

2025年 議決権行使結果サマリー

From the Field

要旨

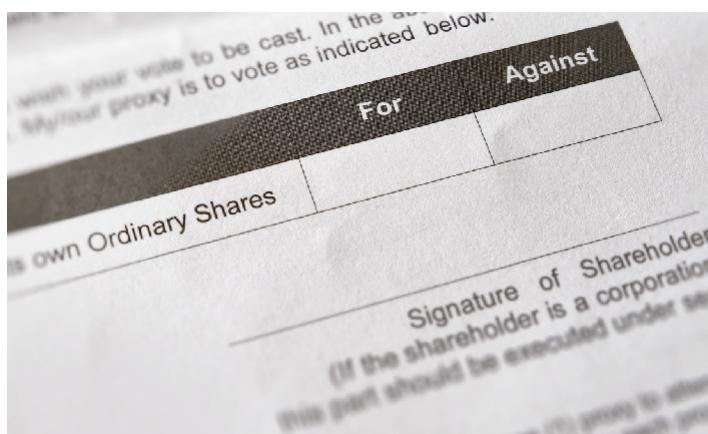
本レポートは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（以下「当社」）が2025年6月30日までの12ヵ月間の報告期間中に実行した主な議決権行使の結果を要約しています¹。また、当該期間におけるコーポレート・ガバナンス上の重要な問題をいくつか取り上げ、議決権行使の意思決定において当社が採用したアプローチについてお伝えすることを目的としています。本レポートは、年間で実行した議決権行使の結果を包括的にリスト化したものではなく、最も顕著なテーマを要約したものです。



Jocelyn S. Brown
コーポレート・ガバナンス
グローバル責任者

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ごとに議決権行使を分析しており¹、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。



* 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・プライスの他の投資顧問関連会社から独立して議決権行使し、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・グループの傘下に入りました。本資料は情報提供のみを目的としており、投資、投資戦略、商品または口座タイプに関する勧誘または推奨を意図するものではありません。

¹ 当社が提供する幅広い投資商品の一環として、特定のESG目標および／または特性を備えた商品も提供しています。これらの商品は、財務的パフォーマンスの達成を唯一の目的としたものではありません。したがって、これらの商品には独自の議決権行使ガイドラインが必要です。本報告書における分析は、主要なTRPA議決権行使ガイドラインに該当する議決権行使のみを反映しております。これは、当該方針が当社運用資産の大部分をカバーしているためです。

2025年 投票の結果

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、2024年7月1日から2025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 (%) ¹
経営陣の提案			
買収防衛条項の採用、修正または廃止	92	7	1
監査役の選任／承認	98	1	1
資本構成に係る条項	92	6	2
報酬関連			
i. 取締役／監査役の報酬	92	6	2
ii.従業員持ち株制度	82	17	1
iii.エクイティ・プラン	71	28	1
iv.セイ・オン・ペイ	87	12	1
取締役の選任	91	8	1
合併・買収	85	14	1
株主の権利の改定／拡張	90	5	5
環境に関する方針の承認	100	-	-
株主の提案			
買収防衛条項の撤廃	55	45	-
報酬指針の改正	82	17	1
独立取締役会議長の選任	81	19	-
株主の権利の改定／採用	81	14	5
環境に関する提案	98	1	1
社会問題に関する提案	98	1	1
政治活動に関する提案	96	4	-
合計			
経営陣の提案の合計	90	9	1
株主の提案の合計	88	9	3

¹ 当社は、投票資格を有するすべての議案について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指示した議案を提出することがあります。主に以下の状況が該当します。（a）複数の議案が競合する選挙において、いずれか一方のみに投票する場合、（b）特定の国の投資家が、投票を行うために株式の取引権を放棄しなければならない場合です。

・数値は四捨五入しています。

投票結果からみる主要なテーマ

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なテーマです。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。

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、具体例をご紹介します。

- 米国では、一般的に、10年超にわたり上場している企業かつ（創業期の企業のように）取締役を株主から保護する仕組み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。そのような仕組みは、取締役の説明責任を阻害するものと考えています。
- 当社は詐欺、大規模な産業事故、広範なハラスメントや差別の発覚、取締役会のリスク管理能力に懸念を感じさせるその他の出来事など深刻で継続的かつ未解決の問題を抱えるグローバル企業群を特定しています。原則として、このような企業群に属する企業の取締役の再任には反対します。
- 特定の状況において、投資家の利益を代表する上で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。
- 当社は、投資先市場の各地域における市場慣行に沿った取締役会の多様性に関する期待を維持しています。一般的に、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や上場要件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。
- 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の解任を怠った場合、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、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が挙げられます。



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。

取締役の選任は、当社の年間の議決権行使活動の中での最大の分野であり、本期は議決権行使決定総数の49%を占めました。2025年は、昨年の89%に対して、世界の取締役選任の91%を支持しました。

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。

当社は、今年度の報酬案の決議で全体の13%に相当する企業に対し、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報酬との間に継続的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、取締役会が正当な理由なく従業員定着のための報酬（留保報酬）を利用している場合や、多額の株式報酬を提供しているにもかかわらず役員の自社株保有割合が低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。適切な条件下では、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、このような報酬制度に関する提案の約71%を支持しました。

当社が支持しなかったケースについて補足すると、当社の投票は通常、役員報酬と業績の連動性を損なうと考えられる慣行の存在に左右されます。

具体例は次ページをご覧ください。

- 少数の経営幹部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
- 報酬の改定または条件の変更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

個別の案件ごとに慎重に精査し、保有株式に対する十分な代償を得られる合併・買収には原則として賛成します。全ての取引で株主承認を必要とする訳ではありませんが、投資家が当該問題について投票権が与えられる状況では、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。ティー・ロウ・プライス・アソシエイツは買収・合併に関する決議項目の14%に反対しました。

株主の提案

株主決議は、特定の状況下で変革を促す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効果的な方法がある場合が大半です。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な選択肢となると考えています。

直近の議決権行使シーズンでは、環境、社会、政治の各分野における決議に対する投資家の支持率は全体的に低下し続け、そうした提案の件数も減少しました。米国市場における2025年の議決権行使において、これらの分野では232件の提案がありましたが、前年比で42%減少しています。2025年の提案の支持率は平均12%と、昨年の15%から低下しました²。

提案件数が減少した一因として、米証券取引委員会（SEC）が2月に要件を調整し、提案提出の適格性基準が厳格化されたことです。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、不正確な内容が含まれていたり、企業にとって財務的に重要ではない問題を取り上げたりしています。株主提案を評価するための当社の包括的なフレームワークは、経済的観点に立脚し、リターンを重視します。意図のかを問わず、企業に過度な負担を課し、かつ明確な価値向上の道筋を示さない提案を支持することは、資産運用会社としての責務と合致しないと考えています。



株主提案を評価するための当社の包括的なフレームワークは、経済的観点に立脚し、リターンを重視します。

当社は毎年第1四半期に、環境・社会関連の株主提案に対する投票の詳細な分析を公表しています。詳細は、当社ウェブサイト上の「賛成？反対？株主提案2024」をご覧ください。

グローバルの投票結果にみるテーマ

英国では、欧州大陸ほど顕著ではないものの、引き続き「トランサトランティック・ペイ（Transatlantic Pay）」（米国型の高額報酬体系）が求められていることを投資家は認識しています。これは、経営陣、顧客、従業員、事業拠点の大部分が米国に存在する一方で、会社自体が欧州で設立されている状況に起因します。つまり、欧州では標準的な報酬体系が、その報酬金額や構造上の理由から米国において必要な上層部人材を獲得し維持するほど十分に魅力的ではないためです。現地の慣行を理解することは重要ですが、譲渡制限付株式の使用など一般的ではない要求に対しては臨機応変に対応します。

日本では、過度な株式持ち合いや慢性的に低い自己資本利益率（ROE）を理由に投資家が経営陣に反対票を投じる企業が引き続き注目されています。韓国では、2025年に株主提案件数が前年比で48%増加しました。しかしながら、投資家が最近行われた市場全体のガバナンス改革の有効性を見極めようとしているため、知名度の高いアクティビスト（物言う株主）の活動は依然限定的です。アジアの新興国市場では、取締役候補や報酬体系に関する開示が不十分であり、引き続き課題となっています。当社は、透明性の改善を促すため企業との積極的なエンゲージメントに取り組んでいますが、開示が不十分な状況が続く場合は株主提案に対して反対票を投じています。

おわりに

個別企業ごと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。本報告書は詳細な行使記録を補足する役割を果たし、今年の議決権行使から浮かび上がった重要なテーマを概説するものです。

² morningstar.com/sustainable-investing/2025-proxy-season-7-charts

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。

Important Information

This material is being furnished for general informational and/or marketing purposes only. The material does not constitute or undertake to give advice of any nature, including fiduciary investment advice. Prospective investors are recommended to seek independent legal, financial and tax advice before making any investment decision. T. Rowe Price group of companies including T. Rowe Price Associates, Inc. and/or its affiliates receive revenue from T. Rowe Price investment products and services. Past performance is not a guarantee or a reliable indicator of future results. The value of an investment and any income from it can go down as well as up. Investors may get back less than the amount invested.

This document summarizes proxy voting information of T. Rowe Price Associates, Inc. ("TRPA"), and certain of its investment advisory affiliates excluding T. Rowe Price Investment Management, Inc. ("TRPIM") and Oak Hill Advisors, L.P. ("OHA"). TRPIM and OHA vote proxies independently from the other T. Rowe Price related investment advisers and have adopted their own proxy voting guidelines. OHA is a T. Rowe Price company since December 31, 2021. This material is for informational purposes only and is not intended as an offer or recommendation concerning investments, investment strategies, products or account types.

The material does not constitute a distribution, an offer, an invitation, a personal or general recommendation or solicitation to sell or buy any securities in any jurisdiction or to conduct any particular investment activity. The material has not been reviewed by any regulatory authority in any jurisdiction.

Information and opinions presented have been obtained or derived from sources believed to be reliable and current; however, we cannot guarantee the sources' accuracy or completeness. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass.

The views contained herein are as of September 2025 and are subject to change without notice; these views may differ from those of other T. Rowe Price group companies and/or associates. Under no circumstances should the material, in whole or in part, be copied or redistributed without consent from T. Rowe Price.

The material is not intended for use by persons in jurisdictions which prohibit or restrict the distribution of the material and in certain countries the material is provided upon specific request.

Australia—Issued by T. Rowe Price Australia Limited (ABN: 13 620 668 895 and AFSL: 503741), Level 28, Governor Phillip Tower, 1 Farrer Place, Sydney NSW 2000, Australia.

Canada—Issued in Canada by T. Rowe Price (Canada), Inc. T. Rowe Price (Canada), Inc.'s investment management services are only available to non-individual Accredited Investors and non-individual Permitted Clients as defined under National Instrument 45-106 and National Instrument 31-103, respectively. T. Rowe Price (Canada), Inc. enters into written delegation agreements with affiliates to provide investment management services.

EEA—Unless indicated otherwise this material is issued and approved by T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxembourg which is authorised and regulated by the Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Hong Kong—Issued by T. Rowe Price Hong Kong Limited, 6/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. T. Rowe Price Hong Kong Limited is licensed and regulated by the Securities & Futures Commission (SFC). This material has not been reviewed by the SFC.

Japan—Issued in Japan by T. Rowe Price Japan, Inc. (KLFB Registration No. 3043 (Financial Instruments Service Provider), Members of JAPAN INVESTMENT ADVISORS ASSOCIATION, The Investment Trusts Association, Japan, and Type II Financial Instruments Firms Association), located at GranTokyo South Tower 10F, 9-2, Marunouchi 1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 100-6610. This material is being furnished for general informational purposes only.

New Zealand—Issued by T. Rowe Price Australia Limited (ABN: 13 620 668 895 and AFSL: 503741), Level 28, Governor Phillip Tower, 1 Farrer Place, Sydney NSW 2000, Australia. No Interests are offered to the public. Accordingly, the Interests may not, directly or indirectly, be offered, sold or delivered in New Zealand, nor may any offering document or advertisement in relation to any offer of the Interests be distributed in New Zealand, other than in circumstances where there is no contravention of the Financial Markets Conduct Act 2013.

Singapore—Issued by T. Rowe Price Singapore Private Ltd. (UEN: 201021137E), 501 Orchard Rd, #10-02 Wheelock Place, Singapore 238880. T. Rowe Price Singapore Private Ltd. is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore (MAS). This advertisement has not been reviewed by the MAS.

Switzerland—Issued in Switzerland by T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6th Floor, 8001 Zurich, Switzerland.

UK—This material is issued and approved by T. Rowe Price International Ltd, Warwick Court, 5 Paternoster Square, London EC4M 7DX which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority.

USA—Issued in the USA by T. Rowe Price Investment Services, Inc., distributor and T. Rowe Price Associates, Inc., investment adviser, 1307 Point Street, Baltimore, MD 21231, which are regulated by the Financial Industry Regulatory Authority and the U.S. Securities and Exchange Commission, respectively.

© 2025 T. Rowe Price. All Rights Reserved. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, the Bighorn Sheep design, and related indicators (see <https://www.troweprice.com/en/uk/intellectual-property>) are trademarks of T. Rowe Price Group, Inc. All other trademarks are the property of their respective owners.