

ブラックロック・ジャパン

# スチュワードシップ・ レポート

2018/2019

**BlackRock**<sup>®</sup>

# ブラックロックのステ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テュワードシップ活動を実施しています。

すなわち、ステ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・ガバナンスやステ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《日本版ステュワードシップ・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、ステ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、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」を定め、ステュワードシップ責任に対する考え方、議決権行使の方針、ステ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、有事に加えて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・ステ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、社内ですら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
ステュワードシップ体制とプロセス	03
ステュワードシップ活動の方針と事例	08
エンゲージメント活動実績	16
議決権行使	19
利益相反管理	23
ステュワードシップ活動の振り返り	24

## トップメッセージ

# 実効性のある エンゲージメントと 議決権行使の一体運営

企業の長期的かつ持続的な成長を求めて

代表取締役会長CEO 井澤 吉幸



ブラックロックのPurpose(存在意義)は、より多くの方々が豊かな生活を送ることができるよう、サポートすることです。このような観点から、お客様に代わり、投資先企業の企業価値向上・持続的成長に貢献することで、顧客利益を最大化することを目的とするスチュワードシップ活動を非常に重視しています。スチュワードシップ活動の柱には、投資先企業とのエンゲージメント(対話)と議決権行使の一体的運用、そしてブラックロック・グループ会長兼CEOラリー・フィンクによる書簡の送付などが挙げられます。

フィンクによる書簡は、日本における主要投資先企業450社超のCEOの皆さまに毎年お送りしているものです。短期主義に対する警鐘、事業成長や技術革新に不可欠である設備・研究開発・人材等への積極投資、長期経営戦略の明確化、取締役会の実効性の担保、そして確固たる企業理念の重要性、いずれも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おります。この書簡は相当数の企業幹部が熟読くださっており、私自身も多くのフィードバックをいただいています。経営会議や取締役会で、この書簡をもとに活発な議論が行われたと伺うことも少なくありません。

対話と議決権行使の一体的運営については、当社は特に企業とのエンゲージメントに注力し、経営トップや役員の方々との長期的な経営戦略について対話を重ねてきました。2019年には、日本の専任チーム6名が282社と、のべ400回超の対話を実施。対話先企業の時価総額が東証一部全体に占める割合は55%まで高まっています。

当社は企業に対して短期的な成長よりも長期的かつ持続的な成長を求めており、2019年度は日本での企業との対話において「長期的な経営戦略」「人的資本の充実」「取締役会の実効性向上をはじめとしたガバナンスの強化」、そして「気候変動をはじめとした環境・社会課題への適切な対処」の4項目を重視して活動してきました。たとえばガバナンスに関する対話を強化するという観点では、日本企業のコーポレート・ガバナンスの深化に伴い、近年は社外役員や社外取締役候補の方々との対話を大幅に増やして取締役会の実効性向上を働きか

けることなどにも取り組んでいます。環境・社会課題への対処についても、特に気候変動に関して、対話の時間を多く割き、事業リスクの精査、新たな事業機会としての活用、そしてこれら取り組みに関する情報開示を企業に求めています。

当社では、対話を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ます。そのためには企業や業界による特性を認識し、それに即した形で対話できなくてはなりません。そこでさまざまな企業・業界の皆さまと深い対話ができるよう、セクター担当性による専門性の強化を図っていることも当社の特徴の1つです。またこの点において、日本に限らずグローバルでスチュワードシップ活動を強化していることがブラックロック・グループとしての強みだと考えています。ブラックロックは世界でも最大級のスチュワードシップ・チームを擁し、7拠点に46名の専任担当者を置いて年間1400社を超える投資先企業との対話を行っているのです。さまざまな国・地域の市場に根ざしたエンゲージメント活動を背景として、グローバルに企業活動を行う日本企業と、その歴史や独自性もふまえながら対話を重ねています。

当社では、このような企業との対話を通じて企業の状況、課題、今後の方針などを確認した上で、一貫して株主価値の保護・向上の観点から議決権行使を判断しています。慎重な議決権行使判断が必要な企業については複数回の対話を実施することもめざらしくありません。また、株主提案がある場合や経営に対する評価が分かれている場合などでは、経営者と株主双方の話を聞いたうえで適切な議決権行使するよう努めています。長期的な経営方針が明確で蓋然性が高いと判断できる場合は経営陣を支持させていただきますが、一方で、会社提案に反対し議決権行使を通じて経営改革を働きかけることもあります。

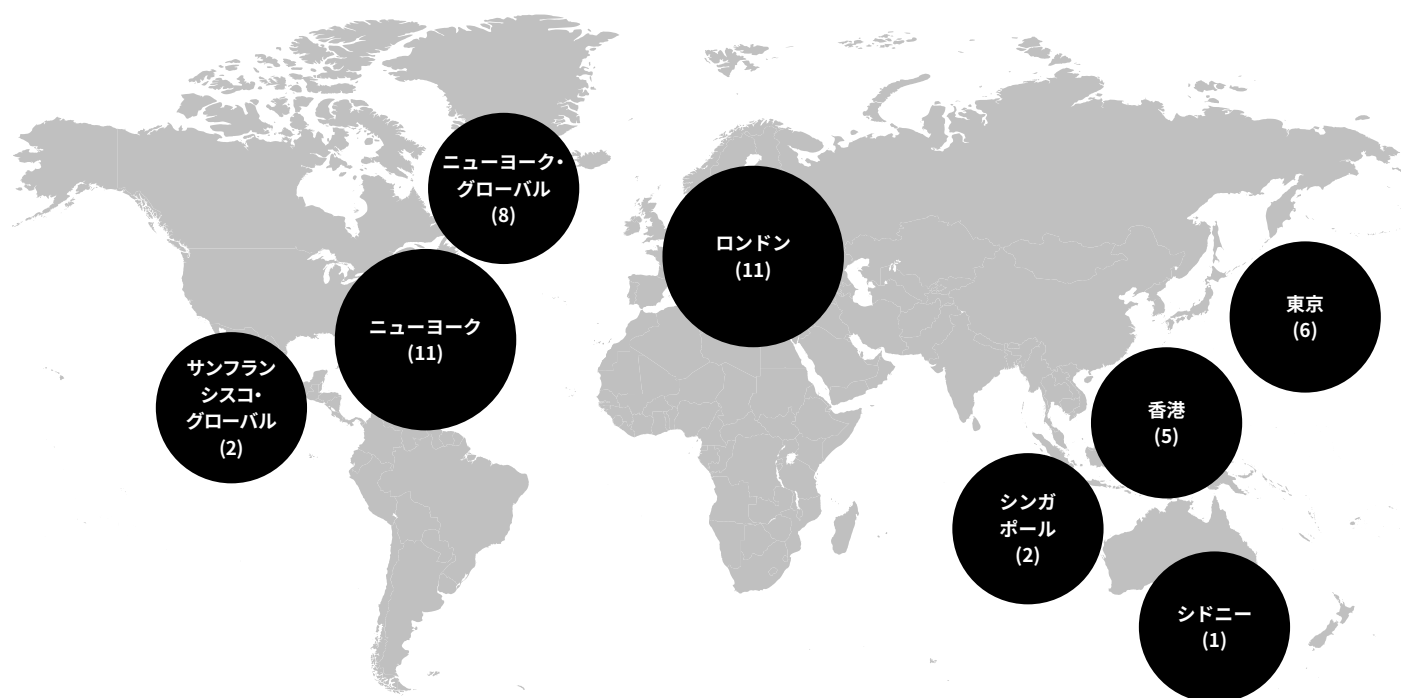
投資先企業とのエンゲージメントについては、今後もチームの人員を強化し、質・量ともに充実させていく計画です。当社は投資家への責任を重く受け止め、決して形式主義に陥ることなく、実効性のある対話と議決権行使の一体運営に徹底して取り組んで参ります。

## 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46名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、実行的な活動を行っております。

7 拠点 46 名の 専任担当者 85 マーケット をカバー



2019年9月30日時点

42カ国以上で議決権行使に対応

年間1,400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

地域ごとに適した異なる議決権行使ガイドラインを使用

当社は2019年のPRIアセスメントにおいて、総合評価であるStrategy & Governanceの項目において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「2019 Investment Stewardship Annual Report」をご参照ください。

## 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、受託者責任にもとづき、顧客利益最大化の観点から実施する「議決権行使」と、投資先企業との相互理解を醸成する「エンゲージメント」の双方を一体的に運用する形で遂行しております。

議決権行使とエンゲージメントは、いずれのプロセスにおいても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、議決権行使に必要な情報を収集し、企業の対応状況を分析する一方、必要に応じて企業とのエンゲージメントを通じて議案内容を確認します。当社ガイドラインの説明とともに、長期戦略に関する課題の共有を図りながら、議論を進めて参ります。

また、エンゲージメント実施後のモニタリングや議決権行使結果に関するフィードバックを踏まえ、次の機会に向けて議決権行使とエンゲージメントプロセスのサイクルを回していきます。



## セクター担当制による専門性強化

### セクター担当制の仕組み

当社は、セクター担当制を導入することで、スチュワードシップ活動における専門性の強化を図っております。本制度では、業種ごとに主担当を決め、エンゲージメントおよび議決権行使について、主担当が一貫して実施する体制を採用しております。

担当者は、個別企業に対する分析力や情報収集力を高めるとともに、セクター全体に関わる最新のトレンドや中長期的な動向についても調査・分析する中で、担当セクターに関する知識を深めております。

### セクター担当制の導入効果

セクター担当制の導入により、エンゲージメントを通じて企業

から入手した情報を議決権行使の判断に応用する体制が一層強固になり、エンゲージメントと議決権行使の一体的運用が強化され、より実質的・実効的な議決権行使が可能になりました。対話内容の十分な理解をもとに、エンゲージメントと議決権行使において、業種・企業特性に応じたエンゲージメントや個別議案に対する的確な議案判断を行うことができます。

更に、同じセクター内に属する複数企業との対話や、セクター全体のトレンド調査等を通じて、中長期の経営戦略の前提となる事業環境への理解が深まり、企業との対話をより充実させる効果が生まれています。担当者が担当企業との対話を複数回にわたり継続的に実施していることも、対話の深化・充実につながっております。

## エンゲージメントプロセス

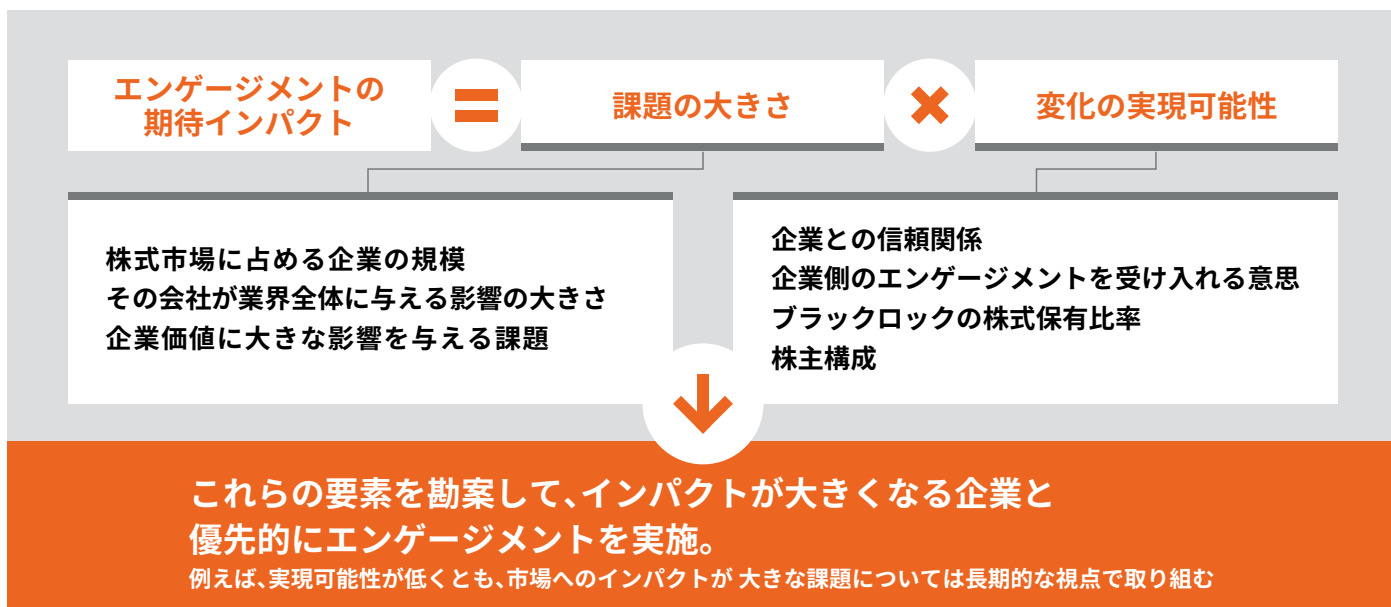
市場全体へのインパクトを最大化する観点から、当社はエンゲージメント対象の選定を行います。

具体的には、エンゲージメントの期待インパクトを、「課題の大きさ×変化の実現可能性」と捉え、企業規模、その会社が業界全体に与える影響の大きさ、企業価値に大きな影響を与える課題や、企業との信頼関係、企業側のエンゲージメントを受け入れる意思、当社の株式保有比率、株主構成等を考慮した上で、期待インパクトが大きくなる企業と優先的にエンゲージメントを実施致します。

時価総額上位の企業は、株式市場に占める比率が高いだけでなく、その会社が業界全体に与える影響も大きいことから、継続的にエンゲージメントを行い、当該企業についての状況把握に努め、信頼関係を醸成致します。

そのほかの企業についても、次のような観点に着目し、必要に応じてエンゲージメントを行います。

- 1) 日本市場の底上げの為に取り組む注力テーマに該当する企業
- 2) 当社が知見やノウハウを提供できるテーマであり、変化を加速させることができると見込まれる企業
- 3) 保有比率が高い、あるいは先方からのエンゲージメントの要請があり、変化が実現できる可能性が高い企業
- 4) 類似企業の中で相対的に規模が大きく、株式市場に与える影響が大きい企業





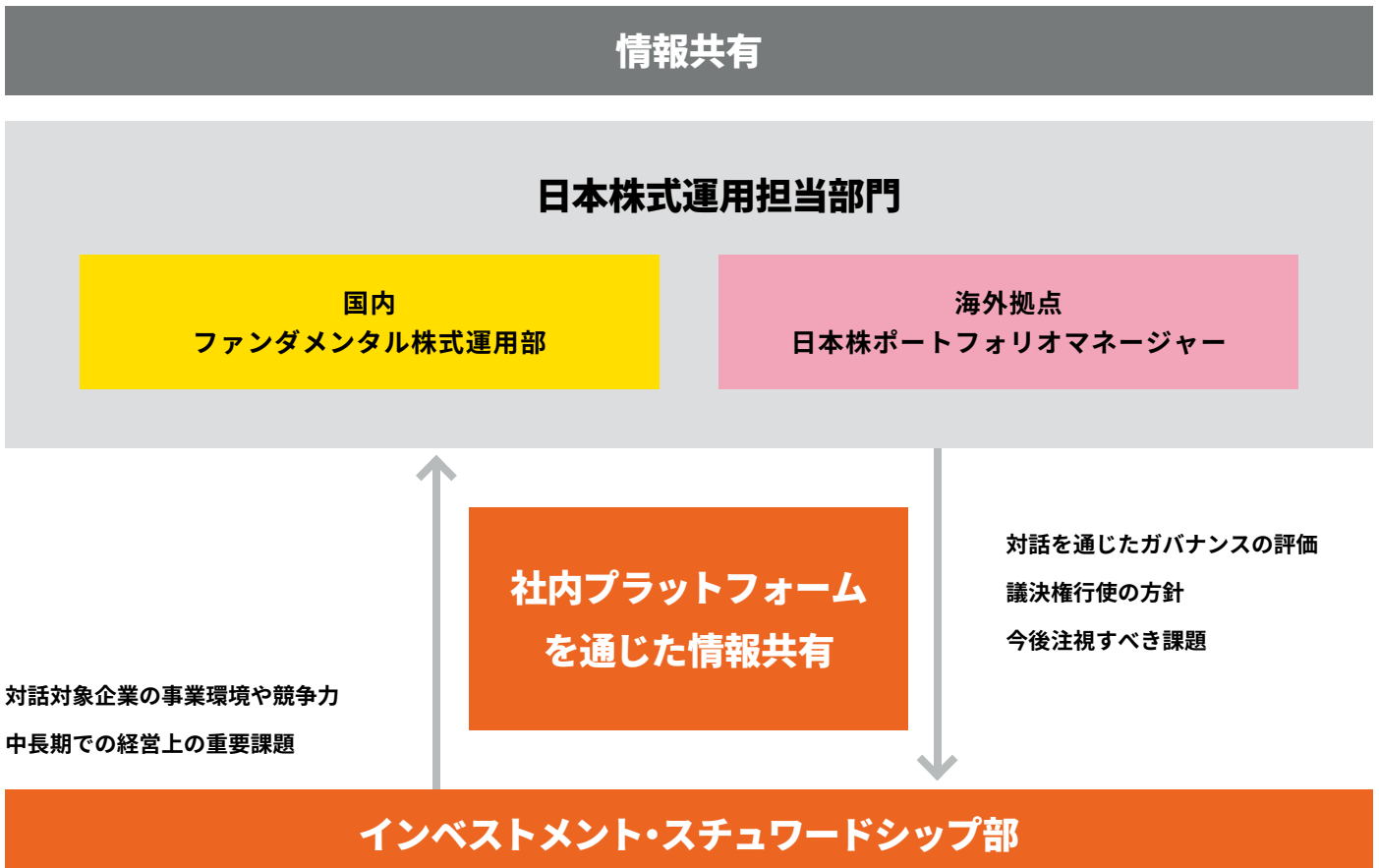
## 日本株式運用担当部門との情報共有と共同でのエンゲージメント

### 日本株式運用担当部門との情報共有と共同エンゲージメント

当社は、スチュワードシップ活動を当社の資産運用業務における極めて重要な機能の一つとして位置づけ、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、当社及びブラックロック・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在り方についての議論を促進し、さらに、そのような議論をとりまとめ、当社及びブラックロ

ク・グループとしての統一的意见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ージャーも必要に応じて活動に参加します。

更に連携を強化するために社内プラットフォームを通じて情報共有を図ることで、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

## 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おります。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6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・ファンダメンタル株式運用のヘッドを加えた計9名をメンバーとしております。

## 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おります。

## 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(p23)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おります。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、議決権行使及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おります。

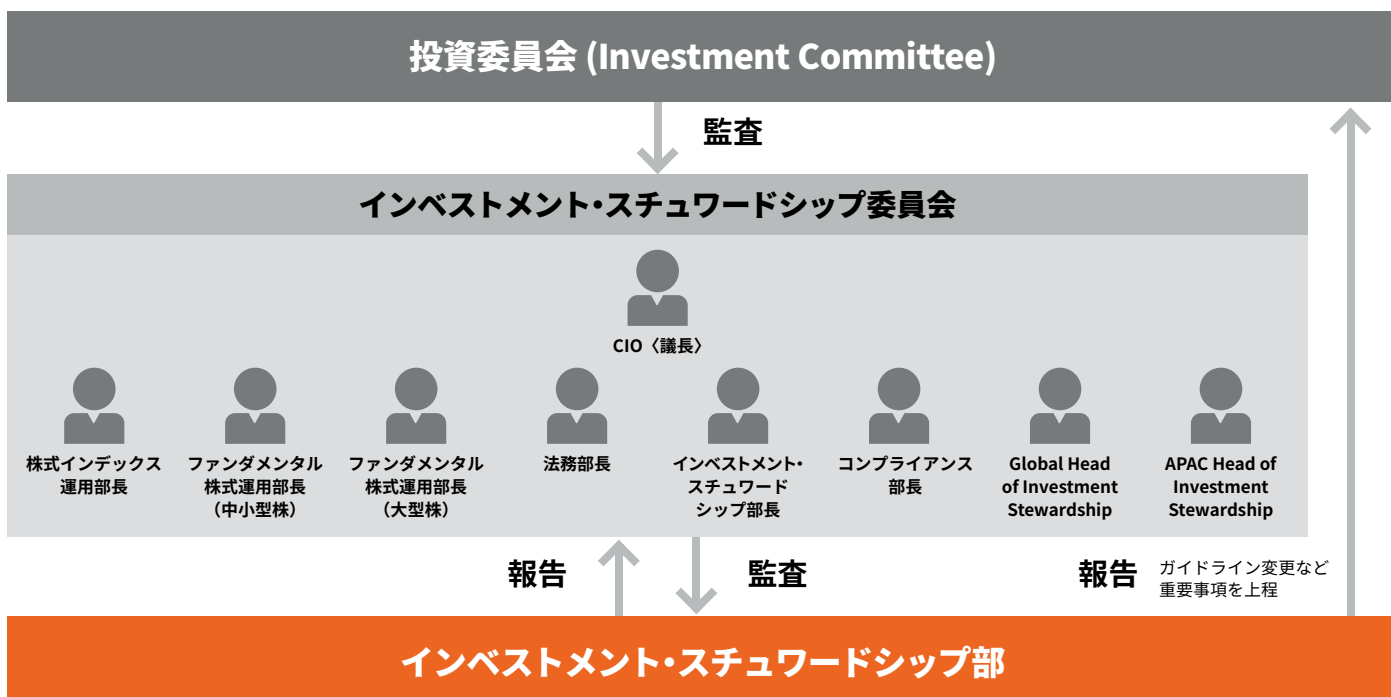
同委員会には上述の通り、運用担当者のみならず法務・コンプライアンス責任者が参加し、責任ある投資家の観点、あるいは運用者から見た企業価値向上のための取り組みという観点から、スチュワードシップ活動の妥当性について監督・確認しております。

## 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、及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おります。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





## 課題認識：日本市場の底上げに向けてブラックロックが目指す姿 — 解決に時間がかかる課題への、長期投資家としての責任ある取り組み

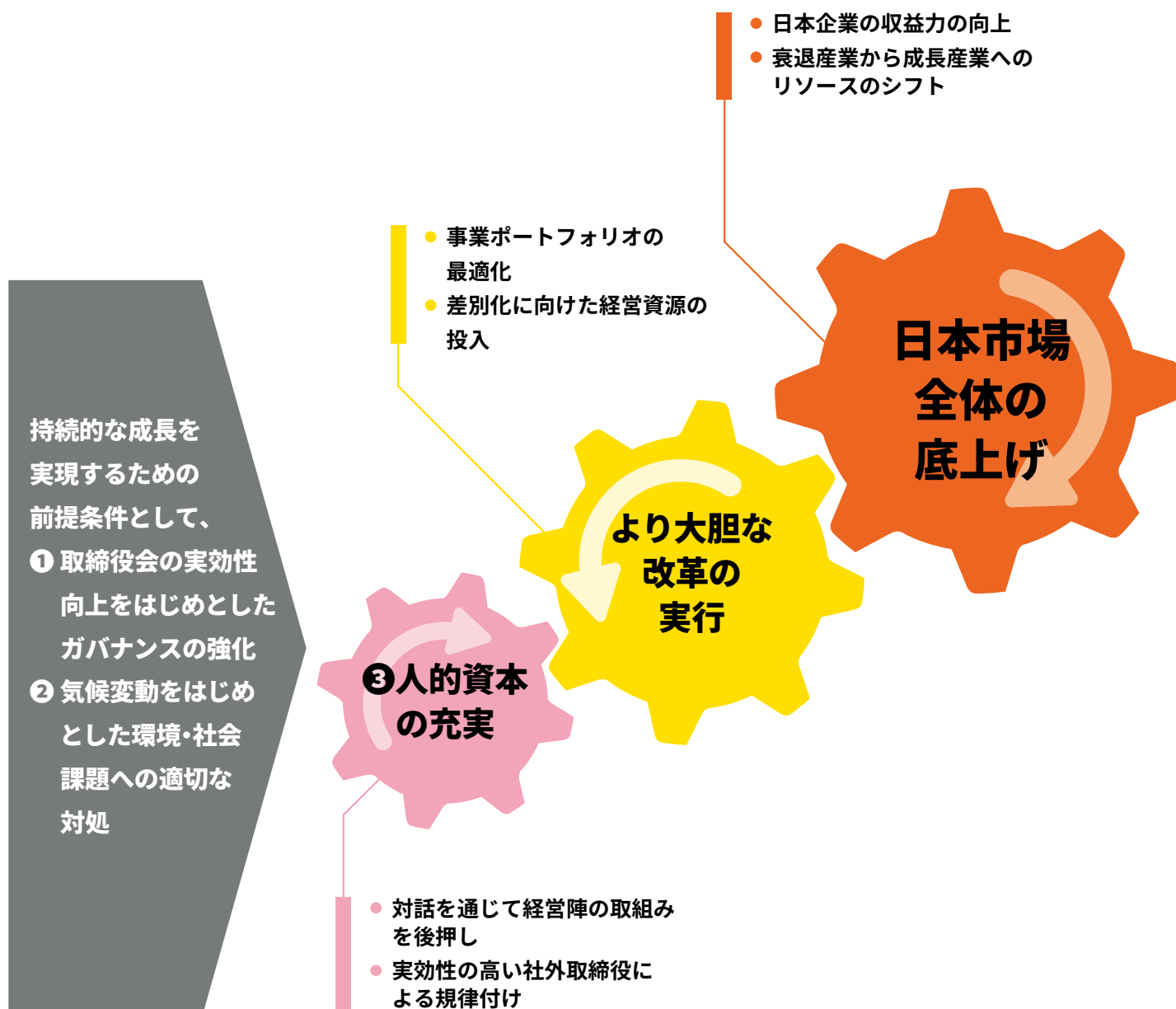
### 長期投資家として当社が考える日本企業の課題

日本企業が抱える様々な課題の中で、収益性の改善が最も重要な課題の一つであると考えます。特に、事業ポートフォリオの転換や規律の効いた経営資源の投入などの大胆な改革を実行するためには、適切なリーダーシップを有する経営者の育成や専門性を有する人材の登用などの人的資本の充実が不可欠です。

そのような人的資本の充実に向けた取り組みを企業との対話や実効性の高い社外取締役の選任を支持することにより、企業の課題解決を支援することが、当社のスチュワードシップ活動の狙

いの一つです。

また、改革を実行するに先立ち、企業の持続的な成長のための盤石な土台として、取締役会の実効性向上を含むガバナンス体制の強化と気候変動をはじめとした環境・社会問題への適切な対応の実現があると考えます。当社は、日本におけるスチュワードシップ活動の重点課題として、ガバナンスの強化、環境・社会問題への対処、そして人的資本の充実という3点に中長期的に取り組んで参ります。



# 日本における投資先企業の収益力の強化に向けたスチュワードシップ活動の方針

## 課題解決のためのアプローチ

日本企業の課題解決のために、当社のスチュワードシップ活動は次のような方針に基づいて活動しております。

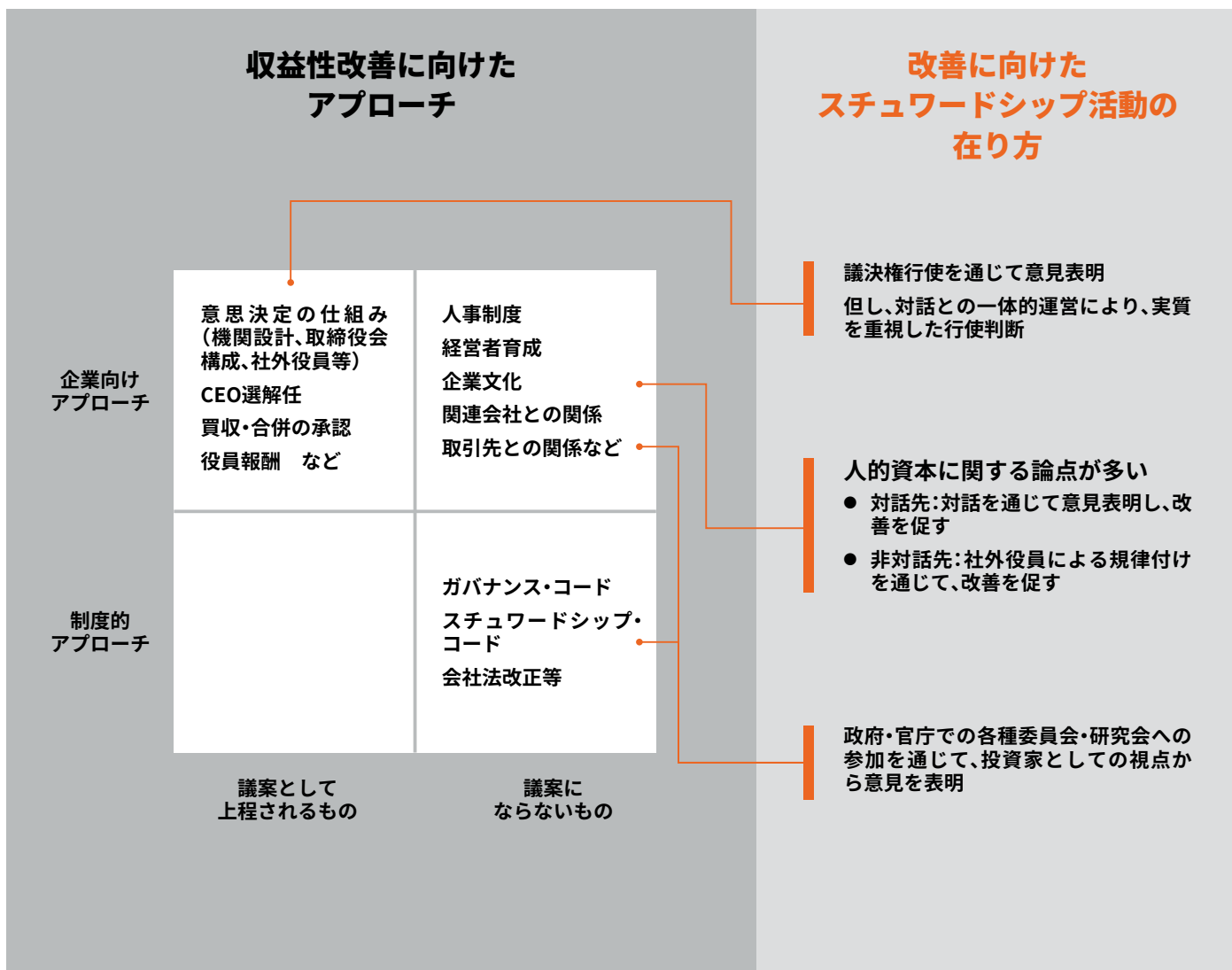
株主総会議案として上程されるものについては、エンゲージメントとの一体的運用による議決権行使を通じて意見表明を行うことで、改善を促します。一方で、株主総会議案として上程されない課題については、対話を通じて企業への改善の働きかけを行います。そして、業界や市場全体の課題については、政府・官庁の各種委員会や研究会等を通じて、投資家としての視点から意見表明を行うことで、課題解決に貢献することを心がけています。

## ESGの活用

当社は環境・社会・ガバナンス(ESG)を含む非財務情報をスチュ

ワードシップ活動において積極的に活用しております。具体的には、当社は企業の持続的成長の実現のためには、事業に直結するESGの要素を、企業経営者と投資家双方が考慮することが重要であると考えています。例えば、業種及び個別企業の特性を踏まえ、業務に対する意欲と活力を引き出す職場環境の整備等、将来の成長に向けた投資に企業が率先して取り組んでいるか、また企業がこうした将来への投資と節度ある株主還元の最適なバランスのとれた資本政策を採用しているか等を注視し、エンゲージメントを実施しております。

尚、当社は、企業の取締役会の実効性確保等の狭義のガバナンスだけではなく、企業の長期戦略における「環境(E)」「社会(S)」に関わる課題に対する適切なガバナンスも重視しております。



## 日本における対話の重点項目

### グローバル共通の方針による4つのテーマ

ブラックロック・グループは、2018年から2019年にかけてエンゲージメントにおいて重点的に取り組むテーマとして、「長期的な経営戦略」「人的資本の質・量」「ガバナンス・役員報酬」「気候変動リスクへの対応」の4つを定めました。そして、このテーマについての方針をグローバルで共有しています。その上で、各国の市場環境や固有の課題、投資先企業の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おります。

2019年度のステewardship活動では、4つのテーマへの対応として以下の通り議題を設定し、企業とのエンゲージメントを実施しました。

#### ① 長期的な経営戦略

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を重視しつつ、経営戦略における各論として、技術革新への対応、機動的な資本政策、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。

#### ② 人的資本

近年、日本企業において認識が広がっている経営課題として、多様な働き方やキャリアパスの整備不足(事業、地域、職種の多様性への対応)、人手不足による人材確保リスクの上昇、諸外国に比べ低い労働生産性、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)等を中心に議題を設定しました。

#### ③ ガバナンス・役員報酬

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(大きな変革に取り組む場合の経営の継続性など)、独立社外役員の人材育成および人材データベースの充実、経営陣のインセンティブ不足(報酬水準と企業パフォーマンスとの連動性は表裏一体)等を中心に議題を設定しました。併せて、資本市場とのコミュニケーション不足や不祥事発生時の対応、恣意性を排除しない買収防衛策についても議題としました。

#### ④ 気候変動リスクへの対応

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情報開示等について議題を設定しました。

### 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(2018-2019)

長期的な経営戦略

人的資本

気候変動リスクへの  
対応

ガバナンス・  
役員報酬



## 人的資本

### 大手卸売業:継続的な対話を通じてESG課題の対応を後押し

#### 背景

同社は、中期経営計画を通じて財務健全性は大きく改善したが、次の成長に向けた収益基盤の確立という点では課題が残っていた。

また、気候変動リスク及び機会の開示などESG情報への関心が高まるなかで、業界特性を考慮し同社の情報開示の方針を確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

CEO含む経営陣との継続的な対話を通じて、長期的な経営戦略、ESG課題についての問題意識などを議論し、共通理解を深めた。

特にESG課題への対応を含めたガバナンス体制の強化、ESG情報の発信の在り方などについて、投資家としての期待を経営陣に伝達。

更に次期経営層の育成を含めた人的資本への取組み強化を求めた。

#### エンゲージメントの成果

低炭素ビジネスの拡大やサプライチェーンを含めた人権尊重への対応が開示されるなどサステナビリティ目標を設定・開示が強化された。

更にCEO自らが委員長を務めるサステナビリティ委員会を設置するなど、ES課題へのガバナンス体制も強化された。

更に直近の統合報告書において、人材マネジメントの取組みの記載が大幅に拡充。特に、現状の人材構成と長期ビジョンを示すなど、当社の課題意識が明確に打ち出され、さらに改善に向けたコミットメントが示されている点について、一定の評価ができると判断した。

## 長期的な経営戦略

### 卸売業:資本効率の改善に向けて対話を実施

#### 背景

同社は中期経営計画にて資本効率性や株主還元について開示があるものの、手元流動性の高まり等から資本効率の向上に課題があり、改善に向けた取り組みについて確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

当社は資本効率を改善するための施策の一つとして、同社の経営戦略や事業ポートフォリオ戦略の課題に着目し、同社に説明を求めた。同社からは一部事業においては十分な収益性が得られていない事業がある点についての課題認識、各事業に対する資金使途や中長期的な成長性についての説明を受けた。

当社は中長期的な経営戦略や資金使途については理解したものの、投資家に対する説明や開示は不十分であり改善の余地があることを伝達。会社側も資金効率の改善の余地があることは認識していること、さらに株主還元を強化する姿勢を確認できたため、当社は議決権行使において会社側を支持。

#### エンゲージメントの成果

同社の中長期的な経営戦略及び資金使途について当社は一定程度理解できたが、情報開示の強化の必要性も認識。この点について、改善を期待する旨を伝え、問題意識を共有することができた。また株主還元の強化を含む資本効率の改善に向けた姿勢を確認できた。

## 気候変動リスクへの対応

### 金融機関:対話を通じてTCFD提言に統合的な開示の検討状況を確認

#### 背景

日本企業によるTCFD提言への賛同は進んでいるものの、具体的な開示については端緒に就いたばかりの状況において、同社も部分的な開示にとどまっていたため、対話を通じてTCFD提言に統合的な開示に係る検討状況を確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

同社経営陣との対話においてTCFD提言に統合的な開示の検討状況と対応方針について確認し、シナリオ分析も含めた開示に対する投資家の期待を伝えた。企業側からは現実的な課題の共有も含めて、今後の実務面のあり方について説明があった。同社からはシナリオ分析を実施し開示も行っているが、今後も改善の余地があり、さらなる改善を目指していることについて説明を受けた。

#### エンゲージメントの成果

TCFD提言と統合的な気候変動リスクに係る情報開示について、実務的な課題も含めて議論したことで、相互理解が深まった。また、さらなる改善に向けた経営陣のコミットメントも確認でき、気候変動リスクへの対応ならびに情報開示の在り方について定期的に議論することの合意が得られた。

## 気候変動リスクへの対応

### 資源・エネルギー関連:気候変動リスクに対する企業の対応状況を確認

#### 背景

環境負荷が高いとされる化石燃料を扱う企業において、各種ステークホルダーへの説明責任や気候変動リスクへの対応が急務となる中、同社は経済成長への必要性に由来する需要増大と、気候変動といった環境面への対応のバランスが重要な経営課題になっており、同社の対応方針を確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

同社経営陣と対話し、ステークホルダーに対する情報開示や気候変動リスクへの対応状況や開示の取り組みを確認した。同社からは気候変動リスクが同社の重要な経営課題である点は十分認識しており、長期的な対応策の策定とそれについての情報開示の進展について説明を受けた。さらに、対外的な開示のみならず、気候変動に関連する様々な課題・リスクについて、経営層のみならず同社が全社的にどのように認識し、取り組みの強化に向けて活動しているのかという点について重点的に議論した。

#### エンゲージメントの成果

同社はTCFD提言に統合的な開示にも主体的に取り組み、その取り組みを継続的に深化させてきたこと、さらには、気候変動リスクについての議論が中長期戦略及び個別投資案件の判断においても浸透しているなど、実務に深く組み込まれていることを確認できた。今後、気候変動に関連するリスクが大きい企業に対して、同社の取り組みを一つのベストプラクティスとして例示することで、市場全体の取り組みの進展を促していく方針。



## 人的資本

### 建設業:不祥事・事故発生に対する懸念を表明

#### 背景

同社において、不祥事に加えて重大事故が頻発していることを鑑み、同社のコンプライアンス及び安全面に関わる対応策に懸念を持ち、原因についての分析と再発防止策を確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

企業側からは、不祥事及び重大事故に関する原因分析や再発防止策の説明を受けたものの、その説明は具体性を欠き、また、根源的な原因と考えられる企業風土の問題や現場軽視という点についても十分な説明がなかったことから、懸念を強めた。エンゲージメント実施後も当社の懸念に対し十分な対応がとられなかったことから、今後の改善の見込みは低いと判断し、議決権行使において同社社長の再任に反対した。

#### エンゲージメントの成果

エンゲージメントに加えて、議決権行使を通じて同社経営トップに反対することで、より強い形で懸念を表明。今後の改善が期待される。

## ガバナンス・役員報酬

### 大手製造業:取締役会構成と資本政策の改善に向けた議論

#### 背景

同社の取締役会は規模が大きく、社外取締役の人数も限定的であり、課題を有する構成であった。さらに政策保有株式の割合も多く資本効率性も低迷していた。そのため、取締役会構成や資本政策に関わる同社の方針を確認する必要があると判断。

#### 対話・議決権行使の狙い

同社からは、これまで社内の執行役員が取締役を兼務することで意思決定が効率的になり、また社外取締役についても同社を深く理解できる候補者でなければ機能しないとの考えから、社外取締役の導入には慎重であったこと。さらには資本効率性については、十分な課題認識がなかったことへの反省が示された。それを受けて、当社は取締役会の役割の明確化、さらには資本効率性の改善に向けた期待を示した。

#### エンゲージメントの成果

取締役会のモニタリング機能の強化の必要性についての相互理解が醸成され、同社による取締役会規模の縮小と社外取締役の増員を確認できた。

また、遊休資産の売却や政策保有株式の保有意義の見直しと有効性の乏しい政策株式の一部売却も確認した。更に同社の資本効率改善に向けた更なる取り組みを進展する方針も確認できた。



## 市場の底上げのための活動

### 幅広いアプローチで市場に寄与

当社は、投資先企業とのエンゲージメントのみならず、日本企業の収益力強化に向けたスチュワードシップ活動の方針(p9)に基づき、制度的アプローチ(個別企業への対応を超えた、業界、市場全体の底上げに向けた働きかけ)にも積極的に取り組んでおります。政策提言や企業向け講演の実施、機関投資家および市場関係者との意見交換など、様々な活動を積極的に行い、業界、市場全体のさらなる発展に寄与しております。

### 政策立案への貢献

健全なインベストメント・チェーンの活性化に向けた各種取り組みを通じて、市場全体の底上げに貢献すべく、政策当局者との意見交換や各種研究会等への参画を通じて、当社の意見を伝達することで、制度改正等に貢献することを心がけています。具体的には、経済産業省「伊藤レポート」「CGS研究会」「企業報告ラボ」「統合報告・ESG対話フォーラム」「公正なM&Aの在り方に関する研究会」等のメンバーを務め、企業価値協創ガイダンスなどの開示のフレームワークの確立に積極的に関与しました。ESG分野では、「SDGs経営/ESG投資研究会」の委員として「SDGs経営ガイド」等の取りまとめに貢献しつつ、経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する研究会」の委員として公正なM&Aの在り方に関する指針の策定にも貢献しました。また、2019年5月に設立された、TCFDコンソーシウムへの賛同・参加を通じて、TCFDの普及に向けて継続的に活動しております。

### 企業向けの講演

投資先企業を対象に、当社のスチュワードシップ活動に関する考え方、すなわち議決権行使についての方針やエンゲージメントについての基本的な姿勢、エンゲージメントと議決権行使の一体的運用の重要性を周知する講演を積極的に実施しております。このような講演においては、ブラックロック・グループ全体の議決権行使の判断のポイント、エンゲージメントにおいて重視する議題等について、具体的な事例も踏まえて解説することで、当社の方針についての周知と適切な理解を促しています。

### 機関投資家等との意見交換

海外投資家を含む機関投資家との意見交換において、当社の長期投資家としての考えや立ち位置を共有することもあります。このような意見交換においては、日本市場における魅力や課題について議論しております。また、株主総会において株主提案がなされた場合、必要に応じて、提案者と意見交換に努めています。そのような意見交換を通じて、提案に至った背景や提案先企業に関する課題認識について議論することもあります。また、戦略コンサルタントや企業法務・コーポレート・ガバナンスを専門とする弁護士、ガバナンス関連研究者等の有識者とも積極的に意見交換することで、実務的・学術的知見を高めるための取り組みについても注力しています。

### 市場関係者との意見交換

スチュワードシップ活動に対する関心が高まるなかで、アセットオーナーからは個々の異なる報告様式に基づいてスチュワードシップ活動を報告することが期待されています。このような要望を受けて、アセットオーナーとアセットマネージャー双方にとって実効的で利便性のある報告実務の確立が重要となっております。当社は、その確立に向けて、スチュワードシップ活動推進協議会の立ち上げならびに活動に参画し、他のアセットマネージャーや各種業界団体等との意見交換を通じて、報告様式の統一化に向けた提言を行いました。

また当社は、議決権行使プロセスのさらなる効率化と強化を目指して、議決権電子行使プロセスを導入しました。これにより株主総会の議案判断のためのより一層の時間を確保することが可能となりました。

# 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

本年も日本の投資先企業450社超を含む世界の当社主要投資先企業のCEOへ書簡を送付しました。

例年、以下のように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おりますが、本年は、気候変動の問題に焦点を当てた内容としております。

- 短期主義に対する警鐘
- 事業成長や技術革新に不可欠である設備・研究開発・人材等への積極投資
- 長期経営戦略の明確化
- 取締役会の実効性
- 確固たる企業理念の重要性等

## 要旨

- 気候変動に関するリスク認識は急速に変化しており、今金融の仕組みは根本から見直される事を余儀なくされている。より多くの投資家が気候リスクを投資リスクとして認識することで、世界のリスク評価と資産価格に多大な影響を与え、大半の人々が予想しているより早いタイミングで大規模な資本の再分配が起きるのではないかと。
- 気候変動については、地球の温暖化に伴うリスクに加えて、低炭素経済への移行が企業の長期的な収益に及ぼす影響について考えることが求められている。
- 一方で、気候変動問題への完全な解決策は現時点では存在しないことも認識。したがって、低炭素経済への移行に向けたロードマップやその時間軸については、政府のリーダーシップのもとで、政府と企業をはじめとする様々なステークホルダーが議論を尽くし、公正かつ適正な形で移行の実現に向けて協働していく必要があると考えている。
- 各国、地域の特性や各企業の状況を十分に理解したうえで、企業経営や情報開示についての取り組みの進捗を確認し、社会全体が低炭素社会の実現に向かって長い道のりを歩む中、長期的で持続的な企業価値のあり方について、ともに深く考えていきたいと考えている。
- このような考えに基づき、ブラックロックにおいても、サステナビリティを弊社の投資方針の中心に据える。ポートフォリオ構築とリスク管理における不可欠な要素としてサステナビリティを位置付ける。取り組みの一例として、
  - ・アクティブ運用プロセスへのサステナビリティのインテグレーション(統合)を強化
  - ・アクティブ運用戦略におけるESGリスクの低減  
(例:売上高における一般炭生産事業の割合が25%以上の企業をアクティブ運用の投資対象から除外)
  - ・サステナブル投資の選択肢の拡充
  - ・スチュワードシップ活動におけるサステナビリティ課題への取り組みの強化と活動に関する透明性向上

2020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**

## 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、2019年度(2018年7月～2019年6月)において415件(前年度比70件増)のエンゲージメントを実施しました。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は上昇傾向にあり、2019年度は55%に達しました。

その要因について当社は、日本版スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードの施行を受けた発行会社・投資家双方のスチュワードシップ活動に対する関心の高まりと、当社による主体的なエンゲージメントの結果によるものと推察しております。

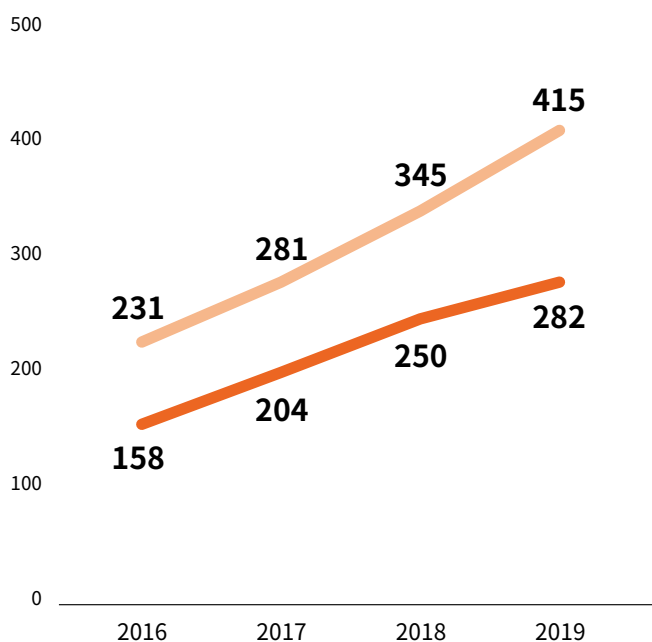
このような状況の中、当社のエンゲージメントプロセス(p5)に基づき、積極的に対象企業を選定し当社から発行会社にエンゲージメントを働きかけております。なかでも、前年度から新たに

エンゲージメントを実施した投資先企業は約120社あり、そのうち100社ほどは中小規模の企業であるなど、より多様な投資先企業とエンゲージメントを実施しました。特にESG課題のある投資先企業については、中小規模の企業においても、積極的に対話を行うことができたと評価しております。

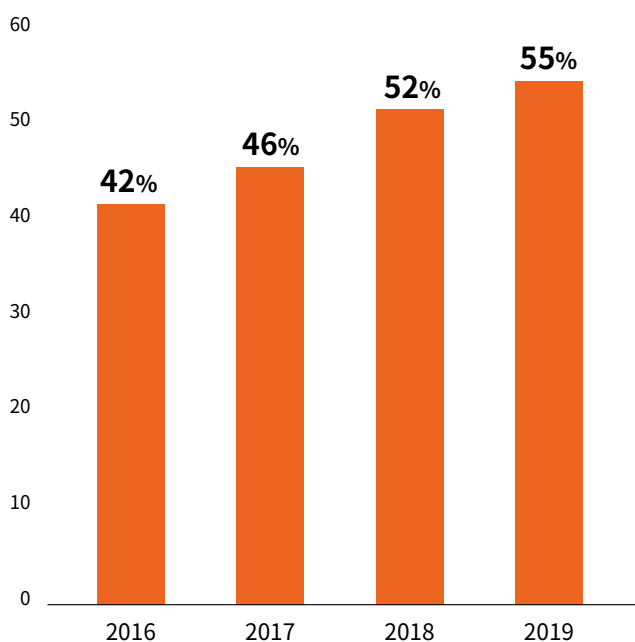
尚、当社はエンゲージメント件数よりも内容や質の充実を重視しており、件数について特段目標を定めておりません。より実効性の高いエンゲージメント活動を行うため、当社はエンゲージメント実施時期の平準化や活動方針の周知などに取り組んでおります。

※ 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のみを含めており、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。

### エンゲージメント社数・回数の推移



### 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<sup>1</sup> (%)



● エンゲージメント実施件数 ● 対象会社数

1. 東証一部以外に上場している企業は除く。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、Bloomberg、ブラックロック・ジャパン

## 役員以上との対話は引き続き増加 ESGに関する対話 企業によっては年に複数回対話

### 社外役員との対話が顕著に増加

近年、当社のエンゲージメント活動実績においては、全体のエンゲージメント件数は増加傾向であるとともに、役員以上との対話を実施する割合が上昇しています。

2019年度は、社外役員との対話を積極的に実施し、ミーティング件数が22件（前年度比19件増）となりました。特に株主提案や買収関連事案、不祥事等が発生し、客観的な視点から取締役会においてどのような対応を行っているかを把握する必要性があるために、社外役員と面談し、実効性等を確認しております。また、投資先企業が開催する社外役員とのスモールミーティング等にも参加し、必要に応じて、各社外役員がどのような役割を果たしているかを確認しております。

当社は、社外役員との対話は非常に有益であると考えているため、今後も継続してまいります。

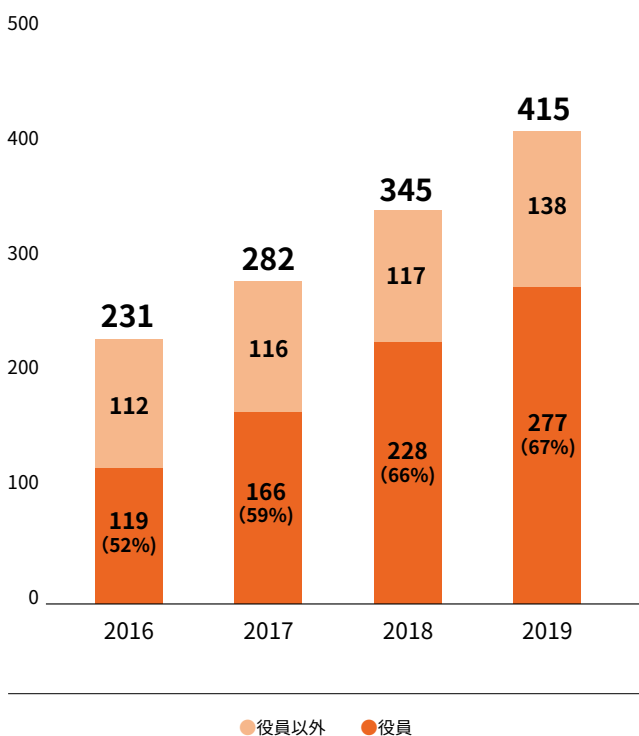
### 必要に応じて複数回の対話を実施

2019年度においてエンゲージメント件数の増加（前年度比70件増）が、社数の増加（同32社増）を上回った背景は、株主提案の増加等により、投資先企業及び提案株主双方と複数回対話を行うケースが増加したことが背景と考えられます。

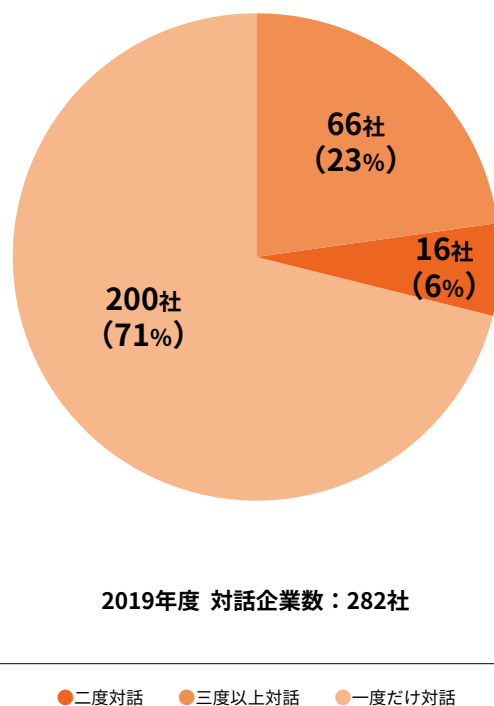
当社は課題解決に向け、必要に応じて同一の投資先企業に複数回のエンゲージメントを実施しております。特に重大なESG課題が顕在化した企業に関しては、複数回のエンゲージメントを通じた十分な情報収集と議論を行った上で、その内容を議決権行使にも反映させております。

※ 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。

### 役員以上とのミーティングの比率



### 一年間の対話数の分布



注：1回の対話で様々な議題について対話を行っており、足し合わせても合計100%とはならない。年度は前年7月より当年6月までの12か月間。出所：ブラックロック・ジャパン

# ESGに関する対話

## 対話におけるESGテーマの傾向

エンゲージメントのテーマについて、近年はG(ガバナンス)に関するテーマのみならず、E(環境)およびS(社会)の各テーマについても対話することが多くなっておりま

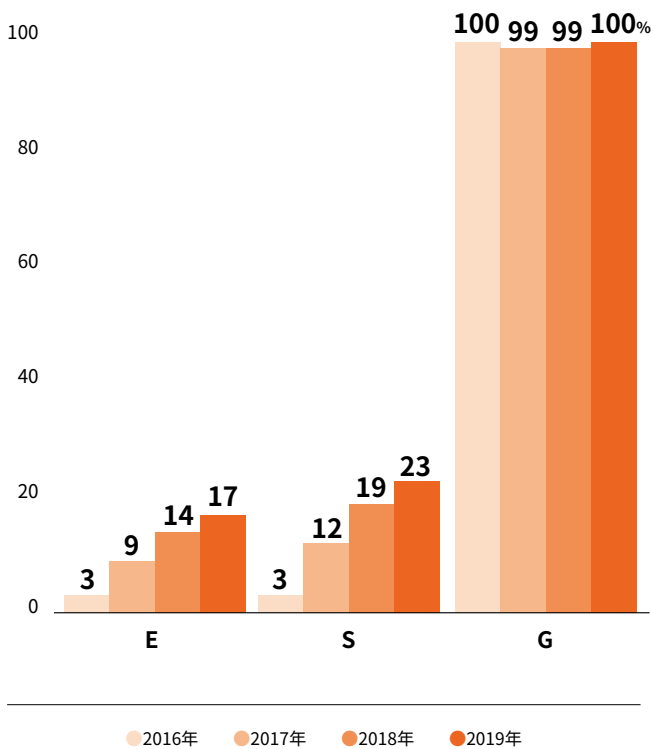
す。当社は、前述(p10)のブラックロック・グループが定める対話の重点項目に基づき、日本における固有の問題を考慮し、企業との対話を実施しています。具体的には、環境問題については気候変動リスクに関する情報開示、社会問題については経営人材の育成・確保や、多様な働き方・キャリアパスの整備などを対話のテーマとして取り上げるケースが増加しております。

## 気候変動と人的資本に関する業種別動向

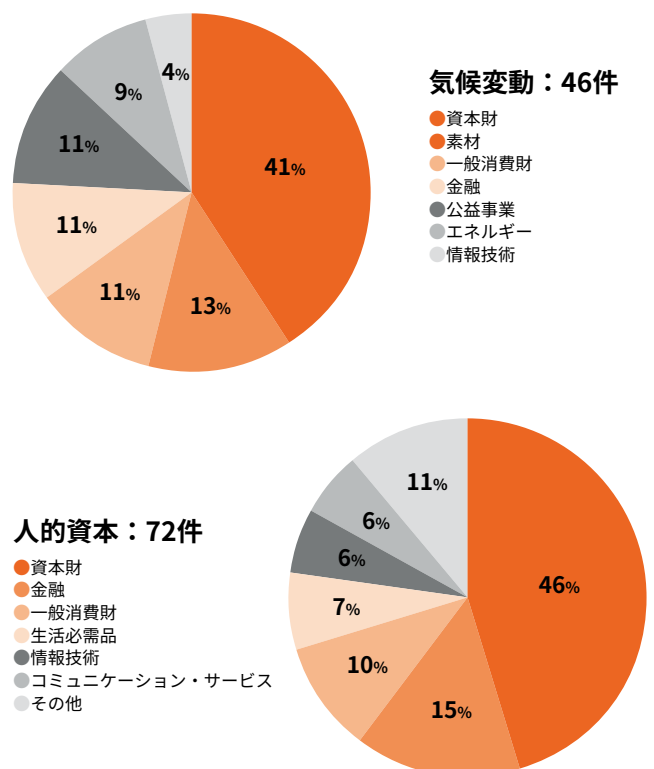
本年の特徴として、気候変動及び人的資本の両テーマについて、共に資本財関連企業と対話を実施することが多く、その次に金融および素材関連企業と対話するケースが多いという結果となりました。

※ 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。

## ESGの対話構成の推移



## うち、気候変動と人的資本に関する対話の業種内訳



注：業種定義は GICS 分類による。年度は前年 7 月より当年 6 月までの 12 か月間  
出所：ブラックロック・ジャパン

## 議決権行使に関する基本的な考え方

### 形式主義に陥らない実質的な判断

当社は議決権行使について、中長期的な株主利益をコーポレートガバナンスのあり方に反映させるための手段・方法の1つと捉えております。具体的なスタンスとして「内部統治に関する内発性尊重アプローチ」「インセンティブ報酬の重視」「投資家にとっての透明性の重視」を基本とし、形式主義に陥らない実質的な判断を行います。

内部統治に関する内発性尊重アプローチは、個々の企業が置かれている状況によって望ましいガバナンスの形態が異なる、という観点から定めたスタンスです。実際に、ビジネスモデルの特徴や置かれている競争環境によって企業を取り巻く状況は千差万別であり、ある企業ではうまく機能するガバナンスの形態が他の企業でも同様に有効であるとは限りません。

ただし、これは現状をすべて認めることではありません。例えば買収防衛策の導入により株主権限に制約が課せられ、現状の内部統治形態の下で一般株主利益が損なわれる懸念があると判

断すれば、株主利益を擁護するために最も適切な内部統治形態を採用することを会社に求めます。また、株主利益に沿った経営規律が働いていないと判断される会社においては、中長期的な株主価値を重視する内部統治上の施策を議決権行使の範囲内で会社に促します。法令違反などの不祥事によって株主価値が毀損された場合も、経営者の責任を明確化し、適法性維持が図られるよう働きかけます。

インセンティブ報酬については、経営者が中長期的な株主価値を共有することで、株主重視のガバナンスのあり方をより経営に浸透させていく制度設計として重視しております。また、適正に運用された株価連動型報酬体系を肯定的に評価します。

投資家にとっての透明性は、会社の価値が資本市場で正当に評価されるための最重要条件であるとの考えのもと、企業が株主利益に沿うよう、積極的に情報開示し、説明責任の遂行に努めるよう、働きかけていく考えです。

## 議決権行使ガイドラインの改定

### 2019年4月改定項目

#### ● 定款の変更等(配当の取締役会授権)

その他のコーポレート・ガバナンスに係る事項等を勘案し、企業統治形態によらず実質性を考慮・判断するため、一部分文言を追記・削除しました。

#### ● 取締役・監査役選任議案

議決権行使の厳格化および判断基準の明確化に向けて、取締役と監査役の出席率に関する数値基準を75%に定め、ガイドラインに記載しました。また、投資先企業における社外取締役・監査役の導入促進と候補者確保に向けて、社外監査役の独立性の判断にクーリングオフ期間を導入しました。

### 2020年1月改定項目

#### ● 取締役・監査役選任議案

独立社外取締役の導入を促すため、統治形態に関わらず2名以上の独立社外取締役の導入を求める基準を追加し、社外取締役の実効性を確保するため、社外取締役候補者の兼職数を考慮する基準を追加しました。

#### ● 退職慰労金支給議案

退職慰労金支給についてより厳格に精査するため、資本効率性を考慮する文言を追加しました。






## 取締役選任議案に対するガイドラインの要点： 社外取締役の人数と要件

### 当社が求める取締役会構成

当社は、企業の最適な取締役会構成は企業が属する業種や経営戦略、成長ステージ等によって異なるものと考えます。そのため、少数株主の利益を保護するためには、必要最低限の

独立性を取締役に求めることが望ましいとの観点から、企業が採用する機関設計ごとに必要な独立性に関する取締役会構成を規定し、これに基づき取締役会選任議案を審議しております。

(イメージ図)

	監査役会設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>重要な業務決定は取締役会で決議</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重要な業務決定を取締役に委任可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重要な業務決定を執行役に委任可能</li> </ul>
当社の基本的考え方 (一般株主の利益保護に特段の懸念がない場合)	<ul style="list-style-type: none"> <li>社外監査役は独立でなければならない</li> </ul> <div style="background-color: yellow; padding: 5px; text-align: center;"> <b>独立した監査役会によるモニタリングも 当社は重視</b> </div>	<ul style="list-style-type: none"> <li>監査等委員となる社外取締役は独立でなければならない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主構成が分散している場合は、取締役の半数以上が独立社外</li> <li>大株主がいる場合は、3分の1以上が独立社外</li> </ul>
当社が求めている最低限の社外役員の人数と属性			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>最低2名の独立社外取締役、および全員独立した社外監査役であること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最低2名の独立社外取締役（監査等委員である社外取締役は全員独立であること）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主構成により、半数以上あるいは3分の1以上の独立社外取締役</li> </ul>
	<div style="background-color: #333; color: white; padding: 10px;"> <b>一般株主の利益保護に懸念がある次の場合は、指名委員会等設置会社と同基準を適用：買収防衛策の導入、配当の取締役会授権、大株主の存在、重大な不祥事</b> </div>		

※詳細は当社ガイドラインを参照

## 取締役選任議案への反対行使についての考え方 および議決権行使結果の開示・伝達

### 取締役選任議案における業績基準

経営責任が明確であり、十分な改善策が見受けられない場合は、有責性があると考えられる取締役の再任に反対します。一方、ROEなどの業績指標は企業の構造的な要因や業種特性等の影響を受ける部分もあることから業績を理由とした取締役再任においては、経営陣の有責性を慎重に判断します。また著しい業績低迷の場合においても、将来的な改善策が妥当であり、その遂行能力が信頼できると判断する場合は、改善策等を考慮した上で判断します。

### 取締役選任議案における株価基準

株価は株主にとって重要な指標です。一方で、取締役選任議案において株価基準を適用することには次のような課題があると考えます。第一に、指標としての株価は市場環境やビジネスモデルを含む企業特性等の経営手腕以外の要因にも影響されるため、経営責任を評価する指標としては最適ではない可能性があること。第二に、株価基準を適用することにより、投資先企業が一時的かつ過剰な株主還元や近視眼的経営を行うことを助長する可能性があり、長期的な株主価値の向上に資するものにならない場合もあること。これらの観点から、取締役選任議案に株価基準を適用することは議決権行使においては適切ではない可能性があり、現時点では適用しておりません。

### 反対行使の対象について

業績や不祥事、取締役会構成等に関する懸念がある場合には、可能な限り対話を通じて責任の所在を確認し、有責性のある取

締役の再任に反対することを検討します。但し、反対行使の対象となる可能性がある取締役候補者に関しても、例えば不祥事の場合の適切な再発防止策の実行など、ガバナンスの改善または企業価値の向上に不可欠な人物であると判断する場合には、慎重に判断します。

### 企業に不祥事があった場合の対応

当社は、各種メディアより把握した情報をもとに、企業の不祥事等に関するデータベースを構築し議決権行使判断に利用しております。投資先企業に不祥事等の企業価値が毀損する事案が発生した場合は、メディアからの情報のみならず、第三者委員会による各種報告書等を用いて事実関係を把握します。さらに必要に応じて企業とエンゲージメントを行い、事案発生 の 要因や責任の所在、再発防止策の進捗等を把握した上で、不十分な点があれば解決を促します。これらのプロセスを経てもなお対応が不十分であり、中長期的に企業価値を毀損する恐れがある場合は、反対を検討します。

### 議決権行使の個別結果の開示と投資先企業への伝達

当社は、議決権行使結果を当社ホームページ上で開示しております。また投資先企業とのエンゲージメントにおいて議決権行使結果、及びその判断理由について、問い合わせがあった場合には、個別にフィードバックを提供しています。また投資先企業に問題点があると判断される場合は、その点を指摘した上で必要に応じて改善を促しております。さらに、当社の議決権行使方針を含むスチュワードシップ活動に関する方針の周知にも努めています。

## 議決権行使結果の概況

5月と6月に議決権を行使した国内の株主総会は総計1,682件(前年同期 1,662)になった。行使した議案の内訳は、取締役選任、監査役選任、そして剰余金処分案等が会社提出議案全体の約93%(前年同期92%)を占めた。行使内容に関しては、議案のすべてに賛成か反対の判断を行った。会社提出の合計18,425議案(前

年同期16,992)のうち取締役選任 559議案(前年同期 565)、監査役選任289議案(前年同期193)に反対した。また株主提出の合計145議案(前年同期143)のうち9議案(前年同期6)に賛成した。株主総会に上程された議案のうち会社提出議案の何れかに反対票を投じたものは624社(前年同期 568)を数えた。

### 議案別議決権行使状況(投資一任) 集計対象:2019年5月、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 <sup>※1</sup>	13,317	559	0	0	13,876
監査役の選解任 <sup>※1</sup>	1,852	289	0	0	2,141
会計監査人の選解任	39	0	0	0	39
役員報酬 <sup>※2</sup>	586	32	0	0	618
退任役員の退職慰労金の支給	93	46	0	0	139
剰余金の処分	1,145	4	0	0	1,149
組織再編関連 <sup>※3</sup>	20	0	0	0	20
買収防衛策の導入・更新・廃止	6	61	0	0	67
その他資本政策に関する議案 <sup>※4</sup>	21	1	0	0	22
定款に関する議案	343	10	0	0	353
その他の議案	0	1	0	0	1
合計	17,422	1,003	0	0	18,425

※1 1候補者につき1議案として集計

※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	9	136	0	0	145

## 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思なされた場合に、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。

「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。

尚、利益相反が懸念されるケースの代表的な事例は以下のとおりです。

- 投資先企業が当社顧客である場合
- 投資先企業が当社取引先である場合
- 当社従業員(役員)が投資先企業の役員に就任している場合
- 投資先企業が当社及びブラックロック・グループの大株主である場合
- ブラックロック・グループの上場株式をブラックロック・グループが運用するファンドに組み込んでいる場合

## 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 弊社グループのエンゲージメント重点項目を更新	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・開示し、弊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	弊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。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)	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)	今年度も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。これらの点から原則3、4への対応は適切と評価。
原則4 (エンゲージメント)	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	
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しており、原則5への対応は適切と評価。尚、投資先企業の一層のガバナンス向上のため、ガイドラインの改定を検討。
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振り返りの実施 各種専門家や海外機関投資家との意見交換会の実施 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。原則7への対応は適切と評価。

# MEMO





## 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、「弊社」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、弊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弊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。本資料の使用権は、弊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・転用することは貴法人内用、貴法人外用を問わず許諾されていません。