

BlackRock Investment Stewardship

議決権行使に関するガイドライン
(日本株式インデックス運用)

2026年6月

BlackRock[®]

はじめに

本ガイドラインは、ブラックロック・インベストメント・スチュワードシップ(以下、「BIS」という。)のベンチマーク・ポリシー¹の一部であるため、BIS グローバル・プリンシプルと併せて確認されたい。

本ガイドラインは、日本に上場する企業を対象に、BIS のエンゲージメントおよび議決権行使に関する基本的な考え方、コーポレートガバナンスのベストプラクティス、取締役会および取締役に期待される役割と責任を整理したものである。²

本ガイドラインは、個別企業におけるすべての事案や議案について、BIS の対応や議決権行使結果を機械的に定めるものではない。実際の判断にあたっては、各企業固有の状況や事実関係、株主総会に付議される個別議案の内容を踏まえ、適切な裁量をもって適用される。

一般に、健全なコーポレートガバナンス体制を有し、長期的に安定した財務パフォーマンスを示している企業については、BIS は取締役会および経営陣の提案を支持する傾向にある。

本ガイドラインは、株主総会に付議される議案の評価にあたり、BIS の判断を支援することを目的としている。議案の検討に際しては、当該企業の個別事情および長期的な企業価値・財務パフォーマンスへの影響を重視する。

重要性が高い、または意見が分かれる議題については、より適切な議決権行使判断を行うため、経営陣や取締役会メンバーとのエンゲージメントを行う場合がある。また、各市場におけるコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードも考慮する。

最低限として、BIS は企業に対し、会社法、上場規則、地域のコーポレートガバナンス・コードなどの法令・規範を遵守することを求める。

¹ BIS のベンチマーク・ポリシーと、それに基づいて行われる議決権行使は、財務的マテリアリティを重視したアプローチを取り、顧客利益の向上に焦点を当てている。BIS のベンチマーク・ポリシーは、BIS グローバル・プリンシプル、地域別の議決権行使ガイドライン、および優先対話項目(Engagement Priorities)で構成されており、顧客、企業、およびその他の関係者に対して、一般的な企業統治事項に関する BIS の立場を示す指針を提供するものである。BIS は、企業が活動する市場やセクターの特徴を踏まえながら、グローバルで一貫したアプローチを取っている。

² 2025 年 2 月 11 日、米国証券取引委員会(SEC)のスタッフは、証券取引法に基づくスケジュール 13G による実質所有者の報告資格を維持するための最新のガイダンスを公表した。ブラックロック・グループは、これらの要件を完全に遵守しており、また、いかなる会社の支配権を変更または影響することを目的とし、もしくはその効果を有するような形で、投資先企業とエンゲージメントを行うことはない。

取締役会に関する議案

取締役会の監督機能

企業の取締役会が、事業内容に即した専門性や経験を有し、実効的に職務を果たす取締役で構成されている場合、取締役会は長期的な企業価値の向上に貢献し、取締役会における議論を通じて株主の視点を反映する役割を果たすことができる。BISは、強固な取締役会は企業に競争優位をもたらし、重要な経営判断に対する有効な監督を通じて、長期的な財務パフォーマンスを支えると考えている。

このため、BISのステewardシップ活動は、取締役会の実効性に重点を置いている。必要に応じて、指名委員会やガバナンス委員会のメンバーとエンゲージメントを行い、当該企業のビジネスモデル、業種、市場環境を踏まえたうえで、ガバナンスの仕組みや取締役会の構成が適切かどうかを確認する。

取締役会が、企業戦略や業務運営を監督するための堅固かつ実効的なガバナンスの枠組みを構築・維持していることは望ましい。これには、取締役会および各委員会の役割、取締役による経営陣の関与および監督の方法が明確に示されていること、また、企業の長期戦略に影響を与える重要なリスクと、それらを経営陣がどのように特定・管理・低減しているかについての十分な開示が含まれる。

BISは、経営陣の長期戦略と、その実行状況を評価するためのマイルストーンとなる目標を理解することを重視している。戦略目標が大きく未達となった場合や重要な修正が行われた場合には、その背景や変更の理由、ならびに修正後の目標の検討における取締役会の関与について、会社が丁寧に説明することが有用であると考え。取締役会には、事業上のリスクと機会をどのように監督し、企業戦略の遂行を支えているのかについて、その実効性を示すことが求められる。

取締役会がこうしたガバナンスおよびリスク監督の責務を十分に果たしていることを、開示や実態の両面で確認できない場合、BISは、特定の課題に対して責任があると判断される取締役の選任議案を支持しないことがある。

取締役選任を通じた定期的な説明責任の確保

取締役の選任は株主の重要な権利であり、経営陣を監督する取締役会のパフォーマンスに対する支持または懸念を示す手段である。取締役が株主に対する説明責任を果たすためには、定期的な選任を受けることが望ましく、理想的には毎年選任されることが望ましいと考える。³年次での取締役選任は、株主が取締役の判断や行動に対する評価を、適時に反映できる仕組みとなる。

³ グローバル全体で見ると、多くの市場において、取締役は会社法、市場規制、または自主的なベストプラクティスに基づき、毎年または3年ごとに再任のために選任に付される。

取締役会の質と実効性

定期的な取締役選任は、企業戦略や市場環境の変化を踏まえ、取締役会の構成を計画的に見直す機会ともなる。新たな取締役を定期的を迎え入れることは、継続性や適切な後継者計画を維持しつつ、新たな視点を取り入れるうえで有益である。BISは、取締役会全体の平均在任期間を考慮し、長期在任による知見と、新任取締役の新鮮な視点とのバランスを重視している。

BISは、企業が取締役候補者について、取締役会の実効性にどのように貢献しているかを定期的に評価・説明していることを評価する。その際には、各取締役の独立性や時間的コミットメント、経験やスキルの幅と関連性、そしてそれらが全体として経営陣の助言および監督機能の強化にどう寄与しているかが考慮されるべきである。

取締役会の構成や適正な人数については、取締役会自身が最も適切に判断できる立場にある一方で、取締役会が小さすぎて適切なバランスを欠いている場合や、大きすぎて実効性を損なっているように見受けられる場合には、BISとして懸念を有する。

また、取締役会全体および各取締役の貢献度を検証するための堅固な評価プロセスを構築することが重要であり、取締役および取締役会に対する年次のパフォーマンス評価は、取締役会の実効性向上に寄与すると考えている。

コーポレートガバナンスに係る事項

個々の企業が置かれている状況によって、企業は会社法上認められている各機関設計の特徴を踏まえて、最適な機関設計を選択することが望ましい。⁴その上で、取締役会の監督機能の強化を通じて、また任意の仕組みなども採用することで実効性のあるコーポレート・ガバナンスの実現に取り組むことを強く期待する。このような考えに基づき、投資先企業に対し次の共通事項および各機関設計に応じた基準を定める。ただし、基準の適用にあたっては形式的に判断するのではなく、投資先企業との対話の状況も踏まえ、株主価値の観点から望ましいかどうかを判断する。その際には、指名委員会およびそれに準ずる委員会の状況（委員長が社外取締役である等）や社外取締役による監督の実効性（取締役会議長が社外取締役、筆頭社外取締役の任命が公表されている等）などコーポレート・ガバナンスの充実を図るための取り組みについても十分に勘案する。

1) 取締役会の構成

(共通事項)

- ・ 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

⁴ 会社法第二編第四章

であれば、反対する。

- 会社の機関設計にかかわらず、独立した社外取締役が2名以上選任されていない場合は、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。ただし、選任しない合理的な理由がある場合はその限りではない。
- 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。
- BISは、多様な考え方に基づく議論を促進し、「集団思考」を避けるため、取締役会における経験、視点やスキルの多様性の推進を重要視している。BISは、取締役会の構成の評価をする際に、取締役会の規模、ビジネスモデル、戦略、時価総額などの多角的な要素を総合的に考慮する。その上で企業には、選択した取締役会の構成がどのようにガバナンスの実効性向上に資するのかについての説明を期待する。

一定規模を有する企業⁵において、取締役会の多様性確保の取り組みが著しく不十分な場合その理由に関して合理的な説明がなされなければ、取締役会構成に責任のある取締役の再任に反対する。なお、賛否判断にあたっては、国際性、年齢等、ジェンダー以外の取締役会構成の要素についても勘案する。

(監査役設置会社)⁶

- 一般株主の利益が損なわれる懸念が大きいと考えられる、以下に示す状況に該当する場合には、独立と認められない社外取締役の選任に反対し、かつ独立した社外取締役が3分の1に満たない場合、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。
 - 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。
 - 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。

(監査等委員会設置会社)

- 独立した社外取締役の数が3分の1に満たない場合、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。

社外取締役の選任については、監査等委員であるかどうかにかかわらず、独立と認められない候補者の選任に反対する。

(指名委員会等設置会社)

- 指名委員会等設置会社においては、執行に対する監督機能の強化という観点から、独立と

⁵ TOPIX100を構成する企業については、女性の取締役もしくは監査役2名以上、それら以外のプライム市場の上場会社については、女性の取締役もしくは監査役1名以上の選任を求める。これは、プライム市場の上場会社を対象とした、東京証券取引所の上場規程等の一部改正踏まえての対応である。詳しくは「女性活躍・男女共同参画の重点方針2023(女性版骨太の方針2023)に係る上場制度の整備等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」(東京証券取引所、2023年10月4日)を参照。

⁶ プライム市場に該当する企業にも同様の条件を適用する。

認められる社外取締役が取締役全体の半数以上を占めることが望ましい。したがって、独立した社外取締役の数が取締役総数の半数に満たなければ、取締役会構成に責任を有する取締役の選任に反対する。社外取締役の選任については、独立と認められない候補者の選任に反対する。

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、責任があると考え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。
- 一定期間資本生産性指標が低水準に留まっており、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)、業種特性等⁷を勘案し、責任があると考えられる取締役の再任に反対する⁸。
- また、適切な資金用途に関する合理的な説明がなされずに必要以上の余剰資金を有している場合や、過度な持ち合い株式および政策保有株式を有していると考えられる場合で、かつ直近の資本生産性が低位である場合、責任があると考えられる取締役の再任に反対する⁹。
- さらに、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。いず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。
- 剰余金配当の処分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、責任があると考えられる取締役の再任に反対することを考慮する。
- 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する。
- 事業への影響が大きいと考えられるサステナビリティ課題についての情報開示の重要性がより明確となっている状況を鑑みて、事業への影響が大きいと考えられるサステナビリティ課題についてのリスクと機会に関する情報開示が不十分であると考えられる場合、責任があると考えられる取締役に反対する¹⁰。

⁷ 銀行セクターについては、資本生産性の水準に加え、収益性・効率性に係る定量的指標も総合的に勘案する。

⁸ 自己資本当期純利益率が過去3期連続して5%未満である場合

⁹ 当該企業のバランスシートにおける現金および預金、有価証券および投資その他有価証券の合計が総資産対比で50%以上に該当し、かつ自己資本当期純利益率が5%未満の場合。ただし金融・保険業の企業に関しては、有価証券の保有および運用は事業上の必要性が高いと考えられるため、本基準の適用外とする。

¹⁰ 詳細は「重要なサステナビリティ関連のリスクおよび機会への対応」を参照。

3) 社外取締役選任

- 取締役会または法定の委員会への出席率が 75%に満たない場合、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。¹¹
- 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¹²。
- 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おいて、大株主から派遣された社外取締役が企業価値の向上に資する場合は非独立である社外取締役に賛成する場合がある。
- 利害関係者となりうる重要な関係先から退任後、当該企業への関与まで 5 年を経過している候補者については、上述の独立性に係る利害関係については原則として考慮しない(クーリングオフ期間)。
- 4 社を超える上場会社役員を兼務する社外取締役候補者については、合理的な説明がなければ、そのような社外取締役の選任に反対する。

¹¹目安として 12 年以上を長期在任と判断する

¹² 以下の基準に抵触する場合、BIS の独立性基準を満たさないと判断する可能性が高い。

- 主要株主(持株比率 10%以上)の出身者
- 一定規模の取引を有する企業の出身者
- 役員を相互派遣している企業の出身者
- 当該企業の会計監査人である監査法人代表社員(もしくはパートナー)出身者
- 当該企業の主幹事証券会社出身者
- 当該企業から役員報酬以外に、個人として年間約 1,000 万円を超える金銭その他の財産を得ている弁護士、公認会計士、税理士、コンサルタント等
- 当該企業から年間約 1,000 万円を超える寄付を受領する団体等の出身者
- 在任期間が著しく長期(12 年以上)の候補者
- 当該企業の役職員の親族である候補者

監査役および会計監査人の選任

1) 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な不祥事が発生し、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な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。

2) 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75%に満たない場合、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¹³。
- ただし、利害関係者となりうる重要な関係先から退任後、当該企業への関与まで5年を経過している候補者については、上述の独立性に係る利害関係については原則として考慮しない(クーリングオフ期間)。
- 4社を超える上場会社役員を兼務する社外監査役候補者については、合理的な説明がなけ

¹³ 社外取締役と同様の独立性基準を適用する。

れば、そのような社外監査役の選任に反対する。

3) 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。

資本政策に関する議案

企業の資本構成は、投資価値に影響を及ぼすとともに、他の株主や債権者との関係における株主の権利の優先順位を左右するため、株主にとって極めて重要である。

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、適切な資金使途に関する合理的な説明がなされずに必要以上の剰余金を有している場合や、過度な持ち合い株式および政策保有株式を有していると考えられる場合¹⁴、株主還元状況や投資計画等の財務戦略を勘案し、配当水準が過少である場合は反対する。また、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。
- ・ また特定の株主からの有利な条件での取得に反対する。

¹⁴ 当該企業のバランスシートにおける現金および預金、有価証券および投資その他有価証券の合計が総資産対比で50%以上に該当する場合

- ・ 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) 第三者割当増資および第三者割当による自己株式の処分

- ・ 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。
- ・ 財団等に対する自己株式の第三者割当処分に関しては肯定的に評価できない。ただし、割当先の活動が企業価値の向上に資することが明確に説明された上で、第三者割当に伴う希薄化の影響に対する対処がなされ、かつ割当される株式にかかわる議決権が一般株主の利益に反しない形で適切に取り扱われることが開示されている場合、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。

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。
- ・ 特に、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。
- ・ 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。
- ・ 株主総会での承認を一切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す場合は、次に掲げる観点などを踏まえて個別判断する。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。
- ・ なお、いわゆる有事導入型買収防衛策の導入および発動については、当該企業の取締役会、発動対象者双方が開示する情報や説明等も総合的に勘案し、長期的な企業価値への影響に鑑みて個別に判断する。

定款の変更等

これらの提案は、法令改正を反映するような定型的な変更から、企業のガバナンス体制を大きく変更する重要な内容まで多岐にわたる。BIS は、グローバル原則に基づき、当該変更が株主の権利

に及ぼす影響を踏まえ、これらの提案を個別に精査する。上場企業が、定款や内規の改正案について、変更内容とその理由を明示した比較表を開示することは有益である。開示が不十分である場合や、重要な懸念が認められる場合には、BIS はこれらの提案を支持しないことがある。

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おらず、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则认为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) 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。ただし、配当に関する株主提案権が確保されており、その上で配当を含む資本政策や取締役会の実効性等、その他のコーポレート・ガバナンスに係る事項等に特段の懸念が認められなければ、賛成する。

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。

16) 場所の定めのない株主総会

- ・ 株主は、投資先企業の定時総会および臨時総会に参加する機会を有するべきである。当社は、場所の定めのない株主総会（バーチャルオンリー総会）の評価にあたり、その導入の背景や目的に加え、株主が取締役会および経営陣と実質的な参加および対話を行うことが可能となっているかなどを含む複数の要素を考慮する。
- ・ そのうえで、バーチャルオンリー総会の開催を可能にする定款の変更は、当該企業に深刻なコーポレート・ガバナンス上の懸念があると判断されない限り、賛成する。

報酬に関する議案

役員報酬は、企業が長期的な企業価値の創出を支えるための重要な手段である。適切に設計された報酬制度は、戦略的・業務的・財務的目標の達成を的確に評価・報いるとともに、過度ではない適切なリスクテイクを促し、株式報酬を通じて株主と経営陣の利害を一致させる役割を果たす。

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。ただし、取締役の報酬の大幅な増額が提案されている場合、理由が明確でない、あるいは業績との連動性が明確に説明されていない場合反対する。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、理由が明確でない場合反対する。
- ・ 一方、当期を含む過去数期連続して資本生産性指標が低迷し、株主価値が毀損していると考えられる場合、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。

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。
- ・ 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。
- ・ 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な不祥事が発生し、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。
- ・ 資本効率性が低位であるなど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および子会社の役員・従業員の場合は賛成する。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。

5) 役員報酬にかかわるガバナンスと情報開示

- ・ 独立性の高い報酬委員会が設置されるなど役員報酬制度に関する適切な監督体制が構築され、事業報告等の中で同制度に関する情報開示が十分になされることを期待する。役員インセンティブと一般株主の利益に乖離が潜在的に生じやすい状況になっている企業¹⁵⁾について、監督体制や情報開示が不適切と判断される場合、役員報酬に関する責任を有する取締役の再任への反対を検討する。

重要なサステナビリティ関連のリスクおよび機会への対応

BIS は、実効的なガバナンスを有する企業は、長期的な企業価値に重大な影響を及ぼすサステナビリティ関連のリスクおよび機会についても、適切に対応できると考えている¹⁶⁾。企業のビジネスモデルにおけるリスクと機会と同様、重要なサステナビリティに関連する事項を適切に監督することは、長期的な財務的価値の創造を支える効果的なガバナンス体制の中核的な要素であると考えます。

同時に企業のこれらサステナビリティ関連のリスクおよび機会への対応に対する戦略や活動内容を投資家が適切に評価するためには、透明性のある情報開示が重要であると考えている。企業が、ガバナンス、戦略、リスク管理、そして指標と目標に関する開示を通じて、自社が持続可能なビジネスモデルを保持できていることを説明することは、有益であると考えます。開示の準備にあたり、IFRS 財団傘下の International Sustainability Standards Board (ISSB) が策定した S1、S2¹⁷⁾は企業にとって有用な指針を提供しうる。一方、BIS は企業が使用すべき特定の開示フレームワークを義務付け

¹⁵⁾ 事業規模や競合企業の報酬水準等を踏まえると著しく高額な報酬が支給されている場合や役員報酬の増減と株価の変化の連動性が著しく低い場合等が考えられる。

¹⁶⁾ 「重要なサステナビリティ関連のリスクおよび機会」は、企業のビジネスモデル上のリスクと企業価値創造のドライバーであり、環境や社会に依存あるいは影響を与えるものを指す。環境課題の例としては、水使用、土地の活用、廃棄物管理、気候変動関連リスクなどが挙げられる。社会課題については、例えば、人的資本管理、バリューチェーン上のコミュニティへの影響、顧客のロイヤリティ、規制当局との関係性などが挙げられる。

¹⁷⁾ ISSB は、国際財務報告基準 (IFRS) 財団内の独立した基準設定機関である。同基準は、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の枠組みおよびサステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が策定した基準と指標を基盤としており、これらは ISSB の下で統合されている。枠組みおよび基準については詳細を確認するためには、IFRS のウェブサイト参照されたい。対象となる基準は、S1 “General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information” および S2 “Climate-related Disclosures” である。(ウェブサイトは 2025 年 12 月にアクセス)

ていない。また、企業が規制により求められる場合を含め、異なる基準を用いて報告することを認識している。そのような場合には、業界または企業固有の指標を明示するよう求めている。

重要なサステナビリティ関連のリスクおよび機会への対応に関する情報開示を行うためには社内外からの情報収集が必要であり、それらを含めた情報開示を行うためには従来の財務報告や決算のための情報収集・分析に加えて時間を要するものであると認識している。一方で BIS として具体的な情報開示の時間軸を定めることはないものの、投資家が情報を分析し、それに基づき適切な意思決定ができるよう、定時株主総会に先立って実務上可能な範囲で当該情報の開示が行われることが望ましい。

業界による特定のオペレーショナルリスク管理に関する取り組みは、企業にとってベストプラクティスや開示に関する有益な指針となり得る。議決権行使に係る事項ではないが、企業が採用している関連するグローバルなサステナビリティ関連基準、参加している業界イニシアティブ、実施したピアグループ・ベンチマーキング、ならびに投資家が企業の持続可能かつ責任ある事業慣行への取り組みを理解するための保証プロセスについて開示することは、BIS が投資リスクを理解する上で有益であると考えている。

(気候変動および自然関連リスク)

多くの企業は、低炭素社会への移行を進めながら、投資家に長期的な財務価値を提供する方法を模索している。気候関連の重要なリスクに直面する企業については、事業モデルや業種に即して、低炭素移行を通じて長期的な財務パフォーマンスをどのように実現するか、可能であれば移行計画を含めて公開することが有益であると BIS は考えている。¹⁸ ¹⁹ 企業の情報開示やエンゲージメントを通じて、BIS は、さまざまな気候関連シナリオに関連する長期的な事業モデルに対する重要なリスクと機会を管理するために企業が策定している戦略を理解しようとしている。

こうした開示の価値を認識し、欧州連合など一部の市場では、大企業に対してこのような気候関連財務情報の開示を義務付けている。一方、他の法域では、これらの開示は市場におけるベストプラクティスと見なされている。

ISSB 基準は、投資家が企業固有の気候関連リスクと機会を評価し、投資判断に資するための一つの枠組みを提供している。このような開示はまた、企業が低炭素経済への移行に伴うリスクをどのように管理しているか、すなわち財務的に可能な範囲で自社の炭素排出量や排出原単位を管理しているかについて、投資家に洞察を与えるものである。

¹⁸ BIS は、より多くの企業がこのような計画を策定していることを確認しており、オーストラリア、ブラジル、欧州連合など一部の市場では、政策当局がその義務化を示唆しているか、すでに義務付けを行っている(詳細は International Transition Plan Network を参照)。BIS は、移行計画を、企業がグローバルな低炭素経済への移行を通じて財務価値を創出するための長期戦略、目標、目的、行動を社内で評価し、社外に伝達する手段と見なしている。こうした計画の目的や記載すべき詳細については、依然として相違が存在する。移行計画は有益な開示となり得るが、BIS はその策定や公表を議決権行使基準としては用いない。BIS は、移行計画を公表した企業に対し、計画された行動や資源への影響を理解するためにエンゲージメントを行う場合がある。ウェブサイトは 2025 年 12 月にアクセス。

¹⁹ 詳細については、BIS のコメント“Climate-related risks and a low-carbon transition”(2025 年 12 月)を参照

例えば ISSB 基準では、企業が短期・中期・長期の目標をどのように設定しているかについての開示が想定されており、可能であれば各業界において科学的根拠に基づく目標設定とすることが望ましいとされている。具体的には、スコープ 1 および 2 の温室効果ガス(GHG)排出削減目標について、これらの目標が投資家の長期的な財務的利益と整合的であることを示すことが求められている。

なお、スコープ 3 の排出量に関しては、一部市場の規制当局において開示の義務化に向けた動きがあることも理解しているが、算定方法の複雑性や規制の不確実性、二重計上に対する懸念、企業による直接的なコントロールの難しさといった観点から、スコープ 1 やスコープ 2 とは異なる性質のものであると認識している。こうした過渡期においても、積極的かつ誠実に重要なスコープ 3 に関する目標や情報開示を行う姿勢を歓迎する。

気候関連のリスクと機会に加えて、自然関連のリスクや機会に関する適切な対応は、とりわけ企業の戦略が自然資源の存在に大きく依存している場合や、サプライチェーンが自然関連のリスクにさらされている場合などにおいて、株主に持続的かつ長期的な財務的利益を生み出すための重要な要素の一つとなりつつある。²⁰ BIS はこうした企業がどのように自然関連のリスクと機会を戦略に統合しているかを理解するために、自然資本への依存状況、自然資本に及ぼす影響、また自然資本の活用をどのように管理し、リスク監督や指標と目標の設定を実施しているかについての情報開示を期待する。²¹

当社は、企業のビジネスモデルにおける重要な気候関連および自然関連リスクへの対応について、取締役会が経営陣の取り組みを適切に監督することを期待している。そのうえで、当社の評価において取締役会が株主の長期的な財務的利益にかなう行動をとっていないと判断される場合には、取締役選任議案への議決権行使や、事業に関連する株主提案への賛成を通じて、取締役会の監督に関する懸念を表明する可能性がある。²²

(従業員、サプライチェーン、地域社会に対するインパクト)

²⁰ 詳細については、BIS のコメント“[Our approach to engagement on natural capital](#)”(2025 年 12 月)を参照

²¹ これらの問題の重要性に対する認識が高まっていることから、企業の自然資本依存度と影響に関する報告を強化することは、投資家の理解の促進に有益であると考え、BIS は、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)の最終提言は、一部の企業にとって有用になりうると認識している。一方で、規制によって要求される基準や、他の民間セクターの基準のいずれかを使用して報告する企業があることを認識している。なお、TNFD に準拠した報告を、議決権行使基準としては用いない。

²² 勧告的決議は日本の会社法において明示的には規定されていない。その結果、日本における気候関連または自然関連の株主提案は、一般的に定款変更議案の形式を採られている。株主提案の評価に関する BIS のグローバルなアプローチの詳細については、本書の「株主提案」と題するセクションを参照されたい。

企業は、自社の事業および長期的な財務パフォーマンスにとっての重要性に基づき、主要なステークホルダーを特定する。多くの企業にとって、主要なステークホルダーには、従業員、サプライチェーン、顧客・消費者、規制当局、そして事業を展開する地域社会が含まれる。

BIS の経験によれば、戦略的目標を実現する上で重要なステークホルダーに十分な投資を行う企業は、持続的かつ長期的な財務パフォーマンスを実現する可能性が高い。逆に、これが不十分な場合、法的・規制・業務・評判に関するリスクを企業にもたらす不利益な影響が生じる可能性がある。これは、長期的な財務価値創造の中心である従業員において特に重要である。²³

BIS は、顧客の長期的利益向上のため、企業がどのように主要なステークホルダーを特定し、その利害を意思決定に反映させているかを説明することが有益と考える。広範なステークホルダーとの関係性を理解することに加え、BIS は企業が現在の従業員のニーズや将来の事業戦略に必要なスキルをどのように考慮しているかについて説明することを歓迎する。また、経営陣の取り組みが企業の戦略に沿っていることを確認する立場にある取締役会がこうした事項をどのように監督・関与しているかを理解することにも関心がある。BIS は企業の方針や慣行の方向性を示す立場になく、これは経営陣と取締役会の責任のもとになされるべきである。

さらに、企業が事業慣行から生じ、重要なステークホルダーとの関係に影響を与える可能性のある重大な不利益への対応方針を開示することも有益である。BIS は、企業が適切な範囲で、潜在的な不利益の影響を特定・軽減するためのモニタリングプロセス（一般にデューデリジェンスと呼ばれる）や、実際に発生した重大な不利益の影響を是正するための救済メカニズムを導入することを推奨する。

BIS は、取締役会が主要なステークホルダーに関連する重大なリスクへの対応について経営陣を監督することを期待しており、取締役会が株主の長期的な財務利益に沿って行動していないと判断した場合、取締役選任に関する議決や、企業活動と関連性のある株主提案の支持を通じて懸念を表明する。

株主提案

グローバル全体で見ると、多くの市場において、一定の要件を満たす場合には、株主は株主総会に付議される提案を提出することができる。株主提案は、ガバナンス改革、資本管理、ならびにサステナビリティ関連リスクの管理や開示の変更など、幅広いテーマに及ぶ。これらの提案は、セクター、所在地、ならびにビジネスモデルによって、企業ごとに関連性の度合いが異なるものである。

BIS は、株主提案の議決権行使にあたり個別事案ごとに株主の長期的な財務価値の観点から、ケース・バイ・ケースのアプローチを採り、その分析においては、当該株主提案が企業の長期的な財務パフォーマンスに影響を及ぼし得る重要なリスクに対応するものであるか否かを検討する。

BIS は、顧客のための長期投資家として、企業が直面する重要なリスクおよび機会、ならびにそれらへの対応状況に対する理解を一層深めるのに資する開示を求める株主提案については、特に既存

²³ 詳細については、BIS のコメント“[Our approach to engagement on human capital management](#)”（2025 年 12 月）を参照

の開示に対して追加的な情報価値が認められる場合に、これを支持することがある。当社は、提案において正式に求められている具体的内容、付随資料、ならびに提案者による当該論点に関するその他のコミュニケーションとの整合性を重視する。また、当社は、企業の実務および開示内容に加え、当該提案の要求に応じることによるコストと便益を評価する。さらに、企業のガバナンス実務および開示について、同業他社との比較も考慮する。

他方で、BISは、長期的な財務価値と整合しないと判断される株主提案や、企業経営への過度な関与を求める株主提案については支持しない。当社はまた、株主提案が勧告的なものか法的拘束力を有するものかは法域によって異なる点、あるいは特定の法域においては違法とみなされ得る内容を含む場合がある点を踏まえ、その法的効果についても考慮する。²⁴

当社は、提案者が示した理由とは異なる理由に基づいてであっても、全体として顧客の長期的な財務的利益の向上に資すると判断する場合には、当該提案を支持することがある。

ブラックロック・グループ(以下、「ブラックロック」という。)は、顧客のために投資を行う企業とのエンゲージメントにおいて、各種の規則、規制、当局ガイダンス、および契約上の合意に基づく一定の制約および制限を受けている。ブラックロックは、取締役選任に関して候補者を推薦することや、企業に対して株主提案を提出することは行っていない。これらの要件に違反した場合、ブラックロックが顧客の利益に資する形で業務を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

以上

2026年6月改定

²⁴ 勧告的決議は日本の会社法において明示的には規定されていない。その結果、日本において株主提案は、定款変更議案の形式が採られることが多い。

Want to know more?

blackrock.com/stewardship | contactstewardship@blackrock.com

This document is provided for information and educational purposes only. Investing involves risk, including the loss of principal.

Prepared by BlackRock, Inc.

©2026 BlackRock, Inc. All rights reserved. **BLACKROCK** is a trademark of BlackRock, Inc., or its subsidiaries in the United States and elsewhere. All other trademarks are those of their respective owners.

BlackRock