

# 投資家としてのハーミーズの取り組み方

## 投資先企業の支援に関する行動規範

ハーミーズ・ペンションズ・マネジメント (Hermes Pensions Management) は、ロンドン・シティにおける最大規模の年金ファンドマネージャーです。当社の所有者でもある英国最大のBT年金基金 (BTPS) を主要な顧客とし、その他、英国郵便年金基金 (Royal Mail Pension Plan) をはじめ、数々の主要企業、公的年金基金の資産を委託運用しています。

ハーミーズは、「責任ある投資活動」を長年に渡って提唱しており、当社でいう「STEWARDSHIP」(執行役)、すなわち当社が顧客に代わり、投資先企業の業績をモニタリングすることを積極的に推進してきました。

長期的な株主価値の向上が経営陣や役員の目標として経営されている企業を、ハーミーズは継続的にサポートしていきます。しかし、ハーミーズが懸念を抱く企業に対しては、経営における発言関与を深める姿勢でいます。これは、国際コーポレートガバナンス・ネットワーク (ICGN) が推奨する「機関投資家の責務について」(www.icgn.org参照) に準拠するものであります。具体的には、長期的に卓越した企業業績を維持することを可能とするために、役員会、経営陣、および他の株主と共に企業のコーポレートガバナンス、資本構成、リスク・マネジメント戦略等、各分野において改革を促すことです。ハーミーズはこれを、「ENGAGEMENT」と呼んでいます。

責任ある投資家は、投資先企業の経営に発言、関与をすすめる際、以下の6つの主要原則を遵守すべきだとハーミーズは考えます。当社は以下の原則に基づいて、顧客に代わり投資先企業への経営関与を実践してきています。

### 1. 理想的なガバナンスのあり方について明確な視野を持ち、それを投資先企業に伝える

ハーミーズは、グローバルに適用できるコーポレートガバナンス原則が存在すると考えますが、現実的な実践にあたっては各国、各地域の慣行に左右されると理解しています。たとえば、英国の「COMBINED CODE」やドイツの「KODEX」など、すでにその市場で適用されているものがある場合、ハーミーズはそれらを、その市場におけるコーポレートガバナンスの最低基準としてみなします。当社が特に重要視する事項については、別途、各市場に既存する規定を当社独自の方針で補完することもあります。

これを実現するために、ハーミーズは英国企業を対象としたコーポレートガバナンスの方針と、国際的に適用できる原則を作成し、公開してきました。既に日本やアジア諸国の市場の為のガバナンス方針も定めており、今後は他の市場においても同様の方針の作成に着手する予定です。それらの原則においてハーミーズは、各企業がどのように、その企業の戦略的立場、長期的な株主価値創造を実現するための計画、また企業のリスク管理方法などを株主に説明するべきか、という考えを詳述しました。この考えに沿って、企業の経営に実際に関与していきます。ハーミーズの方針は投資先企業各社に送られ、また、当社のウェブサイトにも掲載されています。

当社では、目的としている長期的株主価値の創造が効果的に実現され続けていくためにも、定期的に当社の方針をみなおしております。また、株主利益を尊重し、コーポレートガバナンスをどう最大に実践できるか、ということを議論をするためにも英国内外において積極的な活動を展開しております。

### 2. 経営関与する企業を理解する

ハーミーズが重点的に経営関与をするのは、往々にして、戦略面またはガバナンスの構造面における弱さが原因で市場の評価が落ち、株価に悪影響を及ぼしてしまった企業が多数です。当社が経営に関与する際は、企業の過去の業績、戦略目的の達成度合、リスクマネジメントの実績、各事業の必要性、また資本構成などについて分析調査し、それにより低迷する株価の要因や、その改善方法を見い出します。これらの分析により、問題修復後のその企業の本質的な価値を推定することが可能となります。さらに、既存のコーポレートガバナンスの見直しをすすめると同時に、当社と共に行動ができる株主に声をかけます。これらの分析をもとに、当社の経営関与が与える建設的な変化の可能性を見い出します。

当社の行う分析調査は、該当企業が提供する情報を基に行われ、その他独自に集めた情報や他の金融関係者の情報によって補完されます。また、必要な業界情報が得にくい場合は、調査を外部に委託する場合があります。

ハーミーズは、企業の業績悪化の要因を把握し、役員会及び経営陣が業績をあげるために取るべき最良の手段を考え出すにあたり、可能な限りの努力をします。責任ある投資家として効果的に経営関与を実践するためには、企業の歴史と将来性を熟知したうえで、建設的かつ有意義な話し合いを役員会及び経営陣と行う必要があると考えます。また、ハーミーズと投資先企業の経営陣との間で信頼関係を築き、尊重しあう姿勢を育むことを重視しています。

その際重要なのは、実際の企業経営は経営者に任せるべきだということです。企業の細部管理をハーミーズが担うことには反対であります。

当社の立場は、役員会に対し株主の考えを提供し、企業業績を損ねる原因を排除する為に協力することです。従って、役員会や経営陣とのコミュニケーションが、情報収集や経営関与の実践においての重要なポイントとなっています。

### 3. 投資先企業とガバナンス、経営戦略及び資本構成など、様々な内容について話し合いができる体制を整える

ハーミーズは、常に役員会や経営陣と企業の業務について話し合う態勢を整えています。現地の規定や状況により、当社による該当銘柄の一時的な売買を中止をしたうえで、株価に影響を与えうる情報について話し合うこともあります。

企業に対し効果的に発言をするためには、投資顧問会社が通常備えていない様々な能力が必要となります。ハーミーズのガバナンスおよび“STEWARDSHIP”のプロフェッショナルチームは、主要上場企業の元役員、投資、法務、戦略コンサルティングや法廷会計の経験を持つ40人で構成されています。大半は、大変革を遂げた企業の一員、もしくはそのプロセスに深く関わった経験がある者たちです。組織面、ガバナンス面、戦略面及びファイナンス面といった多角的な観点から、諸問題に取り組むために必要な能力を備えた者たちなのです。

### 4. ガバナンス規範を、各社の事情を吟味したうえで適用する

行動規範書やそれを補足するその他指針が企業との対話を行う際の基盤となります。しかし、それらで全てのケースに対応できるわけではありません。そのため、ハーミーズでは、コーポレートガバナンス規範に対し、「遵守もしくは説明」する姿勢を奨励しています。当社では、各企業の特異事情を加味した上で実務的にハーミーズのコーポレートガバナンス方針や議決権行使の方針を適用するよう心がけています。企業の提示した情報や要請理由によっては、当社の標準方針の適用を見合わせることもあります。

### 5. 株主議決権を行使する

当社の顧客は、議決権を所有資産の一部だと考えています。そのためハーミーズは、公表したコーポレートガバナンス原則に基づいて年次総会や特別総会で議決権を行使します。ただし、企業との話し合いを通じ、または開示された情報を吟味した結果、長期的観点からガバナンス原則から逸脱することが、当社の投資先企業との経営関与目的の達成やその企業のために有効である場合はその限りではありません。なお、当社が経営陣の提示した議決項目に反対票もしくは棄権票を投じた際は、なるべく株主総会前に、経営陣にその理由を明確に伝えることにしています。

なお当社は、株主総会において投票をすることが、経済的に非効率な場合もあることを理解しています。従ってそのような場合は、資本コストの観点や株主権利を守るという市場原則の観点から、投票の重要性や株主総会を通じて企業を左右する機会の重要性といったことを、各企業や監督機関に呼びかけています。

### 6. 株主としての行動規範が、長期的価値の創造を起点とし、適切かつ一貫したものであるべきである

企業の戦略面及びガバナンス構造面において何らかの欠点がある場合、ハーミーズは長期的に適用できる解決方法を提示します。経営陣に提示する改革案は、その企業の長期的な業績改善、また全ての長期的な投資家の利益にかなったものが前提となります。

ハーミーズは、必要な変革が企業内部から発することを基本的には望むため、敵対的買収状況においては既存の経営陣を通常支持しています。しかし、それは既存の経営陣や役員会がその企業の株主にとっての長期的利益を実現しようと確信できることが前提となります。従って、仮に既存の役員会や経営陣に対する信用をなくしたり、買収による相乗効果や戦略的利点が明白な場合は買収案に賛成こともあり得ます。

企業の変革を望む場合、当社ではなるべく表立った行動を避けるようにしています。当社の経験から、真の変化を効果的に実現させるには、経営陣や役員会に個別に働きかけることが最善であると理解しています。しかしながら、その結果全く効果が得られなかった場合においてのみ、メディアを通じて変化を促すように働きかけます。通常、報道機関と関与する際は、企業に対して事前通知を行います。もし当社の関与なしに話題が報道された場合、その公開内容が事実在即しているように企業と協力するよう心がけます。

当社の最高経営責任者、投資責任者、またコーポレートフォーカス、コーポレートガバナンス、機関投資家の各役員をもって構成されるハーミーズのコーポレートガバナンス委員会が、方針の実践にあたり、当社のガバナンス活動及び経営関与活動の一貫性及び統一性を目的とした監視機能を担っています。さらには、当社の顧客にはガバナンス活動、及び関与活動に関する定期報告書が送られ、顧客によって設定された目標の達成度合いについて当社に質問する機会が設けられています。

当文に関するお問い合わせは、コリン・メルビン (Tel: +44 (20) 7680 2251 e-mail: c.melvin@hermes.co.uk)  
または瀬田 誠 (Tel: +44 (20) 7680 3712 e-mail: m.seta@hermes.co.uk) までお願いいたします。

# Hermes' Approach to Engagement

## A code of conduct in support of companies

Hermes Pensions Management is one of the largest pension fund managers in the City of London. It is owned by, and is the principal fund manager for, the BT Pension Scheme, the UK's largest. Hermes also manages portfolios for the Royal Mail Pension Plan and a number of other major corporate and public pension schemes.

We have long been a proponent of responsible investing, taking an active interest in the performance of the companies in which we invest on behalf of our clients, something we call "stewardship".

Companies run by managers and directors in the best long term interests of shareholders can be confident of Hermes' continuing support. However, where we have doubts, we will become more active. Being active, in this sense, means getting involved when companies are underperforming. The approach is consistent with the recommendations of the International Corporate Governance Network's Statement on Institutional Shareholder Responsibilities (see [www.icgn.org](http://www.icgn.org)). It means working with boards, management teams and other shareholders to bring about changes in either corporate governance, financial structure, strategy or appetite for certain risks that will in time lead to superior long-term performance by the company. This is what we term "engagement".

In Hermes' view there are six core principles of engagement and stewardship that responsible shareowners ought to observe. These are discussed in detail below. Hermes undertakes to operate in accordance with these principles whenever it engages with investee companies on behalf of clients.

### **1. To have a clear and comprehensive view of good governance which is well communicated to investee companies**

Hermes believes that there are global corporate governance principles but that practices will differ between markets. Where a market has its own code (eg UK Combined Code, German Kodex) Hermes normally adopts it as a benchmark minimum corporate governance standard. We may however supplement local codes with our own market-specific policies which go into more detail on issues we believe to be of particular importance.

Accordingly, Hermes has published a corporate governance policy for the UK and principles for use internationally. We have developed specific policies for Japan and Asia-Pacific and are working on other market-specific policies. In the Hermes Principles we set out our views on how companies should explain to shareholders matters of strategic positioning, the ways they maximise long-term financial returns, and how they manage the risks that they face. It is in accordance with these more detailed policies that we conduct many of our engagements with companies. Hermes' policy documents are sent to investee companies and published on our website ([www.hermes.co.uk](http://www.hermes.co.uk)).

Hermes reviews its policies periodically to ensure that its approach continues to be consistent with its objective of encouraging practices that enhance long-term shareholder value creation. Hermes is also an active participant in UK and international forums that seek to promote shareholder interests and debate matters of corporate governance best practice.

### **2. To understand the companies with which we engage**

The companies with which Hermes engages intensively tend to have strategic or structural governance weaknesses that have caused the share price of the company to be discounted by the market. When undertaking an engagement we assess the company's historical financial performance, the degree to which strategic objectives have been met and risks managed and the logic of the component businesses and financing structures. This helps us identify the causes of the company's poor performance and the changes necessary to remedy them. Further, it enables us to estimate the fundamental value of the company which might be realised once the changes are made. We also review the appropriateness of the company's governance structures and try to identify other shareholders with whom we might work. From this analysis we take a view on the potential for us to be successful catalysts for change.

Our analysis is based on information produced by the company itself, supplemented by research by financial services groups and Hermes staff. On occasion, Hermes will commission specific research on a company where it would not otherwise be possible to gain a full understanding of its business or sector.

We put considerable effort into understanding the reasons for a company's poor performance and the appropriate course of action for the board and management team to take to turn the situation around. To be effective as responsible shareowners we need to have constructive, informed discussions with boards and management teams based on a thorough understanding of the company's past and prospects. We need also to build trust and respect between Hermes and the management teams of the companies with which we engage.

It is important to emphasise that we believe in the delegated nature of corporate management; we are very clear that we do not want to micro-manage company affairs. We see our role as providing the board of directors with the shareholder's perspective and working with and supporting it to address weaknesses that are having a detrimental impact on company

performance. Meeting with senior management and board members is also a critical part of our intelligence gathering and engagement programme.

### **3. To be prepared to discuss with companies a range of governance, strategic and capital structure matters**

Hermes is always prepared to discuss companies' affairs with their boards and management. Depending on circumstances and local regulations, Hermes may be prepared to discuss price sensitive information and cease active trading in the affected securities for the relevant period.

Effective engagement requires a range of skills, many of which are not traditionally found in fund management houses. Hermes' team of 40 governance and stewardship professionals have backgrounds in corporate (plc board-level), investment, legal, financial, strategic management consultancy, and forensic accountancy environments. Many of them have been part of or worked closely with executive teams going through major corporate change. This equips them with the necessary skills, insight and experience to contribute to discussions on a wide variety of structural, governance, strategic and financial matters.

### **4. To apply governance codes flexibly and with intelligence**

Codes of best practice and supplementary guidelines provide the basis for us to build a dialogue with companies. But one size does not fit all. Hermes fully supports a "comply or explain" approach to corporate governance best practice. We are committed to applying our corporate governance and voting policies with thought, giving due consideration to the specific circumstances of individual companies, and will adopt a pragmatic approach where appropriate. Hermes will consider, in light of company disclosures or at the request of a company, any company-specific circumstances that may make it inappropriate to apply Hermes' standard policies.

### **5. To exercise voting rights**

Hermes' clients consider the vote as part of the asset to be managed. Hermes will lodge proxies at AGMs and EGMs in accordance with its published corporate governance principles, unless its contact with the company or interpretation of its disclosures suggests that voting differently would better support the achievement of our engagement objectives and/or the long-term good of the company. Where we do decide to vote against or abstain on management resolutions we will inform the management of our reasons for so doing, where practicable in advance of the general meeting.

Hermes recognises that it is not always economically efficient to vote at company general meetings. Where this is the case Hermes works to raise awareness amongst companies and their regulators as to its importance in terms of costs of capital and market integrity of protecting shareholder rights and allowing shareholders to influence companies through the general meeting.

### **6. To behave properly and predictably as an owner, focusing on long-term activities that underpin value creation**

Hermes seeks to address strategic or structural governance weaknesses with solutions that are long-term. Any change we encourage the board to make will be in support of the company's ability to perform over time and in the interests of all long-term shareholders.

Hermes generally prefers change from within and thus will normally support incumbent management in hostile take-over situations. However, such support is conditional on Hermes being confident that the board and management is acting in the interests of long-term shareholders. Where confidence has been lost in a board and/or management team or where there are clearly synergistic or strategic benefits to be realised through a take-over, Hermes will consider supporting a bid.

Hermes prefers not to take a public route when seeking change at companies. In our experience, working with boards and management in private achieves timely, real and positive change. However, where no progress is made, Hermes may use the press and other public forums to drive change. We will normally notify a company in advance of briefing the media about an engagement. Should a story break through no action of our own, we will try to work with the company to ensure that the information in the public domain is representative of the situation.

Hermes' Corporate Governance Committee, comprised of its chief executive, chief investment officer and corporate focus, corporate governance and institutional relations directors, monitors governance and engagement activities to ensure the consistency and integrity of its policy implementation. Further, our clients receive regular reports on our governance and engagement activities and have the opportunity to question us on our performance against the objectives they have set.

For more information contact Colin Melvin on : +44 20 7680 2251 (e-mail: [c.melvin@hermes.co.uk](mailto:c.melvin@hermes.co.uk)) or  
Makoto Seta on: +44 20 7680 3712 (e-mail: [m.seta@hermes.co.uk](mailto:m.seta@hermes.co.uk))