

# アクティビスト活動に対する考え方

## In the Spotlight

May 2024

本書は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（以下、「TRPA」）およびその投資顧問関連会社（以下、「ティー・ロウ・プライス」ただし、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（TRPIM）を除く）のアクティビスト活動に対する考え方です<sup>1</sup>。

## 概要

ティー・ロウ・プライスは長期投資を基本としています。顧客の利益を最優先とし、独自のリサーチに基づいたアクティブな銘柄選択とリスク管理のための分散投資を投資哲学の中心に据えています。創立80年以上の長期にわたり、この協働を重視した規律ある運用プロセスは市場の試練に耐えてきました。

ティー・ロウ・プライスの株式運用プロセスは、独自のファンダメンタル・リサーチを重要な基盤としており、企業に関する独自の知見を捻出できるかどうかは、企業の経営陣と長期的に建設的で親密な双方向のコミュニケーションができるかどうかにかかっています。従って、資本市場が十分に機能しており、質の高い投資機会が豊富にあることが最終的に顧客およびティー・ロウ・プライスの運用プロセス、ひいては当社にとって重要不可欠なものであるため、アクティビスト活動も長期視点に基づいたものとなります。

顧客の資産の投資対象として、その企業の持続可能性を真に評価するためには、財務見通しのみならず、企業文化、経営陣の強みと弱み、現在および潜在的な事業機会、変化に順応する能力なども理解する必要があります。

理想的な環境下では、企業の経営陣との対話が結果的に、我々運用会社にとっては豊富な情報源を基に深い知見を構築し、企業にとっては投資家からのフィードバックや市場の見方を得るという、ふたつの重要な役割を生み出します。

もちろん常に理想的な環境にあるとは限らず、時には投資先の企業が、アクティビスト活動や別の企業からの敵対的なアプローチを受けるなどといった、何らかのトラブルに直面する場合もあります。

本文書は、ティー・ロウ・プライスのアクティビスト活動に対する考え方と方針について、顧客のみならず、投資先企業、アクティビスト投資家など多くの市場参加者と共有することを目的としています。

## ティー・ロウ・プライスのアクティビスト活動に対する考え方

ティー・ロウ・プライスのアクティビスト活動に対する考え方とは、経験豊富なファンダメンタル分析を基盤とする投資家として、以下を信条としています。

- アクティビスト活動は様々な要因が組み合わさって、当該企業にとって変化点を迎える事象であると考えています。

- エンゲージメントを重視するアクティブ運用会社として、その状況が運用にもたらす意味を個別に精査する必要があると考えます。

<sup>1</sup> 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（TRPIM）は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）とは別組織の環境・社会・ガバナンス（ESG）チームを設置し、米国で投資顧問会社として登録されました。TRPAとTRPIMのESGチームの決定事項はそれぞれ独自のものですが、同様のアプローチ、フレームワーク、哲学を適用しています。

- 企業の事業については、第三者よりも当事者である企業の経営陣のほうがより把握していると考えています。従って、企業によって事業の機会をどう捉えるかについては違いが生じることもあると承知しています。
- 長期にわたり持続的な価値を生み出す企業を発掘し、支援、そして投資する能力こそがティー・ロウ・プライスの規律だったアクティビズム運用プロセスの根幹を成しています。企業、アクティビスト投資家のいずれも、価値を創出する唯一の手段というわけではありません。よって、企業の経営陣と取締役会は、真剣に考えられ、多くの共感を受けている、企業にとって価値を生み出すと考えられているアイデアに対しては、たとえ第三者から提示されたものであっても、オープンに、かつ率直に耳を傾けるべきであると考えます。
- アクティビスト活動にかかる判断は、複数年の期間をもって決定しています。これは、当社の目的が、企業の長期的なパフォーマンスの維持のために最も適した手法を選ぶことにあるからです。
- 原則、ティー・ロウ・プライスが企業に対しアクティビスト活動を主導することはありません。ティー・ロウ・プライスでは、運用部門のスタッフがアクティビスト投資家などの第三者にアクティビスト活動を勧誘するなど、間接的にアクティビスト活動に関わることも禁じる社内方針を制定しています。
- 議決権は企業毎の分析に基づき、行使することとしています。各運用を担当するポートフォリオ・マネジャーは、顧客の資産にとって最良となるように最終的な行使の判断をする権利を有しています。

アクティビスト活動に対する判断は、長期的な視点に基づき、誠実な手法、入念なリサーチ、率直な対話、そしてオープンマインドで臨むことが、顧客の資産を預かる運用会社としての責務であると考えています。

## 役割と責任

保有比率の高い企業がアクティビスト活動の対象になった場合、顧客にとって最善の結果となることを主眼としてプロセスに関与することがアクティビズム運用の株主としての責務であると考えています。

ティー・ロウ・プライスが高い保有比率を有している企業に対し、アクティビスト活動へ参加する場合は以下の通り細心の注意を払います。

場合によっては、両当事者の間に入り合って両者が歩み寄れるように促すことは、最終的に両者どちらかへ投票することになるよりも、よりよい結果を得られるのではないかと考えています。

### コンプライアンス

重要な非公開情報の受理、他の株主とのコミュニケーション、機密保持、開示義務などについて、すべての適用法令と社内の方針への抵触がないよう、細心の注意を払います。

### リサーチ

アクティビスト活動の中心になっている争点を慎重に精査することが、中核となる責務となります。この責務を全うするため、ほとんどの場合、少なくとも1度は対立するそれぞれの当事者と面談します

### 透明性とアクセス

当該アクティビスト活動への対応について、結論と同様に結論に至ったプロセスについて透明性を担保することが重要であると考えます。アクティビスト活動において、当事者は双方ともに、ティー・ロウ・プライスが考える最善の結果を導くであろう手段・手法について率直に開示して欲しいと考えるのは当然です。

一部の委任状争奪戦のケースにおいては、当事者からの要請により、投票に先立って当社の投票方針を伝えることもあります。

次ページに続く

**独立性**

ティー・ロウ・プライスにおけるアクティビスト活動に対する唯一の基準は、顧客の長期的利益に資するかどうかです。アクティビスト活動の争点を巡る投票については、独自に投票の是非を判断します。

ティー・ロウ・プライスでは、各企業とのエンゲージメントは第三者機関を通さず運用部門のスタッフが直接行います。また、利益相反を防ぐ観点から社内のビジネス部門（例えば、営業担当者など）がアクティビスト活動にかかる協議や意思決定に参加することは認めていません。米インスティテューションナル・シェアホルダー・サービスーズ（ISS）の議決権にかかるリサーチを利用しているものの、委任状争奪戦となった事案については提言にそのまま従うことはありません。

さらには、ティー・ロウ・プライスでは、議決権行使の最終的な責任者は各運用戦略のポートフォリオ・マネジャーにあります。従って、アクティビスト活動に関する判断、並びに、すべてのコーポレートガバナンスに関する判断は、投資家としての視点から行います。複数の運用戦略において保有している銘柄につき、それぞれのポートフォリオ・マネジャーが委任状争奪戦となった事案の投票について異なる意見を持つ場合には、それが個別に投票します。議決権行使についても、ティー・ロウ・プライスから賛成と反対の双方の票が出ることは珍しくはありません。

**明瞭な  
コミュニケーション**

投資先企業のアクティビスト活動の状況について、適切であり、かつ重要である場合には他の株主との対話を行います。基本的に、そのようなエンゲージメントは当該企業を担当しているアナリスト、当該企業を保有しているポートフォリオ・マネジャー、コーポレート・ガバナンス責任者、社内弁護士、のいずれかまたは全員が参加します。ティー・ロウ・プライスでは、他の株主と合同でアクティビスト活動に関与する場合は、一定の状況下に限って行うこととしています。

- アクティビスト活動についての情報が、報道機関による発表か開示情報としての届出によって一般に開示されている場合
- 他の株主がティー・ロウ・プライスはどちらかに加勢をしたり彼らと協調して行動したりするのではなく独立した判断を下すと認識している場合
- ティー・ロウ・プライスが当該企業の大口投資家である場合
- 論点が、ひとつの既知のアクティビスト活動の視点に基づいているものであり、将来的に投資家がとりうる行動ではない場合

投資先企業に対し、他の株主がティー・ロウ・プライスの意見を代理表明することはない、という原則をここで明確にいたします。アクティビスト活動の争点を精査する一環として、対立する双方の意見を聞く過程にてアクティビスト投資家や他の株主の意見を聞いたりするケースはありますが、ティー・ロウ・プライスが他の株主に意見の代理を直接または間接的に依頼することはありません。

**企業ご担当の皆様へ**

貴社への投資または議決権行使について、ティー・ロウ・プライスの代理であると主張するアクティビスト活動家または株主によるアプローチを受けた場合、直接当社担当者までご連絡ください。

**アクティビスト投資家およびその他投資家の皆様へ**

アクティビスト活動において、ティー・ロウ・プライスの意見を代表するとの主張は、市場の混乱を招くため、控えていただけますようお願いいたします。

## アクティビスト活動とユニバーサルプロキシカード

米国市場において、争点となっている取締役選挙の運営方法を定めるユニバーサルプロキシカードの導入は、時間の経過とともにアクティビスト活動の動向に変化をもたらす可能性があります。この新たな規則により、投資家は、経営陣とアクティビストが推薦するそれぞれの競合候補者から、希望する候補者をより容易に選出できるようになります。

この規則は、時間の経過とともに、競争型選挙 (contested elections) やキャンペーンを展開するアクティビスト投資家の増加を促し、争点自体も財務パフォーマンスやガバナンスのみならず環境や社会問題へと広がる可能性があります。ティー・ロウ・プライスは、取締役会への代表選出を目指す投資家間で実験的な取り組みが継続すると予想しています。ただし、このような変化は、長くは続かないでしょう。また、重要な点として、この規則は、当社が競争型選挙を評価するアプローチを変更するものではありません。

当社は、長期投資家としての当社の運用目標と最も一致するアプローチを提示する候補者群を決定する際、複数年にわたるフレームワークを使用しています。

当社は、限られたアジェンダを掲げる候補者、限定的な能力しか持たない候補者、または環境や社会問題の管理において既に認識されている欠陥を是正するという特定の目的のために指名された候補者を支持しません。当社の原則的な見解として、最適な取締役会の構成は、会社の戦略と業界に関連するあらゆる能力を備え、経験豊富で多面的な専門知識を有する人から構成されるべきであると考えています。

ティー・ロウ・プライスは、当社の調査・分析において成功の可能性が低いと判断されるキャンペーンのスポンサーとの面会にリソースを割くことはありません。具体的には、支配下企業から指名された候補者や、スポンサーからの支援が乏しく、特定の限られた問題への意識を高めることを目的としたキャンペーンが含まれます。

## アクティビスト活動の定義

本書においてアクティビスト活動とは、以下の狭義の意味を指しています

- 重要な大口投資家が、企業の戦略、資本配分、経営陣、コーポレートガバナンス等の事柄に関して経営陣か取締役会に影響を及ぼす意図を宣言して行う、公開された活動

- 戰略的買収者、プライベートエクイティ、または、投資家コンソーシアムからの公開敵対買い付けに関連するオファー
- 委任状争奪戦

## 連絡先

本書に関する詳細、またはティー・ロウ・プライスとのエンゲージメントをご希望の場合、担当者までご連絡ください。

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) : [Engagement@TRowePrice.com](mailto:Engagement@TRowePrice.com)

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 (TRPIM) : [Engagement.TRPIM@TRowePrice.com](mailto:Engagement.TRPIM@TRowePrice.com)

議決権行使と責任投資に関する方針については、当社[ウェブサイト](#)をご参照ください。

## 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