

# 2023年議決権行使結果サマリー

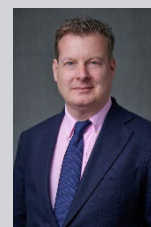
ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメントによる  
過去1年間の議決権行使活動と重要なトレンド

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カ月間の報告期間におけるティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（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。

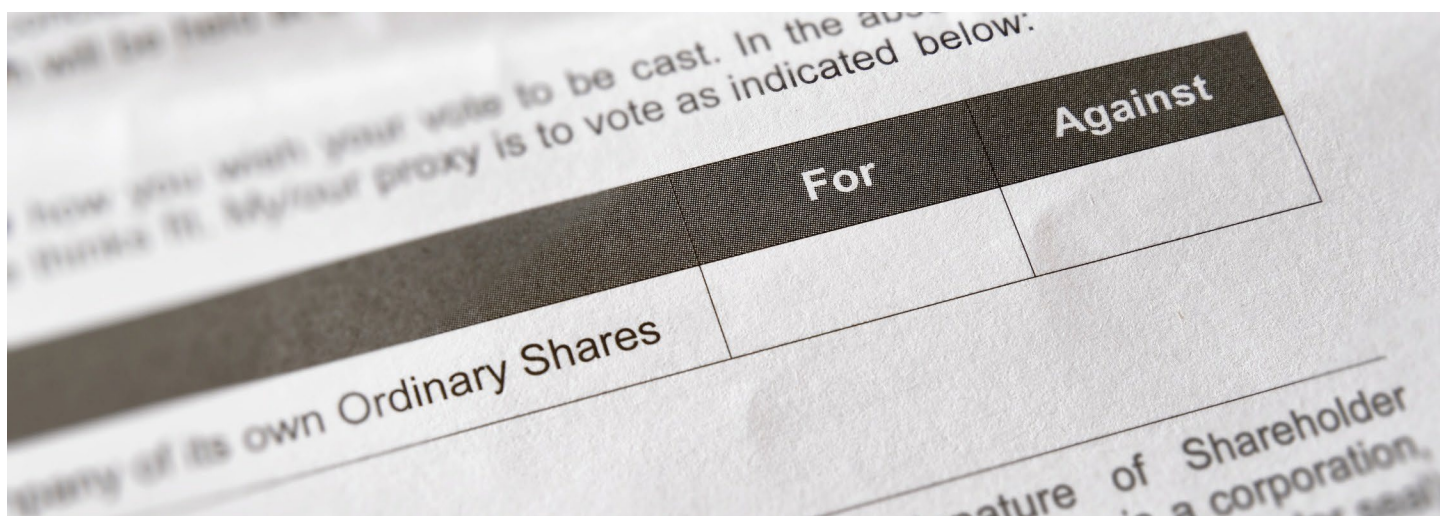


**Chris Whitehouse**  
TRPIM ESG責任者

## スチュワードシップと議決権行使は、投資プラットフォームに組み込まれています

当社は、企業の株式を所有する特権の1つに株主投票に付された問題に対する投票権があるという原則を認識し、遵守しています。当社は、企業の長期的な価値を高めると考えられる行動を支持し、価値を損なうと考えられる行動や方針に反対します。

これを反映させるため、当社は、企業ごとの状況を考慮しつつ、社内で策定したガイドラインと方針に基づいて議決権を行使しています。最良の判断を下すために、コーポレート・ガバナンスの専門家や財務アナリストの専門知識を活用し、ポートフォリオ・マネジャーが顧客に代わって議決権行使の最終的な責任を担います。



以下の表は、当社の議決権行使活動の大まかな概要をカテゴリーごとに分類したものです。詳細については後述しています。TRPIMが単独で議決権行使の結果を報告するのは今回が初回のため、当社の戦略の一般的な方向性の変化についてご説明します。

## 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*
<b>経営陣の提案</b>			
買収防衛条項の追加	100%	—	—
買収防衛条項の廃止	94	6	—
株主の権利の採用／修正の計画	75	25	—
監査役の選任／承認／罷免	96	3	1
資本構造に係る条項	91	5	4
i. 取締役／監査役の報酬	89	6	6
ii. 従業員持ち株制度	95	5	—
iii. エクイティ・プラン	86	14	1
iv. セイ・オン・ペイ	93	7	1
取締役／経営陣の選任	91	9	—
合併・買収	88	8	4
通常の業務に係る条項	80	15	5
株主の権利の修正／向上	97	—	3
<b>株主の提案</b>			
買収防衛条項の削除	25	75	—
報酬指針の修正	100	—	—
経営陣／独立した取締役会長の選任	78	22	—
株主の権利の採用／修正	80	20	—
環境に関する提案	80	20	—
社会的問題に関する提案	87	13	—
政治的活動に関する提案	59	41	—
環境・社会・ガバナンス（ESG）推進に反対する提案	100	—	—
<b>合計</b>			
経営陣の提案の合計	91	8	1
株主の提案の合計	79	17	4

\*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ない国の場合です。数値は四捨五入してあります。

## 議決権行使のテーマ

今回の報告期間中において取り上げるべき重要なテーマとして、取締役に対する全体的な支持率が91%と、前年を下回った点が挙げられます。これは、既存の方針を拡大し、より多くの企業を対象にしたこと（特に、デュアルクラス議決権株式を有する企業への姿勢を強化したこと）や、昨年発案した長期に分類した取締役会方針を全面的に適用したことが一因です。

過去12カ月間で見られた別の重要なテーマに、環境・社会的性質を有する株主提案数の継続的な増加があります。これは、米国証券取引委員会（SEC）が企業の委任状に追加することができる決議案の種類を拡大したため、大幅に増加した2022年からの流れを受けたものです。さらに、提案者や企業は和解に消極的な姿勢を示し、投票に持ち込まれる数が増えています。

しかし、2023年には、多くの提案において目標が不明瞭かつ過度に規範的で、受託者が考慮されていない理由が動機に見える提案者も散見されました。このような状況において、当社はケースバイケースですべての株主提案にアプローチしました。

## 社会、環境および政治に関する提案

前述のように、2023年には環境と社会的性質に関する提案が記録的な数に達し、800以上の提案がありました。環境と社会的性質の提案について、株主全体の支持率は、2021年の30%超から2023年には20%台まで低下し続けています。

# 800超

## 報告期間中の環境・社会に関する株主提案の数

### 気候変動に関する提案

気候関連の提案は拡大を続け、排出量の開示の増加を求める声から、企業が排出量を削減するために科学に基づいた目標を採用することを求める声にまで拡大しました。当社は開示増加を求めることについても、透明性向上が投資家によるリスク評価に直接的に資すると考えていることから望ましいと考えています。

2023年に提案された気候変動関連の提案は、企業が目標の規模や妥当性を適切に審査・評価するには、短すぎ、かつ非現実的な時間枠を課すものが多く、これらのケースでは支持しませんでした。

気候関連の提案については、すべての提案と同様に、企業のビジネスモデル、競争環境および業績を考慮し、受託者の目線から評価しています。

また、ここで重要なのは、環境、社会、ガバナンスに関する最終的な説明責任と監督責任は取締役会にあるという当社の視点です。そのため、エンゲージメント後には、説明責任を果たす取締役に対する支持を保留にすることにより、懸念を表明することがあります。

気候変動に関連するあらゆる種類の株主提案を検討した結果、当社による経営陣の支持率は80%程度でした。

### 社会関連の提案

社会的な性質を有する株主提案については、第三者による人種の平等監査、集団組織における労働者の公正な扱いに関する透明性、2023年の最高裁ドップス判決を受けたリプロダクティブ・ライツに関する提案を求めるものが引き続き多くなりました。

2023年に行われた株主提案で、賛成に値すると考えられる提案はごく少数でした。当社のフレームワークは、提案が企業に関連のある重要な問題に取り組む内容が特定することです。企業の開示情報を分析し、議論の実績があるかを調べます。このような要因が合致する場合、特にエンゲージメント活動に対する企業の対応が不十分だと判断された場合には、提案を支持しました。2023年には、社会的問題を扱う株主提案のおよそ13%を支持しました。

### 政治・ロビー活動に関する提案

企業や場合によっては、第三者に企業の方針と政治的支出との価値観の一致について報告を求める提案が増加しました。

当社は、情報開示の不備や当該企業における議論の証拠と相まって、選挙支出が企業方針とどのように整合しているかに焦点を当てた提案に、より共感を覚えました。26件の提案のうち、11件（40%）を支持しました。

### 取締役の選任

当該報告期間において、長期に分類した取締役会方針を全面的に実施し、ガバナンスに責任を負う取締役および筆頭独立取締役に対する支持を控えました。2022年に当社が採用した一般的なアプローチは、変化に積極的に関与しながら、取締役を支持することでした。



広範なエンゲージメントプログラムを実施した結果、当社は多くの投資企業で最終的な取締役会の機密保持の解除に関与することに成功しました。2022年のエンゲージメントキャンペーンの後、2023年には、責任ある取締役への支持をしないことで、残りの懸念をエスカレートさせました。

さらに、2023年には、デュアルクラスの議決権行使が実質的に存在する企業、すなわち株主を限定することがその経済性と比べて不釣り合いな議決権行使の影響力を行使している企業へのアプローチを強化しました。この方針変更により、支持しない方針の対象となった取締役が増加しました。

これらの方針は、取締役会の構成を評価するための既存のアプローチを補完するものであり、複数の視点から独立性のレベル、在任期間のバランス、多様性などの要因を評価しています。懸念すべき理由がある企業に対しては、個々の取締役や取締役委員会の主要メンバーの再任、場合によっては取締役会全体に反対票を投じます。取締役に反対票を投じることが株主にとって最大の利益になると考えられる状況の例としては、以下が挙げられます。

- 前年の過半数の支持を得られなかった取締役に解任していない場合
- 前年に多数決で過半数の賛成を得た株主決議を実施しなかった場合
- 株主の利益に反すると思われる買収防衛策または細則の変更を採用した場合
- 「オーバーボーディング」に繋がりがかねない、取締役が複数の取締役職を兼任している場合（特に社外CEOの場合）
- 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
- 取締役会の多様性が不十分な水準にとどまっている場合

例年通り、投資先企業ではいくつかの委任状闘争があり、一部は解決し、一部は投票に持ち込まれました。このような状況では、常に企業ごとの慎重な評価とエンゲージメントが必要となります。新たな視点や戦略的方向性の変更が価値を引き出すと考えられる場合には、反体制派を支持します。この期間に投票に至った3つのケースのうち、当社は2つの変更を支持しました。

## 役員報酬

米国では、役員報酬に対する株主の見解を示す最も重要な方法は、年1回または3年に1回の「セイ・オン・ペイ」です。

これは勧告的なものであり、過去の報酬にのみ焦点を当てていますが、この項目は、経営幹部がどのように、そしてなぜインセンティブを与えられ報酬を受けるのかという中心的な問題を対象としているため、企業と株主間の対話の重要な焦点となっています。

当社は、セイ・オン・ペイに対する規定的ではないアプローチをとっています。しかし、当社のアプローチの主な原則は、報酬は特に有意義な期間にわたって、業績（通常、株主利益率で測定されます）に連動すべきであり、また市場価値と利益を参考に、会社の規模にほぼ比例すべきであるということです。当社は一般的に、株主還元や財務指標などの業績指標に連動した報酬およびこれらの目標が適切な期間にわたって設定されることを望みます。

報酬の構成と、報酬の詳細と根拠をより詳細に開示する企業の両方において、継続的な改善が見られました。

報酬の構成と、報酬の詳細と根拠をより詳細に開示する企業の両方において、継続的な改善が見られました。2023年には、セイ・オン・ペイの項目の7%に反対票を投じました。

## 株式報酬制度

株式報酬と経営陣による株式所有は、株主と経営陣との間の連携を促進する鍵であると考えています。企業からの株式報酬の妥当性を分析する際には、次のような様々な視点から分析を行います。過去に株式がどの程度適切に使用されてきたか、組織全体で株式がどの程度広く付与されているか、投資家の利益に沿ったより広い配分がなされているかを見ていきます。主な考慮すべき事項として、株主としての投資家がさらされる希薄化の程度と、制度の特徴、特に投資家の利益と相反する結果につながる可能性のある制度の特徴（自動更新の特徴など）です。2023年には、新たな株式報酬制度および既存の制度の修正に対する提案のうち、85%を支持しました。

## 合併・買収

一般的には、投資先企業が提案する合併・買収提案に賛成票を投じています。これは、提案された取引から生じる価値創造を慎重に評価した結果、判断されます。ただし、投資家への価値がまったくない場合や、取引の財務的または戦略的な根拠に疑問がある場合は例外となります。

すべての投資判断と同様に、各戦略のポートフォリオ・マネジャーが最終的な責任を負い、投資家に代わって決定を行います。2023年には、この分野の提案のうち、8%に反対票を投じました。

### 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。また、株主投票に付されることなく、このような制度を採用する企業の取締役の再任に反対します。ポイズンピルは、株主の不利益となる完全な価値実現を妨げるメカニズムであると考えています。幸いなことに、超多数決などの買収防衛策を削減する動きが企業において加速しています。2023年には、当社は一様に買収防衛策を廃止することに賛成しました。これに一致しない唯一の議決権行使は、当社の保有規模により、10%を超える保有議決権を他の株主の議決権行使と一致させて議決権行使することが義務付けられている事業体における「ミラー投票」の結果です。

### 株主の権利

当社のあるべきと考える立場は、投資家である顧客の代表として株主の権利を擁護することです。幸いなことに、株主からの圧力を受けて、企業は取締役会の機密解除や多数決基準の採用など、権利向上に向けて前進を続けていることがわかっています。

これらは、当社が一貫して賛成票を投じている提案です。臨時株主総会を招集する能力と、そのために必要な所有権の適切な閾値については、当社の方針はより微妙に差異があるものとなっています。当社が許容できると判断する規定に基づき、株主総会を招集する既存の能力がある場合、当社は通常、より低い制限を求める株主提案を支持しません。

### 取締役会長とCEOの分離

取締役会のリーダーシップにおける基準は地域によって異なりますが、米国企業では採用された構造の概要を説明し、協議することが求められます。当社のアプローチはこれを反映しており、独立した議長の必要性をケースバイケースで検討し、会長とCEOの役割を分離することが適切かどうかを判断する方針です。2023年には、独立した会長を置くことを求める株主提案の22%を支持しました。

### 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を開示しています。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](https://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](http://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