



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考え方

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、この協調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・プライスにおける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、企業に関するユニークな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、し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は結果的に、我々運用会社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ふ、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などといった、何らかのトラブルに直面する場合があります。

ティー・ロウ・プライスの哲学

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ている事象であると考えています。

よって、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。

- 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であると承知しています。

■ 長期にわたって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ブ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、複数年のホライズン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。

当文書はティー・ロウ・プライスのアクティビスト活動に対する哲学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。

■ 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、運用部門スタッフがアクティビスト投資家など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を主導す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、行使を行うこととしています。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、長期視点に基づき、誠実な手法であり、入念なリサーチ、率直な対話、そしてオープンな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

保有ウェイト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ブ運用の株主としての責務であると考えています。

場合によっては、両当事者の間に入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。

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株主アクティビズムへ参加する場合は以下の通り細心の注意を払います。

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ナル・シェアホルダー・サービスズ（ISS）の議決権にかかり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、それぞれが別個に投票します。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、一定の状況下に限り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・プライスと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。

定義

本方針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が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
- 戦略的買収者、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

企業ご担当者の皆様へ

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。

連絡先

本方針に関する詳細、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（Engagement@TRowePrice.com）までご連絡ください。

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。