

2023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

2023年9月

エグゼクティブ・サマリー

本レポートは、2023年6月30日までの12か月間の報告期間におけるティー・ロウ・プライス・アソシエーツ・インク（以下「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

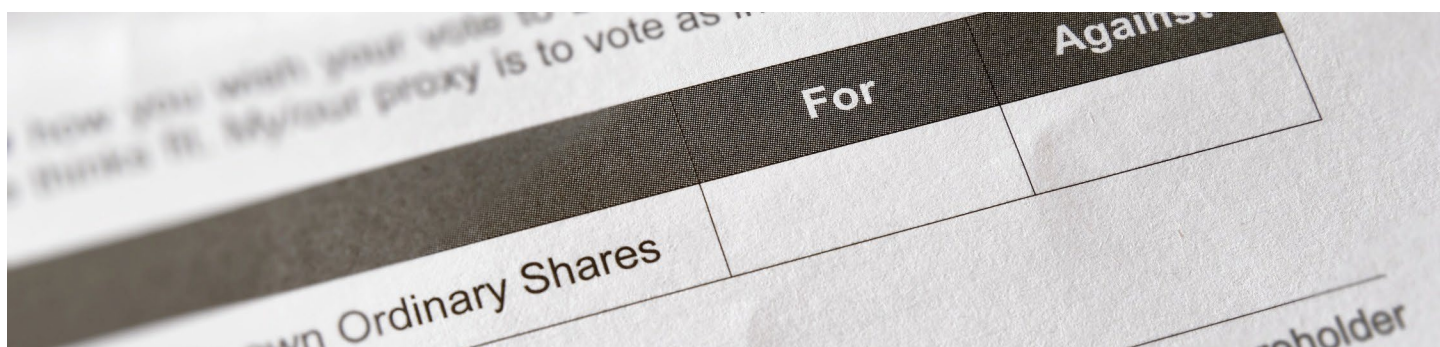


Jocelyn S. Brown
EMEA・APAC担当 ガバナンス責任者

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。



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、2022年7月1日から2023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 2022年7月1日-2023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	投票を 棄権した割合*
経営陣の提案			
買収防衛条項の追加／修正	76%	24%	—
買収防衛条項の削減／廃止	96	4	—
監査役の選任／承認	97	1	2
資本構造に係る条項	90	8	2
報酬関連			
i. 取締役／監査役の報酬	90	6	4
ii. 従業員持ち株制度	84	15	1
iii. エクイティ・プラン	68	31	1
iv. セイ・オン・ペイ	86	13	1
取締役の選任	88	11	1
合併・買収	83	15	2
通常の業務に係る条項	87	9	4
株主の権利の修正／向上	97	2	1
環境に関する方針の承認	93	7	—
株主の提案			
買収防衛条項の削除	65	29	6
報酬指針の修正	84	16	—
独立した取締役会長の選任	74	26	—
株主の権利の修正／採用	75	25	—
環境に関する提案	86	10	4
社会的問題に関する提案	94	5	1
政治的活動に関する提案	92	8	—
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	88	10	2
株主の提案の合計	87	10	3

*当社は、当社が資格を有するすべての投票を行うよう努めています。まれに、いくつかの理由から、投票しない旨を示した投票用紙を提出することがあります。主な理由は、
 (1) 複数の投票で争われる選挙があり、当社が投票できるのは1つだけである状況や、(2) 投資家が投票することによって自己の株式を取引することをあきらめなければならぬ国の場合です。

議決権行使のテーマ

前頁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注目され、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つの顕著な傾向が見られました。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、全体的に賛成の割合が継続して低下しています。第二に、投資収益だけでなく、環境や社会への影響も重視する投資マニフェストを選択する投資家のさまざまなニーズを反映するために、議決権行使ガイドラインを拡大したことです。

社会、環境および政治に関する提案

株主決議は、特定の状況においては変化を促す有効な手段となり得ます。しかし、投資家が企業業績に関連する戦略、財務、人的資本、環境やその他の問題について、取締役会の監督に対する懸念を表明する方法としては、ほとんどのケースで直接的なエンゲージメントや取締役の選任による方法がより適していると当社は理解しています。

この2年間は、新型コロナウイルスのパンデミックなど様々な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。このような課題に対処する株主決議は、2021年には一部の投資家から平均を上回る支持を受け、前年に比べて高い認知度を得ましたが、2022年には支持水準が落ち着き始めています。

↑74%

2021年以降、S&P1500インデックス内の企業で投票される環境・社会に関する決議の件数が増加しています。

直近の議決権行使期間においては、複数の背景から投資家のこのような決議に対する支持は比較的低下しています。始まりは米国証券取引委員会（SEC）が、より幅広い環境・社会問題を対象としたより多くの株主提案を求めるように決定したことです。その後、S&P1500指数構成企業における環境・社会関連の決議案の数は、2021年シーズンの170件から74%増加し、今年は296件となりました。

2021年に非常に多くの決議案が支持を得た結果、その後2年間は新規提案が増えるだけでなく、経験豊かな提案者による提唱テーマが拡大することとなりました。当社の見解では、決議案の数が増加したことで、全体的な質が低下しました。正確ではなく、的外れな提案や、重要ではない問題を扱う提案が増加しました。さらに、指図的な要求の水準も顕著に上昇しました。提案者は、ESG問題に関する追加的な報告を求める開示ベースの要求から、対象企業の具体的なコミットメント、設備投資または構造的な変革を求める行動ベースの要求へ急速に移行しました。

“当社としては、これらの規範的な提案によって、業務上の意思決定に対する経営陣の責任とそのような意思決定を指導し監督する取締役会の責任が奪われるものと考えています。

— Donna F. Anderson
コーポレート・ガバナンス責任者

当社としては、これらの規範的な提案によって、業務上の意思決定に対する経営陣の責任とそのような意思決定を指導し監督する取締役会の責任が奪われるものと考えています。これらの提案にどのように投票するかを決定するための包括的なフレームワークとして、経済学的なリターンを重視します。当社は、意図的か否かを問わず、長期的な価値創造への道筋が明確でない、企業に負担をかけるような提案を支持することは、受託者の義務とは一致しないと考えています。

このような株主の動きの中で、地政学的な状況の変化を背景に、投資家や発行体は、エネルギー転換のあり方やエネルギー安全保障の重要性について、これまでの議論の幅を広げました。

“
企業のESG開示が投資家としての我々のニーズを満たすために包括的かつ定量的である場合、追加報告を求める株主決議を支持する傾向は低くなります。

— Jocelyn S. Brown
EMEA・APAC担当ガバナンス責任者

この3年間でのもう1つの重要な進展は、発行体が環境や社会的配慮に関する意思決定に関連するデータを収集し、開示するペースが速くなったことです。企業のESG開示が投資家としての我々のニーズを満たすために包括的かつ定量的である場合、追加報告を求める株主決議を支持する傾向は低くなります。

最後に、企業の意思決定においてESGを考慮することを批判する擁護団体の活動が今年著しく増加しました。これまで、このようなESG推進に反対する決議はまれでしたが、2023年には当社のポートフォリオ全体で数十件の決議に投票しました。

投票ガイドラインの拡大

この1年の2つ目の重要な進展は、純粋な財務リターン以外の目的を持つ投資戦略に対応するために、議決権行使ガイドラインを拡大したことです。これらの専門的な戦略は、インパクト投資やネットゼロなど、マンドートに応じてラベル付けされています。財務リターンと特定の社会的または環境的指標などの他の目標とのバランスをとることを選択した投資家がこうした戦略の顧客となり得ます。

これらの戦略の目的は、通常のリターン重視のポートフォリオとは異なるため、議決権行使の枠組みも異なっている必要があることは明白です。ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのESG投資委員会では、戦略ごとに個別の議決権行使ガイドラインが承認されています。インパクト投資とネットゼロ両方の議決権行使ガイドラインが別々に実施され、報告されたのは今年が初めてです。

これらの戦略の議決権行使ガイドラインのほとんどは、ガバナンスと説明責任に関する当社の長年の見解に沿って制定されています。他の戦略よりも環境や政治的な性質に関する株主の決議を支持する傾向がありますが、これは、戦略の顧客が投資リターンと社会的または環境的目標とのバランスを取ることを明確に選択したことが理由です。投資リターンに影響を及ぼす可能性があったとしても、インパクト投資やネットゼロの戦略の投資家がESGリスクの開示・管理・軽減に向けた追加的な対応を企業に求めることは適切なことです。

ティー・ロウ・プライスのインパクト戦略とネットゼロ戦略は、グループ全体で環境分野の株主提案決議の70%を支持しました。これらの戦略は、社会的性質を有する決議の6%を支持しました。これらの戦略は、政治支出やロビー活動に関する追加的な開示を求める決議の67%を支持しました。

インパクト戦略とネットゼロ戦略による社会的性質を有する決議の支持が環境や追加開示の決議よりも低い理由は2つあります。一つ目は、社会的課題に関する株主決議が一般的に、ネット・ゼロ目標に関連していなかったからです。二つ目は、インパクト戦略を実施している企業において、同決議が非常に少数であったからです。これらの戦略のポートフォリオ・マネジャーは、決議案を検討する際に、企業固有の事情を考慮し、決議案を支持するのではなく、議案に取り組むことを選択したケースが多数ありました。議決権行使はスチュワードシップのツールのひとつですが、他の方法もあります。投資先企業が問題に依然対処しないといった、より重要な懸念事項に支持者が焦点を当てた場合、今年選択されたこれらの戦略におけるアプローチは将来変わる可能性があります。

2023年 議決権行使結果

グローバルでの議決権行使テーマ

米国外では、特に欧州、中東、アフリカ（EMEA）とオーストラリアにおいて、別の顕著な動向が議決権行使のパターンに影響を及ぼしています。これらの市場では、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・クライメートの受容が進んでいるのです。企業がこうした議案を提案する目的は、中長期的な気候変動戦略の詳細を提示し、投資家に報告して支持を求めることです。

セイ・オン・クライメートの概念が普及していない市場では、環境に関する少数の目立つ株主提案に依然としてスポットライトが当たる一方で、セイ・オン・クライメートの概念が普及している市場では、下記の例にあるように、経営陣が提案する決議案が、提案者による追加開示の要求と競合するというより複雑な動向が見られます。

SHELL PLC年次総会（AGM）2023年5月23日

Shell plcの年次総会は、経営陣が提案するセイ・オン・クライメートと非政府組織（NGO）の「Follow This」が提出した気候関連の株主決議案が出された注目度の高い会議でした。

経営陣が提案するセイ・オン・クライメート 進捗状況報告書

同社は当初、2021年に株主承認のために気候変動計画を発表しました。2023年の年次総会では第25号議案で、この計画の目標に対する2022年の進捗について株主の承認を求めました。同社は、気候変動に対する戦略で定められた目標に対して、合理的な進歩を遂げているようです。2016年以降、Scope1-2の排出量を約30%削減し、Scope1-3の正味炭素強度もベースラインと比較して減少しています。Scope3の排出量削減ペースはScope1-2よりも遅いですが、これは同社が2021年に計画で予測したものと一致しています。したがって、当社は、セイ・オン・クライメートの投票に関して同社を支持しました。

株主提案

近年と同様に、株主コンソーシアムの「Follow This」は、第26号議案で株主要求決議案を提出しました。

「Follow This」の株主決議案は、同社がパリ協定の目標に沿った温室効果ガス（GHG）排出削減目標を定めることを求めるものでした。つまり、地球温暖化を産業革命前よりも2℃以下に抑えること、気温上昇を1.5℃に抑えるよう取り組むことです。目標達成への道筋は、取締役会によって定められるべきものですが、エネルギー製品の使用を含めた2030年の温室効果ガス排出削減目標（Scope3）を絶対的に設定する必要があると解釈されています。

取締役会は株主決議を支持せず、同社が2050年までに実質排出量ゼロのエネルギー企業となることを目標に、パリ協定に沿った排出量削減目標を掲げていることを指摘しました。同社はScope3の絶対的な削減目標を公表していませんが、販売するエネルギー製品の正味炭素強度を低減するための短期、中期、長期の目標を設定しています。

強度ベースと絶対量ベースの排出削減目標についての当社の見解は提案者とは異なります。投資リターンが重要なファンドについては、強度ベースのScope3の目標が同目標を達成するための明確な計画を有する適切で野心的なものであれば、信頼できる脱炭素戦略の根拠となり得ます。株主としては、報告された強度指標の前年比変化を追跡することにより、同社が事業をどのように低炭素製品に転換しているかを示すことができます。そのため、当社は、同社が短期、中期、長期のScope3の強度目標、低炭素事業への大きな設備投資およびScope1-2の目標を考慮した気候リスクを適切に管理していることから、気候関連の株主決議に反対票を投じました。

資料内に記載されている個別銘柄は、情報提供のみを目的としており、勧誘を意図したものではありません。

今回の報告期間では、当社のグローバルな株式戦略全体で30件のセイ・オン・クライメートの議案が提出され、当社はそのうち93%に賛成しました。

日本では、環境に関する開示や行動を目的とした株主決議の活用、女性取締役会役員登用の進展、投資家の積極的な活動の高まりなどが注目されています。

社会・環境・政治に関する提案への支持の減少

当社は、今年、環境志向の株主提案に関する企業取締役会の提言を86%のケースで支持しました（昨年：84%）。

当社は、社会的側面に焦点を当てた決議案について、今年は94%（昨年：87%）の取締役会の提言を支持しました。同様に、企業のロビー活動と政治支出に対処する決議について、92%の割合（昨年：70%）で取締役会に賛成しました。

この数値には、株主提案における二つの特徴的なサブカテゴリーである、環境・社会・ガバナンス（ESG）推進に反対する提案と日本の電力会社に原子力発電の利用中止を求める提案については含まれていません。当社の分析で上記の2つのカテゴリーを分離している理由は、これらが株主提案のプロセスを乱用して、狭い範囲の非経済的なアジェンダに対処しようとするものであるためです。

株主が提案する決議案が認められる市場では、2023年に環境・社会関連の提案の平均支持率が大幅に低下しました。他の機関投資家も、今年提出された決議案の質に関する懸念を共有していると当社では結論付けています。

当社は、毎年第1四半期に、環境と社会関連の株主提案に対する議決権行使の詳細な分析を公表しています。詳細な報告書はウェブサイト上の「[賛成？反対？株主提案2022](#)」をご覧ください。

取締役の選任

当社は、企業の戦略を策定・主導し、経営陣による戦略の実行を監督するのは、取締役会の責任であると認識しています。そのため通常、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主導の取り組みを支持しません。一方、当社の議決権行使ガイドラインの根底を成す基本原則の一つに説明責任があります。取締役は株主の利益を代表する存在として選任されます。したがって、当社の議決権行使は、取締役がその責務をどの程度有効に果たしているかという当社の評価を反映しています。

議決権行使の意思決定においてこの原則をどのように適用するか、例をご紹介します。

- **米国市場**—一般的に、10年超にわたり上場している企業かつ、取締役を株主から保護する防衛機能を採用する企業においては、非執行取締役の再任に反対します。そのようなメカニズムでは、取締役は説明責任を負っていません。
- **グローバル**—深刻で重大な環境または社会的リスクを特定したものの、取締役会がその問題に対処している十分な証拠を提示していない企業において、一般的に取締役の再任に反対します。例えば、気候変動リスクに深く関連する分野の企業は、少なくとも年間の直接温室効果ガス排出量の合計を開示する必要があります。
- **グローバル**—気候変動リスク以外にも深刻かつ進行中のESG問題を抱えており、その緩和策が実施されていない企業を特定しています。こうした問題には、詐欺、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覚、企業における主要なリスクの体系的な管理が不適切という懸念を提起させるその他のインシデントなどがあります。当社は、これらに該当する企業の取締役の再任に反対します。
- **グローバル**—特定の状況において、投資家の利益の代表として重大な不履行を示した個々の取締役の再任に反対します。
- **地域別**—投資を行う市場において、地域ごとに取締役会の多様性が決定されることを期待しています。一般的に、取締役会が単一の性別で構成されている場合や、取締役会全体の多様性が地域で広く採用される市場基準を満たしていない場合は、主要な取締役会メンバーの再任に反対します。
- **グローバル**—取締役の解任が株主に最も有益であると考えられるその他の状況には、以下のようなものがあります。前年に株主の支持の過半数を得られなかった取締役を解任しなかった場合、前年に多数決で承認された株主提案の方針を採用しなかった場合、株主の利益を危険にさらすと考えられる買収防衛策または細則の変更を採用した場合、取締役会の主要な指導的立場を務めながら、社外の事業または家族と会社との重要なつながりを維持している場合、合理的なサンセット方式を採用せずデュアルクラス株式を使用して企業の経済的利益と議決権の分離を促進する場合、定例の取締役会または委員会の会議に一貫して出席しない場合、また優れたコーポレート・ガバナンスの基本的な基準に違反する方針や慣行を実施している場合などが含まれます。

取締役の選任は、毎年、当社の議決権行使活動の中でも単一の最も大きなカテゴリーであり、今期は議決権行使決定総数の48%を占めました。2023年には、当社は世界の取締役選挙の88%を支持し、これは昨年の89%に匹敵します。

当社は、企業の発行体にESGに関する懸念事項を含むさまざまな問題についてフィードバックを提供する最善のメカニズムとして、引き続き取締役会の説明責任を重視する方針です。一部の株主提案は、長期的な投資家の経済的利益と一致するよう適切に作成されている限りにおいて、二次的なメカニズムとして機能します。

役員報酬

拘束力はないものの、役員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決議、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、取締役会メンバーは、役員報酬額に加え、その理由も説明するよう努めていると評価しています。

英国では、企業が生活費危機に特に敏感であることがわかりました。多くの企業は、年間を通じてより広範な従業員に一時金の支払いを行っています。議決権行使ガイドラインの公平性のセクションは、新型コロナウイルスのパンデミック期間中に導入され、2023年の年次株主総会シーズン中に英国市場で適用されました。以下でケーススタディをご紹介します。

CENTRICA PLC

2023年6月13日

2023年のCentrica株主総会で、報酬報告書に反対票を投じました。燃料費が生活費危機の主要な構成要素となっていたにもかかわらず、最高経営責任者が140万英ポンドのボーナスを含め、合計450万英ポンドの報酬を受け取ることの妥当性を疑問視したためです。主要な利害関係者の評判への影響を考慮し、ブリティッシュ・ガスが光熱費の支払いが困難な顧客の家に前払いメーターを強制的に取り付け、物議を醸したことを踏まえ、報酬委員会が役員報酬を下方修正することを望みました。

当社は、今年度の役員報酬に関する決議では13%の企業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、複数年にわたって業績と役員の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、(1) 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、(2) 多額の株式報酬を提供しているにもかかわらず役員の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

当社は、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68%を支持しました。支持しなかったケースについては、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「エバグリーン」条項を含む制度
- 報酬の改定または交換を株主の承認なく行うことが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、当社は買収・合併に関する決議項目の15%に反対しました。

買収防衛条項

当社は、一貫して投資先企業の買収防止策の縮小または廃止に賛成票を投じ、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ています。こうした条項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。当社は、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。

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及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。

そのため、2022年議決権行使結果サマリーレポートで表示している議決権行使の数値は、当社とTRPIMを個別にカバーしている2023年の報告書の数値とは比較できません。

TRPIMの2023年議決権行使結果サマリーレポートは、troweprice.com/esgで入手できます。

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を開示しております。本報告書は、議決権行使結果を主要なテーマ毎にまとめ、議案毎の詳細な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