

## 2021年議決権行使結果サマリー

このレポートは、  
2021年6月30日までの12カ月間（「報告期間」）における当社の主な運用戦略における議決権行使結果の要約です。本レポートは、報告期間におけるコーポレート・ガバナンス上の重大な問題を取り上げ、議決権行使の意思決定において、当社が採用したアプローチについてお伝えすることを目的としています。本レポートは、報告期間における米国籍ファンドにおける議決権行使結果の網羅的なリストではなく、最も重要なテーマの要約です。

### 当社の目標

#### 価値創造につながる慎重な意思決定

議決権行使は当社の運用プロセスの一部であると共に、顧客のためのスチュワードシップ活動という観点からも重要です。投資先企業の議決権行使を検討する際、当社は、企業価値を高めると考えられる提案を支持し、株主の利益に反すると考えられる提案や方針に反対します。

ティール・ロウ・プライスでは、運用プロセスに基づき、個別企業毎に議決権行使を分析しており、議決権行使にかかる判断は第三者へ委託することなく、当社運用部門にて行っています。また、当社の議決権行使ガイドラインは、企業固有の状況を考慮するために必要な柔軟性を含んで策定しています。

また、最終的にはポートフォリオ・マネジャーが各ポートフォリオにて保有する企業の株主総会議案に対し賛否を議案毎に判断する、不統一行使を採用しています。

適格機関投資家向け資料。第三者への配布厳禁。



以下は、グローバル株式を主な投資対象とする当社のポートフォリオにおける、2020年7月1日から2021年6月30日までの議決権行使結果の概要です。

<b>主要な議案別行使結果</b> <b>2020年7月1日—2021年6月30日</b>		
提案	経営陣に賛成した 投票の割合	経営陣に反対した 投票の割合
<b>I. 経営陣の提案</b>		
買収防衛条項の追加／修正	47%	53%
買収防衛条項の削減／廃止	97%	3%
監査役の選任／承認	99%	1%
資本構造に係る条項	92%	8%
報酬関連		
i. 取締役／監査役の報酬	94%	6%
ii. 従業員持ち株制度	92%	8%
iii. 役員に関する制度	71%	29%
iv. セイ・オン・ペイ	88%	12%
対立候補のいない取締役の選任	91%	9%
合併・買収	93%	7%
通常の業務に係る条項	93%	7%
株主の権利の修正／向上	91%	9%
環境に関する方針の承認	86%	14%
<b>II. 株主の提案</b>		
買収防衛条項の削除	19%	81%
報酬指針の修正	88%	12%
独立した取締役会長の選任	54%	46%
株主の権利の修正／採用	81%	19%
環境に関する提案	72%	28%
社会的問題に関する提案	81%	19%
政治的活動に関する提案	78%	22%
ESG推進に反対する提案	100%	0%
原子力発電に反対する提案（日本）	100%	0%
<b>III. 委任状争奪戦</b>		
委任状争奪戦における取締役の選任	47%	53%
<b>IV. 合計</b>		
経営陣の提案の合計	91%	9%
株主の提案の合計	86%	14%

## 議決権行使のテーマ

上記のカテゴリーは報告期間における議決権行使活動の中でも特に一般的で重要なテーマを表示しています。以下のセクションでは、これらのカテゴリーの詳細について説明します。

当該期間は、世界中の主要な市場で株主が通常よりも多く経営陣へ反対を突きつけた年となりました。2020年はパンデミックの初期にあり企業は事業面及び資金面にて対応すべく様々な決断を迫られており、株主も忍耐強く寛容的な態度を示していましたが、2021年はその限界に達したようです。特に以下の3つの主要なカテゴリーである、役員報酬、アクティビズム、そして社会または環境に関する提案において顕著に見られました。

## 役員報酬

拘束力はないものの、取締役の報酬について株主総会で株主から賛否の意思表示をする、通称「セイ・オン・ベイ」は世界的に広く知られた慣行です。役員報酬に関する事項は、企業と株主の間の対話において引き続き中心的な事項となっています。年次総会資料における企業開示は毎年改善しており、企業は役員報酬額に加え、その理由も説明するように努めていると評価しています。ティー・ロウ・プライスでは、今年度「セイ・オン・ベイ」の決議では12%のケースで反対票を投じました。

一般的に、当社が報酬プログラムに関する懸念を表明する可能性が高いのは、複数年にわたって事業の業績と役員報酬との間に乖離が見られる場合です。その他、当社が報酬プログラムに反対する場合は、(a)取締役会が雇用維持のための特別な手当を正当な理由なく利用している場合や、(b)多額の株式報酬を提供しているにも関わらず役員株式保有割合が低い場合などが挙げられます。

世界の多くの地域で、パンデミックとそれに伴う経済の混乱が見られたことから、多くの企業では2018年と2019年に設定した目標を達成できていません。多くの取締役会ではこの状況を特例としつつも、報酬に対する権利の喪失や改正について決断した企業が多くありました。これらの修正には慎重であり、一時的な変更であることを明確にしている企業が一般的です。当社は2021年の議決権行使を決定するにあたり、役員報酬制度の改正の性質だけでなく、利害関係者全般への影響に目を向けました。例えば、パンデミックによって人員を大幅に削減した企業や、政府の支援を受けた企業は特に、保守的な役員報酬制度への改正であるべきと考えています。

## 株主アクティビズム

株主アクティビズムは、過去数年で米国、欧州、日本をはじめとする市場に顕著な影響を及ぼしてきました。2020年には、パンデミックを背景に、株主アクティビズムも明らかに減少しました。しかし今年度はアクティビストの活動が早期に復活しており、とりわけ東芝（日本）とExxonMobil（米国）における対立は注目を集めました。

往々にして、株主アクティビスト活動では、総会における投票による決着ではなく、企業とアクティビストが交渉を重ね何らかの形で合意に至ります。一方、交渉が行き詰まり、アクティビストが年次総会にて対立取締役候補を擁立し、（企業が推薦する）現職の取締役とアクティビストが擁立する候補者との選択を株主に迫る場合もあります。当社では、どのような取締役構成が、長い目で見て企業を主導するのに適切かを判断するために、個々に慎重に検討します。よって、対立候補のいる取締役の選任に対する議決権行使は、それぞれの議案毎に判断しています。今年度は、対立候補のいる取締役の選任において、既存の経営陣への賛成票は47%でした。

## 社会、環境および政治に関する提案

今年度は環境、社会、政治に関する問題に対処する決議案が過去になく多い年でした。パンデミックなどの出来事が重なったため、人種間の平等、所得格差、労働者の安全、気候変動などの問題が、企業間において目立ちました。結果、今年度は、そうした課題に対応を求める決議案への支持がおしなべて増加し、より目につくようになりました。

本レポートでは、社会、環境および政治に関する提案をそれぞれのパターン毎に、5つのサブカテゴリーに区分しました。個別の開示のために、当社が抽出したサブカテゴリーは以下のとおりです。

- **政治／ロビー活動に関する提案**：法律の範囲内にて企業が政治に参加することは適切です。しかし、最近では、企業が環境やガバナンスの問題に関して公表しているアプローチと、企業を代表する業界団体の主張の間の乖離が広がっているように見受けられます。こうした乖離が見られる場合、あるいは政治活動に対する取締役会の監督についての開示が全体的に不十分である場合は、政治支出とロビー活動に関する透明性の向上を求める株主提案を支持します。今回の報告期間は、22%の政治／ロビー活動に関する提案を支持しました。

- **環境関連の提案**：当社では通常環境・社会・ガバナンス（ESG）にかかるエンゲージメントにおいて、企業に対し環境関連の開示の向上を奨励しています。現在は環境関連の報告について共通の基準が存在しないため、企業の環境面のパフォーマンスを分析することは困難です。そのため、当社は米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）と気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワークに基づいた開示を特に推奨しています。開示の向上を求める多くの環境関連の提案は、目的は支持できるものの、その大部分は標準的でない開示や付随的な開示を求める内容となっています。このような場合では株主による提案を支持することはありませんが、この機会を利用し、環境に関する開示の改善について企業とのエンゲージメントを実施し、SASBとTCFDによる基準の活用を勧めています。

環境に関する提案はケース・バイ・ケースで分析していますが、最も重要視している事項は開示水準です。続いて、各企業における重要度の高い環境問題、提案者が要求する開示の枠組み、環境関連の問題についての当該企業との以前のエンゲージメント、当社の責任投資チームからの推奨、提案者の身元が判明する場合は背景とその意図、提案がどの程度仔細を求めるか、などが挙げられます。今回の報告期間では、環境に関する提案における支持率は昨年の17%から28%に上昇しました。

- **社会関連の提案**：このカテゴリーには、企業の個別的な事業慣行から多様性などの幅広い社会問題に至るまで、さまざまな問題に関する提案が含まれます。投資家が企業社会における人種の不平等に一段と注目するようになり、人的資本管理、ダイバーシティ、インクルーシブネスに関する慣行についての提案の大幅な増加が見られました。当社は社会関連の提案を、環境関連の提案と同様のアプローチで取り扱っています。提起された問題の重要性、企業の現在の開示水準、提案がどの程度仔細を求めるか、当社の責任投資チームの見解、提案者の身元が判明する場合は背景とその意図、そのテーマに関する企業との過去のエンゲージメントといった要素を考慮して、提案を個別に判断します。今回の報告期間では、昨年の17%から上昇、25%の社会に関する提案を支持しました。当社が支持する提案の分類で最も多いのは、人的資本管理に関するものです。注：このカテゴリーにおいては、社会問題に関する報告改善の重要性を認識し、提案の支持を推奨する企業の取締役会が増加しています。結果として、株主提案への支持票が、取締役会の推奨を踏まえたものである場合もあります。

- **ESG推進に反対する提案**：企業の環境に関するイニシアティブを後退させること、慈善団体への寄付を縮小すること、あるいは多様性やインクルーシブネス重視の姿勢を廃止させることを目的とした提案は、少数ながらも毎年提出されています。こうした提案の目的は、その他の株主提案とは全く異なっているため、独自のカテゴリーにて報告する必要があると考えられます。今回の報告期間において、ESG推進に反対する提案は、提案の2%を占めました。ティー・ロウ・プライスはこれらの提案をいずれも支持しませんでした。

- **原子力発電に反対する提案**：2011年の東日本大震災とその後の福島第一原子力発電所事故を経て、一部の日本の投資家が日本の電力会社に対し、原子力発電所以外のエネルギー源を利用して発電を行うことを求める活動を継続的に実施するようになりました。日本の上場電力会社は毎年この種の提案をいくつか受けています。全体として、これらの提案は社会、環境および政治カテゴリーの提案の11%を占めます。これらの提案は仔細な内容を求める側面が極めて強く、企業に事業運営の変更を求めるものであることから、当社はいずれの提案も支持していません。事業運営に関する意思決定は、取締役会に任せるべきであると考えています。

## 取締役の選任

ティー・ロウ・プライスでは、事業戦略の方向性や策定、経営陣による事業戦略の執行を監督するのは取締役会の責任であると認識しています。よって、取締役会の権限を侵害する可能性があると考えられる株主提案などのイニシアティブには基本的に反対します。一方、当社の議決権行使ガイドラインの根底にある基本原則の一つは説明責任です。取締役は株主利益の代弁者であるべきと考えており、議決権行使においては取締役がその義務をどれほど効果的に履行したかを考慮します。

複数国・地域を投資対象とするポートフォリオにおいて、取締役会の多様性や構成、独立性を評価する際は、各国・地域毎に異なるコーポレート・ガバナンス・コードを考慮し、市場毎に判断します。懸念がある場合は、特定の取締役再任、取締役委員会の主要メンバー再任、また場合によっては取締役全員の再任に反対します。

取締役の解任に投票することが株主の利益に資すると当社が考える例として、以下が挙げられます。

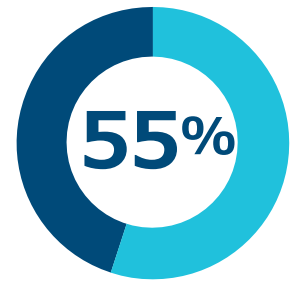
- 取締役会において多様性が不十分な場合
- 前年に過半数の株主の支持を得られなかった取締役を解任していない場合
- 前年に過半数の支持を得て承認された株主提案による方針の採用を怠っている場合
- 株主の利益をリスクにさらす可能性がある買収防衛策または定款変更を採用している場合
- 取締役会において重要な役割を果たす一方、社外との重大な取引関係または親族との取引関係を維持している場合
- 妥当なサンセット条項を採用することなく、インサイダー向けの優先議決権を有するデュアルクラス株式を通じて、企業の経済的持分と議決権の分離を推進する場合
- 取締役会または委員会の定期的な会合に継続的に出席していない場合
- 良好なコーポレート・ガバナンスの基礎的な基準に反する方針または慣行を採用している場合

取締役の選任は、議決権行使において圧倒的に多い投票項目であり、今年度行使した議決権の55%を占めました。これらの選任のほぼすべては無競争（取締役の空席1つに対し、候補者が1名）でした。当社ではグローバル市場で行使した議決権において、投資先企業の取締役会が指名した取締役候補の91%を支持しました。

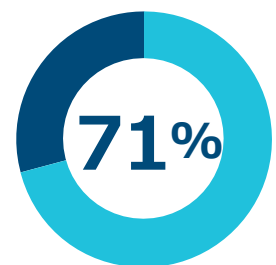
当社は、従来通り、株主の特定の権利を強化する提案には一貫して賛成しました。その一例が、取締役を選任するための過半数決議です。たとえ対立候補がいなくとも、過半数の株主が反対した場合には、当該取締役は辞任すべきと考えます。

## 株式報酬制度

ティー・ロウ・プライスは、企業の役員、従業員および取締役向けのインセンティブ・プログラムは、株主の長期的な利益に沿ったものであるべきだと考えています。適切な条件に基づいていれば、株式報酬制度は株主の長期的な利益との一貫性を促します。企業の戦略目標と整合的なインセンティブを提供する制度が理想です。今年度、こうした報酬制度の採用または修正の約71%を支持しました。支持しなかった29%のケースについては、以下の通り、役員報酬と企業の業績との連動性を損なうと考えたことによるものです。



取締役選任は、今年度行使した議決権の55%を占めました。



株式報酬制度の採用または修正議案の71%を支持しました。

- 少数の上級役員に不相当な報酬を提供している報酬制度
- 既存株主の持分を過度に希薄化する可能性がある報酬制度
- 自動更新を行う「エバーグリーン」条項を含む制度
- アウト・オブ・ザ・マネーの株式オプションの行使価格を株主の承認なく変更できる権限を取締役に付与する制度

## 合併・買収

個別の案件毎に慎重に精査し、保有株式に対する十分な代償を得られる合併・買収には通常賛成します。合併または買収について検討するに当たり、長期的な視点で保有銘柄の価値を評価し、投資先企業の本源的価値を過小評価していると考えられる場合には反対票を投じます。

## 買収防衛条項

ティー・ロウ・プライスは、一貫して投資先企業の買収防衛手段の削減または廃止には賛成票を投じ、株主の権利に関する制度（いわゆる「ポイズンピル」）の導入に反対します。なぜなら、この制度には、株主が本源的価値を享受することを妨げたり、取締役と取締役が代表すべき株主との間に利益相反を引き起こす可能性があるためです。当社では通常、株主の承認を得ることなくポイズンピルによる防衛条項を採用する取締役には、反対票を投じます。

過去数年間、米国では企業が株主の強い要求に応じ、長年採用していた買収防衛条項を廃止する前向きな変化が見られます。こうした条項（例えば、圧倒的多数決の要件）が会社定款に定められている場合、これを廃止するには株主投票が必要です。ティー・ロウ・プライスは、経営陣による買収防衛条項廃止の取り組みを強く支持します。

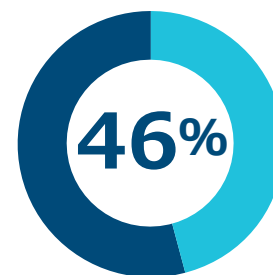
## 会長とCEOの分離

多くの市場ではすでに取締役会の構造において、取締役会長と企業の最高経営責任者（CEO）の役割を分離するのが一般的です。米国では、企業は取締役会構造（独立した取締役会長、分離されているが独立していない会長、または会長とCEOの兼職）とそれが適切だとする理由について株主に対し説明することが義務づけられています。当社では独立した取締役会長が必要かどうかは企業毎に判断しています。多くの場合、代表取締役が株主の利益を十分に保護すると判断しています。その他の状況では、独立した取締役会長の存在が株主の利益に資すると結論付けています。ティー・ロウ・プライスでは、報告期間において、独立した取締役会長を選任する株主提案の46%に賛成票を投じました。

## おわりに

個別企業毎の議決権行使結果については、前年7月1日から当年6月30日までの報告期間の実績を、毎年8月31日頃に当社ウェブサイトで開示しております。本報告書は、議決権行使結果を主要なテーマ毎にまとめ、議案毎の行使記録を補足することを目的としています。本レポートに加え、ESGアニュアル・レポートでも議決権行使の概要を毎年報告しています。

詳細については、[当社ウェブサイト](#)をご覧ください。



**独立した取締役  
会長を選任する  
株主提案の46%  
に賛成しました。**

議決権行使の方針およびプロセスについては、[当社ウェブサイト](#)でもご覧いただけます。

本資料は情報提供が目的であり、投資アドバイスや特定の投資行動を勧誘するものではありません。  
本情報は、現在または過去における推奨、投資アドバイス、または有価証券の売買や投資サービスの勧誘を目的としたものではありません。提供される意見およびコメントは、特定の投資家または投資家集団の投資目的または財務状況を考慮したものではありません。投資家は投資判断を下す前に自らの状況を考慮する必要があります。

当資料に記載される情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいておりますが、その正確性を保証するものではありません。  
過去の実績は、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。すべての投資は元本を割り込む可能性を含め、市場リスクの影響を受けることが見込まれます。図表はすべて説明を目的としています。

ティー・ロウ・プライス・インベストメント・サービシーズ・インクは、ティー・ロウ・プライスのミューチュアル・ファンドの販売会社です。ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクは投資アドバイザーです。

著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. Rowe Price」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、および大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザインは、まとめて、または個々において、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。

#### 重要情報

本資料は、ティー・ロウ・プライス・グループ関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、投資アドバイスや特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逓減的報酬率率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・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3043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