



2022年代理投票綜合摘要

深入分析普徠仕過去一年代理投票活動的主要趨勢。

2022年8月

摘要

在本報告內，我們總結截至2022年6月30日止12個月報告期內的代理投票紀錄。本文旨在列舉期內的一些關鍵企業管治議題，並就我們如何就這些重要範疇作出投票決定提供見解。本報告並非年內全部代理投票的完整清單，而是本年度最重要主題的摘要。



Donna F. Anderson

企業管治主管



Jocelyn S. Brown

歐非中東及亞太區管治主管

深思熟慮 創造價值

普徠仕把代理投票視作投資流程的一部分，亦是我們代表客戶執行盡責管理活動的重要元素。在考慮投票決定時，我們支持有助提升所投資公司價值的行動，並反對有違股東利益的行動或政策。

我們根據普徠仕投資流程，以特定公司的策略分析代理投票議題。因此，我們不會將投票決定的責任外判予外部第三方，而投票指引已預留充足的靈活性，以便考慮不同地區在實踐上的差別，以及公司的具體情況。最終，由基金經理負責就其投資組合所持公司的代理提案投票。

下表概述普徠仕的全球股票投資組合在2021年7月1日至2022年6月30日報告期內的部分代理投票模式及結果。

主要提案項目摘要

提案	投票支持公司管理層的百分比	投票反對公司管理層的百分比
由管理層倡議的提案		
增加 / 修訂反收購條文	39%	61%
減少 / 廢除反收購條文	97	3
委任或批准核數師	99	1
資本結構條文	92	8
薪酬議題		
i. 董事 / 核數師酬金	94	6
ii. 員工股票購買計劃	91	9
iii. 股權計劃	70	30
iv. 薪酬話語權 (Say on pay)	87	13
董事選舉	89	11
合併及收購	87	13
日常營運條文	90	10
修訂 / 提升股東權益	89	11
批准環境政策	97	3
由股東倡議的提案		
取消反收購條文	36	64
修訂薪酬政策	72	28
委任獨立董事會主席	60	40
修訂 / 採納股東權益	86	14
環境提案	84	16
社會議題提案	87	13
政治活動提案	70	30
反環境、社會及管治 (ESG) 提案	100	–
反核提案 (日本)	100	–
總數		
公司管理層提案總數	90	10
股東提案總數	88	12

投票結果的主題

上述類別只是普徠仕在報告期內全部投票活動的一部分，但均為最常見及重大的投票議題。我們將於下文深入討論某些類別。

在這段投票期間，我們確立了兩個截然不同但互有關聯的明顯趨勢。第一個趨勢是我們對環境或社會性質的股東提案的整體投票支持率下降。第二個趨勢是我們對董事的投票支持率下降。這兩個趨勢互有關聯的原因，是基於我們認為董事會有責任管理公司所面對的各種環境、社會及管治 (ESG) 議題。

在某些情況下，股東決議案或許是促成變革的有效方法，但在大部分情況下，董事選舉才是更具針對性的途徑，讓投資者可就董事會監督策略、財務、人力資本、環境或其他與公司業績相關的議題表達異議。目。

社會、環境及政治提案

就應對環境、社會及政治議題的決議案來說，2021年可說是「突破之年」，尤其是在美國。新冠疫情等連串事件突顯了私營企業的種族公義、收入不平等、勞工安全及氣候變化等問題，連帶針對上述問題的股東決議案在2021年亦比往年更受投資者普遍支持和注

倡議者已迅速由要求作出披露（要求就ESG事宜提供額外報告），轉為要求採取行動（要求目標公司作出具體承諾、資本投資或結構調整）。

— Donna F. Anderson
企業管治主管

然而，在最近的代理投票期間，這些趨勢有所停滯，主要是受到多個原因所致：首先是美國證券交易委員會（證交會）調整其詮釋，以說明哪些類型的決議案符合資格獲納入公司的代理委任書，並由股東投票表決。證交會允許提出更多涵蓋一系列較廣泛環境及社會主題的提案。標準普爾1500指數成分公司投票通過的環境及社會決議案數量增加近70%，由2021年報告期的147項增至本年度的249項。這些決議案繼2021年引起不少關注後，本年度不但吸引一批新的倡議者，同時亦激發其他資深倡議者擴大感興趣的主題。

根據我們所作觀察，提案數量增加導致其整體質素下降。我們發現今年的提案有更多不準確之處，決議案較為缺乏明確目標，而且有更多提案是針對非核心問題。此外，我們發現規範要求水平顯著增加。倡議者已迅速由要求作出披露（要求就ESG事宜提供額外報告），轉為要求採取行動（要求目標公司作出具體承諾、資本投資或結構調整）。與此同時，倡議者將提案付諸表決之前，與發行人協商和解的動力似乎較低。

美國以外地區方面，投票模式受到另一項重大發展所影響，尤其是在歐非中東及澳洲。在這些市場中，愈來愈多人提倡由管理層倡議的自願性氣候決議案，或所謂的「氣候話語權」（say on climate）投票。公司進行這些投票的目的，是向投資者展示其中至長期氣候策略及報告的詳情，以期獲得投資者的認可。在「氣候話語權」投票概念尚未受到關注的市場（尤其是日本），焦點仍然集中於由股東提出的少數備受矚目的環境決議案。在「氣候話語權」概念較為普遍的市場中，我們發現情況更為微妙，管理層支持的決議案與倡議者要求提供額外披露可能互相競爭。在本報告期內，所有普徠仕全球股票投資組合共進行46次「氣候話語權」投票。如圖表所示，我們的支持率達97%。

普徠仕一直貫徹按個別情況作出選擇的態度，以支持股東決議案。我們對環境、政治或社會性質的提案並無抱持固定立場。相反，我們會逐一進行審查，同時考慮公司受到所提出的ESG議題影響的程度、有關議題對業務的重大影響，以及公司當前的資料披露水平或應對議題的計劃。



22%增至30%
針對企業遊說及政治開支
決議案的支持率上升。

我們對環境類別股東決議案的支持率由2021年報告期的28%降至本年度的16%；對社會決議案的支持率亦由19%降至13%。然而，針對企業遊說及政治開支決議案的支持率卻提升，由22%增至30%。

這些數據並不包括股東決議案的兩個獨特子類別，有關類別在圖表中另行單獨列示。值得注意的是，其中一個類別在本年度顯著增長：反ESG提案。要求公司撤回各種ESG承諾的少數倡議者在2022年更為積極，本年度至今已就普徠仕全球股票投資組合的公司倡議45項決議案。在過去幾年，此類決議案的總數還不到10項。第二個類別是旨在敦請日本電力公司停止使用核能的決議案，雖然有關發展進程緩慢，但自2011年福島核災難以來從未間斷。由於這兩個類別代表股東決議案程序適合用於應對非經濟基礎的狹隘議程，故我們在分析中將兩者分開。

普徠仕在每年第一季公布環境及社會股東提案投票的詳細分析。這篇題為「支持抑或反對：年度股東決議案」的文章可於我們的網站查閱。

董事選舉：2022年最新取向

普徠仕認為董事會有責任制定及指引企業策略，並監督管理層執行有關策略。我們一般並不支持可能侵犯董事會權力的股東主導措施。不過，問責是我們的代理投票指引的基本原則之一。董事是股東利益的指定代表，因此，我們的投票反映我們對其是否有效履行這項職責的評估。

在2022年，我們就兩方面改進董事連任政策，目的是加強主要ESG關注議題與董事問責性之間的聯繫。第一項改進措施旨在鼓勵發展成熟的美國公司每年重選所有董事。我們認為公司在首次公開招股或分拆業務滿十年後，可合理預期開始廢除保護董事會免於問責的機制。這些機制中最主要的是分類董事會，其中採用交錯及多年任期董事選舉，而非每年由股東重新選舉。自2022年初以來，對於分類董事會成立超過十年且未有披露計劃轉為每年選舉的公司，普徠仕一般會投票反對其非執行董事連任。

我們預期普徠仕將繼續優先考慮董事會問責性，作為就有關ESG等各種關注議題向企業發行人提供回饋意見的最佳機制。

— Jocelyn S. Brown

歐非中東及亞太區管治主管

第二項政策改進是針對董事問責性，採取更積極主動的流程，以識別公司所面對的嚴重ESG風險，而董事會未能提供足夠證據顯示其正致力應對有關問題。雖然普徠仕的代理投票政策在過去幾年已包含有關董事對ESG風險問責性的用語，但我們在2022年採用更積極主動且具針對性的策略以定義及識別有關風險。具體來說，我們確定面對重大氣候風險的行業公司應至少每年披露其直接溫室氣體排放總量。我們識別這些行業內尚未提供有關數據的公司，並評估這些董事會是否提供足夠證據以顯示其充分管理所面對的氣候風險。除氣候風險外，我們亦識別部分存在嚴重、持續且未緩解ESG爭議的公司。這些爭議包括欺詐事件、大規模工業事故、廣泛騷擾或歧視的調查結果，以及其他事件，引起關注公司對主要ESG議題的系統化管理不善。我們反對這些類別公司的董事連任。

在某個年度內，普徠仕基於管治或業績問題，通常會投票反對全球股票投資組合內數以千計的董事連任。上述政策改進導致投票反對全球董事的宗數增加，本年度至今共就394家公司的其他1,103位董事投反對票。這些變動導致我們對董事選舉的整體支持率由上一個報告期的91%降至本年度的89%。

我們預期普徠仕將繼續優先考慮董事會問責性，作為就有關ESG等各種關注議題向企業發行人提供回饋意見的最佳機制。挑選股東決議案成為次要機制，前提是有關決議案須經過精心設計並符合長期投資者的經濟利益。

董事選舉：持續專注的領域

到目前為止，董事選舉是全球公司代理投票中最常見的投票項目，佔我們今年投票決定總數的53%。

在普徠仕的全球股票投資組合中，我們按個別市場分析的方法來評估董事會的組成，包括其多元性及獨立性，並會因應全球各區的企業管治守則而作出不同的期望。如果有須要關注的原因，我們將會投票反對重選個別董事、關鍵董事委員會成員，或在某些情況下，反對重選整個董事會。我們認為投票罷免董事最符合股東利益的情況包括：

- 董事會的多元化程度不足；
- 未能罷免在上年度不獲大多數股東支持的董事；
- 未有採用上年度獲大多數票通過的股東提議政策；
- 採用我們認為會威脅股東利益的收購防禦措施或修改細則；
- 在擔任董事會關鍵領導職務的同時，與公司保持重要的業務以外或家族聯繫；
- 使用內部人員擁有超級投票權的雙重股權股份制度，促使公司把經濟利益與投票權脫鉤，而沒有採取合理的日落機制；
- 未能持續出席預定的董事會或委員會會議；以及
- 執行我們認為違反良好企業管治基本標準的政策或實務措施。

一如過去數年，普徠仕一致投票支持強化若干股東權利的提案，董事選舉的大多數票便是例子之一。我們認為如果董事遭大多數股東反對，即使在無競逐選舉的情況下，董事亦應放棄其席位。

董事會多元化仍然是普徠仕關注的主要領域之一。多年來，我們一直反對董事會主要成員缺乏多元化，並已制定相關政策，以每個市場的規範和標準作為依據。然而，隨著全球公司董事日益了解多元化董事會組成的重要性，我們穩步擴大在不同地區應用有關政策。

自本年度初以來，我們在所有地區應用該政策，期望所有上市公司董事會均設有符合最低標準的若干性別多元化措施。（已考慮新上市公司等緩減因素。）根據這項政策，我們在2022年至今反對107家公司合共145位董事連任。

行政人員薪酬

就行政人員薪酬進行年度諮詢性投票（稱為「薪酬話語權」的無約束力決議案）是全球普遍做法。因此，行政人員薪酬決定仍然是公司與股東例行交流的討論重點。我們認為，隨著董事會成員努力解釋支付予執行團隊的薪酬及原因，年度代理文件中的公司披露每年均見改善。在過去一年，普徠仕對13%公司的薪酬決議案投反對票。

一般而言，當我們發現公司業務表現與行政人員薪酬之間持續多年出現差距時，很大機會對薪酬計劃表示關注。我們反對這些決議案的其他常見原因包括：(a)董事會在沒有充分理據下動用特殊留任補助，以及(b)雖然經常以股權作為薪酬，但行政人員的持股比例仍然偏低。

廣泛的股權薪酬計劃

普徠仕認為公司為行政人員、員工及董事提供的獎勵計劃應與股東的長期利益保持一致。在適當的條件下，我們相信以股權為基礎的薪酬計劃可有效符合兩者的利益。在理想情況下，我們期望公司能夠提供與其既定策略目標一致的獎勵計劃。今年，我們支持採用或修訂約70%的薪酬計劃。至於我們不支持的30%的薪酬計劃，通常是基於公司採取的實務措施可能削弱行政人員薪酬與公司業績之間的聯繫而作出投票決定，例如：

- 我們認為向少數高級行政人員提供不成比例獎勵的薪酬計劃；
- 有可能過度攤薄現有股東股權的計劃；
- 附帶自動更新「長青」條款的計劃；或
- 賦予董事會權力，能夠在未經股東批准的情況下重訂價外股票期權價格的股票計劃。

合併及收購

普徠仕基金經理在審慎考慮客戶投資組合能否於交換股份時獲得充足的報酬後，通常會投票支持併購。在考慮併購時，我們將基於長期背景評估持股的價值，並投票反對我們認為低估投資真正潛在價值的交易。在本報告期內，普徠仕投票反對13%的併購相關項目。

收購防禦措施

普徠仕基金經理持續投票支持投資組合公司減少或取消反收購的措施。我們反對引進股東權益計劃（所謂「攤薄股權的反併購計劃」），因其不利企業實現全部市場價值，亦會令董事與其代表的股東之間出現利益衝突的情況。我們通常投票反對董事未經股東批准，便採取攤薄股權的反併購計劃。

過去幾年，企業在股東的促請下，廢除存在已久的反收購條文，可謂正面的發展。若公司章程內含這類條文（例如超級多數票的要求），須要股東投票方能將之刪除。普徠仕全力支持公司管理層取消收購防禦措施。

另設董事會主席及行政總裁

在多個市場中，最常見的董事會領導架構是將董事會主席與公司行政總裁的職能分開。根據美國代理規則，公司必須討論其領導架構，以及該特定安排（即：獨立董事會主席、另設非獨立的主席或兼任主席／行政總裁職能）最適合公司的原因。我們按公司的個別情況考慮是否須要採用獨立董事會領導架構。

在多數情況下，我們認為指定的領導董事職能可以充分保障股東利益。在其他情況下，我們認為獨立的董事會主席較能保障股東利益。在本報告期內，普徠仕投票支持40%委任獨立董事會主席的股東提案。

我們的新企業架構概覽

2020年11月19日，普徠仕宣布計劃成立 T. Rowe Price Investment Management, Inc. ("TRPIM")，這是一家美國證券交易委員會註冊的獨立投資顧問公司。TRPIM設有獨特的投資平台，涵蓋多個獨立的研究及盡責管理團隊。TRPIM可自行作出代理投票決定，獨立於普徠仕其他業務部門。TRPIM的投資平台自2022年7月1日起成為一個獨立實體。

由於代理投票的報告期截至2022年6月30日，適逢TRPIM正式推出，本報告所呈列的投票結果是代表 T. Rowe Price Associates, Inc. 及 T. Rowe Price Investment Management, Inc. 兩個實體的綜合投票活動。在未來的報告期，我們將提供兩份獨立的代理投票綜合摘要報告，分別反映每個實體的活動。

總結

我們的網站將於每年8月31日或前後提供特定公司的投票紀錄，以顯示去年7月1日至本年6月30日報告期的投票情況。本報告重點分析我們的投票決定的關鍵主題，用以補充投票紀錄詳情。除本報告外，我們亦於《ESG年度報告》概述普徠仕的每年投票活動。

有關詳情請瀏覽網站：troweprice.com/esg。

INVEST WITH CONFIDENCE®

普徠仕專注於為投資者提供長遠及可信賴的卓越投資管理服務。

如欲了解詳情，請瀏覽troweprice.com。

T.RowePrice®

重要資訊

本資料僅供參考，並不構成投資意見或對採取任何特定投資行動的建議。

本文所載資料截至2022年6月30日，可予修改而毋須給予通知；此等觀點可能與其他普徠仕員工的觀點有別。

本資料並不擬反映現時或過去的建議、任何類別的投資意見，或要約買賣任何證券或投資服務的招攬。

所提供的意見及評論並無考慮任何特定投資者或投資者類別的投資目標或財務狀況。投資者在作出任何投資決定前，須考慮其本身的狀況。

本文所載資料建基於我們認為可靠的來源；然而，我們概不保證其準確性。未來的實際結果可能與預計數字顯著不同。

© 2023 T. Rowe Price · 版權所有。T. ROWE PRICE、INVEST WITH CONFIDENCE及大角羊設計共同及 / 或單獨為T. Rowe Price Group, Inc 之商標。

如中英文版本存在任何不一致，概以英文版為準。