

2025 年 11 月 17 日

価値創造経営小委員会委員 橋本幸子

(ブラックロック・ジャパン株式会社 代表取締役社長)

価値創造経営小委員会(第6回)において、「本日の論点」の中に、「運用会社の議決権行使状況からどのような課題が読み取れるか」という項目が含まれているところ、ブラックロックにおいて、グローバルも含めてどのような考え方で議決権行使を行っているかについて若干ご説明させて頂き、委員会での議論のご参考に供させて頂きたく思います。

- ブラックロックは世界の9つの拠点到スチュワードシップの専任担当者を配置して、約60の市場で議決権行使を行っており、その全体を束ねる方針として、Global Principles というものを策定して、これを年に一度更新しています。そのGlobal Principles から派生する形で、各市場の議決権行使基準が策定されており、これらはいずれもいわばprinciple-basedで、コーポレート・ガバナンスの形として求める内容の期待値を規定するものになっています。
- Global Principles や各市場の議決権行使基準を改定する際に、ブラックロックとして気を付けておりますのは、箸の上げ下げまで規定するような細かなrule-basedのガイドラインにならないようにするという事です。その根底には、少数株主がすべての投資先企業についてつぶさに状況を把握して監視・監督し、正しく議決権行使の判断を行うのは現実的に難しいため、その仕事を独立した社外取締役に委任するほうが望ましい、というコーポレート・ガバナンスに関する基本的考え方があります。つまり、少数株主の立場からは、独立社外取締役を通じて間接的にガバナンスを効かせる方が有効であるという考え方をブラックロックは持っており、少数株主が、例えば我が国で2,000を超える上場企業の経営陣のパフォーマンスを直接的に評価して、議決権行使において賛否を正しく判断することは難しく、時にはリスクが大きいと考えている訳です。
- こういった考えを前提にすると、例えば、ROEをはじめとした業績基準についてどのように考えるべきか、ということが論点になってきます。ブラックロックは、世界の主な市場ごとに10種類の議決権行使ガイドラインを策定し、公表しておりますが、業績基準が存在するのは実は日本だけとなっています。
- ブラックロックにおいて、日本の議決権行使ガイドラインに業績基準を導入した元々の経緯は、コーポレート・ガバナンス・コード(以下CGコード)が策定される以前には、社外取締役が十分な人数選任されていない場合がほとんどで、社外取締役を通じた間接的な監視・監督が機能することが十分に期待できないという状況であったため、業績基準を設けて、経営陣への賛否という形で直接的に意見表明をせざるを得なかったという事情があります。しかし、CGコード策定から10年が経過し、多くの会社で1/3以上、あるいは半数以上の社外取締役が選任され、社外取締役を中心に指名委員会が運営されている現状においては、前提条件が大きく変わってきていると考えられます。すなわち、10年前には難しかった社外取締役を通じた間接的な監視・監督が十分に期待できる状況になってきているのではないかと考えております。そうした状況の変化を考えると、少数株主が、業績基準等について形式的な基準のみに基づいて賛否を決めるよりも、日々経営陣と接して会社の状況もよくわかっている社外取締役や指名委員会のメンバーが、CEOの働きぶりを評価して、その続投あるいは交代

を判断する方が適切と言える、との考え方も、我が国において成り立つようになってきたとも考えられます。

- 他方で、社外取締役を通じた間接的なガバナンスを重視しているということを反映し、取締役会の実効性には、ブラックロックは強いこだわりを持っております。それが端的に表れているのは、社外取締役・監査役にかかわる独立性基準です。多くの運用会社が取引所の独立性基準におおむね依拠する形で独立性の評価をしているのに対し、ブラックロックは、取引所の独立性基準よりも数段厳格な基準を持ち、非独立と判断する社外役員に対しては例外的な場合を除いて反対票を投じています。これは、間接的なガバナンスを有効に機能させるためには、高度な独立性が確保されることが極めて重要であると考えているためです。もちろん、独立性だけでなく、スキルセットや経験、兼職数なども重要な観点となります。
- CG コード策定から 10 年が経ち、社外取締役の増員、各委員会の設置、業績連動報酬や株式報酬の導入など、形を整えるフェーズでは大きな成果が出ています。今後、「形式から実質へ」というフェーズに移る中で、今一度コーポレート・ガバナンスの原点に立ち戻り、特に少数株主にとっては社外取締役を通じた間接的なガバナンスが重要で、その有効性・実効性を高めることがガバナンスの実質化そのものであることを意識して、議決権行使の実務のみならずスチュワードシップ活動に引き続き力を入れていきたいと、ブラックロックでは考えております。

(以上)