

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、サステナビリティの考慮については、中長期的な企業価値の向上につながるものが前提であると考えており、投資先企業のサステナビリティに関する取組みについては、中長期的な企業価値が向上するかどうかで評価する。

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（Institutional Shareholder Services Inc.及びGlass Lewis & Co., LLC）の意見も取得し、賛否推奨の理由を確認した上で、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¹。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^{2,3}。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⁴。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。

¹ 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

² 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

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

⁴ 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、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（Institutional Shareholder Services Inc.及びGlass Lewis & Co., LLC）の意見も取得し、賛否推奨の理由を確認した上で、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。

2023 年 7 月から 2024 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その運用するファンドのために行った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 (%)
会社提出議案	40.9%	59.1%	-
剰余金処分	100.0%	-	-
定款一部変更	100.0%	-	-
取締役選任	27.9%	72.1%	-
取締役選任	26.8%	73.2%	-
監査等委員である取締役選任	37.1%	62.9%	-
補欠取締役選任	37.5%	62.5%	-
監査役選任（補欠監査役選任も含む）	79.5%	20.5%	-
監査役選任	75.0%	25.0%	-
補欠監査役選任	91.7%	8.3%	-
会計監査人選任	100.0%	-	-
退職慰労金支給	-	100.0%	-
役員報酬額改定	100.0%	-	-
役員賞与支給	100.0%	-	-
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	-	-	-
株主提出議案	100.0%	-	-
合計	41.9%	58.1%	-

【個別開示】

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否
1786 オリエンタル白石株式会社	2024/6/26 第73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。）8名選任の件	
		大野達也 重任	反対
		正司明夫 重任	賛成
		橋本幸彦 重任	賛成
		水野敏昭 重任	賛成
		加藤英明 重任 社外	賛成
		酢谷裕子 重任 社外	賛成
		森永博之 重任 社外	賛成
		磯和春美 重任 社外	賛成
1813 株式会社不動テトラ	2024/6/21 第78期定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成
		2 監査等委員でない取締役7名選任の件	
		竹原有二 重任	反対
		奥田真也 重任	反対
		大林淳 重任	賛成
		只野秋彦 重任	賛成
		新山千尋 重任	賛成
		川地洋治 重任	賛成
		大沢真理 重任 社外	賛成
		3 監査等委員である取締役4名選任の件	
		三浦久美子 新任	賛成
		黒田清行 重任 社外	賛成
		鈴木昌治 重任 社外	賛成
		前田清 新任 社外	賛成
		4 取締役に対する業績連動型株式報酬制度の継続および一部改定の件	賛成

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否		
3104 富士紡ホールディングス株式会社	2024/6/27 第204回定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成		
		2 取締役9名選任の件			
		井上雅偉	重任	反対	
		豊岡保雄	重任	反対	
		平野治	重任	反対	
		望月吉見	重任	反対	
		佐々木辰也	重任	反対	
		ルース・マリー・ジャーマン	重任 社外	反対	
		小林久志	重任 社外	反対	
		佐藤梨江子	重任 社外	反対	
		壺田貴弘	新任 社外	反対	
		3 監査役1名選任の件			
		岡本勝彦	新任 社外	賛成	
		4047 関東電化工業株式会社	2024/6/27 第117回定時株主総会	1 定款一部変更の件	賛成
				2 取締役9名選任の件	
				長谷川淳一	重任
新美和生	重任			賛成	
八高賢一	重任			賛成	
米村泰輔	新任			賛成	
松井秀樹	重任 社外			反対	
羽深等	重任 社外			賛成	
假屋ゆう子	重任 社外			賛成	
網谷多加子	新任 社外			賛成	
越野純子	新任 社外			賛成	
3 監査役4名選任の件					
矢島武明	重任			賛成	
増島亮司	新任			反対	
古河直純	重任 社外			反対	
池田健一	重任 社外			反対	
4551 鳥居薬品株式会社	2024/3/27 第132回定時株主総会	4 補欠監査役1名選任の件			
		川俣尚高	社外	反対	
		5 取締役の報酬等の額の改定の件			
		1 剰余金の処分の件			
		2 定款一部変更の件			
		賛成			
		3 取締役（監査等委員である取締役を除く。）2名選任の件			
		松田剛一	重任	反対	
		近藤紳雅	新任	反対	
		4 監査等委員である取締役3名選任の件			
		松村卓治	新任 社外	反対	
		真鍋美穂子	新任 社外	反対	
		藤田研一	新任 社外	反対	
		5 補欠の監査等委員である取締役1名選任の件			
		熊野尚	社外	反対	
		5449 大阪製鐵株式会社	2024/6/24 第46回定時株主総会	6 取締役（監査等委員である取締役を除く。）の報酬等の額決定の件	賛成
7 監査等委員である取締役の報酬等の額決定の件	賛成				
8 取締役（監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。）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				
9 【株主提案】自己株式の取得の件	賛成				
10 【株主提案】定款一部変更（代表権を有する取締役の個別報酬の開示）の件	賛成				
11 【株主提案】定款一部変更（CMSを通じた資金運用の検討結果の開示）の件	賛成				
1 定款一部変更の件	賛成				
2 剰余金の配当の件	賛成				
3 取締役8名選任の件					
谷潤一	新任			反対	
若月輝行	重任			反対	
関野孝志	新任			反対	
今中一雄	重任			反対	
野村泰介	重任			反対	
石川博伸	重任 社外			反対	
松沢伸也	重任 社外			反対	
佐藤光宏	重任 社外	反対			
5541 大平洋金属株式会社	2024/6/21 第98回定時株主総会	4 監査役1名選任の件			
		杉本茂次	重任 社外	賛成	
		5 補欠監査役1名選任の件			
		岸本達司	社外	賛成	
		6 【株主提案】定款一部変更（日本製鉄株式会社への預け金又は貸付金による資金提供の禁止）の件	賛成		
		7 【株主提案】剰余金の配当（特別配当）の件	賛成		
		8 【株主提案】定款一部変更（PBRI倍以上を目指す計画の策定及び開示）の件	賛成		
		9 【株主提案】定款一部変更（取締役の員数等）の件	賛成		
		10 【株主提案】定款一部変更（温室効果ガス排出量削減に係る事業計画の策定及び開示）の件	賛成		
		1 定款一部変更の件	賛成		
		2 取締役9名選任の件			
		青山正幸	重任	反対	
		猪股吉晴	重任	反対	
		原賢一	重任	反対	
		松山輝信	重任	反対	
		一柳広明	重任	反対	
岩館一夫	重任	反対			
松本伸也	重任 社外	反対			
今井光	重任 社外	反対			
酒井由香里	重任 社外	反対			
5541 大平洋金属株式会社	2024/6/21 第98回定時株主総会	3 監査役1名選任の件			
		宮崎恭介	新任 社外	賛成	

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否
5741 株式会社U A C J	2024/6/19 第11期定時株主総会	1 剰余金の配当の件	賛成
		2 取締役10名選任の件	
		石原美幸 重任	反対
		田中信二 重任	反対
		川島輝夫 重任	賛成
		慈道文治 重任	賛成
		隈元穰治 重任	賛成
		池田隆洋 重任 社外	賛成
		作宮明夫 重任 社外	賛成
		光田好孝 重任 社外	賛成
永田亮子 重任 社外	賛成		
赤羽真紀子 重任 社外	賛成		
3 監査役1名選任の件			
飯田晴央 新任	賛成		
4 取締役に對する中長期業績連動報酬制度改定の件	賛成		
6246 株式会社テクノスマート	2024/6/25 第90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。）6名選任の件	
		柳井正巳 重任	反対
		飯田陽弘 重任	反対
		西宮良材 重任	反対
		下村壽一 重任	反対
		高橋要 新任	反対
		三沢浩司 新任	反対
		3 補欠の監査等委員である取締役1名選任の件	
		仲下正一 社外	反対
6676 株式会社メルコホールディングス	2024/6/26 第38期定時株主総会	1 取締役（監査等委員である取締役を除く。）6名選任の件	
		牧寛之 重任	反対
		長瀬吉昌 重任	反対
		矢野学 重任	反対
		中山千里 重任	反対
		渡邊泰治 新任	反対
		津坂巖 重任	反対
		2 監査等委員である取締役2名選任の件	
		宮嶋宏幸 新任 社外	反対
		大塚久美子 新任 社外	反対
3 退任取締役に對する退職慰労金贈呈の件	反対		
4 子会社であるシマダヤ株式会社の普通株式の現物配当（株式分配型スピンオフ）の実施の件	賛成		
6707 サンケン電気株式会社	2024/6/21 第107回定時株主総会	取締役に對する退職慰労金贈呈の件	
		高橋広 重任	賛成
		川嶋勝巳 重任	賛成
		宇津野瑞木 重任	賛成
		藤田則春 重任 社外	賛成
		山田隆基 重任 社外	賛成
		平野秀樹 重任 社外	賛成
		生越由美 重任 社外	賛成
		菅原万里子 新任 社外	賛成
		7122 近畿車輛株式会社	2024/6/27 第112回定時株主総会
吉川富雄 重任	反対		
青木裕孝 重任	反対		
田畑果津志 重任	反対		
杉森尚志 重任	反対		
岡根修司 重任	反対		
小森悟 重任 社外	反対		
野崎篤彦 重任 社外	反対		
岡島成吉 新任	反対		
大津谷正和 新任 社外	反対		
2 監査役4名選任の件			
木村幸彦 重任 社外	賛成		
森川国昭 新任 社外	反対		
栗本知子 新任 社外	賛成		
深井滋雄 新任 社外	反対		
3 補欠監査役1名選任の件			
吉田二三男	賛成		
7157 ライフネット生命保険株式会社	2024/6/23 第18回定時株主総会	取締役に對する退職慰労金贈呈の件	
		森亮介 重任	賛成
		木庭康宏 重任	賛成
		長谷部潤 重任 社外	賛成
		甲谷比呂 新任 社外	賛成
7222 日産車体株式会社	2024/6/26 第101回定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役に對する退職慰労金贈呈の件	
		富山隆 新任	反対
		3 監査役1名選任の件	
		青地潔 重任	賛成
		4 補欠監査役1名選任の件	
岡田和弘 重任 社外	賛成		
5 【株主提案】少数株主保護委員会の設置に係る定款変更の件	賛成		

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否
7545 株式会社西松屋チェーン	2024/5/14 第68期定時株主総会	1 取締役（監査等委員である取締役を除く。）5名選任の件 大村禎史 重任 大村浩一 重任 坂本和徳 重任 石井義人 重任 大村禎昭 重任	反対 反対 反対 反対 反対
		2 当社株券等の大規模買付行為への対応方針（買収への対応方針）の継続の件	反対
		3 従業員に対しストックオプションとして新株予約権を発行する件	賛成
7740 株式会社タムロン	2024/3/27 第77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（監査等委員である取締役を除く。）8名選任の件 桜庭省吾 重任 張勝海 重任 大谷真人 重任 岡安朋英 重任 佐藤勇一 重任 社外 片桐春美 重任 社外 石井絵梨子 重任 社外 鈴木文雄 重任 社外	賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
		4 監査等委員である取締役4名選任の件 山口貴裕 新任 平山隆志 新任 社外 奈良正哉 新任 社外 植田高志 新任 社外	賛成 賛成 賛成 賛成
		5 取締役（監査等委員である取締役を除く。）の報酬等の額決定の件	賛成
		6 監査等委員である取締役の報酬等の額決定の件	賛成
		7 取締役（監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。）に対する業績連動型株式報酬等の額及び内容決定の件	賛成
7752 株式会社リコー	2024/6/20 第124回定時株主総会	1 剰余金処分の件	賛成
		2 取締役8名選任の件 山下良則 重任 大山晃 重任 川口俊 重任 横尾敬介 重任 社外 谷定文 重任 社外 石村和彦 重任 社外 石黒成直 重任 社外 武田洋子 重任 社外	反対 反対 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成 賛成
		3 監査役3名選任の件 西宮一雄 新任 鈴木国正 新任 社外 大塚敏弘 新任 社外	賛成 賛成 賛成
		4 取締役賞与支給の件	賛成
		1 取締役（監査等委員である取締役を除く。）4名選任の件 今泉賢治 重任 市原聡 重任 高原聡 重任 荻原正俊 新任 社外	反対 反対 反対 反対
		2 監査等委員である取締役3名選任の件 磯田裕 重任 野口光夫 重任 社外 松居智子 新任 社外	反対 反対 賛成
		3 補欠の監査等委員である取締役2名選任の件 江口俊治 重任 社外 中谷彰 重任	賛成 賛成
		4 会計監査人選任の件	賛成
8750 第一生命ホールディングス株式会社	2024/6/24 第14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 稲垣精二 重任 菊田徹也 重任 山口仁史 重任 曾我野秀彦 重任 隅野俊亮 重任 北堀貴子 新任 井上由里子 重任 社外 新貝康司 重任 社外 ブルース・ミラー 重任 社外 石井一郎 新任 社外	反対 反対 反対 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5名選任の件 柴垣貴弘 重任 山腰憲司 新任 佐藤りえ子 重任 社外 増田宏一 重任 社外 永瀬悟 新任 社外	賛成 賛成 反対 賛成 賛成
		4 補欠の監査等委員である取締役1名選任の件 桜田桂 社外	賛成

企業名	総会	議案（敬称略）	賛否
9107 川崎汽船株式会社	2024/6/21 第156期定時株主総会	1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役8名選任の件	
		明珍幸一 重任	賛成
		針谷雄彦 重任	賛成
		山鹿徳昌 新任	賛成
		山田啓二 重任 社外	賛成
		内田龍平 重任 社外	賛成
		小高功嗣 重任 社外	賛成
		牧寛之 重任 社外	賛成
		政井貴子 新任 社外	賛成
9640 株式会社セゾンテクノロジー	2024/6/18 第55期定時株主総会	3 監査役1名選任の件	
		久保伸介 重任 社外	賛成
		4 補欠監査役1名選任の件	
		熊倉安希子 社外	賛成
		1 剰余金の処分の件	賛成
		2 取締役8名選任の件	
		葉山誠 重任	反対
		石田誠司 重任	賛成
		山本善久 重任	賛成
		藤内聖文 重任	賛成
9742 株式会社アイネス	2024/6/25 第62回定時株主総会	小野和俊 重任	賛成
		長瀬吉昌 新任 社外	賛成
		マニヤン麻里子 重任 社外	賛成
		黒田はるひ 重任 社外	賛成
		3 監査役の補欠者1名選任の件	
		河澄利晴	賛成
		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（監査等委員である取締役を除く）8名選任の件	
		服部修治 重任	反対
		塚原進 重任	反対
		高田浩二 新任	賛成
		鈴木玲子 新任	賛成
		金群 重任 社外	賛成
		村上嘉奈子 重任 社外	賛成
		佐藤信行 重任 社外	賛成
		森崎孝 重任 社外	反対

【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、2024 年 6 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。

また、日頃のスチュワードシップ活動を踏まえ、議決権行使基準を、より企業価値向上に資するものとするため、2023 年 11 月、同基準の一部を改訂した⁵。

以上

⁵ 具体的には、株価純資産倍率（PBR）が 1 倍を下回っている場合は、経営トップである取締役の再任議案には賛成しないことを明らかにした

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.

ECM takes sustainability into consideration on the premise that it will enhance the investee company’s medium-to long-term corporate value and assesses the investee company’s efforts relating to sustainability based on whether or not those efforts will enhance its medium-to long-term corporate value.

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 (Institutional Shareholder Services Inc. and Glass Lewis & Co., LLC) for resolutions by investee companies of particular significance, confirms the reasons for recommending voting for or against, 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 corporate 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.¹ 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.^{2 3} 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.⁴ In circumstances where ECM comes to hold a considerable

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

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

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

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

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.

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 (Institutional Shareholder Services Inc. and Glass Lewis & Co., LLC) for resolutions by investee companies of particular significance, confirms the reasons for recommending voting for or against, 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 2023 and June 2024, and individual line item disclosures of resolutions voted on behalf of the client funds under its management 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 (%)
Company Sponsored	40.9%	59.1%	-
Dividends and the Appropriation of Surplus	100.0%	-	-
Partial Amendments to the Articles of Incorporation	100.0%	-	-
Election of Directors	27.9%	72.1%	-
Election of Directors	26.8%	73.2%	-
Election of Directors as Audit and Supervisory Committee Member	37.1%	62.9%	-
Election of Substitute Directors	37.5%	62.5%	-
Election of Statutory Auditors (Including Substitute Statutory Auditors)	79.5%	20.5%	-
Election of Statutory Auditors	75.0%	25.0%	-
Election of Substitute Statutory Auditors	91.7%	8.3%	-
Election of an Accounting Auditor	100.0%	-	-
Payment of Retirement Bonuses and Special Payments	-	100.0%	-
Remuneration of Directors and Statutory Auditors	100.0%	-	-
Payment of Bonuses to Directors and Statutory Auditors	100.0%	-	-
Issuance of Share Options (Stock Options)	100.0%	-	-
Mergers & Acquisitions and Organizational Restructurings	100.0%	-	-
Takeover Defense Plans	-	100.0%	-
Others	-	-	-
Shareholder Sponsored	100.0%	-	-
Total	41.9%	58.1%	-

【Individual Line Item Disclosure】

Company	Event	Agenda	Vote
1786 Oriental Shiraishi Corporation	The 73rd Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/26	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of Eight (8) Directors (Excluding Directors Serving as Audit and Supervisory Committee Members)	
		Tatsuya Ohno reelected	Against
		Akio Shoji reelected	For
		Yukihiko Hashimoto reelected	For
		Toshiaki Mizuno reelected	For
		Hideaki Kato reelected external	For
		Yuko Sudani reelected external	For
		Hiroyuki Morinaga reelected external	For
		Harumi Isowa reelected external	For
1813 Fudo Tetra Corporation	The 78th Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/21	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of Seven (7) Directors Not Serving as Audit and Supervisory Committee Members	
		Yuji Takehara reelected	Against
		Shinya Okuda reelected	Against
		Jun Ohbayashi reelected	For
		Akihiko Tadano reelected	For
		Chihiro Niyama reelected	For
		Yoji Kawachi reelected	For
		Mari Osawa reelected external	For
		3 Election of Four (4) Directors Serving as Audit and Supervisory Committee Members	
		Kumiko Miura newly appointed	For
		Kiyoyuki Kuroda reelected external	For
		Masaji Suzuki reelected external	For
		Kiyoshi Maeda newly appointed external	For
		4 Continuation and Partial Revision of Performance-linked Stock-based Compensation Plan for Directors	For
		3104 Fujiho Holdings, Inc.	The 204th Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/27
2 Election of Nine Directors			
Masahide Inoue reelected	Against		
Yasuo Toyooka reelected	Against		
Osamu Hirano reelected	Against		
Yoshimi Mochizuki reelected	Against		
Tatsuya Sasaki reelected	Against		
Ruth Marie Jarman reelected external	Against		
Hisashi Kobayashi reelected external	Against		
Rieko Sato reelected external	Against		
Takahiro Tsubota newly appointed external	Against		
3 Election of One Auditor			
Katsuhiko Okamoto newly appointed external	For		

Company	Event	Agenda	Vote
4047 Kanto Denka Kogyo Co., Ltd.	The 117th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/27	1 Partial Amendments to the Articles of Incorporation	For
		2 Election of Nine Directors	
		Jun'ichi Hasegawa reelected	Against
		Kazuki Niimi reelected	For
		Kenichi Yako reelected	For
		Taisuke Yonemura newly appointed	For
		Hideki Matsui reelected external	Against
		Hitoshi Habuka reelected external	For
		Yuko Kariya reelected external	For
		Takako Amitani newly appointed external	For
4551 Torii Pharmaceutical Co., Ltd.	The 132nd Annual General Meeting of Shareholders 2024/3/27	Junko Koshino newly appointed external	For
		3 Election of Four Auditors	
		Takeaki Yajima reelected	For
		Ryoji Masujima newly appointed	Against
		Naozumi Furukawa reelected external	Against
		Kenichi Ikeda reelected external	Against
		4 Election of One Substitute Auditor	
		Naotaka Kawamata external	Against
		5 Revision of Director Remuneration, etc. Amount	For
		1 Appropriation of Surplus	For
5449 OSAKA STEEL CO., LTD.	The 46th Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/24	2 Partial Amendment to the Articles of Incorporation	For
		3 Election of Two (2) Directors (Excluding Directors Who Are Members of the Audit and Supervisory Committee)	
		Goichi Matsuda reelected	Against
		Nobumasa Kondo newly appointed	Against
		4 Election of Three (3) Directors Who Are Members of the Audit and Supervisory Committee	
		Takaharu Matsumura newly appointed external	Against
		Mihoko Manabe newly appointed external	Against
		Kenichi Fujita newly appointed external	Against
		5 Election of One (1) Substitute Director Who Is a Member of the Audit and Supervisory Committee	
		Hisashi Kumano external	Against
5541 PACIFIC METALS CO., LTD.	The 98th Annual General Shareholders Meeting 2024/6/21	6 Determination of Amount of Compensation, etc. for Directors (Excluding Directors Who Are Members of the Audit and Supervisory Committee)	For
		7 Determination of Amount of Compensation, etc. for Directors Who Are Members of the Audit and Supervisory Committee	For
		8 Determination of Compensation for Granting Restricted Stock to Directors (Excluding Directors Who Are Members of the Audit and Supervisory Committee and Outside Directors)	For
		9 【Shareholder Proposal】 Repurchase of Treasury Stock	For
		10 【Shareholder Proposal】 Partial Amendment to the Articles of Incorporation (Disclosure of Individual Compensation for Directors with Representative Authority)	For
		11 【Shareholder Proposal】 Partial Amendment to the Articles of Incorporation (Disclosure of Result of Examination of Fund Management through CMS)	For
		1 Partial Amendments to the Articles of Incorporation	For
		2 Dividends of Surplus	For
		3 Election of Eight (8) Directors	
		Junichi Tani newly appointed	Against
5541 PACIFIC METALS CO., LTD.	The 98th Annual General Shareholders Meeting 2024/6/21	Teruyuki Wakatsuki reelected	Against
		Takashi Sekino newly appointed	Against
		Kazuo Imanaka reelected	Against
		Taisuke Nomura reelected	Against
		Hironobu Ishikawa reelected external	Against
		Shinya Matsuzawa reelected external	Against
		Mitsuhiko Sato reelected external	Against
		4 Election of One (1) Audit & Supervisory Board	
		Member Shigeji Sugimoto reelected external	For
		5 Election of One (1) Substitute Audit & Supervisory Board	
5541 PACIFIC METALS CO., LTD.	The 98th Annual General Shareholders Meeting 2024/6/21	Member Tatsuji Kishimoto external	For
		6 【Shareholder Proposal】 Partial Amendments to the Articles of Incorporation (Prohibition of Provision of Funds to Controlling Shareholder through Deposits or Loans)	For
		7 【Shareholder Proposal】 Dividends of Surplus (Special Dividend)	For
		8 【Shareholder Proposal】 Partial Amendments to the Articles of Incorporation (Development and Disclosure of a Plan to Achieve a PBR of 1 or Higher)	For
		9 【Shareholder Proposal】 Partial Amendments to the Articles of Incorporation (Number of Directors, etc.)	For
		10 【Shareholder Proposal】 Partial Amendments to the Articles of Incorporation (Development and Disclosure of a Plan to Reduce Greenhouse Gas Emissions)	For
		1 Partial amendments to the Articles of Incorporation	For
		2 Election of nine (9) Directors	
		Masayuki Aoyama reelected	Against
		Yoshiharu Inomata reelected	Against
5541 PACIFIC METALS CO., LTD.	The 98th Annual General Shareholders Meeting 2024/6/21	Kenichi Hara reelected	Against
		Terunobu Matsuyama reelected	Against
		Hiroaki Ichiyonagi reelected	Against
		Kazuo Iwadate reelected	Against
		Shinya Matsumoto reelected external	Against
		Hikari Imai reelected external	Against
		Yukari Sakai reelected external	Against
		3 Election of one (1) Auditor	
		Kyosuke Miyazaki newly appointed external	For

Company	Event	Agenda	Vote
5741 UACJ Corporation	The 11th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/19	1 Dividends of Surplus	For
		2 Election of Ten (10) Directors	
		Miyuki Ishihara reelected	Against
		Shinji Tanaka reelected	Against
		Teruo Kawashima reelected	For
		Fumiharu Jito reelected	For
		Joji Kumamoto reelected	For
		Takahiro Ikeda reelected external	For
		Akio Sakumiya reelected external	For
		Yoshitaka Mitsuda reelected external	For
6246 Techno Smart Corp.	The 90th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/25	Ryoko Nagata reelected external	For
		Makiko Akabane reelected external	For
		3 Election of One (1) Audit & Supervisory Board Member	
		Haruhiro Iida newly appointed	For
		4 Revision of Remuneration for Directors under the Medium- to Long-Term Performance-Linked Remuneration System	For
		1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of Six (6) Directors (Excluding Directors Who Are Audit & Supervisory Committee Members)	
		Masami Yanai reelected	Against
		Haruhiro Iida reelected	Against
		Yoshiki Nishimiya reelected	Against
6676 Melco Holdings Inc.	The 38th Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/26	Toshikazu Shimomura reelected	Against
		Kaname Takahashi newly appointed	Against
		Koji Misawa newly appointed	Against
		3 Election of One (1) Substitute Director Who Is an Audit & Supervisory Committee Member	
		Shoichi Nakashita external	Against
		1 Election of Six (6) Directors (Excluding Directors Who Are Audit and Supervisory Committee Members)	
		Hiroyuki Maki reelected	Against
		Yoshimasa Nagase reelected	Against
		Manabu Yano reelected	Against
		Chisato Nakayama reelected	Against
6707 Sanken Electric Co., Ltd.	The 107th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/21	Taiji Watanabe newly appointed	Against
		Iwao Tsusaka reelected	Against
		2 Election of Two (2) Directors Who are Audit and Supervisory Committee Members	
		Hiroyuki Miyajima newly appointed external	Against
		Kumiko Otsuka newly appointed external	Against
		3 Presentation of Retirement Allowance to Retiring Directors	Against
		4 Distribution of Dividends in Kind (a Share-Distribution-Type Spin-off) of Common Stock of Subsidiary Shinadaya Corporation	For
		Election of Eight Directors (excluding Directors who are Audit and Supervisory Committee Members)	
		Hiroshi Takahashi reelected	For
		Katsumi Kawashima reelected	For
7122 THE KINKI SHARYO CO., LTD.	The 112th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/27	Mizuki Utsuno reelected	For
		Noriharu Fujita reelected external	For
		Takaki Yamada reelected external	For
		Hideki Hirano reelected external	For
		Yumi Ogose reelected external	For
		Mariko Sugawara newly appointed external	For
		1 Election of 9 Directors	
		Tomio Yoshikawa reelected	Against
		Hirotsuka Aoki reelected	Against
		Kazushi Tabata reelected	Against
7157 LIFENET INSURANCE COMPANY	The 18th Annual General Meeting of Shareholders 2024/6/23	Hisashi Sugimori reelected	Against
		Shuji Okane reelected	Against
		Satoru Komori reelected external	Against
		Atsuhiko Nozaki reelected external	Against
		Seikichi Okajima newly appointed	Against
		Masakazu Otsuya newly appointed external	Against
		2 Election of 4 Audit and Supervisory Board Members	
		Yukihiko Kimura reelected external	For
		Kuniaki Morikawa newly appointed external	Against
		Noriko Kurimoto newly appointed external	For
7222 NISSAN SHATAI CO., LTD.	101st Ordinary General Shareholders Meeting 2024/6/26	Shigeo Fukai newly appointed external	Against
		3 Election of 1 Substitute Audit and Supervisory Board Member	
		Fumio Yoshida	For
		Election of Four (4) Directors (Excluding Directors Who Are Audit and Supervisory Committee Members)	
		Ryosuke Mori reelected	For
		Yasuhiro Koba reelected	For
		Jun Hasebe reelected external	For
		Hiro Koya newly appointed external	For
		1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of One Director	
7222 NISSAN SHATAI CO., LTD.	101st Ordinary General Shareholders Meeting 2024/6/26	Takashi Tomiyama newly appointed	Against
		3 Election of One Statutory Auditor	
		Kiyoshi Aoji reelected	For
		4 Election of One Substitute Statutory Auditor	
		Kazuhiro Okada reelected external	For
		5 【Shareholder Proposal】 Change to the Articles of Incorporation Pertaining to the Establishment of a Minority Shareholder Protection Committee	For

Company	Event	Agenda	Vote
7545 NISHIMATSUYA CHAIN Co., Ltd.	The 68th Annual General Meeting of Shareholders 2024/5/14	1 Election of Five (5) Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members) Yoshifumi Ohmura Koichi Ohmura Kazunori Sakamoto Yoshito Ishii Yoshiaki Ohmura	reelected reelected reelected reelected reelected Against Against Against Against Against
		2 Continuation of Policy for Responding to a Large-scale Purchase of the Company's Share Certificates, etc. (Policy for Responding to Acquisition)	Against
		3 Issuance of Subscription Rights to Shares as Stock Options to Employees	For
		1 Appropriation of Surplus	For
7740 Tamron Co., Ltd.	The 77th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/3/27	2 Partial Amendment of Articles of Incorporation	For
		3 Election of Eight (8) Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members) Shogo Sakuraba Shenghai Zhang Makoto Otani Tomohide Okayasu Yuichi Sato Harumi Katagiri Eriko Ishii Fumio Suzuki	reelected reelected reelected reelected reelected external reelected external external external For For For For For Against For
		4 Election of Four (4) Directors who are Audit & Supervisory Committee Members Takahiro Yamaguchi Takashi Hirayama Masaya Nara Takashi Ueda	newly appointed newly appointed newly appointed newly appointed external external external external For For For For
		5 Determination of the Amounts of Remuneration, etc. to be Paid to the Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members)	For
		6 Determination of the Amounts of Remuneration, etc. to be Paid to the Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members	For
		7 Determination of Amount and Details of Performance-linked Remuneration, etc. for Directors (Excluding Directors who are Audit & Supervisory Committee Members and Outside Directors)	For
		1 Appropriation of surplus	For
		2 Election of eight (8) Directors Yoshinori Yamashita Akira Oyama Takashi Kawaguchi Keisuke Yokoo Sadafumi Tani Kazuhiko Ishimura Shigenao Ishiguro Yoko Takeda	reelected reelected reelected reelected reelected external reelected external external external external external external For Against Against For For For For For
		3 Election of three (3) Audit & Supervisory Board Members Kazuo Nishinomiya Kunimasa Suzuki Toshihiro Otsuka	newly appointed newly appointed newly appointed external external external For For For
		4 Payment of bonuses to Directors	For
		1 Election of 4 Directors (Excluding Directors Who Are Audit and Supervisory Board Members) Kenji Imaizumi Satoru Ichihara Satoshi Takahara Masatoshi Ogivara	reelected reelected reelected newly appointed external Against Against Against Against
		2 Election of 3 Directors Who Are Audit and Supervisory Board Members Yutaka Isoda Mitsuo Noguchi Tomoko Matsui	reelected reelected newly appointed external external external Against Against For
		3 Election of 2 Substitute Directors Who Are Audit and Supervisory Board Members Toshiharu Eguchi Akira Nakatani	reelected reelected external external For For
		4 Election of Financial Auditor	For
8750 Dai-ichi Life Holdings, Inc.	The Annual General Meeting of Shareholders for the 14th Fiscal Year 2024/6/24	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of Ten (10) Directors (Excluding Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members) Seiji Inagaki Tetsuya Kikuta Hitoshi Yamaguchi Hidehiko Sogano Toshiaki Sumino Takako Kitahori Yuriko Inoue Yasushi Shingai Bruce Miller Ichiro Ishii	reelected reelected reelected reelected reelected newly appointed reelected external reelected external external external external external external external Against Against Against Against For For For For For For For For
		3 Election of Five (5) Directors Serving as Audit & Supervisory Committee Members Takahiro Shibagaki Kenji Yamakoshi Rieko Sato Koichi Masuda Satoshi Nagase	reelected newly appointed reelected reelected newly appointed external external external external external For For Against For For
		4 Election of One (1) Substitute Director Serving as Audit & Supervisory Committee Member Katsura Sakurada	external external For

Company	Event	Agenda	Vote
9107 Kawasaki Kisen Kaisha, Ltd.	The 156th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/21	1 Appropriation of Surplus	For
		2 Election of eight (8) Directors	
		Yukikazu Myochin reelected	For
		Kazuhiko Harigai reelected	For
		Noriaki Yamaga newly appointed	For
		Keiji Yamada reelected external	For
		Ryuhei Uchida reelected external	For
9640 SAISON TECHNOLOGY CO., LTD.	The 55th Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/18	Koji Kotaka reelected external	For
		Hiroyuki Maki reelected external	For
		Takako Masai newly appointed external	For
		3 Election of one (1) Audit & Supervisory Board Member	
		Shinsuke Kubo reelected external	For
		4 Election of one (1) Substitute Audit & Supervisory Board Member	
		Akiko Kumakura external	For
9742 INES Corporation	The 62nd Ordinary General Meeting of Shareholders 2024/6/25	1 Allocation of Profits/Dividends	For
		2 Election of 8 Directors	
		Makoto Hayama reelected	Against
		Seiji Ishida reelected	For
		Yoshihisa Yamamoto reelected	For
		Kiyofumi Fujiuchi reelected	For
		Kazutoshi Ono reelected	For
		Yoshimasa Nagase newly appointed external	For
		Mariko Magnan reelected external	For
		Haruhi Kuroda reelected external	For
		3 Election of 1 Substitute Audit & Supervisory Board Member	
		Toshiharu Kawasumi	For
		1 Appropriation of Retained Earnings	For
		2 Partial Amendment to the Articles of Incorporation	For
		3 Election of Eight (8) Corporate Directors (Excluding Corporate Directors who are Audit and Supervisory Committee Members)	
		Shuji Hattori reelected	Against
		Susumu Tsukahara reelected	Against
		Koji Takada newly appointed	For
		Reiko Suzuki newly appointed	For
		Qun Jin reelected external	For
		Kanako Murakami reelected external	For
		Nobuyuki Sato reelected external	For
		Takashi Morisaki reelected external	Against

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 June 2024 at ECM.

In addition, ECM revised part of its Proxy Voting Principles and Guidelines in November 2023 so as to further contribute to the enhancement of corporate value based on its experiences from stewardship activities.⁵

End.

⁵ Specifically, if the Price to Book Ratio (PBR) is less than one, ECM will not vote for the reelection of incumbent directors who are also the senior executive officers of the investee company.

Effissimo Capital Management Pte Ltd 議決権行使基準

2024 年 8 月改訂¹

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. 組織再編
 - 9. 第三者割当増資
 - 10. 買収への対応方針
 - 11. 自己株式の取得
 - 12. 株主提案

¹ 2024 年 8 月の主な改訂箇所には下線を付してある

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るべきである。

- 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
- ・ また、剰余金処分議案に賛成する場合であっても、株主還元方針が相当でないと判断される場合は、これを是正するために相応の株主権を行使する場合がある

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、賛成する
- ・ 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

- ・ 中長期的な企業価値に与える影響の大きさに鑑み、社長・会長ら経営トップである取締役の再任議案については、結果責任の観点を特に重視し、判断する。例えば、株価純資産倍率（PBR）²が1倍を下回っている場合は、経営トップである取締役の再任議案には賛成しない
- ・ 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）³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 を採用する主な理由】

- ✓ 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

- ・ 取締役会に占める独立社外取締役（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下記①～⑧のいずれにも該当しない社外取締役）の割合が過半数に満たない場合は、代表権を有する取締役の選任について賛成しない。この場合、指名委員会等設置会社については、指名委員会委員長である取締役の選任につ

² 純資産が実態から大きく乖離していると判断される場合は、適切な指標で代替する

³ 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

いても賛成しない

- 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うち、当該企業と取引関係のある会社の役職員（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 10 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（(i)当該企業と(ii)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
- ・ 独立社外取締役に該当しない社外取締役の選任については、賛成しない。ただし、独立社外取締役が取締役会の過半数を占めている場合については、この限りではない
 - ・ 当該企業の監査等委員ではない現任取締役（社外取締役を除く）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
 - ・ 取締役候補者が、他企業の役員を多数兼任するなど、当該企業の実務としての役割・責務を適切に果たすために必要となる十分な時間・労力を確保することが難しいと判断される場合は、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（社外取締役を除く）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
- ・ 十分な独立性が確保されているとは認められない社外監査役（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下記①～⑧のいずれかに該当する社外監査役）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うち、当該企業と取引関係のある会社の役職員（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 10 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（(i)当該企業と(ii)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
- ・ 監査役候補者が、他企業の役員を多数兼任するなど、当該企業の監査役としての役割・責務を適切に果たすために必要となる十分な時間・労力を確保することが難しいと判断される場合は、賛成しない
- ・ 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

- ・ 取締役または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
- ・ 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
- ・ 株式報酬（ストックオプションを含む）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 株式報酬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

8. 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

9. 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

10. 買収への対応方針

- ・ 買収への対応方針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同意なき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、買収への対応方針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、買収への対応方針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

11. 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

12. 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

Revised in August 2024¹

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. Mergers & Acquisitions and Organizational Restructurings
 - 9. Capital Increase by way of Third Party Allotment of Shares
 - 10. Takeover Response Policy (formerly “Takeover Defense Plan”)
 - 11. Share Repurchase Plans
 - 12. Shareholder Proposals

¹ Underlined text indicates key revisions made in August 2024.

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.
- Moreover, even if ECM approves a proposal for the appropriation of surplus for dividends, when it finds that the policy to return profits to shareholders is not reasonable, ECM may exercise its shareholder right appropriately to rectify that policy.

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

- ECM approves amendments that authorize the board of directors to determine dividends from surplus.
- 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

- In light of their significant effect on medium-to long-term corporate value, ECM will determine proposals on the reelection of directors that are the investee company's most senior executive officers, such as president and chairperson, with a particular emphasis on their accountability or lack thereof. For example, if the Price to Book Ratio (PBR)² is less than one, ECM will not vote for the reelection of incumbent directors who are also the senior executive officers of the investee company.
- 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")³;
 - 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's 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

² Under circumstances whereby net assets as reported in the financial statements of the investee company largely deviates from economic realities, PBR may be replaced with an appropriate metric.

³ "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.

- ECM does not approve the election of representative directors at an investee company if the number of independent external directors (meaning external directors whose relationships with the investee company do not fall into any of the categories 1) to 8) below) of the investee company is less than a majority of its board of directors. In this case, if the investee company is a company with a Nominating Committee, etc., ECM also does not approve the election of a director that is the chairperson of the nominating committee.

- 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 that conducts business with 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 partner⁴ of the investee company, unless the

⁴ "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

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 payments⁵ 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 external directors that do not fall under the definition of independent external directors. However, the preceding sentence shall not apply if the majority of the board of directors consists of independent external directors.
 - If a proposed director who will serve as an Audit and Supervisory Committee Member is an incumbent director (excluding external director) who is not an Audit and Supervisory Committee Member of the investee company, ECM does not approve the election of such nominee.
 - If a proposed director, for example, concurrently serves as a director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*) or officer of multiple other companies and ECM finds it difficult to secure sufficient time and involvement of the proposed director to properly perform the role and duties of director 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.

company and the business partner.

⁵ "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.

- 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 (excluding external 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 ECM does not consider the nominee to be sufficiently independent (meaning where the nominee has any of the relationships stated in the categories 1) to 8) below with the investee company):
 - 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 that conducts business with 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 partner⁶ 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 payments⁷ other than director's, statutory

⁶ "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.

⁷ "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

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.
- If a proposed statutory auditor, for example, concurrently serves as a director, statutory auditor, accounting adviser (*kaikei sanyo*) or officer of multiple other companies and ECM finds it difficult to secure sufficient time and involvement of the proposed statutory auditor to properly perform the role and duties of statutory auditor of the investee company, ECM does not approve the election of such nominee.
 - 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

- Principally, ECM approves the payment of retirement bonuses and special payments to a retiring director or 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

payments.

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 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.
- Principally, ECM approves the grant of stock-based compensation (including 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-based compensation 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-based compensation.

8. 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.

9. 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.

10. Takeover Response Policy (formerly “Takeover Defense Plan”)

- Principally, ECM does not approve the enactment or renewal of a takeover response policy. 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 an unsolicited takeover, and thus could be used as a means of entrenchment to defend management’s self-interests.
- However, ECM approves the takeover response policy if: (i) there is any exceptional circumstance where the enactment or renewal of such takeover response policy contributes to the enhancement of the investee company’s medium-to long-term shareholder value or corporate value, and (ii) such takeover response policy, 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.

11. 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.

12. 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.