



# 議決権行使ガイドライン

本書はティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関連会社（以下「ティー・ロウ・プライス」または「TRP」）の議決権行使ガイドラインです。

## 目次

議決権行使責任	p.2
受託者責任	p.2
議決権行使の執行	p.2
利益相反の管理体制	p.2
特殊な利益相反における管理体制	p.3
有価証券の貸付および議決権行使	p.3
特定の米国銀行の議決権行使に関する制約	p.3
グローバル議決権行使方針	p.3
エンゲージメントについて	p.4
議決権行使に関するディスクロージャー	p.4
ティー・ロウ・プライスの議決権行使ガイドライン	
北米	p.5
欧州・中東・アフリカ（EMEA）	p.9
アジア太平洋	p.12
役員報酬に関するガイドライン	p.15

## 議決権行使責任

ティー・ロウ・プライスは、企業の株主としての特権の一つは株主決議事項に対する議決権にあるという原則に則し、これを遵守します。

ティー・ロウ・プライスは、米国登録投資会社（以下「ティー・ロウ・プライス・ファンド」）を始めとし、運用を受託している顧客から議決権行使の権限を与えられており、顧客に対する受託者責任を負う運用会社として、投資先企業に関する議決権を行使します。

## 受託者責任

ティー・ロウ・プライスでは株主総会議案に対する意思決定は、議案が投資先企業への投資の妥当性に及ぼす影響を考慮して行います。議決権の行使は、顧客およびティー・ロウ・プライス・ファンドの受益者、また当社のファンドを利用している従業員給付制度の加入者および受益者の利益のためにのみ行われます。

## 議決権行使の執行

ティー・ロウ・プライスの議決権行使委員会は、すべての主要決議事項に関する当社の立場を定め、ガイドラインを策定し、議決権行使プロセスを監督します。議決権行使委員会は、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、業務責任者および社内弁護士で構成され、株主の利益に悪影響を与えるか、そして企業を保有する魅力度が低下しないか、といった観点に基づき議案を分析します。議決権行使委員会は、当社独自のファンダメンタル・リサーチ、外部の議決権行使助言会社により提供される独立した第三者によるリサーチ、企業の経営陣および株主から取得する情報に基づき毎年議決権行使推奨案を策定します。

議決権行使委員会が推奨案を策定した後、当該推奨案は議決権行使ガイドラインとしてポートフォリオ・マネジャーに配布されます。最終的には、ポートフォリオ・マネジャーが各自のポートフォリオで保有する企業の株主総会議案に対する賛否を議案毎に決定します。各ポートフォリオ・マネジャーは投資先企業およびガバナンスに関する各社固有の問題に関して異なる意見を有することがあるため、ティー・ロウ・プライスでは同一の株主総会および議案に対して異なる投票を行うことがあります。ポートフォリオ・マネジャーは、議決権行使委員会の推奨に反する投票を行う場合、その理由を書面にて議決権行使委員会に提出する義務があります。議決権行使委員会は、ティー・ロウ・プライスの議決権行使プロセス、方針および行使結果を毎年見直します。

ティー・ロウ・プライスは、議決権行使およびコーポレートガバナンス分野の専門家であるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービス（以下「ISS」）より議決権行使にかかる助言とサービスを受けています。サービスには、議決権行使の推奨、調査、執行および行使報告書が含まれています。ISSは、議決権行使委員会が毎年策定および承認する議案別議決権行使ガイドラインを反映させた、カスタマイズ議決権行使方針のメンテナンス、およびそれに基づきティー・ロウ・プライスの全ての口座において議決権行使事務作業を執行する役割を担っています。

## 利益相反の管理体制

議決権行使委員会は、議決権行使に関してティー・ロウ・プライスとその顧客の間で発生しうる利益相反に対し管理監督責任を有しています。まず、議決権行使が顧客以外の利益に影響を受けないように防止措置を講じています。議決権行使委員会にはおレーションシップ・マネジャー、マーケティングまたはセールスに従事する者は含みません。

そして、議決権行使委員会は議決権行使ガイドライン策定においてあらかじめ想定される利益相反を排除しています。よって、ほとんどの場合、生じうる利益相反に適切に対応しているものと考えられます。ティー・ロウ・プライスのガイドラインに反して行使された議決権議案については、議決権行使委員会がポートフォリオ・マネジャーの判断根拠が妥当か否かを判断するため、ガイドラインから外れる行使議案についてすべて見直しています。議決権行使委員会は、これらガイドラインから外れる行使がティー・ロウ・プライスと投資先企業との取引関係またはその他の関係により影響を受けているか否かについても調査します。利益相反が疑われる議案については、迅速に投票前に対応するため、議決権行使委員会の特定のメンバーに判断を委ねます。

社員による個人的な利益相反に関しては、ティー・ロウ・プライスの倫理規範により、すべての従業員は自己の利益と顧客の利益が相反する可能性のある「不適切な状況」に身を置くことを回避するように義務づけられており、特定の社外事業活動に従事できな

いように制限していますが、利益相反が疑われる場合、ポートフォリオ・マネジャーまたは議決権行使委員会のメンバーは、その議案に関して議決権行使への関与は禁止されています。

### 特殊な利益相反における管理体制

ティー・ロウ・プライス・インデックス・ファンドにて保有されているティー・ロウ・プライス・グループ・インク普通株（NASDAQ：TROW）に係る議決権行使についても、いかなる場合においてもティー・ロウ・プライスの議決権行使方針に従って行われることとし、方針に反する議決権行使は認めていません。また、特定の議案について事前に定められたガイドラインがない場合は、当該議案に関する投票は棄権とします。

ティー・ロウ・プライス・ファンドが他のティー・ロウ・プライス・ファンドへ投資している場合、当該保有ファンドに係る議決権を有していません（ファンド・オブ・ファンズを含む）。この場合は、（ティー・ロウ・プライス・リザーブ・インベストメント・ファンドを除き）保有しているファンドの受益者による投票と同様に投票することとしています。

### 有価証券の貸付および議決権行使

ティー・ロウ・プライス・ファンドおよび機関投資家の顧客は、インカム収入を得るために貸付有価証券プログラムに参加することがあります。通常、議決権は貸し付けられた有価証券に付随しますが、貸付契約は、カスタディ銀行に適切な事前通知を行うことにより、貸付を終了し、貸し付けた証券を回収する権利を貸し手に与えています。ティー・ロウ・プライスは原則として、議決権行使により貸し付けられた有価証券の価値に影響を及ぼす可能性がある重大な事由があると当社が判断しない限り、貸し付けられた有価証券については議決権を行使しません。この場合、当社は、開催予定の株主総会において議決権を行使するため、貸し付けられた有価証券を回収する裁量権を有します。また有価証券の貸付状況およびそれが議決権行使に及ぼす影響を月次にてモニタリングしています。

### 特定の米国銀行の議決権行使に関する制約

ティー・ロウ・プライスは、米連邦準備制度理事会（FRB）から取得している特例措置（以下「FRB特例」）により、ある条件の下、顧客資産において銀行、銀行持株会社、貯蓄貸付持株会社または貯蓄組合（それぞれにつき、以下「銀行」）の議決権株式を対象会社における議決権株式の10%以上（ただし実質所有権の15%以下）取得することができます。この場合、ティー・ロウ・プライスが受託している顧客資産にて銀行の議決権株式全体の10%を超えて保有する銀行株式部分（以下「超過株式」）の議決権行使の投票に制約が課されます。FRB特例では、超過株式の議決権行使については他のすべての株式と同じ割合で行使する（いわゆる「ミラー投票」）ように最善の努力をする、また当該ミラー投票ができない場合、超過株式に係る投票を棄権することを義務付けています。よって、ティー・ロウ・プライスでは、10%超の実質所有権を保有している銀行の議決権行使については、当該株式を保有しているすべての顧客口座にわたり比例按分により超過株式に相当する割合を決定し、10%以下の部分についてティー・ロウ・プライスの議決権行使方針に基づき行使を行います。

### グローバル議決権行使方針

ティー・ロウ・プライスではグローバルに議決権行使方針の策定と適用を行っており、二段階のアプローチを採用しています。第一段階では、企業の所在地に関係なく適用される最も基本的な事項について基準となる方針およびガイドラインを策定します。この基本方針の例として、企業の監査委員会における取締役の独立性を重視しています。第二段階では、健全なコーポレートガバナンスの実現という基本目標に反しない範囲内においてのみ、現地の市場慣行を踏まえながら各地域の様々なガバナンスコードや規範を考慮し策定します。ティー・ロウ・プライスの最終目的は、株主権を効果的に利用することにより株主価値を高めることであり、単一の方針をすべての市場に適用することが適切ではないと認識しているものです。

よって市場によっては実務面およびコスト面から全ての議案について行使が不適切または不利益を被ると判断する場合があります。例えば、当社または当社の代理人が株主総会に出席しなければならない場合、または議決権行使により取引制限が課される場合においては、当社は投票を棄権する場合があります。

## エンゲージメントについて

ティー・ロウ・プライスでは、資産運用会社としての当社の責任は、顧客のポートフォリオにおいて当社が組入れている銘柄の発行体企業に対する積極的なオーナーシップ、モニタリング、相互のエンゲージメントを介して顧客の利益を守ることであると考えています。そのため、エンゲージメント活動について外部への委託は行っておりません。お客様の信頼を賜ることで、ティー・ロウ・プライスは今や多くの世界トップクラスの企業の大口の投資家となっており、ほとんどのケースにおいて、企業の経営陣や取締役会メンバーとの面談が可能となっています。当社では、誠実な投資家としての責任は証券購入の判断を以って終わるものとは考えていません。全てのポートフォリオで保有している銘柄の発行体企業の経営陣とは定期的な対話を行い、懸念材料があれば、企業に知らせています。

環境、社会またはガバナンスの話題に関する経営陣との対話についての詳細はエンゲージメント方針に記載しています。同方針は[当社ウェブサイト](#)にてご覧いただけます。

## 議決権行使に関するディスクロージャー

ティー・ロウ・プライスでは議決権行使に関する情報を広く[当社ホームページ](#)および米証券取引委員会（SEC）のインターネット・サイト（www.sec.gov.）において開示しています。また、日本株式以外の議決権行使結果については[当社グローバル・サイト](#)をご参照ください。

## ティー・ロウ・プライスの議決権行使ガイドライン

以下、地域別に主要な議決権議案および2019年に見直しを行ったティー・ロウ・プライスのガイドラインを記載します。ガイドラインは毎年見直し更新しています。

### 主要な議決権行使ガイドライン：北米

<p>監査役の承認</p>	<p>原則として監査役の承認に賛成します。ただし、以下のいずれかに該当する場合は、監査役と監査委員会メンバーの両方またはそのいずれかの承認に反対します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 監査役が会社と金銭的な利害または関連があるため独立していない場合</li> <li>■ 監査役が会社の財務内容に関して正確ではない意見または財務内容と異なる意見を表明したと信じる理由がある場合</li> <li>■ 監査役が会社の直近の財務諸表に関して反対意見を表明している場合</li> <li>■ 適用会計規則に基づく内部統制の評価にて深刻な懸念を生じさせる水準に達している場合、内部統制が慢性的に脆弱な場合、または有効な統制の仕組みが欠如している場合</li> <li>■ 委員会が監査役と不適切な補償契約を締結していることを示す明らかな証拠がある場合</li> <li>■ 監査以外の報酬が監査関連の報酬と比べて過剰で、適切な説明がなされていない場合</li> </ul>
<p>監査役への補償および免責</p>	<p>原則として、株主が監査法人に対して合法的な手段をとることができる範囲を制限するような監査役への補償および免責には反対します。</p>
<p>取締役の選任</p>	<p>原則として、独立取締役が過半数を占める候補者について、または各地域のコーポレートガバナンス・コードに規定された独立性の最低基準を満たす候補者については賛成します。</p> <p>多議決権株式による支配ではなく、経済的所有によって企業を支配する株主（または株主グループ）がいる場合は、独立取締役が過半数に満たない場合でも賛成します。</p> <p>以下のいずれかに該当する場合は、個別の取締役について反対します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 監査委員会、報酬委員会または指名委員会の委員である社内取締役および関係会社の社外取締役を務めている場合</li> <li>■ 取締役会および委員会にて予定された会合の25%以上を特別な事情なく欠席した場合</li> <li>■ 5社以上の上場会社の取締役である場合</li> <li>■ 上場会社のCEOでさらに2社以上の上場会社の取締役を務めている場合</li> </ul> <p>以下のいずれかに該当する場合は、指名委員会やコーポレートガバナンス委員会のメンバーおよび筆頭独立取締役（または独立取締役会議長）について反対します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 特定のクラスの株式に別のクラスの株式より大きな議決権を与えているデュアルクラス株式を採用している多くの米国企業に対し、ティー・ロウ・プライスではコーポレートガバナンス基準設定に対して責任を有している取締役会の主要メンバーについて反対します。ティー・ロウ・プライスでは、長年にわたる米国株式市場への投資を通じて、デュアルクラス株式を発行している企業は、長期的には利点よりも多くの不利益を投資家にもたらすという結論に達しました。近年では、IPOのためにデュアルクラス株式を発行する企業が増加していることを警戒しています。当該企業における指名委員会やガバナンス委員会メンバーの再選を支持することにより、実際は反対であるデュアルクラス構造を無期限に維持してもよいという意思表示として受け取られることは不本意であると考えています。期待リターンが総合的なリスクを上回ると予測される場合、デュアルクラス株式を発行している企業であっても、投資を継続する場合があります。ただし、当該企業が時間の経過とともに1株1議決権の資本構造への移行を促すための対話を行う責任があると考えています。デュアルクラス株式を発行している企業は、そ</li> </ul>



の議決権の構造上、取締役会メンバーに対する当社の反対票が結果を変える可能性はありませんが、当社議決権行使ガイドラインとともに反対票を投じた背景を説明するレターを送付することは、投票権の異なるデュアルクラス株式の発行は長期的に投資家の利益にならないという当社の考え方を表明するには適切な方法であり有意義であると考えています。

以下のいずれかに該当する場合は、報酬委員会のメンバーについて反対します。

- 原資産の実勢価格が行使価格を下回っている株式、現金またはその他の対価によるオプションについて、企業が株主の事前の承認を得ることなく、行使価格を変更している場合
- 企業が業績およびその他の要因を考慮して不適切な報酬慣行を示している場合
- 報酬委員会のメンバーが過剰な役員報酬または退職慰労金制度を承認している場合

以下のいずれかに該当する場合は、取締役会全体、特定の委員会メンバーまたはすべての取締役について反対します。

- 取締役が過半数の株主により承認された議案に従って適切な行動をとらなかった場合
- 取締役が株主の承認を得ることなくポイズンピルを導入した場合。ただし、取締役会が向こう12カ月以内にポイズンピルを決議にかけることを約束している場合を除きます。
- 取締役が重大な懸念のあるコーポレートガバナンス行動を承認した、または株主の利益を持続的に代弁していないとティール・ロウ・ブライスが考える場合
- 一人または複数の取締役が前年に過半数の支持を得られなかった後に退任しなかった場合

## 主要な議決権行使ガイドライン：北米（続き）

取締役の多様性方針	<p>取締役会の多様性はティール・ロウ・プライスを含む多くの投資家にとってますます重要な課題です。大まかに言えば、平均的な企業における取締役会の構成は、企業を代表する従業員、顧客、サプライヤー、地域社会または投資家など利害関係者の多様性を反映していません。多様性のない取締役会の構成は最適ではなく、企業の長期的な競争力に対する潜在的なリスクであるという当社をはじめとする多くの投資家の意見を、多大な学術的研究が裏付けています。</p> <p>ティール・ロウ・プライスでは、多様性は多くの側面を有するものの、取締役会が有意に多様であるとみなされるには、性別、民族または国籍による多様性がある程度示されなければならないと考えています。米国とカナダの企業については、原則として、多様性がないと当社が判断するガバナンス委員会メンバーの再選に反対します。</p>
取締役会会長の独立性要件	<p>主として取締役会会長を分離された役職とするべきか否かについてはポートフォリオ・マネジャーの見解を優先し、個別に判断します。二次的には、取締役会の筆頭独立取締役の役割や取締役会全体の構成を考慮して判断します。</p>
過半数決議	<p>取締役候補者が定時株主総会において過半数の賛成票により選任されることを定めるプロセスを開始するよう取締役会に求める提案には賛成します。決議は候補者数が取締役会の定員を上回る場合には多数決基準を採用することを定めなければなりません。</p>
委任状争奪	<p>対象企業の同業他社と比べた長期財務成績、経営陣の実績、株主が指名した候補者の実績などの要素を考慮し、個別に判断します。</p> <p>詳細は当社ウェブサイト上の<a href="#">「アクティビスト活動に対する考え方」</a>をご参照ください。</p>
プロキシアクセス	<p>ティール・ロウ・プライスは、合理的な制限の下で、一定以上の株式を保有する長期投資家が企業の委任状勧誘書類を用いて取締役候補者を指名できるようにするべきと考えています。現状では、アクティビスト（物言う株主）が、長期投資家に有益となるか否かを問わず、企業の取締役会に多くの変化をもたらしていますが、一定の規定下で要求される秩序あるプロセスは米国市場において、最終的に現状より優れた是正効果を長期投資家へもたらすと考えています。</p> <p>よって原則として、プロキシアクセスに関してバランスのとれた制限および要件を提案する株主提案には賛成します。プロキシアクセスの基準として、発行済株式総数の3%かつ3年間保有という基準を支持します。発議者がプロキシアクセス権を取得するために他の株主の持分と合算することを不当に妨げるべきではないと考えています。原則として、上記の基準と大きく乖離している要件を定める提案（株主提案か会社提案かを問いません。）には反対します。また、企業が既に上記の一般的な基準を満たす定款を採用している場合、既存のプロキシアクセス条項を変更する株主提案にも反対します。</p>

## 主要な議決権行使ガイドライン：北米（続き）

ポイズンピルの導入または変更（会社提案）	原則として反対します。
ポイズンピルの変更・撤廃（株主提案）	株主が既にポイズンピルを承認している場合または企業が12カ月以内に株主に承認権を与えることを約束している場合を除き、賛成します。
毎年の取締役選任対期差任期制	取締役を複数年の期差任期制で選任する提案には反対します。取締役の期差任期制を廃止し、すべての取締役を毎年選任する提案には賛成します。
累積投票の採用	反対
株主の臨時株主総会招集権	株主に臨時株主総会招集権を認める提案については、(a) 企業が株主に当該権利をまだ与えていない場合、または(b) 臨時株主総会を招集できる議決権の最低基準が25%以上の場合は賛成します。 必要とされる株主の基準値を25%以下に引き下げる提案には反対します。株主の臨時株主総会招集権を制限または禁止する提案には反対します。
書面同意による株主行動権	原則として、書面同意による株主行動を認める提案には反対します。
単純多数対スーパーマジョリティ条項	株主のスーパーマジョリティによる決議を求める提案には反対します。原則として、株主の承認を必要とするすべての議案に関して単純多数決制を採用する提案には賛成します。
会社設立州（国）	会社設立地の国内における州間の移転については個別に判断します。会社設立地を海外へ移転する提案には反対します。オフショアのタックスヘイブンで設立された企業の米国への移転を求める提案には賛成します。会社設立地を別の州に移転する株主提案には反対します。
デュアルクラス株	議決権の格差を有する異なるクラスの株式を発行する提案には反対します。1株1議決権の資本構造を実施する提案には賛成します。詳細は、前述のデュアルクラス株式を発行している企業における取締役の選任に関する当社のガイドラインを参照してください。
普通株授權枠の追加	個別に判断
株式併合	原則として、授權株式数を比例して削減する提案には賛成します。
優先株	原則として、企業が議決権、配当権、転換権およびその他に関し容認しうる権利を定める場合、優先株クラスの創設には賛成します。議決権、配当権、転換権およびその他の権利を定めない白地優先株の創設には反対します。
取締役報酬	原則として、社外取締役に現金報酬を授与する提案については、報酬が過剰ではない限り賛成します。原則として、合理的な持株ガイドラインに従い、適切な支給スケジュールがあり、現金と株式の組み合わせが適切で、適切な開示がなされ、退職後の給付や役員特典など不適切な給付を含まない株式報酬制度には賛成します。
合併、買収および企業再編	個別に判断
株主総会またはその他の事業の延期	企業は株主総会当日における決議に準拠すべきであるため、反対します。



## 主要な議決権行使ガイドライン：北米（続き）

社会または環境問題に関連する株主提案	<p>ティー・ロウ・プライスでは、社会または環境問題に関連するすべての株主提案を個別に分析します。分析には、外部の議決権行使助言会社から取得するリサーチ・レポート、企業の届出書およびサステナビリティ報告書、他の投資家や非政府組織、社内の責任投資チームならびに当該企業およびインダストリーを担当する株式リサーチ・アナリストによるリサーチを活用します。一般的に言えば、経営陣がまだ適切に取り組んでいない企業の事業に与えるリスクに的を絞った提案については支持を検討します。環境や社会の話題に関する企業の既存の開示内容が投資家としての当社のニーズに適合している範囲内で、企業に開示を向上させるために人員の増加等を求めることは賢明ではないと考えています。この場合、原則として株主提案に反対します。</p> <p>詳細は当社ウェブサイトにて<a href="#">「責任投資ガイドライン」</a>をご参照ください。</p>
政治献金およびロビー活動に関連する株主提案	<p>原則として、政治活動への関与が特定のリスクをもたらすと考えられる場合を除き、取締役会が当該リスクを適切に監督、監視しているか否かが不明の場合、反対します。当該事項に関し、同業他社と比べた企業の開示水準も考慮します。</p>

## 主要な議決権行使ガイドライン：EMEA

財務報告書、取締役報告書、監査報告書の承認	<p>計算書類や監査手続きに懸念がある場合、または判断するために適切な情報を会社が提供していない場合を除き、賛成します。</p>
監査役の名指しおよび監査報酬	<p>監査役の再選および監査報酬の決定権限を取締役に与える提案には賛成します。</p> <p>計算書類や監査手続きに懸念がある場合、監査役が説明なく変更される場合、または監査関連以外の報酬が過大もしくは標準的な年間監査関連報酬を経常的に上回っている場合は、反対します。</p> <p>外部監査役が以前に会社の業務執行に従事していたか、その他会社の関係者とみなされる場合、当該外部監査役の名指しに反対します。会社の監査役を退任後3年経過している場合は「クーリングオフ」の例外を考慮します。</p> <p>会社が監査報酬を開示していない場合は、反対します。</p>
剰余金処分の承認	<p>原則として賛成。配当性向が30%未満または100%超の場合は、個別に判断します。</p>
取締役会および経営陣の解任	<p>原則として賛成。</p> <p>取締役会の責務の遂行を巡り重大な意見の相違がある場合、または会社の取締役に対して訴訟が提起されている場合は、反対します。</p>
関連当事者取引	<p>個別に判断</p>

## 主要な議決権行使ガイドライン：EMEA（続き）

取締役の選任	<p>原則として賛成。</p> <p>以下のいずれかに該当する場合は、反対します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 適切な開示が適時に行われていない場合</li> <li>▪ 疑わしい財務または修正再表示に関して明白な懸念がある場合</li> <li>▪ 利益相反の疑われる取引があった場合</li> <li>▪ 少数株主の利益を侵害した記録がある場合</li> <li>▪ 取締役会がコーポレートガバナンスの最低基準を満たしていない場合</li> </ul> <p>個別の候補者に関し、犯罪行為、受託者責任違反またはコーポレートガバナンス上の重大な不履行など特定の懸念がない限り、賛成します。</p> <p>取締役会に繰り返し（25%超）欠席し、その説明がない（当該情報が開示されている国の場合）取締役については、反対します。</p> <p>株主が指名した候補者については、取締役会の協議に貢献する明白な能力を実証しない限り、反対します。</p> <p>労働者を代表する候補者については、監査委員会または報酬委員会の委員を務める場合、両委員会に労働者代表は求められていないため、反対します。</p> <p>社内取締役および関係会社の取締役については、取締役会が全体として独立性に関する現地のベストプラクティス基準を満たさない場合、反対します。</p> <p>総会前に少なくとも取締役候補者の氏名が開示されていない場合、取締役会全体について反対します。</p> <p>（英国においてのみ）CEOと会長を兼任する経営トップについては、この基準外の構造が適切であるという納得のいく理由が説明されない限り、反対します。会社の会長について反対することが妥当と考えられる場合、ティー・ロウ・プライスは議案に対する賛否の整合性を維持するために棄権することがあります。</p>
部分的買収防衛条項の更新	賛成
大量保有報告基準の引き下げ	反対
新株発行（優先引受権有りまたは無し）	<p>通常の発行：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 原則として、優先引受権のある新株発行については、発行済株式総数の50%まで賛成します。</li> <li>▪ 優先引受権のない新株発行については、ほとんどの市場において、発行済株式総数の10%まで賛成します。</li> <li>▪ 例外として、小型株欧州企業の場合、原則として、優先引受権のある新株発行については発行済株式総数の100%まで、優先引受権のない新株発行については発行済株式総数の20%まで承認します。</li> </ul> <p>特別な発行：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ すべての新株発行について、優先引受権の有無に応じて、個別に判断します。</li> </ul>

## 主要な議決権行使ガイドライン：EMEA（続き）

自社株買戻し	個別に判断。原則として、自社株買戻しの授権については、過去に権限乱用の明白な証拠があるか、または選別的な買戻しに対する防衛措置がない場合を除き、発行済株式総数の10%まで賛成します。
授権資本の増加	発行可能株式数を無制限とする提案には反対します。 具体的な目的のない授権資本の増加については、発行済株式総数が増加後の授権枠の30%未満とならない限り、現在の授権枠の100%まで賛成します。 具体的な目的のある授権資本の増加については、以下のいずれかに該当する場合を除き、賛成します。 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 増加の具体的な目的（株式による買収または合併など）がティール・ロウ・プライスのガイドラインに適合しない場合</li> <li>■ 発行済株式総数が増加後の授権枠の30%未満となる場合</li> </ul>
株式報酬制度	発行が留保される株式数、会社の成長特性、行使価格に適用されるディスカウント、制度の管理、パフォーマンスおよび支給基準、価格改定方針、社内におけるオプション分配の幅、その他の制度の特徴を考慮し、個別に判断します。 所定の制度以外に供与される株式報酬については、既存の制度と組み合わせた場合に供与による全体の潜在的な希釈度を考慮して、個別に判断します。
報酬制度（ESPPおよびストックオプション制度）	従業員の適格性、希釈度、供与期間および供与価格、ディスカウント、参加制限および貸出条件を考慮して、個別に判断します。
報酬報告書の承認（「セイ・オン・ペイ」）	各社の報酬慣行について、会社の業績、役員委任契約の条件、報酬水準、報酬タイプの組み合わせ、報酬慣行に係る開示の質および会社全体のガバナンス特性を考慮して、個別に評価します。
合併・買収	個別に判断 会社が議決権行使の判断を行うために十分な情報を提供していない場合は、反対します。
強制的株式公開買付け免除	個別に判断
事業活動の拡大	原則として賛成

## 主要な議決権行使ガイドライン：アジア太平洋

財務報告書、取締役報告書、監査報告書の承認	計算書類や監査手続きに懸念がある場合、または判断するために適切な情報を会社が提供していない場合を除き、賛成します。
監査役指名および監査報酬	<p>監査役再選および監査報酬の決定権限を取締役に与える提案には賛成します。</p> <p>計算書類や監査手続きに懸念がある場合、監査役が説明なく変更される場合、または監査関連以外の報酬が過大もしくは標準的な年間監査関連報酬を経常的に上回っている場合、反対します。</p> <p>外部監査役が以前に会社の業務執行に従事していたか、その他会社の関係者とみなされる場合、当該外部監査役指名に反対します。会社の監査役を退任後3年経過している場合は「クーリングオフ」の例外を考慮します。</p> <p>会社が監査役報酬を開示していない場合は、反対します。</p>
剰余金処分の承認	原則として賛成。配当性向が30%未満または100%超の場合は、個別に判断します。
内部監査役指名	<p>以下に該当する場合を除き、賛成します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 監査報告書または監査手続きに関して深刻な懸念がある場合</li> <li>■ 指名されている監査役に関して疑義が存在する場合</li> <li>■ 監査役が以前に会社の業務執行に従事していたか、その他会社の関係者とみなされる場合</li> </ul>
関連当事者取引	個別に判断
取締役選任	<p>原則として賛成。</p> <p>以下に該当する場合には、反対します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 適切な開示が適時に行われていない場合</li> <li>■ 疑わしい財務または修正再表示に関して明白な懸念がある場合</li> <li>■ 利益相反の疑われる取引があった場合</li> <li>■ 少数株主の利益を侵害した記録がある場合</li> <li>■ 取締役会がコーポレートガバナンスの最低基準を満たしていない場合</li> </ul> <p>個別の候補者に関し、犯罪行為、受託者責任違反またはコーポレートガバナンス上の重大な不履行など特定の懸念がない限り、賛成します。</p> <p>取締役会に繰り返し（25%超）欠席し、その説明がない（当該情報が開示されている国の場合）取締役については、反対します。</p> <p>株主が指名した候補者については、取締役会の協議に貢献する明白な能力を実証しない限り、反対します。</p> <p>社内取締役および関係会社の取締役については、取締役会が全体として独立性に関する現地のベストプラクティス基準を満たさない場合、反対します。総会前に少なくとも取締役候補者の氏名が開示されていない場合、取締役会全体について反対します。</p> <p>（日本においてのみ）政策保有株式がある場合、ティー・ロウ・プライスの方針では、各社の取締役に独立性がないとみなされます。</p> <p>会社の会長について反対することが妥当と考えられる場合、ティー・ロウ・プライスは議案に対する賛否の整合性を維持するために棄権することがあります。</p>

## 主要な議決権行使ガイドライン：アジア太平洋（続き）

部分的買収防衛条項の更新	賛成
大量保有報告基準の引き下げ	反対
新株発行（優先引受権有りまたは無し）	<p>通常の発行：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>原則として、優先引受権のある新株発行については、発行済株式総数の50%まで賛成します。</li> <li>優先引受権のない新株発行については、ほとんどの市場において、発行済株式総数の10%まで賛成します。</li> </ul> <p>特別な発行：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>すべての新株発行について、優先引受権の有無に応じて、個別に判断します。</li> </ul>
自社株買戻し	個別に判断。原則として、自社株買戻しの授権については、過去に権限乱用の明白な証拠があるか、または選別的な買戻しに対する防衛措置がない場合を除き、発行済株式総数の10%まで賛成します。
授権資本の増加	<p>発行可能株式数を無制限とする提案には反対します。</p> <p>具体的な目的のない授権資本の増加については、発行済株式総数が増加後の授権枠の30%未満とならない限り、現在の授権枠の100%まで賛成します。</p> <p>具体的な目的のある授権資本の増加については、以下のいずれかに該当する場合を除き、賛成します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>増加の具体的な目的（株式による買収または合併など）がティー・ロウ・プライスのガイドラインに適合しない場合</li> <li>発行済株式総数が増加後の授権枠の30%未満となる場合</li> </ul>
株式報酬制度	<p>発行が留保される株式数、会社の成長特性、行使価格に適用されるディスカウント、制度の管理、パフォーマンスおよび受給基準、価格改定方針、社内におけるオプション分配の幅、その他の制度の特徴を考慮し、個別に判断します。</p> <p>所定の制度以外に供与される株式報酬については、既存の制度と組み合わせた場合に供与による全体の潜在的な希釈度を考慮して、個別に判断します。</p>
報酬制度（ESPPおよびストックオプション制度）	従業員の適格性、希釈度、供与期間および供与価格、ディスカウント、参加制限および貸出条件を考慮して、個別に判断します。
報酬報告書の承認（「セイ・オン・ペイ」）	各社の報酬慣行について、会社の業績、役員委任契約の条件、報酬水準、報酬タイプの組み合わせ、報酬慣行に係る開示の質および会社全体のガバナンス特性を考慮して、個別に評価します。
合併・買収	<p>個別に判断</p> <p>会社が議決権行使の判断を行うために十分な情報を提供していない場合は、反対します。</p>
ポイズンピル	原則として反対
事業活動の拡大	原則として賛成



## 主要な議決権行使ガイドライン：アジア太平洋（続き）

債券発行	転換社債の発行提案については、ティー・ロウ・プライスの株式発行ガイドラインに基づき過剰な希釈化を生み出さない限り、賛成します。 債務再編の提案については、再編の条件が株主権に悪影響を与えない限り、賛成します。 転換権のない債券発行については、優先引受権の有無に応じて、個別に判断します。
資産の担保差し入れ	個別に判断
株式再発行制度	原則として、過去に当該権限乱用の証拠がない限り、賛成します。
借り入れ権限の増加	個別に判断
株主提案	個別に判断

## 役員報酬に関するガイドライン

報酬に関する決議は、世界各地で以下を含む様々な形態をとります。

- 新たな株式報酬制度を承認する決議
- 既存の株式報酬制度への新たな株式の追加を承認する決議
- 役員への特別な株式供与を承認する決議
- 役員報酬に関する勧告的決議（以下「セイ・オン・ペイ」）
- 役員の報酬・給付制度に関して拘束力のある決議
- 役員報酬の特定の側面に係る株主決議

原則として、当社はこれらの各種決議に対し、企業の戦略、相対的な業績、業績の絶対水準、業種、規模および所在地に照らして決議の妥当性を評価します。当社は、株主の長期的利益に合致すると同時に、企業の情報公開において詳細に説明されている報酬決議を特定し、支持することを目指します。

以下に、役員報酬の主要3分野における当社の議決権行使ガイドラインをより詳しく説明します。

### 株式報酬制度、セイ・オン・ペイおよび株主提案

#### 役員報酬議案 – 株式報酬制度

適切な長期的株式報酬制度は、役員の利益と投資家の利益を強力に結びつけるのに有効な手段であると考えています。適切な制度は、役員の報酬を企業の業績に連動させると同時に、有能な経営陣を惹きつけ、維持するために有効です。ティー・ロウ・プライスでは制度全体のコスト（絶対額および同業他社との相対比較）、企業の過去の業績、企業の規模、業種および成長率、支給条項、ならびに制度の主な定性的条項を考慮して、株式報酬制度の承認または更新の要請を個別に判断します。過剰にコストがかかる制度や、自動更新条項やリプライシング条項など問題のある特徴を持つ制度については反対します。また、報酬慣行全体に問題があると思われる企業の株式報酬制度についても反対します。

原則として、原資産である株式の価値が下落した場合にオプションの行使価格を変更する取り組みについては、株主の利益と従業員の利益のバランスが適切に取られ、株主の承認を条件としない限り、反対します。

#### 役員報酬議案 – セイ・オン・ペイ

役員報酬を承認する株主決議（通常、勧告的決議）は、世界各地の市場においてますます一般的になっています。報酬プログラムは各社固有の業績、業種、規模、地域構成および競争環境を反映しているため、一定のルールに基づいた枠組みを議決権行使に適用することは困難です。さらに、報酬全体を評価する際には、役員個人の業績、目標達成、経験、勤続年数、技能および指導力などの要素を考慮する必要があります。そのため、ティー・ロウ・プライスは「セイ・オン・ペイ」議案を個別に判断します。

米国以外では、原則として、企業の役員報酬プログラムに関する開示情報を、各社の自国市場における最新の基準と比較して評価します。さらに企業の長期業績とその報酬プログラムに基づく報酬額の整合性に焦点を当て評価します。当社は、外部の議決権行使サービス提供会社であるISSから取得するリサーチ・レポートを分析の重要なインプットの一つとして活用しています。

米国内では、「セイ・オン・ペイ」決議の頻度および保有銘柄数が多いため、ティー・ロウ・プライスは当該議案に関して他の市場

より多くの議決権行使を行っています。そのため、報酬と業績が持続的に乖離している企業や問題の生じる報酬慣行または構造を持つ企業を特定するためスクリーニング手法を採用しています。スクリーニングは次の4つの異なる視点から報酬を考察します。

a) 報酬と業績の一致

過去3年、4年および5年の期間にわたる役員報酬と企業業績の相関を考察します。業績は株主総利回りおよび企業の主たる業種に相応しい財務指標によって定義されます。

b) 報酬慣行

時代遅れと思われる報酬慣行または、経験則上、役員利益と株主利益の一致を妨げる可能性のある報酬慣行の有無を考慮します。例として、補足的な役員退職給付制度、過剰なゴールデンパラシュート、不合理な特典、源泉所得税グロスアップ条項、単一事由によるチェンジオブコントロール制度、企業の同業種内における上位50%の報酬への自動的なサヤ寄せ、引き留めまたは類似する目的で授与する一回限りの株式報酬の利用などが挙げられます。

c) 外部からの視点

外部の議決権行使助言会社であるISSの推奨および前年の報酬に関する勧告的決議の結果（該当する場合）を当社が報酬プログラムを評価する際の客観的な視点として活用します。これらの外部情報は企業の報酬アプローチに対する市場全体の評価を示唆していると考えています。

d) 報酬の絶対水準

スクリーニングの4番目の要素として、報告された役員報酬の絶対水準を考察します。この水準をポートフォリオに組み入れている他の企業や、規模、業種および成長概況が大まかに類似すると考えられる企業と比較して評価します。この分析の目的は、各セクター内の上位10%に入る役員報酬を支払っている企業と定義する外れ値を特定することです。企業が相対的に良好な業績を持続的に達成している場合は、報酬委員会が同業種内で最高水準の報酬の支払いを決めることは適切であると考えています。また、経営陣の継承が行われている時など、特殊な一回限りの事情によって、企業の単年度の役員報酬が同業種内で最高水準になることも考えられます。一方、一貫して業界をリードする報酬を支払いながら、同時に一貫して業界をリードする業績を達成していない企業が識別される場合、さらに分析を行います。

スクリーニングは単にプロセスの第一段階に過ぎません。特定の企業が上記4基準の内一つまたは複数において抽出された場合は、定性レビューへが行われます。定性レビューにおいて、スクリーニング事項で抽出された点につき、企業の株主総会の資料から当該期間における報酬決定を裏付ける根拠を検証し、当該企業を担当する当社の株式アナリストと協議します。多くの場合は、当社より企業に働きかけ、追加の状況ヒアリングや事実確認を行います。定性レビューの結果を持って、当該企業の株式を保有しているポートフォリオ・マネジャーに対し決議の支持または反対の推奨を行います。

米国企業が株主に「セイ・オン・ペイ」決議を提案するべき頻度については、原則として、年一回を愛好します。

### 役員報酬議案 – 株主提案

報酬に関する株主提案はあまり一般的ではありません。ティー・ロウ・プライスでは、原則として、企業の報酬プログラムの特定要素を変更しようとする勧告的な株主決議には反対とします。例として、役員株式報酬に関して強制保有期間を求める提案や、報酬プログラムに特定の財務指標またはサステナビリティに関する目標の追加を求める提案が挙げられます。一般的に、そのような問題は企業の個別事情に大いに依存するため、報酬委員会の裁量に任せるべきだと考えています。

多くの企業に幅広く採用されておりかつ問題があると思われる報酬慣行を対象とする決議については、支持する可能性があります。例として、企業のゴールデンパラシュート制度の特定条項を改訂する提案が挙げられます。同制度には時代遅れの条項が頻繁に見られ、役員と株主間の利益の一致を阻害しようと考えているため、当該事項を改訂する決議は多くの場合に建設的であると考えます。

## まとめ

適切な報酬プログラムは、経営陣による長期的な価値創造を促進させるような意思決定に貢献するものと考えています。一方、不適切な業績目標またはその他の設計上の不備を有する報酬プログラムは、経営陣の報酬と投資家の利益の一致を阻害する傾向があります。投資先企業の報酬プログラムを理解し、懸念を生じさせる原因を見出した場合に議決権行使または直接対話を通じて当該企業にフィードバックを与えることは、責任ある投資家として当社の責務だと考えています。

## 追加の株主権

当資料の対象範囲は、顧客の株式投資に伴うティール・ロウ・プライスの議決権行使に限定されます。株主は、配当権やライツオフリングなど追加の権利を有する場合があります。これらの権利については、ティール・ロウ・プライスの投資業務部門内のコーポレート・アクション・グループが評価および処理を行います。

---

## 重要情報

当資料は、2019年11月時点の情報です。

当資料は、ティール・ロウ・プライス・グループ関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティール・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。当資料は当社およびグループ関係会社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。

投資信託および投資一任契約は、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。

## 投資信託に係る費用（2019年10月現在）

投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用として、ご購入時手数料は上限3.3%（消費税10%込み）、投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる、運用管理費用（信託報酬）は上限1.683%（消費税10%込み）また、その他にご負担いただく費用があります。費用の合計額については、投資家の皆様が投資信託を保有される期間や運用状況等に応じて異なりますので、表示することができません。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、ティール・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。

## ティール・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2グラントウキョウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820（代表）

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

202002- 1096893