

**議決権行使に関するガイドライン
(日本株式)**

ブラックロック・ジャパン株式会社

1. 株主議決権行使の目的

ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、「当社」という。)は、受託者責任にもとづき、株主である顧客に代わって顧客利益最大化の観点から株主議決権を行使する。すなわち、当社は議案判断に当たって、株主価値の観点にもとづくコーポレート・ガバナンスを重視し、それによって長期投資家としての顧客の利益の増進を図ることを目指す。こうした行動を通して、一般の投資家にとって投資し易い市場環境が生まれることを当社は期待する。また、当社として基本的な考え方やアプローチを確立して、日本における議決権行使の取り組みの深化に貢献する。

以上の目的を達成するために、当社は株主価値の観点にもとづくコーポレート・ガバナンスを企業に促す重要性を認識し、また自己または顧客以外の第三者の利益を図る目的や系列もしくは取引関係等を理由に判断を歪めることなく、中長期的な株主価値の増大、またはその毀損防止を唯一の判断基準として議決権の行使に当たる。

2. 議決権行使ガイドラインの位置付け

議案はケース・バイ・ケースで検討される。議決権行使に関するガイドライン(以下、「ガイドライン」という。)は、あくまでも原則であり、インベストメント・スチュワードシップ委員会(以下、「スチュワードシップ委員会」という。)において必要と考える場合には、ガイドラインと異なる議決権行使指図を行う場合もありうる。この場合には、スチュワードシップ委員会はその理由を書面もしくは電子媒体等により記録し、保存する。ガイドラインは市場変化やコーポレート・ガバナンス方針の変更等に応じ、スチュワードシップ委員会において随時見直され、改定される。

議決権行使の対象となる会社と当社との間に利益相反が生じる潜在的可能性が懸念される場合は、スチュワードシップ委員会はガイドラインにもとづいた行使判断を独立の第三者機関に委ね、その判断に従って行使指図を行う。具体的には、①ブラックロック・グループの関係会社に対する議決権行使について、また②当社の役員・従業員、あるいはブラックロック・グループに属する会社の役員・従業員が他社の取締役を兼務する場合、その会社に対する議決権行使について、第三者機関の行使判断に従う。

3. 議決権行使に関するガイドライン

(1) 基本的な考え方

株主議決権行使は中長期的な株主利益をコーポレート・ガバナンスの在り方に反映させるための手段・方法の 1 つである。当社の考え方の特徴は次の 3 点に集約される。すなわち、1) 内部統治に関する内発性尊重アプローチ、2) インセンティブ報酬の重視、3) 投資家にとっての透明性の重視、である。なお、市場の効率性の見地から、議決権行使に当たっては市場に未公表の情報の利用を前提としない。

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コーポレート・ガバナンスの形態が異なる、という見方から来ている。実際、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る。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らない。

ただし、これは現状をすべて認めることではない。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は一般株主利益が損なわれる懸念があると判断されれば、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る。また、株主利益と一致し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す。さらに、法令違反など企業に経営上の不祥事が生じると、株主価値が毀損する。この場合も、経営者の責任を明確にして、適法性維持が図られるよう仕向ける。

経営者が中長期的な株主価値を共有することにより、株主重視のガバナンスの在り方がさらに経営に浸透することになる。インセンティブ報酬制度が重要だと考える。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する。

会社の価値が資本市場で正当に高く評価されるためには、財務の透明性が重要である。企業は投資家利益にかなう積極的な情報開示を行い、説明責任を遂行するよう努めなければならない。

貸株取引と議決権行使との関係の評価においては、顧客の経済的利益の最大化という観点から判断する。すなわち、議決権の行使を目的に貸出中の株式をリコール(返還請求)すべきか否かの判断は、議決権を行使することで得られる経済的利益と、貸株取引から得られる経済的利益を比較し、判断する。そして、議決権を行使することで得られる経済的利益が貸出中の株式をリコールするコ

ストを上回ると判断した場合には、権利確定前に貸出中の株式をリコールすることで、議決権行使の権利を確保する場合もある。

(2) 議案判断のプロセス

当社は本ガイドラインをもとに議案判断を行う。また、当社はスクリーニング基準を設けており、効果的な議決権の指図行使に資するために必要と判断した場合には、スクリーニング基準に従って抽出した銘柄を、ガイドラインに照らして個別検討する。スクリーニング基準としては以下のような項目を考慮し、必要に応じて項目を追加する。

- 1) 過去3年間赤字かつ無配会社
- 2) 行政処分または刑事訴追を受けた会社
- 3) コーポレート・ガバナンスに関する指標
- 4) 資本生産性指標(ROE、ROA等)の傾向および水準

(3) 対話方針（エンゲージメント）

議決権行使の対象となる会社との対話（エンゲージメント）は、投資家が投資先の会社との相互理解を醸成する有用な手段である。当社は、企業の内発性を尊重しながら、議決権行使を通して中長期的な株主利益をコーポレート・ガバナンスの在り方に反映させることを目指すが、そのために対象会社との対話は不可欠の活動と考える。

(4) 議決権行使基準

当社は以下に定める基準に従い、株主議決権を行使する。

A. 執行監督機関に関する議案

- 1) 取締役会の構成

- 指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社への移行は原則これに賛成する。
- 指名委員会等設置会社から監査等委員会設置会社または監査役設置会社への移行は、それにより社外取締役の数が大きく減少するなど、経営陣への牽制機能が大きく後退するようであれば、反対する。

2) 取締役選任

- 法令違反、刑事訴追、不正会計、公序良俗に反する行為など重大な社会的不祥事が発生し、社会的信用が失墜して経営上影響が生じている場合は、責任があると認められる取締役の再任に反対する。ただし、速やかかつ適切な社内対応や処分が公表され、社会的信用の回復が図られている場合は、必ずしもこの限りでない。
- 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配当である場合、業績低迷に責任を負うと認められた取締役の再任に反対することを考慮する。
- 当期を含む過去数期連続して資本生産性指標が低下傾向にあり、かつその水準が低迷し、株主価値が毀損していると考えられる場合、過去の経営実績に加えて将来の事業計画、資本政策(株式持ち合いを含む)等を勘案し、取締役の再任に反対することがある。
- さらに、以上の場合に加えて、例えば長期にわたる業績不振や株主承認を得ない大規模増資の実行、多数の株主の支持を得た株主提案の未実行など、在任取締役の決定が株主の利益を明確に損なっていたと判断されるときには、取締役の再任に反対することがある。何れの場合も将来へ向けて株主全体の利益最大化を実現する能力が再任取締役にあるかを検討する。
- 指名委員会等設置会社および監査等設置会社の形態を選択していない監査役設置会社において、会社定款にもとづき剰余金配当の株主承認が議案として提出されない場合、取締役会が決議した配当水準に賛成できなければ、取締役の再任反対を考慮する。
- 買収防衛策を株主総会の承認を得ずに導入した場合、導入を決議した取締役の全てないし一部の再任へ反対を考慮する。
- 株主価値の観点から適切と認められなければ、取締役の増員に反対することがある。

3) 社外取締役選任

- 指名委員会等設置会社において、株主構成が分散している場合には、独立と認められる社外取締役が取締役全体の過半を占めることが望ましい。独立社外取締役の数が取締役総数の半数に満たなければ、社外取締役のうち独立と認められない者の選任に反対する。
- しかし、株主構成が分散していず大株主による株式の占有比率が高い会社においては、社外取締役の少なくとも一部は大株主の利益を代表する者として位置付けられる。そこで、指名委員会等設置会社であっても、直接間接の株式保有や取締役選任を通して大株主が会社に対する支配力を有すると認められる場合には、独立社外取締役の数が取締役総数の3分の1に満たないときに、独立と認められない社外取締役の選任に反対する。
- 指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社であるか否かにかかわらず、独立社外取締役の選任は一般株主の利益の擁護につながる。したがって、一般株主の利益が損なわれる懸念が大きい次の①から④の場合には、上記の指名委員会等設置会社と同様の基準を適用し、独立と認められない社外取締役の選任に反対する。すなわち、株主構成が分散している場合には、独立社外取締役の数が取締役総数の半数に満たなければ、社外取締役のうち独立と認められない者の選任に反対し、大株主が会社に対する支配力を有すると認められる場合には、独立社外取締役の数が取締役総数の3分の1に満たないときに、独立と認められない社外取締役の選任に反対する。
 - ① 買収防衛策を新規に導入するか、あるいは既に導入している場合。
 - ② 会社定款に基づき取締役会が剰余金配当の決定権限をもつ場合。
 - ③ 直接間接の株式保有や取締役選任を通して大株主が会社に対する支配力を有すると認められる場合。
 - ④ 当期において重大な社会的不祥事が発生し、経営上影響が生じている場合。
- さらに上記の①から④の何れかの場合が該当するとき、社外取締役が一人も選任されていなければ、在任取締役の再任に反対することも考慮する。
- なお、監査等委員会設置会社においては、監査等委員となる独立社外取締役については、独立と認められない候補者の選任に反対する。
- 取締役会への出席率が不十分と認められる場合、納得できる説明がなければ、そのような社外取締役の再任に反対する。
- 社外取締役の在任年数が著しく長期にわたり経営陣からの独立性に疑念が

生じる場合、継続的な任命について株主価値の観点からの明確な説明がなければ、そのような社外取締役の再任に反対する。

- 独立社外取締役とは当該会社または役員との関係やつながりが一切なく、一般株主の利益を代表しうる者をいう。当該会社に対する経営監督機能を阻害する利害関係が認められる者は該当しない。具体的には、一定期間にわたり当該会社の親会社ないし子会社の役員・従業員であった者、主要取引先（証券会社等を含む）の役員・従業員、その他大株主会社の役員・従業員、社外役員が相互就任している会社の役員・元役員、当該会社の監査を行う会計監査法人の役員・従業員、そして当該会社に外部サービス（法務、監査・税務、コンサルティングを含む）を提供する個人は独立取締役と認められない。なお、主要取引先や大株主会社、あるいは当該会社の監査を行う会計監査法人において過去に役員・従業員であった者については、経歴や出身母体に照らして、一般株主利益の代表者としての適格性を判断する。

4) 監査役選任

- 法令違反、刑事訴追、不正会計、公序良俗に反する行為など重大な社会的不祥事が発生し、社会的信用が失墜して経営上影響が生じている場合は、責任があると認められる監査役の再任に反対する。ただ、不正摘発における在任者の大きな貢献が認められる場合は、この限りでない。
- また、会社に重大な社会的不祥事が発生している場合には、新任候補者に関しても監査役としての適任性の観点から個別に検討して反対することがある。
- 監査役の減員は明確な理由がなければ反対することがある。

5) 社外監査役選任

- 独立と認められない候補者は反対する。
- 監査役会や取締役会への出席率が不十分と認められる場合、納得できる説明がなければ、そのような社外監査役の再任に反対する。
- 社外監査役の在任年数が著しく長期にわたり経営陣からの独立性に疑念が生じる場合、継続的な任命について株主価値の観点からの明確な説明がなければ、そのような社外監査役の再任に反対する。
- 独立社外監査役とは当該会社または役員との関係やつながりが一切なく、一般株主の利益を代表しうる者をいう。当該会社に対する経営監督機能を阻害する利害関係が認められる者は該当しない。具体的には、一定期間に

わたり当該会社の親会社ないし子会社の役員・従業員であった者、主要取引先(証券会社等を含む)の役員・従業員、その他大株主会社の役員・従業員、社外役員が相互就任している会社の役員・元役員、当該会社に対して監査を行う会計監査法人の役員・従業員、そして当該会社に外部サービス(法務、監査・税務、コンサルティングを含む)を提供する個人は独立監査役と認められない。なお、主要取引先や大株主会社、あるいは当該会社の監査を行う会計監査法人において過去に役員・従業員であった者については、経歴や出身母体に照らして、一般株主利益の代表者としての適格性を判断する。

6) 会計監査人選任

- 独立性に疑念をもつ場合は反対する。
- 会社が前任の会計監査人と意見を異にするため監査人を変更すると考えられる場合は、新任の監査人のもとで監査の客観性が担保され得るか否かを慎重に検討する。

B. 報酬に関する議案

1) 役員報酬

- 業務執行を担当する取締役の報酬は、業績連動であることが理想的である。取締役の報酬の大幅な増額が提案されている場合、理由が明確であるか、あるいは業績との連動性が明確に説明されていれば賛成する。また、監査役については、報酬の大幅な増額が提案されている場合、理由が明確であれば賛成する。
- 一方、当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配当であるなど、厳しい財政状況に陥っているにもかかわらず、取締役や監査役の報酬を増額する提案には反対する。
- さらに報酬額の水準が既に過大であると判断される場合に増額に反対する。
- 個別報酬額の外部開示は報酬の業績連動性を検証する重要な手段となる。したがって、開示の範囲が適切と認められれば、取締役の個別報酬額の外部開示を求める提案に賛成する。

2) 役員賞与

- 業績不振等の理由により株主配当が見送られている場合や重大な社会的
不祥事が発生し著しく株式価値が毀損したにもかかわらず、役員賞与が支
給されている場合は反対する。

3) 役員退職慰労金

- 社外取締役および監査役への退職慰労金贈呈に反対する。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ある。
- 贈呈の対象者が在任2年未満である場合は原則として支持できない。
- 法令違反、刑事訴追、不正会計、公序良俗に反する行為など重大な反社会
的不祥事が発生し、贈呈の対象者に責任があると認められる場合は、退職
慰労金贈呈に反対する。
- 当期を含む過去3期連続赤字決算かつ無配当であり、株主価値が毀損して
いる場合、退任取締役への退職慰労金贈呈に反対する。ただその際、適切
と考えられれば、賛否判断に当たって産業動向や業種動向等の個別事情を
加味する場合もある。

4) 株式報酬

- 以下の条件が満たされれば原則として賛成する。
 - 潜在希薄率が既割当分を含めて5%以下。ただし、ハイテク等、成長企
業は10%以下。なお、会社の情報開示が不十分で、その結果、株式希
薄化の影響を評価できない場合は、会社提案を支持することは出来
ない。
 - 行使価格が適正市場価格を上回る。
- 行使価格の引き下げは反対する。
- 行使の据え置き期間が不十分であるなど、株主価値の観点から制度設計に
問題が認められる場合にも反対する。
- さらに、買収防衛の手段として用いる意図があると判断される場合に反対す
る。
- 付与対象が当該会社の役員(監査役を除く)・従業員の場合は賛成する。子
会社の役員(監査役を除く)・従業員である場合も賛成する。しかし当該会社
の監査役への付与は反対する。また、取引先の役員・従業員への付与も反

対する。外部サービスの提供者、例えば顧問弁護士、会計監査人、コンサルタントへの付与も反対する。

C. 資本政策に関する議案

1) 剰余金の配当

- 業績動向やバランスシートの状態、会社の成長見通し、自己株式取得の状況などを勘案し、また同業他社とも比較して、配当水準が過小でないとは判断されれば賛成する。
- 一方で、適切な事業計画がなく、必要以上の資金を内部留保として積み増している場合は反対する。配当額が純利益の100%を超える場合は、会社の財務状況を勘案して判断する。
- 会社が損失を計上した場合（一過性の特別損失計上を除く）、中長期的な財務の健全性の観点から、資金の過大な社外流出が懸念される増配や配当据え置きの提案に反対することがある。

2) 自己株式取得

- 過大でなく理由が明確であれば賛成する。
- ただし、自己株式取得が適切でないとは判断される場合には反対する。例えば、キャッシュフローが十分でないとは判断される場合、買い戻し株数および浮動株数を考慮すると流動性の面で既存株主に不利益がもたらされると懸念される場合、有力株主による段階的な株式公開買い付けにつながると考えられる場合、自己資本比率が著しく低い場合などが該当する。
- また特定の株主からの有利な条件での取得に反対する。
- 一方、会社に適切な事業計画がなく、内部留保を積み増している場合には、積極的な自己株式を促す株主提案に賛成することがある。

3) 資本準備金・利益準備金減少

- 目的が明確であれば原則賛成する。

4) 減資

- 企業再建計画との関連で提案されている場合や、倒産の危機が切迫していると考えられる場合には、株主価値の観点から賛成する。

5) 第三者割当増資

- 買収防衛策としてではなく、事業再編の一環として実施する場合は、時価に比べて割当価格や権利行使価格が割当先に著しく有利になっていないか、株式の大幅な希薄化が生じていないか、不適切な割当先に発行されていないか、といった要因を考慮し、個別に検討する。
- 持ち合いを形成する意図から行われる場合は、株主価値毀損につながる可能性等を勘案して個別に判断する。

6) 合併契約、営業譲渡・譲受、会社分割

- 会社の競争力向上が期待される、あるいは、主力事業への一層の注力が期待されると判断されるのであれば、取引プロセスが全株主にとって公平である限り賛成する。しかし、以下の場合は支持できない。
 - 幹事金融機関に利益相反の懸念があり株主利益の最大化を妨げると考えられる。
 - 明らかに存続会社の株主にとって利益にならず、対象企業を救済するために親会社、取引金融機関または監督機関などから圧力がかかっていると判断される。
 - 合併比率等について中立的な第三者による算定に従って決定が行われていない。ただし、完全子会社の合併など合併比率等が既存株主の経済的利益や法的権利を左右しない場合を除く。

D. 買収防衛策に関する議案

- 経済の活性化につながる支配権移動取引をむしろ阻害すると考えられる買収防衛策は、肯定的に評価できない。
- なかんづく株主平等原則を侵害する恐れがある措置は原則として支持できない。具体的には、株主総会での拒否権など特別な権利を一部の株主に与える種類株式や複数議決権を付与する種類株式に原則として反対する。
- 事前警告型に代表される買収防衛策は、株式公開買付への法的規制が十分整っていないとの理由から導入される。こうした防衛策の個別検討に当たっては、以下の条件を精査する。

- 発動条件に幅広い解釈の余地があり、取締役会の独立性や独立委員会の構成に鑑みて恣意的な運用の懸念が残る買収防衛策は、支持できない。
- 独立と認められる複数の社外取締役が選任され、さらに取締役の任期が1年に短縮されることで、取締役会の経営監督機能が十分高められていなければ、買収防衛策の導入は支持できない。
- 防衛策の発動を検討する独立委員会は会社から独立した社外取締役あるいは社外監査役で構成されていることが望ましい。
- 総会での株主承認を得ずに導入する場合は否定的に評価する。
- 支配権市場を取り巻く情勢は変化していくので、防衛策は有効期間が限定されていなければならない。また3年以内に維持の適否について再検討することが求められる。
- 既に導入されている他の防衛的措置(追加選任の余地なく取締役の数の上限を設定する等)や株主構成(大株主、安定株主の存在)も勘案し、過剰防衛と判断されれば反対する。
- 以上に定めた条件を満たしつつ、株式の第三者割当増資や新株予約権などライセンス付与を買収防衛策として図る場合は、個別判断する。とりわけ重大な社会的不祥事の発生や長期にわたる業績不振などにより著しく株式価値が毀損している企業において、買収防衛策を導入・継続することがさらに株式価値を毀損しないことが合理的に説明されていなければ、肯定的に評価できない。

E. 定款の変更等

定款変更の内容は様々であり、以下に項目を設けるものはその一部である。項目を設けていないものに関しては個別に判断する。その際、株主の権利を必要以上に制約することはないか、株主価値の増大あるいは毀損防止の観点から懸念はないか、という基準に照らして判断する。

1) 取締役の定員

- 会社の営業規模の拡大に伴って取締役の員数の上限を適度に引き上げることや、社外取締役を新規に選任して取締役会を拡大することに関しては原則として賛成する。取締役会の役割の見直しにより取締役の員数の削減を図り、それに伴って員数の上限を引き下げる提案も原則として賛成する。

2) 監査役の定員

- 監査役の員数の上限引き下げに関しては、理由が明確に説明されていず、しかも株主利益増進に貢献すると判断されなければ、反対する。

3) 取締役の任期

- 任期年数の引き上げに原則として反対する。

4) 取締役解任の決議要件

- 株主総会における取締役解任の決議要件を過半数以上に引き上げる提案に原則として反対する。

5) 取締役の期差選任制の導入

- 株主価値毀損につながる可能性があると認められれば反対することがある。

6) 取締役・監査役の責任減免

- 取締役・監査役については、株主価値の観点から問題が認められなければ、原則として賛成する。

7) 会計監査人の責任減免

- 会計監査の規律が緩み、監査の質が低下する恐れがあるので、導入の理由が明確に説明されていなければ、原則として反対する。

8) 特別決議に関する定足数緩和

- オーナー一族、親会社、企業グループ会社、主要取引先金融機関等、主要株主ですでに議決権数の3分の1を占める場合は反対する。
- 3分の1に満たなくとも、この水準に近く、該当大株主が取締役を送り込む等、会社に対する支配力を有する場合も反対する。

9) 監査役会設置会社における剰余金配当の取締役会授権

- 剰余金の配当について株主総会での決議を定款により排除することに原則

として反対する。

- 株主総会の決議を排除しない場合でも、株主にとっての利益について納得のいく具体的な説明がなされていなければ、剰余金配当の決定権限を取締役会に付与して株主承認を不要とする定款変更に反対する。

10) 取締役会決議による自己株式取得

- 自己株式取得が適切でないと判断される場合には反対する。例えば、キャッシュフローが十分でないと判断される場合、買い戻し株数および浮動株数を考慮すると流動性の面で既存株主に不利益がもたらされると懸念される場合、有力株主による段階的な株式公開買い付けにつながると考えられる場合、自己資本比率が著しく低い場合などが該当する。

11) 授権株式数増加

- 発行株式数が授権株式数の 3 分の 2 を超えていること、および現在の授権株式数の 100%以内の増加であることを支持の原則とする。これらの条件が満たされ、授権株式数の増加が長期的な株主利益に適う旨の十分な説明がなされ、かつ株主価値毀損を懸念する特段の事情が認められなければ、賛成する。
- 既存株主利益を希薄化するような第三者割当増資を会社が過去に実施している場合や、授権株式数の増加の意図と株主利益が相反する懸念がもたれる場合は、個別検討する。
- 深刻な財務状況にある会社が、第三者割当を行う目的で授権株式数の増加を図る場合は、割当実施により見込まれる株主価値の希薄化と、実施しなかった場合の影響を比較検討し判断する。

12) 種類株式の新設および発行

- 優先株式を含む種類株式を新設・発行する提案については、目的、付帯する権利や期間、普通株式への転換可能性を考慮して判断する。その際、購入者の条件、既存株主の権利に及ぼす影響、過去の濫用の有無なども勘案する。
- 普通株式に転換可能な優先株式の場合、転換比率が発行時に明記されていないなければならない。

13) 組織再編決議等の決議要件

- 合併等企業再編に関する株主承認の要件を厳しくする等の目的から株主総会における特別決議の要件を加重することについては、株主価値に資する旨の明確な説明がなければ原則として反対する。

14) 事業目的

- 営業目的の拡大は、会社の専門領域より大きく外れるものでない限り賛成する。

15) 決算期変更

- 正当な理由なく決算期を3月に移す提案には反対する。

F. 株主提案

- 株主価値の観点から評価する。一般株主利益に反する、あるいは提案者のみに利益をもたらすと判断される提案には反対する。
- 特定の社会・政治目的の推進のためになされる提案、株主価値が明らかでない提案には反対する。
- さらに、会社側が既に十分に対応している問題、経営判断の領域にあると考えられる問題についての株主提案も支持しない。

以上

平成 21 年 12 月 2 日制定

平成 23 年 4 月 15 日改定

平成 24 年 5 月 1 日改定

平成 24 年 6 月 1 日改定

平成 25 年 5 月 1 日改定

平成 26 年 6 月 1 日改定

平成 27 年 5 月 15 日改定

平成 28 年 2 月 1 日改定

平成 28 年 5 月 1 日改定

平成 29 年 6 月 1 日改定