

2024年 TRPIM 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

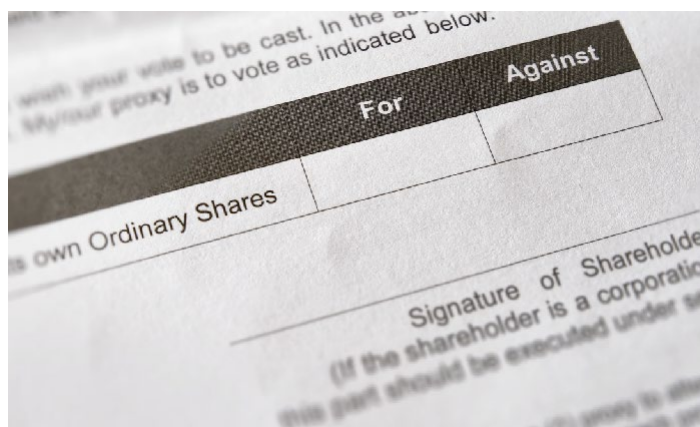
本レポートは、ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（以下「当社」）が2024年6月30日までの12ヵ月間の報告期間中に実行した主な議決権行使の結果を要約しています¹。また、当該期間におけるコーポレート・ガバナンス上の重要な問題をいくつか取り上げ、議決権行使の意思決定において当社が採用したアプローチについてお伝えすることを目的としています。本レポートでは、年間で実行した議決権行使の結果を包括的にリスト化したものではなく、最も顕著なテーマを要約したものです。



Chris Whitehouse
TRPIM ESG責任者

議決権行使は特権であり、責務でもあります

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、顧客への義務に対して忠実に、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。



¹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「TRPA」）、および2021年12月31日以降ティー・ロウ・プライス傘下となったオーク・ヒル・アドバイザーズL.P.（以下「OHA」）を含む関連投資顧問会社には適用されません。当社は、他のティー・ロウ・プライス関連投資顧問会社から独立して議決権を行使しており、独自の議決権行使ガイドラインを採用しています。

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。

主要な提案項目のまとめ

(図表1)

提案	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 (%) ¹
経営陣の提案			
買収防衛条項の追加	50	50	-
買収防衛条項の削除	95	5	-
株主の権利の採用／修正の計画	100	-	-
監査役の選任／承認／罷免	97	3	-
資本構造に係る条項	91	5	3
報酬関連			
i.取締役／監査役の報酬	90	3	6
ii.従業員持ち株制度	89	11	-
iii.エクイティ・プラン	87	11	2
iv.セイ・オン・ペイ	93	7	1
取締役／経営陣の選任	91	8	1
合併・買収	93	7	-
通常の業務に係る条項	81	18	1
株主の権利の改定／拡張	94	6	-
株主の提案			
買収防衛条項の削除	45	55	-
報酬指針の修正	67	33	-
経営陣／独立した取締役会長の選任	38	62	-
株主の権利の採用／修正	75	25	-
環境に関する提案	92	8	-
社会的問題に関する提案	87	11	2
政治的活動に関する提案	58	33	8
環境・社会・ガバナンス（ESG）推進に反対する提案	91	-	9
合計			
経営陣の提案の合計	92	7	1
株主の提案の合計	70	17	13

¹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（1）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、（2）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。

今回の報告期間中において取り上げるべき一つの大きなテーマとして、取締役に対する当社の全体的な支持率が前年と同水準の91%であったことが挙げられます。これは、従来の方針を拡大してより多くの企業を対象にした一方で、他のガバナンス分野の慣行に改善が見られたことが寄与しています。

過去12ヵ月間に見られた別の重要なテーマとして、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。特に、環境・社会・ガバナンス（ESG）推進に反対する提案のカテゴリーで増加が顕著でした（詳細は下表参照）。全体的な株主提案の増加は、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の解釈を拡大したことで大幅な増加が見られた2022年以降の流れに沿っています。

引き続き2024年も、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を動機として提案者が提起した株主提案が多く見られました。当社は、環境・社会的性質を有する株主提案に対して個々の事例によって微妙に異なるケースバイケースのアプローチを採用し、受託者としての考慮に根差した分析を行っています。当社のフレームワークでは、提案の財務的重要性に加え、企業が採用している関連方針の強固さ、関連データの開示水準、当該分野における議論の証拠、同業他社との比較などの要素を考慮しています。

株主提案は引き続き増加

（図表2）今年はESG推進に反対する提案が大幅に増加

米国企業	2024年の 提案数	2023年の 提案数	提案数の 変化 (%)	2024年の 支持率 (%)	2023年の 支持率 (%)	支持率の 変化 (%)
提案全体	642	621	3	23	23	0
環境	79	85	-7	21	22	-1
社会	187	178	5	16	18	-3
ロビー活動	32	34	-6	29	31	-2
政治支出	37	27	37	18	24	-6
ガバナンス	235	255	-8	36	30	6
ESG推進に反対する提案	72	42	71	2	2	0

2023年7月1日～2024年6月30日。
米国企業に関する市場全体の議決権行使結果です。
出所：Bloomberg Finance L.P.、データ分析はTRPIM。

“

引き続き2024年も、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を動機として提案者が提起した株主提案が多く見られました。

社会、環境および政治に関する提案

前述のように、過去12ヵ月間は全体として株主提案の増加が見られました。しかし、それぞれのカテゴリーを詳しく見てみると、その多くは、2、3人の同一提案者が提起したESG推進に反対する提案の大幅な増加を反映したものだと考えられます。このカテゴリーの提案は、社会または環境面の特定の措置を縮小するか、少なくとも経営陣にそのような措置の利点を報告するよう指示する株主の権限を求めるものとなっています。下記の図表に示すように、これらの提案は引き続きわずかな支持しか得られず、当社はこのカテゴリーの提案を一切支持しませんでした（注：下記の図表は市場全体の統計であり、当社の議決権行使結果を示すものではありません。当社の議決権行使結果については前頁の図表に詳しく示しています）。

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発展しました。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。2024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、極端に短く、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、慎重な観点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92%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、2024年に提案者が重点を置いた主要な分野は、性別や人種による賃金格差や多様性に関する全般的なパフォーマンスについて企業に報告を求めることでした。テクノロジー企業に固有の分野として、人工知能（AI）に関わる提案が増加し、提案者はAIの監督と使用に関する安全対策を求めました（一般的な株主の支持率は15%~20%）。当社は、この分野に関しては投資先企業の大半が適切な方針と監督体制を有すると考えています。さらに、この急速に進化する分野の現在の発展段階においては、取締役会に対して過度に規範的な要求を課すのは時期尚早です。

2024年に行われた社会関連の株主提案で、投資家の利益に合致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か特定することです。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。2024年には、社会的問題を扱う株主提案のおよそ11%を支持しました。

政治・ロビー活動に関する提案

多くの提案は、引き続き渉外活動支出の透明性を求めるものでした。一般的に、当社は高度な透明性を支持します。そのため、情報開示の水準が平均を下回る企業については、当社は提案を支持しました。

企業（または場合によっては第三者）に対して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も、引き続き多数見られました。

当社は、情報開示の不備や当該企業における議論の証拠に加えて、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。政治および渉外活動に関する提案を合わせると、当社はそのうち約33%を支持しました。

取締役の選任

2024年は、取締役に対する当社の全体的な支持率は2023年と同水準の91%でした。これは、従来の方針を拡大してより多くの企業を対象にした（特に、長期にわたる期差取締役会に対する反対姿勢を引き続き強化し、許容期間を7年に短縮した）一方、他のガバナンス分野の慣行に改善が見られたことが一因です。

当社が取締役に対する支持を差し控える事例の大半は、長期にわたる期差取締役会に対する当社のアプローチを反映しています。そのような取締役会の場合、当社はこの分野で投資家の利益に主な責任を負うとみられる取締役（ガバナンス委員会の委員と筆頭独立取締役または独立した取締役会長）への支持を差し控えています。長期にわたる期差取締役会に対する当社の反対姿勢は、年次ベースの説明責任と穏健な買収防衛策の廃止に関する当社の見解に根差しています。市場に参入して間もない企業については、ビジネスモデルが一定の成熟度に達するまでの猶予期間を設けることは適切ですが、企業がこの穏健な買収防衛策を無期限に与えられることは投資家の利益に反します。期差取締役会に対する方針に関わるエンゲージメント活動を開始して以来、当社は約150社に働きかけを行い、約40社が期差任期制の廃止に至っています。

この方針は、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。取締役会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。

- 前回の選挙で過半数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
- 「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）
- 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
- 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

委任状争奪戦

今回の報告期間中、当社が投票に参加した委任状争奪戦は2件のみでした。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2つの事例では、当社は両方とも継続性を支持して反対票を投じました。

しかし、当社は「穏健な」アクティビズムを強化し、今年は3社において変化の必要性を示すための最後の努力として取締役に對する支持を差し控えました。このような状況では、常に取締役会に對する精力的な働きかけが行われます。

役員報酬

米国では、役員の報酬に對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・ペイに對して規範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。

2024年には、「セイ・オン・ペイ」に係る項目の6%に反対票を投じました。2023年と比較して1%減少しています。

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、および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は、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。2024年には、新たな株式報酬制度および既存の制度の修正に對する提案のうち、87%を支持しました。

合併・買収

当社は通常、投資先企業が提案する合併・買収提案に賛成票を投じますが、これは、提案された取引から生じると見込まれる価値創造を慎重に評価した上で実施されます。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。2024年には、この分野の提案のうち、7%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、完全な価値実現を妨げ、株主の不利益とな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。2024年には、当社は一貫して買収防衛策の廃止に賛成しました。

この方針に沿わない議決権行使は通常、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関わる当社の方針は、個々の事例によってより差異があります。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、独立した取締役会長の必要性をケースバイケースで検討するという方針をとっています。当社が考慮する要素は、筆頭独立取締役の権限、取締役会全体の独立性の水準、取締役会のリーダーシップ構造、およびガバナンスの全体的な質です。2024年には、役割の分離が適切であると当社が判断した企業に対して多数の株主提案が行われ、独立した取締役会長を求める提案の62%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当社ウェブサイトで開示しています。

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み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）の逡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

202411-3993208