企業の中長期的な企業価値の向上に資するように議決権行使基準（別紙参照）を策定し、適宜、改訂を行う。議決権行使基準では、議決権行使の基本理念とともに、主な議案に対する判断のガイドライン（議決権行使のガイドライン）を定めている。ただし、ガイドラインにしたがった議決権行使が、議決権行使の基本理念に反するおそれがある場合は、ガイドラインと異なる判断をすることがある旨も明記している。議決権の行使に際しては、投資先企業の経営状況に加え、経営陣との対話の内容や個別事情等も踏まえ、議決権行使基準にしたがいつつ、議決権行使検討会議を開催して判断する。なお、重要な投資先企業の議決権行使に際しては、議決権行使助言会社の意見も取得した上で、特に慎重な検討を重ねる。また、必要に応じて投資先企業に対する書簡の送付や経営陣との面談等を通じて、議決権行使に係る賛否の理由について説明することもある。

ECM は、毎年、運用するファンドを通じて保有している株式に係る議決権行使結果を、議案の種類ごとに整理・集計した上で公表する。また、これに加えて、株式を保有している投資先企業のうち、ECM が大量保有報告書等を提出するなどして既に保有の事実及び保有割合が公表されている投資先企業については、原則として議決権行使結果を個別の投資先企業及び議案ごとに公表する。他方で、すべての投資先について議決権行使結果を個別開示した場合、ECM の重要な営業上の機密情報（投資先企業の選定や投資金額等）が推測される可能性があり顧客の利益が毀損されるおそれがあるため、大量保有報告書等を提出していない投資先企業については、議決権行使結果を個別の投資先企業及び議案ごとには公表しない。なお、議決権行使結果を個別開示する投資先企業についても、当該企業との対話内容等も踏まえて議決権行使に係る賛否を判断しており賛否の理由には営業上の機密情報が含まれること、株価等に不測の影響を与える可能性があること等から、議決権行使の賛否の理由は原則として公表しない。

2017 年 7 月から 2018 年 6 月までに開催されたすべての投資先企業の株主総会における議決権行使の集計結果及び ECM が大量保有報告書等を提出している投資先企業についての議決権行使の個別開示は、以下のとおりとなっている。

【集計結果】

	賛成 (%)	反対 (%)	棄権 (%)
<b>会社提出議案</b>	<b>67.1%</b>	<b>32.7%</b>	<b>0.2%</b>
剰余金処分	100.0%	-	-
定款一部変更	92.3%	7.7%	-
取締役選任	63.1%	36.8%	0.2%
取締役選任	63.7%	36.1%	0.2%
監査等委員である取締役選任	45.5%	54.5%	-
補欠取締役選任	80.0%	20.0%	-
監査役選任（補欠監査役選任も含む）	73.2%	26.8%	-
監査役選任	70.0%	30.0%	-
補欠監査役選任	81.3%	18.8%	-
会計監査人選任	100.0%	-	-
退職慰労金支給	25.0%	75.0%	-
役員報酬額改定	93.3%	6.7%	-
役員賞与支給	33.3%	66.7%	-
新株予約権発行（ストック・オプション関連）	100.0%	-	-
組織再編	100.0%	-	-
買収防衛策関連	-	100.0%	-
その他	100.0%	-	-
<b>株主提出議案</b>	<b>28.6%</b>	<b>71.4%</b>	<b>-</b>
<b>合計</b>	<b>66.3%</b>	<b>33.5%</b>	<b>0.1%</b>

【個別開示】

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否
三井金属エンジニアリング株式会社	2018/6/22 第55期定時株主総会	1 剰余金処分の件	賛成
		2 取締役3名選任の件	
		松尾祥也	新任 賛成
		亀田敏弘	新任 社外 賛成
		宮本健次	新任 賛成
鳥居薬品株式会社	2018/3/28 第126回定時株主総会	3 監査役1名選任の件	
		桑野俊治	新任 賛成
		4 退任取締役及び退任監査役に対し退職慰労金贈呈の件	賛成
		1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役2名選任の件	
東京鐵鋼株式会社	2018/6/28 第90回定時株主総会	掛江敦之	重任 反対
		福岡敏夫	新任 社外 賛成
		3 監査役1名選任の件	
		松村卓治	新任 社外 賛成
		4 補欠監査役1名選任の件	
		熊野尚	新任 社外 反対
		5 取締役に対する譲渡制限付株式の付与のための報酬決定の件	賛成
		1 取締役（監査等委員である取締役を除く。）5名選任の件	
		吉原每文	重任 反対
		柴田隆夫	重任 反対
田中能成	重任 反対		
武笠達也	新任 賛成		
形田猛	重任 反対		
2 監査等委員である取締役5名選任の件			
中島知義	新任 賛成		
澤田和也	重任 社外 反対		
園部洋士	重任 社外 反対		
高原正彦	重任 社外 反対		
藤原哲	新任 社外 賛成		

企業名	総会	議案(敬称略)	賛否
大阪製鐵株式会社	2018/6/27 第40回定時株主総会	1 定款一部変更の件	賛成
		2 取締役8名選任の件 岩崎正樹 重任 梶尾茂樹 重任 藤田和夫 重任 若月輝行 重任 宗宮徳昌 新任 中島克英 新任 牛尾誠夫 重任 石川博紳 新任 社外	反対 反対 反対 反対 賛成 賛成 反対 反対
		3 監査役2名選任の件 高見秀一 重任 社外 安藤雅則 新任	賛成 賛成
		4 補欠監査役1名選任の件 岸本達司 重任 社外	賛成
株式会社UACJ	2018/6/21 第5期定時株主総会	1 剰余金の配当の件	賛成
		2 取締役12名選任の件 石原美幸 重任 中野隆喜 重任 種岡瑞穂 重任 渋谷和久 重任 田中清 重任 手島雅裕 重任 新堀勝康 新任 今泉明人 新任 鈴木俊夫 重任 社外 杉山涼子 重任 社外 池田隆洋 新任 社外 作宮明夫 新任 社外	賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
		3 監査役6名選任の件 長谷川久 新任 石原宣宏 重任 浅野明 重任 社外 入山幸 新任 社外 山崎博行 新任 社外 元山義郎 新任 社外	反対 賛成 反対 反対 反対 賛成
		4 取締役の報酬額改定の件	賛成
		5 取締役(社外取締役を除く)に対する中長期業績連動報酬制度に係る報酬決定の件	賛成
		6 監査役の報酬額改定の件	賛成
株式会社東芝	2017/10/24 臨時株主総会	1 第178期(自2016年4月1日至2017年3月31日)計算書類承認の件	賛成
		2 取締役10名選任の件 綱川智 重任 平田政善 重任 野田晃子 重任 社外 池田弘一 重任 社外 古田佑紀 重任 社外 小林喜光 重任 社外 佐藤良二 重任 社外 前田新造 重任 社外 秋葉慎一郎 新任 櫻井直哉 新任	賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
		3 子会社株式譲渡契約承認の件	賛成
株式会社東芝	2018/6/27 第179期定時株主総会	1 資本金の額の減少の件	賛成
		2 株式併合の件	賛成
		3 定款変更の件	賛成
		4 取締役12名選任の件 綱川智 重任 秋葉慎一郎 重任 平田政善 重任 櫻井直哉 重任 野田晃子 重任 社外 池田弘一 重任 社外 古田佑紀 重任 社外 小林喜光 重任 社外 佐藤良二 重任 社外 車谷暢昭 新任 太田順司 新任 社外 谷口真美 新任 社外	賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
株式会社ユーシン	2018/3/28 第116回定時株主総会	1 定款一部変更の件	賛成
		2 取締役(監査等委員である取締役を除く。)7名選任の件 岡部哉慧 重任 上田真一 重任 益森祥 重任 田代昭徳 重任 森達哉 新任 ダグラス・K・フリーマン 重任 社外 軒澤力 重任 社外	賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
		3 監査等委員である取締役3名選任の件 木暮幸宣 新任 古川真理 新任 社外 宮森信英 新任 社外	賛成 賛成 賛成
		4 取締役(監査等委員である取締役を除く。)の報酬額設定の件	賛成
		5 監査等委員である取締役の報酬額設定の件	賛成

企業名	総会	議案(敬称略)	賛否
近畿車輛株式会社	2018/6/28 第106回定時株主総会	1 取締役13名選任の件 岡根修司 重任 賛成 牧原弘 重任 賛成 吉川富雄 重任 賛成 山田守宏 重任 賛成 徳千代康 重任 賛成 青木裕孝 重任 賛成 南井健治 重任 賛成 幡井秀規 重任 賛成 大場章好 重任 賛成 齊藤紀彦 重任 社外 賛成 小森悟 重任 社外 賛成 加藤千明 重任 社外 賛成 松岡俊宏 重任 社外 賛成	
		2 監査役1名選任の件 三宅貞行 新任 社外 反対	
日産車体株式会社	2018/6/27 第95回定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役1名選任の件 小滝晋 新任	賛成
		3 監査役1名選任の件 浜地利勝 新任	反対
		4 補欠監査役1名選任の件 根岸一郎 新任 社外	反対
フタバ産業株式会社	2018/6/20 第104回定時株主総会	1 取締役8名選任の件 吉貴寛良 重任 反対 岩月幹雄 重任 賛成 吉田隆行 重任 賛成 高橋友寛 重任 賛成 大橋二三夫 重任 賛成 浅川慶太 重任 賛成 堀江正樹 重任 社外 賛成 市川昌好 新任 社外 反対	
		2 会計監査人選任の件 3 役員賞与の支給の件	賛成 賛成
株式会社リコー	2018/6/22 第118回定時株主総会	1 剰余金処分の件	賛成
		2 定款一部変更の件 3 取締役8名選任の件 山下良則 重任 賛成 稲葉延雄 重任 賛成 松石秀隆 新任 賛成 坂田誠二 新任 賛成 東実 重任 社外 賛成 飯島彰己 重任 社外 賛成 波多野睦子 重任 社外 賛成 森和廣 新任 社外 賛成	
第一生命ホールディングス株式会社	2018/6/25 第8期定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役(監査等委員である取締役を除く。)10名選任の件 渡邊光一郎 重任 反対 稲垣精二 重任 反対 露木繁夫 重任 反対 堤悟 重任 反対 石井一真 重任 反対 武富正夫 重任 反対 寺本秀雄 重任 反対 ジョージ・オルコット 重任 社外 反対 前田幸一 重任 社外 反対 井上由里子 新任 社外 賛成	
		3 監査等委員である取締役5名選任の件 長濱守信 重任 反対 近藤総一 重任 反対 佐藤りえ子 重任 社外 反対 朱股卿 重任 社外 反対 増田宏一 重任 社外 反対	
		4 補欠の監査等委員である取締役1名選任の件 土屋文昭 重任 社外 賛成	
		5 取締役(監査等委員である取締役を除く。)に対する譲渡制限付株式の付与のための報酬等の設定の件	賛成
川崎汽船株式会社	2018/6/21 第150期定時株主総会	1 資本準備金及び利益準備金の額の減少並びに剰余金の処分の件	賛成
		2 定款一部変更の件	賛成
		3 取締役9名選任の件 朝倉次郎 重任 賛成 村上英三 重任 賛成 青木宏道 重任 賛成 二瓶晴郷 新任 賛成 浅野敦男 新任 賛成 明珍幸一 重任 賛成 岡部聡 重任 社外 賛成 田中誠一 重任 社外 賛成 細瀧清史 重任 社外 賛成	
		4 補欠監査役2名選任の件 荒井邦彦 新任 賛成 塩川純子 重任 社外 賛成	

企業名	総会	議案(敬称略)	賛否	
株式会社セゾン情報システムズ	2018/6/21 第49期定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成	
		2 定款一部変更の件	賛成	
		3 取締役10名選任の件		
		内田和弘	重任	賛成
		小野和俊	重任	賛成
		土橋眞吾	重任	賛成
		大沢隆	重任	賛成
		藤内聖文	新任	賛成
		山本善久	新任	賛成
		川野忠明	重任 社外	賛成
鈴木孝一	重任 社外	賛成		
吉田雅彦	新任 社外	賛成		
屋代浩子	新任 社外	賛成		
4 監査役1名選任の件				
小川憲久	重任 社外	賛成		
株式会社ニテイ学館	2018/6/26 第46回定時株主総会	1 剰余金処分の件	賛成	
		2 定款一部変更の件	賛成	
		3 取締役10名選任の件		
		寺田明彦	重任	賛成
		森信介	重任	賛成
		寺田大輔	重任	賛成
		増田崇之	重任	賛成
		寺田剛	重任	賛成
		井出貴子	重任	賛成
		海瀬光雄	重任	賛成
黒木悦子	重任	賛成		
森脇啓太	重任 社外	賛成		
杉本勇次	重任 社外	賛成		
4 役員賞与支給の件		反対		
5 取締役(社外取締役を除く)に対する譲渡制限付株式の付与のための報酬決定の件		賛成		
株式会社ヤマダ電機	2018/6/28 第41回定時株主総会	1 剰余金処分の件	賛成	
		2 取締役15名選任の件		
		山田昇	重任	賛成
		一宮忠男	重任	賛成
		桑野光正	重任	賛成
		飯塚裕恭	重任	賛成
		岡本潤	重任	賛成
		小林辰夫	重任	賛成
		樋口春彦	重任	賛成
		新井仁	重任	賛成
福田貴之	重任	賛成		
上野善紀	重任	賛成		
三嶋恒夫	新任	賛成		
福井章	新任	賛成		
小暮めぐ美	新任	賛成		
得平司	重任 社外	賛成		
福山裕幸	重任 社外	賛成		
3 監査役1名選任の件				
五十嵐誠	重任	賛成		

**【原則7 関係】**

**各原則（指針を含む）の実施状況に関する自己評価**

ECM は、2018 年 10 月時点までの、日本版スチュワードシップ・コードの ECM における実施状況を自己評価した結果、各原則（指針を含む）については適切に実施できていることを確認した。

なお、議決権行使基準について、今般、大きな改訂を行なった。

具体的には、主な議案に対する判断のガイドライン（議決権行使のガイドライン）に加えて、新たに議決権行使の基本理念を定めるとともに、ガイドラインにしたがった議決権行使が、議決権行使の基本理念に反するおそれがある場合は、ガイドラインと異なる判断をすることがある旨を明記した。また、議決権行使のガイドラインにおいては、取締役選任議案の判断基準として ROE に替えて株主総利回り（Total Shareholder Return）を採用する等の変更を行った。

以上

Public Disclosure of Policies Based on  
Principles for Responsible Institutional Investors «Japan's Stewardship Code»

Effissimo Capital Management Pte Ltd

**Principle 1:**

**Disclosure of policy on how institutional investors fulfill their stewardship responsibilities**

Effissimo Capital Management Pte Ltd (“ECM” hereafter), in its capacity as a party to a discretionary investment management agreement, is authorized to make investment management decisions, and is in a position to autonomously fulfill the stewardship responsibilities stipulated in Japan’s Stewardship Code, that being the responsibilities of an institutional investor to enhance the medium-to long-term return on investments for its clients by improving and fostering investee companies’ corporate value and sustainable growth through constructive engagement, or purposeful dialogue, based on in-depth knowledge of the companies and their business environment.

ECM fully understands the stewardship responsibilities, agrees that the fulfillment of such responsibilities will lead to the development and growth of the overall economy, and promises to fulfill such responsibilities.

Generally, ECM makes investments in corporate equity securities that are expected to yield capital gains and dividends due to the enhancement of their medium-to long-term corporate value, and trade at a discount to the investee company’s corporate value.

In order to confirm whether investee companies are managed to enhance their corporate value and promote their sustainable growth, ECM, in principle, collects and analyzes relevant and necessary information, mainly financial information, but also non-financial information, and endeavors to correctly understand business conditions with respect to all of the investee companies whose shares are in the custody of the client funds under its management.

In principle, in order to appropriately fulfill its stewardship responsibilities, ECM exercises the voting rights for all shares in the custody of the client funds under its management. Voting decisions are made by holding a meeting regarding the exercise of the voting rights in accordance with ECM’s Proxy Voting Principles and Guidelines, taking into consideration the investee company’s business conditions, the substance of the engagement with the management teams of the investee company and each specific circumstance posed. ECM obtains the opinions of the proxy advisory firms for resolutions by investee companies of particular significance, and vets on such resolutions with meticulous diligence.

ECM engages with the investee companies, as necessary, to encourage sustainable development and to enhance the medium-to long-term value of the investee companies, all while in strict adherence to the Financial Instruments and Exchange Act and any other applicable laws and regulations. Although the means of engagement with each investee company is determined on a case-by-case basis, careful consideration and the approvals of the portfolio manager and the chief compliance officer are required in selecting the investee company to engage with, and for setting the agenda and substance of such engagement, to ensure that it contributes to the enhancement of medium-to long-term corporate value and the sustainable growth of the investee company. In

circumstances where ECM's proposals or recommendations may enhance the corporate value of the investee company or where the management team's action threatens to clearly impair the corporate value of the investee company, ECM may make proposals or recommendations to such investee company. Moreover, where the corporate value of the investee company is clearly impaired or where the corporate value of the investee company is threatened to be clearly impaired, ECM endeavors to arrive at a common understanding with the management team by requesting thorough explanation. If the management team fails to provide sufficient explanation or the explanation is unreasonable, ECM may exercise its shareholder's rights to rectify the situation. Furthermore, outside of the aforementioned circumstances, ECM may engage with the management team in order to foster a common understanding with the management team and thereby encourage the management to enhance the medium-to long-term corporate value of the investee companies, and to promote its sustainable growth.

ECM may acquire a considerable number of shares of investee companies and may hold a considerable percentage of issued shares. In such cases, ECM will possess voting rights for the relevant shares in accordance with the one-share-one-vote principle. The one-share-one-vote principle employed by the Companies Act, has been the basic principle regarding the number of voting rights that shareholders may exercise since the enactment of the Commercial Code in 1890 through today, the grounds for which are explained from the perspective of equity and enhanced corporate value, etc.<sup>1</sup> In particular, shareholders who hold a considerable percentage of shares have strong incentives to encourage the enhancement of the corporate value of investee companies, and it is thought that such incentives lead shareholders to spend more time and incur more costs in exercising voting rights and engaging with the company, etc.<sup>2 3</sup> Moreover, some point out that shareholders who hold a considerable percentage of shares bear the social responsibility to act as a monitor against the management team.<sup>4</sup> In circumstances where ECM comes to hold a considerable percentage of shares, it fully recognizes such effect and responsibility, and exercises voting rights and carries out engagement, etc. to contribute to the enhancement of the medium-to long-term corporate value of the investee companies.

---

<sup>1</sup> See Shinsaku Iwahara (editor), *The Companies Act Kommentar 7 - Organization (I)* [Takahito Kato] (*Shoji-homu*, 2013), pp. 131-133.

<sup>2</sup> See Hiroshi Mizuguchi, *Company Operations and Status of Shareholders* (Japan Institute of Business Law, 1994), pp. 195-196.

<sup>3</sup> See Brent A. Olson, *Publicly Traded Corporations Handbook*, 2017-1 Ed. Clark Boardman Callaghan (Part I. Chapter 2. II)

<sup>4</sup> See Takaaki Wakasugi (editorial supervisor), *The Day Shareholders Wake - Corporate Governance Changes Japan* (*Shoji-homu*, 2004), p. 100.

**Principle 2:**

**Disclosure of policy on how institutional investors manage conflicts of interest in fulfilling their stewardship responsibilities**

ECM puts its clients' interest first.

ECM may exercise the voting rights of a company or its affiliates where ECM has a business relationship, but even in such cases, ECM shall cast its votes pursuant to the Proxy Voting Principles and Guidelines and shall not take into consideration its business relationship in determining its voting decision or other stewardship activities.

In order to appropriately manage conflicts of interest, ECM sets forth specific rules to avoid conflicts of interest and put the clients' interest first, as set forth in the Compliance Policies and Procedures. Moreover, ECM has put in place a Code of Conduct, which establishes a clear set of policies and procedures for its directors, officers and employees, regarding conflicts of interest with its clients. The Code of Conduct sets forth, with respect to conflicts of interest between ECM and its clients, that directors, officers and employees should assign the highest priority to the profits and interests of ECM's clients, and should avoid a situation that would cause conflicts of interest to arise between ECM and its clients. Upon joining the company and annually thereafter, directors, officers and employees of ECM are obliged to submit a written oath to the chief compliance officer, stating that they understand and will comply with the Code of Conduct.

Furthermore, in order to fulfill its fiduciary duties, ECM sets forth a set of Trading and Operations Policies and Procedures to clarify its policy regarding conflicts of interest between its clients. The Trading and Operations Policies and Procedures sets forth a clear set of policies regarding the management of conflicts of interest, such that trade allocations be made fairly and impartially when multiple client accounts are involved, and that intra-account cross trades only be executed with prior approvals from the chief compliance officer and portfolio manager, and only if they are mutually beneficial to each party to the transaction at prevailing market prices and at arm's length terms.

ECM is an independent investment management firm and it does not belong to any particular corporate group or business alliance. Furthermore, given that non-Japanese institutional investors represent the bulk of ECM's fund investors while the fund's investments are primarily companies listed in Japan, the odds that ECM and its clients' have differing interests are low, and it is structurally unlikely that conflicting interests will arise between ECM and its fund clients which may influence ECM's stewardship activities. Moreover, for those companies with whom ECM may have conflicts of interests such as those that ECM conducts even a negligible degree of commercial transactions, ECM has strengthened its internal controls regarding conflicts of interest by preparing a list of such investee companies and the concrete circumstances that may give rise to such conflicts. Its external legal counsel assesses whether there are any inappropriate exercises of voting rights stemming from conflicts of interest, inclusive of those investee companies named on such list, for all

voting rights.

**Principle 5:**

**Disclosure of policy on voting (When institutional investors have a practice of lending stocks across the determination date of the voting right, their voting policy should include a policy on lending stocks as well.) and voting activity**

In principle, in order to appropriately fulfill its stewardship responsibilities, ECM exercises the voting rights for all shares in the custody of the client funds under its management. There are certain occasions where ECM may not be able to exercise voting rights of certain shares in the custody of broker-dealers with whom ECM managed funds have executed a prime brokerage agreement. This is due to the fact that these broker-dealers, that are party to a prime brokerage agreement, may not be able to secure the voting rights as there may be circumstances where they may have pledged certain shares as collateral to a third party. Furthermore, ECM cannot exercise voting rights on shares held in margin accounts.

ECM has established and revises its Proxy Voting Principles and Guidelines (please see attached) as necessary, so as to contribute to the enhancement of medium-to long-term corporate value of the investee companies. The Proxy Voting Principles and Guidelines respectively set forth the basic principles behind ECM's proxy voting, and the guidelines for ECM's voting decisions on resolutions. Moreover, the Proxy Voting Guidelines provides that if there are any conflicts between voting decisions made in accordance with the Proxy Voting Guidelines and the Proxy Voting Principles, ECM may make voting decisions contrary to that set forth in the Proxy Voting Guidelines. Voting decisions are made by holding a meeting regarding the exercise of voting rights in accordance with ECM's Proxy Voting Guidelines, taking into consideration the investee company's business conditions, the substance of the engagement with the management team of the investee company and each specific circumstance posed. ECM obtains the opinions of the proxy advisory firms for resolutions by investee companies of particular significance, and vets on such resolutions with meticulous diligence. Furthermore, ECM may at times and as necessary provide explanations for its voting decisions by submitting letters to investee companies or by having discussions with the management team.

ECM annually discloses the aggregated and categorized results of its voting decisions for all shares in the custody of the client funds under its management. In addition thereto, for investee companies whose shares are held by ECM whereby the fact of its ownership together with its ownership levels have already been disclosed through ECM's submission of large volume possession reports, etc., ECM, in principle, discloses the results of its voting decisions on a line item basis (i.e., for each individual investee company per each resolution). Meanwhile, if ECM were to disclose the results of its voting decisions for all investee companies, then significant confidential information about ECM's business (such as how investee companies are selected and the amounts invested) could be inferred, and thus the interests of its clients could be impaired. Therefore, ECM will not

disclose the results of its voting decisions for each individual investee on a line item basis for investee companies for which ECM has not submitted a large volume possession report, etc. Furthermore, for the investee companies for which the results of ECM's voting decisions are individually disclosed, ECM will not disclose the reasons behind its voting decisions given that ECM makes voting decisions taking into account the substance of its engagement with the relevant companies; hence, the reasons for its voting decisions include confidential business information, and the disclosure of the reason behind its decisions may unexpectedly influence share prices, etc.

The aggregated results of resolutions voted for, against and abstained with respect to each subject matter at the meeting of shareholders for all of the investee companies held between July 2017 and June 2018, and individual line item disclosures of resolutions for the investee companies for which ECM has submitted large volume possession reports, etc. are set forth in the table below.

## 【Aggregated Results】

	For (%)	Against (%)	Abstained (%)
<b>Company Sponsored</b>	<b>67.1%</b>	<b>32.7%</b>	<b>0.2%</b>
Dividends and the Appropriation of Surplus	100.0%	-	-
Partial Amendments to the Articles of Incorporation	92.3%	7.7%	-
Election of Directors	63.1%	36.8%	0.2%
Election of Directors	63.7%	36.1%	0.2%
Election of Directors as Audit and Supervisory Committee Member	45.5%	54.5%	-
Election of Substitute Directors	80.0%	20.0%	-
Election of Statutory Auditors (Including Substitute Statutory Auditors)	73.2%	26.8%	-
Election of Statutory Auditors	70.0%	30.0%	-
Election of Substitute Statutory Auditors	81.3%	18.8%	-
Election of an Accounting Auditor	100.0%	-	-
Payment of Retirement Bonuses and Special Payments	25.0%	75.0%	-
Remuneration of Directors and Statutory Auditors	93.3%	6.7%	-
Payment of Bonuses to Directors and Statutory Auditors	33.3%	66.7%	-
Issuance of Share Options (Stock Options)	100.0%	-	-
Mergers & Acquisitions and Organizational Restructurings	100.0%	-	-
Takeover Defense Plans	-	100.0%	-
Others	100.0%	-	-
<b>Shareholder Sponsored</b>	<b>28.6%</b>	<b>71.4%</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>66.3%</b>	<b>33.5%</b>	<b>0.1%</b>

## 【Individual Line Item Disclosure】

Company	Event	Agenda	Vote	
MESCO, Inc.	55th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/22	1 Allocation of Dividends	For	
		2 Election of Directors		
		Elect Yoshiya Matsuo	newly appointed	For
		Elect Toshihiro Kameda	newly appointed external	For
		Elect Kenji Miyamoto	newly appointed	For
TORII PHARMACEUTICAL CO., LTD.	126th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/3/28	3 Elect Shunji Kuwano as Statutory Auditor	newly appointed	For
		4 Retirement Allowances for Directors and Statutory Auditor		For
		1 Allocation of Profits/Dividends		For
		2 Election of Directors		
		Atsuyuki Kakee	reelected	Against
Toshio Fukuoka	newly appointed external	For		
TOKYO TEKKO CO., LTD.	90th Annual General Meeting of Shareholders 2018/6/28	3 Election of Audit & Supervisory Board Member		
		Takaharu Matsumura	newly appointed external	For
		4 Election of Substitute Audit & Supervisory Board Member		
		Hisashi Kumano	newly appointed external	Against
		5 Establishment of Remuneration for Granting Restricted Stock to Directors		For
		1 Election of 5 Directors (excluding Directors who are Audit Committee Members)		
		Tsunebumi Yoshihara	reelected	Against
		Takao Shibata	reelected	Against
		Yoshinari Tanaka	reelected	Against
		Tatsuya Mukasa	newly appointed	For
		Takeshi Katada	reelected	Against
		2 Election of 5 Directors who are Audit Committee Members		
		Tomoyoshi Nakashima	newly appointed	For
		Kazuya Sawada	reelected external	Against
		Hiroshi Sonobe	reelected external	Against
Masahiko Takahara	reelected external	Against		
Satoru Fujiwara	newly appointed external	For		

Company	Event	Agenda	Vote
OSAKA STEEL CO., LTD.	40th General Meeting of Shareholders 2018/6/27	1 Amendments to the Articles of Incorporation	For
		2 Election of Eight (8) Directors	
		Masaki Iwasaki reelected	Against
		Shigeki Kashio reelected	Against
		Kazuo Fujita reelected	Against
Teruyuki Wakatsuki reelected	Against		
Norimasa Somiya newly appointed	For		
Katsuhide Nakashima newly appointed	For		
Masao Ushio reelected external	Against		
Hironobu Ishikawa newly appointed external	Against		
3 Election of Two (2) Audit & Supervisory Board Members			
Shuichi Takami reelected external	For		
Masanori Ando newly appointed	For		
4 Election of One (1) Substitute Audit & Supervisory Board Member			
Tatsui Kishimoto reelected external	For		
UACJ Corporation	5th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/21	1 Dividends of Surplus	For
		2 Election of Twelve (12) Directors	
		Miyuki Ishihara reelected	For
		Takayoshi Nakano reelected	For
		Mizuho Taneoka reelected	For
		Kazuhiisa Shibue reelected	For
		Kiyoshi Tanaka reelected	For
		Masahiro Teshima reelected	For
		Katsuyasu Niibori newly appointed	For
		Akito Imaizumi newly appointed	For
		Toshio Suzuki reelected external	For
		Ryoko Sugiyama reelected external	For
		Takahiro Ikeda newly appointed external	For
Akio Sakumiya newly appointed external	For		
3 Election of Six (6) Audit & Supervisory Board Members			
Hisashi Hasegawa newly appointed	Against		
Nobuhiro Ishihara reelected	For		
Akari Asano reelected external	Against		
Yuki Iriyama newly appointed external	Against		
Hiroyuki Yamasaki newly appointed external	Against		
Yoshiro Motoyama newly appointed external	For		
4 Revision of Amount of Remuneration for Directors	For		
Determination of Remuneration for Directors (Excluding			
5 Outside Directors) under the Medium-To Long-Term Performance-Linked Remuneration System	For		
6 Revision of Amount of Remuneration for Audit & Supervisory Board Members	For		
TOSHIBA CORPORATION	Extraordinary General Meeting of Shareholders 2017/10/24	1 Approval of non-consolidated financial statements for the 178th fiscal year (from April 1, 2016 to March 31, 2017)	For
		2 Election of ten (10) Directors	
		Satoshi TSUNAKAWA reelected	For
		Masayoshi HIRATA reelected	For
		Teruko NODA reelected external	For
Kouichi IKEDA reelected external	For		
Yuki FURUTA reelected external	For		
Yoshimitsu KOBAYASHI reelected external	For		
Ryoji SATO reelected external	For		
Shinzo MAEDA reelected external	For		
Shinichiro AKIBA newly appointed	For		
Naoya SAKURAI newly appointed	For		
3 Approval of the Share Purchase Agreement for the Transfer of Subsidiary's Shares	For		
TOSHIBA CORPORATION	Ordinary General Meeting of Shareholders For the 179th Fiscal Year 2018/6/27	1 Reduction in stated capital	For
		2 Share consolidation	For
		3 Amendments to the Articles of Incorporation	For
		4 Election of twelve (12) Directors	
		Satoshi TSUNAKAWA reelected	For
		Shinichiro AKIBA reelected	For
		Masayoshi HIRATA reelected	For
		Naoya SAKURAI reelected	For
		Teruko NODA reelected external	For
		Kouichi IKEDA reelected external	For
Yuki FURUTA reelected external	For		
Yoshimitsu KOBAYASHI reelected external	For		
Ryoji SATO reelected external	For		
Nobuaki KURUMATANI newly appointed	Abstained		
Junji OTA newly appointed external	For		
Mami TANIGUCHI newly appointed external	For		
U-Shin Ltd.	116th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/3/28	1 Amendments to Articles	For
		2 Election of Non-Audit Committee Directors	
		Kanae Okabe reelected	For
		Shinichi Ueda reelected	For
		Kizashi Masumori reelected	For
Akinori Tashiro reelected	For		
Tatsuya Mori newly appointed	For		
Douglas K. Freeman reelected external	For		
Chikara Kanzawa reelected external	For		
3 Election of Audit Committee Directors			
Yukinori Kogure newly appointed	For		
Mari Furukawa newly appointed external	For		
Nobuhide Miyamori newly appointed external	For		
4 Revision of Amount of Remuneration for Directors (excluding Directors who are Audit Committee Members)	For		
5 Revision of Amount of Remuneration for Directors who are Audit Committee Members	For		

Company	Event	Agenda	Vote
THE KINKI SHARYO CO., LTD.	106th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/28	1 Election of Directors	
		Elect Shuji Okane	reelected For
		Elect Hiroshi Makihara	reelected For
		Elect Tomio Yoshikawa	reelected For
		Elect Morihiro Yamada	reelected For
		Elect Ko Tokuchiyo	reelected For
		Elect Hirotaka Aoki	reelected For
		Elect Kenji Minai	reelected For
		Elect Hideki Hatai	reelected For
		Elect Akiyoshi Oba	reelected For
Elect Norihiko Saito	reelected external For		
Elect Satoru Komori	reelected external For		
Elect Chiaki Kato	reelected external For		
Elect Toshihiro Matsuoka	reelected external For		
2 Elect Sadayuki Miyake as Statutory Auditor	newly appointed external	Against	
NISSAN SHATAI CO., LTD.	95th Ordinary General Shareholders Meeting 2018/6/27	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of One Director Shin Kotaki	newly appointed For
		3 Election of One Statutory Auditor Toshikatsu Hamaji	newly appointed Against
		4 Election of One Substitute Statutory Auditor Ichirou Neishi	newly appointed external Against
FUTABA INDUSTRIAL CO., LTD.	104th Annual General Meeting of Shareholders 2018/6/20	1 Election of 8 Directors	
		Hiro Yoshi Yoshiki	reelected Against
		Mikio Iwatsuki	reelected For
		Takayuki Yoshida	reelected For
		Tomohiro Takahashi	reelected For
		Fumio Ohashi	reelected For
		Keita Asakawa	reelected For
		Masaki Horie	reelected external For
		Masayoshi Ichikawa	newly appointed external Against
		2 Election of Accounting Auditor	For
3 Payment of Bonuses to Directors	For		
RCOH COMPANY, LTD.	118th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/22	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Partial amendments to the Articles of Incorporation	For
		3 Election of eight (8) Directors	
		Yoshinori Yamashita	reelected For
Nobuo Inaba	reelected For		
Hidetaka Matsuishi	newly appointed For		
Seiji Sakata	newly appointed For		
Makoto Azuma	reelected external For		
Masami Iijima	reelected external For		
Mutsuko Hatano	reelected external For		
Kazuhiro Mori	newly appointed external For		
Dai-ichi Life Holdings, Inc.	Annual General Meeting of Shareholders for the 8th Fiscal Year 2018/6/25	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of Ten (10) Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members)	
		Koichiro Watanabe	reelected Against
		Seiji Inagaki	reelected Against
		Shigeo Tsuyuki	reelected Against
		Satoru Tsutsumi	reelected Against
		Kazuma Ishii	reelected Against
		Masao Taketomi	reelected Against
		Hideo Teramoto	reelected Against
		George Olcott	reelected external Against
Koichi Maeda	reelected external Against		
Yuriko Inoue	newly appointed external For		
3 Election of Five (5) Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members			
Morinobu Nagahama	reelected Against		
Fusakazu Kondo	reelected Against		
Rieko Sato	reelected external Against		
Ungyong Shu	reelected external Against		
Koichi Masuda	reelected external Against		
4 Election of One (1) Substitute Director Serving as Audit & Supervisory Committee Member			
Fumiaki Tsuchiya	reelected external For		
5 Establishment of Remuneration for Granting Restricted Stock to Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members)	For		
Kawasaki Kisen Kaisha, Ltd.	150th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/21	1 Reduction in Amount of Capital Reserve and Legal Reserve;	For
		2 Appropriation of Surplus	For
		3 Partial Amendments to the Articles of Incorporation	For
		4 Election of nine (9) Directors	
		Jiro Asakura	reelected For
		Eizo Murakami	reelected For
		Hiromichi Aoki	reelected For
		Harusato Nihei	newly appointed For
		Atsuo Asano	newly appointed For
		Yukikazu Myochin	reelected For
Akira Okabe	reelected external For		
Seichi Tanaka	reelected external For		
Kiyoshi Hosomizo	reelected external For		
4 Election of two (2) Substitute Audit & Supervisory Board Members			
Kunihiko Arai	newly appointed For		
Junko Shiokawa	reelected external For		

Company	Event	Agenda	Vote
SAISON INFORMATION SYSTEMS CO., LTD.	49th Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/21	1 Allocation of Profits/Dividends	For
		2 Partial Amendments to the Articles of Incorporation	For
		3 Election of Directors	
		Elect Kazuhiro Uchida	reelected For
		Elect Kazutoshi Ono	reelected For
		Elect Shingo Tsuchihashi	reelected For
		Elect Takashi Osawa	reelected For
		Elect Kiyofumi Fujiuchi	newly appointed For
		Elect Yoshihisa Yamamoto	newly appointed For
		Elect Tadaaki Kawano	reelected external For
		Elect Koichi Suzuki	reelected external For
		Elect Masahiko Yoshida	newly appointed external For
		Elect Hiroko Yashiro	newly appointed external For
4 Elect Norihisa Ogawa as Statutory Auditor	reelected external For		
NICHIIGAKKAN CO., LTD.	46th Annual Shareholders Meeting 2018/6/26	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Partial Amendments to the Articles of Incorporation	For
		3 Election of Ten (10) Directors	
		Akihiko Terada	reelected For
		Nobusuke Mori	reelected For
		Daisuke Terada	reelected For
		Takayuki Masuda	reelected For
		Tsuyoshi Terada	reelected For
		Takako Ide	reelected For
		Mitsuo Kaise	reelected For
		Etsuko Kuroki	reelected For
		Keita Moriwaki	reelected external For
		Yuji Sugimoto	reelected external For
4 Payment of Directors' Bonuses	Against		
5 Determination of Remuneration for Granting Restricted Shares to Directors (Excluding Outside Directors)	For		
YAMADA DENKI CO., LTD.	41st Ordinary General Meeting of Shareholders 2018/6/28	1 Proposal for Appropriation of Surplus	For
		2 Election of 15 Directors	
		Noboru Yamada	reelected For
		Tadao Ichimiya	reelected For
		Mitsumasa Kuwano	reelected For
		Hiroyasu Iizuka	reelected For
		Jun Okamoto	reelected For
		Tatsuo Kobayashi	reelected For
		Haruhiko Higuchi	reelected For
		Hitoshi Arai	reelected For
		Takayuki Fukuda	reelected For
		Yoshinori Ueno	reelected For
		Tsuneo Mishima	newly appointed For
Akira Fukui	newly appointed For		
Megumi Kogure	newly appointed For		
Tsukasa Tokuhira	reelected external For		
Hiroyuki Fukuyama	reelected external For		
3 Election of 1 Audit & Supervisory Board Member			
Makoto Igarashi	reelected For		

**Principle 7:**

**Disclosure of self-evaluations with respect to the status of their implementation of each principle, including guidance**

ECM confirmed that it has duly implemented each principle, including guidance, as a result of self-evaluating how Japan's Stewardship Code has been implemented up to October 2018 at ECM.

Recently, ECM has substantially amended the Proxy Voting Principles and Guidelines.

Specifically, in addition to the guidelines for ECM to make a decision on main proposals (Proxy Voting Guidelines), the basic principles of voting have newly been added. Moreover, the Proxy Voting Guidelines provides that if there are any conflicts between voting decisions made in accordance with the Proxy Voting Guidelines and the Proxy Voting Principles, ECM may make voting decisions contrary to that set forth in the Proxy Voting Guidelines. In the amended guidelines for voting, ECM has employed Total Shareholder Return, instead of ROE, as the decision criteria for proposals on election of directors.

End.

目次

- I. 議決権行使の基本理念
- II. 議決権行使のガイドライン
  - 1. 剰余金処分
  - 2. 定款変更
    - (1) 事業目的の変更
    - (2) 剰余金の配当等の決定機関
    - (3) 発行可能株式総数の拡大
    - (4) 取締役、監査役、執行役および会計監査人の責任免除等
    - (5) 普通決議および特別決議に関する定足数の緩和措置
    - (6) 取締役の任期
  - 3. 取締役会の構成および取締役選任
  - 4. 監査役会の構成および監査役選任
  - 5. 会計監査人選任
  - 6. 退任取締役および退任監査役に対する退職慰労金支給
  - 7. 役員報酬
  - 8. ストック・オプション
  - 9. 組織再編
  - 10. 第三者割当増資
  - 11. 買収防衛策
  - 12. 自己株式の取得
  - 13. 株主提案

## I 議決権行使の基本理念

株式会社は、公正な経済活動を行い、多様なステークホルダーの利益すなわち企業価値を増進させる役割を担っている。そのため、株式会社の経営陣は、以下の原則を満たした株主価値の向上を実現することにより、企業価値の増進を志向すべきである。

- 原則
- ・他のステークホルダーの利益を収奪しない
  - ・企業の持続的成長を阻害しない
  - ・過大なリスクテイクを行わない

Effissimo Capital Management Pte Ltd（以下、ECM）は、株式会社の株主または株主たるファンドの運用者として、経営陣に対して上記原則を満たした株主価値の向上を促す責務を有している。ECMは、このような責務を十分に認識し、議決権を行使するものとする。

## II 議決権行使のガイドライン

主な議案に対する判断のガイドラインは以下のとおりである。

ただし、ガイドラインにしたがった議決権行使が、上記 I の議決権行使の基本理念に反するおそれがある場合は、ガイドラインとは異なる判断をすることがある。

### 1. 剰余金処分

- ・ 剰余金処分については、基本的に賛成する。ただし、当該剰余金処分を行うことが中長期的な株主価値もしくは企業価値を毀損すると判断される事情がある場合には反対することもある

### 2. 定款変更

- ・ 定款の変更内容が複数ある場合、関連する変更内容ごとに議案を分離すべきである。一つの議案に変更内容が複数ある場合で、賛成できない変更内容が含まれている場合は、当該議案に賛成しない

#### (1) 事業目的の変更

- ・ 事業目的の変更については、基本的に賛成する。ただし、事業目的の変更が中長期的な株主価値もしくは企業価値の毀損につながるおそれがあると判断される場合には、反対することもある

#### (2) 剰余金の配当等の決定機関

- ・ 剰余金の配当等を取締役会が決定できる旨の規定については、基本的に賛成しない。ただし、一般株主の利益を十分に保護するガバナンス体制が確保されているなど特段の事情がある場合には、この限りではない
- ・ 剰余金の配当等を株主総会が決定することを排除する旨の規定については、賛成しない

#### (3) 発行可能株式総数の拡大

- ・ 発行可能株式総数の拡大については、その必要性について具体的かつ合理的な説明がなされていない場合は、賛成しない

#### (4) 取締役、監査役、執行役および会計監査人の責任免除等

- ・ 取締役会の決議により取締役、監査役、執行役および会計監査人の責任の一部を免除することができる旨の規定については、賛成しない
- ・ 非業務執行取締役および監査役との間で責任限定契約を締結することができる旨の規定については、賛成する
- ・ 会計監査人との間で責任限定契約を締結することができる旨の規定については、賛成しない

#### (5) 普通決議および特別決議に関する定足数の緩和措置

- ・ 定足数の緩和措置については、その必要性について具体的かつ合理的な説明がなされていない場合は、賛成しない

(6) 取締役の任期

- ・ 取締役任期の短縮については、賛成する
- ・ 取締役任期の延長については、賛成しない

3. 取締役会の構成および取締役選任

- ・ 社内取締役の減員については、肯定的に評価する。社内取締役の増員となる場合は、増員となることのみを理由として各取締役の選任に反対することはしないが、その必要性について具体的かつ合理的な説明がなされるべきである
- ・ 社外取締役の増員については、肯定的に評価する。社外取締役の減員となる場合は、減員となることのみを理由として各取締役の選任に反対することはしないが、その必要性について具体的かつ合理的な説明がなされるべきである
- ・ 下記①～③のいずれかに該当する場合、取締役の選任議案には、賛成しない。
  - ① 経営陣が株主総利回り（Total Shareholder Return、以下TSR）<sup>1</sup>の重要性を認識していると認められない場合
  - ② 取締役の指名・報酬等にかかる評価基準にTSRを採用していない場合
  - ③ TSRが同業他社と比べて低迷しており、経営陣がこれに対する説明責任を果たしていないと認められる場合

【取締役選任議案の判断基準にTSRを採用した主な理由】

- ✓ TSRは、以下の点から、取締役選任議案の判断基準として優れていると認められる
  - ・ TSRは、中長期的な企業価値および資本政策を主要な要因とした指標であり、また、株主の最終的な利益と厳密に整合した指標である
  - ・ TSRの構成要素である株価は、予測される将来の企業価値に基づき市場で形成されるため、実績ROE等過去の経営指標と比べ、将来を見据えたものとなり、また、目標ROE等経営陣による経営指標の目標値と比べ客観性の高いものとなる
- ✓ なお、TSRに対しては、経営陣の職務執行を通じた成果とは関係のない、企業価値や資本政策以外の要因に影響されるなどの問題点も指摘されるが、評価にあたり観測期間や比較する同業他社等を適切に設定し、これらに関する経営陣の説明を考慮することで、こうした問題点を克服することができる
- ✓ また、経営陣がTSRの構成要素である株価の変動やその原因に関心を持つことで、迅速な経営課題の発見に繋がる効果も期待できる

【適用開始時期】

- ✓ 2019年3月以降の決算に関する定時株主総会および2019年6月以降に開催される臨時株主総会から適用する

<sup>1</sup> キャピタルゲインと配当を合わせた、株主にとっての総合投資利回り

- ・ 社外取締役本人と社外取締役に就任しようとする企業との関係が以下のいずれかに該当する者は、十分な独立性が確保されているとは認められないことから、当該社外取締役の選任については、賛成しない。なお、(i)監査役会設置会社において、下記①～⑧のいずれにも該当しない独立性のある社外取締役（以下、独立社外取締役）が2名以上いる場合、(ii)監査等委員会設置会社において、独立社外取締役が監査等委員の過半数を占めている場合、または(iii)指名委員会等設置会社において、独立社外取締役が指名委員会、監査委員会もしくは報酬委員会（以下、各委員会）のそれぞれについて過半数を占めている場合については、この限りではない
  - ① 当該企業またはその子会社の役職員（社外取締役および社外監査役は除く）として勤務経験を有する者
  - ② 当該企業の親会社、その他の関係会社および兄弟会社の役職員（社外取締役および社外監査役は除く）として勤務経験を有する者。ただし、退任後5年以上経過した者は除く
  - ③ 当該企業の取引先（当該企業と取引先の双方から判断して、取引の規模および重要性の観点から軽微であることが確認できた場合を除く）の役職員（社外取締役および社外監査役は除く）として勤務経験を有する者。ただし、退任後5年以上経過した者は除く
  - ④ 当該企業との間で役員を相互派遣している企業の役職員
  - ⑤ 当該企業から役員報酬以外に報酬を受けたことがある者、または当該企業から報酬を受けている法人等の役職員として勤務経験を有する者（①当該企業と②本人または本人が勤務経験を有する法人等の双方から判断して、報酬の規模および重要性の観点から軽微であることが確認できた場合を除く）。ただし、報酬受領後または退任後5年以上経過した者は除く
  - ⑥ ①～⑤に掲げる者と2親等以内の親族関係にある者、または当該企業もしくはその子会社の役職員と2親等以内の親族関係にある者
  - ⑦ 当該企業の社外役員としての在任期間が8年以上経過した者
  - ⑧ その他、十分な独立性が確保されているとは認められない者
- ・ 監査役会設置会社において、独立社外取締役を2名以上置かない理由につき合理的な説明が得られない場合は、代表権を有する取締役の選任については、賛成しない。監査等委員会設置会社において、監査等委員会について過半数の独立社外取締役を置かない理由につき合理的な説明が得られない場合も、代表権を有する取締役の選任については、賛成しない。指名委員会等設置会社において、各委員会のいずれかについて過半数の独立社外取締役を置かない理由につき合理的な説明が得られない場合も、代表権を有する取締役および指名委員会委員長である取締役の選任については、賛成しない
- ・ 当該企業の監査等委員ではない現任取締役が監査等委員である取締役候補者に挙

げられている場合には、当該候補者の選任については、賛成しない

- ・ 取締役会への出席率が75%未満の社外取締役の再任については、賛成しない
- ・ 在任期間中に法令違反等不祥事に関与した取締役の再任については、賛成しない
- ・ その他、在任期間中に株主価値もしくは企業価値を毀損するまたは毀損するおそれのある行為に関与した取締役の再任については、賛成しない

#### 4. 監査役会の構成および監査役選任

- ・ 監査役の増員については、肯定的に評価する。監査役の減員となる場合は、減員となることのみを理由として各監査役の選任に反対することはしないが、その必要性について具体的かつ合理的な説明がなされるべきである
- ・ 当該企業の現任取締役が監査役候補者に挙げられている場合には、当該候補者の選任については、賛成しない
- ・ 社外監査役本人と社外監査役に就任しようとする企業との関係が以下のいずれかに該当する者は、十分な独立性が確保されているとは認められないことから、当該社外監査役の選任については、賛成しない
  - ① 当該企業またはその子会社の役職員（社外監査役は除く）として勤務経験を有する者
  - ② 当該企業の親会社、その他の関係会社および兄弟会社の役職員（社外取締役および社外監査役は除く）として勤務経験を有する者。ただし、退任後5年以上経過した者は除く
  - ③ 当該企業の取引先（当該企業と取引先の双方から判断して、取引の規模および重要性の観点から軽微であることが確認できた場合を除く）の役職員（社外取締役および社外監査役は除く）として勤務経験を有する者。ただし、退任後5年以上経過した者は除く
  - ④ 当該企業との間で役員を相互派遣している企業の役職員
  - ⑤ 当該企業から役員報酬以外に報酬を受けたことがある者、または当該企業から報酬を受けている法人等の役職員として勤務経験を有する者（①当該企業と②本人または本人が勤務経験を有する法人等の双方から判断して、報酬の規模および重要性の観点から軽微であることが確認できた場合を除く）。ただし、報酬受領後または退任後5年以上経過した者は除く
  - ⑥ ①～⑤に掲げる者と2親等以内の親族関係にある者、または当該企業もしくはその子会社の役職員と2親等以内の親族関係にある者
  - ⑦ 当該企業の社外役員としての在任期間が8年以上経過した者
  - ⑧ その他、十分な独立性が確保されているとは認められない者
- ・ 取締役会または監査役会への出席率がどちらか一方でも75%未満の社外監査役の再任については、賛成しない
- ・ 在任期間中に法令違反等不祥事に関与した監査役の再任については、賛成しない

- ・ その他、在任期間中に株主価値もしくは企業価値を毀損するまたは毀損するおそれのある行為に関与した監査役の再任については、賛成しない
5. 会計監査人選任
- ・ 会計監査人の選任については、基本的に賛成する。ただし、会計監査人の変更理由、新しく選任される会計監査人の独立性および適格性等に重大な懸念がある場合は賛成しない
6. 退任取締役および退任監査役に対する退職慰労金支給
- ・ 社内取締役または社内監査役への退職慰労金支給については、基本的に賛成する。ただし、在任期間中の当該企業の業績、退任する取締役または監査役の功績等に照らして不当に高額なものについては、賛成しない。なお、退職慰労金の金額または算定方法について説明がなされない場合は、判断できないため、賛成しない
  - ・ 社外取締役または社外監査役への退職慰労金支給については、賛成しない
  - ・ 在任期間中に法令違反等不祥事に関与した取締役または監査役に対する退職慰労金支給については、賛成しない
  - ・ その他、在任期間中に株主価値もしくは企業価値を毀損するまたは毀損するおそれのある行為に関与した取締役または監査役に対する退職慰労金支給については、賛成しない
7. 役員報酬
- ・ 役員報酬額の引上げについては、基本的に賛成する。ただし、引上げの理由について具体的かつ合理的な説明がなされるべきである
  - ・ 取締役（社外取締役を含む）への賞与支給については、基本的に賛成する。ただし、TSRが同業他社比で低位にとどまっていると認められる場合は、賛成しない
  - ・ 監査役への賞与支給については、賛成しない
8. ストック・オプション
- ・ ストック・オプションの付与については、基本的に賛成する。ただし、以下のいずれかに該当する場合は、賛成しない
    - ① 金額、希薄化率、行使条件等の観点から中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上に資すると判断できない場合
    - ② 新株予約権の割当てを受ける者の中に業績向上への寄与が期待できない取引先や監査役等が含まれている場合
9. 組織再編
- ・ 合併、会社分割、株式交換および株式移転ならびに事業譲渡・譲受等の組織再編

については、以下の条件が満たされれば、賛成する

- ① 当該組織再編が、資本コストを考慮した上で、中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上に資するかどうかについて具体的かつ合理的な説明がなされること
- ② 合併比率、割当比率、交換比率もしくは移転比率または譲渡・譲受価額等（以下、対価等）について、具体的かつ合理的な算定根拠が示されており、かつ、対価等が適正な水準であること

#### 10. 第三者割当増資

- ・ 第三者割当増資については、個別に検討するが、とりわけ、当該増資の必要性や中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上に資するかどうかについて具体的かつ合理的な説明がなされていない場合には、賛成しない

#### 11. 買収防衛策

- ・ 買収防衛策の導入および更新については、企業買収が持つ中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上への積極的効果（中長期的な株主価値もしくは企業価値を向上させる経営をしないと敵対的買収の対象となる可能性があるということ自体から経営陣に対して規律をもたらす効果を含む）を阻害し、経営陣の保身を図る目的として利用されるおそれがあるので、基本的に賛成しない
- ・ ただし、買収防衛策の導入または更新が中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上につながるという特段の事情があり、かつ、買収防衛策の具体的な内容等が経営陣の保身を目的とする利用を排除できるものとなっている場合には、賛成する

#### 12. 自己株式の取得

- ・ 自己株式の取得については、基本的に賛成する。ただし、自己株式の取得を行うことが中長期的な株主価値もしくは企業価値を毀損すると判断される事情がある場合には反対することもある

#### 13. 株主提案

- ・ 株主提案については、当該提案が中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上に資するかどうかという観点から個別に検討する
- ・ 社会問題、環境問題および政治問題に係る株主提案については、当該企業の中長期的な株主価値もしくは企業価値の向上と明確かつ直接に関係があるか等を検討し、さらに取締役会の意見も考慮して判断する

以上

## Proxy Voting Principles and Guidelines

Effissimo Capital Management Pte Ltd

September 2018 revised

### Table of Contents

- I. Proxy Voting Principles
- II. Proxy Voting Guidelines
  - 1. Dividends and the Appropriation of Surplus
  - 2. Amendments to the Articles of Incorporation
    - (1) Amendments to the Purpose of Business
    - (2) Authority for Declaring Dividends from Surplus
    - (3) Increase in the Total Number of Authorized Shares
    - (4) Limitations on Liability of Directors, Statutory Auditors, Executive Officers and an Accounting Auditor
    - (5) Lower Quorum Requirements for Ordinary and Extraordinary Resolutions
    - (6) Term of Office for Directors
  - 3. Composition of the Board of Directors and the Election of Directors
  - 4. Composition of the Board of Statutory Auditors and Election of Statutory Auditors
  - 5. Election of an Accounting Auditor
  - 6. Payment of Retirement Bonuses and Special Payments for Directors and Statutory Auditors
  - 7. Remuneration of Directors and Statutory Auditors
  - 8. Stock Options
  - 9. Mergers & Acquisitions and Organizational Restructurings
  - 10. Capital Increase by way of Third Party Allotment of Shares
  - 11. Takeover Defense Plans
  - 12. Share Repurchase Plans
  - 13. Shareholder Proposals

## I. Proxy Voting Principles

Stock companies bear the responsibility for increasing various stakeholders' interests, namely their corporate value through fair and just economic activities. Therefore, management of stock companies shall aim to increase the corporate value through enhancing shareholder value while meeting the principles enumerated below:

- to not exploit other stakeholders' interests;
- to not impede upon the company's sustainable growth; and
- to not take excessive risks.

Effissimo Capital Management Pte Ltd ("ECM"), either as a shareholder of a stock company or as a manager of a fund that is a shareholder of such stock company, has a duty to urge its investee company's management to enhance its shareholder value while meeting the principles indicated above. ECM will exercise its voting rights with a full understanding of this duty.

## II. Proxy Voting Guidelines

The proxy voting guidelines for ECM to make a decision on major proposals are as indicated below.

However, under circumstances where ECM's exercise of its voting rights (in accordance with these proxy voting guidelines) are to conflict with the proxy voting principles as indicated in Section I above, ECM may make a decision that differs from the guidelines as set forth below.

### 1. Dividends and the Appropriation of Surplus

- Principally, ECM approves the appropriation of surplus for dividends, provided that it may oppose such appropriation if there are circumstances that ECM finds would cause the impairment of medium-to long-term shareholder value or corporate value.

### 2. Amendments to the Articles of Incorporation

- When more than one amendment to the articles of incorporation is involved, separate resolutions shall be proposed with respect to each relevant amendment. When more than one amendment is consolidated into a single resolution, ECM will not approve the resolution if it includes any amendment ECM does not approve of.

#### (1) Amendments to the Purpose of Business

- Principally, ECM approves amendments to the purpose of business. However, where such amendment may impair the medium-to long-term shareholder value or corporate value of the investee company, ECM may oppose such amendment.

#### (2) Authority for Declaring Dividends from Surplus

- Principally, ECM does not approve amendments that authorize the board of directors to determine dividends from surplus. However, this shall not apply in exceptional cases, such as where the corporate governance of the investee company is adequately ensured to protect the interests of the general shareholders.
- ECM does not approve amendments that usurp the authority of the meeting of shareholders to determine dividends from surplus.

#### (3) Increase in the Total Number of Authorized Shares

- ECM does not approve amendments to increase the total number of authorized shares, except when the investee company provides concrete and reasonable explanations as to the necessity of such increase.

#### (4) Limitations on Liability of Directors, Statutory Auditors, Executive Officers and an Accounting Auditor

- ECM does not approve amendments authorizing the board of directors, by its determination, to exempt directors, statutory auditors, executive officers, or an accounting auditor from any part of their liability.

- ECM approves amendments authorizing the investee company to enter into limitation of liability agreements with non-executive directors and statutory auditors that limit such individual's liability.
  - ECM does not approve amendments authorizing the investee company to enter into limitation of liability agreements with an accounting auditor that limits their liability.
- (5) Lower Quorum Requirements for Ordinary and Extraordinary Resolutions
- ECM does not approve the lowering of quorum requirements, except when the investee company provides a concrete and reasonable explanation as to the necessity of such practice.
- (6) Term of Office for Directors
- ECM approves the reduction of a term of office for directors.
  - ECM does not approve the expansion of a term of office for directors.
3. Composition of the Board of Directors and the Election of Directors
- ECM is in favor of the reduction of the number of internal (company affiliated) directors. ECM does not oppose the election of each director solely based on the fact that the number of internal directors is increasing; however, the investee company should provide a concrete and reasonable explanation as to the necessity of such practice.
  - ECM is in favor of increasing the number of external directors. ECM does not oppose the election of each director solely based on the fact that the number of external directors is decreasing; however, the investee company should provide a concrete and reasonable explanation as to the necessity of such practice.
  - In the case any of the following 1) through 3) is applicable, ECM does not approve the proposal on the election of directors:
    - 1) ECM is unable to find that the investee company's management understands the gravity of total shareholder return ("TSR")<sup>1</sup>;
    - 2) TSR is not employed as one of the evaluation criteria for the nomination or remuneration etc. of the directors of the investee company; or
    - 3) TSR remains lower compared to that of other companies in the peer group, and ECM finds that the investee company's management has not provided sufficient explanation regarding such underperformance.

[Main rationale behind ECM' employment of TSR as one of the decision making criteria for the proposals on the election of directors]

✓ TSR can be found to be a suitable decision making criterion for proposals on the election of

<sup>1</sup> "Total shareholder return" means a total investment return to shareholders factoring in both capital gains and dividends.

directors for the following reasons:

- TSR is a metric whose main factors are medium-to long-term corporate value and capital policy, and is a metric closely in-line with shareholders' final economic interests; and
- Since share prices, an input when computing TSR, are formed in markets based on the company's expected future corporate value, TSR is a forward looking metric compared to past management performance such as reported ROE. Moreover, it is highly objective compared to guidance figures, such as target ROE, which are set by management.
- ✓ There exist criticisms that TSR is affected by factors other than corporate value or capital policy that have no relevance to the management's performance through execution of their duties. Nevertheless, such criticisms can be overcome by setting an appropriate observation period and appropriate peer group to compare the company with, etc., and by vetting the management's explanations of such.
- ✓ Furthermore, if the management takes an active interest in the fluctuations of the company's stock price, an input when computing TSR, as well as the cause thereof, it can be additionally expected that such input would lead management to discover problems and issues pertaining to their administration of the business in a timely manner.

[Effective date]

- ✓ This will be applied from the annual shareholders' meeting regarding the financial results for the fiscal year ending on or after March 2019 and the extraordinary shareholders' meeting to be held on or after June 2019.

- ECM does not approve the election of a nominee as an external director, if it is confirmed that the nominee has one of the following relationships with the investee company, whereby ECM does not regard the nominee as independent. However, this preceding sentence shall not apply for an investee company: (i) with a Board of Statutory Auditors if two or more external directors of such investee company are individuals who do not fall into any of the categories 1) to 8) below (hereafter such individuals shall be referred to as "independent external directors"), (ii) with an Audit and Supervisory Committee if the majority of members of the Audit and Supervisory Committee consists of independent external directors, or (iii) with a Nominating Committee, etc if the majority of members of each of the nominating, audit, and compensation committees consists of independent external directors.

- 1) A person who has occupied the office of a director (except external director), statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of the investee company or its subsidiaries.
- 2) A person who has occupied the office of a director (except external director), statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*),

officer or employee of the parent company, affiliate, or fellow subsidiary of the investee company, unless the nominee left such previous office no less than five years ago.

- 3) A person who has occupied the office of a director (except external director), statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of any significant business partner<sup>2</sup> of the investee company, unless the nominee left such previous office no less than five years ago.
- 4) A person who is a director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of a company with whom the investee company has mutually interlocking directors, statutory auditors or accounting advisers (*kaikei sanyo*).
- 5) A person who has received significant payments<sup>3</sup> other than director's, statutory auditor's or accounting adviser's (*kaikei sanyo*) remuneration from the investee company unless no less than five years have passed since such payment or a person who has occupied the office which receives significant payments from the investee company, unless the nominee left such previous office no less than five years ago.
- 6) A person who is within two degrees of familial separation with a person indicated in 1) to 5) above, or a person who is within two degrees of familial separation with director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of the investee company or its subsidiary.
- 7) A person who has been an external director or external statutory auditor of the investee company for eight years or more.
- 8) In addition to the foregoing, any person who is suspected to lack independence.

• ECM does not approve the election of representative directors at an investee company: (i) with a Board of Statutory Auditors if such investee company does not provide reasonable explanation as to why two or more directors are not independent external directors, or (ii) with an Audit and Supervisory Committee if such investee company does not provide reasonable explanation as to why the majority of members of the Audit and Supervisory Committee does not consist of independent external directors. Additionally, ECM does not approve the election of representative directors and chairman of the nominating committee at such investee company with a Nominating Committee, etc, if such investee company does not provide reasonable explanation as to why the majority of members of each of the

---

<sup>2</sup> “Significant business partner” means a business partner; unless it was confirmed that, from the investee company’s and business partner’s perspective, the business partner could be categorized as a minor one judging from the quantity and substance of the transactions between the investee company and the business partner.

<sup>3</sup> “Significant payments” mean payments; unless it was confirmed that, from the investee company’s and the nominee’s (or the office’s which the nominee has occupied) perspective, the payments could be categorized as a minor one judging from the quantity and substance of the payments.

nominating, audit, and compensation committees does not consist of independent external directors.

- If a proposed director as an Audit and Supervisory Committee Member is an incumbent director (excluding Audit and Supervisory Committee Member) of the investee company, ECM does not approve the election of such nominee.
- ECM does not approve the reelection of an external director, if the nominee's attendance at board of directors meetings was less than 75%.
- ECM does not approve the reelection of a director, if the nominee has been involved in misconduct, such as violating laws during the nominee's term in office.
- In addition to the foregoing, ECM does not approve the reelection of a director, if the nominee has been involved in any act that impaired or posed a danger to impair the investee company's shareholder value or corporate value during the nominee's term in office.

#### 4. Composition of the Board of Statutory Auditors and Election of Statutory Auditors

- ECM is in favor of an increase in the number of statutory auditors. ECM does not oppose the election of each statutory auditor solely based on the fact that the number of statutory auditors is decreasing; however, the investee company should provide a concrete and reasonable explanation as to the necessity of such practice.
- If a proposed statutory auditor is an incumbent director of the investee company, ECM does not approve the election of such nominee.
- ECM does not approve the election of a nominee as an external statutory auditor if it is confirmed that the nominee has one of the following relationships with the investee company, whereby ECM does not regard the nominee as independent:
  - 1) A person who has occupied the office of a director, statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of the investee company or its subsidiaries.
  - 2) A person who has occupied the office of a director (except external director), statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of the parent company, affiliate, or fellow subsidiary of the investee company, unless the nominee left such previous office no less than five years ago.
  - 3) A person who has occupied the office of a director (except external director), statutory auditor (except external statutory auditor), accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of any significant business partner<sup>4</sup> of the investee company,

---

<sup>4</sup> "Significant business partner" means a business partner; unless it was confirmed that, from the

unless the nominee left such previous office no less than five years ago.

- 4) A person who is a director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of a company with whom the investee company has mutually interlocking directors, statutory auditors or accounting advisers (*kaikei sanyo*).
  - 5) A person who has received significant payments<sup>5</sup> other than director's, statutory auditor's or accounting adviser's (*kaikei sanyo*) remuneration from the investee company unless no less than five years have passed since such payment or a person who has occupied the office which receives significant payments from the investee company, unless the nominee left such previous office no less than five years ago.
  - 6) A person who is within two degrees of familial separation with a person indicated in 1) to 5) above, or a person who is within two degrees of familial separation with director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*), officer or employee of the investee company or its subsidiary.
  - 7) A person who has been an external director or external statutory auditor of the investee company for eight years or more.
  - 8) In addition to the foregoing, any person who is suspected to lack independence.
- ECM does not approve the reelection of a statutory auditor if the nominee's attendance at either the board of directors or board of statutory auditors meetings was less than 75%.
  - ECM does not approve the reelection of a statutory auditor if the nominee has been involved in misconduct, such as violating laws, during the nominee's term in office.
  - In addition to the foregoing, ECM does not approve the reelection of a statutory auditor if the nominee has been involved in any act that impaired or posed a danger to impair the investee company's shareholder value or corporate value during the nominee's term in office.

#### 5. Election of an Accounting Auditor

- Principally, ECM approves the appointment of an accounting auditor. However, if serious concerns regarding the reason for the change of the accounting auditor or the independence or the qualifications of the proposed accounting auditor are identified, ECM does not approve the appointment.

#### 6. Payment of Retirement Bonuses and Special Payments for Directors and Statutory Auditors

---

investee company's and business partner's perspective, the business partner could be categorized as a minor one judging from the quantity and substance of the transactions between the investee company and the business partner.

<sup>5</sup> "Significant payments" mean payments; unless it was confirmed that, from the investee company's and the nominee's (or the office's which the nominee has occupied) perspective, the payments could be categorized as a minor one judging from the quantity and substance of the payments.

- Principally, ECM approves the payment of retirement bonuses and special payments to a retiring internal director or internal statutory auditor. However, ECM does not approve of such payments where they are unreasonably high in light of the business performance of the investee company during the retiring director's or statutory auditor's term in office, and the performance of the retiring director or statutory auditor. ECM does not approve of such payments if the amount or calculation methodology of the retirement bonus and special payments is not explained or sufficiently disclosed.
- ECM does not approve the payment of retirement bonuses and special payments to external directors and external statutory auditors.
- ECM does not approve the payments of retirement bonuses and special payments to directors and statutory auditors who have been involved in misconduct, such as violating laws, during their term in office.
- In addition to the foregoing, ECM does not approve the payments of retirement bonuses and special payments to directors and statutory auditors who have been involved in any act that impaired or posed a danger to impair the investee company's shareholder value or corporate value during their term in office.

#### 7. Remuneration of Directors and Statutory Auditors

- Principally, ECM approves the increase of remuneration of directors and statutory auditors. However, the investee company shall provide a concrete and reasonable explanation for such increase in remuneration.
- Principally, ECM approves the payment of bonuses to directors (including external directors). However, if ECM finds that TSR remains lower compared to that of other companies in the peer group, it shall not be approved.
- ECM does not approve the payment of bonuses to statutory auditors.

#### 8. Stock Options

- Principally, ECM approves the grant of stock options. However, in the following cases, it shall not be approved:
  - 1) in light of the monetary size, effects on dilution, and exercise provisions, the stock option grant does not lead to a fair judgment that the grant will contribute to the enhancement of medium-to long-term shareholder value or corporate value; or
  - 2) individuals, such as business partners or statutory auditors, who are not expected to be able to contribute to business performance are included as grantees of the stock options plan.

#### 9. Mergers & Acquisitions and Organizational Restructurings

- ECM approves organizational restructurings, such as mergers, company splits, statutory stock-for-stock exchanges (*kabushiki koukan*), statutory stock-for-stock transfers (*kabushiki iten*), business disposals and acquisitions, as long as the following conditions are all fulfilled:
  - 1) the investee company provides a concrete and reasonable explanation as to how the organizational restructuring contributes to the enhancement of medium-to long-term shareholder value or corporate value in light of its cost of capital; and
  - 2) the investee company demonstrates a concrete and reasonable methodology in computing the merger ratio, allocation ratio, stock exchange ratio, stock transfer ratio or other economic consideration for the business disposals or acquisitions (“Consideration”), and such Consideration is appropriate.

#### 10. Capital Increase by way of Third Party Allotment of Shares

- ECM considers a capital increase by way of third party allotment of shares on a case-by-case basis. However, ECM does not approve such allotment if the investee company does not provide a concrete and reasonable explanation as to the particular necessity of the issuance of shares, or how the allotment contributes to the enhancement of medium-to long-term shareholder value or corporate value.

#### 11. Takeover Defense Plans

- Principally, ECM does not approve the enactment or renewal of a takeover defense plan. This is because such plan may hinder the positive effects that corporate takeovers have on the enhancement of the medium-to long-term shareholder value or corporate value, including the effect that it promotes discipline amongst the management - for if they do not manage the company so as to enhance the medium-to long-term shareholder value or corporate value the company may become the target of a hostile takeover, and thus could be used as a means of entrenchment to defend management’s self-interests.
- However, ECM approves the takeover defense plan if: (i) there is any exceptional circumstance where the enactment or renewal of such takeover defense plan contributes to the enhancement of the investee company’s medium-to long-term shareholder value or corporate value, and (ii) such takeover defense plan, inclusive of its mechanics and other considerations, eradicates the use of such a plan by management to entrench themselves or to serve their self-interests.

#### 12. Share Repurchase Plans

- Principally, ECM approves share repurchase plans. However, ECM may oppose such plans if ECM finds that the plan may impair medium-to long-term shareholder value or

corporate value.

### 13. Shareholder Proposals

- ECM considers proposals by shareholders on a case-by-case basis from the perspective of whether the proposal contributes to the enhancement of the medium-to long-term shareholder value or corporate value.
- ECM determines shareholders proposals related to social, environmental, and political problems by considering whether the proposals have a clear and direct connection to the enhancement of medium-to long-term shareholder value or corporate value of the investee company. Moreover, the opinion of the board of directors of the investee company will be taken into consideration in formulating ECM's decision.

End.