

BlackRock

第2回
事業再編研究会 発言用資料

ブラックロック・ジャパン株式会社
マネージング ディレクター
運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長
江良 明嗣

2020年2月14日

パッシブ投資とアクティビズムの関係性

(概念図)

低コストの運用を求め、
パッシブ投資の拡大



- 議決権行使ガイドラインの理解
- 提案内容の説明

提案成功のためにパッシブ
投資家の賛成が必要

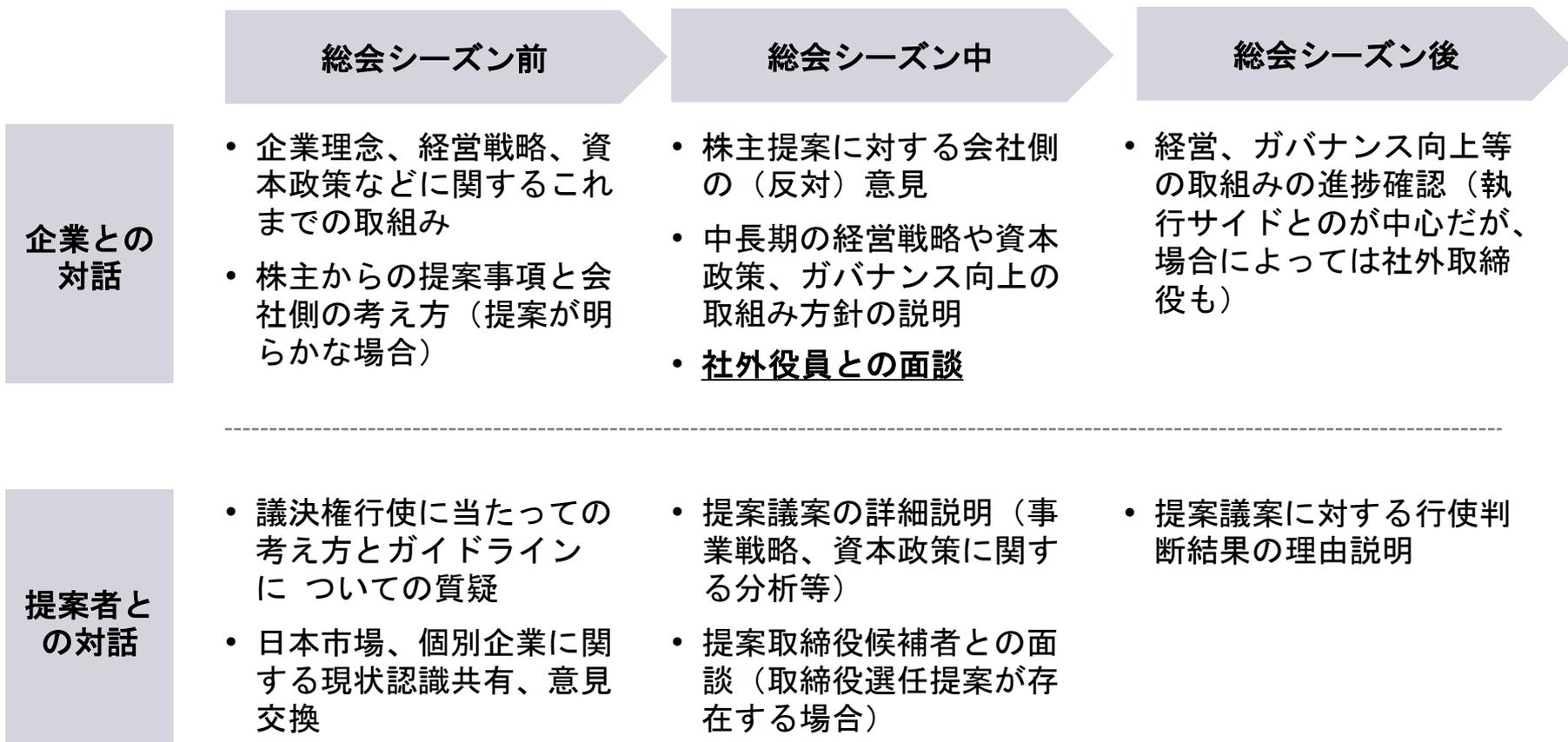


- 長期投資家の視点から実質的な判断の必要性

企業の経営方針・戦略も踏まえた、実質的な判断が求められる。
一方で、実務上の課題も多く、
工夫が必要。
(例：時間的制約、投資対象企業数)

対話と議決権行使の一体的運営への取組み

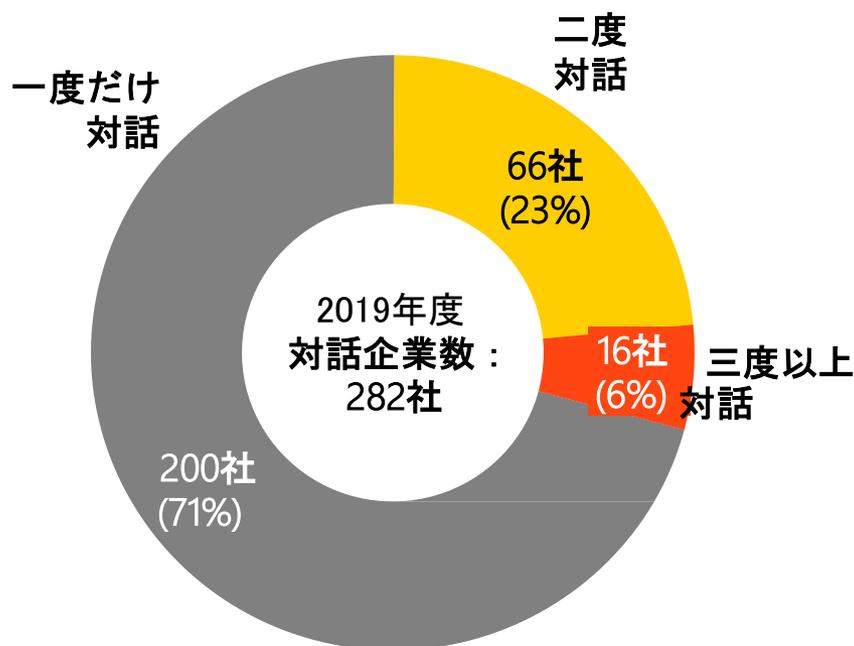
- 可能な限り、企業側と提案者側から十分な情報収集・分析を行い、どちらの経営戦略やガバナンスの取組みが、長期的な株主価値の保護・向上に資するのか、比較して、見極めることが重要。



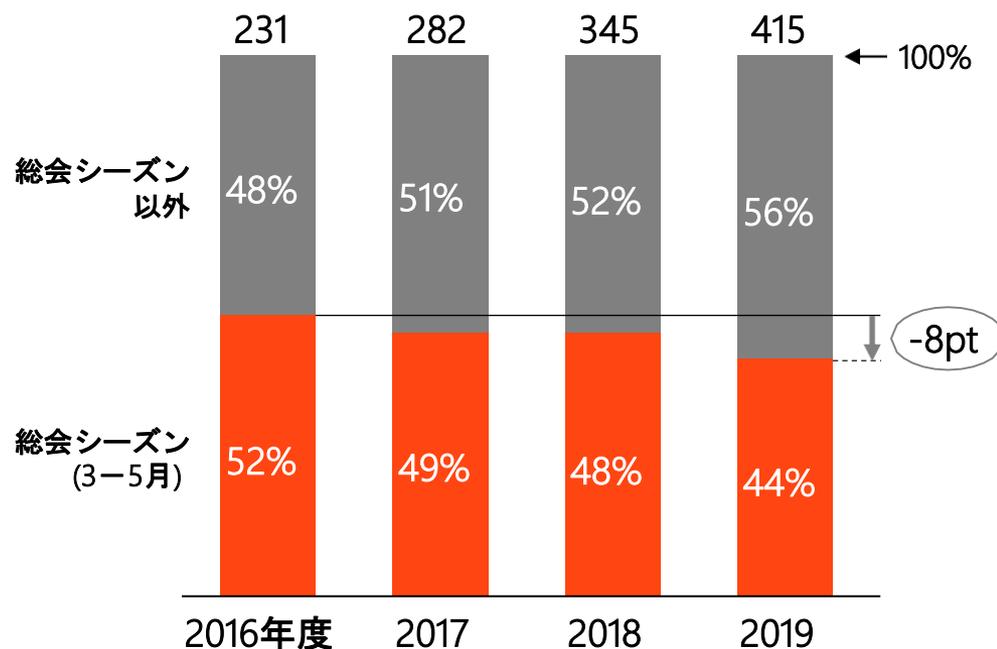
対話と議決権行使の一体的運営への取組み

- 定期的な対話を通じて、経営陣、取締役会の考え方、議論の把握することは極めて有益である。
- 一方で、調査リソースや時間的な制約もあるため、重点的に対話すべき企業を明確に特定し、それら企業については、株主総会シーズン以外の時期にも対話するなど、年間を通して、複数回対話し、情報収集・分析を行う。
- 経営に対する評価が分かれている、あるいは対案が提案されているような企業に関しては、重点的に対話すべき企業と当社では考えている。

一年間の対話数の分布



総会シーズンの対話の割合（件数ベース）



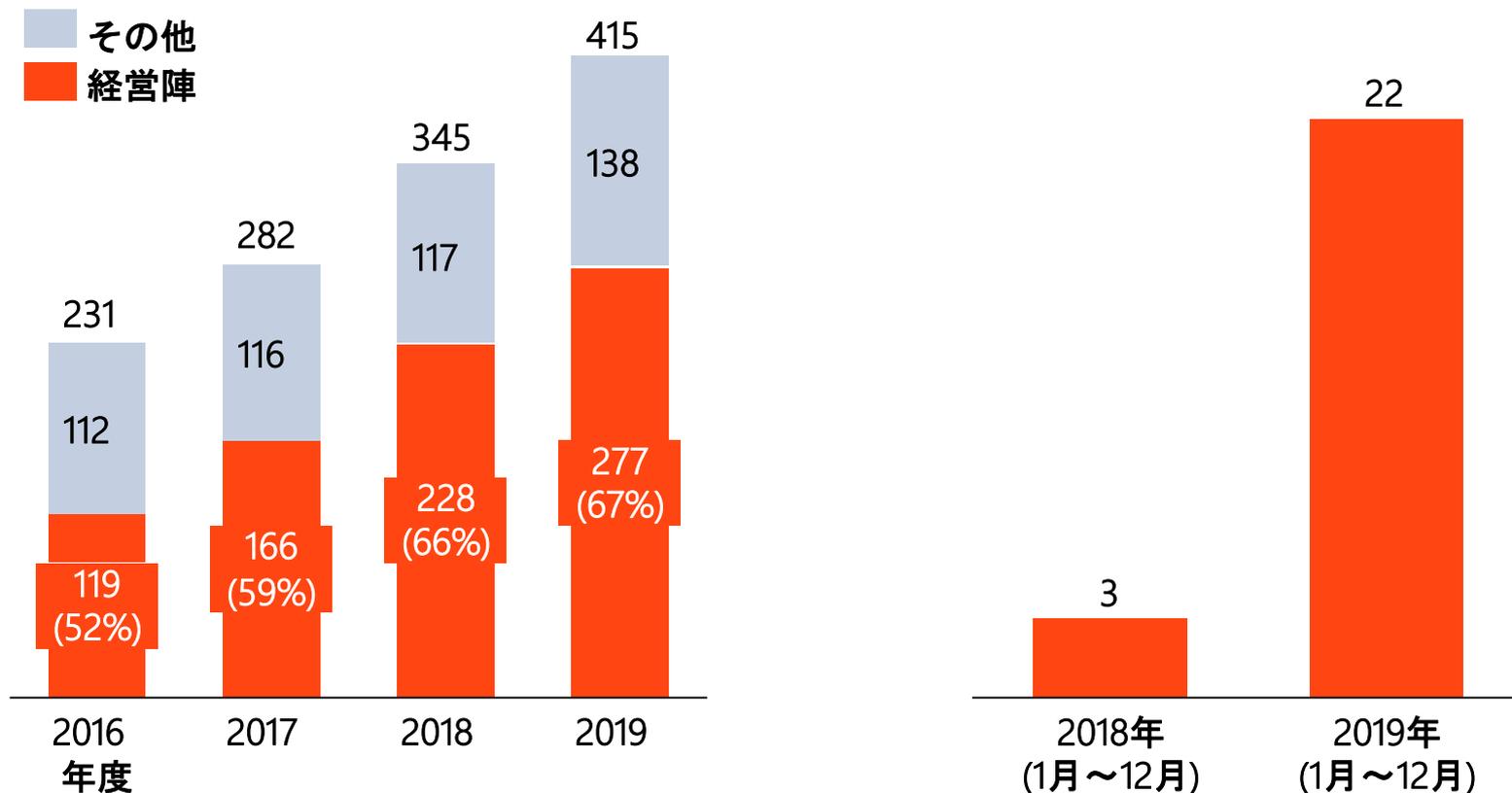
注) 各年度は前年7月から翌6月までの12か月間。総会シーズンは対話件数が最も多い3か月間である3月から5月と定義

経営陣との対話に加えて、社外役員との対話も重視

- 企業の経営方針・戦略、今後の方向性への理解を深めるためには、企業の歴史、沿革に加えて、企業風土なども含めた多面的な経営・ガバナンスの取り組み状況や課題認識について対話が必要。
- また、特に経営およびガバナンスに対する評価が分かれているような状況において、経営から独立した立場であり、かつ一般株主以上の情報を有する独立社外取締役の経営、ガバナンスや対案に対する見解、評価は非常に重要。

経営陣とのミーティング数

うち、社外役員とのミーティング数



注：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

まとめ

対話と議決権行使の一体的運営の重要性

- パッシブ運用戦略への資金流入の拡大、株主からの提案件数の高止まりなどを受け、パッシブ運用の割合が多い投資家にとっては、対話件数・社数とも今後も増加する可能性は高い。
- 企業の経営状況、課題、今後の方針などを確認し、一方で、対案についても公平に分析した上で、長期的な株主価値の保護・向上に資する実質的な議決権行使判断が重要。
- 特に、経営に対する評価が分かれている、対案が提出されているなど、さらに慎重な議決権行使判断が必要な企業に対しては、対話等を通じて、その際に、経営陣との対話に加えて、社外役員（候補を含む）の対話も重要。

期待

- 独立社外役員には取締役会の実効性向上に向けて貢献いただくことに加え、そのような取り組みを対外的に説明することの役割への期待は大きい。（株主との対話含む）
- 投資家としても、特に経営に対する見解や評価が分かれている状況に関連する意思決定に際して、経営から独立した立場であり、かつ一般株主以上の情報を有する独立社外取締役の経営状況に対する見解を、より一層信頼し、重きを置くことも重要ではないか。

免責事項

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 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)

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、経済産業省「第2回事業再編研究会」においてスチュワードシップ活動の説明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説明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。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・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。