

# 2024年 議決権行使結果サマリー

From the Field  
2024年11月



## エグゼクティブ・サマリー

本レポートは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（以下「当社」）が2024年6月30日までの12カ月間の報告期間中に実行した主な議決権行使の結果を要約しています<sup>1</sup>。また、当該期間におけるコーポレート・ガバナンス上の重要な問題をいくつか取り上げ、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。本レポートでは、年間で実行した議決権行使の結果を包括的にリスト化したものではなく、最も顕著なテーマを要約したものです。



**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、顧客を代行して実施するスチュワードシップ活動の重要な事項でもあります。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可能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。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、第三者へ委任することなく行っています。また、当社の議決権行使ガイドラインは、地域や企業に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されています。



<sup>1</sup>本書は、当社および当社の特定の投資顧問関連会社（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（以下「TRPIM」）およびオーク・ヒル・アドバイザーズL.P.（以下「OHA」）を除く）による議決権行使に関する情報をまとめたものです。TRPIMとOHAは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク及び関連投資顧問会社から独立して議決権行使を行い、独自の議決権行使ガイドラインを採用しています。OHAは2021年12月31日付でティー・ロウ・プライスの傘下に入りました。

以下は、グローバル株式を主な投資対象とする当社ポートフォリオにおける、2023年7月1日から2024年6月30日までの議決権行使結果の概要です。

## 主要な提案項目のまとめ

(図表1)

カテゴリー別提案事項	経営陣に対する 賛成票の割合 (%)	経営陣に対する 反対票の割合 (%)	投票を棄権した割合 (%) <sup>1</sup>
<b>経営陣の提案</b>			
買収防衛条項の採用、修正または廃止	82	15	3
監査役の選任／承認	97	1	2
資本構造に係る条項	92	6	2
報酬関連			
i. 取締役／監査役の報酬	91	5	4
ii.従業員持ち株制度	73	26	1
iii.エクイティ・プラン	66	34	–
iv.セイ・オン・ペイ	86	13	1
取締役の選任	88	10	2
合併・買収	86	13	1
通常の業務に係る条項	85	12	3
株主の権利の改定／拡張	93	7	–
環境に関する方針の承認	81	19	–
<b>株主の提案</b>			
買収防衛条項の削除	55	43	2
報酬指針の修正	88	9	3
独立した取締役会長の選任	81	19	–
株主の権利の改定／採用	64	34	2
環境に関する提案	95	5	–
社会的問題に関する提案	94	4	2
政治的活動に関する提案	80	14	6
環境・社会面の対案	97	–	3
<b>合計</b>			
経営陣の提案の合計	87	11	2
株主の提案の合計	89	7	4

<sup>1</sup>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。主に (a) 複数の投票項目で争われる議決があり、当社が投票できる項目は1つだけである状況や、(b) 特定の国において、投票することによって株式を取引することをあきらめなければならない場合です。数値は四捨五入してあります。

## 投票結果のテーマ

前頁に記載のカテゴリーは、報告期間における議決権行使活動のなかでも特に注目された重要テーマです。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。

## 株主の提案

株主決議は、特定の状況下で変化を下支えする有効な手段となり得ますが、取締役会の監督に対して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の懸念を表明する際には、株主決議よりさらに焦点を絞った方法があると当社は理解しています。当社の経験から、株主提案に賛成票を投じるよりも、直接的なエンゲージメントや取締役の選任を活用するほうがより効果的と考えます。

“直近の議決権行使期間においては、環境、社会、政治の各分野における提案数が増えているにもかかわらず、投資家の支持率は低下し続けました。

— Donna F. Anderson  
コーポレート・ガバナンス責任者

直近の議決権行使期間においては、環境、社会、政治の各分野における提案数が増えているにもかかわらず、投資家の支持率は低下し続けました。2024年の議決権行使において、これらの分野では402件の提案がありました。その支持率は平均で16%でした。2023年は、360件の提案に対し、支持率は平均で19%でした<sup>2</sup>。

当社は、これらの分野における提案の全体的な質は依然として低いと考えています。提案の多くは、正確でない情報を含んでいる、的外れであるなど、企業にとって財務上の重要な問題に対応しきれていません。

さらに、情報開示を目的とする提案から、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など、何らかの行動を目的とする提案へ急速に移行したこと、対象企業に対する指図的な要求が著しく増加しています。当社としては、これら指図的な要求は業務上の意思決定に対する経営陣の責任のみならず、そのような意思決定を指導し監督する取締役会の責任を妨げるものとみなしています。

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当社の包括的なフレームワークでは、経済的リターンを重視します。当社は、長期的な価値創造への明確な道筋を持たない企業に対して意図的か否かを問わず負荷的な要件を課すことを意図した提案事項を支持することは、当社の資産運用会社としての責務と一致しないと考えています。

## 2024年 議決権行使結果

### グローバルでの投票のテーマ

米国外では、特に欧州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・クライメートという選択肢があります。こうした提案の目的は、企業が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、限られた件数の環境に関する顕著な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、経営陣が支持する決議案が、提案者による追加の行動の要求と競合するという、より複雑な動向が見られます。

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「セイ・オン・クライメート」の議案が26件提出されました。図表1に示すように、当社はそのうち81%に賛成し、19%に反対しました。経営陣の提案に反対票を投じた1つの例を以下のケーススタディで詳しく説明しています。

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、女性取締役登用における進展、資本管理面における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。

<sup>2</sup>[morningstar.com/sustainable-investing/2024-proxy-season-three-charts](https://www.morningstar.com/sustainable-investing/2024-proxy-season-three-charts)

このケーススタディでは、Woodside Energy Group Ltd.の2023年年次総会から2024年年次総会までの間に、同社の気候アプローチに関して生じた懸念の高まりを浮き彫りにしています。

## 経営陣による気候変動行動計画

同社はオーストラリア最大の石油・ガス生産会社です。2022年の年次総会において、経営陣が支持するセイ・オン・クライメート決議案について株主の承認を求め、最終的にわずか51%の賛成で可決されました。2024年の年次総会に先んじて当社が同社とのエンゲージメントを実施したところ、投資家が気候アプローチの実態を疑問視しているにもかかわらず、計画内容が十分に開示されなかったことが主な理由となり多くの反対票につながったと同社が考えている点に驚きました。

近年、同社は気候に関連する複数の株主提案を受けています。2023年の年次総会で、当社は気候関連の株主提案への議決権行使を棄権しました。

当社は、同社の気候関連開示は改善したと認識していましたが、2024年の年次総会で提示された内容に対し、以下の3点で根本的な懸念を抱きました。

- 気候計画の概要はカーボン・オフセットの使用に大きく依存しており、廃止されるオフセットの質と完全性にはいくつかの疑問が残ったこと。
- 同社の戦略では、同社の温室効果ガス（GHG）総排出量の90%以上を占めるスコープ3<sup>1</sup>の排出量に有意義な対応がなされていなかったこと。
- 同社は短中期的にスコープ1および2のGHG排出量<sup>1</sup>を削減し、2050年までに事業のネットゼロ達成を目標としていたものの、この目標は、世界の温度上昇を産業革命前の水準より最大2°Cに抑えるという2015年のパリ協定の目標に沿っていると確信を持って言えるものではなかったこと。

これらの懸念を踏まえ、当社は経営陣の気候変動行動計画に反対票を投じました。

記載されている有価証券は説明および情報提供のみを目的としており、有価証券の売買を推奨するものではありません。ティー・ロウ・プライスで売買されるその他の有価証券を代表することを意図するものではありません。言及されている有価証券から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。上記の見解および意見は記載された日付時点のものであり、変更される場合があります。

<sup>1</sup> スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）

## 環境・社会に関する提案への支持は着実に減少

当社は今年、環境重視の株主提案に関する企業取締役会の提言の95%を支持しました（昨年：86%）。一方、社会的側面に焦点を当てた決議案については、取締役会の提言の94%を支持しました（昨年と同割合）。企業の渉外活動と政治支出に対処する決議については、80%の割合（昨年：92%）で取締役会に賛成しました。

この数値には、株主提案における特徴的なサブカテゴリーである環境・社会・ガバナンス（ESG）面の対案は含まれていません。当社の分析においてこのサブカテゴリーを分離している理由は、それが、狭義で非経済的な議題に対処するために株主総会の決議プロセスを流用していることに相当するからです。当社は、こうした提案を一切支持しません。

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。詳細は、[ウェブサイト](#)上の「賛成？反対？株主提案2023」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効果的に果たしているかという自社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、（初期段階の企業のように）取締役を株主から保護するメカニズムを採用する企業については、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ついて、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**—気候変動リスクの範囲を超える深刻かつ進行中の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**—特定の状況で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**—当社が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、以下の場合が含まれます。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当社が考え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にありながら社外事業または家族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、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と当社が考える方針や慣行を実施している場合などです。

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。2024年、当社は世界の取締役選任の88%を支持しました（昨年と同割合）。

当社は、発行体に環境・社会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。精選した株主提案は、適切に作成され、投資家にとって経済的に重要な要素に対応し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役員報酬に関す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ます。

**年次総会資料における役員報酬に関す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。**

— Jocelyn Brown  
ガバナンス責任者 EMEA、アジア太平洋担当

当社は、今年度の報酬案の決議では全体の13%に相当する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。これ以外に当社が報酬プログラムに反対する一般的な理由としては、（1）取締役会が雇用維持のための特別な補助金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、（3）役員報酬の毎年の増加が業績によって正当化されな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効果的に生み出します。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66%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判断し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と当社が判断する報酬制度
- 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
- 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会に付与する制度

## 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、投資先企業の本来の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13%に反対しました。

## おわりに

個別企業毎の議決権行使記録については、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ます。本報告書は、当社の議決権行使から浮き彫りになった重要なテーマをお伝えし、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、当社のESG投資アニュアル・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、当社の[ウェブサイト](#)をご覧ください。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、  
アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

## 重要情報

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はありません。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み入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。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）の遞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／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会