

An aerial photograph of a rural landscape. A winding dirt road curves through lush green hills. To the left, a field is planted in dark, curved rows, likely a vineyard. The overall scene is vibrant and scenic.

ブラックロック・ジャパン

スチュワードシップ・ レポート

2019/2020

BlackRock[®]

ブラックロックの スチュワードシップ活動に関する 基本的な考え方

ブラックロック・ジャパン(以下、当社)は、受託者責任に基づき、株主である顧客に代わって株主利益最大化の観点からスチュワードシップ活動を実施しています。

スチュワードシップ活動を行うに当たり、株主価値の観点に基づくコーポレート・ガバナンスを重視し、長期投資家としての顧客の利益向上を図ることを目指しています。また、当社としての基本的な考え方やアプローチを確立することで、日本におけるコーポレート・ガバナンスやスチュワードシップ活動の深化に貢献することも目指し、一般の投資家にとっても投資しやすい市場環境が生まれることを当社は期待しています。

当社は、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》の趣旨に賛同し、本コードの全ての原則を採択し、受け入れを表明しています。お客様の利益を最大化するために、スチュワードシップ責任を果たし、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促しています。そのため、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を定め、スチュワードシップ責任に対する考え方、議決権行使の方針、スチュワードシップ活動に対する総合的な対応方針、そして利益相反の管理方針について明確にします。

エンゲージメント(目的を持った企業との建設的な対話)

当社は、エンゲージメントを長期投資家の観点から当該企業の持続的な成長を促す重要な手段と位置付けています。尚、当社はエンゲージメントを通じて、投資先企業との相互理解を深め、認識の共有を図りますが、最終的な意見の

合意を必ずしも前提とはしていません。一方で、投資先企業の個別事情等を十分に考慮し、最も適切と考える方法で個別の問題の改善に努めます。

また、エンゲージメントの効果を高めるためには、投資先企業との適度な緊張感を有する建設的な信頼関係の構築が不可欠です。そのため、有事に限らず平時より主要投資先企業の経営状況やガバナンス等の取り組みについて対話することで、相互理解に基づく信頼関係を構築することもエンゲージメントの重要な目的の一つです。これにより、刻々と変化する事業環境の中で、投資先企業が適切な経営とガバナンスの実効性を担保しているのかを理解し、判断することが可能になるためです。

このような観点から、当社のインベストメント・スチュワードシップ部は、多くの投資先企業の経営陣やIR、SR担当者を含む関係者とエンゲージメントを行い、様々な議論を行っています。

議決権行使

当社は、お客様の利益の最大化を目指し、明確な方針とプロセスに従った議決権行使を実施します。すなわち、株主重視のコーポレート・ガバナンスの重要性を認識し、議案の判断に当たっては、社内で定めたガイドラインに照らして、当社の利益もしくはお客様以外の第三者の利益を図る目的から判断を歪めることなく、議決権行使を通して株主全体の利益の最大化に貢献することを目指します。

Contents

トップメッセージ	02	議決権行使	20
スチュワードシップ体制とプロセス	03	利益相反管理	25
スチュワードシップ活動の事例	13	スチュワードシップ活動の振り返り	26
エンゲージメント活動実績	16		

トップメッセージ

長期的な企業価値向上に向けた再出発 激動の1年間を乗り越えて

取締役会長 井澤 吉幸



企業の長期的かつ持続的な成長を求めて

長期的な気候変動の問題、さらに足元では新型コロナウイルス感染拡大に直面し、私たちは不確実性の高い激動の時代を生きているのだということをもっと感じております。このように先行きが見通せない時代において企業に求められるのは、羅針盤となる自社の「Purpose(存在意義)」を改めて見直すこと、そしてこれに基づき長期的な目標や中期の経営戦略を見つめ直すことではないでしょうか。ブラックロック・グループ会長兼CEOラリー・フィンクは近年、年頭の書簡で繰り返しその重要性を訴えてきました。Purposeを明確に掲げ社内外に周知することは、株主をはじめ従業員や顧客などさまざまなステークホルダーに「長期的かつ持続的な成長」という目線を共有することにつながるからです。そしてコロナ禍を経験した今、我々はより一層、明確なその重要性を認識するようになっています。ここでまず、企業経営者の方々には一度、Purposeを明確に打ち出していただくことをお願いしたいと思います。

翻って、私もブラックロックのPurposeは「より多くの方々豊かな生活を送ることができるようサポートすること」です。当社がスチュワードシップ活動を非常に重視しているのは、お客様に代わり、投資先企業の企業価値向上・持続的な成長に貢献し、お客様の利益を最大化することがその実現に直結するからであるといえます。当社は、現在のような不確実性が高い状況にあるときこそ、Purposeや受託者責任という軸を決してぶらすことなく、スチュワードシップ活動に取り組んでいきたいと考えております。

当社は、長期的な経営戦略、取締役会の実効性、人的資本の充実、環境・社会課題への適切な対処などを重点テーマとしたエンゲージメント活動を大切にしながらスチュワードシップ活動を行っております。投資先企業とのエンゲージメントについては、形式的なものに終わらせることなく、いかに実効性を持たせるかを重視しているのが当社の特長です。必要に応じて企業トップや役員の方々とは何度でも対話を重ねるのももちろん、社外役員を含めさまざまなステークホルダーの方々とも積極的にエンゲージメントを行っています。また議決権行使に関しても、対話を通じて企業の状況を深く理解するこ

とを前提として、形式主義に陥ることなく、株主価値の観点から対話と一体的に議決権行使の判断を行っているのが特長といえます。

新型コロナウイルス感染拡大後は、コロナ禍の影響についても企業トップと率直な議論を重ねることができ、過去に築き上げてきた信頼関係がエンゲージメントにおいて非常に大きな意味を持つことを改めて確認することになりました。コロナ禍の影響については、その方向性や程度は業種・業態によりさまざまですが、重要なのは従来以上に長期的な目線をもってスチュワードシップ活動を行うことであると考えております。経営やガバナンスに課題があると考えられる場合には改善を求めていく一方、長期的な目線をもって経営がなされていると考えられる場合には、それを支えるのが責任ある投資家としてのブラックロックの役割です。

近年は気候変動を含むサステナビリティについて関心が高まっていますが、当社はサステナビリティに関連したスチュワードシップ活動においても企業の事業特性に応じた実質的・実効的な対話と議決権行使が不可欠であると考えています。世の中が低炭素・脱炭素社会に向かって急速に舵を切る中、2020年に発足した新内閣は2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするという方針を表明しており、今後はこの方針に基づくさまざまな政策が打ち出される見込みです。さらに日本のみならず諸外国でも類似の方針が示されており、気候変動の問題は企業の事業活動により広範に影響を及ぼしていくものと考えられます。このような状況のもと、当社が気候変動に関するスチュワードシップ活動の主眼とするのは、企業が事業環境の大きな変化に対して「長期的な企業価値最大化」という観点で適切な対応を取ることができているのかを理解・確認することです。そのための最初の一步として、投資先企業によるサステナビリティへの取り組みに関する情報開示の推進を重視していく考えです。

当社は今後も企業とのエンゲージメントを通じ、投資先企業が置かれている状況、さまざまな要因が事業環境に与える影響を深く理解し、より実効性の高い対話、それに基づく実質を重んじた議決権行使に徹底して取り組んで参ります。

ブラックロックのスチュワードシップ・チーム

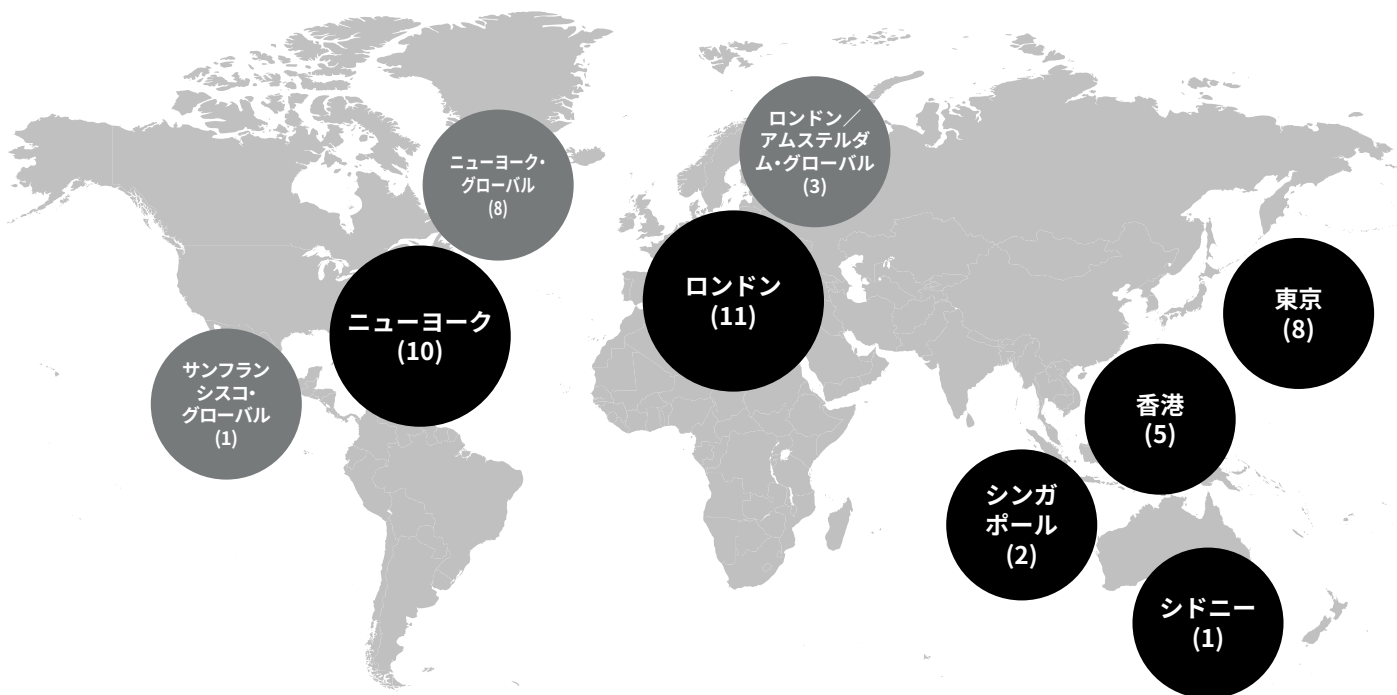
ブラックロック・グループは、お客様の目標達成に不可欠な、持続的・長期的な成長を実現するために、フィデューシャリー（受託者）としてスチュワードシップ活動を行っており、国内外の主要拠点に各地域の専任担当者を配置し、活動の強化に努めています。ブラックロック・グループのインベストメント・スチュワードシップチームは、グローバルで約50名の専門家で

構成され、各国の歴史、法制度、商習慣、政策動向、ベストプラクティスに精通した専門家と連携しながら、スチュワードシップ活動に取り組んでいます。そして地域ごとに特筆すべき活動状況を共有し、活用できるベストプラクティスを反映させることで、活動の実効性を高めています。

8 拠点

約 50 名の
専任担当者

85 ヶ国・地域



2021年1月時点

- 85か国で議決権行使を実施
- 54か国で対話
- 年間2,000社を超える投資先企業とのエンゲージメント活動を実施
- グローバル組織を活かし、各国の歴史、法制度、商慣習、政策動向、ベストプラクティスに精通した専門家チームがエンゲージメント活動を実施
- 地域性をふまえた9つの異なる議決権行使ガイドラインを活用

当社は2020年のPRIアセスメントにおいて、総合評価であるStrategy & Governanceやスチュワードシップ活動を含むListed Equity Active Ownershipをはじめ、すべての項目においてAあるいはA+の評価を得ております。詳細については、ブラックロック・グループで発行しております「BlackRock Investment Stewardship Annual Report 2020」を参照ください。



企業に明確なPurposeを求め 長期的な利益の創出へ

Sandy Boss

Global Head of Investment Stewardship

Purposeと受託者としての責任

ブラックロックのインベストメント・スチュワードシップ・チーム(BIS)は、ブラックロックのPurposeである「より多くの方々が豊かな生活を送ることができるようサポートすること」を達成するために、重要な役割を果たしています。私たちは、年間2,000社超の企業との対話を含むスチュワードシップ活動を通じて、投資先企業の取締役や経営陣に対し、株主をはじめ様々なステークホルダーの長期的な利益に貢献してほしいという期待を伝えてきました。今後も、受託者責任を軸に据え、投資先企業の持続的成長に貢献し、お客様の利益を最大化するよう活動していきます。

取締役会と経営陣のリーダーシップに対する期待

2020年は、新型コロナウイルスが世界で猛威を振るい、多くの企業経営者がかつてない不透明感の中での経営の舵取りを迫られました。そのような環境下、持続的かつ安定した企業経営には明確なPurposeにもとづく強いリーダーシップが不可欠であることが明確になりました。また多くの企業が、社会や環境、ステークホルダーとの関わりを見直し、サステナビリティに関する課題を成長戦略の中心に据えたことも、2020年の対話を通じて感じた変化の一つです。こうした気付きは、明確なPurposeにもとづく経営戦略が企業価値の長期的かつ持続的な成長に貢献する、というブラックロックの信念をより確固たるものにすると考えています。そして、その信念を実現するために必要な取締役会と経営陣のリーダーシップに対する、株主をはじめとするステークホルダーの期待が高まっています。

進化し続けるブラックロックのスチュワードシップ活動

私は、2020年5月にBISのグローバル・ヘッドとしてブラックロックに入社しました。BISが前例のない課題に直面する企業のリーダーと思慮深く対話を行い、受託者としての義務を全うしようとする姿を目の当たりにしました。また、世界中の投資先企業のESG課題への取り組みに寄り

添い、お客様の長期的な利益に貢献するため、不断の改善と努力を続けるチームのコミットメントに活力をもらいました。

そうした改善の一環として、ブラックロックのスチュワードシップ活動の透明性向上に取り組んでいます。例えば、エンゲージメント活動や議決権行使について、四半期毎の開示を充実させ、エンゲージメント優先項目毎のKPIを設定しました。今後も、お客様をはじめとするブラックロックのステークホルダーへの責任を果たすべく、活動の透明性をさらに高めてまいります。

投資家や社会からの期待に応えていくために

新型コロナウイルスの感染拡大によって引き起こされた社会的・経済的混乱は、企業が世界の課題に対してより積極的な役割を果たすことの必要性を明らかにしました。気候変動、社会における公平性、人口動態の変化など、様々な要因が長期的かつ重大なビジネスリスクとなりえます。

2021年は、こうしたリスクに直面している企業に対して、より積極的にエンゲージメント活動と議決権行使を行うことになるでしょう。ブラックロックは、エンゲージメントの優先項目と議決権行使ガイドラインを見直しており、今後その詳細を公表する予定です。企業がどのようにしてレジリエンスを高めようとしているのか、様々なステークホルダーの利害をどのように調整しようとしているかなど、エンゲージメントを通じて理解を深めていきたいと考えています。

2021年も、混乱と不確実性が続く年になると予想していますが、Purposeにフォーカスし、すべてのステークホルダーを考慮した信頼のおける経営戦略をとる企業は、長期的かつ持続的な利益をお客様に提供できると信じています。

議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

連携し合う2つのプロセス

当社のスチュワードシップ活動は、「議決権行使」と「エンゲージメント(対話)」の両輪を一体的に運用する形で遂行しています。

議決権行使とエンゲージメントでは、事前準備として十分な企業リサーチを行い、個々の経営環境に係る業種の特殊性や、資本効率性を中心とする財務面の課題、持続的成長に向けて重視すべきESG(環境・社会・ガバナンス)面の課題等を把握します。

その上で、エンゲージメントにおいて投資先企業の事業や経営戦略、あるいはESG課題への対応状況などを議論しながら、投資先

企業への理解を深めていきます。こうして得た情報をもとに株主総会において、企業の実態に応じた長期的な価値創造の観点から議決権行使を行います。

株主総会後には必要に応じ、エンゲージメントにおいて議決権行使結果に関するフィードバックを行い、次年度以降への期待を伝えることで、投資先企業と長期的な企業価値創造に向けた目線を共有します。このように、議決権行使とエンゲージメントをスチュワードシップ活動を一体的に運用していることが、ブラックロックの特色です。



ウォッチリストの活用

ウォッチリストの仕組み

当社は、従来より重点対話先をウォッチリストとして管理していましたが、2020年からブラックロックのステュワードシップ活動における重点テーマに則し、ESGそれぞれの観点から明示的に取り入れた新たなウォッチリストを作成し、活用しています。

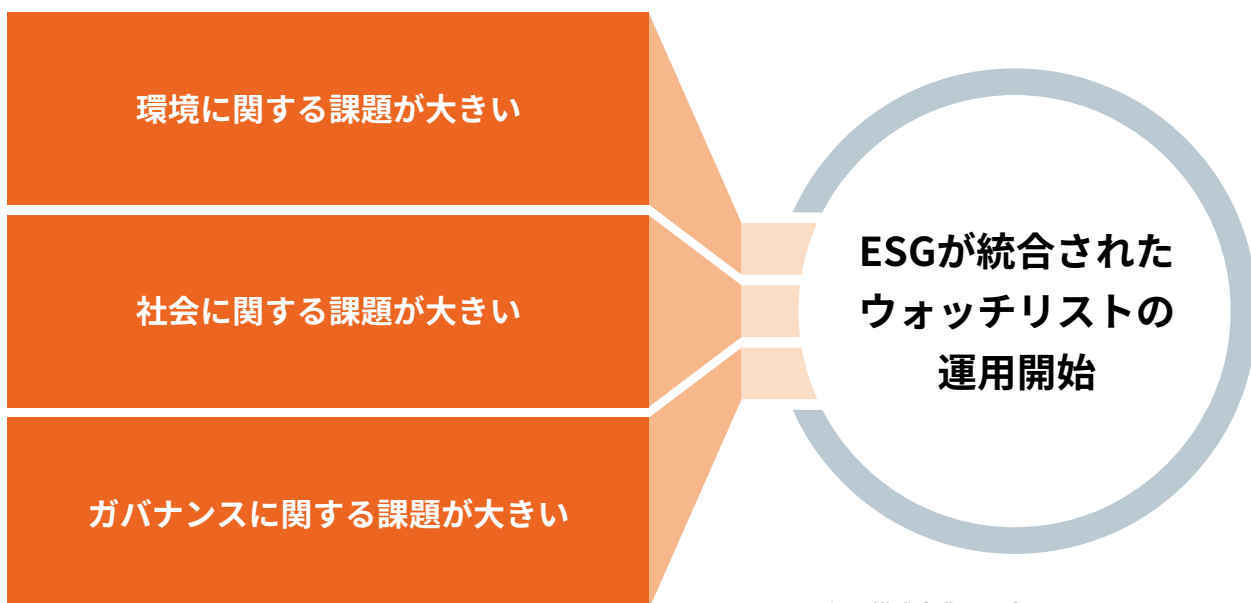
具体的には、「環境」の観点から気候変動リスクが特に大きいと考えられる温暖化ガス排出量が多い企業、「社会」の観点から人的資本やサプライチェーン・マネジメントなどに懸念がある企業、「ガバナンス」の観点から過年度の株主総会における議案で特にフォローアップが必要と考えられる企業などがウォッチリストに含まれています。

ウォッチリストの導入効果

ウォッチリストの活用により、特に優先度が高いと考えられ

る企業に対し、重点的にエンゲージメントを行うことが可能になりました。その結果、後述のように、年に複数回のエンゲージメントを行う投資先企業も増え、継続的な対話を通じて投資先企業との相互理解が深まり、活動の実効性が高まったと実感しています。

また、重点課題の多くがグローバルな課題であることから、ブラックロック・グループ内の知見共有も積極的に進めています。海外における開示の優良事例などから学ぶとともに、日本企業独自の取り組みに関しても積極的に共有することで、グローバルな観点からESG課題を分析するように心がけています。企業活動がグローバルに広がっている中で、海外での取り組みも意識したステュワードシップ活動の重要性は高まっており、そうした知見を世界各地の担当者から直接得られることも、当社のステュワードシップ活動の特徴の一つと言えます。



- ・毎月構成企業の見直し
- ・月次ミーティングにて対話の進捗状況を共有し、次に優先的に対話を要請する企業を確認
- ・対話後、各トピックに対する評価を当社独自のプラットフォームであるAladdinに入力し、運用担当者などと共有

議決権電子行使プラットフォームの利用

当社は、2020年から株式会社ICJが提供する「議決権電子行使プラットフォーム」の利用を開始しました。

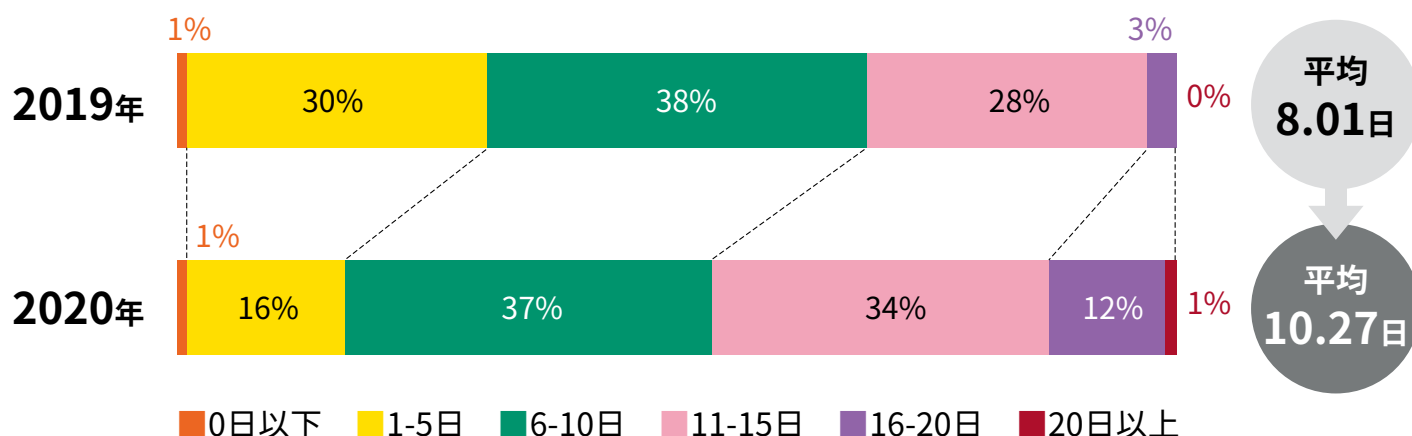
本プラットフォーム導入の狙いは、オペレーションの電子化により事務リスクの低減を図ることまた、指図後のオペレーションの簡素化により議決権の指図期限を後ろ倒しにし、議案の検討期間の長期化を図ることです。株主総会が集中する6月には、招集通知などの総会関連資料を入手してから指図期限までの議案検討期間が短くなりがちでしたが、本プラットフォームの導入により、2020年の6月の検討期間は、前年と比較して平均2日以上長期化

を果たしました。

特筆すべきは、下図に示す通り、検討期間が5日以下の企業の割合が前年の半分近くまで減少したことです。実質的な議決権行使判断には、十分な検討期間の確保が欠かせません。本プラットフォームの利用は、実態に則した議決権行使を容易にするという意味において、機関投資家だけでなく投資先企業にもメリットがあるものと考えます。本プラットフォームの利用企業は、現在1,000社を超えています。さらに多くの投資先企業において利用が進むよう、当社も対話等を通じて呼びかけていきます。

ICJ社の電子行使プラットフォーム導入

6月総会における招集通知入手から議決権行使締切までの日数（営業日ベース）



日本株式運用担当部門との情報共有と共同でのエンゲージメント

当社は、スチュワードシップ活動を資産運用業務における極めて重要な機能の一つと位置づけ、スチュワードシップ責任を適切に果たすための専門部（インベストメント・スチュワードシップ部）を設置しています。インベストメント・スチュワードシップ部は、当社およびブラックロック・グループ内の様々な運用担当者と連携することで、スチュワードシップ活動のあり方についての議論を促進し、その内容をとりまとめ、当社およびブラックロック・グループとしての統一の意見に集約する役割を担っています。また、インベストメント・

スチュワードシップ部に加えて、株式運用各部のポートフォリオマネジャーも必要に応じて活動に参加します。

さらに連携の強化に向けて、社内プラットフォームを通じて情報共有を図り、スチュワードシップ活動と投資判断の両局面において知見の活用を進めています。例えば、当社が一般投資家のお客様にご提供している投資信託「ガバナンス・フォーカス・ファンド」の運用には、スチュワードシップ活動に関わる情報が活用されています。

ガバナンス体制： インベストメント・スチュワードシップ委員会

構成

当社は、議決権行使を含むスチュワードシップ活動の監督機関として、独立した会議体であるインベストメント・スチュワードシップ委員会を設置しています。同委員会は、運用部門CIOを議長とし、株式インデックス運用部、ファンダメンタル株式運用部(大型株)、ファンダメンタル株式運用部(中小型株)、インベストメント・スチュワードシップ部、法務部、コンプライアンス部の各部長7名に、インベストメント・スチュワードシップ・チームのグローバル・ヘッドと、アジアパシフィックのヘッドを加えた計9名をメンバーとしています。

役割

インベストメント・スチュワードシップ委員会は、当社議決権行使ガイドラインに従い、議決権行使の決定と指図を行う権限をインベストメント・スチュワードシップ部に委譲し、同部による議決権行使の決定・指図が困難と判断される議案については、同委員会が行使を審議します。議決権行使指図結果については、インベストメント・スチュワードシップ部が同委員会に報告し、委員会の確認・承認を求め、インベストメント・スチュワードシップ部の活動を監督する役割を担っています。

位置付け

当社を含むブラックロック・グループは後述(p.25)の通り、独立した資産運用会社であり、また実効性のあるガバナンス体制を重視し、自社のため投資を行わない方針を堅持しています。従って利益相反の懸念が低いことから、社外者を含む第三者委員会は設置していません。しかしながら、議決権行使およびエンゲージメントを中心とするスチュワードシップ活動については、これを監督するインベストメント・スチュワードシップ委員会を設置しています。

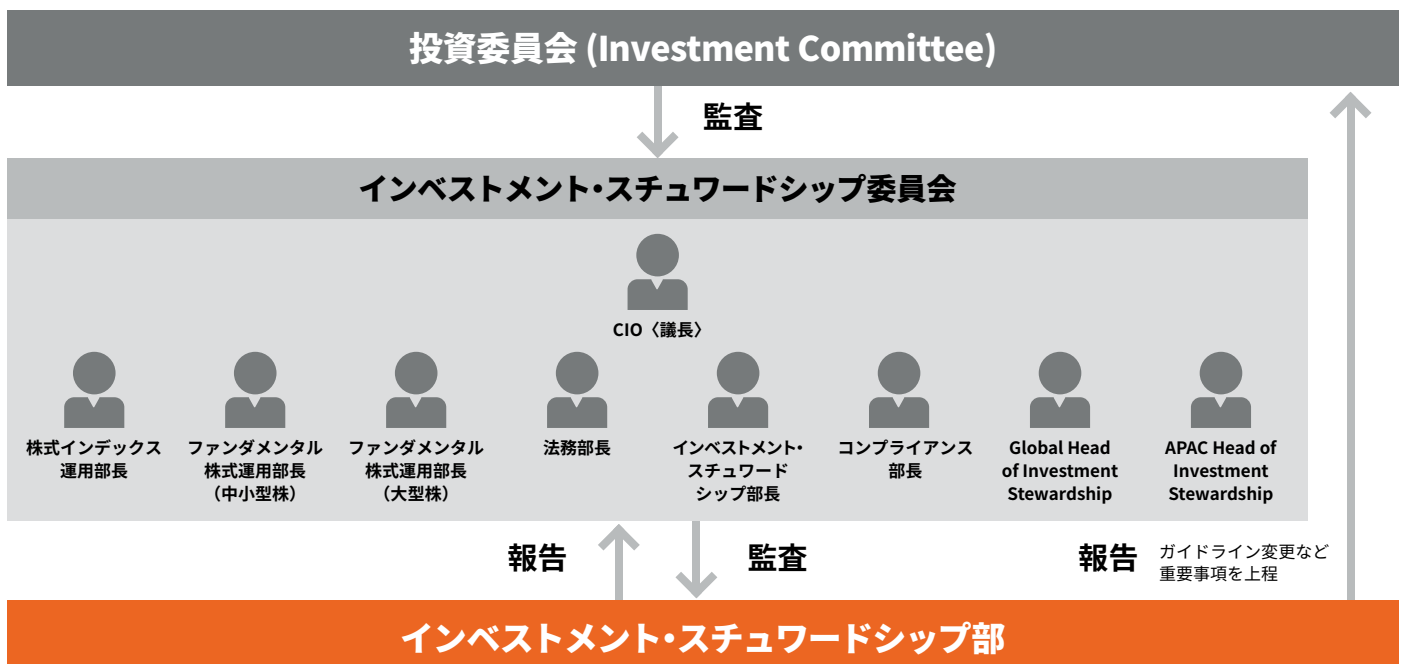
同委員会には左記の通り、運用担当者のみならず法務・コンプライアンス責任者が参加し、責任ある投資家の観点、あるいは運用者から見た企業価値向上のための取り組みという観点から、スチュワードシップ活動の妥当性について監督・確認しています。

付議基準

インベストメント・スチュワードシップ委員会は、議決権行使の意思決定機関として、またスチュワードシップ責任を果たすための方針を決定する機関として設置されており、ガイドラインに従って議決権行使の決定と指図を行う権限を有しています。なお同委員会は、スチュワードシップ責任を果たすための具体的な施策に関する権限をインベストメント・スチュワードシップ部に委譲しており、同部から活動方針や活動実績について報告を受ける他、以下のケースについて審議・承認します。

- 1) 議決権行使ガイドラインの改定
- 2) 議決権行使ガイドラインに基づいた議決権行使判断が困難と判断される議案
- 3) インベストメント・スチュワードシップ部が委員会の助言を必要と考えた場合等

スチュワードシップ活動監督体制図



ブラックロック・グループ会長兼CEOの ラリー・フィンクによる投資先企業への書簡

2021年も日本の投資先企業500社超を含む世界の投資先企業のCEOへ書簡を送付しました。例年、長期的経営への強い関心と問題意識にもとづく内容となっていますが、本年は、2020年に続き気候変動の問題に焦点を当てた内容としています。

要旨

地殻変動的な変化が加速

気候リスクは投資リスクであると同時に、気候変動への対応に伴う移行は歴史的な投資機会をもたらすものでもある。テクノロジーの進歩とデータの充実により、運用会社は幅広い層の投資家に対して、手軽に多くの選択肢からサステナブル投資を提供できるようになった。今後は、多くの投資家がサステナビリティを重視する企業への投資を積極化し、資本配分に劇的な影響を及ぼすため、企業の経営陣や取締役会は自社の株価への影響を考慮する必要が生じる。気候変動への政策対応も加速し、世界経済に劇的な影響を及ぼすだろう。

ネットゼロへの移行がもたらす機会

入念に策定された長期戦略と、ネットゼロ経済への移行に対応する明確なプランを持つ企業は、この世界的な変化に的確に対応できる企業として、ステークホルダーから大きな信頼を寄せられるだろう。一方、迅速に準備できない企業は、企業価値が低迷することになる。気候変動による物理的な脅威と世界経済のネットゼロへの移行に対し、個々の企業がどのように備えているかを理解しなければ、移行に沿ったポートフォリオを構築することはできない。最終投資家は、資産運用会社に対してこの分野のデータ分析能力の強化を求めており、ブラックロックもそのニーズに応えることに注力している。

データと情報開示の統一化の重要性

サステナビリティ・リスクの評価には、一貫性あって質が高く、重要性(マテリアリティ)の高い公開情報へのアクセスが不可欠である。ブラックロックは、ビジネスモデルをネットゼロ経済に整合したものに変革する計画の開示を企業に要請している。また、

こうした計画が長期戦略にいかに関わり込まれ、取締役会でどう議論されているか、開示することを期待している。さらに、投資家が十分に情報を得た上で意思決定を下せるよう、統一されたグローバル基準への移行を強く提唱している。

気候関連リスクに直面するのは企業だけではない。公債の発行体や世界各国・地域の政府も情報開示の向上が不可欠である。

ネットゼロに向けたブラックロックの取り組み

ブラックロックは、自社のオペレーションにおいてカーボンニュートラルを達成しており、2050年あるいはより早期に温室効果ガス排出ネットゼロを達成する目標を支持している。ブラックロックの施策は、お客様に別途送付した書簡で詳しく説明している。^{*}

人材戦略とその開示への期待

ブラックロックは「世界中の企業は可能な限り、あらゆる才能を最大限に活かす人材戦略をとるべき」と考える。企業が発行するサステナビリティ報告書等には、各地域に適した形でダイバーシティ、公平性、インクルージョンの改善に向けた長期的な人材戦略が網羅的に開示されることを期待する。ブラックロック自身も、同様の基準を順守している。データと情報開示の改善は、環境問題と社会問題の根底にある相互依存の関係を理解する助けとなる。

2021年1月

ブラックロック・インク 会長兼最高経営責任者(CEO)

ラリー・フィンク

^{*}お客様宛の書簡にて、スチュワードシップ活動については、以下を2021年の主要な施策としている。

- ブラックロックのお客様の投資先企業が、気候変動リスクの緩和とネットゼロへの移行がもたらす機会の収益化に取り組んでいることを、スチュワードシップ活動を通じて確認する。
- 2050年までに温室効果ガス排出量のネットゼロを達成し、地球の気温上昇を2℃よりも十分に低く抑える目標に整合する事業計画の開示を投資先企業に要請する。
- ブラックロックのスチュワードシップ活動において、サステナビリティに関する株主提案への議決権行使をさらに重視する。

2021年に重点的に取り組むトピック

2020年12月に、ブラックロックのステュワードシップ・チームが2021年に特に重視するトピックを発表しました。グローバル全体で本年は下記の3つのトピックに関するエンゲージメントに積極的に取り組んでいく方針です。

1 取締役会および職場におけるダイバーシティ

2 重要なステークホルダーを意識した経営

3 脱炭素社会への移行に向けた事業計画の策定

①取締役会および職場におけるダイバーシティ

ブラックロックは従来から人的資本を対話の重点項目に掲げて投資先企業と積極的に議論をしてきましたが、本年は特に diversity, equity, inclusion (DEI) の3つのキーワードを意識してエンゲージメントに取り組んでいきます。その際には各国・市場における規制や商習慣等も理解しつつ、より実効性のある形で取締役会だけでなく職場全体でのDEIが推進されるように、企業に働きかけていきます。日本における対話・議決権行使での取組みに関しては、p.15やp.21をご覧ください。

を深めていきます。本年、より踏み込んだ取組みとして、グローバルで1,000社を超える気候変動リスクの影響が大きいと考えられる企業を選定し、気候変動リスクに関する情報開示の充実等を求めています。日本における取組みの詳細はp.22をご覧ください。

②重要なステークホルダーを意識した経営

ESGのE(環境)に関する課題だけでなく、S(社会)に関する課題に関しても、サプライチェーンを通じたサステナビリティへの配慮が求められています。これを受けて、過去の事業運営がサプライチェーンを構成するステークホルダーに重大な不利益を与えた可能性がある企業をグローバルで約150社特定し、これらの企業に対し、ステークホルダーへの配慮についてのこれまでの取組みと今後の方針を確認していきます。

③脱炭素社会への移行に向けた事業計画の策定

ブラックロックのステュワードシップ・チームは過去数年間にわたり気候変動リスクを重点項目に掲げて企業とのエンゲージメントを実施してきましたが、2020年にはその取組みを一層強化させました。2021年もその方針は変わらず、脱炭素社会に向けた動きが加速する中での経営戦略・事業計画についての対話

日本における対話の重点項目

グローバル共通の4つのテーマ

ブラックロック・グループは、「取締役会の実効性」「環境関連の事業リスクと機会」「経営戦略と資本政策」「人的資本の充実」の4つを、2019年から2020年にかけてグローバル全体で取り組むエンゲージメントの重点テーマとして決めました。グローバルで一貫した考え方をもちつつ、各国の市場環境や固有の課題、投資先企業を取り巻く事業環境や個別事情を十分に考慮した上で、個別のエンゲージメント議題を決定しています。

2019/2020年のスチュワードシップ活動では、4つのテーマそれぞれに以下の議題を設定し、企業とのエンゲージメントを実施しました。

① 取締役会の実効性

取締役会の役割の明確化(監督機能と執行機能のバランス、監査役会・経営会議との関係性)、中長期の経営戦略遂行に対する監督と助言の体制、適正な役員任期(大きな変革に取り組む場合の経営の継続性など)、独立社外役員の専門性の分布等を中心に議題を設定しました。また、経営陣の後継者計画や買収防衛策に係るガバナンスの課題、不祥事発生時の対応等についても、必要に応じて対話で取り上げました。

② 環境関連の事業リスクと機会

気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)による提言を踏まえ、環境規制強化や異常気象等の気候変動によって主力事業が大きな影響を受けると思われる業種、企業を対象に、事業リスクの精査および気候変動リスクへの対応に関する情報開示等について議題を設定しました。また、脱炭素社会への移行に向けた事業戦略についても議論しました。

③ 経営戦略と資本政策

経営方針(長期ビジョン・経営戦略)の方向性および策定・モニタリングプロセス(KPI管理)の内容と、その方針を組織内に浸透させていくコミュニケーションを重要な議題として設定しました。また、事業ポートフォリオマネジメント(事業の評価、最適な資源配分、M&A戦略)とグループ・マネジメント(分権化と集権化のバランス)の強化に向けた取り組みも対話で取り上げました。さらに、コロナ禍における資本政策の考え方、政策保有株式の状況についても重点課題として設定しました。

④ 人的資本の充実

新型コロナウイルス感染拡大に伴う働き方の変容への対応を主な議題として設定しました。また、経営人材や専門人材の育成・確保等に関しても例年に続き議論しました。さらに、本年はジェンダーをはじめとしたダイバーシティ課題への取り組みについて対話の中で多く取り上げました。

ブラックロック・グループのグローバル方針

エンゲージメント分野で優先的に取り組む

4つのテーマ (2019-2020)

取締役会の実効性

人的資本の充実

日本における
特定の議題を設定し、
企業との
エンゲージメントを
実施
(2020年度)

環境関連の
事業リスクと機会

経営戦略と資本政策

日本における対話の重点項目(2020年)

	主な議題
取締役会の 実効性	<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会の役割(監督機能と執行機能のバランス、監査役会・経営会議との関係性) ● 独立社外役員に求める役割と実効性の高い社外役員招聘のための計画 ● 中長期の経営戦略・計画と連動した経営陣のインセンティブ設計 ● 中長期の会社業績に対する経営責任 ● 企業価値に影響する不祥事への対応と再発防止策 ● 買収防衛策の経営戦略上の妥当性と客観性
環境関連の 事業リスクと機会	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候変動による事業リスクの精査、情報開示 ● 脱炭素社会への移行をふまえた経営戦略・事業計画 ● その他の環境に関連するサステナビリティ課題のリスク管理体制と情報開示
経営戦略と 資本政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業理念(Purpose)を踏まえた経営方針(長期ビジョン・経営戦略)の方向性 ● 中長期の経営戦略・事業計画の策定・モニタリングプロセス(KPI管理) ● 事業ポートフォリオマネジメント(事業の評価、最適な資源配分、M&A戦略) ● グループ・マネジメントの強化(グループ全体としての分権化と集権化のバランス) ● 経営方針の組織内へのコミュニケーション、浸透 ● 経営戦略の実現に向けた機動的な資本政策 ● 政策保有株式の縮減
人的資本	<ul style="list-style-type: none"> ● 経営人材の育成・確保 ● 多様な働き方・キャリアパスの整備 ● 職場におけるジェンダーをはじめとした多様性の確保 ● 人手不足による人材確保リスクの上昇

長期的な経営戦略

医薬品業A社:長期ビジョン策定にあたってESGの戦略的位置づけを明確化

背景

A社は2030年に向けた長期ビジョンの策定を進めており、その過程でA社に対する投資家からの期待について議論したいと、当社に要請があった。

A社は長い歴史の中で強固な企業文化を築き、事業も成長させてきたが、近年のグローバルへの事業拡大やESGに関するステークホルダーの関心の高まりを受けて、ビジョンの再定義の必要性を感じていた。

エンゲージメントの狙い

A社社内では、ESGに関連する事業リスクや環境負荷などのマイナス面に着目して、それをどのように緩和するかという点を中心に議論していた。

当社のA社に対する見立ては、同社は極めて社会的意義が大きい事業を営んでおり、その経営方針を大きく変える必要はない、というものであった。

したがって、A社経営陣との議論の中では同社の事業の成長こそがESG課題の解決に直結することを明確に打ち出してほしいと要望した。

エンゲージメントの成果

後に発表された長期ビジョンは、グローバルへの事業拡大を加速させる方針を明確にし、それによって患者をはじめとしたステークホルダーの医療ニーズを満たす、というものであった。同時に、事業の拡大を通じて社会課題の解決に貢献するという点も強調されており、A社らしさが前面に出る内容となっていた。

気候変動リスクへの対応

鉄鋼業B社:気候変動リスクに関する情報開示の充実

背景

B社は世界的にも高い技術水準を誇るだけでなく、環境関連の技術への投資も継続的に行っており、気候変動への対応を最重要な経営課題の一つとして対応していた。また、B社は気候変動リスクへの対応に関する情報開示という観点では、評価機関によるレーティングの向上を重視していた。同社は気候変動リスクへの投資家の関心の高まりは十分に理解しており、TCFDをはじめとした情報公開の強化を模索していた。

エンゲージメントの狙い

B社経営陣との継続的な対話の中で、環境負荷の低減とともに、低炭素・脱炭素社会への移行に伴うさまざまな事業環境の変化にどのように対応するか、具体的な経営戦略の開示を期待していることを伝達した。

また、グローバルに事業を展開する企業として、気候変動リスクに関する積極的な情報開示と第三者評価の取得は、自動車メーカーなど同社顧客の購買決定要因としての重要度が増していることを指摘し、情報開示の充実に向けた対応を求めている。

エンゲージメントの成果

B社をはじめ鉄鋼業は新型コロナウイルスの影響が甚大であったが、そのような厳しい状況の中でも同社は気候変動リスクに関する情報開示を大幅に拡充させた。また、関連する第三者評価についても大幅に改善された。今後は、同社の技術力を生かし、気候変動への対応をどのように事業機会に変えていくかという点に関し、より具体的な情報開示とそれに基づく投資家との対話に期待したい。

取締役会の実効性

機械業C社:中期計画の実行に対する取締役会のモニタリング強化

背景

C社は米中貿易摩擦などを起因とする近年の事業環境の変化に対応すべく、中長期の経営戦略を見直していた。公表された中期計画は業績回復に向けた構造改革や資本政策の方針が具体的に説明される内容となっており、一定の評価に値するものであった。C社は新型コロナウイルスの影響で事業環境に不透明感が増す中で、同中期計画に対する長期株主の賛同を得るべく、投資家との対話を深めていた。

エンゲージメントの狙い

C社との対話において、当社は、中期計画に関しては具体性があり評価するものの、事業環境の不透明感が一層増す中で経営の羅針盤となる、より長期を見据えたビジョンや経営方針をより明確にしてほしいと、要望した。また、中期計画の遂行を監督・推進するために、社外取締役によるモニタリング体制を強化するよう、具体策の検討を促した。

エンゲージメントの成果

C社は当社との対話ののちに10年程度の長期ビジョンを公表し、構造改革後に目指す企業像を示した。また、取締役会のみにとどまらず、独立社外取締役が中心となる指名委員会や報酬委員会などにおいても、中期経営計画の進捗を管理・監督する体制を強化する方針が示された。新型コロナウイルスの影響が大きい業態ではあったが、そのような中でも長期ビジョンの実現に向けて、中期計画が着実に遂行されていることを確認できている。

人的資本に係る情報開示の充実

サービス業D社:価値創造の源泉として人材戦略を再定義

背景

D社は確固たる企業理念とダイバーシティを重視する独特な企業文化を築いており、それらが優秀な人材を惹きつける魅力の一つとなっていた。こうした企業文化の醸成を含む人材戦略はかねてからD社の強みであったが、その価値が無形・非財務なものであるという性質から投資家を含むステークホルダーに向けた情報開示には改善の余地があると同社は認識していた。また、グローバルに事業展開が拡大する中で、国外の投資家への訴求という点にも課題を感じていた。

エンゲージメントの狙い

当社とのエンゲージメントにおいて、サステナビリティに関する情報開示について議論したいと、D社から要請があった。当社からは定型化されたフレームワークにとらわれず、D社らしさを前面に押し出した内容にするべきだと指摘した。同時に、人材戦略が企業理念に根差したものであること、この企業理念をグローバルに浸透させることにかねてから注力してきたこと、さらに人材戦略が価値創造の源泉として最重要な経営課題の一つであることを明確に打ち出してほしいと要望した。

エンゲージメントの成果

のちに発行されたD社の統合報告書は前年までのものから一新され、人材戦略にかかわる記述が大幅に拡充された。例えば国内外における実際の人材戦略の取り組みを、事例を交えて具体的に紹介するなど、情報開示の解像度が向上した。外部の目から見ても同社経営陣が人的資本の充実に真摯に向き合っていることが良く分かる内容となっており、D社の魅力・特徴が前面に表れている。

新型コロナウイルスの 影響と対応

多くの企業が新型コロナウイルス(以下、COVID-19)による事業への影響を受けた2020年、当社のスチュワードシップ活動においては、感染拡大初期からその影響と対応状況を注視してきました。

感染拡大初期の状況

2020年2月から3月にかけて、中国・アジアで感染が拡大していた時期においては、主に製造業のサプライチェーンへの影響について対話を行いました。必要な部品がアジアの委託先から調達できなくなったために生産が停止し、最終製品の販売停止を余儀なくされた企業も少なくありませんでした。

感染拡大中期の状況

4月に入り日本でも緊急事態宣言が発令されるとともに、より広範な企業にCOVID-19の影響が及びました。その中で、6月に集中する株主総会の運営について、所管の省庁を含めてさまざまな検討が開始されました。

その後の状況

緊急事態宣言解除後の2020年6月以降は、徐々に対話が平常化してきました。COVID-19による甚大な影響を受けた運輸業界や小売業界などの企業においては、足下の運転資金の確保を

含めた資本政策の議論を中心に対話しています。その他の企業においては、「Withコロナ」を見据えた中長期の取り組みについて積極的な議論を行っており、主に事業環境の変化に伴う中長期戦略の見直しや人的資本の充実、企業文化の強化などがテーマとなっております。

今後の対話と行使における方針

当社は、引き続き中長期的な観点からCOVID-19による影響と対応に関する議論を行う必要があると認識しております。特に今後は、中長期戦略や人的資本、企業文化に加えてPurposeが一層その重要性を増すものと見られ、そうした観点からも対話を行っていく考えです。

2021年以降の株主総会に向けては、剰余金処分を含む資本政策に関する議案、あるいは業績に関する議決権行使基準について、COVID-19の影響を鑑みつつ、中長期的な観点から対応する方針です。

ESGに関する対話

重要性が高まる人的資本への取り組み

当社は、従来から「人的資本」をエンゲージメントにおける重点5項目の一つと定め、投資先企業と積極的に対話を行ってきました。2020年は、新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、人々が働き方の見直しを否応なく求められ、企業の対応が急速に進められる状況となりました。そうした中で、人的資本への取り組みの重要性が一層高まってきました。

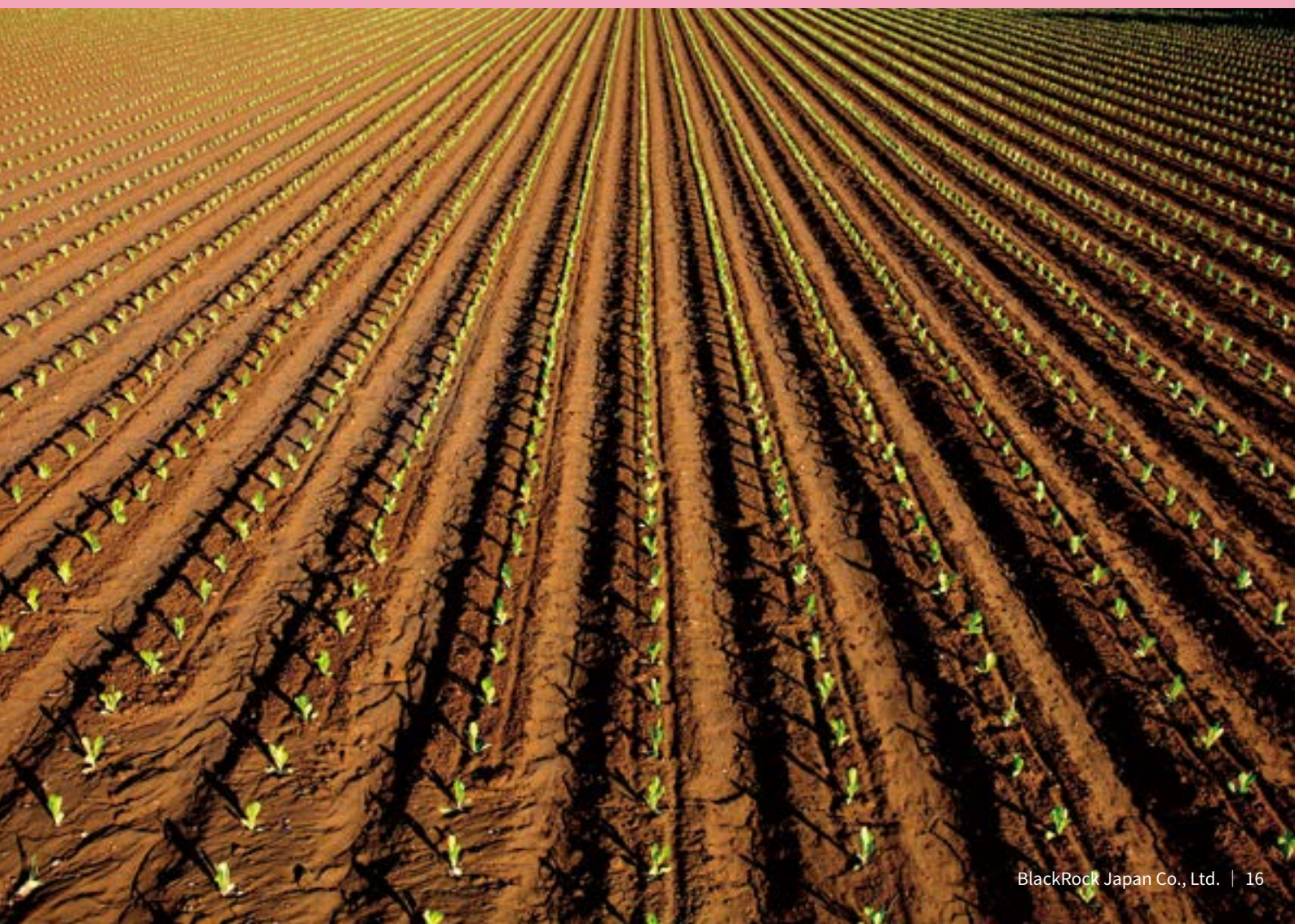
人的資本については、ジョブ型雇用の定着、デジタル人材の育成・活用など多くの課題がありますが、当社としては、取締役会や経営陣における多様性の確保を重視し、特に日本では、ジェンダー・ダイバーシティが大きな課題であると認識しています。取締役会・経営陣にとどまらず、執行役員や管理職への女性参画を進めることは、多様性の確保を通じた意思決定の質的向上という側面に加え、人的資本の十分な活用という点からも重要であると捉えています。

経営経験を持つ女性人材の充実が必要

こうした考えのもと、当社は2020年に「30% Club Japan Investor Group」に参画しました。「30% Club」は、取締役会等に占める女性割合の向上を目指す世界的キャンペーンで、日本においては、2030年をめどに「TOPIX100」構成銘柄における女性役員比率を30%にすることを目標としています。

当社は今後、投資先企業との対話を通じて、人的資本の観点からジェンダー・ダイバーシティに取り組み、2021年以降、議決権行使における考え方を明確化していく予定です。そして社内・社外役員としての重責に耐えうる、経営経験を持った女性候補の人材プールの充実が必要であるとの視点に立ち、女性執行役員・管理職の登用にに向けた計画・方針について、対話を通じて投資先企業の理解を深めてまいります。

エンゲージメント活動実績



エンゲージメントの実績

実効性のあるエンゲージメントの実施

当社は、2020年度(2019年7月～2020年6月)に282社の投資先企業と444件のエンゲージメントを実施しました。エンゲージメントを実施した企業がTOPIXに占める割合は56%にのぼります。会社数は前年と同水準、エンゲージメント件数は前年比29件増加しました。また、役員以上との対話の件数も引き続き増加しており、年間の対話のうち約3分の2が役員以上との対話です。

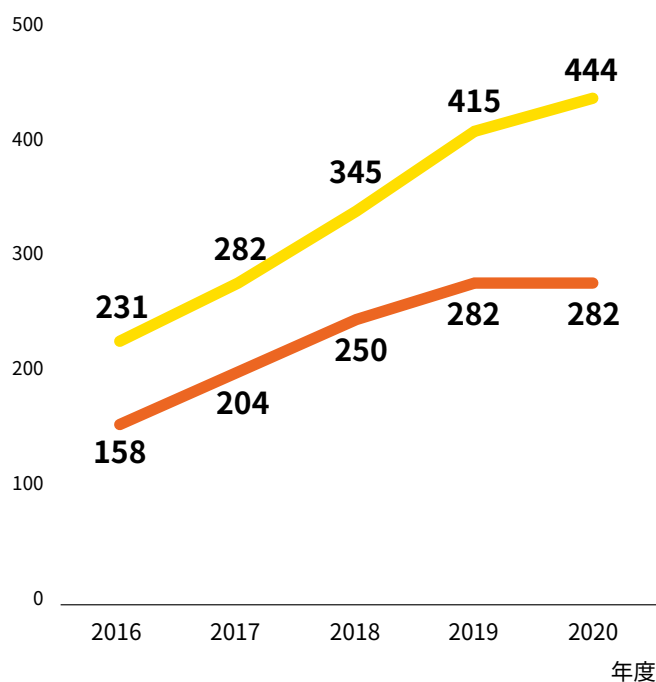
本年度の特徴として、2020年2月以降は新型コロナウイルス感染拡大の影響で多くの対話をオンラインで実施することとなりました。Web会議システムを利用した対話により従来とほぼ同等の実効性を確保できただけでなく、遠方の企業との対話も機動的に行うことができるようになった点は、本年度の重要な成果として評価しています。次年度以降は対面とオンラインを組み合わせて、実効性のさらなる向上を図っていく方針です。

本年度にもう一つ力を入れていた取り組みは、ガバナンス以外のESG課題に関するエンゲージメントです。環境(E)関連のエンゲージメントは前年比約2倍の109件、社会(S)関連の対話は同1.5倍の97件となりました。いずれも、先述のエンゲージメントの重点項目の議題を中心に、企業の事業を取り巻く環境や事業特性に応じた対話を行いました。

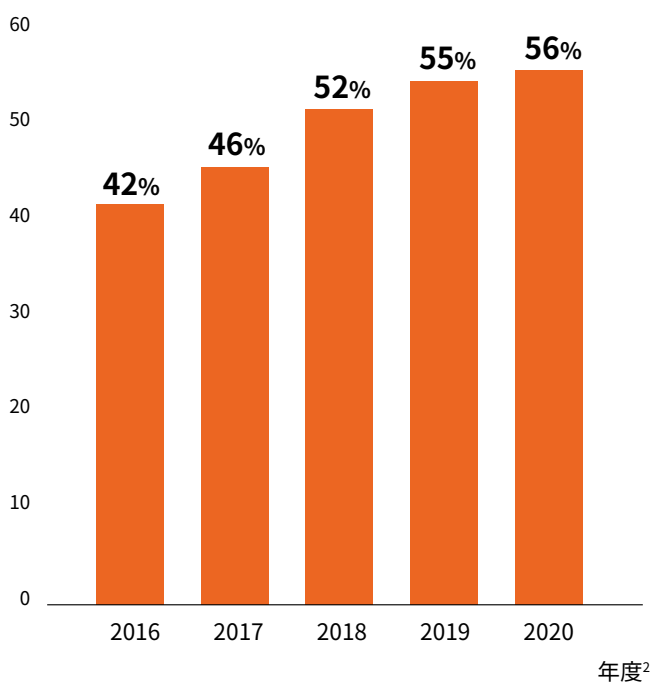
なお、次年度以降に向けた課題としては、多くの対話の一つひとつの実効性を向上させるために、より充実した企業分析に基づく対話を実施すること、エンゲージメント時期の標準化を一層進めることで、年度を通じて中長期の経営課題に応じた対話に取組むことが挙げられます。

※ エンゲージメントの件数については、全てスチュワードシップ専任担当者が実施したもののみ含めており、運用担当者による取材等のミーティングは件数に含めておりません。

エンゲージメント件数・件数の推移



エンゲージメント先の時価総額が東証一部全体に占める割合¹ (%)



1. 上場している企業のみ。いずれの年も2019年4月末時点の時価総額を基準に算出
2. 年度は前年7月より当年6月までの12か月間
出所：日本取引所グループ、ブラックロック

社外役員との対話の増加

多角的な視点からの対話

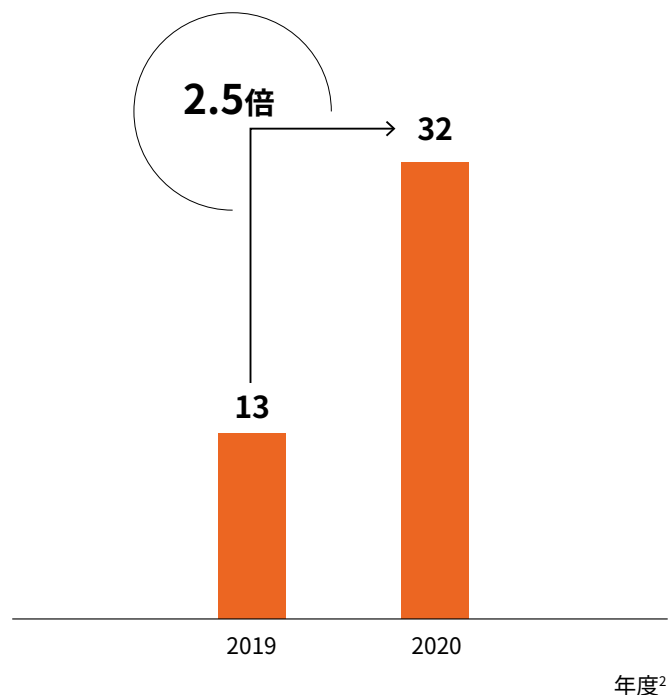
昨年度からの継続的な取組みとして、社外役員とのエンゲージメントの積極化が挙げられます。例えば株主提案や不祥事が発生した場合、あるいは取締役会の実効性を客観的な視点から確認する必要があると当社が考えた場合には、社外役員とのエンゲージメントを行うようにしています。昨年に比べると社外役員との対話は2.5倍となっており、企業のガバナンスをはじめとしたESGの取組みを理解するために非常に有用であると評価しています。

また、1年間で3回以上の対話を行った企業が本年は31社あり、2019年の16社からほぼ倍増しました。このうちの多くの会社とは経営トップ、執行役員、社外役員、ESG担当の部門長クラスなど幅広い方々との対話を行っており、それぞれの役職に応じた内容を重点的に議論する対話を行っています。例えば経営トッ

プとは中長期の経営方針を議論し、社外取締役とは取締役会の実効性をはじめとしたガバナンス課題を議論、さらにはESG担当者と情報開示の方針に関して議論をすることで、企業の事業やESGへの取組みの多面的な理解につながっていると考えています。今後も引き続き、重点対話先とより深いエンゲージメントが出来るように、取組みを発展させてまいります。

**役員以上との対話は引き続き増加。
特に本年は社外役員との対話が2.5倍に増加**

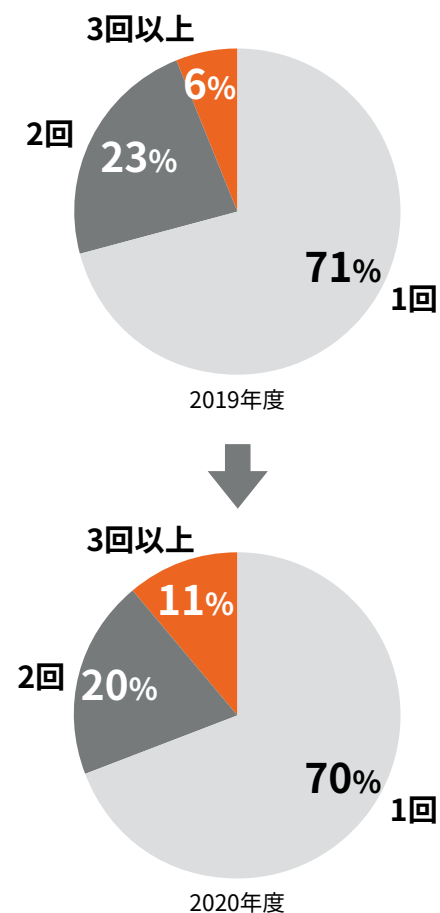
社外役員¹との対話件数



1: 社外取締役および社外監査役
2: 年度は前年7月より当年6月までの12か月間

**1年間で3回以上の対話を実施した企業数は、
2020年度には31社に上り、前年度比ほぼ倍増**

1年間で対話した回数ごとに集計した企業の分布



直近2年間のブラックロックにおける エンゲージメント実績

2020年度は前年に比べ、グローバルでも日本でも対話件数は増加しました。特に気候変動をはじめとする、環境関連の対話が増加しています。グローバルのステewardship活動の状況は、[BlackRock Investment Stewardship Annual Report](#)をご参照ください。

(単位:対話件数)

	2019年度	2020年度	増減
グローバル	2,050	3,043	993
Americas	855	1,484	629
EMEA	560	655	95
Asia-Pacific	635	904	269
Environment	316	1,260	944
Social	353	965	612
Governance	1,931	2,882	951

	2019年度	2020年度	増減
日本	415	444	29
Environment	54	109	55
気候変動リスクへの対応	46	84	38
環境マネジメント	5	20	15
持続可能なオペレーション	6	10	4
Social	75	97	22
人的資本	72	85	13
社会的リスク	48	15	-33
Governance	394	436	42
中長期の経営戦略	270	262	-8
ガバナンス体制	244	229	-15
取締役会の実効性	156	166	10

※年度は前年7月から当年6月まで

※一度の対話で複数のトピックを対話するため、トピックの合計値は対話数と一致しない。

議決権行使

利益相反管理

**スチュワードシップ活動の
振り返り**



日本株式議決権行使ガイドラインの改定

当社は2021年2月に日本株式に関する議決権行使ガイドラインを改定しました。主な変更点とその狙いは下記の通りとなります。詳細は当社ホームページに掲載の議決権行使ガイドラインおよび今回の改定内容の説明資料をご確認ください。

①取締役会構成における独立社外取締役比率の変更

(2022年開催の株主総会より適用)

従来は一律で2名以上の独立社外取締役の選任を求めていましたが、今回の変更で機関設計ごとに求める独立性の比率を定めました。

- 監査役設置会社に関しては、監査役会による経営監視機能にも期待できることから、従来通り2名の独立社外取締役の選任を求めます。ただし、より高い経営監視機能を求めるべきと考える場合(買収防衛策導入や支配的な株主の存在)や東証プライム市場に上場する企業には、監査役設置会社であっても3分の1以上の独立性を求める予定です。
- 監査等委員会設置会社に関しては、監査を担当する社外役員も取締役となることから、高い水準の独立性を求めることが妥当と考え、3分の1の独立性を求めます。
- 指名委員会等設置会社に関しては、モニタリング型の取締役会であるという認識から、独立社外取締役が取締役会の半数以上となることを求めます。

②取締役選任議案におけるROE基準の変更

投資先企業に資本コストを意識した経営を促すという狙いから、業績に関する基準を一部変更しました。従来は、以下の(a)に加えて「3期連続赤字かつ無配の場合、責任のある取締役の再任に反対」という基準を設けていましたが、当該基準を新たに(b)に置き換えています。

- (a) ROEが低下傾向にあり、かつ直近が3%未満の場合、または
 (b) ROEが過去3年間連続して3%未満の場合は責任のある取締役の再任に反対

なお、上記基準に抵触している場合でも、業績低迷の要因や将来の事業計画等を勘案し、業績回復の見込みが大きいと判断できる場合、経営陣の続投を支持いたします。

③役員報酬における業績基準の変更

上記のROE基準の変更に合わせる形で、役員報酬の増額および退職慰労金の支給に関する業績基準を変更します。なお、当該基準は一律に適用するものではなく、例えば役員報酬の業績連動の割合を増加させるための報酬枠の増額等、報酬制度変更の狙い等を鑑みた上で、判断します。

④気候変動に関連する基準の追加

従来から取り組んできた気候変動リスクへの対応を促すという観点から、当該課題に関する議決権行使基準を明確化しました。主に気候変動リスクに関する情報開示の充実を求めるものですが、本年に関しては、具体的にはTCFDの4つのテーマに則した開示に加え、現時点での温室効果ガスの排出量および気候変動リスクに対応するための目標の開示を期待しています。

なお、当該基準は気候変動に関連するリスクが高いと考えられる企業に適用します。

⑤ジェンダー・ダイバーシティに関連する基準の導入

ダイバーシティ課題に対する取組みは、人的資本の充実等を通じて企業の競争力強化に資するものだと考えております。そのため、投資先企業におけるジェンダー・ダイバーシティの推進を企図して、当該課題への取組みが著しく不足していると判断される企業に対し、その責任を有する取締役の選任に反対する基準を導入しました。具体的には、一定規模を有する企業において、女性の取締役もしくは監査役が選任されておらず、その理由に関して合理的な説明がなされない場合、取締役会構成に責任のある取締役の再任に反対することとします。なお、当該基準はTOPIX100構成銘柄をまずは対象とします。

現時点で、当該課題に係る取組みが不十分であると考えられる投資先企業に対しては、さらなる改善を促すための対話を実施します。また、その際は、取締役会、監査役会に限らず、例えば執行におけるダイバーシティの確保などの取組み状況についても確認します。このような対話を通じて、当該課題に向けた取組みの進捗状況を確認し、改善が見られない場合は議決権行使を通じて懸念を表明します。

議決権行使のポイント①

日本における気候変動リスクに関する取組み

ブラックロックのステュワードシップ・チームは以前より気候変動リスクを対話の重点項目に掲げていましたが、2021年には従来の取組みをさらに加速しました。具体的には、気候変動リスクの影響が大きいと考えられる企業を世界で1000社超選定し、情報開示をはじめとした着実な対応を求めるものです。今般の議決権行使ガイドライン改定においても気候変動リスクに関

する考え方をより具体的に示しています。

こういった状況を踏まえ、1000社の企業群に含まれる日本企業に対し、2021年3月に当社から書簡をお送りしました。これは、気候変動リスクへの対応に関して、当社の考え方と日本における期待値を具体的に示すものとなっています。その要点は以下の通りです。

- 日本においても2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするという方針が示されるなど、気候変動への対応は社会構造の大きな変化を促しつつあり、長期的な経営課題としての重要性が一層高まっている。
- このような社会構造の変化は、生産プロセスの向上や排出削減に寄与する製品・技術の開発など、日本企業が強みとする分野において大きな事業機会を生み出す可能性がある。
- 気候変動にかかわるリスクを最小に抑えながら事業機会を的確にとらえる経営戦略の策定やビジネスモデルの構築が重要な経営課題となっており、それらに関する透明性の強化を期待する声が世界中で高まっている。
- そのような中で、当社としても気候変動に関する取組みの基本方針の策定と、その進捗状況等に関する情報開示の検討をお願いしたい。
- まず第一歩として、2021年の株主総会までに現時点の温室効果ガスの排出量(スコープ1、スコープ2)を、2022年の株主総会までに長期的な事業成長戦略と両立する温室効果ガスの削減目標を開示していただきたい。
- また、このような情報開示に関しては、グローバル共通の開示基準に基づいて実施されることが望ましいと考えており、具体的にはTCFDのフレームワークが活用されることを期待している。
- こうした情報開示や気候変動リスクへの対応の進捗が著しく遅いと判断せざるを得ない企業に対しては、議決権行使に当たり取締役選任議案に反対票を投じることも検討していく。

本年も多くの投資先企業と気候変動リスクに関する対話を実施し、多くの企業がこうした社会全体の大きな変化に適切に対

処し、企業価値向上を実現できるように促していきたいと考えています。

議決権行使のポイント② 買収防衛策に関する考え方

判断基準となる3点の確認事項

2020年5月の議決権行使ガイドライン改定において、当社の考え方をより明確化し、理解しやすいものとするべく、買収防衛策に関する基準を改定しました。従来から当社は、買収防衛策に対して比較的厳格な考え方を維持し、過去数年間の日本における買収防衛策への賛成率が10%を下回る状況が続いています。今般の改定は、判断基準を変えるものではないため、今後も賛成率は大きく変わらない見込みです。

近年、機関投資家の買収防衛策に対する考え方が厳格になる一方、アクティビズムの台頭や政策保有株式の縮減による安定株主比率の減少などにより、企業の立場からは買収防衛策の重要性が高まっていると見られます。

当社としては、引き続き各企業の個別の状況等を鑑みた上で判断をしていくこととなりますが、買収防衛策に関する対話および議決権行使の着眼点を明確化することで、少数株主利益に合った仕組みの構築を促進したいと考えています。

具体的な判断基準は、当社ホームページに開示している「議決権行使に関するガイドライン」をご参照いただきたいと思います。基本的な考え方として、主に以下の3点から企業の状況を確認しています。なお、状況により以下に掲げた条件以外も検討の範囲に含めることがあります。

① 買収防衛策の内容(スキーム)の正当性

まず、買収防衛策の内容について確認します。特に「経営陣による恣意的な運用が排除されているか」という観点で評価しま

す。基本的には「高裁4類型および強圧的二段階」などに発動要件が限定され、経営陣の恣意性が働く余地が小さいことが望ましい条件です。独立した社外役員のみで構成される委員会の設置も求められます。

② ガバナンスの実効性

買収防衛策のスキームに問題がないと判断した場合は、ガバナンスの実効性を確認します。取締役会あるいは独立委員会が信頼に足るか、少数株主利益の観点から評価していきます。取締役会における一定程度の独立性や、経営経験がある独立社外取締役の存在が求められる一方、過度の政策保有株、取締役任期2年などは過剰な防衛と判断され、反対要件となります。

このように、買収防衛策議案の判断においては、外形的なスキームにとどまらず、ガバナンスの実態面を重要視しています。そのためにも当社は、対話等を通じて上記に掲げた観点を確認させていただき、企業に対する理解を深める必要があります。

③ 買収防衛策導入・継続の意図の合理性

以上の観点からの検証を経て問題がないと判断した場合、最後に買収防衛策導入の意図や狙いを確認します。原則として、長期的な企業価値向上に資する経営戦略を遂行する上で、買収防衛策の導入・継続の必要性が示されるべきあると考えます。特に、重大な不祥事や長期にわたる業績不振などにより著しく株式価値が毀損している企業においては、買収防衛策の導入・継続が企業価値の向上に寄与することの明確な説明を求めます。

買収防衛策に関する対話と議決権行使の主な着眼点

1	スキーム	<ul style="list-style-type: none"> ● 経営陣の恣意性が働きにくい、限定的な発動要件になっているか。 ● 買収防衛策の発動を検討する特別委員会は、独立社外役員を主とした信頼に足る委員により構成されているか。
2	ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会において一定程度の独立性はあるか。 ● 独立社外取締役は、買収防衛策発動の有無など高度に戦略的な判断を下す経験・素養を具備しているか。 ● 安定株主の存在などにより、買収防衛策の導入が過剰に防衛的な施策となるおそれはないか。
3	導入・継続の意図	<ul style="list-style-type: none"> ● 買収防衛策導入・継続の狙いが明確で、企業価値向上と整合的か。 ● 重大な不祥事や長期にわたる業績不振で株式価値が毀損している場合、経営の保身を企図していないか。

議決権行使結果の概況

2019年7月から2020年6月までに議決権を行使した国内の株主総会は計2,298件に上りました。行使した議案の内訳は、取締役選任、監査役選任、そして剰余金処分が会社提出議案全体の93%を占めています。行使内容に関しては、棄権や白紙委任は行わず、すべての議案に対し賛成ないし反対の判断を行いました。

会社提出の合計22,936議案のうち、取締役選任871議案、監査役選任294議案に反対しました。会社提出議案のいずれかに反対票を投じた株主総会数は810件を数えています。また、株主提出の合計270議案のうち、36議案に賛成しました。

議案別議決権行使状況(国内株式) 集計対象:2019年7月~2020年6月に開催の国内の株主総会

会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

議案名称	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
取締役の選解任 ^{※1}	16,345	871	0	0	17,216
監査役の選解任 ^{※1}	2,262	294	0	0	2,556
会計監査人の選解任	59	0	0	0	59
役員報酬 ^{※2}	717	61	0	0	778
退任役員の退職慰労金の支給	93	52	0	0	145
剰余金の処分	1,484	0	0	0	1,484
組織再編関連 ^{※3}	36	1	0	0	37
買収防衛策の導入・更新・廃止	7	90	0	0	97
その他資本政策に関する議案 ^{※4}	57	0	0	0	57
定款に関する議案	475	21	0	0	496
その他の議案	9	2	0	0	11
合計	21,544	1,392	0	0	22,936

※1 1候補者につき1議案として集計。監査役選任には補欠監査役選任を含みます。

※2 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

※3 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※4 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数

議案名称	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
合計	36	234	0	0	270

利益相反管理方針

独立系資産運用会社としての利益相反回避

当社を含むブラックロック・グループは、いかなる企業グループにも属さない(及び系列会社を持たない)独立した専門の資産運用会社です。またブラックロック・グループの取締役会は過半数が独立した社外取締役で構成するなど、実効性あるガバナンス体制を

重視しています。更に、ブラックロック・グループは、自社のための投資を行わないという方針を堅持しています。このような当社固有の状況を踏まえた利益相反管理の取り組みを通じて、多くの利益相反の可能性を排除しています。

適切な利益相反管理方針の設定と遵守

当社は以下の通り利益相反管理の充実に向け、全社的な利益相反管理方針を策定し、受益者の最善の利益を図ることを徹底しています。

利益相反管理の体制

当社は、スチュワードシップ活動、すなわち議決権行使やエンゲージメントの対象となる会社との間に利益相反が生じることが懸念される場合、具体的にはブラックロック・グループの関係会社やブラックロック・グループの運用するファンド等との関係などの理由により、当社において議決権行使判断を行うことが利益相反管理の観点から適切でないといみなされた場合に、以下の態勢にて利益相反の回避に努めています。具体的には、下記の取り組み・プロセスを通じて、利益相反を管理しています。

「We are a fiduciary to our clients.」。お客様の利益が何より優先するという行動規範を徹底することで、顧客利益を最優先する企業文化を醸成しています。

議決権行使を含むスチュワードシップ活動を担当する専任チーム(インベストメント・スチュワードシップ部)を設置し、同チームによる議決権行使を、独立した会議体(インベストメント・スチュワードシップ委員会)が監督する体制を採用しています。

そして、企業との対話や議決権行使において、対話先や行使先企業と当社自体の関係を考慮することがないように、専任チームを営業責任から隔離する、すなわち営業面での責任を負うことがないような組織体制を採用しています。また、原則として議決権行使判断を、株主総会前に特定の顧客と共有しません。

さらに、強い利益相反が懸念される場合、例えば、当社社員が役員として就任している企業などに対する議決権行使については、第三者の専門機関に行使判断を委ねます。この場合、当社の議決権行使ガイドラインに従って、第三者の専門機関が行使判断を実施しています。

利益相反管理の類型

2021年には利益相反管理のさらなる徹底を企図し、その方針と態勢を点検し、強化しました。まず利益相反の類型をスチュワードシップ活動にかかわるものに特化する形で整理し直しました。そのうえで、各類型に関して、必要な態勢強化を実施しました。

尚、スチュワードシップ活動において利益相反が懸念される場合の類型は以下のとおりです。

- 投資対象の証券の発行者またはその企業年金が当社の顧客等である場合
- 投資対象の証券の発行者に対する株主提案者が当社の顧客等である場合
- 投資対象の証券の発行者の役職員が当社または親会社の役職員を兼務している場合
- 投資対象の証券の発行者が当社親会社の主要株主である場合
- 当社の運用するファンドが当社親会社の株式を保有している場合

当社スチュワードシップ活動の自己評価

原則	活動実績	本年度の自己評価
原則1 (方針)	業種・企業特性の把握を強化するため、セクター担当制を継続 当社グループのエンゲージメント重点項目を更新 議決権行使に関するガイドライン別紙にて「サステナビリティ課題への対応」を開示	セクター担当制により企業調査の専門性を高めることで、議決権行使およびエンゲージメントの実効性を強化。またエンゲージメント重点項目の更新に加え、サステナビリティ課題への対応方針を新たに開示し、当社のスチュワードシップ活動の透明性は向上、原則1への対応は適切であると評価。
原則2 (利益相反管理)	適切な利益相反管理の設定と遵守 各種委員会の適切な運営	当社を含むブラックロック・グループは個別の金融グループに属さない独立した専門の資産運用会社であり、多くの利益相反の可能性を排除。更に全社的な利益相反管理方針に基づき、議決権行使における潜在的な利益相反の管理方針を当社ホームページや本レポートにて公表し、適切に遵守。原則2への対応は適切と評価。
原則3 (企業の状況把握) 原則4 (エンゲージメント)	400件超の投資先企業とのエンゲージメントの実施(運用担当者によるIR取材は除く) ブラックロック・グループCEOによる投資先企業へのレターの送付 運用部門内における連携の強化	ウォッチリストの活用により、特に優先度の高い投資先企業と重点的に対話。それらの企業を中心に、状況に応じて投資先企業と複数回対話の実施、社外取締役との対話も実施するなど、実効性の高いエンゲージメントを実施。また、ブラックロック・グループCEOによる投資先企業へのレターの送付を通じて、経営陣との面談も増加。さらに、運用部門内の投資判断を行う部署との連携を強化。これらの点から原則3、4への対応は適切と評価。
原則5 (議決権行使)	議決権行使ガイドラインのレビューの実施 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用の強化 議決権行使助言会社への適切なモニタリングの実施	議決権行使の実績や市場動向等を踏まえ、議決権行使ガイドラインの改定を実施。また議決権行使とエンゲージメントの一体的運用を強化。加えて、個別議案に対する行使結果および判断理由について四半期毎に公表し、原則5への対応は適切と評価。
原則6 (顧客・受益者への報告)	お客様向け報告の実効性を高めるために、報告フォーマットの統一化に向けた活動を実施	お客様を含む関係者への報告を適切に実施しており、原則6の対応は適切と評価。
原則7 (実力向上)	スチュワードシップ活動の自己評価の実施 各種専門家や海外機関投資家との意見交換の実施 エンゲージメントを通じた企業評価と運用への活用グローバルな知見の共有	今年度は各種専門家や海外機関投資家等との意見交換、さらに海外拠点スチュワードシップ担当者との積極的な情報共有等を通じて専門性を一層強化。スチュワードシップ活動の自己評価の公表。原則7の対応は適切と評価。
原則8 (サービス提供者)	議決権行使助言会社等に対する定期的なデューデリジェンスの実施	議決権行使助言会社やその他議決権行使関連情報提供者に対して定期的なデューデリジェンスを実施し、実効性を確認。原則8の対応は適切と評価。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第375号

加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

日本証券業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217

東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

Tel.03-6703-4100(代表)

免責事項

本資料は、ブラックロック・インクを含むブラックロック・グループ(以下、「ブラックロック」という。)が、スチュワードシップ活動報告資料として作成したものを、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、「当社」という。)がスチュワードシップ活動報告のために提供するものであり、これをもって個別の有価証券及び投資信託の売買を含めいかなる投資行動を勧誘するものではありません。本資料は、当社が信用に足ると判断した情報・データに基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に掲載された当社及びブラックロックの意見、見解は、本資料作成日時点におけるものであり、今後、予告なく変更されることがあります。本資料に掲載された過去の実績及び今後の予測は、なんら将来の成果を保証または示唆するものではありません。

当社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。当社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に当社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

本資料の使用権は、当社またはブラックロックに帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは許諾されていません。