

ブラックロック・ジャパン

スチュワードシップ・ レポート

2020/2021

BlackRock[®]

An aerial photograph of a tropical coastline with lush green vegetation and clear blue water. A yellow rectangular overlay box is positioned in the upper left quadrant, containing the title and subtitle. The coastline features a mix of green hills and sandy beaches. In the water, there are several circular structures, possibly part of a reef or a research station. The overall scene is bright and clear, suggesting a sunny day.

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(企業との目的を持った対話)

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	24
スチュワードシップ体制とプロセス	03	利益相反管理	29
スチュワードシップ活動の事例	15	スチュワードシップ活動の振り返り	30
エンゲージメント活動実績	18		

トップメッセージ



激動の時代にこそ長期目線の スチュワードシップ活動を 深化

代表取締役社長 CEO 有田 浩之

私どもブラックロック・ジャパンは、受託者責任の観点からスチュワードシップ活動を従前より重視しております。投資先企業の経営陣をはじめ、社外役員も含む多角的な対話を重ねることで、議決権行使とエンゲージメントを一体的に運用しているほか、ブラックロック・インク会長兼最高経営責任者(CEO)ラリー・フィンクによる企業経営者への書簡の送付なども継続的に行っております。

近年、気候変動リスクを投資リスクであると位置付けたことに伴い、サステナビリティを長期的な企業価値に最も影響を及ぼす要素の一つと捉え、エンゲージメントの重点課題として取り組みを強化してきました。2021年、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から1,000社超選定し、こうした企業に情報開示をはじめとした着実な対応を要請しました。長期的な企業価値の向上を目的として、ブラックロックのスチュワードシップ活動は進化し続ける必要があり、そのためにも、ブラックロック・ジャパンのCEOとして当社のスチュワードシップ活動へのコミットメントを確固たるものとしていきたいと考えております。

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・チームは世界の主要拠点に配されており、それぞれの地域に精通した専任担当者が知見を共有し、地域性を重視しながら活動しています。ネットゼロ社会への移行は、社会構造の大きな変化を促すものであり、脱炭素化に向けたロードマップのあり方や進捗はそれぞれの地域、社会、産業によって大きく異なります。当社が重視しているのは、企業がそれぞれの国や地域、産業が抱える事情に即し

た戦略を持って脱炭素化に取り組むことであり、戦略の策定や推進にあたっては、グローバルな視点を持つ一方で日本の状況を踏まえる必要もあるでしょう。この移行は長い期間に亘る大きな社会構造の変化を伴うものであり、日本の多くの企業にとってリスクだけでなく新たな事業機会をもたらすものでもあると考えます。当社は、気候変動への対応を事業機会と捉える日本企業の積極的な取り組みに大きな期待を寄せており、そのような企業の取り組みを、責任ある投資家として長期的な目線を持って支えていきたいと考えております。

気候変動やパンデミックにより、社会経済の動向はかつてないほど先行きが見通しにくく、社会課題は複雑化の一途をたどっています。本年のフィンクの手紙において「ステークホルダー資本主義」を掲げた背景の一つには、コロナ禍を経て企業と従業員の関係が大きく変化し、経営陣が従業員と力を合わせてかじを取る必要性が高まっていることが挙げられます。現在のような困難の中にあるときこそ、企業の繁栄の基盤が従業員、顧客、取引先、地域社会、株主など全てのステークホルダーとの相互作用によってもたらされるという点に立ち返る必要があるのではないのでしょうか。そして企業経営のかじ取りが困難を極める中、拠り所となる「パーパス」(企業理念)の重要性も、これまでになく高まっています。当社としましても、ブラックロックのパーパスである「より多くの方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」を胸に刻み、長期的な企業価値の最大化という視点に立ったスチュワードシップ活動を進めてまいります。

スチュワードシップ体制と プロセス



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、お客様の長期的な目標の達成に不可欠な、持続的かつ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おいて、各地域の専任担当者を配置し、スチュワードシップ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65名以上の専門家により構成され、各国の法制度、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を行っております。具体的には各地域での特筆すべきスチュワードシップ活動の状況を共有し、各地域に活用できるベストプラクティスを反映させることで、実効的な活動を行っております。

65+

名の専任担当者のチーム

71

の市場で議決権を行使

18

の言語に対応

25

の専門的な資格を取得

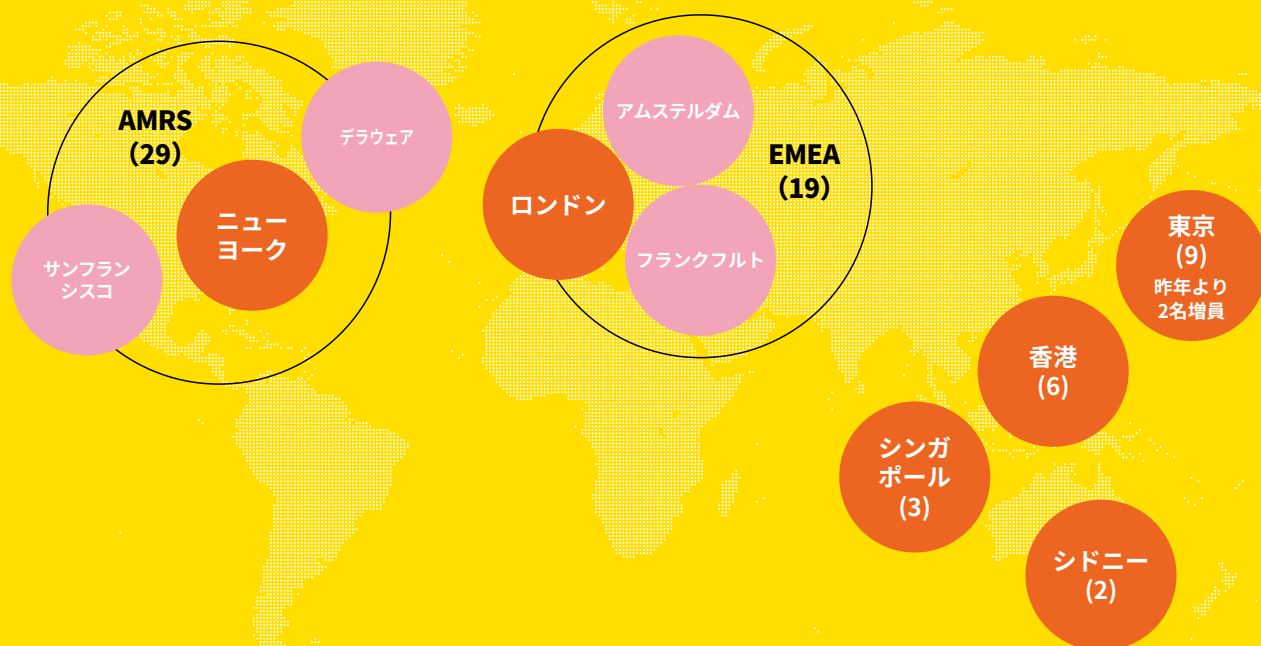
31

の専門領域

40+

の各種関連団体に参画

インベストメントアナリスト、スペシャリスト、リサーチャー、アクティブ・インベスターのグローバルな専門知識を活用



2022年1月時点

- 71の市場で議決権行使に対応
- 年間2,300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
- 地域ごとに適した9つの異なる議決権行使ガイドラインを使用

ブラックロックは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、全ての項目において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「Investment Stewardship Annual Report 2021」をご参照ください。



事業環境の複雑化に対応し 受託者責任を適切に遂行

Sandra Boss

Global Head of Investment Stewardship

受託者としてスチュワードシップ活動を推進

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、受託者としてお客様の目標を達成すべく、投資先企業へのスチュワードシップ活動を推進しています。その中でBISは、持続的かつ長期的な価値創造を重視する観点から、エンゲージメントと議決権行使を通じて、健全なコーポレート・ガバナンスおよび事業上重要なサステナビリティ課題への取り組みを求めてきました。

BISのスチュワードシップ活動は、長期的なスタンスで行っています。これは、退職後など長期的な時間軸で投資しているお客様が多いためです。お客様からの預かり資産に占めるインデックス投資の構成比も高く、結果として長期保有の割合が高くなっています。

長期投資家として企業の持続的成長を支援

BISは、エンゲージメントを投資先企業の持続的成長を促す重要な手段と位置付けています。ただし、対話を通じて問題が解決しない場合は、受託者責任に基づき、議決権行使を通じて懸念を表明する必要があります。

こうした取り組みは、市場全体にサステナビリティへの取り組みの改善を求める側面もあります。BISはESG投資において、特にG(ガバナンス)に注目します。ガバナンスが優れている企業は、E(環境)とS(社会)を含む、重大かつ長期的なサステナビリティ関連リスクに対応しつつ、機会を捉える体制が整っていると考えられるからです。

コロナ禍によって企業の事業環境は根本的に変化

新型コロナウイルス感染症の拡大は、未だ収束の見通しが立たず、パンデミックと宣言されてから2年余り経過しました。政府による支援策が縮小される中で、各企業は事業戦略および財務戦略におけるレジリエンス(耐性)の確保が求められ、極めて困難な課題に直面しています。

コロナ禍は、事実上ほぼ全ての企業に影響を及ぼし、事業環境の変化を加速させています。世界的なサプライチェーンの混乱が続く一方、多くのサービスにおいてデジタル化が急速に進み、実店舗での販売からインターネット通販へ

の移行など、これまで数年以上かかるとされていた変革が、コロナ環境に対応していくために数四半期で実現しています。

2022年1月、ブラックロック・グループ会長兼CEOのラリー・フィンクが投資先企業のCEOに宛てた書簡の中で述べましたように、企業は今「新たな世界」にも直面しています。雇用主と従業員の関係ほど、コロナ禍によって大きく変化したものはないでしょう。

劇的に複雑化する事業環境の中、投資先企業の経営陣やリーダーの方々との対話を通じ、その意思決定や戦略を的確に理解することが、BISの役割であると認識しています。

複雑化する社会情勢においても変わらぬ長期目線の重要性

ネットゼロ社会への移行に向けた投資は、ブラックロックの重要な受託者責任の一つです。気候変動リスクを適切に管理することで、ネットゼロ社会への秩序だった移行が進められ、より良好なマクロ経済環境を実現し、結果として経済成長や金融の安定化、雇用の創出などにつながります。BISは、スムーズな脱炭素社会への移行が長期的に顧客利益に寄与すると考えていますが、現実も見据えなくてはなりません。特に、ネットゼロを実現するためのエネルギー・トランジションは一朝一夕に達成されるものではなく、企業はそれぞれの国や地域、産業が抱える事情に即して戦略的に進めていく必要があります。その中で、天然ガスは脱炭素への移行期のエネルギー源として重要な役割を果たしていることを認識しています。

ネットゼロ社会の道は平坦ではなく、長期的な取り組みを要します。足元の地政学リスクの高まりで、企業を取り巻く事業環境は極めて複雑かつ不確定なものとなっていることを十分理解しつつ、長期投資家として投資先企業と現実的に対話を重ねながら、お客様の投資をよりよい方向に導くことがブラックロックの役割です。2020/2021年度のBISは多くの新たな取り組みを始めましたが、2021/22年度に向けては、これらの取り組みを継続的に深化・進化させていく方針です。

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

ブラックロック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と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、2020年からブラックロックのスチ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ウォッチリストを刷新して活用しています。

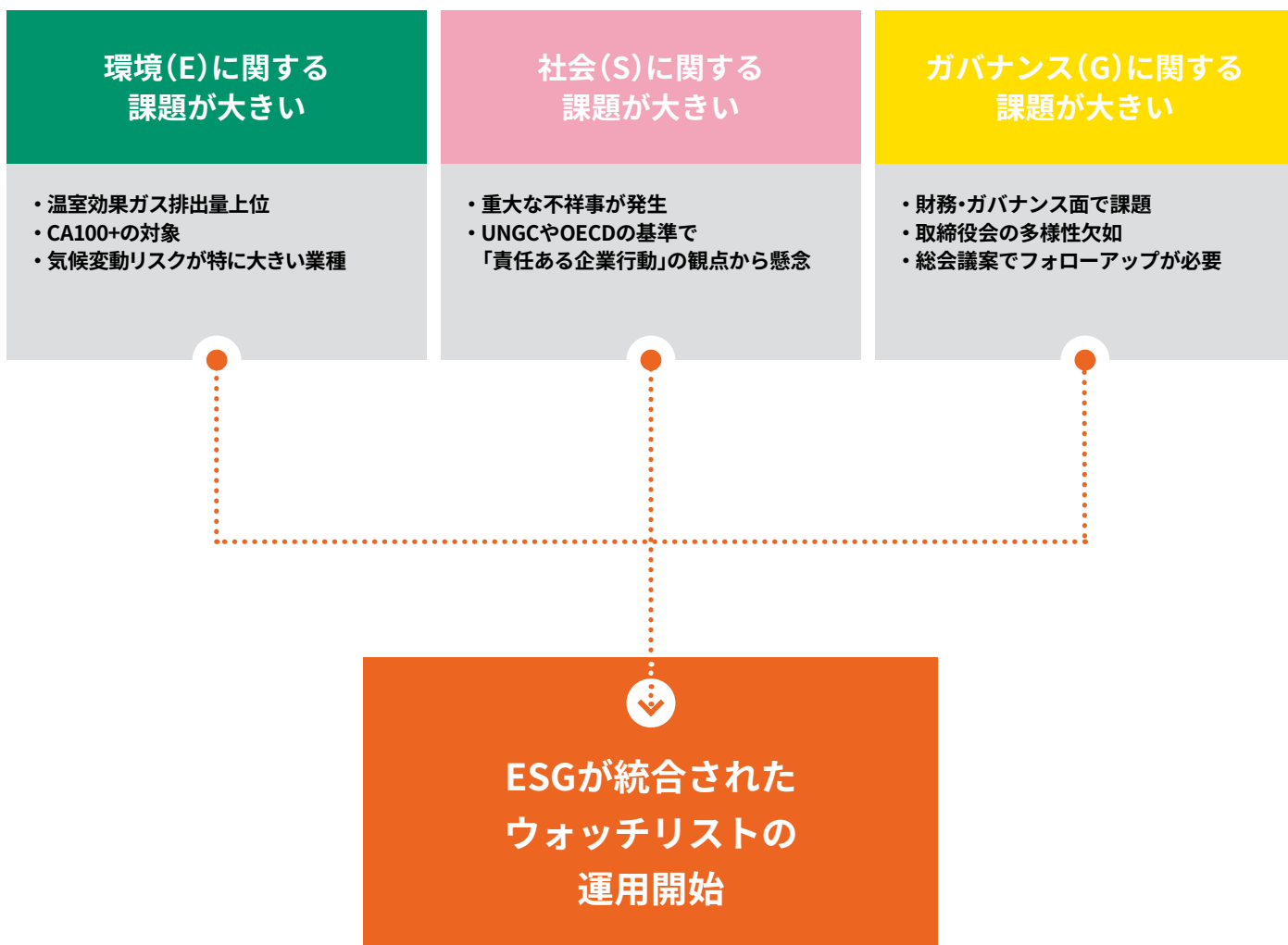
具体的には、「環境」の観点から気候変動リスクが特に大きいと考えられる、温室効果ガス排出量が多い企業、「社会」の観点から重大な不祥事が発生しており、人的資本やサプライチェーン・マネジメントなどに懸念がある企業、「ガバナンス」の観点から過年度の株主総会における議案で特にフォローアップが必要と考えられる企業などがウォッチリストに含まれています。

ウォッチリストの運用方法

現在、ウォッチリストの対象企業は約200社あります。対象企業に対しては、定期的に対話を実施し、課題に対する進捗を確認

します。また、議決権行使にあたって対話が必要な企業は、総会前に対話を行っています。対話実施後には、各トピックに対する評価を社内の情報プラットフォームに入力し、海外のスチュワードシップ担当者や国内外の運用担当者とも共有しています。また、月次の連携会議を通じて当社日本株式の運用担当者と状況を共有し、優先的に対話を要請する企業についても確認しています。

重点課題の多くがグローバルな課題であることから、海外のスチュワードシップ担当者とも知見を共有しあい、グローバルな観点からESG課題を分析することを心がけています。最新のグローバルな知見を世界各地のスチュワードシップ担当者から直接得られることも、当社のスチュワードシップ活動の特徴の一つと言えます。



気候変動リスクへの対応に鑑みた議決権行使

気候変動リスクの情報開示を重視

ブラックロックは、重要なサステナビリティ課題として、特に気候変動リスクを投資リスクと捉え、その影響が大きいと考えられる企業に対し、スチュワードシップ活動を通じて着実な対応を求めていく取り組みを本格化しました。

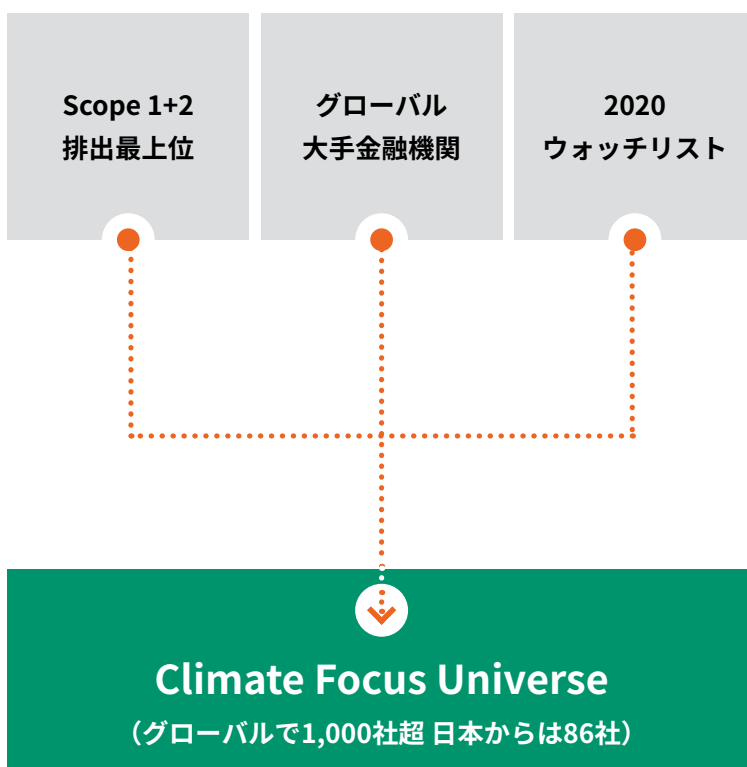
その中でブラックロックは、まず気候変動リスクに関する企業の情報開示に焦点を当てています。理由は、脱炭素社会への移行に向けた長期的な企業価値向上を把握する際、気候変動への対応をいかに経営に反映させているかという定性的情報が必要であること、そして、投資判断に気候変動リスクを加味する上で、排出量などの定量的なデータが不可欠であるためです。

Climate Focus Universeの拡大と要請

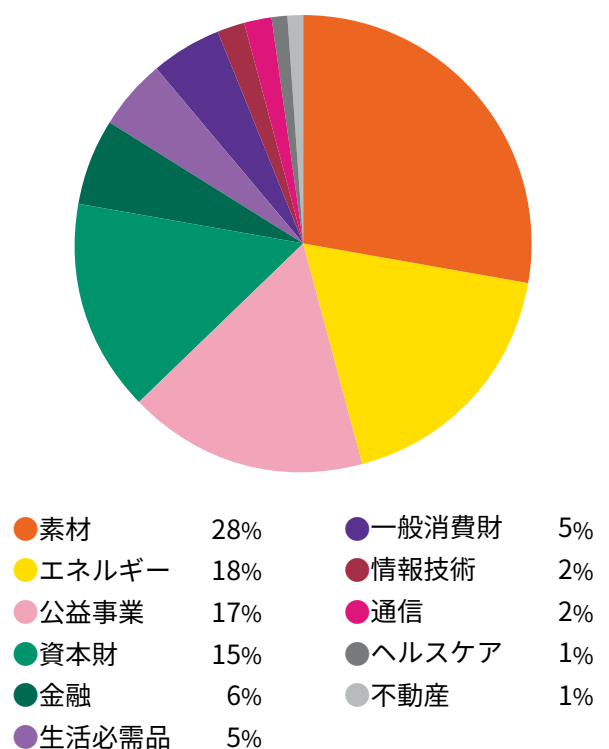
取り組みの本格化に合わせて、ブラックロックは2021年より「Scope1+2における温室効果ガスの排出量が多い企業」、「グローバルな大手金融機関」、「2020年までの対話等を通じて注視が必要と判断した企業(2020ウォッチリスト、詳細はp7参照)」を組み入れる形で、Climate Focus Universe(以下、ユニバース)を拡大しました。下図に示す通り、同ユニバースには素材、エネルギー、公益事業をはじめとする、温室効果ガスの排出量が大きい産業が多く含まれています。

また、同ユニバースに含まれる日本企業86社に情報開示の充実を期待し、2021年に開催された定時株主総会より、当該課題に関する議決権行使基準を適用しました。当社は総会開催に先立ち、各社との対話を通じて気候変動リスクへの対応状況を確認し、情報開示に関する要請を行いました。

Climate Focus Universe の構成



Climate Focus Universe のセクター別割合



ESGインテグレーション

ESGインテグレーションに関わる部門

ブラックロックでは、様々な部門が横断的にESGインテグレーションに関わり、実行に移しています。主にインベストメント・スチュワードシップ・チームとサステナブル・インベストメントチームが中心的な役割を果たし、運用部門やリスク・クオンツ分析部門、Aladdinチームも貢献しています。

その中でインベストメント・スチュワードシップ・チームは、投資先企業との対話を行いながら、社内プラットフォームを通じて運用部門と連携しています。当社は、スチュワードシップ活動を資産運用業務およびESGインテグレーションにおける重要な機能の一つと位置付けています。

運用部門との情報共有と共同でのエンゲージメント

インベストメント・スチュワードシップ・チームは、当社およびブラックロック・グループ内の運用担当者と連携し、スチュワードシップ活動の在り方についての議論を促進するとともに、その内容を取りまとめ、統一的意见として集約する役割を担っています。

スチュワードシップ活動には、株式運用各部のポートフォリオマネージャーも必要に応じて参加し、共同でエンゲージメントを実施します。

またブラックロックは、さらなる連携強化を図るべく、社内プラットフォームを通じて情報を共有し、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。一例を挙げると、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を通じて得た情報が活用されています。

アクティブ運用プロセスの「厳格な精査モデル」

一部のアクティブ運用プロセスでは、Climate Focus Universe（詳細はp8参照）に含まれる企業を対象に、気候変動リスクに関する「厳格な精査モデル」を導入しています。同モデルでは、気候変動リスクへの対応に向けた取り組みや意欲が見られない場合、経営陣に対して議決権を行使するだけでなく、ブラックロックの裁量で運用を行うポートフォリオにおいて組み入れの有無や比率の見直しを検討する可能性があります。

ESGインテグレーションに貢献している部門

部・チーム名	ESGインテグレーションにおける役割・責任
ESGインテグレーションで中心的な役割を果たす部・チーム	
インベストメント・スチュワードシップ・チーム (BIS)	<ul style="list-style-type: none"> ● 受益者責任としての投資先企業との対話および議決権行使の実施 ● 長期的な価値創造につながる健全なコーポレートガバナンスと持続可能な事業に関わる取り組みの推進
サステナブル・インベストメントチーム (BSI)	<ul style="list-style-type: none"> ● 各チームとの協業でのサステナブル投資特化型商品の提供 ● 部門横断的なESG関連リサーチおよびESGインテグレーションの取り組み推進
上記以外の部・チーム	
運用部門	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資プロセスへのESGインテグレーション
リスク・クオンツ分析部門 (RQA)	<ul style="list-style-type: none"> ● ブラックロックのリスク管理 ● アクティブ戦略ポートフォリオマネージャーとの重要なESGリスクの議論
Aladdinチーム	<ul style="list-style-type: none"> ● Aladdinを通じた、気候変動・ESGデータ・物理的リスク・移行リスクに関する分析と投資ワークフローの統合

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

委員会の構成

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、法務部長を議長とし、運用部門長、株式インデックス運用部長、ファンダメンタル株式運用部長(大型株)、ファンダメンタル株式運用部長(中小型株)、インベストメント・スチュワードシップ部長、コンプライアンス部長、ブラックロック・インベストメント・スチュワードシップ(以下BIS)のグローバル・ヘッド、BISポリシー&コミュニケーションのグローバル・ヘッドの計9名が参加しています。

委員会の役割

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って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、インベストメント・スチュワードシップ部が議決権行使の決定と指図が困難と判断される議案について、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、委員会は確認・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。

委員会の位置付け

当社を含むブラックロック・グループは後述(p29)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当方針を堅持しています。従って、利益相反の懸念は低く、社外者を含む第三者委員会は設置しておりません。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したスチュワードシップ活動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。

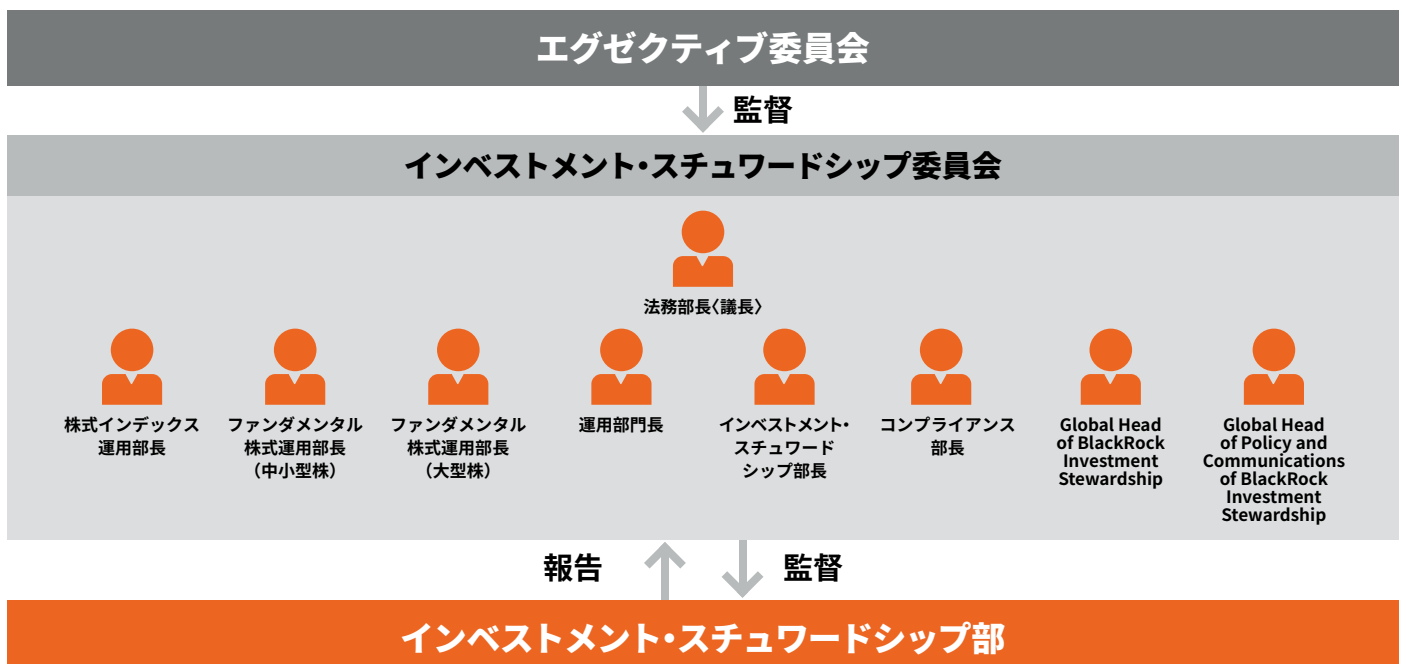
同委員会には上述の通り、運用担当者のみならず法務・コンプライアンス責任者が参加し、責任ある投資家の観点、あるいは運用者から見た企業価値向上のための取り組みという観点から、スチュワードシップ活動の妥当性について監督・確認しています。

委員会への付議基準

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、および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。尚、同委員会は議決権行使を含む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、以下の点について審議・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



※2022年4月1日現在

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

2022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基づく内容となっていますが、本年も人的資本やネットゼロ社会へのトランジションを含む重要なサステナビリティ課題と資本主義に焦点を当てています。

要旨

資本主義の力

株主に長期的な価値をもたらすには、企業は従業員、顧客、取引先、そして地域社会など、全てのステークホルダーのために価値を創造し、また全てのステークホルダーからその価値を認められなければならない。「ステークホルダー資本主義」とは企業を取り巻く重要なステークホルダーが相互に利益をもたらす関係を築くことによって実現する資本主義である。その実現にあたっては、利益の公正な追求のために、企業経営者が一貫した主張、明確なパーパス、理路整然とした戦略、長期的な視点を持った上で、パーパスを重要なステークホルダーとの関係の基盤に位置付けること。そして株主がこれら取り組みを明確に理解することが重要である。

仕事を取り巻く新たな世界

雇用主と従業員の関係はパンデミックにおいて大きく変化した。世界的に見て、従業員は雇用主に対し一段と高い柔軟性や仕事そのものの意義など、より多くを求めようになっている。こうした動きは、優れた人材の獲得競争を生み、企業が従業員にとってより良い、イノベーティブな環境を整えることを強く促すものであり、結果として株主利益につながる。一方で、この新たな世界に適応せず、従業員と向き合うことを避ける企業は、リスクを負うことになる。対話を通じて、こうした変化による事業への影響と変化への対応状況について、理解したいと考えている。

資本主義とサステナビリティ

ブラックロックがサステナビリティを重視するのは、環境保護主義者だからではなく、資本主義者であり、フィデューシャリーであるためである。このような観点から、グローバルなエネルギー・トランジションにいかに対応していくか、ということ以上に、投資家による資本配分の意味決定、ひいては投資先企業の長期的な価値に大きな影響を及ぼすものはほとんど存在しないと考えている。

ネットゼロへの移行の道のりは不均等で、変化のスピードは先進国と途上国で大きく異なる。さらに、その過程において、各国政府と企業は、人々が手の届く価格で、安定して供給されるエネルギー源に引き続きアクセスできるようにしなければならない。特定のセクターから資本を引き揚げることで、あるいは炭素集約度の高い資産を上場企業から非上場企業へと単に移動させるだけでは、ネットゼロを実現することはできない。炭素集約度の高いセクターであっても、移行を先導する企業への投資は投資家にとって重要な投資機会をもたらすことになると考えている。

資本主義は、社会を形作り、変化をもたらす強力な触媒となることができる。しかし、民間企業のみでこれを実現することはできない。公的機関と民間の双方の力を生かすことが、ネットゼロの達成のために不可欠である。また移行によって負の影響を受ける地域社会の支援、新興国への資本投下の促進、世界経済の脱炭素化に欠かせないイノベーションとテクノロジーへの投資を行うことも必要である。

2022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

2022年にグローバルで重点的に取り組むトピック

ブラックロックのステewardシップ・チームは、2022年に特に重視するトピックを発表しました。2021年の方針を引き継ぎ、グローバル全体で下記の5つのトピックに関するエンゲージメントをより高度化させていく方針です。

パーパス、
経営戦略と
資本政策

取締役会の
実効性

長期視点に
基づく
役員報酬

環境関連の
事業リスクと
機会

ステークホルダー
へのインパクト

①パーパス、経営戦略と資本政策

パーパスに裏打ちされた経営方針を持っている企業は、あらゆるステークホルダーとの関係を建設的に構築し、株主に長期的な価値をもたらします。これによって企業は、長期的な資本の調達や、財務と事業のレジリエンスを確保することが可能となり、外部環境の変化に対応することができます。

ブラックロックはこうした認識のもと、投資先企業のパーパスや戦略、それらを管理するための指標について、またリスク・機会に対応すべく資本配分等の意思決定をどのように行っているのか、対話を通じて理解を深めていきます。

②取締役会の実効性

投資先企業に対して、実効性のあるガバナンス体制の構築を求め、特に取締役会の質と実効性を重視していきます。そしてお客様の長期的な利益を実現するために、株主の意見を取締役会に適切に反映できる、独立した社外取締役の選任を求めます。

取締役会構成における多様性の確保は、取締役会の議論を活性化する上で、極めて重要な条件であると考えられます。また従業員や顧客、地域社会など、様々なステークホルダーのニーズに対応し、長期的な企業価値を高めるためには、リーダー層の多様性が必要です。こうした観点からブラックロックは、投資先企業に対して役員のスキルや経験、ジェンダー、国籍等の多様性の確保を要請していきます。

③長期視点に基づく役員報酬

投資先企業の報酬制度については、長期的な企業価値の創造を促す設計となっていることを重視します。特に業績連動報酬におけるパフォーマンス評価指標は、適切なリスクテイクや長

期戦略・ビジネスモデルとの整合性を求めています。

ESGに関するKPIを設定する場合も、長期戦略やビジネスモデルとの整合性を重視し、財務・業務KPIと同様に厳格な目標となっているかを確認していきます。

④環境関連の事業リスクと機会

気温2°C上昇および4°C上昇の世界を想定したシナリオ分析の実施を投資先企業に要請します。加えて2022年は、1.5°Cシナリオのもと、脱炭素へ移行する中で事業計画がレジリエントなものになっているか、投資先企業の情報開示を期待します。同時に、エネルギーの安定供給や公平かつ公正な移行の進捗についても注視していく方針です。

そして、短期・中期・長期の温室効果ガス排出量削減目標について、科学的な手法による設定を求めています。

また2022年からは、投資先企業の事業が自然資本に依存している場合や、事業を通じて自然資本にインパクトを及ぼしている場合には、これらがもたらすリスクに対して幅広い観点から対応を検討することを求めます。

⑤ステークホルダーへのインパクト

従業員、顧客、取引先、地域社会など、様々なステークホルダーと密接な関係を築いている企業は、マーケットニーズをいち早く察知できると考えられます。

コロナ禍による従業員の価値観の変化や脱炭素社会への移行を促す動きによって、事業環境が大きく変化中、様々なステークホルダーとの関係を考慮することは、企業が長期的に利益を生み出していく上で不可欠であり、ブラックロックはその点を重視していきます。

日本における対話の重点項目(2021年度)

グローバル共通の5つのテーマと日本が重視する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」、「気候変動のリスクと機会」、「パーパス、経営戦略と資本政策」、「長期視点に基づく役員報酬」、「人的資本の充実」の5つを2021年にグローバル全体で取り組むエンゲージメントの重要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、企業ごとにエンゲージメントの議題を決定しています。

例えば、欧米では株価連動型の役員報酬制度が導入されている企業が多くあり、本格的に業績が改善していないにもかかわらず、コロナ禍の各国の金融支援策による株価の上昇を反映した高額な報酬が支払われるケースが散見されたため、「長期視点に基づく役員報酬」について欧米市場中心に重点的に対話を実施しました。一方、日本企業では役員報酬制度における株価連動型の比重は高くないため、「取締役会の実効性」のテーマの中で業種特性や戦略をふまえた各社の適切な報酬制度の在り方や情報開示について対話を行っています。

2021年の日本企業に対するスチュワードシップ活動では、右記の4つのテーマそれぞれに議題を設定し、企業との対話を実施しました。当社では企業の課題に対して、長期的な目線をもってアプローチすることを重視しています。そのため、重要課題については複数年度にわたって対話を行うことで進捗をモニタリングしています。

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、政策保有株式へ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 パーパス、経営戦略と資本政策

パーパスに裏打ちされた経営方針(長期ビジョン・経営戦略)の確認と、その策定のプロセスや進捗管理(KPI)、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課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確認しました。さらに、経営戦略の実現に向けた、機動的な資本政策についても重点課題として設定しました。

③ 人的資本の充実

事業ポートフォリオの転換を行う際には、戦略の実行を支える上で必要な人材配置や人材育成について議論をしました。また、働く人の価値観が多様化する中で、多様なキャリアパスを実現する人事制度の在り方や、ジェンダーをはじめとした従業員ダイバーシティ課題への取り組みについても引き続き議論しました。

④ 気候変動のリスクと機会

昨年度に引き続き、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される業種、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、今年度は気候変動の機会に着目し、脱炭素社会の移行に向けて注目される技術を有する企業との対話を積極的に行い、これらの技術を活用した新事業への理解を深めました。

日本における対話の重点項目(2021年度)

	主な議題
<p style="text-align: center;">取締役会の 実効性</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 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) ● 中長期の会社業績に対する経営責任の明確化 ● 適正な役員任期 ● 独立社外役員の育成、人材データベースの充実 ● 業績連動報酬 ● 資本市場とのコミュニケーション ● 不祥事対応 ● 買収防衛策の経営戦略上の妥当性 ● 政策保有株式への対応
<p style="text-align: center;">パーパス、 経営戦略と 資本政策</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● パーパスに裏打ちされた経営方針(長期ビジョン・経営戦略) ● 策定・モニタリングプロセス(KPI) ● 経営方針の組織内へのコミュニケーション、浸透 ● 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統制のバランス) ● 技術革新への対応 ● 経営戦略の実現に向けた機動的な資本政策
<p style="text-align: center;">人的資本の 充実</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 人事制度、多様な働き方・キャリアパスの整備(事業、地域、職種の多様性への対応) ● 労働生産性 ● 経営人材の育成・確保(オーナー企業の事業継承、経営人材育成システム、タレント・マネジメント) ● ダイバーシティ
<p style="text-align: center;">気候変動の リスクと機会</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候変動による事業リスク・機会、TCFD等に基づく情報開示 ● 脱炭素社会への移行をふまえた経営戦略・事業計画

A社「気候変動リスクへの対応と推進体制の構築」

背景

産業ガス事業を展開するA社は、サプライチェーンにおける温室効果ガスの排出として、Scope1(直接排出量)およびScope2(エネルギー起源間接排出量)が大きい状況にあった。A社では、GHG排出量削減目標を設けていたものの、ガバナンスや戦略に関する開示は限られており、TCFDへの賛同も未表明で、今後の取り組み方針が不透明であった。

対話の狙い

当社は、A社の気候変動リスクへの取り組みや考え方を理解するとともに、長期投資家としての期待を伝達することを企図し、対話を実施した。

対話の成果

A社の経営トップと定時株主総会の開催前に対話し、TCFD対応の重要性を説明した。経営トップからは、対応に向けたコミットメントが得られ、総会後にTCFDへの賛同が公表された。また、気候変動対応の担当部署が新設され、情報開示だけでなく事業面からも脱炭素への取り組みを加速する体制となった。総会後は、経営トップに加えて執行役員やサステナビリティ担当部署とも継続的に対話を行い、今後の情報開示の在り方や、事業戦略面で投資家が何を期待しているかなど、気候変動対応の具体策を議論している。これによりA社では、気候変動に係る中長期目標の設定に向けて、情報開示や取り組みがさらに進展している。

B社「女性取締役選任を含む取締役会構成の改善」

背景

当社は、ジェンダーをはじめとする取締役会のダイバーシティについて、対話の重点項目の一つとして積極的な対話を行っている。2020年には「30% Club Japan Investor Group」に参画し、2021年2月の議決権行使ガイドライン改定では、TOPIX100の構成企業で女性取締役・監査役が不在の場合、取締役選任に反対する基準を導入した。B社は、2021年の定時株主総会開催前の時点で当該基準に抵触していたため、対話を実施した。

対話の狙い

経営トップを含めB社との継続的な対話を実施した。当社は、多様な人材を育成する環境づくりを推進してきたB社に対し、ダイバーシティの促進やワークライフバランスの向上を評価していたが、女性取締役が選任されない状況が継続している点について説明を求めた。B社においては、取締役会の実効性向上の観点からダイバーシティが求められること、また、さらなる事業成長に向けて女性リーダーの育成が必要であることを認識し、対応を進めている状況であった。

対話の成果

2021年6月の定時株主総会において女性社内取締役1名・女性社外取締役1名が選任され、B社担当者からは、当社を含む投資家からのダイバーシティ向上を求める継続的な声が後押しとなり、今回の選任が実現したと説明があった。女性社外取締役は、B社が重視するDXへの知見を有し、スキルセットの多様性向上にも寄与すると思われる。女性社内取締役は、執行役員として事業戦略に沿った商品企画を担当、人材戦略を推進した経験もあり、適任と言える人材の選任が実現したことを高く評価する。今後も取締役会に関してだけでなく、人的資本の観点から多様性の推進について対話を継続していく。

C社「人的資本に関する情報開示の拡充」

背景

C社は、サステナビリティ関連情報の開示に積極的かつ継続的に取り組んでおり、特に人材マネジメントに関する取り組みの記載を充実させていた。ただし、サステナビリティ課題についてのKPI(重要業績評価指標)および定量目標の設定や、役員報酬への反映には課題が残っていた。

対話の狙い

当社はC社との対話を通じて、サステナビリティ課題についてのKPI・定量目標設定や役員報酬の制度設計においては、長期的な企業価値との関連性が重要であることなど、当社の考え方を共有しつつ、C社の取り組みを強く後押しした。また、当社のジェンダー・ダイバーシティへの取り組みについての考え方も共有し、C社の取り組み状況を高く評価した上で、継続的な取り組みを求めた。

対話の成果

C社の直近の統合報告書には、特に定量化が難しい人材戦略においてもKPI・定量目標が設定され、それを実現するための具体的な施策も示された。ジェンダー・ダイバーシティに関しては、女性の経営層の育成に向けて、多様な勤務経験を積むことを可能とする人事施策が明確化されており、画期的な取り組みと高く評価する。今後もC社のサステナビリティ課題への取り組みを継続的に確認していく。

D社「監査役会におけるサクセション問題の解決」

背景

D社の監査役会は、全員社外監査役で構成され、財務会計や法律等に関する高度な専門性と多様性を備えていたが、各社外監査役の長期在任による独立性への懸念が課題となっていた。

対話の狙い

当社は、社外監査役全員との対話を通じ、監査役会の実効性やサクセションの現状を確認した。社外監査役からは、専門的視点に立って客観性・透明性を担保しつつ、経営陣との友好的かつ適度な緊張関係を構築し、実効性の高い監査を行っているとの説明を受けた。一方、長期在任による独立性への懸念は理解しながらも、高度な専門性と多様性の確保を重視しており、最適な監査役候補者の選定に時間を要している状況であった。

対話の成果

D社は当社からの問題提起を受け、投資家としての長期在任による独立性の懸念を再確認し、社外監査役のサクセションを急ぐことを約束した。また、D社からは社外監査役の任期と実効性のバランスについて投資家の視点が得られたことは有益だったとの反応が得られた。その後、D社からは社外監査役の在任年数に係わる指針を設けたとの説明があり、同問題への取り組みが進んでいることを確認した。当社は、引き続きD社との対話を通じて、課題解決の進捗を確認していく。

新型コロナウイルスの影響と対応

新型コロナウイルス(以下、COVID-19)の感染が拡大し始めてから2年以上が経過しましたが、未だ完全な収束の見通しが立たない中、当社のスチュワードシップ活動において「With・Afterコロナ」を見据えた中長期的の取り組み中心に対話を深化させてきました。2021年以降の主な対話の特徴は以下の通りです。

COVID-19の財務的影響・戦略

COVID-19による甚大な影響を受けた運輸業界、小売業界、飲食業などの企業においては、引き続き財務影響や中長期的な戦略の練り直しについての対話を継続的に実施しました。一方で、製造業を中心にグローバルな需要回復の恩恵を受ける企業も増え、業績回復が見られる企業・業種も増えました。また、コロナ禍が続く中、デジタル化の急速な進展が見られ、投資先企業による中長期的なデジタル戦略について議論する機会も増えました。

COVID-19による社会環境の変化にも注視

コロナ禍の継続は社会環境の変化をもたらし、より長期的なエンゲージメント・テーマである、気候変動、人的資本、従業員の健康と安全、地域社会への貢献、サプライチェーン・マネ

ジメント、危機管理、BCP(事業継続計画、Business Continuity Planning)などの重要性が増し、投資先企業の取り組みも一層進化したと感じています。一方、企業経営のかじ取りが困難を極める中、拠り所となるパーパスを見直し、長期戦略を策定し直した企業も多く見られました。

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。中長期戦略や人的資本、企業文化の重要性に変化はありませんが、パーパスの重要性は一層増すとみており、そうした観点からも対話を深化させていく考えです。

2022年以降の株主総会に向けては、コロナ禍からの企業業績の回復傾向や昨今の経済状況や企業動向を踏まえ、投資先企業に期待する資本効率性をはじめとした業績基準を引き上げました。一方で、COVID-19の影響は企業や業種によって違いも大きいため、こうした影響を鑑みつつ、引き続き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」をブラックロックの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年以降は、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は2021年を通じて一段と高まってきました。

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、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んでおり、2021年よりジェンダー・ダイバーシティに関連する議決権行使方針を導入しました。さらに、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取り組み状況への理解を深めてまいります。2023年度の基準強化に向けて、対象範囲を拡大して対話を実施する予定です。詳しくは、27ページをご覧ください。

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、2021年度(2020年7月～2021年6月)に337社の投資先企業と525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61%にのぼります。会社数は前年比55社増加、エンゲージメント件数は前年比81件増加しました。

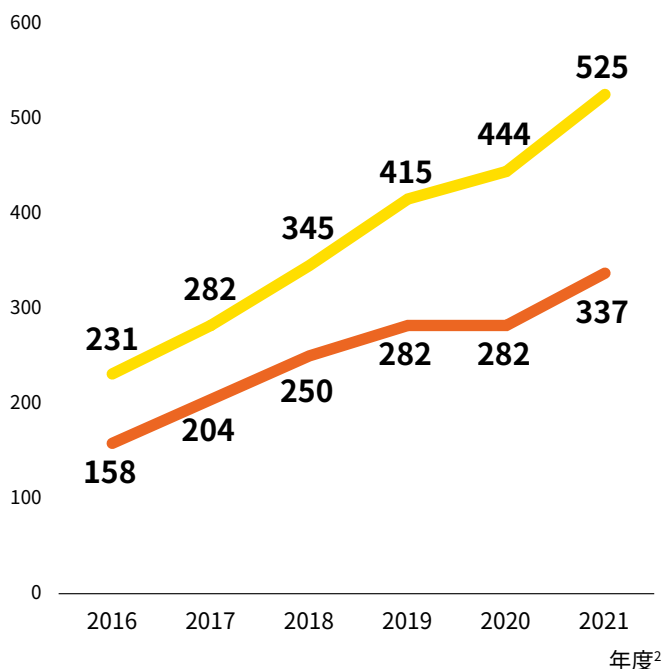
2020年2月以降は新型コロナウイルス感染拡大の影響で多くの対話をオンラインで実施することとなりました。昨年度は当初Web会議システムの導入が必ずしも浸透していなかったため、対話企業数が前年度並みにとどまりましたが、今年度については、対話企業数・エンゲージメント件数ともに増加したことは、Web会議システムを利用した対話がさらに浸透し、機動的・実効的に対話を行うことができるようになった成果だと評価しています。次年度以降は対面とオンラインを組み合わせ、実効性のさらなる向上を図っていく方針です。

コロナ禍においてサステナビリティへの関心が高まり、当社でもガバナンス以外のESG課題に関するエンゲージメントに継続的に取り組みました。環境(E)関連のエンゲージメントは前年比2倍以上の251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平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り組むことが挙げられます。

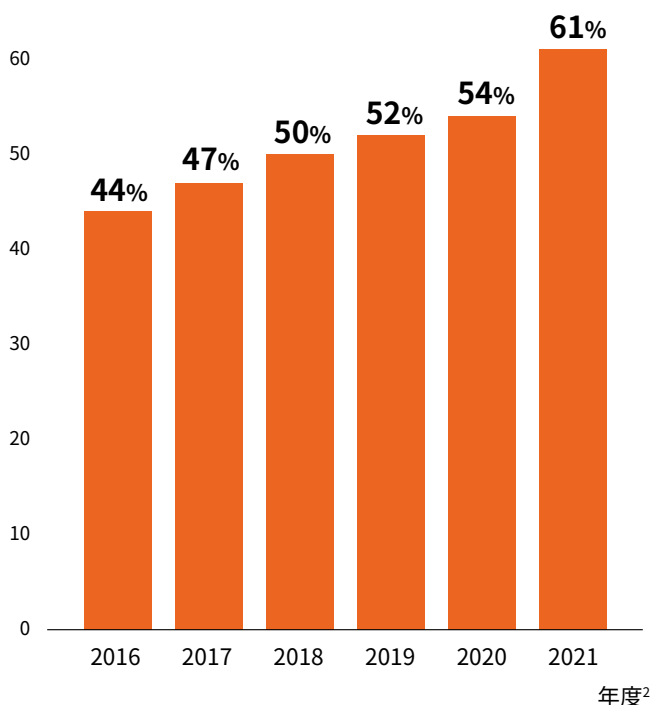
※ エンゲージメントの件数については、全てスチュワードシップ専任担当者が実施したもののみ含めており、運用担当者による取材等のミーティングは含めておりません。

エンゲージメント件数・対話企業数の推移



● 対話件数 ● 対話企業数

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. 東証一部以外に上場している企業、非上場企業、上場廃止企業は除く。いずれの年も2021年9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

役員以上との対話の件数は引き続き増加しておりますが、継続的な取り組みとして、社外役員との対話も積極的に行っています。特に、株主提案があった場合には、当該企業の取り組みが既に十分なされているのか、あるいは、不祥事があった場合には、適切な調査や対処がなされているのか、再発防止策は十分か等、客観的な視点から確認します。

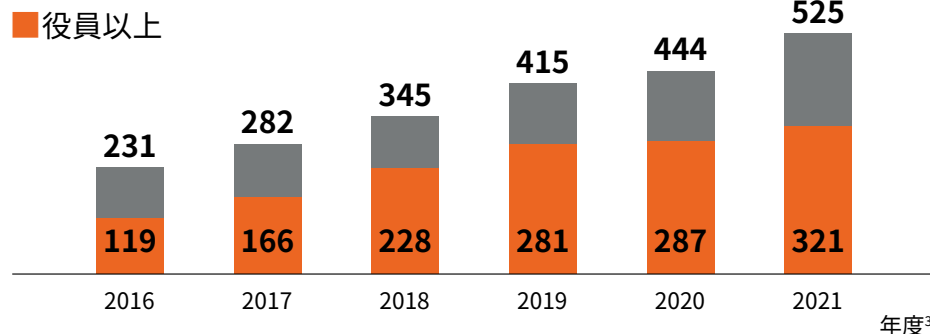
社外役員との対話を実施した企業数は昨年度から1社増え、2021年度は計15社となりました。社外取締役との対話は、企業のガバナンスをはじめとしたESGの取り組みを理解するために非常に有用であると評価しています。引き続き、社外役員との積極的な対話を継続していきます。

また、1年間で3回以上の対話を行った企業が2021年度は44社

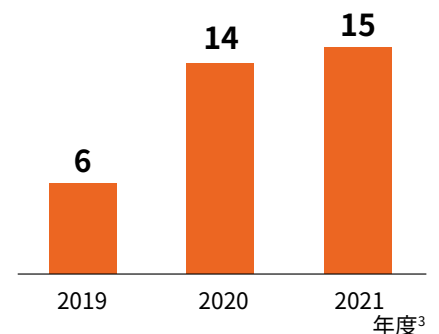
あり、昨年度の31社からさらに伸びています。経営やESG上の課題があり、優先度が高いと判断される企業に対しては年間を通じて複数回の対話を実施し、当社の要請への適切な対応を促しています。このうちの多くの会社とは経営トップ、執行役員、社外役員、ESG担当の部門長クラスなど幅広い方々との対話を行っており、それぞれの役職に応じた内容を重点的に議論する対話を行っています。例えば経営トップとは中長期の経営方針を議論し、社外取締役とは取締役会の実効性をはじめとしたガバナンス課題を議論、さらにはESG担当者や情報開示の方針に関して議論をすることで、企業の事業やESGへの取り組みの多面的な理解につながっていると考えています。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できるように、取り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

役員以上¹との対話件数の推移



社外役員²との対話件数

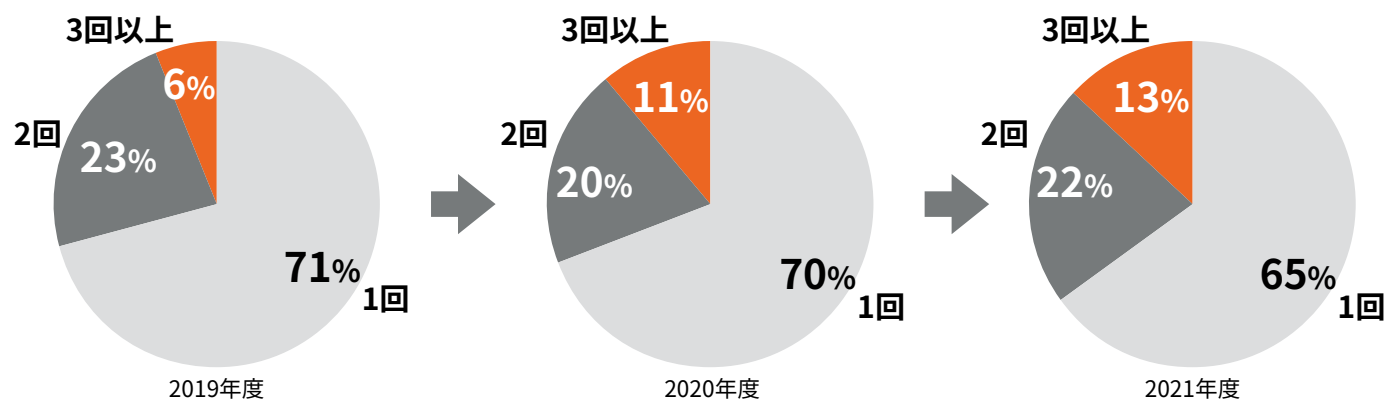


1. 取締役、執行役（執行役員） 2. 社外取締役、社外監査役の他、株主提案議案の社外取締役候補を含む 3. 年度は前年7月より当年6月までの12か月間

1年間で3回以上の対話を実施した企業数は、2021年度には44社（13%）に上り、2019年度から2年連続で増加

1年間で対話した回数ごとに集計した企業の分布

構成比は小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計しても必ずしも100%とはならない



直近3年間のブラックロックにおける エンゲージメント実績

2021年度は前年度に比べ、グローバルでも日本でも対話件数は増加しました。ガバナンスに関する対話が継続的に増加している中、特に気候変動をはじめとする環境関連の対話を大幅に拡大することができました。グローバルのステューワードシップ活動の状況は、[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	2021年度
グローバル	2,050	3,043	3,662
Americas	855	1,484	1,636
EMEA	560	655	1,035
Asia-Pacific	635	904	991
Environment	316	1,260	2,331
Social	353	965	1,344
Governance	1,931	2,882	3,254

	2019年度	2020年度	2021年度
日本	415	444	525
Environment	54	109	251
気候変動リスクへの対応	46	84	201
環境マネジメント	5	20	41
持続可能なオペレーション	6	10	8
Social	75	97	93
人的資本	72	85	81
社会的リスク	48	15	14
Governance	394	436	502
中長期の経営戦略	270	262	335
ガバナンス体制	244	229	302
取締役会の実効性	156	166	184

※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について対話するため、トピックの合計値は対話数と一致しない。

業界・市場全体の底上げに向けた 2020-21年度の取り組み

グローバル全体で、各種イニシアティブや業界関連団体への参画、政策当局との意見交換を通じて、業界や市場全体の底上げに向けて積極的に働きかけています。

230+

健全なコーポレート・ガバナンスやサステナビリティ
の取り組みの推進のための活動に参画

40+

業界関連団体に参画

12

政策当局によるパブリック・
コンサルテーションへの回答

気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)

ブラックロックは、サステナビリティに関する問題に対応するためには投資家、企業、規制当局、その他の関係者間の協働が不可欠であると考えます。ブラックロックはTCFDの創設メンバーであり、国連責任投資原則に署名しています。ブラックロックのTCFDレポートは[こちら](#)をご覧ください。

自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)

ブラックロックは2021年9月30日にTNFDフレームワークを策定するメンバーに選任され、他機関とともに、投資先企業の自然資本管理リスクと機会への取り組みに関する開示の枠組みづくりに参加しております。

ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアティブ(NZAMI)

ブラックロックは2021年3月にNZAMIに加盟しました。NZAMIは、パリ協定の目標に沿った目標達成を目指す企業への投資を支援する世界100社超の資産運用会社によるイニシアチブです。

グラスゴー・ファイナンシャル・アライアンス・フォー・ネットゼロ(GFANZ)

ブラックロックはGFANZに加盟する世界160社超の機関投資家や金融機関とともにネットゼロへの移行を加速する取り組みに参加し、執行部の一員として金融セクターの脱炭素の取り組みをリードしています。

Climate Action 100+ (CA100+)

CA100+は気候変動関連の情報開示の改善と企業の事業戦略がパリ協定で定められた目標と整合的なものとなることを促す機関投資家による取り組みで、2020年に加盟しました。ブラックロックはCA100+に加盟する以前から同活動の5つの支援組織の一員でした。

30%クラブ・インベスター・グループ

ブラックロックは、ダイバーシティ向上への取り組みの維持・推進を促すべく、世界7カ国の30%クラブのメンバーとして積極的に活動し、対話を行っております。

このほか、日本国内においても政府・業界団体等の多様な検討会議や活動に参画しています。

- METI・サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会(SX研究会)
- METI・人的資本経営の実現に向けた検討会
- 内閣府・知財投資検討会
- 全国地方銀行協会・SDGs/ESG研究会
- 日本証券取引所グループ金融商品取引法研究会
- METI・日本経済団体連合会・ガバナンス・サミット
- ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ(JSI)
- TCFDコンソーシアム

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2022年1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です。

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おりましたが、2021年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、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ます。
- 監査等委員会設置会社に関しては、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、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。

取締役選任議案における業績基準の厳格化

コロナ禍からの企業業績の回復傾向など昨今の経済状況や企業動向を踏まえ、投資先企業に期待する資本生産性をはじめとした業績基準を引き上げます。同時に、業績基準の単一化のため、資本生産性の低下傾向に係る基準を廃止します。

- 改定: ROEが過去3期連続して5%未満である場合、責任を有すると考えられる取締役の再任に反対（ただし、銀行セクターについては、資本生産性の水準に加え、収益性・効率性に係る定量的指標も総合的に勘案）
- 廃止: ROEが低下傾向にあり、かつ直近が3%未満の場合は取締役の再任に反対

取締役選任議案における資本政策に係る基準の新設

現預金や政策保有株式を含む投資有価証券の過度な保有など、資本政策に係る課題の改善を期待して、資本政策に係る基準を新設します。

- 貸借対照表上で現預金、有価証券および投資その他有価証券を総資産対比で50%以上保有し、かつROEが5%未満の場合、責任を有すると考えられる取締役の再任に反対

ジェンダー・ダイバーシティに関する基準の厳格化

当社も参画する30% Club Japanが掲げる「TOPIX100の女性役員割合を2030年をめぐりに30%にする」という目標の達成に向けて、取締役会および監査役会におけるジェンダー・ダイバーシティの向上を推進するため、一定規模を有する企業に対する将来的な期待を引き上げます。ただし、当該企業にとって最適な役員を探索し、登用をするための準備期間を確保するため、当該基準の適用開始は2023年1月とします。

- 2023年1月より、TOPIX100に該当する企業を対象に、女性の取締役もしくは監査役が2名以上選任されていない場合、その理由に関して合理的な説明がなされなければ、取締役会構成に責任のある取締役の再任に反対
- 2023年1月までは女性の取締役もしくは監査役の1名以上の選任を求める従来の基準を維持

その他の改訂ポイントは[当社ホームページ](#)に掲載の議決権行使ガイドラインをご確認ください。

議決権行使のポイント① 機関設計ごとの取締役選任議案における考慮事項

当社は、従来より、個々の企業が置かれている状況によって、企業は会社法上認められている各機関設計の特徴を踏まえつつ最適な機関設計を選択することが望ましいと考えています。その上で、取締役の監督機能の強化を通じて実効性のあるコーポレート・ガバナンスの実現に取り組むことを強く期待しています。このような考えに基づき、投資先企業に対し共通基準および各機関設計向けの基準をそれぞれ設置しました。

まず、取締役選任議案において主に考慮する事項は、大きく「①社外取締役の独立性」と「②取締役会構成」の2つに分かれます。まず、社外取締役の選任において、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社においては非独立の社外取締役の選任に反対いたします。一方、監査役設置会社においては、利益相反の懸念が大きい場合^{※1}、非独立の社外取締役の選任に反対します。その上で、監査等委員会設置会社に関しては、独立社外取締役が取締役会の3分の1以上となること、指名委員会等設置会社に関しては、独立社外取締役が取締役会の半数以上となるこ

とを求めています。ただし、監査役設置会社に関しては、独立社外取締役人数の期待値を2名以上としています。

これは、監査等委員会設置会社においては、監査を担当する社外役員も取締役となることから、指名委員会等設置会社においては、モニタリング型の実効性であるという認識から高い水準の独立性を求めることが妥当と考えるためです。ただし、監査役設置会社においても、より高い経営監視機能を求めるべきと考える場合^{※1}や東証プライム市場に上場する企業には、3分の1以上の独立性を求めます。なお、上記の基準を満たさず、経営トップへの反対が検討されうる場合においても、任意を含む指名委員会およびそれに準ずる委員会の構成や実効性等を確認できた場合は、反対票を投じない場合があります。

取締役選任議案において、機関設計ごとに考慮される点をまとめると下図の通りです。

各機関設計ごとの取締役選任議案における考慮事項

	監査役設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
社外取締役の独立性 (独立でない社外取締役の選任に反対)	利益相反の懸念が大きい企業等 ^{※1} ●独立でない社外取締役の選任に反対 ※上記に該当しない企業においては、社外取締役の独立性を精査しない	●独立でない社外取締役の選任に反対(監査等委員でない社外取締役含む)	●独立でない取締役の選任に反対
取締役会構成 (基準を満たさない場合、原則経営トップに反対) ^{※2}	利益相反の懸念が大きい企業等 ^{※1} ●独立した社外取締役が3分の1以上が選任されていること	●独立した社外取締役が3分の1以上が選任されていること	●独立した社外取締役が半数以上選任されていること
	独立社外取締役2名選任		

※1 買収防衛策導入済みもしくは導入予定の企業、20%以上の支配力を有する大株主が存在する企業、または東証プライム市場に上場している企業

※2 任意を含む指名委員会およびそれに準ずる委員会の構成や実効性等を確認できた場合は、その限りではない

議決権行使のポイント② 業績基準と資本政策に係わる基準

2022年1月の議決権行使ガイドライン改定において、業績基準を厳格化し、新たに資本政策に係わる基準を導入しました。

業績基準の考え方

当社はコロナ禍においても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、業績基準を停止しておりませんでした。今般、コロナ禍から企業業績が回復傾向にあることなど、経済状況や企業動向を踏まえ、投資先企業に求めるROEの基準を引き上げました。具体的には、ROEが3期連続5%未満の場合、責任を有すると考えられる取締役の再選任に反対を検討します。

ただし、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などには、経営陣の続投を支持します。

また、業種ごとの事業環境も考慮します。例えば、銀行セクターについては、規制上、健全性が求められるため、必ずしもROEのみを用いて一律の判断をすることが適切ではないと考えます。したがって、当該セクターについては、収益性・効率性に係る定量的指標も総合的に勘案します。また、今後の新型コロナウイルスの感染状況やこれに伴う政府の営業自粛要請等の影響が大きいと考えられる企業についても、個別に検討をします。

資本政策に係る基準の考え方

コーポレートガバナンス・コードの改訂による政策保有株式に関する開示原則の強化など、企業に対して資本効率性への意識の向上・積極的な資本政策の情報開示が求められている背景から、当社も今回の議決権行使ガイドラインの改定にあたって、資本政策に係わる基準を新設しました。具体的には、直近の決算短信の貸借対照表上で現預金、有価証券および投資その他有価証券を総資産対比で50%以上保有し、かつROEが5%未満の場合、責任を有すると考えられる取締役の再任に反対を検討します。

ただし、同基準の運用にあたっては、各企業の取組みを勘案した上で個別の判断をします。具体的には、積極的な政策保有式削減計画が開示されている場合や、投資計画や株主還元政策によって、余剰資産の用途が具体的に示されている場合、こうした開示情報も考慮して総合的に判断します。

業績基準と資本政策に係わる基準

2022年1月以降の基準

業績基準	<p>コロナ禍からの経済回復を受けて、ROE基準を厳格化。 下記に該当する場合、責任を有すると考えられる取締役の再選任に反対を検討。 ※ROEが3期連続5%未満の場合 ただし、銀行セクターについては収益性・効率性に係る定量的指標も総合的に勘案する。</p>
資本政策に係る基準	<p>コーポレートガバナンス・コードの改定等を踏まえ、資本政策に係わる基準を新設。 下記に該当する場合、責任を有すると考えられる取締役の再選任に反対を検討。 ※現預金、有価証券および投資その他有価証券を総資産対比で50%以上保有し、かつROEが5%未満の場合</p>

議決権行使のポイント③ ジェンダー・ダイバーシティに係わる基準

2022年1月の議決権行使ガイドライン改定において、ジェンダー・ダイバーシティ基準を厳格化しました。同基準は2023年1月より適用されます。

ジェンダー・ダイバーシティ基準の考え方

当社は多様な考え方に基づく議論を促進し、よりよい意思決定につなげるため、取締役会におけるダイバーシティの推進を重要視しています。ダイバーシティには、業界等に関する専門性に加え、ジェンダーや国際性、年齢等の多面的な要素がありますが、とりわけ日本市場においては、ジェンダー・ダイバーシティの確保が重要課題となっています。当社は、取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティの確保は、多様な視点が入ることで取締役会の議論が活発化し、より質の高い議論や意思決定につながると考えています。また、経営陣や企業全体におけるジェンダー・ダイバーシティの促進にも寄与すると考えています。

こうした背景から、当社も参画する30%Club Japanの2030年までにTOPIX100企業の女性役員比率を30%に引き上げるという目標の達成に向けて、TOPIX100企業で女性役員（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、取締役構成に責任ある取締役の再任に反

対する方針を2021年2月に導入しました。2023年1月より同基準を厳格化し、TOPIX100企業で女性役員が2名以上選任されていない企業について、合理的な説明がなければ、責任を有すると考えられる取締役の選任に反対します。同基準の適用を2023年以降としている理由は、適切な候補者を探すための時間を企業が確保できるようにするためです。

また、多様な人材を確保することは、社会環境の変化に対する企業のレジリエンスを高める上で重要であるという考え方に基づき、人的資本の観点から、従業員のジェンダー・ダイバーシティに関する対話も強化していきます。具体的には、従業員のジェンダー・ダイバーシティに関する課題を類型化した上で、外部データや企業の開示情報をもとに、各課題が特に深刻な企業を選定します。対象企業と対話し、課題の根本原因を理解し、対応策を要請、継続的な対話を通じて取り組みの進捗を確認します。

ジェンダー・ダイバーシティに関するエンゲージメントの強化

従業員ダイバーシティに関する対話のアプローチ

ステップ 1

- Workforce Diversityに関する課題の類型化
 - ①女性正社員比率が低水準
 - ②女性管理職比率が低水準
 - ③情報開示の不足

ステップ 2

- 外部データや企業の開示情報を用い、各類型の課題が特に深刻な企業を選定
- 対象企業と対話し、課題の根本原因を理解し、対応策を要請

ステップ 3

- 定期的に対話を実施し、進捗を確認

議決権行使結果の概況

2020年7月から2021年6月までに議決権を行使した国内の株主総会は計2,410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92%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、全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23,268議案のうち、取締役選任1,028議案、監査役選任192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843件を数えています。また、株主提出の合計206議案のうち、11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:2020年7月~2021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}	16,971	1,028	0	0	17,999
監査役の選解任 ^{※1}	1,640	192	0	0	1,832
会計監査人の選解任	75	2	0	0	77
役員報酬 ^{※2}	890	102	0	0	992
退任役員の退職慰労金の支給	86	47	0	0	133
剰余金の処分	1,464	2	0	0	1,466
組織再編関連 ^{※3}	59	0	0	0	59
買収防衛策の導入・更新・廃止	3	56	0	0	59
その他資本政策に関する議案 ^{※4}	82	2	0	0	84
定款に関する議案	517	42	0	0	559
その他の議案	2	6	0	0	8
合計	21,789	1,479	0	0	23,268

※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	11	195	0	0	206

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。

利益相反管理の態勢

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に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。

利益相反管理の強化

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。その上で、各類型に関して、社内規定の改定など、必要な態勢強化を実施しました。具体的には、スチュワードシップ活動に係わる潜在的な利益相反の回避、利益相反が顕在化した際の管理方法を業務マニュアルにおいて明確化いたしました。

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

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》を受け入れており、同コード各原則の実施状況の自己評価は下記の通りです。

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 ブラックロック・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」を継続開示	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 利益相反の類型を整理し態勢強化を実施 各種委員会の適切な運営	ブラックロック・グループは個別の金融グループに属し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。さら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。さらに本年度は利益相反の類型を整理した上で態勢強化を実施。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)	500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	ウォッチリスト等の活用により、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。投資先企業の形式的な対応を避けるべく、議決権行使ガイドラインの適用予定時期を公表し、移行期間を設定。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へ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、国内外のテーマ別会合(気候変動・ジェンダー・ダイバーシティ等)に積極的に参加し、グローバルな知見および最新動向を把握。また、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への対応は適切と評価。
原則8 (サービス提供者)	機関投資家向けサービス提供者ではないため非該当	機関投資家向けサービス提供者ではないため非該当。

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 <https://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。