

2022年議決権行使結果サマリー

ティー・ロウ・プライスによる過去1年間の議決権行使活動と重要なトレンド

2022年9月

エグゼクティブ・サマリー

本レポートは、2022年6月30日までの12ヵ月間の報告期間における当社の主な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、年間の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。



Donna F. Anderson
コーポレート・ガバナンス責任者



Jocelyn S. Brown
EMEA・APAC担当
ガバナンス責任者

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、企業価値を高めることが出来ると考える提案を支持し、株主の利益に反すると考える提案や方針に反対します。

ティー・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。最終的に、ポートフォリオ・マネジャーは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。

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、2021年7月1日から2022年6月30日までの議決権行使結果の概要です。

主要な議案別行使結果 2021年7月1日-2022年6月30日

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
経営陣の提案		
買収防衛条項の追加／修正	39%	61%
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	91	9
iii. エクイティ・プラン	70	30
iv. セイ・オン・ペイ	87	13
取締役の選任	89	11
合併・買収	87	13
通常の業務に係る条項	90	10
株主の権利の修正／向上	89	11
環境に関する方針の承認	97	3
株主の提案		
買収防衛条項の削除	36	64
報酬指針の修正	72	28
独立した取締役会長の選任	60	40
株主の権利の修正／採用	86	14
環境に関する提案	84	16
社会的問題に関する提案	87	13
政治的活動に関する提案	70	30
環境・社会・ガバナンス（ESG）推進に反対する提案	100	-
原子力発電に反対する提案（日本）	100	-
合計		
経営陣の提案の合計	90	10
株主の提案の合計	88	12

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。

今回の報告期間では、2つの顕著な傾向が目立ちました。両者は異なるものですが、相互に関連付いています。第一に、環境または社会に関する株主提案について、全体的に賛成割合が低下しました。第二に、取締役選任に対する賛成割合も低下しました。この傾向は、当社が企業の直面する環境・社会・ガバナンス（ESG）問題の管理責任が取締役に帰属すると考えていることに起因します。

株主提案は、特定の状況下において変化を促す有効な手段となります。しかし、企業のパフォーマンスに関する戦略、財務、人的資本、環境などに関する問題の場合、取締役の選任に対する議決権行使が、投資家が取締役会の監督に懸念を表明するためのより適した手段となり得ます。

社会、環境および政治に関する提案

2021年は、特に米国において、環境、社会、政治問題に取り組む株主提案が過去になく多い年でした。新型コロナウイルス流行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。その結果、今年は、過去数年と比べてそうした課題に対応を求める株主提案への投資家による支持が押しなべて増加し、より目立つようになりました。

“株主提案は、ESG問題に関する追加報告を求める開示要求から、企業の具体的なコミットメントや資本投資、構造改革を求める行動ベースの要求へと迅速に移行しています。


— Donna F. Anderson
コーポレート・ガバナンス責任者

しかし、直近の議決権行使シーズンでは、そうした傾向は失速しました。これには複数の理由が挙げられます。まず、米国証券取引委員会（SEC）が、企業の代理投票委任状への追加や株主議決権行使に適格とする株主提案の種類について、解釈を変更しました。また、SECがより広範な環境・社会テーマにわたる提案が増えることを認めた結果、S&P1500指数構成銘柄企業において環境・社会関連の株主提案の数は、2021年シーズンの147件から今年は249件と約70%増加しました。2021年に多くの決議案が支持されたことで、今年は新たな提案者を惹きつけただけでなく、経験豊かな提案者が関心を持つテーマも広がりました。

しかし、こうした提案数の増加は、全体的なクオリティの低下に繋がっていると当社は見えています。今年の決議案は、不正確なものが目立ち、整合性に欠け、重要でない課題に対処する提案が多く見られました。さらに、杓子定規な要求が顕著に上昇しました。株主提案は、ESG問題に関する追加報告を求めるような開示要求から、企業の具体的なコミットメントや資本投資、構造改革を求める行動ベースの要求へと迅速に移行しています。同時に、提案者は、株主提案前に企業（発行体）との交渉によって解決を目指そうとする傾向が低下しました。

米国以外では、特にヨーロッパ、中東及びアフリカやオーストラリアにおいて、異なる変化が議決権行使に影響を及ぼしています。経営陣が支持する自発的な気候変動関連の決議案、通称「セイ・オン・クライメート」が広がりはじめています。こうした議案の目的は、中長期的な気候変動対策の戦略と報告の詳細を投資家に示し、賛同を得ることです。しかし、日本をはじめとする「セイ・オン・ベイ」の概念が普及していない市場において、株主総会で環境に関する方針決議が行われ、注目を浴びたのはごく僅かでした。一方、「セイ・オン・クライメート」の概念が普及している市場では、経営陣が支持する決議案が、提案者による追加情報の要求と競合するような微妙な相違が見られます。今回の報告期間では、当社の投資先企業において46件におよぶ「セイ・オン・クライメート」に関する決議案が提出され、そのうち97%に賛成しました。

当社は、株主提案に対してケース・バイ・ケースで個別に支持するか否かを選択するアプローチを一貫して維持しています。当社は、環境、政治、社会に関する提案について常に同じ対応をするわけではなく、提起されたESG課題に対する企業への影響度合い、事業にとってのマテリアリティ（重要性）、その課題に対する企業の開示レベルやプログラムを考慮して、個別に各提案を検証していきます。

 **22%から30%へ**
企業のロビー活動と政治支出に
対処する株主提案への賛成割合が上昇

株主提案において、環境に関する提案への賛成割合は、2021年の28%から今年は16%に、社会的問題に関する提案への賛成割合は19%から13%に低下しました。しかし、企業のロビー活動と政治支出に対処する政治的活動に関する株主提案への賛成割合は22%から30%へ上昇しました。

株主提案に関する次の2つのユニークなサブカテゴリーも合算することなく、別項目として表示しています。一つ目のカテゴリーはESG推進に反対する株主提案で、件数が大きく伸びたカテゴリーでもあります。少数の提案者は、ESG関連の取り組みを撤回するよう要求しており、2022年に活動を大幅に活発化させ、当社の投資先企業において45件の株主提案が行われました。過去数年間では、こうした提案は合計で10件に満たないものでした。二つ目のカテゴリーは、日本の電力会社に対して原子力発電の利用を中止するよう働きかけることを目的とした決議案です。この動きは、2011年の福島第一原子力発電所の事故を発端として、小規模ながら長く続いています。当社の分析では、これらの提案者が狭い範囲かつ非経済的なアジェンダに対処するために株主総会決議の仕組みを乱用しているものと見做していることから、これら2つのカテゴリーを分けて考えています。

ティー・ロウ・プライスは、毎年第1四半期に環境・社会問題に関する株主提案に対する議決権行使の詳細分析を公表しています。2021年の報告書は「[賛成？反対？株主提案2021](#)」をご覧ください。

取締役の選任：2022年の新たなアプローチ

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であり、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。

2022年には、当社は取締役の再任に関する既存の方針を2点改正しました。この背景には、主要なESG問題と取締役会の説明責任の結びつきを強化するという目的があります。1点目は、米国の成熟企業において、すべての取締役を毎年改選する制度の導入を促進する目的があります。当社は、企業の新規株式公開またはスピンオフの10年後には、取締役会が説明責任を果たせないような仕組みを解体することが妥当であると考えます。こうした仕組みの主たるものには期差選任制取締役会があります。複数の取締役の任期に差を設定し、ずらして選任させるものです。2022年に入り、当社は期差選任制取締役会が10年以上継続している場合や、毎年改選に切り替える計画が開示されていない企業において、非常勤取締役の再選に原則反対しています。

「**ティー・ロウ・プライスは、ESGに関する懸念事項を含む様々な問題を、企業の発行体にフィードバックを提供する最良のメカニズムとして、取締役会の説明責任を引き続き重視する方針です。**

— Jocelyn S. Brown

EMEA・APAC担当ガバナンス責任者

取締役会の説明責任に関する方針の2点目は、取締役会が問題に対処しているという十分な証拠を提供しない企業における深刻なESGリスクを特定するための、より積極的なプロセスです。ティー・ロウ・プライスの議決権行使方針は、過去数年間、ESGリスクに関する取締役会の説明責任を明記してきましたが、2022年にそうしたリスクを定義し、特定するためにより積極的で的確なアプローチを導入しました。具体的には、気候変動リスクへの影響度が大きいセクターの企業が、最低でも温室効果ガスの年間排出量の合計を開示する必要があると判断しました。当社は、このセクターにおける当該データの未提供企業を特定し、取締役会が、気候変動リスクへのエクスポージャーを適切に管理していることを示す十分な証拠を提示しているか否かを評価しました。また、気候変動リスクとは別に、重大で継続的かつ未解決のESG問題を抱える企業も特定しました。こうした問題には、不正行為、大規模な労働災害、広範囲にわたるハラスメントや差別の発生、企業による主要なESG問題の組織的な不適切管理などの懸念が含まれています。当社は、これらのカテゴリーに該当する企業の取締役全員の再任に反対しました。

例年、ティー・ロウ・プライスでは、ガバナンスや業績への懸念を理由に、投資先企業全体で数千人規模の取締役再任に反対しています。上記の方針改正によって、取締役選任への反対が世界的に増加し、今年に入ってこれまでに394社で1,103人もの取締役に反対票が投じられ、取締役選任に対する支持率は、前回の91%から今年は89%へと減少しました。

ティー・ロウ・プライスは、ESGに関する懸念事項を含む様々な問題を、企業の発行体にフィードバックを提供する最良のメカニズムとして、取締役会の説明責任を引き続き重視する方針です。選択的株主提案は、長期投資家の経済的利益に資するよう適切に作成されたものであり、二次的なメカニズムとして機能します。

取締役の選任：現在の重点分野

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、当社における今年の議決権行使件数の53%を占めます。

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

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。

取締役会の多様性は、ティー・ロウ・プライスにとって重要な分野です。当社は、数年前から各市場の規範と基準に順じて、取締役会の主要メンバーが多様性に欠ける場合、反対する方針を導入してきました。しかし、世界的に企業の取締役が、取締役会の構成における多様性の重要性をより深く理解するようになったため、当社はその方針の適用範囲を地域ごとに着実に広げてきました。

2022年初めから、当社はあらゆる地域に当該方針を適用してきました。そして、すべての上場企業の取締役会に最低限の性別多様性に関する指標を導入するよう求めています（新規上場して間もない企業には軽減措置も考慮します）。この方針のもと、当社は2022年初めからこれまでに107社の企業で145名の取締役再任に反対しました。

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・ペイ」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・ペイ」の決議では13%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。その他で、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。

幅広い株式報酬制度

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けば、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70%を支持しました。支持しなかった30%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。

- 少数の上級役員に不相応な報酬を提供している報酬制度
- 既存株主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。今回の報告期間では、ティー・ロウ・プライスは買収・合併に関する決議項目の13%に反対しました。

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、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40%に賛成票を投じました。

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40%に賛成票を投じました。

当社の新たな組織体制について

2020年11月19日、ティー・ロウ・プライスは、独立した米国籍のSEC登録投資顧問会社としてティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント、インク（「TRPIM」）を設立する計画を発表しました。TRPIMは、個別の投資プラットフォームと、独立したリサーチおよびスチュワードシップ・チームを有しています。TRPIMはティー・ロウ・プライス・グループの他の企業とは別個に議決権行使の判断を行います。TRPIMの投資プラットフォームの分離は2022年7月1日から有効となりました。

今回の議決権行使の報告期間は2022年6月30日に終了しており、TRPIMの正式な設立と同時期であったため、本報告の議決権行使結果は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ、インクとティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント、インクの両社による議決権行使活動を集計したものとなっています。今後の報告期間においては、各社の活動をそれぞれ反映した二つの議決権行使結果サマリーを個別に提供する予定です。

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、troweprice.com/esgをご覧ください。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資アドバイスや特定の投資行動を推奨するものではありません。

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ、インクおよびその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、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）の逓減的報酬料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