

**BlackRock**<sup>®</sup>

ブラックロック・ジャパン

# スチュワードシップ・ レポート

2023

## 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およ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およ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および今後の予測は、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、すべて、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、投資信託約款および商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認ください。

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。

## 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)

## 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、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、本コードのすべての原則を採択し、受け入れを表明しています。お客様の利益を向上するために、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)

ブラックロックは、投資先企業の経営層との建設的かつ継続的な対話を重視しており、株主総会シーズンのみならず年間を通して対話を実施しています。ブラックロックは、重要な方針やテーマについて投資先企業の認識を喚起すべくレターを送付することもあります。このような活動は双方向のコミュニケーションを伴わず、またその効果を評価しにくいことから対話数には含めておりません。対話は、長期にわたり企業と直接的な議論を実施することで重要な事業上のリスクと機会を理解し、株主の懸念に対する対応を長い時間軸で確認することができる場であり、それを以て対話の効果を評価しています。

企業の報告や情報開示が十分ではない、また企業が重要なリスクに十分に対応していないと判断した場合は、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(以下、BIS)は当該企業との対話をより重点的に行うほか、顧客に委任された議決権の行使を通じて懸念を企業に表明することがあります。ただし、企業の経営判断はあくまで経営陣が担うべき責任であると理解しているため、企業に対して経営の在り方に係る個別具体的な指示はしません。事業上のリスクが経営陣によって適切に対応されていないと認識した場合においても、BISは長い時間をかけて建設的な対話を行うことで、ブラックロックの顧客をはじめ、長期投資家の利益向上が意識された経営が行われることを期待しています。

### 議決権行使

議決権行使は、投資家が企業のコーポレート・ガバナンスや重要なリスクと機会の管理について意見を表明する手段の一つです。BISは、地域別の議決権行使ガイドラインを通して議決権行使に関する基本的な考え方を顧客や企業等に示しており、各議決権行使ガイドラインは個別具体的ではなく、企業の事業環境等も考慮した内容になっています。行使判断は秩序のあるプロセスのもと、資産運用会社としての顧客に対する受託責任を常に意識して運営されています。

また、BISはほかの株主や組織と共同で議決権を行使することはありません。顧客の長期的な利益を意識したBISの専門人材による評価に基づき、独自で企業への対話の仕方や議決権行使判断を決定しています。加えて、株主総会の前に議決権行使の指図内容や意図の開示はしておりません。これは、他の投資家の行使判断に影響を及ぼすことを望んでおらず、あくまで取締役会および経営陣に対して我々の見解を示すことを議決権行使の目的としているためです。

## トップメッセージ



### 長期視点に基づく、 企業の持続可能な成長を考えた エンゲージメントを

代表取締役社長 CEO 有田 浩之

ブラックロック・ジャパンは本年、日本に拠点を構えて25周年という大きな節目を迎えます。ニューヨークでモーゲージ運用のプティックとして産声を上げたブラックロックの最初の海外拠点として日本はこの25年間、ブラックロックにとって最も重要な国際ビジネスの中心であり続けてきました。この25年間にブラックロックのグローバルにおける業容は、米国債券のプティックから全世界の株式、債券そしてオルタナティブに至るまで、極めて広範なアセットクラスを扱い、かつ運用手法も従来のアクティブのみならず、インデックス、上場投資信託(ETF)を扱う網羅的な運用サービスをお客様にご提供する会社に成長しました。

グローバルでのブラックロック全体の資産運用残高は、2023年末現在で10兆米ドル(約1,411兆円)に及んでいます(1米ドル=140.980円換算)。また、資産運用テクノロジー・プラットフォームのAladdin®を資産運用会社やアセットオーナー等のお客様にご提供するサービスも含め、グローバルな資産運用ビジネスをリードする存在となっています。そして、ブラックロック・ジャパンでは、日本のお客様に上記のようなブラックロックの多様な資産運用および資産運用テクノロジー・プラットフォームに関わるサービスをご提供できる体制となっています。

1990年代以降の日本経済を振り返ると、経済の成熟化による潜在成長率の低下を背景に、企業による資金需要が不足し、国内で過剰流動性を抱えることになりました。その国内過剰資金の投資先として必然的に海外資産が重要性を増すことになり、米国債や米国モーゲージ債からスタートした我が国の海

外証券投資は少しでも高いリスク・リターン・プロファイルを求めて世界の株式、新興国債券、オルタナティブへと投資先を多様化させていきました。こうした海外資産の運用能力こそブラックロック・ジャパンの比較優位であり、お客様の運用手法の変化やリスクマネジメントの高度化の要請に適切に対応し、常に変化に先駆けてお客様にご提供するサービスを拡充することに鋭意努力してきました。これにより、ブラックロック・ジャパンの業容は大きな発展を遂げてきました。

ブラックロック・ジャパンは、現在約70兆円近いご資金を本邦のお客様からお預かりしています。これまで、この大半は海外資産に投資されてきました。一方で、ブラックロック・グループ全体の10兆米ドルのグローバルの預かり資産の数%が日本株式に投資されており、ブラックロックは日本拠点を通じて実に数十兆円の日本株式を保有するに至っています。コーポレートガバナンスの重要性が大きく叫ばれる中、この投資先企業に対して当社もスチュワードシップ活動を通じて積極的に発行体企業と対話を行っています。これは、ひとえに企業や経済全体が長期かつ持続可能な成長を遂げることが長期投資家である当社のお客様の一助となるという信念からです。

資金余剰主体と資金需要主体を結び付けるという日本の金融全体における資産運用業の役割は、近年ますます大きくなってきており、今後もそうした傾向は続いていくと考えています。当社は金融機能を正しく行う、という資産運用会社としての責任が今まで以上に大きくなっていると考えており、日本経済の持続的成長のためにも、こうした社会の公器としての責任を正しく果たしていきたいと考えています。

## Contents

トップメッセージ	02	議決権行使ガイドライン	18
スチュワードシップ体制とプロセス	03	利益相反管理・自己評価	21
エンゲージメント活動・ 議決権行使の実績	11		

# 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

ブラックロックでは、スチュワードシップ活動を、資産運用会社として、顧客に対する受託者責任を果たす重要な手段の一つであると認識しています。BISは、世界9拠点到65名を超える専任のプロフェッショナルを擁する業界最大級のチームです\*。グローバルに展開し、現地に拠点を置くことで、より頻繁に有益な

対話を、多くの場合は現地の言語で行うことができます。これにより、コーポレート・ガバナンスのグローバルでのベスト・プラクティスを理解しながら、各地域の特性も考慮して企業の声に耳を傾け、スチュワードシップ活動を効果的に実施することができます。

**65+**

名の専任担当者のチーム

**50**

の各種関連団体に参画

**20**

の言語に対応

**19**

の専門的な資格を取得

**9**

地域に展開したオフィス

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

AMRS

ニューヨーク、  
サンフランシスコ、  
デラウェア、  
ワシントンDC

EMEA

ロンドン

APAC

東京、香港、  
シンガポール、  
シドニー

\*2023年12月末時点



## 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、事前準備として企業リサーチを行い、個々の経営環境に係る業種の特異性や、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ガバナンスやその他事業に係わる課題を把握します。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、あるいはサステナビリティ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。

## BIS のガバナンス体制

### BIS グローバル・オーバーサイト・コミッティー

リスクに重点を置いたコミッティーで、ブラックロックの投資部門、法務部の代表者、BIS のグローバル・ヘッドと、その他関連部署のシニアメンバーで構成されています。委員会の議長はBIS のグローバル・ヘッドが務めています。委員会を構成するメンバーの過半数はBIS からは独立しています。BIS グローバル・オーバーサイト委員会は少なくとも年2回開催されています。

### 各地域のスチュワードシップ・アドバイザー・コミッティー

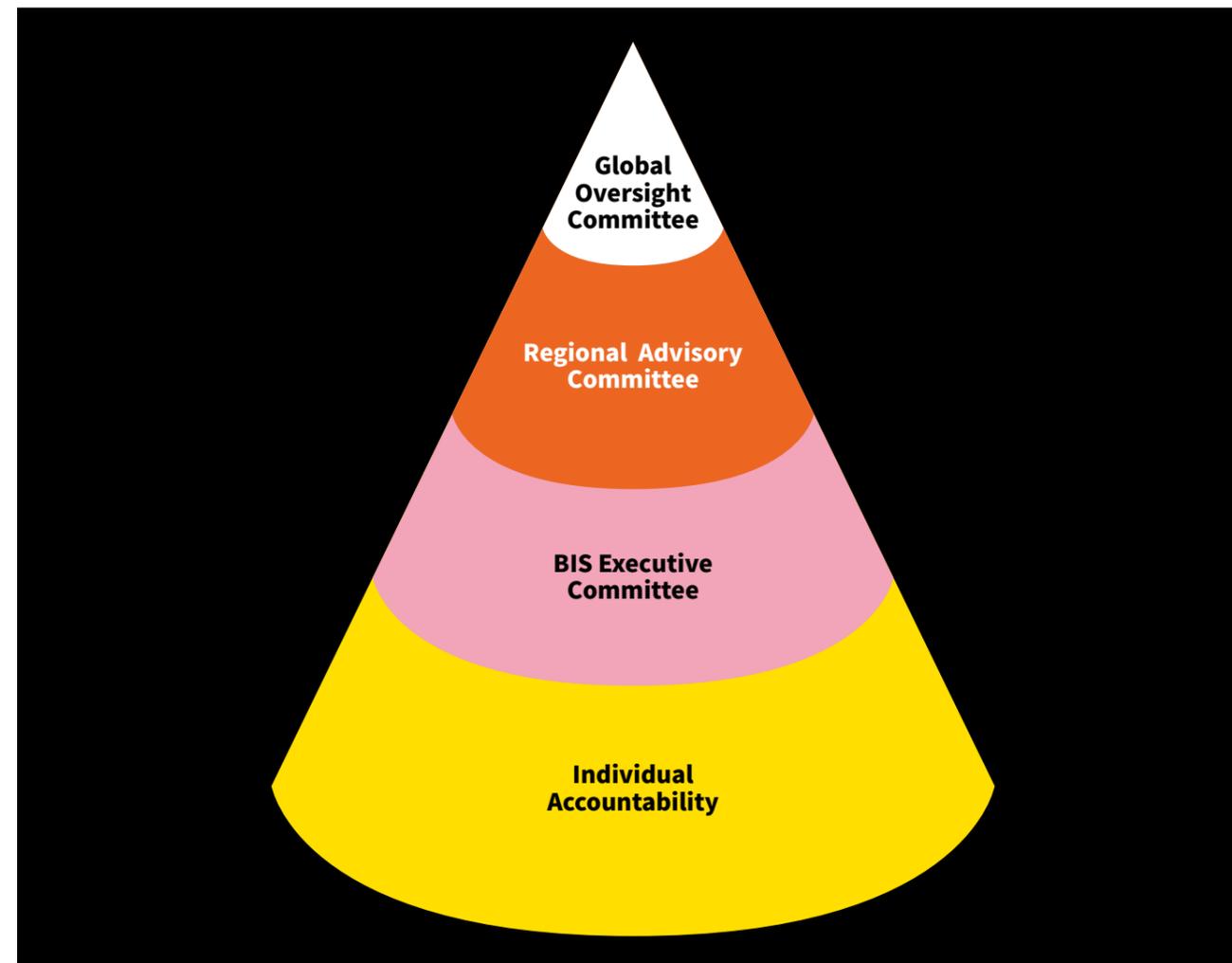
スチュワードシップ・アドバイザー・コミッティーは、AMRS (米州)、APAC (アジア太平洋)、EMEA (欧州・中東・アフリカ) の3地域で設置されています。メンバーには、投資部門のシニアメンバーや取締役会での実務経験を持つシニアの社員が入っており、投資の観点から、BIS に対して適切なフィードバックが行えるメンバーで構成されています。各地域のスチュワードシップ・

アドバイザー・コミッティーは少なくとも年3回開催されています。

### BIS エグゼクティブ・コミッティー/

### BIS メンバー個人のアカウントビリティ

BIS エグゼクティブ委員会は、BIS の個人のアカウントビリティを促進するとともに、日々のスチュワードシップ活動、キャリア設計、パフォーマンスに関するガイダンス、監督、支援をグローバルで連携して行っています。エグゼクティブ・コミッティーは週1回開催され、スチュワードシップ活動の進捗だけでなく、部の人材のパフォーマンスや、BIS 内でのキャリアアップや後継者育成を含む人材育成計画について議論をしています。エグゼクティブ・コミッティタウンホールを開催し、戦略目標、パフォーマンスのマイルストーン、将来のイニシアチブについての協議をしています。



## 日本におけるガバナンス体制： 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

当社では、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、法務部長を議長とし、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)、運用部門長、インベストメント・スチュワードシップ部、コンプライアンス部の各部長6名に、BISのグローバル・ヘッドと、BISポリシー・アンド・コミュニケーションのグローバル・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、同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、同部が同委員会に報告し、委員会は確認・承認を求め、同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(22ページ)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

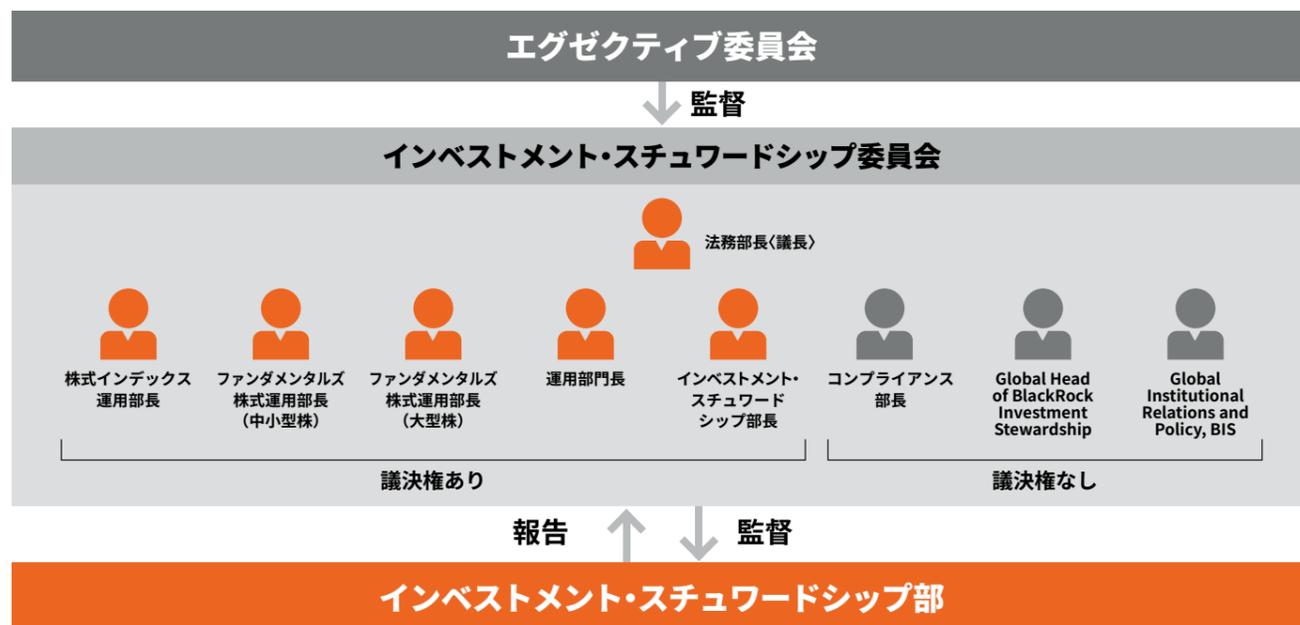
を重視し、自社のため投資を行わない当方針を堅持しております。ブラックロックは、日本におけるインベストメント・スチュワードシップ委員会を含め、潜在的な利益相反を監督・管理し、委任された議決権の行使に影響が及ばないための強固な仕組みとプロセスを保持しています。従って、社外者を含む第三者委員会は設置しておりません。

### 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、日本の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



※2023年11月末時点

## 2024年に 重点的に取り組むトピック



2024年1月にBISは2024年に特に重視するトピックを発表しました。昨年の方針を引き継ぎ、グローバル全体で本年は下記の5つのトピックに関するエンゲージメントにさらに高度化させていく方針です。

### ① パーパス、経営戦略と資本政策

取締役会と経営陣が、どのように企業のパーパス、長期戦略や資本政策と統合的に経営の意思決定を行っているか、また事業環境の変化にどのように対応しているのかを理解するべく対話を実施しています。また、企業が投資家の長期的な利益を創出できる体質を構築できるようサポートする観点から、企業が事業における重要なリスクと機会をどのように管理しているかを理解することも意識しています。

### ② 取締役会の質と実効性

取締役会がどのように、またどの程度効果的に経営陣を監督し、助言をしているのかを理解したいと考えています。その上で、取締役会に期待する責任とコミットメント、後継者計画や取締役会構成の適性について、取締役会のアプローチの説明がなされることを期待しています。

### ③ 価値創造と統合的な役員報酬

役員報酬方針は、投資先企業との対話において重要なトピックのうちの一つです。企業が、報酬方針と実際に支給された報酬、また企業戦略・業績・長期的な株主利益との整合性が開示の中で明確に示されることが重要であると考えます。

### ④ 気候変動と自然資本

ブラックロックは資産運用会社として気候変動に係るリスクや、低炭素社会への移行がもたらす機会にアプローチすることは、顧客の受託者としての重要な役割であると考えています。BISは対話を通して、重要な気候関連リスクや機会に対する企業のアプローチと監督体制への理解を深めています。また、自然資本への影響や依存が大きい企業に対しては、ビジネスモデルやセクターの特徴を踏まえ、どのように管理・対応されているか、対話を通して理解することに努めています。

### ⑤ ステークホルダーへのインパクト

BISは、対話の中で、取締役会が企業の長期的なパフォーマンス目標を達成するために必要な人材の確保や、人権に関する慣行の推進を適切に実行しているかを確認し、理解を深めています。

## 日本の対話の重点項目(2023年)

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トピックを決定しています。

2023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5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実施しています。

### 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(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。

### ② 取締役会の質と実効性

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)、中長期的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)、独立社外役員専門性の分布等を中心に議題を設定しました。2023年より当社ガイドラインで適用された、TOPIX100該当企業を対象とする取締役会構成の多様性に関する基準に基づき、女性役員の選任状況について確認しました。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。

### ③ 価値創造と統合的な役員報酬

2023年1月に日本株式議決権行使ガイドラインにおいて、役員報酬にかかわる情報開示に関する基準を新設しました。それを踏まえて企業との対話の中でも、このトピックについての議論を充実化しております。具体的には、報酬委員会、あるいはそれに相当する任意の委員会のガバナンス体制や議論状況や、役員報酬が経営陣に対して長期的な企業価値向上へのインセンティブをどのように持たせているのかを確認しました。

### ④ 気候変動と自然資本

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、地政学リスクを踏まえ、エネルギー・トランジションに対する中長期的な方針について対話を行いました。

### ⑤ ステークホルダーへのインパクト

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。今年度は労働生産性の向上や労働人口の高齢化への対応という観点から、省人化への取り組みを先進的に行っている企業と対話を行いました。

### 主な議題

#### 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)の方向性
- 経営方針の組織内への浸透、企業文化
- 策定・モニタリング時における取締役会の役割、重視するKPI
- 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主権化のバランス)
- 技術革新への対応(ビジネスモデル変革、生産性向上)
- 経営戦略の実現に向けた機動的な資本政策

#### 取締役会の質と実効性

- 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)
- 中長期的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)
- 独立社外役員質の向上
- 経営陣のインセンティブ(報酬水準と業績連動性)
- 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
- 政策保有株式への対応

#### 価値創造と統合的な役員報酬

- 役員報酬の決定プロセスとガバナンス体制
- 業績連動報酬および株式報酬と企業価値の連動性
- 報酬体系とガバナンス体制に関する情報開示の充実

#### 気候変動と自然資本

- エネルギー・トランジション
- 気候変動による事業リスク・機会、TCFD等に基づく情報開示
  - 移行リスク:規制強化等により事業が大きく影響を受ける業種の企業
  - 物理リスク:気候変動により、主力事業に大きな影響があると思われる業種の企業

#### ステークホルダーへのインパクト

- 多様な働き方・キャリアパスに対応した人事制度(事業、地域、職種の多様性)
- 労働生産性の改善に向けた取り組み
- 経営人材の育成・確保(オーナー企業の事業継承、育成システム、タレント・マネジメント)
- ダイバーシティの充実

# エンゲージメント活動・議決権行使の実績

## 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

2023年には、BISはグローバル50地域において、3,700件以上の対話を2,500以上の投資先企業と実施しました。これはブラックロックの顧客の株式資産のうち約75%をスチュワードシップ活動でカバーしたことを示しています。<sup>\*</sup>日本においては、373社の投資先企業と553件のエンゲージメントを実施しました。

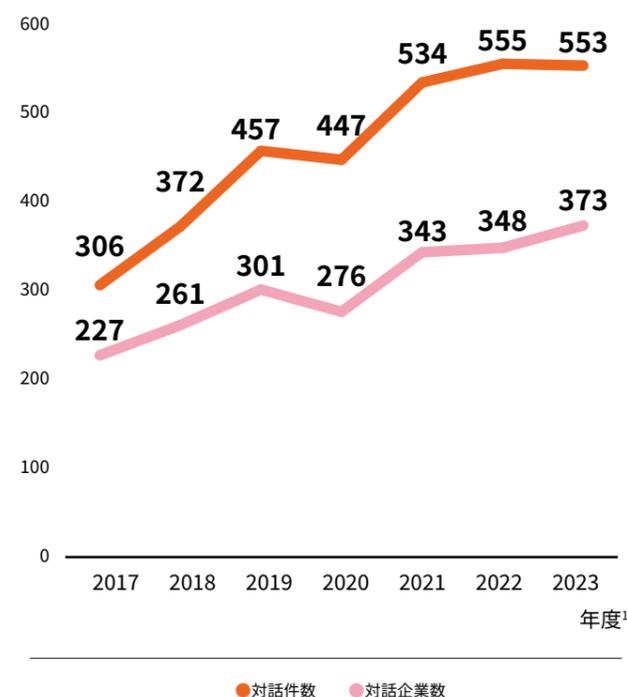
2023年はTOPIX Mid400、Smallを構成する企業とのエンゲージメント数が増えました。TOPIX100を構成する大企業とのエンゲージメントも継続的に深化させておりますが、2021/2022年と比較して件数が減少しております。これは同2年のみ有事における特定企業との対話が複数回行われたことに起因しており、当社の対話先企業数に大きな変動はありません。直近5年間に於いて、全体のエンゲージメント数は年平均10%ずつ増加しております。

また、当社は従来よりコーポレート・ガバナンスや重要なサステナビリティ課題および機会に関するエンゲージメントにも継続的に取り組んでおります。2023年は2022年に引き続き、ダイバーシティや人的資本等を含むステークホルダーへのインパクトへの対応、ガバナンスに関する対話を重点的に実施しました。引き続き、先述の重点対話項目を中心に、企業の事業を取り巻く環境や事業特性に応じたエンゲージメントを行ってまいります。

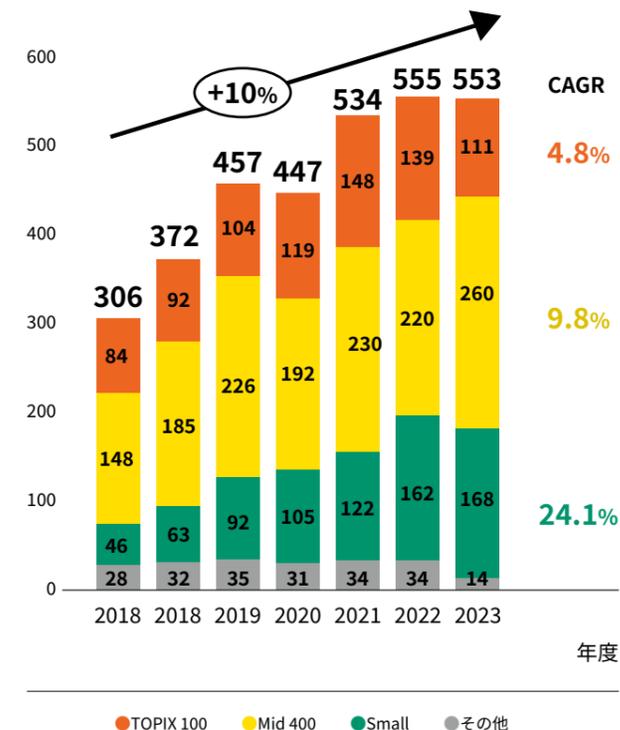
<sup>\*</sup> BlackRock. データの対象期間は2023年1月1日から2023年12月31日。株式資産へのエクスポージャーは2023年12月31日時点のもの。



エンゲージメント件数・対話企業数の推移



TOPIX各指数構成銘柄との対話件数の推移



参照：東京証券取引所。2024年4月時点

## 役員・社外役員との対話(エンゲージメント)の増加

### 多面的な視点からの対話

経営トップ、執行役員、社外役員、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、さらには部門長クラスと情報開示の方針に関して議論をすることで、企業の事業や重要なサステナビリティへの取組み等の多面的な理解につながっていると考えています。本年においても役員以上との対話件数は増加し、全対話(553件)のうち73.6%を占めました。

### 社外役員との対話を通じた企業への理解深化

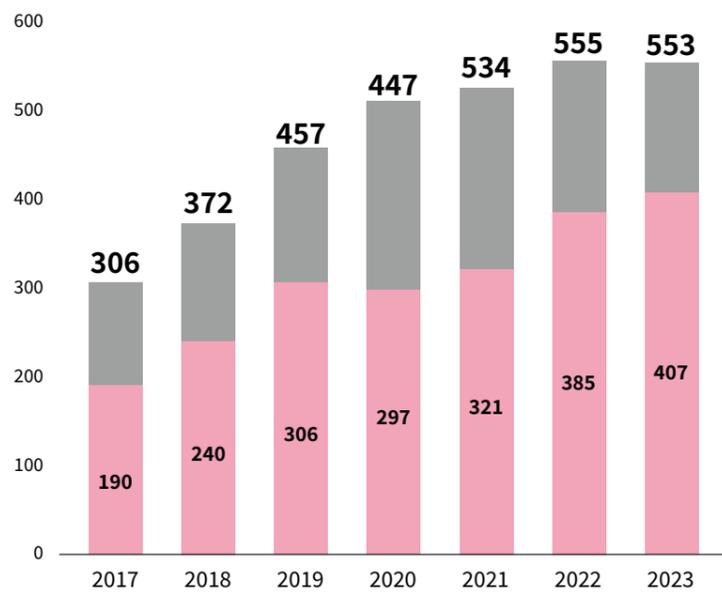
このように、役員以上との対話の件数は引き続き増加しておりますが、継続的な取り組みとして、社外役員との対話も積極的に行っています。特に、株主提案があった場合には、当該企業の取組みが既に十分なされているのか、あるいは、不祥事があった

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。過去数期で社外役員との対話が増えている背景としては、ガバナンスやサステナビリティの観点から重要な課題が生じていた企業の社外役員との対話実施や、機関投資家からの株主提案や経営への提言を受けた企業の社外役員との対話が増加したことが主に上げられます。また、直近は平時の対話の一環として社外役員と対話する件数も増加傾向にあり、2023年に対話を実施した373社のうち32社となりました。当社は、社外役員との対話は、企業のガバナンスやサステナビリティに関する取組みを理解するために非常に有用であると考えており、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。

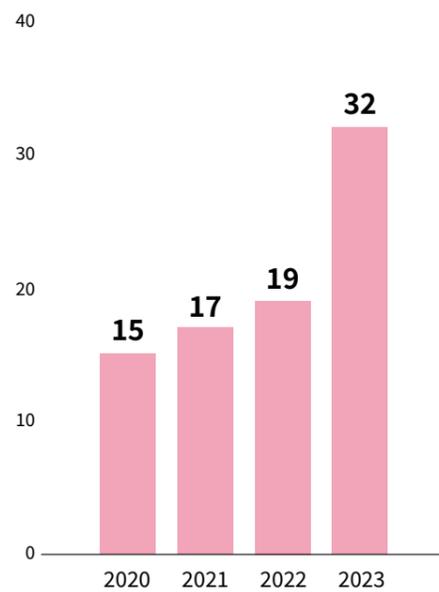
今後も引き続き、重点対話先とより深い対話(エンゲージメント)が出来るように、取組みを発展させてまいります。

### 役員以上との対話は引き続き増加。社外役員との対話数も大幅に増加

役員以上との対話件数の推移<sup>1</sup>



社外役員との対話件数



1. 役員以上は取締役、執行役（執行役員）。社外役員には社外取締役、社外監査役の他、株主提案議案の社外取締役候補を含む

## 議決権行使結果の概況

2023年1月から2023年12月までに議決権を行使した国内の株主総会は計2,330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、剰余金処分、定款に関する議案が会社提出議案全体の95%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22,998議案のうち、取締役選任1,768議案、監査役選任271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1,101件を数えています。また、株主提出の合計439議案のうち、35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:2023年1月~2023年12月に開催の国内の株主総会

#### 1. 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>	16,072	1,768	0	0	17,840
監査役 <sup>※1</sup> の選解任	1,896	271	0	0	2,167
会計監査人の選解任	67	0	0	0	67
役員報酬 <sup>※2</sup>	644	53	0	0	697
退任役員の退職慰労金の支給	45	29	0	0	74
剰余金の処分	1,441	3	0	0	1,444
組織再編関連 <sup>※3</sup>	28	2	0	0	30
買収防衛策の導入・更新・廃止	1	82	0	0	83
その他資本政策に関する議案 <sup>※4</sup>	60	1	0	0	61
定款に関する議案	495	34	0	0	529
その他の議案	6	0	0	0	6
合計	20,755	2,243	0	0	22,998

※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

#### 2. 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

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計
合計	35	404	0	0	439

# スチュワードシップの事例



## A社「女性取締役の社内登用を通じた、取締役会構成の改善」

### 背景

A社はTOPIX100に採用される大手企業であり、2022年の定時株主総会時点までで女性役員が社外取締役1名しか選任されていなかった。2023年以降、取締役会の実効性の観点から当社議決権行使ガイドラインにおいてTOPIX100に属する会社については女性役員を少なくとも2名選任することを基準としており、それを満たさない場合はその理由の説明がなされることを期待する。その上で、同社には、対話を通じてジェンダー・ダイバーシティに関する考え方を確認することとした

### 対話

当社は2023年の定時株主総会の前に同社と対話を実施し、当社の基準についての説明も行った。同社からは、当社のフィードバックに対して前向きな姿勢が共有されたほか、同社としては次世代経営者育成に向けた研修等は進捗しており、その対象者には女性も含まれていることが確認できた。

### 対話の成果

同社は2023年6月開催の定時株主総会において、女性社内取締役を登用。今後も中長期的にジェンダー・ダイバーシティのさらなる向上を期待するとともに、多様な人材が活躍する企業文化が同社の長期的な企業価値向上にもたらす影響について引き続き注視する予定。

## B社「創業者からの世代交代と新たな成長戦略の進捗を確認」

### 背景

エンターテインメント業界に属する同社とは創業者からのサクセッションについて複数年にわたって対話を実施していた。現社長の就任以降、同社では経営幹部の外部からの登用や、新任の社外取締役の選任など経営体制を刷新したほか、新しい経営計画を開始する等、変革期にあった。また、パンデミックによる業績低迷も受け、早急な対応が期待された。その上で、新しい経営体制でどのように経営戦略を推進していくかを理解するべく、対話を実施した。

### 対話

現社長との直接の対話を通じ、コロナ後を見据えた中長期の成長戦略を議論するとともに、社長就任後の従業員とのエンゲージメントの状況や外部から登用した経営幹部の働きぶりなどについて確認した。また、経営体制刷新に合わせて新たに選任した社外取締役による経営監督の状況など、取締役会の実効性についても確認した。

### 対話の成果

現社長は、企業の中長期的な成長と経営戦略の円滑な推進を企図して、人材戦略に力を入れていることが共有された。就任以降ほぼすべての従業員と直接対話する機会を設けるなど、よりフラットな企業文化の浸透を図っている。また、国内・海外ともに同社の基盤事業については、外部人材の活用を通じて同社の強みであるコンテンツを十分に活かす体制構築や戦略実行ができてきたことが確認できた。次期中期経営計画策定にあたっての従業員等の関与、社外取締役の監督などに関して、今後の対話等でフォローアップを行う予定。

## C社「経営トップとの対話を通じ、重点戦略実行・推進に向けた非財務KPIを追加設定」

### 背景

C社はインフラ業界に属しているが、その歴史を通じて複数の事業に進出し、事業が多角化していた。同社は社長の交代と同時期に中期経営計画を公表。その中で同社は、人材を含む社会面の非財務KPIの更新に向けて長期投資家の視点を盛り込みたいと考えており、当社は同社経営陣およびHRチームとの対話を実施することとなった。

### 対話

当社は、同社が対話時点で検討していた非財務KPIと中長期的な経営戦略とビジネスモデルとの整合性を確認した。同社の非財務KPIは、多角化したビジネスモデルに沿って事業横断的な要素を多分に含んでいた。一方で、事業構造の変化を促すKPIを重視するあまり、同社の祖業であり従業員の過半が配置されているインフラ事業に直接紐づいた非財務KPIは見受けられなかった。同社はこの点について、実態としてはインフラ事業において人材戦略に注力しているものの、非財務KPIに反映できていなかったとのこと。当社は、会社の人的資本へのアプローチも含め、包括的な開示を期待する胸を共有した。

### 対話の成果

当社からのフィードバックは同社内で前向きに検討され、対話後に同社は非財務KPIの更新版を公表。同非財務KPIには、インフラ事業の安全性に係るKPIが追加された。また後日同社より、同社の企業文化にも根差した非財務KPIを追加設定したことにより、非財務KPI全体に対しての従業員の納得感も高まったとの連絡を受けた。当社はこれにより、人材戦略の開示が充実した評価。引き続き同社との対話を実施し、重点戦略の実行状況および非財務KPIの達成状況を注視していく方針。

## D社「継続対話を通じてTCFDに基づいた情報開示が改善」

### 背景

D社は自動車業界に属している。自動車業界は業種特性上CO2排出量が多いことから、TCFDに基づいた情報開示を含む気候変動に関する開示の一層の充実が求められていた。それを受け、グローバルに展開する主要自動車メーカー各社は気候変動の事業への影響や、電動化戦略を含めた対応の開示の充実化を進めてきた。当社は、このような開示が将来的に一部の地域で義務化されることを見込んでいることから、特に気候変動の影響を受けやすい企業については開示の促進を期待している。そうした中、2022年時点における同社のTCFD開示においては、気候変動が事業に与える影響や中長期的な事業戦略の方向性を理解するためには十分ではなかった。

### 対話

当社は複数年にわたり同社経営陣と対話を実施し、TCFDに基づいた情報開示の内容の充実とサステナビリティ全体の情報開示の改善を要請した。具体的には、気候変動に伴うリスクの分析はされているが、同社としてどのようにそれらのリスクを回避していくのが不透明である点、2050年のサプライチェーン全体でのカーボンニュートラルを達成に向けた具体的な戦略が競合他社比で不十分に見受けられる点を伝達した。

### 対話の成果

当社は2023年の定時株主総会を前に、TCFDに基づいた情報開示を更新し、記載内容を大幅に改善した。特に、電動化需要への対応をはじめとした移行リスク回避のための戦略および実施に向けたタイムライン等を開示。これを受けて、当社は同社事業に対して気候変動が与える影響や、中長期的な事業戦略の方向性はより明確になったと評価。引き続き同社と対話を実施し、サステナビリティを含めた様々な課題に対する対応状況を注視していく方針。

# 議決権行使ガイドライン



## 日本株式議決権行使ガイドラインの改定

ブラックロックの地域別の議決権行使ガイドラインは、議決権行使に関する基本的な考え方を顧客や企業等に示すものです。各議決権行使ガイドラインは個別具体的なものではなく、企業の事業環境等も考慮した内容になっています。

当社では、2024年3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。

### 取締役会構成におけるジェンダーに係わる基準の対象範囲の拡大

取締役会および監査役会におけるジェンダー・ダイバーシティに関する基準の対象を拡大しました。本改定により、TOPIXMid400を構成する企業に女性役員(取締役あるいは監査役)1名以上の選任を期待します。

### 役員退職慰労金に関する基準の厳格化

役員退職慰労金に関する基準を厳格化し、支給総額あるいは個別の支給額が開示されない場合は反対することといたします。

### その他

次の項目については、国内外の資本市場を取り巻く状況を踏まえて、より明確な記載にするため、基準にかかわる文言等の加筆・修正を行います。

●「〈別紙〉サステナビリティ課題(環境および社会に関する課題)への対応」の更新

その他の改定ポイントは[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

### ジェンダー・ダイバーシティに係わる基準

当社は2021年より取締役会構成におけるジェンダーに係わる議決権行使基準を導入しています。当初はTOPIX100企業を対象に、女性役員(取締役もしくは監査役)が1名も選任されておらず、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を有すると考えられる取締役の選任に反対するという基準を置いていました。その後2023年よりTOPIX100構成企業については2名以上の女性役員(取締役もしくは監査役)の選任を求めるとしました。そして、2024年の改定では取締役会構成におけるジェンダーに係わる基準の適用対象企業群を拡大し、前述のTOPIX100構成企業を対象とする基準に加え、TOPIXMid400構成企業については、少なくとも1名以上の女性役員(取締役もしくは監査役)の選任を求めるとしました。なお、運用にあたっては、ジェンダーのほか、国際性や年齢等の多様性も考慮することとしています。

BISのグローバル・プリンシプル(P24参照)でも述べているように、これまでのステューワードシップ活動の経験を踏まえると、取締役会における多様な視点は、取締役会が経営陣に対し助言・監督をする責任を果たす上で“集団思考”のリスクを軽減する重要な役割を果たしていると考えています。多様性が確保された結果、より充実した議論と革新的な意思決定がなされ、長期的な経済価値の創出につながると考えています。BISは、取締役会の実効性と構成、取締役の独立性、在任期間、後継者計画を理解する上で、取締役会の多様性に着目しています。企業のビジネスモデル、戦略、地域特性、規模などを踏まえ多様性を幅広く考慮しており、対話や議決権行使において特定の取締役会構成を規定することはありません。企業によっては、人口統計的な特性に限らず、取締役の業界経験、専門分野、地理的な位置などの専門性を考慮することもあります。また、多く

の市場において取締役会のジェンダー・ダイバーシティに関する目標が国レベルの政策で設定されていることも留意し、このような政策と企業の取り組みが乖離するリスクがある場合には企業と対話を通して議論をすることがあります。取締役会の質という観点から取締役選任を評価する際には、各取締役が取締役会にもたらす専門的経験と専門知識を理解することに努めています。変化の激しいビジネス環境における取締役会での議論の重要性を踏まえ、各取締役が取締役会の質を高め、補完しあうスキルを持ち合わせることは、企業の成長にとって極めて重要であると考えます。

ガバナンスの観点からジェンダー・ダイバーシティは重要な課題である一方、当社はこれを包摂する上位概念として取締役会の経営監督機能の実効性を最重視しています。近年多くの企業が女性役員を新たに選任する中、日本では女性役員の候補者プールがまだ限られているため、女性役員の平均的な上場企業役員の兼職数は男性役員と比較して多い傾向にあります。上記に挙げた通り当社はジェンダー・ダイバーシティの強化が取締役会の実効性向上に寄与するものであることを期待していますが、一般的には、兼職数が増えることで1社に対して費やすことのできる労力や時間が制限されることから、経営監督の実効性に対する懸念が生じると考えられます。こうした中、当社としても、ジェンダー・ダイバーシティに関する発信活動の強化、女性役員人材の育成・女性役員候補者の人材プール拡大への貢献のため、対外的な講演会参加等を推進しております。また、日本企業の女性役員選任は現在過渡期にあるという背景も考慮し、当社は対象企業の拡大や女性比率の引き上げ等については、段階的に議決権行使ガイドラインを強化していくことを検討してまいります。

### ジェンダー・ダイバーシティに係わる議決権行使基準の対象範囲拡大

2023年より、TOPIX 100構成企業において、女性役員(取締役もしくは監査役)2名以上選任されておらず、合理的な説明がない場合、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。

2024年総会以降、上記に加え、TOPIX Mid 400構成企業において、女性役員(取締役もしくは監査役)1名以上選任されておらず、合理的な説明がない場合、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。

※上記基準の適用にあたって、国際性や年齢等、ジェンダー以外の多様性の要素も考慮する。

## 議決権行使のポイント②

### 役員退職慰労金に関する基準の厳格化

2024年3月の議決権行使ガイドライン改定において、役員退職慰労金に関する基準を厳格化し、支給総額あるいは個別の支給額が開示されない場合は反対することといたします。

#### 役員退職慰労金制度の考え方

当社は従来より、一定の基準を満たした場合に限り、退職慰労金の贈呈に賛同しております。従来は、贈呈対象者について「社外取締役および監査役」、「取締役としての在任年数が2年未満の者」、「重大な反

社会的不祥事(法令違反、刑事訴追、不正会計、公序良俗に反する行為など)に有責性があると認められる者」が含まれておらず、かつ「資本効率性が低位であるなど」株主価値が毀損している状況下にあると認められないことを基準としておりました。これらに加え2024年3月より、より高い透明性を求めることとし、役員退職慰労金の贈呈において支給総額あるいは個別の支給額が開示されない場合は反対することといたしました。ただし賛否判断に当たって制度の改廃等の個別事情を加味する場合もございます。

# 利益相反管理 自己評価

## 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。本方針、および本方針に基づく利益相反管理プロセスは、毎年見直しを行い、必要に応じてアップデートしております。

### 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」。お客様の利益を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通りです。

- 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
<b>原則1</b> (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。
<b>原則2</b> (利益相反管理)	適切な利益相反管理の設定と遵守 業務マニュアルに則った利益相反管理プロセスの順守 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。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。引き続き業務マニュアルに則った形で利益相反管理プロセスを遵守。また法務部長をインベストメント・スチュワードシップ委員会委員長とする体制のもと、適切な利益相反管理を継続的に実施。原則2への対応は適切と評価。
<b>原則3</b> (企業の状況把握)	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)	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、過年度のブラックロック・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継続。これらの点から原則3、4への対応は適切と評価。
<b>原則4</b> (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 運用部門内における連携の強化	
<b>原則5</b> (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、エンゲージメントを通じて確認できた情報も議決権行使に活用し議決権行使とエンゲージメントの一体的運用を継続。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。
<b>原則6</b> (顧客・受益者への報告)	お客様向け報告の実効性向上のために体制強化 報告フォーマットの統一化に向けた活動を実施	各種業界横断イニシアティブへの運営委員としての積極的な参加等を通じて市場全体のプラクティス向上に貢献。また報告業務にかかわる実務の効率化を試みることで担当部門としての対応能力を強化。継続して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。
<b>原則7</b> (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の対応は適切と評価。
<b>原則8</b> (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。

※2023年12月実施

## ブラックロック、およびブラックロック・ジャパンのスチュワードシップ活動に関するリソース

- [BISグローバル・アニュアル・レポート](#)
- [BIS グローバル・プリンシプル BIS Global Principles](#)
- [ブラックロック・ジャパンの議決権行使状況](#)