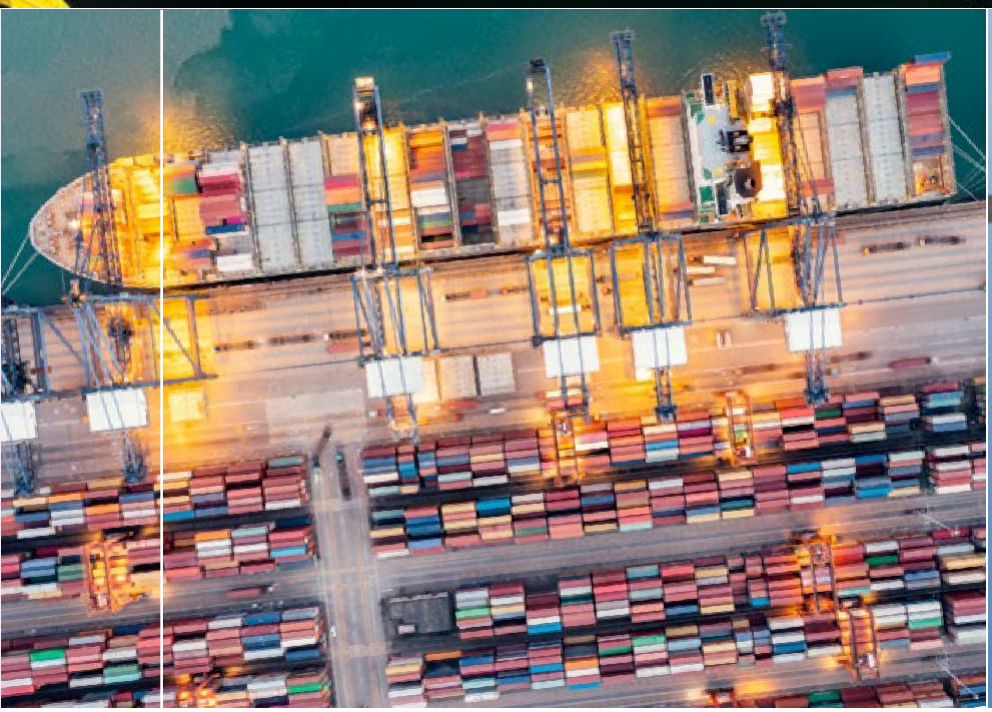
T.RowePrice

2022年

ESG

投資アニュアル・レポート

ESGを投資判断にどう取り入れているか

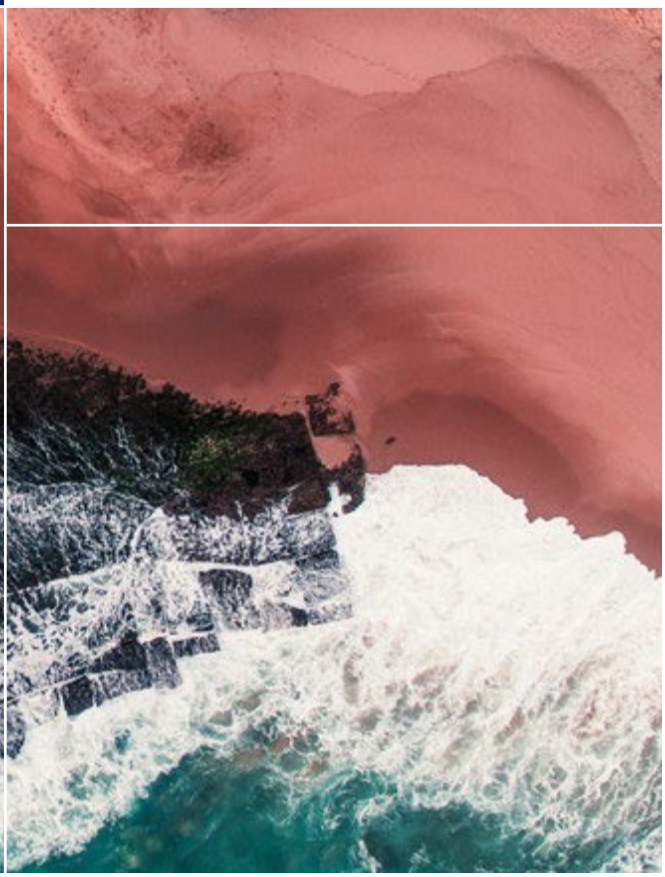


2023年12月

機関投資家向け
第三者への配布厳禁

> ティー・ロウ・プライスのゴールは、財務上、サステナビリティ上、またはその両方におけるお客様の投資目標の達成を支援することです。

Rob Sharps
最高経営責任者兼社長
ティー・ロウ・プライス



03 序文

04 ティー・ロウ・プライスのESGへのアプローチ
ESGインテグレーションが土台となる
グローバルなフレームワークへの準拠
ESGに関する説明責任

10 ESGインテグレーション実例
Q&A - バリュー分野に対するESGの視点
Q&A -エマージング社債市場におけるESG

14 注目のテーマ
エネルギー転換に迅速に対応する
生物多様性の損失コストを計算する
注目を浴びている気候
インパクト投資による変化の促進
透明性は相互協力の関係

40 コーポレート・エンゲージメント
2022年のエンゲージメント活動

42 議決権行使
2022年の議決権行使
注目の株主提案

46 TRPIMのご紹介
ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インクのご紹介

50 協働
協働エンゲージメント

54 リソース
ESG運用担当者
ESG投資コミッティー

58 エンゲージメントデータ
2022年のエンゲージメント

ESGへの取り組みの歩み

2022年12月31日時点
投資可能な運用形態はお客様の地域・国ごとに異なります。

2022

NZAM

ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）に署名

ESG促進

ESGの取り組みを最適化し、ESGオペレーションに100%専念する統括チームを監督するためにESG促進責任者を起用

TRPIMの設立[1]

グループ傘下に別途、独自のESGスペシャリスト・チームを擁する投資顧問会社を設立

2021

TRPIM[1] の社債のRIIM[2]モデル

TRPIMの米国投資ユニバースにおける企業のESGプロフィールを作成する独自のESGリサーチ・ツールを導入

初のインパクト投資戦略を運用開始[4]

国連グローバル・コンパクト

国連グローバル・コンパクトに署名

地方債のRIIMモデル/証券化商品のRIIMモデル

地方債と証券化商品に独自のESG評価モデルを導入[4]

ESGレポート

ポートフォリオのESGレポートを発行開始

ESG向け強化商品を導入

ESG特性を促進するための戦略第一弾を欧州で運用開始

2020

コーポレートESG取締役

コーポレートESG担当取締役を初採用

TCFDに署名

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）へ正式に署名

2019

ソブリン債のRIIMモデル

ソブリン債に独自のESG評価システムを導入[4]

SASBアライアンス

サステナビリティ会計基準審議会（SASB）アライアンスのメンバーになる

2018

社債のRIIMモデル

株式とクレジットに独自のESG評価システムを導入[4]

2017

責任投資

責任投資の専門知識（環境・社会）を社内に確立するためにリサーチ部門ディレクターを起用

2014

サステイナリティクス社

サステイナリティクス社のESGレーティングを自社の企業リサーチ・システムに組み込む

2013

「環境（E）」と「社会（S）」のリサーチ

ESGリサーチの専門プロバイダーとしてサステイナリティクス社のサービスを採用

2012

CSRレポート

当社初の社会的責任（CSR）レポートを発行

2010

PRI[3]

責任投資原則（PRI）に署名

2008

企業の社会的責任

当社におけるCSR方針を策定

2007

ガバナンス

コーポレート・ガバナンス責任者を起用[4]

2006

ダイバーシティおよびインクルージョン

人事にダイバーシティおよびインクルージョン機能とチームを設置

[1] 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）
[2] RIIM = Responsible Investing Indicator Model（責任投資モデル）
[3] PRIは国際連合の支援を受けて発足した独立した投資家イニシアチブですが、国際連合の一部ではありません。
[4] ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）

序文

過去10年間にわたり、ESG（環境・社会・ガバナンス）は金融市場において目覚ましい成長を経験しましたが、2022年に起きた出来事によりESGに対する世間の目が厳しくなったことでその勢いはそがれ、一部の市場参加者が採用しているアプローチに疑いの目が向けられることとなりました。ESGが疑いの目にさらされたこの1年、世界各地で様々な反応が生じましたが、あえて言うならば、それぞれの地域は「投資の方向性」と「測定」という2つの課題に直面しているという点で同じだとみています。

当社は長年強調してきましたが、ESGという包括的な用語は、（1）財務パフォーマンスの最大化という目的のために用いる分析要素の1つとしてESGを考慮する投資商品へ投資すること、（2）投資リターンとサステナビリティ目標の両立という二重の使命を掲げる投資商品を提供すること、という2つの明確に異なる活動の上に存在します。ティー・ロウ・プライスの運用資産の大部分は「ESGインテグレーション」と呼ばれる前者の手法で運用が行われています。同時に、我々はサステナビリティ目標を組み込んだ運用商品の厳選も行ってきました。2022年においては、そうした資産が当社の運用資産全体の5%、650億米ドルを占めました[1]。

Eric Veiel
グローバル株式部門
責任者兼CIO、TRPA

業界内でこの2つの異なる使命を混同している人が大勢いると考えています。多くの規制当局が商品のラベルにより重点を置き始めている欧州やアジアでは、業界全体で真にサステナビリティ目標に貢献していない投資を排除する動きが見られます。米国でも、そうした議論の展開は政治主導で進んでいますが、問題の核心は、資産運用会社が受託者責任を確実に果たすことなのです。ティー・ロウ・プライスは、米国の2つの州政府から公的な問い合わせを受け、特定の業界に対して全面的なボイコットは行っていないことを保証するように求められました。いずれの場合も、当社がESGのリサーチ活動をボイコットしていないという主張に同意を得られました。

環境と社会のデータセットがいまだ形成段階にあることを考慮すると、2つ目の大きな問題は測定です。毎年、データを報告する発行体は増えているものの、グローバルスタンダードを基準として、すべての発行体による比較可能なデータセットを確保するためにはさらなる業界の努力が必要です。ティー・ロウ・プライスは、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）および気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の基準に準拠したレポーティングを長年提唱してきました。これらの基準はいずれも、新しい国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の基準に組み込まれています。当社は投資先企業に対して、ISSB基準が施行された場合にはこれを採用するように奨励しており、規制当局や市場参加者にとっても同基準を軸に足並みを揃えることは有益であると考えています。

2022年は悪いニュースがヘッドライン（ニュースの見出し）を賑わせたものの、それでもESGに資する使命を持った運用商品は、より広範な資産配分のフレームワークの中で役割を果たすべきだと考えています。長期的には、財務パフォーマンスの最大化のみを追求するという“単一の使命”を持つ運用商品と比較しても遜色ないかあるいはそれ以上のパフォーマンスを提供できる可能性が、前述のような“二重の使命”を持った運用商品にあると信じているのです。もちろん、2つの使命の両方を追求するクライアントのニーズに応えることにも繋がるでしょう。業界のデータによると、ESG投資に関するヘッドラインをめぐり論争が浮上しているにもかかわらず、2022年における“二重の使命”を持つ戦略への資金流入は、“単一の使命”を持つ戦略のそれを世界全体で上回っています。前者に関心を示しているお客様が増えていることから、この分野の商品提供を拡充する予定です。

また、引き続きESGをはじめとする分析能力を強化し、お客様のために最善の結果を追求していく方針です。

[1] 出所：ティー・ロウ・プライス、2022年12月31日時点。運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび、オーク・ヒル・アドバイザーズL.P.を除く関連投資顧問による運用資産残高を含みます。
本書には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）および関連投資顧問のESG投資活動が反映されています。特に明記のない限り、本書にはティー・ロウ・プライス・グループ・インクが2021年12月29日に買収したオルタナティブ・クレジット運用会社であるオーク・ヒル・アドバイザーズL.P.（OHA）が含まれていません。

ティー・ロウ・プライスのESGへのアプローチ

ESGインテグレーションが土台となる

ESGファクターは、当社の投資プラットフォーム全体に組み込まれています。ESG課題は投資のリスクとリターンに影響すると信じているからこそ、我々の投資における意思決定の基盤となる分析に組み入れられているのです。ESGファクターは、投資機会の特定と投資リスクの管理のためのその他ファクターと共に、当社の全体的な運用プロセスの一部を形成しています。ティー・ロウ・プライスでは、これをESGインテグレーションと呼んでいます。当社が提供する幅広い商品ラインアップの一部として、特定のESG目標を持っている、およびESG特性を促進する、またはその両方を備える商品を提供しています。たとえば、すべてのお客様が純粋に財務的なパフォーマンスのみを追求しているわけではありません。お客様の価値観に沿った形で投資する（ESGエンハンスト）、または環境や社会のプラスの変化を促進する可能性のある形で投資する（インパクト）ポートフォリオを用意しています。

ESG投資アプローチの概要

ESGインテグレーション

競争力のある投資リターンの実現を目指します。**運用パフォーマンスの最大化を目的として**ESGファクターを分析します。

ESGエンハンスト

以下のような商品タイプ別に異なる規制環境や社会のコミットメントを組み込み、投資リターンに加えて、特定のESG特性の促進を目指します。

- 価値観と行動に基づく除外
- 温室効果ガス（GHG）の削減目標
- サステナブル投資との整合性
- RIIM[2]の使用を含む、積極的なESGティルト

インパクト[1]

投資リターンの実現とともに、社会や環境にプラスの影響をもたらすことを目指します。
投資は、以下の3つの独自のインパクト投資の柱（ピラー）に従って分類されます。

- 気候と資源へのインパクト
- 社会的公正性と生活の質へのインパクト
- 持続可能なイノベーションと生産性へのインパクト

ESGインテグレーションのプロセス

当社は、ESGインテグレーションは運用の土台と考えており、資産クラス全体の運用リサーチ・プラットフォームのコアとして組み込んでいます。ESGインテグレーションは、以下の2つのレベルで行われます。

- まず、リサーチ・アナリストは、銘柄の評価と格付けにESGファクターを組み込みます。
- 次にポートフォリオ・マネジャーは、担当戦略の特性に応じてポートフォリオ・レベルでESGファクターのエクスポージャーのバランスをとります。

アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、ESG基準の分析を支援する社内の専門リソースを活用します。当社のESGスペシャリスト・チームは、ESG課題について個別企業レベルとテーマ別トピックの双方において投資調査を行っています。同チームは投資に影響を与えかねないESGファクターについて、先見的かつ体系的に分析する独自のツールも開発しました。これには、ESGインテグレーションプロセスを支える独自の責任投資モデル（RIIM）[3]が含まれます。

[1] TRPIMは現在、インパクト投資関連の商品はありません。
[2] 責任投資モデル（RIIM）は、3色で色分けしたシステムを使用して企業を評価し、その企業の環境、社会、ガバナンスのプロファイルを測定し、リスクの高い企業をフラグ化します。
[3] TRPAとTRPIMは、それぞれ別のESGチームとRIIMを活用する商品を抱えています。TRPAとTRRPIMのESGチームは、同様の投資のアプローチやフレームワーク、哲学の下、それぞれ完全に独立した意思決定を行っています。TRPAとTRPIMではRIIMの導入および監視方法が異なります。

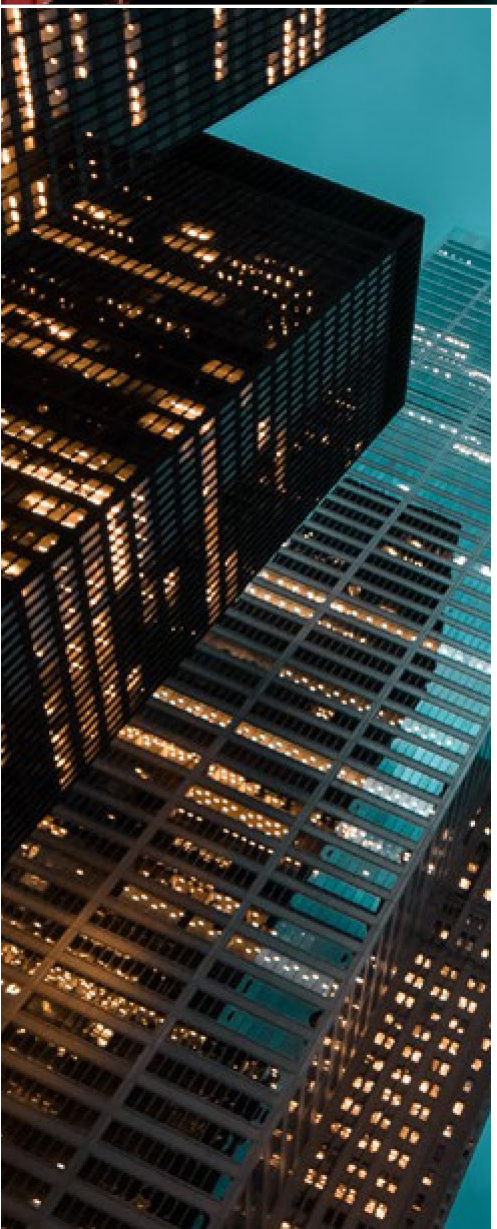
RIIMは当社の運用プラットフォーム全体を通じてESGファクターに関するデューデリジェンスの統一基準を提供しています。またRIIMは、当社アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、ESGスペシャリストがESGに関する運用パフォーマンスについて議論し、投資ユニバース内で銘柄を比較するための共通の土台ともなっています。

RIIMフレームワークは、資産クラス全般に対応して開発され、株式や社債、ソブリン債、地方債、証券化商品といった多数の資産クラスをカバーしています [4,5]。

	1 識別	2 分析	3 統合
株式と社債	TRPAとTRPIMのRIIMでは、サードパーティのESGデータセット、企業の報告データ、社内作成のデータセットを使用して、企業のESGプロファイルを作成します。	証券の一部は、RIIM分析を微調整するためにファンダメンタルズ分析の追加レビューを行います。このプロセスでは、定量的なデータセットからは得られない追加の情報や知見の組み込みなどを行います。追加レビューの対象となる証券は、出資比率、危険信号あるいはそれに準ずる兆候の存在、スチュワードシップの目標、業界レビューの一部など、さまざまな理由から選択される場合があります。	**アナリストとポートフォリオ・マネジャーがESGファクターに基づく分析結果・評価を（運用戦略に適する形で）以下に統合:** ■ 投資テーマ ■ 企業格付け ■ 目標株価 ■ 信用格付け ■ エンゲージメント ■ ポジションのサイズ ■ 議決権行使の判断
ソブリン債	TRPAのRIIMでは、約200のソブリン債発行体のESGプロファイルを作成し、非政府組織（NGO）や第三者、ならびに社内で作成されたデータセットを活用します。		
地方債	TRPAの地方債アナリストが、個別銘柄ごとに固有の指標を評価、発行体にESG格付けを付与します。RIIM格付けを確立するために、アナリストは社内リサーチを実施します。 環境（E）および社会（S）の分析には、地域に特化したリサーチ・ツールを活用します。		
証券化商品	証券化商品アナリストは、個別銘柄固有の指標を評価し、発行体にESG格付けを付与します。 リサーチ・アナリストは外部のデータを活用しますが、独自の分析をインハウスで行い、RIIM格付けを付与します。 発行体の重複がある場合、リサーチ・アナリストは他の資産クラスのRIIMスコアを利用できます。		

[4] 注： TRPAとTRPIMではRIIMの導入および監視方法が異なります。TRPIMのRIIMは、株式と社債のみを対象としています。TRPAは、約15,000もの社債の発行体、200のソブリン債発行体、1,400の地方債発行体、1,200の証券化商品の発行体をカバーしています。TRPIMは、RIIMで約6,500の社債の発行体をカバーしています。

[5] 現金、通貨ポジション及び一部のデリバティブを含む特定の種類の投資は、ESG分析とは関係がないか、又はデータ不足で分析できない場合があります。ESGファクターが運用リサーチ・プロセスに組み入れられている場合でも、投資判断において投資の他の特性のほうがESGファクターよりも重要であると結論付ける場合があります。当社独自のRIIMフレームワークでは、緑は懸念がない/少ない、オレンジは懸念が中程度、赤は懸念が高いことを示します。



当社は、ESGインテグレーションは運用の土台と考えており、資産クラス全体の運用リサーチ・プラットフォームに組み込んでいます。

グローバルなフレームワークへの準拠

国連の持続可能な開発目標（SDGs）

国連の持続可能な開発目標（SDGs）は、より持続可能性が高い世界の実現へ向けた青写真です。署名国は、17のSDGsを達成するための国家的な枠組みを定めることが求められます。

SDGsは、国がサステナビリティに関する規制を導入するためのツールであると同時に、社債やその他の銘柄に影響をもたらすESG関連の弱点を特定するための枠組みとしても広く採用されています。実際に、SDGsは当社がRIIMで分析する様々なファクターに反映されています。

長期的には、企業はSDGsのサステナビリティ目標に関して、より厳しく精査されるようになるでしょう。

そのため、規制対応への負担、税務、訴訟や消費者の不満などが増える可能性があります。対照的に、SDGsの解決へソリューションを提供する企業は、非常に持続可能性が高いビジネスモデルを有することになります。当社のRIIM分析がSDGsに準拠しているのはこのためです。

出所: 国際連合。
上記の商標は各所有者に帰属します。

国連グローバル・コンパクト

ティー・ロウ・プライスは国連グローバル・コンパクト（UNGC）に署名しています。1999年に策定されたUNGCは、人権、労働基準、環境、腐敗防止に関する10の原則を定めています。RIIMでは、企業がUNGCの署名者かどうかを捉えるのみならず、複数のレベルでUNGCの価値観に対してファクターを測定しています。

サステナビリティ会計基準審議会（SASB）

ティー・ロウ・プライスはSASBアライアンスのメンバーです。当社は投資先企業にSASBの報告の枠組みに基づいた開示を提唱しています。

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）

ティー・ロウ・プライスはTCFDのサポーターです。当社は投資先企業にSASBの報告の枠組みに基づいた開示を提唱しています。

国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）

ティー・ロウ・プライスは、投資家および金融市場のニーズに焦点を当てた、サステナビリティ情報開示に関する質の高い包括的なグローバル基準の策定を目指すISSBとその基準の策定を支持しています。

国際資本市場協会（ICMA）

ティー・ロウ・プライスは、ICMAのグリーン・ボンド原則、ソーシャル・ボンド原則、サステナビリティ・ボンド・ガイドライン、サステナビリティ・リンク・ボンド原則の枠組みに従い、サステナビリティ・ボンドを評価しています。

ESGに関する説明責任

指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティーに最新情報を提供

ティー・ロウ・プライス・グループ取締役会

■監査コミッティー
■役員報酬および経営開発コミッティー
■指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティー

ティー・ロウ・プライス・ファンド/トラスト取締役会/管理会社/投資アドバイザー

議決権行使、除外ポリシー、その他のESG運用プロセスに関する最新情報を提供

ティー・ロウ・プライス・マネジメント・コミッティー

事業戦略とその執行を監督

TRPAのグローバル株式部門責任者兼CIOのEric Veielが、投資、運営、およびコーポレート活動などESGに関する責任を負う。

投資管理ステアリング・コミッティー

エンタープライズ・リスク管理コミッティー

投資ステアリング・コミッティー

ESG監督コミッティー

ESG戦略に関する取り組みの策定と執行、企業のESG活動など、ESGのオペレーション活動を管理・監督。

ESG投資コミッティー

ESG方針、エンゲージメント・プログラム、議決権行使、除外リスト、ESG投資フレームワーク（RIIM、インパクト、ネットゼロなど）を含むESG投資活動の管理・監督をサポート。

執行チーム

ESG促進

当社のESG戦略の策定と執行を担当します。担当範囲はESG活動であり、対象外となる運用プロセス関連は以下の通りです。

- ティー・ロウ・プライスによるESG戦略
- ESGのイニシアチブの遂行
- 商品、マーケティング、企業ESG
- 組織全体でのESGに関する協働の促進

リスク

投資およびオペレーションの観点から当社のリスクを監視します。対象範囲は、気候リスクやその他のESGリスクなどです。投資およびオペレーションの観点から当社のリスクを監視します。対象範囲は、気候リスクやその他のESGリスクなどです。

投資プラットフォーム（TRPAとTRPIM）

ポートフォリオ・マネジャーは、ポートフォリオの投資判断、エンゲージメント、および議決権行使において、運用目的に沿ってESGファクターを考慮・モニタリングし、それらの結果について説明責任を負う。

ESGスペシャリストはESG分析、発行体や各種テーマに関するリサーチ、ポートフォリオ分析、およびスチュワードシップ活動のサポートを提供することでアナリストやポートフォリオ・マネジャーを支援。

投資アナリストはリサーチ・プロセスおよび投資分析にESGファクターを考慮する説明責任を負う。

ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）とは別に設立・登録している米国投資顧問会社であり、独自のESGチームを有しています。TRPAとTRRPIMのESGチームは、同様の投資のアプローチやフレームワーク、哲学の下、それぞれ完全に独立した意思決定を行っています。

ティー・ロウ・プライス・グループ取締役会

前列

Dr. Freeman A. Hrabowski III
前理事長
メリーランド大学ボルティモア・カウンティー

Eileen P. Rominger
元シニア・アドバイザー、
キャンバービュー・パートナーズ

ROBERT W. SHARPS
最高経営責任者兼社長
ティー・ロウ・プライス・グループ

Mark S. Bartlett
前マネージング・パートナー、
アーンスト・アンド・ヤング

Dina Dublon
前エグゼクティブ・ヴァイス・プレジデント兼最高財務責任者、
JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー

William J. Stromberg
非常勤取締役会長、
ティー・ロウ・プライス・グループ・インク

後列

Alan D. Wilson
前業務執行会長、マコーミック・アンド・カンパニー・インク

GLENN R. AUGUST
創業者兼最高経営責任者、
オーク・ヒル・アドバイザーズL.P.

Sandra S. Wijnberg
前パートナー兼最高総務責任者、
アクイライン・ホールディングスLLC

Robert J. Stevens
前会長兼社長兼最高経営責任者、
ロッキード・マーチン・コーポレーション

Mary K. Bush*
会長、ブッシュ・インターナショナルLLC

Richard R. Verma*
ゼネラル・カウンセル兼グローバル公共政策責任者、マスターカード

Robert F. MacLellan
非業務執行会長、ノースリーフ・キャピタル・パートナーズ

“昨年は金融市場にとって特に困難な年でしたが、ESGを中心とする当社の中核機能への投資ペースは年間を通じて維持しました。ESG専属のチームを拡大し、投資や運用の状況をステークホルダーに報告するためのさらなる手段を構築しました。指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティーは、当社が表明したコミットメント、運用プロセスにおけるコミットメント、および企業自体のサステナビリティを管理するコミットメントについて、その説明責任を当取締役会とティー・ロウ・プライス・グループの経営陣に課しています。

Dr. Freeman Hrabowski III
指名およびガバナンス・コミッティー委員長

※注：写真は2022年12月31日時点の取締役会を表しています。Mary K. Bushは、2023年5月9日に11年間勤めた取締役を退任しました。Richard R. Vermaは、2022年12月にジョー・バイデン大統領による管理・資源担当国務副長官への指名を受けて、2023年3月3日付で取締役を辞任しました

ESGインテグレーション実例

Q&A - バリュー分野に対するESGの視点

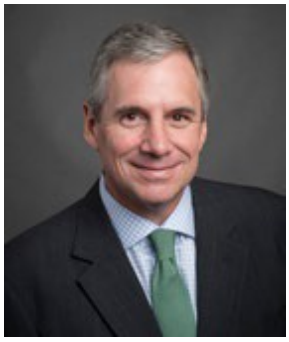
運用プロセスにおいてESGファクターをどのように位置づけていますか？

ESGファクターは2つの理由から重要です。1つ目は、市場にとってESGファクターの重要性が増しており、市場で重要視されることはすべて体系的に検討する必要があるからです。2つ目は、ESGファクターは、企業の長期的なファンダメンタルズに影響を与えるだけでなく、投資家が支払ってもよいと考える資産価値の評価そのものにも影響を与える可能性があるからです。そのため、ESGファクターは、重要なリスクを評価し、長期的な投資機会を浮き彫りにするのに役立つため、運用プロセスに組み込む必要がある定性的なインプットであると考えています。

バリュー株ユニバースにおけるエネルギー、素材、資本財の各セクターの相対的な優位性を考えると、バリュー投資家は環境問題に慎重なアプローチを取る必要があります。こうした環境問題は、企業のファンダメンタルズに対する長期的なリスクを表しており、運営をめぐる懸念を解明するのに役立たせることができるからです。ポートフォリオ・マネジャーになる前は、私はエネルギー会社、製紙会社、林産物会社を調査する投資アナリストでした。当時の経験から1つ言えるのは、ESGファクターを優先している企業はそうではない企業よりも、時間の経過とともに運営面で不運な事故が少なくなる可能性が高いということです。

加えて当社では、各社の潜在的な社会的リスクに焦点を当てて、中長期的に対処可能か否かを分析して評価することも行っています。私の運用プロセスは、バリュエーションの混乱を見出すことに焦点を当てているため、時には社会的な失策が原因で株価が魅力的に見える場合があります。このような場合、当社は、リスクとそのリスクの改善に向けて講じられている手順への理解を深めるために、企業との対話を求めることがあります。市場では企業の講じた是正措置が十分に認識されるまでに時間がかかる可能性があることから、ボトムアップ方式の運用リサーチ・プラットフォームが価値を生み出せるのです。社会的課題の管理を改善した企業は、リスクを軽減することができるため、有効な投資を行えると考えています。

ガバナンス（G）に関するファクターのインプットは、当社のESGインテグレーションへのアプローチにおけるもう1つの重要な特徴です。強固なコーポレート・ガバナンスがなければ、市場やその他のステークホルダーからのフィードバックは無視される傾向があり、企業は投資を台無しにしかねない重要問題に対処できない可能性が高くなります。取締役会の重要な役割の1つは、資本配分を適切に調整することです。私の経験では、資本配分が良くないとその企業はアンダーパフォームする傾向があります。資本配分の悪さは重要なステークホルダーのフィードバックを無視したり、あるいは取締役会に適切に伝達されなかったりすることが影響する場合が多いです。



John Linehan
TRPAのポートフォリオ・マネジャー
米国バリュー株式戦略

> “…ESGファクターを優先している企業はそうではない企業よりも、時間の経過とともに運営面で不運な事故が少なくなる可能性が高いということです。

米国バリュー株式分野においてESGファクターはどの程度重要なのでしょうか？

ESGファクターを運用プロセスに組み込むことの重要性は、バリュー投資家にとって他の株式投資家と差がありません。しかし、前述のように、米国バリュー株ユニバースはまさにその構造によって、エネルギー、素材、資本財など本質的にESGリスクが高いセクターへのエクスポージャーが大きくなります。企業がどれほど進歩的であるか、どれほど入念にESGスチュワードシップに取り組んでいるかを問わず、その事業が最終的には環境に悪影響を及ぼしているのであれば、ESG基準のスコアは高くなりません。しかし、短期的には、たとえば石油やガスのような伝統的な化石燃料は、いまもなお必要性の高いエネルギー源であり、したがって世界経済に

不可欠な要素であり続けています。もし化石燃料が急にエネルギー源としての使用を禁じられてしまったら、都市や市町村への電力供給、冬期に必要な熱の供給、供給源から最終市場への商品や製品の移動を十分に賄える電力を発電することは不可能になるでしょう。世界経済は、突然停滞することになるのです。

特にバリュー志向の投資家にとっては、単にESGにマイナスの影響を与える企業を回避すれば良いという問題ではありません。多くの場合、企業が直面している既存のESGリスクと、そうしたリスクに対処するための計画への理解を深めるために、企業と緊密に協力することが大切です。改善への道筋がどのようなものかを十分に理解し、改善計画の成功の可能性を判断することは、投資判断に影響します。最終的には、ESGリスクを管理して対処できる企業は、ターミナルバリューはそれができていない企業を上回る可能性が高いと考えています。

米国株式で注目されるESGトレンドとしてはどのようなものがありますか？

注視しているトレンドの1つは、二酸化炭素削減目標を発表する企業が増えているということです。企業にカーボンフットプリントの削減を求める規制の存在や高まり続ける世間の圧力を考えると、いくつかの目標は野心的に見え、さらにこれらの目標を達成できない場合、投資に大きなマイナスの影響をもたらす可能性があります。当社は、企業の脱炭素計画に対する理解を深めるために多大な努力を払っています。その中で見出した主な結論の1つは、ネットゼロを達成するために二酸化炭素隔離（二酸化炭素の回収と貯蔵）が重要な役割を果たすということです。その手段の1つである植林は、大気から炭素を除去する安価で効果的な方法になりえるでしょう。このように、森林は過小評価されている割安な資産となっており、潜在的に興味深い長期的な投資機会となるでしょう。

今後引き続き注視していくもう1つのトレンドは、新しいテクノロジーと、それが企業にどのような影響を与えるかという点です。炭素削減などの重要な世界規模の課題は、それを後押しする多くの投資、政策イニシアチブ、社会的原動力などの影響で、その解決に向けた大きなイノベーションと進歩が期待されています。新しいテクノロジーが下流にもたらす影響を理解することは、バリュー投資家にとって重要であるため、これらの影響を評価し、自分たちの見解に取り込んでいく作業を入念に行う必要があります。

上記は、ESGファクターをどのように運用プロセスに組み入れているかの例示のみを目的としています。ここで示されている見解は、ティー・ロウ・プライスの他の運用プロフェッショナルの見解とは異なる場合があります。

Q&A -エマージング社債のESG

運用プロセスにおいてESGファクターをどのように位置づけていますか？

運用プロセスとフレームワークにおいて重要なパーツとなってくるのは、ESGの組み込みです。当社の投資哲学は、インテグレーション、協働、マテリアリティといった中核となる3つの原則で構成されています。1つ目の**インテグレーション**は、まさにリサーチから投資判断、そして継続的なモニタリングに至るまで、運用プロセス全体にESGを組み込むカギとなります。2つ目の**協働**は、社内の責任投資およびガバナンスのチームと緊密に連携することを意味します。3つ目の原則は**マテリアリティ（重要性）**であり、運用パフォーマンスにプラスまたはマイナスの影響を与える可能性が最も高いとみなすESGファクターを重視します。

エマージング市場では、様々な視点を通して投資先候補を見極めることが重要だと考えています。こうしたアプローチでは、認知的多様性を確保することを重視しており、ESGはそれを実行するための様々な角度からの観点を提供してくれると考えています。リサーチ・プロセスにおいては、当社のエマージング市場担当クレジット・アナリストがコーポレート・ガバナンスやその他のESGファクターとともに、従来のバランスシート指標を含めてさまざまなファンダメンタルズ要因を評価します。企業に関する包括的なクレジット評価を得られることから、エマージング市場の融資に固有の潜在リスクの高さを勘案するとこうした評価は極めて重要です。ESG分析の組み込みは、当社の責任投資チームとガバナンス・チームからのインプットと独自の責任投資モデルによってサポートされています。こうしたアプローチは、従来の財務分析では見過ごされがちな検討事項を見出すのに役立ち、潜在的な競争力をもたらすと考えています。

Siby Thomas
TRPAの共同ポートフォリオ・マネジャー、エマージング社債戦略

エマージング社債市場においてESGファクターはどの程度重要なのでしょうか？

エマージング社債セクターでは、ESGファクターが重要になってきています。環境債やソーシャル・ボンドの発行体に対する規制が強化されています。さらに、多くのエマージング諸国は、気候変動の悪影響の増大に直面するとみられていますが、それに適応するための行動に振り向けるために必要な財務リソースを持っていません。加えて、企業は現在、ESGのいわゆる有害因子とされるリスクについて、そして将来的に資金調達へアクセスする能力にどのように悪影響が及ぶ可能性があるかについてかなり留意しています。

一般的に、エマージング諸国の企業のESGのトレンドは概ね改善傾向にあるものの、まだまだ道半ばにあります。5年後、10年後にエマージング市場がどうなっているかに注目することが重要だと考えていますが、ESGデータはバックワード・ルッキング（過去の実績値を反映）の場合が多いです。したがって、発行体のESG関連業務に対してプラスの変化が生じるように奨励できる企業エンゲージメントは、当社の運用プロセスに必要不可欠です。たとえば、昨年にブラジルのメディア会社から持続可能性に関するガイダンスを求められました。そして、当社は持続可能性のフレームワークを構築する手助けをし、その後、同社初のサステナビリティ・リンク債を発行することになりました。

> “… 発行体のESG関連業務に対してプラスの変化が生じるように奨励できる企業エンゲージメントは、当社の運用プロセスに必要不可欠です。

エマージング債で注目されるESGトレンドとしてはどのようなものがありますか？

1つ目は、化石燃料から再生可能エネルギーへの転換であり、そのペースが加速すると予想しています。個々のエマージング市場は様々な形で打撃を受ける可能性は高く、中南米などの一部は、水力発電やその他のエネルギー源が利用可能なため、エネルギー転換では有利な立場にある可能性があります。南アフリカやインドに拠点を置く企業は、転換に利用できる自然のリソースが少ないため、より困難な状況に置かれるかもしれません。したがって、転換のアプローチにより戦略的に取り組む必要があります。

2つ目は、カスタマイズに対する需要です。顧客はそれぞれ独自のESGの価値観を持っており、その価値観に沿ってポートフォリオを構築したいと考えています。コーポレート・ガバナンスをより厳格化する、または特に環境要因や社会的要因に焦点を当てるなどの形をとることができるでしょう。

3つ目は、サステナブル債です。この市場のシェアは今後も拡大し続けると予想していますが、急成長をとげているもののまだ初期段階にあるこのカテゴリーはグリーンウォッシングに脆弱であることが証明されているため、注意が必要です。グリーンウォッシングについては、一部の発行体が、組織の製品、サービス、投資の環境認証情報について誤解を招く情報を提供している状況です。たとえば、信頼性の低い環境・社会プロジェクト向けのESGラベル付き債券などです。あるいはサステナビリティ・リンク債の場合は、達成が容易な目標や達成済みの目標を設定している企業が発行しているといった兆候が見られます。そのため、ファンダメンタルズ・リサーチが極めて重要です。当社は、サステナブル債の質と信頼性の評価に有益な独自のESG債フレームワークを活用しており、この種の債券に関連することが多い「グリーニアム」[1]を支払うべきかどうかを確認しています。

[1] グリーニアムとは、通常、投資家がESGラベル付き債券に対して、同レベルの信用リスクにもかかわらず、普通債券よりも多くのプレミアムを上乗せして支払う意思がある状況のことをいいます。

上記は、ESGファクターをどのように運用プロセスに組み入れているかの例示のみを目的としています。ここで示されている見解は、ティー・ロウ・プライスの他の運用プロフェッショナルの見解とは異なる場合があります。

エマージング社債で注目されるESGトレンド

エネルギー転換

化石燃料から再生可能エネルギーへの転換では、転換の経路はエマージング諸国の環境によって異なる

ESGの価値観

投資家のESGの価値観とニーズは多様であり、カスタマイズされたソリューションが必要

サステナブル債

市場シェアは今後も拡大する見込みであるものの、質と信頼性を注視する必要あり

注目のテーマ

エネルギー転換に迅速に対応する

2022年の原油価格の回復を受けて、米国ではESGに対する反発に拍車がかかると同時に、エネルギー危機により、欧州の一部の市場はクリーンエネルギー転換の後退を余儀なくされました。これらの課題が浮上するなかで、エネルギー危機と地政学的緊張の高まりが重なり、エネルギー転換の迅速化に向けて種が蒔かれた可能性があります。

Maria Elena Drew
責任投資リサーチ部門
ディレクター、TRPA

2020年と2021年には、市場のコメンテーターが化石燃料産業の差し迫った終焉をしきりに宣告したがっていました。新型コロナウイルス禍がもたらしたエネルギー需要への悪影響を受けて石油・ガス価格が落ち込み、投資家がエネルギー銘柄の保有を縮小したため、このセクターのバリュエーションは非常に低くなりました。パンデミック禍後に世界中で経済活動が再開され始めると、石油とガスは需要が回復して価格が上昇しました。この後にロシアのウクライナ侵攻が起こり、世界最大の石油・ガス輸出国の1つからの大量の供給が途絶しました。その後、メディアや他のコメンテーターは、方針転換してESGの終焉を告げました。

現実には、どちらの話も過度に近視眼的で、取り越し苦労です。エネルギー転換は、数十年もかかる大がかりな取り組みであり、そして非常に複雑であるため、それが成功したか失敗したか年次では測定できません。エネルギー転換を表す一般的な方法は、2050年までのネットゼロ達成[1] と、1.5℃以内に気温上昇を抑えるシナリオ[2] に必要なエネルギーミックスです。ただ、多くの人が将来的な目標の達成に向けて、非常に直線的なエネルギー転換のロードマップを想像してしまうことは、理解の単純化に繋がってしまう恐れがあります。現実には、エネルギー需給を左右する多くの要因が顕在化するため、その進捗はかなり浮き沈みするはずです。単純化され直線的な移行予測は、最終的にはいくたびもの紆余曲折に直面するでしょう。

パンデミック後の景気回復とエネルギー危機を受けて、2022年にはエネルギー転換のトーンとレトリックが明らかに悲観的になりましたが、変化のペースを評価する際に考慮すべき前向きな要因は数多く存在すると考えています。1つ目は、過去の技術革命を見ると、私たちが現在経験している社会的緊張は、この種の変化にとって非常に普通のことであることがわかります。過去には、こうした緊張は経済的繁栄の時代に先立って訪れる転換点を示していました。2つ目は、エネルギー転換ではある程度の前進が見られており、世界の統計値は最も有益な指標ではないかもしれないという事実です。3つ目は、かつての他の技術革新と比較した際のエネルギー転換の特異性から、規制の存在がその成否を決定づける要因になる可能性があることです。

[1] ネットゼロとは、温室効果ガスの大気中への排出量と（森林や炭素の回収・貯留などの）除去量が均衡されている状態をいいます。
[2] 1.5℃シナリオとは、気温上昇を産業革命以前の水準の1.5℃以内に抑えるために必要な対策のことをいいます。

技術革命—社会の激変に続く経済成長

過去の技術革命では、新しい技術が既存産業に取って代わり大規模に雇用を破壊し、その後に長い繁栄の期間が続くというパターンを示してきました。金融資本は新技術への生産資本の動員を促進するため、資産バブルや資産価格急落を経験することは珍しくありません。そして次に新技術によって格差が生じたことが明らかになっています。そのことを示す研究の1つ「Technological Revolutions: Which Ones, How Many and Why It Matters: A Neo-Schumpeterian View」の著者である、Carlota Perez、Tamsin Murray Leachは、それぞれの技術革命には「転換点」があり、その転換点は、大きな発展のうねりを特徴とする黄金時代の到来を告げていると強調しました。技術革新は変動を生み出し、多くの雇用を短期的に破壊する可能性があります。ただし、長期的にはより多くの雇用が創出される傾向があります。

特に、これまで想像もしていなかった分野で新たな雇用が創出される可能性があります。しかし、これらの新たな機会は、特に新しいハイテクセクターの外や異なる地理的条件で創出された場合、失業者の既存のスキルセットには適していない可能性があります。たとえば、米国における石油、自動車、大量生産の時代は、郊外に移住する人々が増加し、住宅需要と新しい消費パターンを生み出しました。

資産バブルや資産価格急落に続く社会的移動や景気後退のレベルを考えると、ポピュリズムの台頭や政治的分断の拡大が見られることは珍しくはありませんでした。歴史的には、経済成長の新たな黄金時代に景気後退の転換点が続き、そうした時期は用途がニッチだった新技術がより広範囲な適用に移行したときでした。

持続可能な黄金時代か?

過去の技術革命は、バブル後の景気後退、そして発展の黄金時代というパターンをたどってきました。

	バブル	景気後退	黄金時代
1771年 | 産業革命（英国）	カナルマニア	1797–1801	大英帝国の躍進
1829年 | 蒸気機関車と鉄道（英国）	鉄道マニア	1848–1850	ヴィクトリア朝大好況期
1875年 | 鉄鋼・重工業（英国、米国、ドイツ）	世界のインフラ構築	1890–1895	発展期
1908年 | 石油、自動車、大量生産（米国）	狂騒の20年代	1929–1933年欧州 1929–1943米国	戦後の好景気
1979年 | 情報、通信、技術（米国）	1990年代ハイテクおよび通信 2000年代住宅および世界金融危機	2000–2003 2007–2009	グローバルで持続可能な黄金時代?

実際の将来の結果は、過去の出来事とは大きく異なる可能性があります。上図は説明のみを目的としています。
出所: Perez 2016—Perez、C (2016) “Capitalism, technology and a green global golden age: the role of history in helping to shape the future”、MazzucatoおよびJacobs（編）、Rethinking Capitalismに基づく。ロンドン： Wiley Blackwell.

いくつかの転換が生じる今回の革命

クリーンエネルギーへの転換は確かに技術革命であると考えていますが、過去の革命とは明らかに異なる特徴を持っています。

1つ目は、クリーンエネルギーによる生産性の向上は、新技術が消費者に即時かつ直接的な恩恵をもたらした他の事例ほど明確ではないという点です。エネルギー転換の場合、その恩恵は2つの源泉から導かれます。1つ目の「エネルギー効率」は消費者にとって明確で直接的に恩恵をもたらすでしょう。しかし、もう片方の「再生可能エネルギー」は、あまり直接的ではありません。

エネルギー効率が産業界にもたらす直接的な恩恵の中で容易に観察できるものの1つが、資源の効率的な利用がコスト削減につながることです。ネットゼロシナリオでもエネルギー効率の寄与は大きく、国際エネルギー機関のネットゼロシナリオでは、エネルギーの絶対需要は、人口増加と経済成長が続くにもかかわらず、2020年から2050年の間に16.5%減少する見通しです [3]。 77の異なる1.5℃シナリオのレビューでは、1人当たりのエネルギー使用量の中央値は37%減であることが示されています [4]。

再生可能エネルギーと脱炭素化がもたらす消費者にとっての恩恵は、さらに遠回りです。たとえば、再生可能エネルギーは化石燃料よりも循環性が低いため、製造業にとって経済的利益があります（ただし、多くの場合、最も経済効率の高いエネルギー源になるためには、依然として補助金や炭素税の回避が必要です）。再生可能エネルギーは通常、国内で発電されるため、供給の安全性が向上します。また、世界保健機関（WHO）によると、再生エネルギーは公衆衛生上の利益をもたらしており、化石燃料による大気汚染（世界的に上位に入る早死の死因の1つ）は、2018年に世界で2.9兆米ドルの健康被害とそれに伴う経済的損失を引き起こしました。そして、大事なことを言い忘れましたが、再生可能エネルギーへの転換が脱炭素社会の実現に繋がることによって、地球温暖化が引き起こす物理的リスクの最悪の影響が軽減されるはずです。

新しいクリーンエネルギー技術と、それらの技術に置き換えられる製品との相互作用も、歴史的な経験とは異なるでしょう。過去の技術革命では、新技術は非常に長い期間かけて最終的に置き換えられた技術と共存していました。しかし、1.5℃以内の温暖化シナリオを維持するためには、この共存は実現不可能であり、つまり規制当局は化石燃料の代替に積極的に取り組む必要があります。

もう1つの差別化要因は、エネルギー転換が、持続可能なイノベーションのニーズと一致する広範な技術革命、いわゆる情報革命と同じ立場にあることです。情報革命がもたらすものは、過去に経験したものとは異なるタイプの社会的混乱を引き起こす可能性です。これまでの革命では、肉体労働を機械で置き換えることに焦点が当てられていましたが、情報革命では知能をデジタル技術や人工知能に置き換えることに焦点が当てられています。2つの技術革命によって労働者が職を追われるだけでなく、情報革命ではこれまでに経験したものとはまったく異なるタイプの置き換えが生じる可能性が高いといえます。

進捗状況の測定ー先行指標を見る

燃焼の副産物としての温室効果ガスの排出は、産業革命の始まり以来経済成長に結びついてきました。経済成長を妨げることなく温室効果ガスの排出を削減するには、エネルギーの生産方法や非効率性による損失の抑制などに関する改革が必要であり、どちらも長期にわたる設備投資が必要となります。現状はいまだ移行段階にあることを考えれば、その進捗状況の測定は先行指標に焦点を当てなければならないことを意味します。

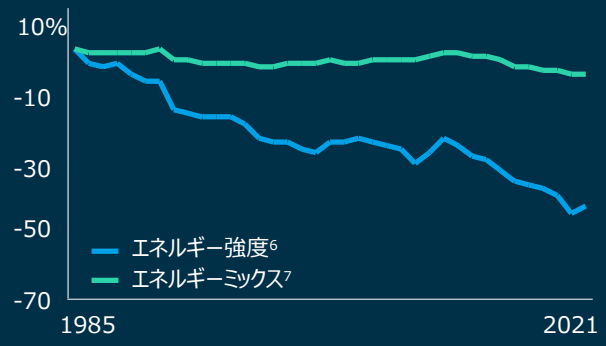
図表1を見ると、世界的に見てエネルギー強度（経済成長単位当たりのエネルギー量）は大幅に改善していますが、エネルギーミックス（経済成長単位当たりのCO2排出量）は緩やかにしか改善していないことを示しています。高所得国では [5]、エネルギー強度とエネルギーミックスのトレンド改善がより顕著になっています（図表2）。 さらに、エネルギー絶対需要（図表3）とCO_2 排出量（図表4）は、10年以上にわたりほぼ減少基調をたどっています。

高所得国では、国内総生産（GDP）の成長と炭素排出量の乖離も見られ始めています。こうした状況は、東京大学名誉教授の茅陽一氏が提唱した「茅恒等式」で分析した結果に最も明確に示されています（図表5と図表6）。茅恒等式は、二酸化炭素の総排出量を人口、1人当たりGDP、エネルギー強度（GDP単位当たり）、炭素強度（使用エネルギー消費単位当たりの排出量）の4つの要素の積として表される数式です。

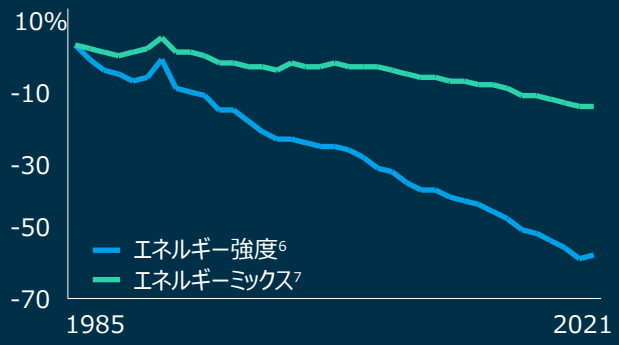
[3] 国際エネルギー機関、世界エネルギー見通し、2020年。
[4] Energy systems in scenarios at net-zero CO_2 emissions, DeAngelo, Azevedo et al, Nature Communications（2021年10月）。
[5] 高所得国は世界銀行の分類です。高所得国は、1人当たりの国民総所得が13,205米ドルを超える国と定義されています（2023会計年度）。

エネルギー強度[6]とエネルギーミックス[7]の相対的変化

図表1 -世界全体

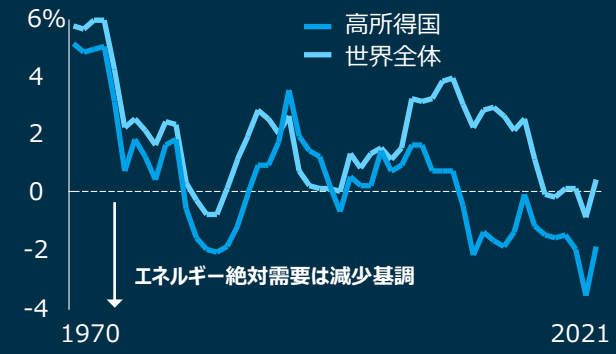


図表2 -高所得国

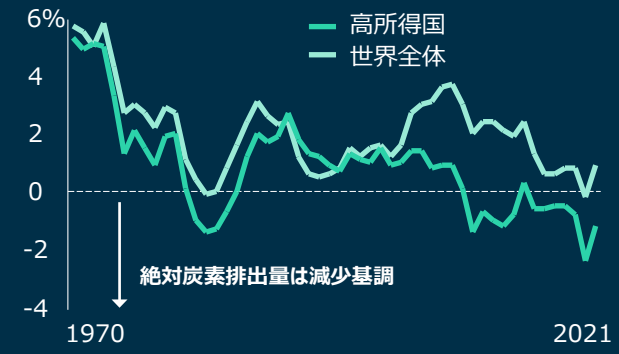


エネルギー消費量と排出量の変化：

図表3 - 総エネルギー消費量（5年間のCAGR[8]）

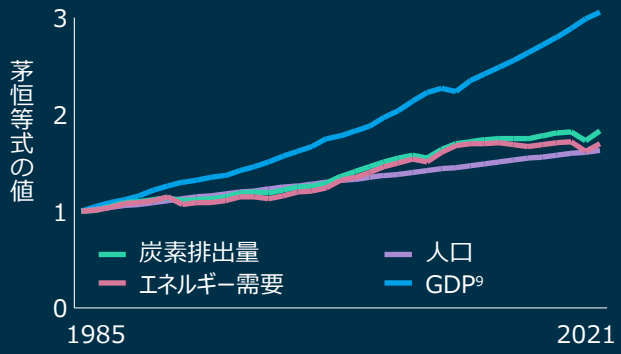


図表4 - 総CO_2排出量（5年間のCAGR[8]）

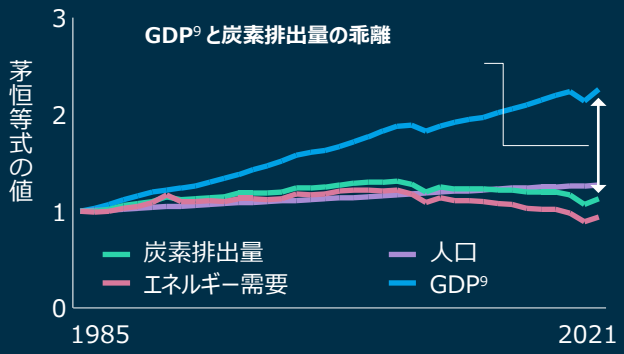


茅恒等式のインプットによる相対的変化：

図表5 - 世界全体



図表6 - 高所得国



2021年12月31日時点
実際の将来の結果は、過去の出来事とは大きく異なる可能性があります。
[6] エネルギー強度＝ GDP（経済成長）単位当たりのエネルギー量。
[7] エネルギーミックス＝使用エネルギー単位当たりの炭素排出量。
[8] CAGR: 年平均成長率。
[9] GDP ＝国内総生産（1人当たり）。
出所：グローバル・カーボン・プロジェクト、国連、BP、世界銀行に基づくOur World in Dataより、ティー・ロウ・プライスが分析。

これは、脱炭素化のトレンドや、経済成長と人口変動との関係を理解するために役立つツールです。事実上すべての政府がGDP成長を促進するための政策を展開しており、人口の伸びを大幅に変える政策を積極的に行う国はほとんどないため、政治的影響力の可能性は、数式の4つの要素のうちの後半の2つ（エネルギーと炭素強度）に実質的に存在していることになります。

高所得国の進捗状況は、主にエネルギーミックスの変化を反映しており、これは転換のほぼ半分に過ぎません。今後数年間で、エネルギー転換のいくつかの「次の行動」が加速することを予想しています。すなわち、輸送、産業、建物の脱炭素化です。エネルギー転換の投資が発電セクターへの貢献にとどまらず、はるかに意味のある形で拡大するにつれて、投資機会が多くのセクターに拡大し、過去の技術革命に見られるような「黄金時代」を生み出す可能性があると考えています。

変化を予測する—科学と経済学

科学的モデルは通常、気候変動のペースとその影響に関して正確であることが証明されています。ただし、経済モデルは、クリーンエネルギー技術の採用を再三にわたり過小評価しています。経済モデルがより広範な社会とシステムのフィードバック・ループの組み込みに苦労している点が大きな理由でしょう。たとえば、多くの経済モデルは、新技術の採用の鍵となる重要な起爆剤として炭素税にかなり重点を置いています。しかし、実際には、多くの企業がさまざまな要因（たとえば、グリーンテクノロジーへの補助金、炭素税やその他の懲罰的規制への期待、エネルギー・コストの変動の縮小、よりグリーンな製品に対する消費者の嗜好、従業員の採用と定着など）に基づいて、よりグリーンなビジネス慣行を採用しています。

また、経済モデルは、エネルギー転換に関してかなり一般的な問題であるパラダイムシフトの組み込みへの対応に概ね苦戦しています。この興味深い例として、2022年の欧州エネルギー危機が挙げられます。この危機では、化石燃料時代向けに設計された電力市場において、グリーンエネルギーの配備をめぐる摩擦感が増幅しました。

[11] 出所： BP世界エネルギー・レビュー2021に基づくOur World in Data。
[12] 非化石燃料源には、水力発電、再生可能エネルギー、原子力発電を含みます。

欧州では、電気料金の大部分は燃料の限界費用に基づいて設定されており、輸入化石燃料に依存する市場にとって理にかなっています。これにより、欧州大陸は必要な燃料を呼び込み、将来の供給を確保するための投資を奨励することができます。しかし今では、再生可能エネルギー、水力、原子力による発電が電力供給の大部分を占めるようになっています。それでもこうした市場構造は今もなお欧州のエネルギー要件を満たす最良の方法なのでしょうか。市場構造が再構築されれば、経済モデルがその想定を織り込むことが困難なある種の新しい均衡が生じ、再生可能エネルギーや脱炭素化を推進する他の技術の導入を早めることにつながる可能性が高いでしょう。

公共政策の影響

エネルギー転換の特異性、つまり置き換えられる技術（化石燃料）の強制的な段階的廃止、情報革命との共存（デジタル技術による知能の置き換え）、クリーンエネルギー技術を経済的に実行可能にするための補助金/炭素税への依存などは、それを通じて大きな変化が生じる可能性があります。世界中の規制当局がエネルギー転換を進める際に、さまざまなアプローチを取り、それぞれ異なる速度で行動すると予想しています。各国が利用できる政治的意思と資源は、移行ペースの主要な原動力となるでしょう。

重要なことは、用途がニッチであったクリーンエネルギーがより広範な適用に移行しているという証拠を目にしていることです。新技術が市場シェアを拡大し続けているため、新しい市場均衡が確立されて採用がより迅速に進んでいく可能性があります。多くの場合、政府はこれらの新しい均衡に到達するための道筋を円滑にする立場にあります。より秩序立った移行を実現できれば、投資先の企業や証券の運用環境の安定化につながると考えています。

エネルギー転換と投資

政府がたどる経路や移行のスピードにかかわらず、経済全体に広がるエネルギー転換を理解して、当社のリサーチ分析に組み込むことが重要な投資要因となっています。

最近ESGに対する反発が生じている半面、2022年の出来事により、エネルギー転換の迅速化に向けて種が蒔かれた可能性が高いと考えています。欧州では、再生可能エネルギーはエネルギー安全保障のソリューションにリンクされており、EUグリーンディールから規制支援を受けています。米国では、インフレ抑制法によりグリーン投資が促されています。その一方、残念ながら気候科学者が予測した物理的リスクは具現化し続けています。

> 新技術が市場シェアを拡大し続けているため、新しい市場均衡が確立されて採用がより迅速に進んでいく可能性があります。

生物多様性の損失コストを計算する

地球上の生命は、前例がないほどの危機[1]に直面しています。その主な要因は人類の活動であり[2]、生物種が失われるスピードは、人類史上かつてないものとなっています。地球は、今後数十年の間に100万種の生命が絶滅の危機に瀕し[3]、生物学者たちは6回目の大量絶滅[4]が起こりかねないと警告を発しています。

Tongai Kunorubwe
TRPAの債券部門ESG責任者。

生物多様性保全の重要性

生物多様性はまさに自然界そのものです。生物多様性は、植物、動物、昆虫、微生物など、地球上の生命を支えているすべての生物を指します。当社は、生物多様性保全は、人類の長期的な社会的・経済的発展にとって必要不可欠であり、生物多様性の喪失と気候変動は相互にからみ合った双子の危機であると考えています。

自然の炭素吸収源（陸上と水中の両方）は、人類が排出する温室効果ガスを大量に吸収するため、気候変動を制御する上で重要な役割を果たしています。また、気候変動は、降雨パターンの変化、異常気象、海洋酸性化などを通じて、生物多様性に重大な悪影響を及ぼしています。さらに、生物多様性は人類の持続可能な未来を維持するために極めて重要であり、その損失は、貧困（SDG1）、飢餓（SDG2）、健康（SDG3）、水（SDG6）、都市（SDG11）、気候（SDG13）、海洋（SDG14）、土地（SDG15）に関連する国連の持続可能な開発目標（SDGs）の80%を損なうといわれています。一方で生物多様性保全と修復は、教育（SDG4）、ジェンダー平等（SDG5）、不平等の縮小（SDG10）、平和と正義（SDG16）に関連するSDGsの目標の達成に追い風になるといいます。

世界経済フォーラム（WEF）は、生物多様性減少のコストを経済的な観点から説明するために、世界の国内総生産の50%以上が自然生態系に高度または中程度に依存しているとしています[5]。 生物多様性は人類の活動の多くを支える暗黙のイネーブラー資産であるため、これは当然のことであると言えます[6]。たとえば、ミツバチやその他の受粉媒介者による受粉は、世界の食料安全保障にとって極めて重要であり、世界の食料作物の75%が受粉に依存していると知られているほどです[7]。WEFによると、生物多様性に対する脅威に直接対処する機会への投資は、2030年までに年間で最大10.1兆米ドルの事業価値と3億9,500万人の雇用を生み出す可能性があります[8]。

[1] WWF 生きている地球レポート2022ーネイチャー・ポジティブな社会を構築するために。Almond, R.E.A., Grooten, M., Juffe Bignoli, D. & Petersen, T.（編）。WWF、スイスのグラン。
[2] 生物多様性および生態系サービスに関する政府間科学政策プラットフォーム（IPBES）、生物多様性と生態の変化を促進するモデル（Models of Drivers of Biodiversity and Ecosystem Change）。
[3] IPBE地球規模評価、2019年。
[4] 大量絶滅とは、地球の種の4分の3以上が地質学的に短い間隔で失われることを指しており、過去5億4,00万年程度の間に起こったのはわずか5回に過ぎません。生物学者は、過去数世紀から数千年にわたり種が失われてきたことを考えると、6回目の大量絶滅が進行中である可能性があると示唆しています。
[5] 世界経済フォーラム、2022年9月。
[6] 生物多様性の経済学：ダスグプタ・レビュー（The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review）、2021年8月。
[7] 国際連合、2022年
[8] 世界経済フォーラム、自然とビジネスの未来（The Future of Nature and Business）、2020年7月。

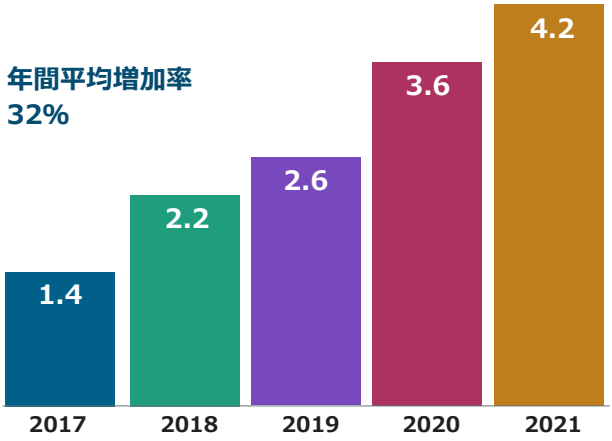
投資分析への生物多様性の組み込み

こうしたことを念頭に置きつつ、長期の投資戦略では、生物多様性のリスクとその投資機会を慎重に検討すべきだと考えています。しかし、こうしたことは、投資家にさまざまな課題を投げかけます。1つ目は、大半の投資家は、社債、ソブリン債、または地方債の発行体の相対パフォーマンスを知るために定量データに依存しています。生物多様性への影響に関するデータは依然として不足しており、社債、ソブリン債、または地方債の発行体が再生農業、気候、および森林破壊（生物多様性に直接影響を与えるすべての要因）に関する目標を設定する発行体が増加している一方で、実際の生物多様性の結果（平均種の存在量や種の脅威の軽減や回復など）について測定可能なデータポイントを共有する発行体は稀です。

さらに、生物多様性に関する第三者のデータセットはいまだ整備途上段階であり、仮に利用可能な場合であっても、データの欠損をカバーするための仮定に依存している場合が多くあります。多くの投資先企業と同様に、当社は、自然関連のリスク、投資機会、財務上の影響の測定を強化するためのガイダンスとして、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）のようなフレームワークの策定を目指しています。比較可能で一貫性のあるレポートは、この分野におけるエンゲージメントと説明責任の土台になると考えています。

実際、企業が提供する自然関連情報の整備がどれだけ早期に期待できるかの手掛かりは、以下の図表におけるESG情報開示のトレンドで見ることができます。

会計年度別の企業1社当たりのTNFDに準拠した開示の平均数[9]



TNFD提言は2023年に公表されたばかりであり、投資家が幅広い投資ユニバースを対象に、生物多様性がもたらす影響に関して十分な情報を得られるまでには数年かかる可能性があります。一方で、それを防ぐために自然界に残された時間は限られています。

投資が生物多様性に与える影響を測定するデータがない場合、投資家にはどのような手が残されているでしょうか。当社は、生物多様性を推進する定量的および定性的なインプットを、独自の責任投資モデル（RIIM）上の分析に活用しています。ソブリン債のRIIMの主要なパラメータには、陸上動物の保護、保護地域、種の生息地などが含まれ、これらはすべて、生物多様性のデータと密接に関連しています。当社の責任投資アナリストは、生物多様性に大きく依存しているか、または投資先企業のビジネスモデルが生物多様性に大きな影響を与えるセクターや事業活動があるかどうかの検討を含め、企業に対して詳細な調査を実施しています。この評価は、他のファンダメンタルズ指標、テクニカル指標、ESGのさまざまな指標と並んで、当社の債券運用チームが資金配分の判断に使用する可能性のあるインプットです。

2022年、TRPAの責任投資チームは、生物多様性に関連した投資機会とリスクに関するアセスメントを含んだ企業レベルの銘柄分析を実施しました。その中には、ブラジルの上場食肉会社と、その会社がアマゾンの森林破壊に与える影響の分析が含まれていました。さらに、生物多様性に関して、様々なソブリン債、国際機関債、エージェンシー債の発行体や企業と対話を行いました。

なお、評価対象となった一部の銘柄の中には、際立った生物多様性関連のファクターを持つものがありました。一例を挙げるとすれば、資本コストを生物多様性の目標に明示的に結びつけるウルグアイのソブリン債や、野生動物の保護を促進する世界銀行グループの国際復興開発銀行が発行した国際機関債が含まれていました。世界銀行の野生動物保護債、通称ライノ・ボンドは、生物多様性保全に資金を供給する革新的で成果主導型の債券です[10]。

注目を集め続ける生物多様性

今後について、昆明・モントリオールの生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）の成果、すなわち昆明・モントリオール生物多様性枠組み（GBF）は保全、持続可能な利用、アクセス、利益の共有の目標が含まれ、生物多様性の損失をもたらすあらゆる重要要因（陸と海の利用の変化、生物の直接的な搾取、気候変動、汚染、外来種の侵入）をカバーしています。注目に値することは、この枠組みには最終的に「ネイチャーポジティブ（自然再興）」という言葉が盛り込まれなかったことですが[11]、注目される「30 by 30」目標[12]、つまり少なくとも2030年までに荒廃した陸域、内陸水域、沿岸および海洋の生態系の30%を効果的に再生下に置くことを目指す目標を掲げました。GBFの多くはさまざまな解釈ができるため、決してすべてを網羅するものではありませんが、COP15は確かに生物多様性にスポットライトを当てており、政府、企業、地方自治体の発行体、そして投資家などがこの分野への問題意識を高める大きな追い風となっていると感じます。

[9] 気候関連財務開示タスクフォース（TCFD）の2022年状況報告書、調査対象企業1,370社に基づく。
[10] 資料内に記載されている個別銘柄は情報提供のみを目的としており、勧誘にあたるものではありません。
[11] ネイチャーポジティブ（「ネイチャー・ネット・ポジティブ」とも呼ばれる）は、生物多様性の分野での使用が増えている用語です。自然（種や生態系）の減少を防止の枠を超えて、自然再生を含む生物多様性の結果を測定します。たとえば、熱帯雨林に関しては、森林破壊の防止にとどまらず、すでに荒廃した地域の再生も含まれます。
[12] 昆明・モントリオールの生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）、全文、2022年。

ライノ・ボンドに関して世界銀行と対話を実施

2022年には、世界銀行の野生動物保護債、通称ライノ・ボンドの評価を行いました。TRPAのエマージング債券、グローバル・インパクト・クレジット、責任投資の各チームは、世界銀行に対するESGエンゲージメントについて協働し、同銘柄に関して具体的で定量化可能なデータを活用しながら、インパクト・レポーティングを継続してもらうことを要求・奨励しました。

エンゲージメントの目的は、自然に基づくコンティンジェント・キャピタル商品に対する当グループの支持を改めて表明するとともに、極度の貧困を終わらせ、繁栄の共有と公平性の向上を促進するという2つの使命について世界銀行とパートナーを組むことでした。

当社は、ライノ・ボンドのインパクト指標に関して非常に具体的なフィードバックを行い、世界銀行は信頼できる第三者検証と共に報告することを再確約しました。ティー・ロウ・プライスは、情報公開の進捗状況を追跡調査していきます。

なお、当社は、世界銀行がライノ・ボンドを始めとする類似債券の発行の方向性を打ち出すことが不可欠であるとエンゲージメントしました。具体的には、生物多様性の観点から見て信頼に足る成果の数値化（この例ではクロサイの個体の増加数）と、第三者による検証プロセスの存在が鍵となると伝えました。なお、雇用創出や教育効果という副次的なメリットもあると考えたことも理由の１つでした。

世界銀行はこのフィードバックを歓迎し、インパクト指標の公表について再確約しました。当社はこの指標を追跡していきます。

当エンゲージメント後も、世界銀行が自らの資本市場におけるプレセンスと活動により、2つの使命に取り組んでいることを当社は評価します。

ウルグアイのサステナビリティ・リンク債

2022年に、当社責任投資チームがエマージング市場債券運用チームと連携し、同国初のサステナビリティ・リンク債（SLB）をテーマにウルグアイ政府代表者と面談しました。

このエンゲージメントでは、生物多様性と温室効果ガス（GHG）削減に焦点を当てました。これらの問題は結び付いており、ソブリン債がその解決の鍵となると考えます。

2022年10月、ウルグアイはGHG削減と熱帯の原生林の両方にフォーカスしたパフォーマンス評価指標を有する、同種のものとしては初めてとなるSLBを発行しました。

当社は、SLBの評価において、エンゲージメントと、ソブリン債のRIIMフレームワーク、および別のESGラベル付き債券評価モデルを含む様々な独自のESGインテグレーションのツールを活用しました。

ウルグアイの信用と持続可能性のファンダメンタルズに対する評価、高めでありながらインパクトのあるサステナビリティ目標を設定するというウルグアイの野心、そして（信頼性と透明性を高める）発行後のレポーティングを当社は好感しています。ソブリン債の資本コストを関連するサステナビリティ指標に積極的に紐付けることは、時間が経つにつれ信用力に影響を与え、正しく機能する資本市場を促進する助けとなるでしょう。

表示されている情報は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのみのものです。記載されている証券は説明のみを目的としており、推奨を示すものではなく、ティー・ロウ・プライスが必ずしも購入または売却した銘柄を表示しているわけではありません。また、分析、購入、売却した銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。マテリアリティ（重要性）はいかなる銘柄の購入または売却も推奨するものではなく、企業の将来の収益性を示唆するものではありません。情報は変更される可能性があります。

自然資本に関する数字

生物多様性の損失は、人類が依存している多くの活動に明確な影響を与えます。現状では、生態への予期しない影響のみが警戒されているものの、経済的観点で計算すると、生物多様性と自然の保護を目的とした投資をする（またはしない）ことの明確な機会とリスクを浮き彫りにすることができます。

生物多様性と世界経済

50%+

世界のGDPの半分以上が自然生態系に大きく依存[2]

10兆米ドル

今後10年間に自然保護のために必要な世界全体の年間投資予想額（米ドル）[2]

5,980億～ 8,240億米ドル

世界の生物多様性への融資ギャップ推定額（米ドル）[1]

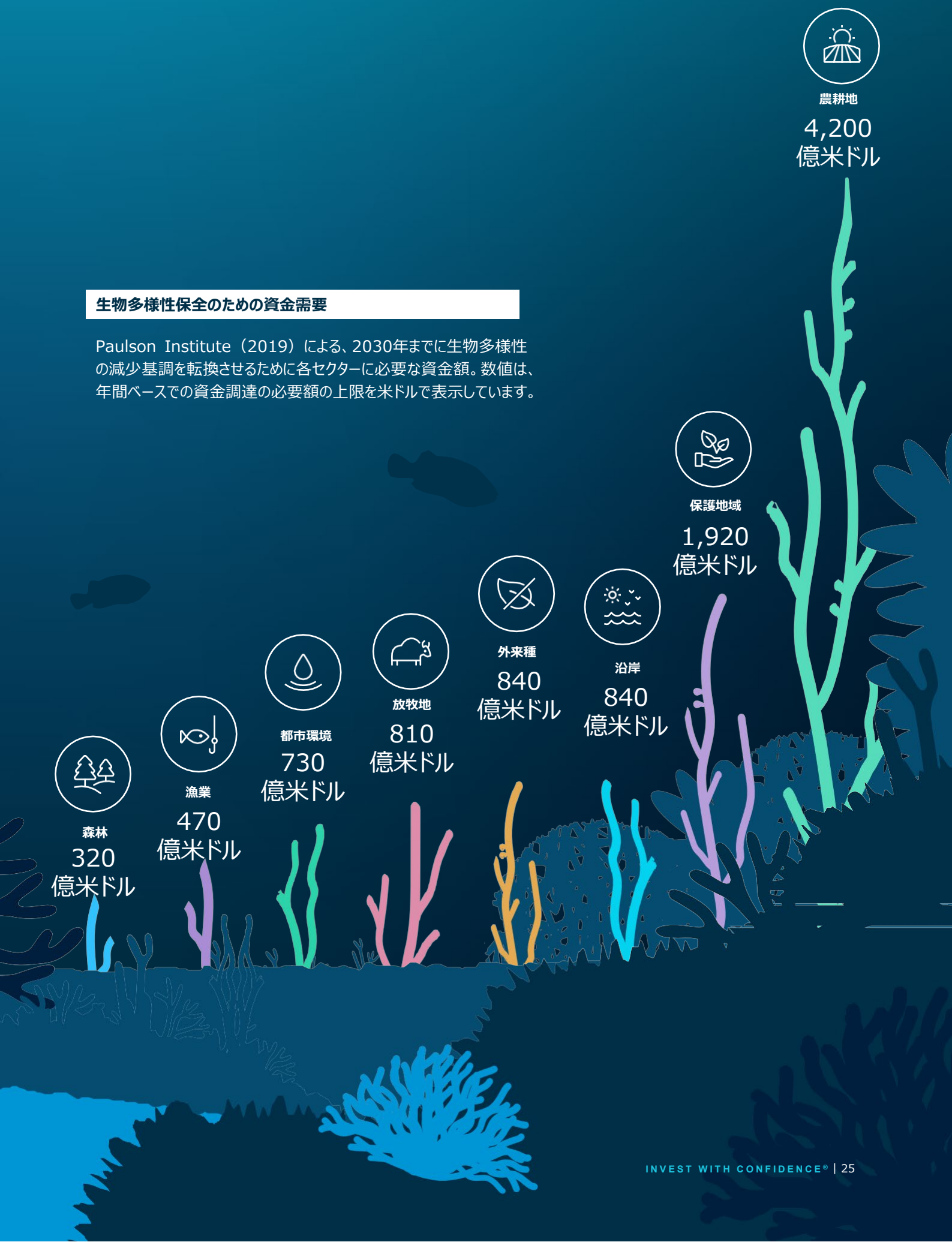
400万人

自然を保護し、生物多様性を高めることで雇用を創出可能[2]

1 Paulson Institute、2019年。
2 世界経済フォーラム（WEF）、2022年9月。

生物多様性保全のための資金需要

Paulson Institute（2019）による、2030年までに生物多様性の減少基調を転換させるために各セクターに必要な資金額。数値は、年間ベースでの資金調達の必要額の上限を米ドルで表示しています。



注目を浴びている気候

成功を収めているアセット・マネジャーには、大規模な社会システムの変革がある場合にはそれを特定・分析し、その変化が運んでくる投資機会やリスクに対応することが求められます。この種の変革は、技術革新や規制によって引き起こされることが多い印象です。14～19ページの「エネルギー転換に迅速に対応する」で説明したように、気候変動は、地域や資産クラスの運用パフォーマンスに重要な影響を与える大きなシステム変革であると考えています。気候変動のダイナミクスが複雑であることを考えると、それを投資の意思決定に融合させるには、データや知見を導き出す能力だけでなく、分析に組み込むためのシステムやプロセスも必要です。

Maria Elena Drew
責任投資リサーチ部門
ディレクター、TRPA

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクでは、（アナリストおよびポートフォリオ・マネジャーによる）ファンダメンタルズ分析、（社内ESGスペシャリスト・チームによる）テーマ別およびトピック別のリサーチ、発行体のネットゼロの進捗評価を含む独自の責任投資モデル（RIIM）分析を組み合わせたアプローチを採用しています。また、お客様の投資目標と整合させるために、適切なスチュワードシップ対策も組み込んでいます。

運用パフォーマンスに対するマテリアリティ（重要性）を踏まえ、気候要因とそのマテリアリティの水準は投資プラットフォーム全体で考慮されます。ただし、投資への影響はお客様のマンデートによって異なります。当社はお客様の大半から財務パフォーマンスの達成という使命を与えられていますが、このような場合、気候要因の考慮は、より優れた財務パフォーマンスを提供することを目的とすることになります。この目的の達成には、企業やその他の発行体が、気候関連のさまざまなシナリオの下でどのようなパフォーマンスを示すかについての知見が必要です。その範囲には規制当局の変化しつつある要求への遵守から、変化する環境で事業を遂行する能力などが含まれます。具体的には、ネットゼロへの秩序立った移行をどのように計画しているか、または事業活動の物理的適応が必要となる温暖化が進む世界に対してどのように準備しているかなどが挙げられます。

一方で、財務パフォーマンスと並行して特定のサステナビリティ目標を含めた2つの使命を同時に追求されているお客様は、小規模ながら増加しています。サステナビリティ目標には、ネットゼロや温室効果ガス削減目標の達成が含まれ、化石燃料の生産に関連する銘柄や主に財務上の重要性が顕著ではない議決権が除外される場合があります。このような場合、気候要因の分析は同じになりますが、戦略は方向性を別つことになりますので、スチュワードシップとダイベストメント（投資撤退）に対して異なるアプローチを取ることになるでしょう。

いずれの場合も、気候要因の分析は、1.5℃のネットゼロへの道筋に照らしてベンチマーク化されています。これを達成するための基本シナリオは、2030年までの温室効果ガス排出量の50%削減、2050年までのネットゼロ達成を示唆しています。ネットゼロへの道筋は科学的根拠に基づく必要があり、つまりオフセットを使用できるのは削減が困難な排出量のみとなります。

気候の定量化をめぐる課題

長年にわたり、気候変動に関連するリスクと投資機会を分析する際に注目される課題として、データの利用可能性について議論してきました。要するに、データは依然として遅行性があり報告数も少ないものの、着実な改善をみせています。発行体の気候変動へのエクスポージャーを評価するためには、投資家は定量的および定性的なインプットを組み合わせる必要があります。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の報告基準は、必要情報を非常に包括的に捉えていると考えており、投資先企業にこの報告基準の採用を長年提唱してきました。TCFD基準は現在、世界中の規制当局から支持を得ている新しい国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）に吸収されています。

気候分析のための最も重要なデータインプットの1つは、発行体の温室効果ガス排出のフットプリントです。また、他のデータも非常に関連性が高く重要ですが、ほとんどの投資家はスコープ1～3*の温室効果ガス排出量の報告を気候分析ピラミッドの基礎と考えています（図表1参照）。ポートフォリオ全体の気候シナリオ指標の報告が一般的になっているため、最終投資家（すなわち当社のお客様）が基礎となるデータの堅牢性を理解することが重要であると考えています。そのため、先進国市場のベンチマークであるMSCIワールド・インデックスについて、国・地域ごとの情報を含めて温室効果ガス排出量に関するデータの利用可能性のスナップショットを提供しています。

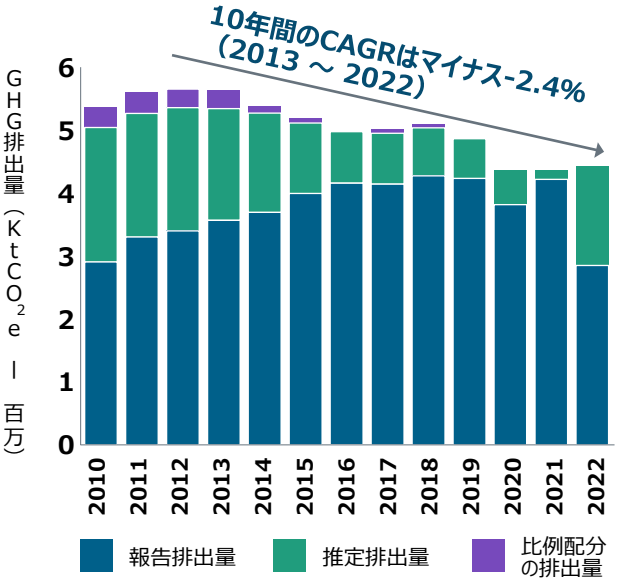
* スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

図表1：気候分析ピラミッド

スコープ1とスコープ2は、企業の直接的なGHG排出量を表します。これらの排出量を報告することは、MSCIワールド・インデックスの構成企業にとって非常に有益です。MSCIワールド・インデックスの構成銘柄の中で、2021年にスコープ1とスコープ2の温室効果ガス排出量を報告した割合は、85％に達しました（対して5年前は52%）。さらに、MSCIワールド・インデックスの構成銘柄の2021年総排出量の94%が報告されており、排出量の多い企業が報告する傾向があります。2022年の排出量が減少（図表2を参照）しているのは、2022年末のデータをまだ報告していない企業の影響です。温室効果ガス排出量の開示を求め始めた規制当局が増え続けているため、報告企業の数と報告の適時性が継続的な改善をみせると予想しています。

図表2は、MSCIワールド・インデックスの現在の構成銘柄のGHG排出量を集計した値を示しています（ベンチマークのウェイト調整は行っていません）。過去10年間で、

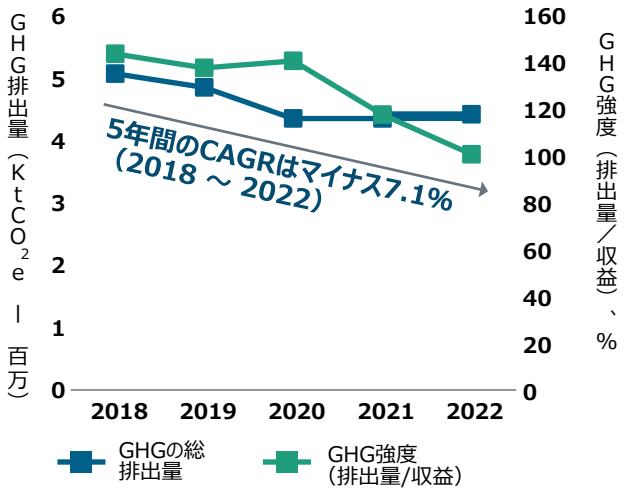
図表2：MSCIワールド・インデックスのGHG総排出量 ー スコープ1～2



出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.（時系列にはMSCIワールド・インデックスの現在の構成銘柄が含まれています）。2022年12月31日時点。投資家はインデックスに直接投資することはできません。MSCIインデックスの詳細については、追加開示を参照ください。

スコープ1とスコープ2の絶対総排出量のCAGR[1]はマイナス2.4%となっていますが、1.5℃シナリオに沿うために必要な年間マイナス7%にはほど遠い水準となっています。しかし、加重平均法を用いてGHG強度ベース[2]でMSCIワールド・インデックスを評価すると、過去5年間のCAGRはマイナス7.1%になります（図表3）。

図表3：MSCIワールド・インデックスのGHG総排出量とGHG排出原単位ースコープ1～2



出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.（時系列にはMSCIワールド・インデックスの現在の構成銘柄が含まれています）。2022年12月31日時点。投資家はインデックスに直接投資することはできません。MSCIインデックスの詳細については、追加開示を参照ください。

スコープ3の排出量に関していえば、データ状況は大きく異なります。これらの排出量は会社の直接的な管理下にないため、測定がさらに複雑となります。スコープ３は15の異なるカテゴリーで構成されており、これらのすべてが特定の発行体にとって重要性が高いわけではありません。測定は一般的に、温室効果ガスプロトコルなど組織によって開発された算定基準とツールに依拠しています。これらの基準は、企業が自社事業と最も関連性の高いスコープ3のカテゴリーを正確に算定し、他のカテゴリーについてより広範な見積りを使用することに最大限の努力を払うための指針となります[3]。当社独自の分析も同様のアプローチをとり、スコープ3の排出量を分析するのに十分なデータがある場合は、各業界で最も関連性が高いと考えられる特定の排出

- スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

[1] CAGR: 年平均成長率。
[2] この計算は加重平均炭素強度（WACI）を参照し、温室効果ガス排出量/収益にベンチマーク加重平均を適用します。
[3] GHGプロトコルは、企業に対して、最も排出量が多く、最も重要なGHG削減機会を提供し、企業の事業目標に最も関連性のあるスコープ3の活動に焦点を当てるように推奨しています。 第1段階として、企業は固有ではないデータ（業界平均データなど）を使用してスクリーニング・プロセスを実施する必要があります。次に、各カテゴリーを検討し、排出量の推定をさらに精緻化するかどうかを判断する必要があります。

量カテゴリーのデータに焦点を当てます。図4はさまざまなカテゴリーを示しており、色が濃くなるほど各業界で最も重要性が高いと見なされるカテゴリーであることを示しています。

図表4：セクター別のスコープ1～3排出量のマテリアリティ（重要性）評価

<-重要性が低い|重要性が高い->

低い | 適度 | 中程度 | 高い | 極めて高い

セクター	インダストリー	スコープ1～2	スコープ3	1.購入した製品・サービス	2.資本財	3.スコープ1、2に含まれない燃料およびエネルギー活動	4.輸送・配送（上流）	5.事業から出る廃棄物	6.出張	7.雇用者の通勤	8.リース資産（上流）	9.輸送・配送（下流）	10.販売した製品の加工	11.販売した製品の使用	12.販売した製品の廃棄	13.リース資産（下流）	14.フランチャイズ	15.投資
コミュニケーション・サービス	メディア・エンターテイメント																	
	通信サービス																	
一般消費財・サービス	自動車・自動車部品																	
	一般消費財・サービス流通・小売り																	
	耐久消費財																	
	アパレル、履物、繊維																	
	消費者サービス																	
生活必需品	飲料																	
	生活必需品流通・小売り																	
	食品																	
	家庭用品																	
	パーソナルケア用品																	
	タバコ																	
エネルギー	エネルギー設備																	
	石油・ガス・消耗燃料																	
金融	金融																	
ヘルスケア	ヘルスケア																	
資本財	航空宇宙・防衛																	
	航空貨物・物流サービス																	
	建設関連製品																	
	商用サービスおよび消耗品																	
	建設・土木																	
	電気設備																	
	陸上運輸																	
	資本財コングロマリット																	
	機械																	
	海上運輸																	
	旅客航空																	
	専門サービス																	
	商社・流通業																	
	運送インフラ																	
情報技術	ソフトウェア・サービス																	
	テクノロジー・ハードウェアおよび機器																	
	半導体・半導体製造装置																	
素材	化学																	
	建設資材																	
	容器・包装																	
	金属・鉱業																	
	紙製品・林産品																	
不動産	不動産																	
公益	公益																	

スコープ3の排出量カテゴリー

ティー・ロウ・プライスによる分析、2023年3月時点上記は説明のみを目的としています。

- スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

図表5：源泉別のスコープ3排出量に関するMSCIワールド・インデックス構成銘柄の報告割合

スコープ3の排出量の15の源泉をすべて報告している企業はわずか1.7%にとどまっています。つまり、スコープ3の排出量を含むポートフォリオ・レベルの分析は、推定データに依存しなければならないことを意味します。

- 65% 出張
- 58% 購入した製品・サービス
- 55% スコープ1、2に含まれない燃料およびエネルギー活動
- 51% 雇用者の通勤
- 45% 輸送・配送（上流）
- 43% 資本財
- 38% 販売した製品の使用
- 36% 事業から出る廃棄物
- 32% 販売した製品の廃棄
- 31% 輸送・配送（下流）
- 23% リース資産（上流）
- 21% リース資産（下流）
- 20% 投資からの排出量
- 16% 販売した製品の加工
- 14% フランチャイズからの排出量

- スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.データは、MSCIワールド・インデックスの構成銘柄の2021年の排出量を反映しています。投資家はインデックスに直接投資することはできません。MSCIインデックスの詳細については、追加開示を参照ください。

図表6：ネットゼロ目標の基準（評価サンプル）

	スコープ1～2		スコープ1～3	
基準	**スコア**	**ターゲット**	**スコア**	**ターゲット**
ネットゼロ目標（2050年まで）	100	会社は2040年までのネットゼロ目標を設定。	100	会社は2040年までのネットゼロ目標を設定。
GHG排出量削減の中期目標	50	GHG排出量削減の中期目標は明確さに欠けているものの、2030年までに輸送の50%に関してネットゼロを達成する目標を掲げている。	0	スコープ3の温室効果ガス排出量の中期目標を設定していない。
GHG排出量削減の短期目標	50	GHG排出量削減の中期目標は明確さに欠けているものの、2025年までに事業に使用する電力を100%再生可能エネルギーで賄う目標を掲げている。（目標は当初の2030年から前倒し）	0	スコープ3の温室効果ガス排出量の短期目標を設定していない。
目標達成に向けて信頼できる道筋	50	GHG排出量削減の達成に向けた「指標」（再生可能エネルギーの使用、グリーン・ロジスティクスなど）では、順調な進捗をみせている。	75	会社はサプライヤーに対し、2040年のネットゼロ誓約への署名を奨励している。
SBTi認定の目標[4]	0	2020年にはSBTiに目標を提出済みであるが、前回のエンゲージメントでは合意に達するまで「遠い」ことを会社側は示唆した。	0	2020年にはSBTiに目標を提出済みであるが、前回のエンゲージメントでは合意に達するまで「遠い」ことを会社側は示唆した。
ネットゼロ達成への道筋のパフォーマンス	50	2018～2021年のGHG排出量を報告済み。強度の数値はスコープ1～2で減少しているが、パリ協定の達成のための軌道に整合していない。さらに、会社は再生可能エネルギーへの移行に大きな進展がみられた。	50	2018～2021年のGHG排出量を報告済み。強度の数値はスコープ1～3で減少しているが、パリ協定の達成のための軌道に整合していない。
ネットゼロ実現	—		—	
ネットゼロの進捗	**コミット済み**		**整合していない**	

ネットゼロ達成　整合済み　整合中　コミット済み　整合していない

2023年3月時点の独自のネットゼロ分析。TRPAの責任投資チームは、0から100まで25ポイントずつ増える内部スコアリングシステムを使用しており、0が最低、100が最高となっています。上記は説明のみを目的としています。

ネットゼロへの道筋を評価する

企業のネットゼロの進捗を評価する際、スコープ1～2と最も関連性の高いスコープ3の排出量をカバーする1.5℃シナリオと整合した、科学的根拠に基づくネットゼロ目標を採用することがベストプラクティスであると考えています。企業がScience Based Targetsイニシアチブ（SBTi）[4] によって認定されたこれらの目標を掲げているのであれば、実際に排出量を削減する必要がある場合、単にカーボンオフセット（炭素を削減または他の場所に炭素を蓄積するプロジェクトに投資することで実際の排出量のバランスをとる）に依存するのではなく自社の重要な排出量に適切に対処しているという確信が得られます。

- スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

[4] Science Based Targetsイニシアチブ（SBTi）は、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）、世界資源研究所（WRI）、世界自然保護基金（WWF）、国連グローバル・コンパクトによって設立されたパートナーシップです。同イニシアチブは企業に対して、温室効果ガスの排出量を削減するために必要な量とそのペースを指定することにより、将来も有効な成長への明確に定義された道筋を提供しています。

当社のネットゼロ分析は、単に企業がネットゼロ目標を設定しているかどうかを特定するだけでなく、企業の短・中期のGHG排出量削減目標とその排出量削減の道筋の信頼性に関する分析も含まれています。これは、パリ協定への整合を目指す「ネットゼロ投資フレームワーク」によって確立された原則によって支えられています。目標と当社が定量化しようとする道筋に関するESGファクターの範囲については、図6に示しています。当社のスコアリングシステムによると、この説明対象の企業は、スコープ1～2のネットゼロへの道筋では「コミット済み」と評価されていますが、スコープ3の排出量を考慮すると「整合していない」と評価されています。

企業がネットゼロを達成した度合いや、その目標に沿った排出量目標の達成度合いによって、評価は高くなる可能性があります。

当社の分析については、各発行体のネットゼロへの取り組みについてプロファイルを作成し、投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーに評価のために必要不可欠な重要な気候情報を提供します。図表7に示しているのは、プロファイルとデータ入力のサンプル例です。

図表7：ネットゼロのプロファイルおよびデータインプットの説明

ネットゼロの進捗*

スコープ1～2のネットゼロの進捗	整合済み
スコープ3のネットゼロの進捗	コミット済み

	S	W	Δ12 Mo
RIIM指数	0.42	—	—
環境	0.08	27%	↑0.03
社会	0.35	44%	↓0.01
ガバナンス	0.42	29%	↓0.03
加重平均	0.3	100%	↑0.01

	S	W	Δ 12 Mo		S	W	Δ 12 Mo		S	W	Δ 12 Mo
環境	0.08	27%	↑0.03	事業	0.06	10%	↓0.01	サプライチェーン（環境）	0.30	3%	0.00
								原材料	0.25		0.00
								エネルギーおよび排出量	0.15	3%	↓0.05
								土地利用	計算なし		—
								水利用	計算なし		—
								廃棄物	0.00	3%	0.00
								運営	0.00	11%	0.00
				最終製品（環境）	0.10	8%	↑0.10	環境面における製品のサステナビリティ	0.30	3%	↑0.30
								製品、サービスの環境問題	0.00	5%	0.00
社会	0.35	44%	↓0.01	人的資源	0.10	8%	↑0.01	サプライチェーン（社会）	0.75	3%	0.00
								従業員の安全・処遇	0.50	11%	0.00
								多様性、公平性、包括性（DEI）	0.19		—
				社会	0.10	8%	0.00	社会や地域社会との関係	0.25		0.00
				最終製品（社会）	0.10	8%	↓0.01	社会面における製品のサステナビリティ	0.25		0.00
								製品が人間の健康と社会に与える影響	0.10		0.00
								製品の質・消費者問題	0.65	5%	0.00
ガバナンス	0.42	29%	↓0.03	ガバナンス	0.42	29%	↓0.04	ビジネス倫理	0.50	5%	0.00
								贈収賄・汚職	0.50	5%	0.00
								ロビー活動・公共政策	0.47	3%	↑0.00
								会計・税務	0.65	5%	↑0.00
								取締役会・経営陣の方針	0.30	5%	↑0.01
								報酬	0.25	5%	—
								ESGに関する説明責任	0.25	1%	0.00
データインシデント	0.50	—	0.00	データインシデント	0.50	—	0.00	データやプライバシー関連のインシデント	0.50	—	0.00

ネットゼロへの道筋に関する要因

	S
エネルギーおよび排出量	0.15
ネットゼロ（スコープ1～2）－2050年まで	
ネットゼロ（スコープ1～2）－中期目標	
ネットゼロ（スコープ1～2）－短期目標	
ネットゼロ（スコープ1～2）－信頼できるへの道筋	
ネットゼロ（スコープ1～2）－STBi認定	
ネットゼロ（スコープ1～3）－2050年まで	
ネットゼロ（スコープ1～3）－対象カテゴリー	
ネットゼロ（スコープ1～3）－中期目標	
ネットゼロ（スコープ1～3）－短期目標	
ネットゼロ（スコープ1～3）－信頼できるへの道筋	
ネットゼロ（スコープ1～3）－STBi認定	
GHG報告の範囲	
GHGリスク管理	
炭素強度	
炭素強度のトレンド	
1～2のネットゼロへの道筋を下回る	
1～3のネットゼロへの道筋を下回る	
1～2のネットゼロ実現	
1～3のネットゼロ実現	

出所：ティー・ロウ・プライス。2023年3月時点。上記は説明のみを目的としています。緑は「フラグ無/低」、オレンジは「フラグ中程度」、赤は「フラグ高」を意味します。
S =スコア、W =ウェイト、Δ 12 Mo = 12ヵ月の変動。

*スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）。

結論

気候関連データの分析を投資の意思決定に組み込むことの重要性は一段と高まっているといえます。気候変動によってもたらされるシステム上の課題は、お客様に代わって当社が投資する発行体に関して、気候変動が生み出す財務リスクと投資機会を理解し、評価する必要があることを意味します。一部のお客様については、ポートフォリオをいかに構築して管理するかを規定する明確なサステナビリティ目標をターゲットにするため、その要件は、財務パフォーマンスを達成する必要性の範囲を超えることになります。気候データに関する課題は無視できないものの、幸いにも進捗がみられ、当社のプラットフォームにはそれに対応する堅牢なシステムとプロセスが備わっています。

インパクト投資による変化の促進

インパクト投資はここ数年活発化しており、投資リターンと並行してサステナビリティ関連の成果を推進したいという投資家のニーズに応えています。当社は、インパクト投資の高まりと同セクターの変化をどのように見ているかについて議論するために、3名のインパクト・ポートフォリオ・マネジャーを集めました。当社のインパクト・アプローチでは、財務目標に加えてサステナビリティ目標もターゲットとしています。具体的には、気候と資源へのインパクト、社会的公平性と生活の質へのインパクト、または持続可能なイノベーションと生産性へのインパクトをめぐる問題に対処するための投資に資本を振り向けています。インパクト投資は、グローバルな視点や地域的な視点から実施することができ、株式戦略または債券戦略のアプローチを採用して適用することができます。

David Rowlett
TRPA米国インパクト株式部門ポートフォリオ・マネジャー

Matt Lawton
TRPAグローバル・インパクト・クレジット部門ポートフォリオ・マネジャー

Hari Balkrishna
TRPAグローバル・インパクト株式部門ポートフォリオ・マネジャー

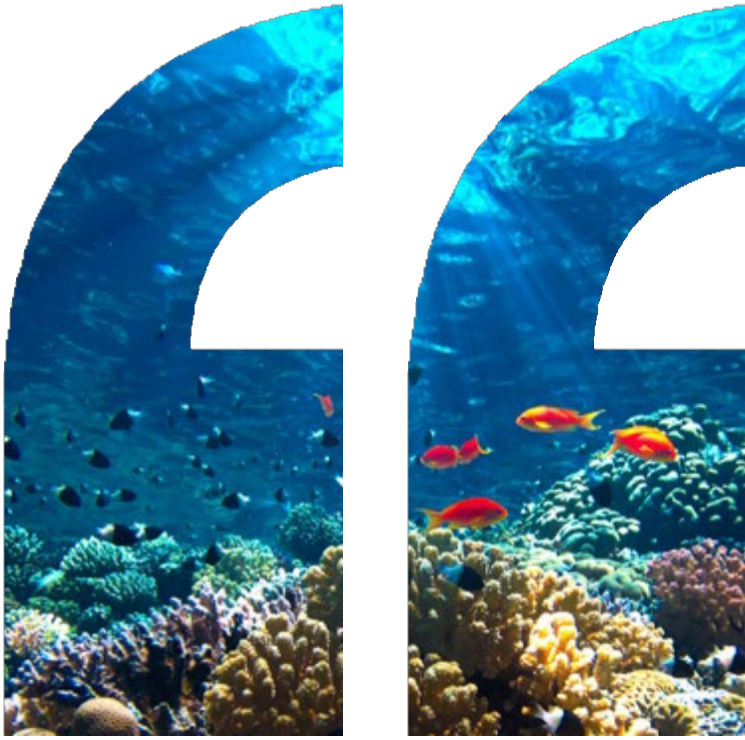
Q：なぜインパクト投資が重要なのでしょうか? どのようなものをインパクト投資とみなせるのでしょうか？

David Rowlett（DR）：インパクト・インベストメント・マネジャーとして、世界で最も重要な環境問題と社会問題の解決に向けて主要事業を展開している企業へ資金を振り向けることに取り組んでいます。これを達成するために、当社は、国連の持続可能な開発目標（SDGs）を唯一の重要指標として採用しています。SDGsは17の目標で構成され、すべての人にとってより良いより持続可能な未来の達成の支援を目的としています。私たちのすべてのインパクト戦略は、これらの目標のうち少なくとも1つに合致させる必要があります。

Matt Lawton（ML）：私は、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の達成に必要な投資額を取り上げたいと思います。SDGsを達成するためには、2030年までに年間5兆～7兆米ドルの投資が必要だといわれています。さらに、2050年までにネットゼロを達成するには、世界経済全体で使用エネルギーを転換する必要があります。

Hari Balkrishna（HB）：インパクト投資を特定する際には、まず企業の収益や利益がそのビジネスモデルに**マテリアリティ（重要性）**であるインパクトを実現しており、インパクト投資の柱であるピラーとそれに準ずるサブピラーの1つと整合しているかどうかを評価します。2つ目の基準として、**メジャラビリティ（測定可能性）**をみていきます。「インパクトの5つの側面」フレームワーク[1]を使用して、投資が時間の経過とともにもたらす可能性のあるインパクトを測定し、達成されたインパクトの合計を毎年レビューします。3つ目として、**アディショナリティ（追加性）**に注目します。主にはステークホルダーのエンゲージメントを通じて、企業と協働してインパクトの実現に関する議論に影響を与え、変化を生み出すことを目指しています。たとえば、他業種企業と協力して、合併・買収資金をプラスのインパクトを生み出せる活動にどのように振り向けられるか議論する、または水道インフラ企業が水の安全性目標を導入するための支援を行います。そして私たちのプロセスの最後の部分は、**レジリエンス（強靭性）**の視点です。特定されたインパクトが永続的であるかを確認するために取り組みます。

[1]「インパクトの5つの側面は」、2,000以上の組織が参加するインパクト実践者コミュニティ「Impact Management Project」が開発した測定フレームワークです。IMPは、ブリッジス・ファンド・マネジメント・リミテッド（会社番号10401079）（以下「ブリッジズ」）によるプロジェクトです。



私たちは、変化を主導し、プラスの成果を目指して取り組みを加速させている対象に資本を振り向けている“勝ち組”企業を見つけたいと考えています。

Q：インパクト達成のために、投資リターンを犠牲にする必要がありますか?

DR 環境や社会にプラスの影響をもたらす企業に投資を行うことで固有の追い風が吹くというのが、私たちの投資哲学です。 ただし、インパクトのユニバースは他の代表的な運用資産のユニバースと比較して非常に狭く、そのため短期のインパクト戦略のパフォーマンスは市場のベンチマークからは乖離する可能性があります。しかし、私たちの2つの使命は、プラスのインパクト創出に成功している企業を特定することによって、ベンチマークのアウトパフォーマンスに加えて、環境や社会へのプラスの変化を促進することです。このような企業は、時間の経過とともにベンチマークをアウトパフォームする可能性が高いと考えています。私たちは、変化を主導し、プラスの成果を目指して取り組みを加速させている対象に資本を振り向けている“勝ち組”企業を見つけたいと考えています。

HB 私もまったく同意見です。これらのダイナミクスは、多くの場合より優れた成長見通しにつながります。

ML 私たちは、世界の環境と社会に関する課題の解決を支援している企業は、資本市場の観点から、競争の観点から、そして経済的リターンの観点から優位性を持っているとの共通の考えを持っています。特に債券セクターでは、大規模なESGラベル付き債券市場の存在により、いくらか広い投資ユニバースにアクセスすることが可能です。

Q：責任投資、サステナブル投資、ESGインテグレーションがもたらすインパクトとは、どのような違いがありますか？

ML インパクト投資はそれらの投資と比較して、投資リターンに加えて、測定可能な社会面や環境面の影響を追求することを目的としているという点で明確な差があるといえます。これら2つの目標は優先順位が対等であることがポイントになります。クライアントが具体的なESGマンデートを設定している投資戦略のなかで、インパクトはその範囲の最上位にあり、つまり、そのサステナビリティ目標は最も努力を要するものの1つです。

他にも、サステナビリティ目標（たとえば、2050年までのネットゼロ達成）を設定する、またはESG目標を推進する（たとえば、持続可能な活動へのエクスポージャーに最小ハードルを設定するなど）といったその他のタイプの戦略が存在します。加えて、別の戦略タイプでは特定の活動（石炭採掘など）へのエクスポージャーに基づいて、または行動に基づいた懸念（国連グローバル・コンパクト違反など）により、特定銘柄をポートフォリオから単に除外することを選択する場合があります。

ESGインテグレーションは、財務パフォーマンスを最大化するために、意思決定プロセス全体でESGファクターを議論の俎上に載せ、他のより伝統的なファクターと共に考慮するという点で運用スタイルではなく機能のようなものです。そのため、ESGインテグレーションは、インパクトを含むさまざまな戦略を展開するための根幹となる機能です。インパクト基準を満たせているか銘柄を評価した後、ESGインテグレーションは、財務、マクロ、業種および投資判断に関連するその他のファクターと共に運用プロセスに組み込まれます。

HB ESGインテグレーションでは、企業の事業運営をみていくとき、一般的により内向きなアプローチを取ることになります。たとえば、ESGインテグレーションでは、企業内部のカーボンフットプリントや従業員の処遇に焦点を当てて、企業が持続可能かどうかを判断することがあります。インパクト投資家は、会社が生産する製品やサービスにより重点を置き、それらの事業が地球や社会に与える外部のインパクトがどのようなものなのかに焦点を当てています。

Q：インパクトに関する議論では、上場と非上場への投資をどのように比較されていますか？

HB 上場株式市場とパブリック債券市場は、当社が直面する課題に対処するために不可欠な存在です。規模の大きい上場企業の参加がなければ、国連のSDGsを達成するために必要な投資を達成することは極めて困難であると考えています。上場企業と非上場企業への投資に関する議論となると、確かに上場企業は規模が大きいため、一般的に潜在的な影響の規模という点で勝ります。そこでは、新たな設備投資を喚起する「追加性」や、我々がインパクトを向上させられるかどうかといった点が焦点となっています。

最終的には、変化をもたらしていると考える企業に資金を提供したいと考えています。同時に当社は上場企業と深く戦略的に対話し、インパクトの問題を前面に出し、議決権行使を活用するといったエンゲージメントを推進しています。

ML 私たちは、インパクト実現のプロセスの初期段階にある企業と協働し、パフォーマンス評価指標を用いながらインパクト・プロジェクトの識別をサポートしています。また、インパクトの可能性を最大化するために、ソーシャル・ボンドをどのように組成するかについても指針を示しました。これは、上場株式市場を通じてインパクトを与えるための実行可能な道筋を策定するのに役立ちます。

DR これは、上場セクターと非上場セクターのどちらが優れているかという話ではありません。両者とも追加性を備えています。国連のSDGsを達成するためには、インパクトをもたらす投資を行うためにあらゆる種類の投資資本が必要です。

規模の大きい上場企業の参加がなければ、国連のSDGsを達成するために必要な投資を達成することは極めて困難であると考えています。

グリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナビリティ・ボンドの2022年の発行額は1.6兆米ドルに達しており、これらの債券の発行総額は現在6.9兆米ドルに達しています[2]。

Q：インパクト投資の将来はどうなるのでしょうか？

ML 債券の観点からみて、インパクト投資の将来にはとても期待しています。

市場は日々成長しています。グリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナビリティ・ボンドの発行額は1.6兆米ドルに達しており、これらの債券の発行総額は現在6.9兆米ドルに達しています[2]。ESG債券市場に新たな企業やセクターが参入し、環境および社会プロジェクトへの資金提供を行うことで、投資家がより多くのインパクトをもたらす機会を創出していることは、重要なポイントでしょう。 また、ポートフォリオの分散効果を高める可能性があることに加えて、追加のアルファ（超過収益）を獲得する機会も生じます。

より引いた目線で見れば、もっと長期的な追い風の存在も見えてくるでしょう。インパクト投資は、変化の正しい側にいることを求める投資家に対して、明確で差別化されたソリューションを提供すると考えています。したがって我々は、時が経つにつれて、投資家は、多様な資産配分アプローチを構成する中核的な基礎を構成する要素の補完として、インパクト投資を検討することになると考えています。

HB 2つの側面を達成することこそ、今後の投資の成功の目指すべき姿といえるでしょう。好調な財務パフォーマンスだけでなく、同時にESGに対するプラスのインパクトを追求するという観点から、インパクト投資に価値とメリットを見出すクライアントが増えれば、この分野に振り向けられる資金も増えるでしょう。また、企業がより持続可能でインパクトの大きい事業運営を行うために、インパクト投資家に似た考えを持つようになることで、企業の目標が具体化されることを期待しています。

DR 投資リターンと測定可能なインパクトを提供できれば、このカテゴリーはかなり大きく成長できる状況にあると考えています。そうなれば、インパクト投資に関心を持つ投資家が増え、当社の後に続く企業が増えるでしょう。そして、彼らを現在直面している大規模で差し迫った環境問題や社会問題に企業を集中させるという当社の目標達成に向けて、時間とともに課題に対処するコストが減ったり、問題解決の規模やスピード感が増していくといった「フライホイール効果」を生み出すことができます。プラスのインパクトを創出すると同時に投資リターンを達成できれば、多くの投資家は単なる投資リターンよりもインパクト投資を選択すると確信しています。

[2] ブルームバーグ・ファイナンスL.P.2023年07月31日時点

透明性は相互協力の関係

規制環境の変化やESGファクターに関する投資家からのデータ需要の高まりにより、企業発行体に対して情報開示の向上を求める声が年々高まっています。ティー・ロウ・プライスはそうした声の代弁者として、年間を通じて、運用プロセスにおいて重要と考えるESGトピックに関するレポーティングの拡大と強化に向けて、個々の発行体と協働しています。

Donna Anderson
TRPA、コーポレート・ガバナンス責任者

発行体のESGデータ開示が着実な改善をみせていることから、お客様の運用代理人として当社が投資対象とする企業について、我々はより多くを知ることができるようになってきました。しかし、この透明性の推進は、一方通行であるべきではありません。企業がさらなる透明性を提供するのであれば、投資家（アセット・オーナーと資産運用会社の両方）は、提供される情報を評価して、きちんと活用できる能力を備えている必要があります。

さらに、クライアントや受益者などの投資のバリューチェーンの他の参加者も、投資マネジャーが託した義務をどのように実行するかについての証拠にアクセスできるべきなのです。

要するに、思慮深い投資マネジャーは、自らが投資対象としている企業に求めるのと同じ業務を実践できているかどうかを定期的に確認する必要があります。

2022年、ティー・ロウ・プライスのスチュワードシップ・プログラムは、当社の業務の透明性を高めるために3つの重要な措置を講じました。

- **議決権行使のケーススタディ：**TRPAは、自社のウェブサイトで議決権行使のケーススタディの公表を開始しました。この具体的な議決権行使に関する詳細な分析のコレクションは、年間を通して開催される主要な株主総会で、議決権行使の意思決定に役立つ様々な要素や視点を浮き彫りにしています。毎月、当社では数百件もの決議案を検討・採択していますが、その中でも当社の分析プロセスの特徴を最もよく表しているケースや、多くの投資家が興味を持ちそうなケースを公開するようにしています。
- **議決権行使に関する開示強化：**当社は、議決権行使の判断全体を開示する方法を強化して、当社ウェブサイト上の検索可能なデータベースに公表しました。ユーザーは、ポートフォリオまたは発行者の名称で当社の投票記録を検索できます。データベースには、株主決議案や取締役会の推奨への反対票など、重要なカテゴリーに関する議決権行使の根拠が含まれています。2022年には、ユーザーが「重要な決議案」を検索できる機能を追加しました。これに認定されるのは、ティー・ロウ・プライスが、特に複雑な決議事項を含む株主総会、市場全般で関心を集めているケース、または当社が大株主であり、当社の議決権が特に重要だった株主総会などになります。当社は毎年、6,000以上の株主総会で65,000件を超える投票を行っており、非常に大規模な議決権行使活動を行っているため、重要案のラベルをつけることで、お客様が我々が投じた決議案について分析できるように改善を進めています。また、2022年には、重要な株主総会での議決権行使について説明するケーススタディを年2回作成することで、クライアント向けレポート作成の強化にも取り組み始めました。これらはいくつかの戦略を対象に、2023年の第1四半期に導入されています。

- **2022年スチュワードシップ・レポート：**当社は、2022年のスチュワードシップ・レポート（EMEAおよびAPACで配布）の範囲を拡大しました。同レポートでは、従来の内容通り当社の内部プロセスに関する詳細な説明や数多くのケーススタディを掲載するとともに、他の地域でスチュワードシップ・レポートへの期待にどのように応えているかといった内容を拡充しています。ティー・ロウ・プライスは、グローバルに事業を展開しているため、ESG関連の報告基準を定めた複数の規制や地域の規定の対象となっています。新しいレポートには相互参照表が含まれており、スチュワードシップ・プログラムの要素をより深く検討したいクライアント向けのリファレンスガイドとしての有用性も向上していると考えています。

2022年のティー・ロウ・プライスの透明性に関する重要なマイルストーン

議決権行使のケーススタディの公表

- TRPAは議決権行使について詳細に分析したコレクションを発表
- 議決権行使の判断についての情報提供に役立つ視点の提供

議決権行使に関する開示強化

- 重要な決議案についてユーザーが検索できる新機能の導入
- お客様に代わって投じた決議案について分析できるように強化

2022年スチュワードシップ・レポート

- スチュワードシップのプロセスとケーススタディに関する詳細な説明
- さまざまな地域でのスチュワードシップ・レポートの期待にどのように応えるかの説明

コーポレート・エンゲージメント

2022年のエンゲージメント活動

ティー・ロウ・プライスでは、アクティブ運用ポートフォリオを中心に1兆2,700億米ドル[1] に及ぶ資産を運用しています。当社が投資先企業に対するESGエンゲージメントを実施する上で、当社の事業規模とそのカバレッジは多くの競合他社との比較でも優位に働いていると考えています。いわば、巨額の資産を運用する当社は企業の経営陣と接触しやすいという強みを有しているのです。

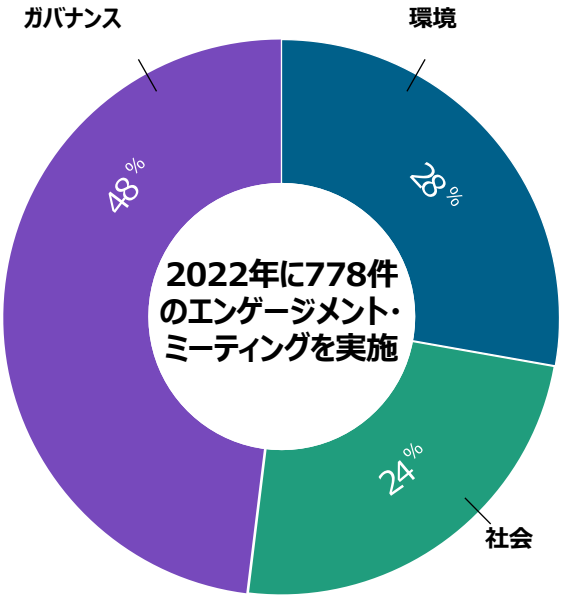
加えて、当社のアクティブ運用アプローチも強い影響力を持つことができる一因となっています。ほとんどのケースにおいて、投資目標の達成を妨げる要因（企業の事業慣行や開示が不十分など）がある場合、当社には投資しないという選択肢があります。これはパッシブ運用の運用者とは対照的です。パッシブ運用では通常、事業慣行や開示に懸念があるという証拠が存在しても、銘柄を保有し続ける以外の選択肢がないからです。

当社のエンゲージメントは投資部門が主導となって行っており、独自のRIIM分析、ガバナンス・スクリーニング、アナリストのファンダメンタルズ・リサーチを通じてエンゲージメントの目標を特定します。ESGエンゲージメント・ミーティングはTRPAとTRPIMが別々に実施しており、株式および債券チームのポートフォリオ・マネジャーやアナリストに加え、ESGスペシャリストもESGエンゲージメント・ミーティングに参加します。

様々な観点から企業とのエンゲージメントを行っていますが、ESGエンゲージメントでは、企業のビジネスに影響を及ぼす環境関連の業務、コーポレート・ガバナンス、社会問題について提言し、意見を交換することに重点を置いています。

2022年3月7日付けで、投資戦略6本の運用をTRPAからTRPIMに移管しました。同日以前に実施された戦略のエンゲージメントは、下図または次ページに掲載されているTRPAのエンゲージメントに関する図解にその内容が示されています。TRPIMのエンゲージメントデータは48ページに記載されています。

TRPAのカテゴリー別エンゲージメント



TRPAのカテゴリー別エンゲージメントのトピック上位5位

環境

1. 温室効果ガスの排出[2]
2. 環境データの開示
3. 製品のサステナビリティ
4. 水
5. 使い捨てパッケージ/プラスチック

社会

1. 社会データの開示
2. 従業員の安全・処遇
3. 多様性、平等性、包摂性
4. サプライチェーン
5. 製品の安全性とサステナビリティ

ガバナンス

1. 役員報酬
2. 取締役会の構成[3]
3. 後継者
4. ESGに関する説明責任
5. ガバナンスデータの開示

[1] 2022年12月31日時点。グループ全体の運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクならびにTRPIMおよびOHAを含む関連投資顧問による運用資産残高を含みます。
[2] 温室効果ガスの削減/ネットゼロの目標およびファイナンスエミッションを含みます。
[3] 取締役会の独立性および広範な多様性を含みます。

TRPAのエンゲージメント–カテゴリー別の件数

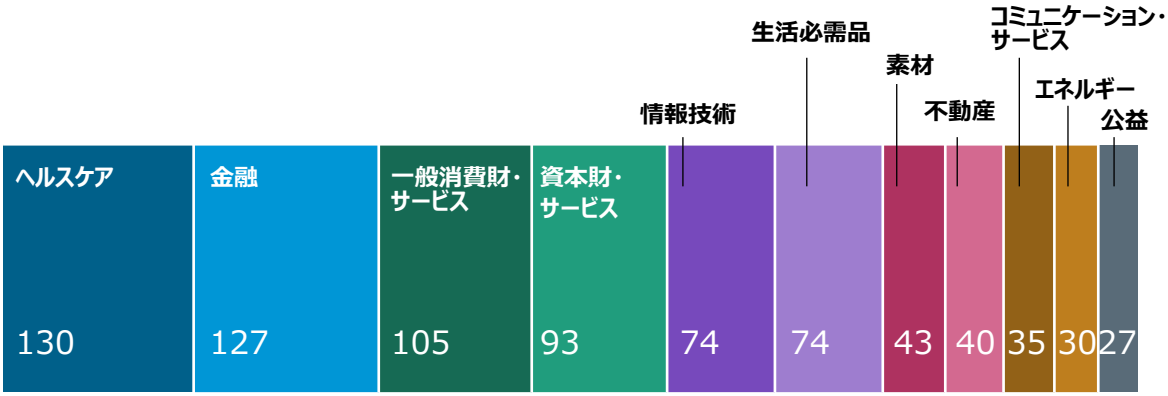
時価総額別

未上場

企業（19）

地域別

セクター別



議決権行使

2022年の議決権行使

議決権行使は、顧客のために運用者である当社が行使するスチュワードシップ責任として欠かせない、中心的な活動であると考えています。ティー・ロウ・プライスでは、コーポレート・ガバナンスにおける根本的な原則に基づくと同時に、企業ごとの状況も考慮し、お客様の議決権を思慮深く、投資家としての立場から行使しています。意思決定においては、その内容が包括的なものとなるように、企業を綿密に分析しているESGスペシャリストと運用プロフェッショナルも参加します。

当社の議決権行使における全体的な目的は、企業とその投資家にとっての長期的かつ持続可能な成功を促進する可能性が最も高い道筋を支持することです。議決権行使に係る決定を行う最終責任は、各戦略の担当ポートフォリオ・マネジャーが担います。

ただし、当社にとって議決権行使は、あくまで発行体企業との関係性を構成する1つの要素です。発行体との包括的な関係（エンゲージメント、投資デューデリジェンス、投資判断など）を補完するものとして議決権行使を位置付けています。

2022年、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ（TRPA）は64,056件の議案に対して議決権を行使し、ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）は5,445件の議案に議決権を行使しました。TRPIMとTRPAはそれぞれ独自の議決権行使ガイドラインを定めており、議決権行使の判断は完全に独立して行われます。43ページに示す表のデータは、各地域のTRPAの代表的な議決権行使の上位5つの議案をカテゴリー別に示しています。TRPIMのデータは、49ページに別途記載されています。

TRPAの2022年の議決権行使

南北アメリカ | 32,793件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	賛成
役員の選任（非競争型）	22,395	85.7%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイおよびエクイティ・プラン	3,777	82.8%
監査人の任命/監査人報酬の承認	3,408	99.5%
日常業務・事業に関する事項	1,040	73.8%
資本構造に関する項目	820	74.8%
その他	507	91.9%
合計	**31,947**	

株主による提案	提案件数	賛成
社会・政策・環境に関する事項	341	79.9%
役員の選任（対立候補あり）	229	84.4%
株主の権利の採用または修正	153	85.3%
日常業務・事業に関する事項	44	93.0%
報酬ポリシーの関連事項	39	84.6%
その他	40	85.0%
合計	**846**	

アジア太平洋 | 13,936件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	賛成
役員の選任（非競争型）	6,560	92.0%
日常業務・事業に関する事項	2,408	93.0%
資本構造に関する項目	1,896	92.0%
経営陣の報酬: セイ・オン・ペイおよびエクイティ・プラン	1,380	84.4%
合併・買収	890	80.2%
その他	439	96.1%
合計	**13,573**	

株主による提案	提案件数	賛成
役員の選任（対立候補あり）	165	92.1%
日常業務・事業に関する項目	65	90.8%
監査人に関する事項	52	100.0%
社会・政策・環境に関する事項	50	92.2%
報酬ポリシーの関連事項	23	56.5%
その他	8	87.5%
合計	**363**	

EMEA | 17,327件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	賛成
役員の選任（非競争型）	7,056	94.6%
日常業務・事業に関する事項	3,204	96.7%
経営陣の報酬: セイ・オン・ペイおよびエクイティ・プラン	2,799	88.0%
資本構造に関する項目	2,721	97.1%
監査人の任命/監査人報酬の承認	938	98.0%
その他	354	86.2%
合計	**17,072**	

株主による提案	提案件数	賛成
役員の選任（対立候補あり）	96	86.3%
日常業務・事業に関する事項	88	98.8%
社会・政策・環境に関する事項	35	89.5%
監査人に関する事項	19	100.0%
報酬ポリシーの関連事項	10	100.0%
その他	7	85.7%
合計	**255**	

2022年12月31日時点

注目の株主提案

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツの運用ポートフォリオは、2022年にあらゆる市場を通じて1,464件の株主決議に対して議決権を行使しました。そのうち、株主が企業の取締役候補を挙げたものが583件でした。コーポレート・ガバナンスに関する特定の手法の採用を求める決議が401件、社会・環境に関する決議が480件でした。

2022年の議決権行使において注目すべき進展は、株主決議案が増えたことです。2021年のESG投資アニュアルレポートでは、ティー・ロウ・プライスのポートフォリオ全体を通じて、環境や社会課題に関する議決権行使が323件あったとの調査結果を公表しています。そして2022年版である本レポートでは、この数値は49%増となる480件へと増えているのです。

このように増加したのは、複数の理由があります。環境および社会に対する懸念をめぐり投資家のエンゲージメントが世界的に増加しており、その中で注目を集めた一部が決議案として投票のために提出されました。また、もう1つの主な理由は、米証券取引委員会（SEC）が、委任状に追加できる決議案の種類に関する解釈を変更し、より幅広いテーマについてより多くの議案が提出できるようになったことがあります。米国企業の議案は、2022年に投票された480件の環境と社会に関する決議の70%を占めており、証券規制当局によるこの変更は、決議の全体件数に顕著な影響を与えました。

反ESG決議案の増加

当社の見解では、決議案の量が増加したことで、全体的な品質は低下しています。今年の決議案は、記述の誤りが多く、的を外した提案や、重要ではない問題に対処する提案が増加しました。実際、件数が最も増えたカテゴリーは、企業による環境と社会の向上目的での投資撤回を求める反ESG決議案でした。昨年、TRPAはこれらの決議案のうち投票したのは9件のみでしたが、今年は46件に達しました。当社は、反ESG決議案を支持しません。

加えて、議案が要求する内容のレベルも目立って高くなりつつあります。提案者は、開示ベースの要求（ESG問題に関する追加的な報告の要求）から行動ベースの要求（対象企業の具体的なコミットメント、設備投資、または構造的な変革の要求）へ迅速に移行しています。また提案者は、決議案を提案する前に、発行者との交渉によって解決を目指そうとする傾向が低下しています。

このように状況が大きく変化したことから、当社では、企業別のアプローチへのコミットメントを強化しました。これらの議案に対する投票について判断する前に、会社の全体的な状況、開示レベル、パフォーマンスおよび重要なESGリスクを理解することがこれまで以上に重要になっています。

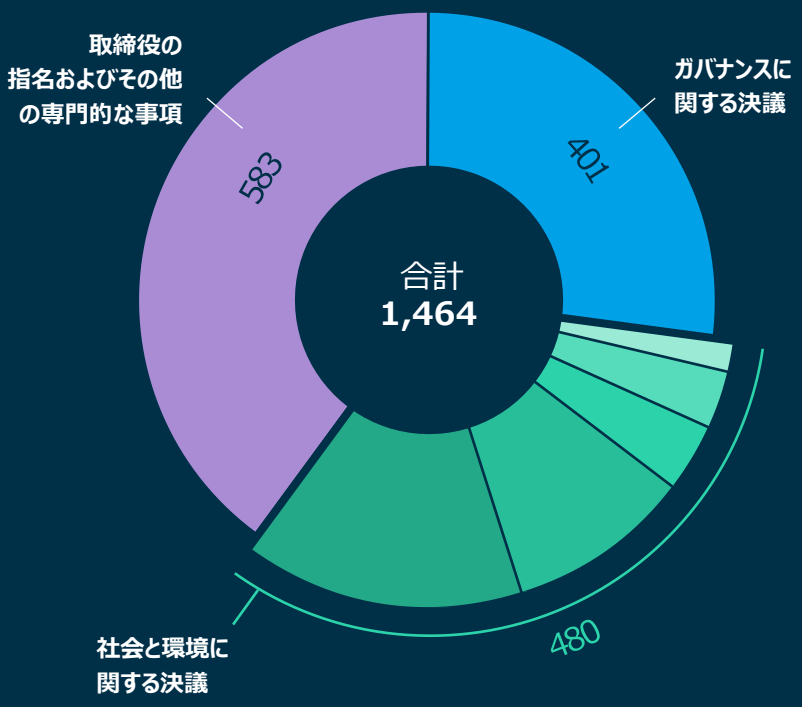
> これらの議案に対する投票について判断する前に、会社の全体的な状況、開示レベル、パフォーマンスおよび重要なESGリスクを理解することがこれまで以上に重要になっています。

セイ・オン・クライメート

米国以外では、特に欧州、中東、アフリカ（EMEA）地域やオーストラリアといった国・地域で議決権行使パターンの新たな展開が生まれています。これらの市場では、経営陣が提案する自発的な気候変動対策関連の決議案、通称「セイ・オン・クライメート」に関する決議への支持が増えています。これらの決議の目的は、企業の中長期的な気候変動戦略の詳細や報告を投資家に向けて発表し、投資家の支持を得ることにあります。

TRPAの2022年の株主決議のトピック別内訳

図表は当社が2022年に議決権を行使した株主決議の件数を提案のトピック別に示したものです。
「社会と環境に関する決議」については、提案を5つの個別カテゴリーに分類しています。



	社会	環境	政治	反ESG	反原子力発電
決議の件数	**221**	**143**	**50**	**46**	**20**
賛成	11%	21%	32%	-	-
反対	85%	69%	68%	98%	100%
投票しないことを選択*	4%	10%	-	2%	-

日本をはじめとして、セイ・オン・クライメートの議決権行使コンセプトが普及していない市場では環境に関する少数の目立つ株主提案に依然としてスポットライトが当たっています。セイ・オン・クライメートの概念がより普及している市場では、経営陣が支持する決議案が、追加の開示を求める提案者の要求と衝突する可能性があるという、より複雑な関係性が観察されています。

ティー・ロウ・プライスの投資顧問会社は、ESGに関する専門知識と知見の構築に多大なリソースを投入してきました。当社の戦略的な投資アプローチに沿った形で、会社の個々のESGリスク、投資機会、開示を考慮しながら、ケースバイケースの分析に基づいてこれらの事項に対する議決権行使の意思決定を行っています。

*場合によっては、委任状争奪戦やシェア・ブロッキングを理由に投票しないことを選択します。シェア・ブロッキングは特定の市場で設けられている要件で、議決権行使にあたって流動性の制約を課すものです。当社は一般的にこれらの市場では議決権を行使しません。
2022年12月31日時点

TRPIMのご紹介

ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント

Chris Whitehouse
ESG責任者、TRPIM

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ（TRPA）がその定評ある米国株および債券投資戦略のうち6本を、SECに登録された新しい米国投資顧問会社ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）に移管してから、1年以上が経ちました[1]。こうした変化の一環として、TRPIMは、TRPAと同様のアプローチ、フレームワーク、投資哲学を用いた独自のESGチームを設立していますが、投資判断と議決権行使の判断は完全に独立して行っています。

TRPIMでは、ESGファクターをリサーチ主導のアクティブ運用アプローチに組み込みことを投資哲学としており、専任のリサーチ・チームやオリジナルのツールや分析プロセスからなるサポート体制を整えています。TRPIMとTRPAはESG、サステナビリティへの主要な悪影響、エンゲージメントに関するポリシーを共有していますが、それぞれ独自の議決権行使ガイドラインを設けています。また、TRPAとTRPIMの責任投資モデルの運用や管理・監督のための体制は異なり、TRPIMのRIIMは株式と社債のみを対象としています。

また、企業エンゲージメントについては別々に実施していますが、TRPIMとTRPAは、エンゲージメントについては同じ哲学を共有しています。それは、オープンかつ透明性の高さを重視しながら、スチュワードシップの視点を共有することにコミットする長期のオーナーでありたいという理念です。

アナリストとポートフォリオ・マネジャーは、TRPAとTRPIM全体で一貫して、ESGファクターを他の要因と共に投資テーマ、会社の格付けや信用格付け、価格目標、ポジションのサイズ、議決権行使の判断に、そのマンデートに応じて組み込みます。

TRPIMの責任投資モデルのフレームワーク

インパクト投資の柱（ピラー）
ESGリスクに対して投資機会への影響を測定します[2]。データは、企業の持続可能な活動に整合する収益の割合から算出されます。

開示のスコア
時価総額が5億米ドルを超える企業向けに開発されたデータを使用して、ESGに関する認識と準備態勢を測定

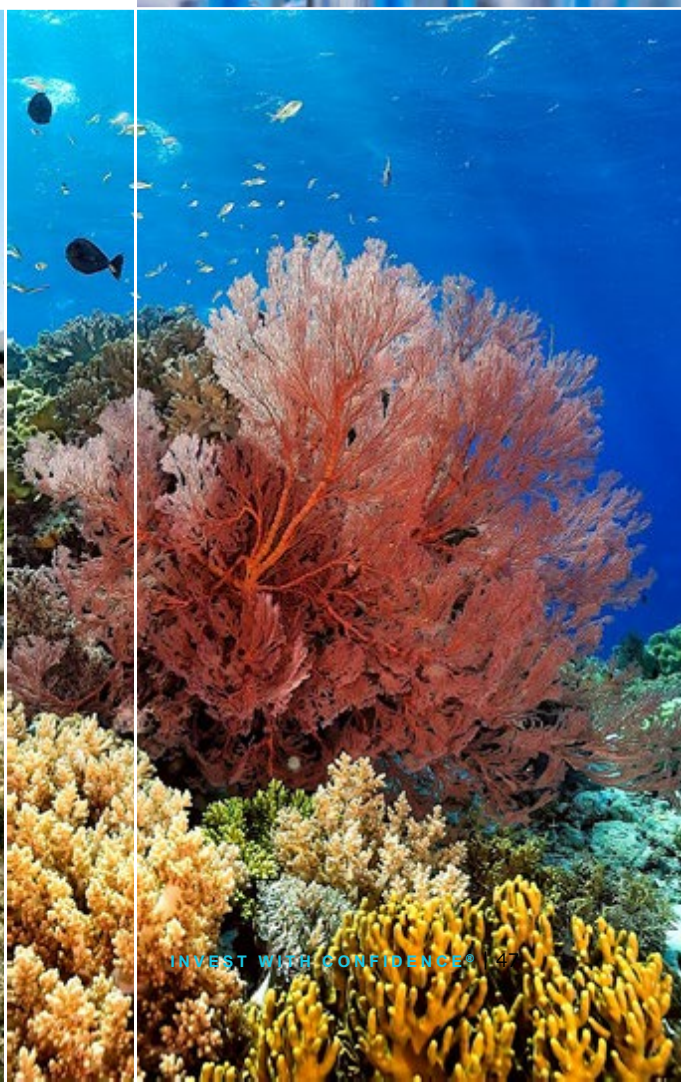
→ **マテリアリティ（重要性）**
最も関連性の高いESGファクターとデータセットを分析して投資事例を把握

→ **RIIMプロファイル**
ESGのスペシャリストとクオンツ・スペシャリストは、企業のESGプロファイルについてアナリストやポートフォリオ・マネジャーと共にエンゲージメントを実施

↔ **インテグレーション**
投資アナリストとポートフォリオ・マネジャーは分析を投資アイデアに組み込む

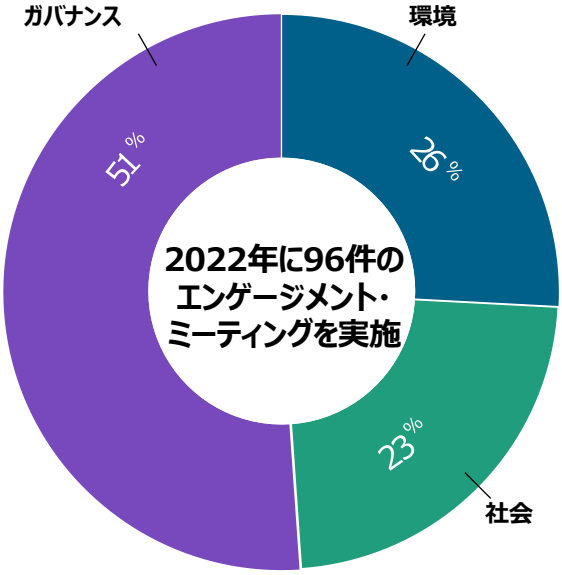
[1] 2022年3月7日設立。
[2] ESGリスクは、モデルの他の場所で測定されます。

TRPIMとTRPAはESG、主要な悪影響、エンゲージメントに関するポリシーを共有していますが、それぞれ独自の議決権行使ガイドラインを設けています。つまり、議決権行使の判断は完全に独立しています。



TRPIMのエンゲージメント[3]

エンゲージメントのテーマ別内訳



テーマ別エンゲージメントのトピック上位5位

環境

1. 温室効果ガスの排出[4]
2. 環境データの開示
3. 製品のサステナビリティ
4. 水
5. 使い捨てパッケージ/プラスチック

社会

1. 多様性、平等性、包摂性
2. 社会データの開示
3. 従業員の安全・処遇
4. 社会のステークホルダー
5. 金融包摂/手頃な価格

ガバナンス

1. 取締役会の構成[5]
2. 役員報酬
3. ESGに関する説明責任
4. ガバナンス構造/監視
5. ガバナンスデータの開示

TRPIMのエンゲージメント–カテゴリー別の件数

時価総額別

セクター別

[3] 2022年3月7日～ 2022年12月31日。
[4] 温室効果ガスの削減/ネットゼロの目標およびファイナンスエミッションを含みます。
[5] 取締役会の独立性および広範な多様性を含みます。

TRPIMの2022年議決権行使活動 | 5,445件の経営陣と株主による提案

2022年3月7日～ 2022年12月31日。

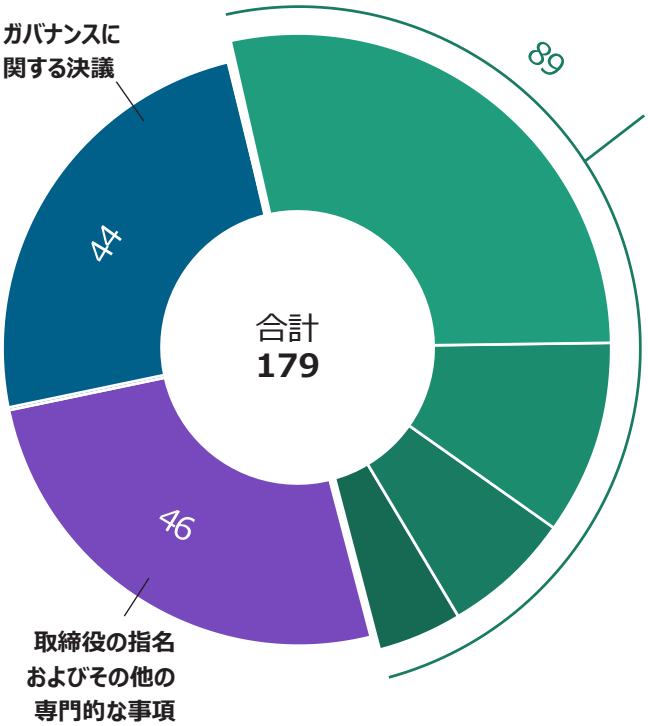
経営陣による提案	提案件数	提案割合
役員の選任（非競争型）	3,791	91.0%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイおよびエクイティ・プラン	644	91.5%
監査人の任命/監査人報酬の承認	569	98.4%
日常業務・事業に関する事項	112	74.6%
資本構造に関する項目	77	93.2%
その他	73	86.3%
合計	**5,266**	

株主による提案	提案件数	提案割合
社会・政策・環境に関する事項	89	84.9%
役員の選任（対立候補あり）	46	87.0%
株主の権利の採用又は修正	28	88.5%
報酬ポリシーの関連事項	7	85.7%
買収防衛策の修正又は削除に対する提案	6	33.0%
その他	3	66.7%
合計	**179**	

TRPIMの株主提案合計

2022年3月7日から2022年12月31日までの間に、TRPIMの運用ポートフォリオは179件の株主決議に対して議決権を行使しました。そのうち、株主が企業の取締役候補を指名したものが46件でした。コーポレート・ガバナンスに関する特定の手法の採用を求める決議が44件、社会・環境に関する決議が89件でした。

SECがその適格基準を適用し、より多くの提案を提出できるようになったことで、的を外した提案や、指図的な提案が増加しました。このため、個々の企業要因、開示レベル、ESGパフォーマンスを考慮してそれぞれの議案に対して議決権行使するというアプローチが一層効果的になりました。当社は、企業にとって長期的にみて最善の利益になると考えることに従って投票します。これは、お客様に対する投資管理の責任の一部です。



社会と環境に関する決議

	決議の件数	賛成	反対	投票しないことを選択[6]
社会	51	16%	84%	0%
環境	18	17%	83%	0%
政治	12	25%	75%	0%
反ESG	8	0%	100%	0%

[6] 場合によっては、委任状争奪戦やシェア・ブロッキングを理由に投票しないことを選択します。シェア・ブロッキングは特定の市場で設けられている要件で、議決権行使にあたって流動性の制約を課すものです。当社は一般的にこれらの市場では議決権を行使しません。
2022年12月31日時点

協働

協働エンゲージメント

業界との協働は、個別の対話で特定した懸念事項について働きかけを強める手段の1つとなります。当社が協働エンゲージメント・イニシアチブへの参加を検討する際には、以下の5つの要素を考慮します。

協働のハイライト

2022年、TRPAは31社の企業との40件の協働エンゲージメントに参加しました。その活動は、主として英国のThe Investor Forum、The Access to Medicine Index（ATMインデックス）、The Access to Nutrition Initiative（ATNインデックス）、Farm Animal Investment Risk & Return（FAIRR）を通じたエンゲージメントへの参加でした。なお当社は、アジア・コーポレート・ガバナンス協会（ACGA）の日本ワーキング・グループのアクティブメンバーであり、2022年にはACGAの中国ワーキング・グループにも加入しました。

当社が2022年に観察した1つの主な展開は、ダイバーシティや公平性、インクルージョンに関連する議論の焦点が、ジェンダーの壁を越えて拡大を見せたことです。2022年、当社は、30%クラブ（30% Club）の英国インベスター・グループの人種的公正に関する声明書に署名しました。なお、我々は30%クラブの英国インベスター・グループ人種的公正ワーキンググループ（UK Investor Group Race Equity Working Group）の一員でもあります。

2022年に当社は、FTSE250指数を構成する企業2社との対話を主導し、その中でパーカー・レビュー（Parker Review）に言及された期待事項である、2024年までに非白人の取締役を最低でも1名は登用するべきというポイントへの準拠の徹底を奨励しました。

2022年の協働エンゲージメントの大部分は、欧州、中東、アフリカ地域というように世界中で行われました。これは、協働エンゲージメントにオープンな現地投資家の存在、この形式のエンゲージメントに精通している企業、事務局的サポートを提供する投資家イニシアチブなどが原動力になったと説明がつきます。また、もう1つの重要な原動力となったのは、単に協働エンゲージメントに参加するだけで、他の投資家と協調して行動しているとは見なされないことを投資家に保証する規制上の枠組みです。他の地域では、さまざまな規制スタンスの存在が、市場が協働エンゲージメントを通常的な業務として受け容れることを妨害する要因となっており、ローカルな支援基盤の整備も妨げられています。

ケーススタディ：英国の小売業者間のより良い栄養戦略を促進（TRPA）

2022年に当社は、The Access to Nutrition Initiative（ATNI）によって組織化された協働エンゲージメントに参加しました。ATNIは、食品メーカーや小売業者に対して、商品の栄養に関する取り組みの姿勢や実績を分析して格付けを行う、独立系リサーチグループです。エンゲージメントの目的は、ATNIの「UK Retailer Index 2022」の結果のフォローアップを実施することでした。このインデックスは、英国の主要な食品小売業者すべてを評価対象とした、初の完全な栄養・健康特化型のインデックスです。同インデックス調査の結果、全小売店の平均スコアは10点満点中3.3であることが明らかになっていました。そこで当社の主要目的は、食品小売業における良い栄養戦略を促進するアクションをいくつか提唱することでした。

そこで当社は、英国の小売業者およびスーパーマーケットチェーンであるMarks & Spencer、Asda Stores、Iceland Foods、Sainsbury's、そしてOcadoといった企業宛てに、ATNIの同インデックスの結果を具体的に説明し、更なる対話に加わるよう呼びかけるエンゲージメントレターに署名しました。エンゲージメントレターには、同インデックスでのパフォーマンスを踏まえた各社特定の質問を数多く盛り込みました。その内容は、栄養に関するガバナンス、戦略、説明責任を含む数点のトピックに重点を置きました。

当社は、健康的な製品の売上増の目標を設定するよう奨励し、責任あるマーケティングとラベリングに関するコミットメント、ならびに健康的な製品の手頃な価格設定を促進する戦略を確立するよう要請しました。ATNIは、投資家のサブグループと各企業の投資家との対話を組織化することを提案しました。当社は、Ocadoの投資家との対話の共同リードを務めます。対話の後、ATNIは、各社が達成した一連の成果を文書にまとめ、公表することに合意しています。

情報はティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのものです。特定および説明されている銘柄は、説明および情報提供のみを目的としており、銘柄の売買を推奨するものではありません。また、記載された銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。上記の見解および意見は記載された日付時点のもので、変更される可能性があります。

アドボカシーとエンゲージメントを推進するイニシアチブ

2022年12月31日現在、これだけの変革を目指すグループに、最低1つ以上のティー・ロウ・プライスの関連組織が署名しているか、設立メンバーや会員などとして名を連ねています。

機関投資家協会（CII）
1989年から会員

責任投資原則（PRI）
2010年から署名

英国スチュワードシップ・コード
2010年から署名

日本版スチュワードシップ・コード
2014年から署名

資本市場投資家協会（AMEC）
2015年から会員

アジア企業統治委員会（ACGA）
2016年から会員

英国投資家フォーラム
2016年から設立メンバー

国際資本市場協会（ICMA）
2017年から会員

投資家スチュワードシップ・グループ（ISG）
2017年から設立メンバー

ジャパン・スチュワードシップ・イニシアチブ
2019年から設立メンバー

投資家協会 気候変動ワーキング・グループ
2020年から会員

気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）
2020年から会員

英国年金基金協会（PLSA）のスチュワードシップ・アドバイザリー・グループ
2020年から会員

エマージング市場投資家アライアンス
2020年から会員

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）

2020年からサポーター

オーストラリア責任投資協会（RIAA）

2020年から会員

畜産動物投資リスク・リターン（FAIRR）

2020年から会員

医薬品アクセス・インデックス

2021年から署名

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）コンソーシアム（日本）

2021年から会員

グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）

2021年から会員

サステナビリティ会計基準審議会（SASB）アライアンス

2021年から会員

国連グローバル・コンパクト

2021年から署名

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）

2021年から会員

インベストメント・マネジメント・エデュケーション・アライアンス（IMEA)ESGコミッティー

2021年から会員

30%クラブ・インベスター・グループ – 英国支部

2021年から会員

国際資本市場協会（ICMA）の原則*

2022年から会員

ネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ

2022年から署名

アクセス・トゥー・ニュートリション・イニシアチブ

2022年から署名

日本版インパクト志向金融宣言

2022年から署名

自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）

2022年からフォーラムメンバー

*原則ーグリーン・ボンド原則、ソーシャル・ボンド原則、サステナビリティ・ボンド・ガイドライン、サステナビリティ・リンク・ボンド原則などの原則。

リソース

ESG運用担当者[1]

TRPAの責任投資

Maria Elena Drew
責任投資リサーチ部門ディレクター（ロンドン）

Tongai Kunorubwe
債券部門ESG責任者（ロンドン）

Joe Baldwin
アナリスト（ロンドン）

Greg Bragg
アソシエイト・アナリスト（ロンドン）

Francesco Buonocore
アソシエイト・アナリスト（ロンドン）

Dylan Cotter
アソシエイト・アナリスト（ボルティモア）

Ashley Hogan
アソシエイト・アナリスト（ボルティモア）

Clarice Hung
アソシエイト・アナリスト（香港）

Matthew Kleiser
アソシエイト・アナリスト（ボルティモア）

Natalie McGowen
アソシエイト・アナリスト（ボルティモア）

Iona Richardson
アナリスト（香港）

Daniel Ryan
アソシエイト・アナリスト（ロンドン）

Duncan Scott
アナリスト（ロンドン）

Suha Read[2]
ゼネラル・マネジャー（ロンドン）

Matt Lodge[2]
責任投資データ・アナリティクス部門シニア・アナリスト（ロンドン）

Michael Ray[2]
シニア・ビジネス・アナリスト（ボルティモア）

TRPAのガバナンス

Donna Anderson
コーポレート・ガバナンス責任者（ボルティモア）

Jocelyn Brown
EMEAおよびAPACガバナンス責任者（ロンドン）

Ryan Chiang
シニア・ガバナンス・アナリスト（ボルティモア）

Kara McCoy
ガバナンス・アナリスト（ボルティモア）

[1] 2023年04月30日時点
[2] ESGデータとビジネスサポート。

TRPAのインパクト投資

Hari Balkrishna
ポートフォリオ・マネジャー、グローバル株式（ロンドン）

Chris Vost
投資アナリスト、グローバル株式（ロンドン）

Matt Lawton
ポートフォリオ・マネジャー、グローバル・クレジット（ボルティモア）

Willem Visser
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー、ESGラベル付き債券（ロンドン）

Ellen O'Doherty
アソシエイト・アナリスト、インパクト（ロンドン）

Kaoutar Yaiche
アナリスト、米国株式（ワシントン）

David Rowlett
ポートフォリオ・マネジャー、米国株式（ボルティモア）

TRPAスペシャリスト・サポート

Véronique Chapplow
ESG運用スペシャリスト（ロンドン）

Penny Avraam
ESGポートフォリオ・アナリスト（ロンドン）

TRPA規制リサーチ

Michael Pinkerton
アソシエイト・アナリスト（ワシントン）

グローバル議決権行使オペレーション[3]

Amanda Falasco
スーパーバイザー（ボルティモア）

[3] TRPAとTRPIMの両方に対応する投資運用オペレーション・グループの一部。

TRPIMのESGチーム

Chris Whitehouse
ESG責任者、TRPIM
（ワシントン）

Kevin Klassen
クオンツ・アナリスト
（ボルティモア）

Brandon Lee
アソシエイト・アナリスト
（ワシントン）

Molly Shutt
アソシエイト・アナリスト
（ロンドン）

Allie Hidalgo
アソシエイト・アナリスト
（ボルティモア）

Thearra Su
アソシエイト・アナリスト
（ワシントン）

TRPIM規制リサーチ

Gil Fortgang
アソシエイト・アナリスト
（ワシントン）

ESG投資コミッティー

それぞれの投資顧問会社は独自のESGコミッティーを持っています。それらは主にTRPAもしくはTRPIMからの上級投資リーダーに、ESGインテグレーションを監督する法務およびオペレーションからの代表者を加えて構成されています。ESGコミッティーの議長はESGリーダーシップ・チームのメンバーにより担われています。
主な目的は、投資運用ステアリング・コミッティーを支援することです。コミッティーの役割は以下を監督することです。

- ESG方針の策定（議決権行使方針、除外リストを含む）
- 運用プロセスにおけるESGの適用
- 議決権行使方針の実施
- 除外リストの適用
- インパクト投資フレームワーク

TRPAのESG投資コミッティー

Donna F. Anderson
共同議長、コーポレート・ガバナンス責任者

Maria Elena Drew
共同議長、責任投資リサーチ部門ディレクター

Austin Applegate
地方債部門ポートフォリオ・マネジャー

Kamran Baig
株式リサーチ部門ディレクター、EMEAおよび中南米担当

Hari Balkrishna
グローバル・インパクト株式部門ポートフォリオ・マネジャー

Oliver Bell
インターナショナル株式部門アソシエイト責任者

R. Scott Berg
グローバル・グロース株式ポートフォリオ・マネジャー

Jocelyn Brown
EMEAおよびAPACガバナンス責任者

Archibald Ciganer
日本株式部門ポートフォリオ・マネジャー

Anna Driggs
法規制対応担当マネージング・リーガル・カウンセル

Amanda Falasco[1]
グローバル議決権オペレーション・スーパーバイザー

Jennifer Geary
ファンダメンタルズ株式担当ゼネラル・マネジャー

Ryan Hedrick
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー
米国大型株式運用戦略

Arif Husain
インターナショナル債券部門責任者

Michael Lambe
リサーチ部門ディレクター

Matt Lawton
ポートフォリオ・マネジャー、インパクト・クレジット

Yoram Lustig[1]
EMEAおよび中南米マルチアセット・ソリューション責任者

Ryan Nolan[1]
シニア・リーガル・カウンセル

Ken Orchard
グローバル債券部門ポートフォリオ・マネジャー

Sally Patterson
インターナショナル株式担当ゼネラル・マネジャー

Thomas Poullaouec[1]
マルチアセット・ソリューション部門責任者、APAC担当

Preeta Ragavan Srinivasan
株式アナリスト

Justin Thomson
インターナショナル株式部門責任者兼CIO

Mitchell Todd
英国株式部門ポートフォリオ・マネジャー

Eric Veiel
グローバル株式部門責任者兼CIO

Willem Visser
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー、ESGラベル付き債券（ロンドン）

Ernest Yeung
エマージング市場ディスカバリー株式部門ポートフォリオ・マネジャー

TRPIMのESG投資コミッティー

Chris Whitehouse
議長、ESG責任者、TRPIM

Paul Cho
リサーチ・アナリスト

Amanda Falasco（オブザーバー）[1,2]
グローバル議決権オペレーション・スーパーバイザー

David Giroux
TRPIMのCIO兼投資戦略責任者

Stephon Jackson、CFA
TRPIM責任者

Steven Krichbaum、CFA
リサーチ部門ディレクター

Sara Pak[1,2]
マネージング・リーガル・カウンセル

Farris Shuggi
クオンツ株式責任者、TRPIM

Thomas Watson、CFA
リサーチ部門ディレクター

David Wagner
ポートフォリオ・マネジャー、小型株バリュー

Ashley Woodruff
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー、中型株グロース

Doug Zinser
リサーチ・アナリスト

[1] これらの人々は顧問として参加しており、規制を受ける運用要員ではありませんが、厳格な情報障壁方針およびガイドラインを遵守する必要があります。
[2] TRPIMに属していません。
2023年08月31日時点

エンゲージメントデータ

2022年のエンゲージメント

2022年に実施したすべての企業エンゲージメントのESG分類

TRPA

E：Environment(環境)　S：Social（社会）　G：Governance(ガバナンス)

会社名	四半期	E	S	G
A O Smith Corp	1	●		
Abbott Laboratories	2		●	●
AbbVie Inc	2		●	
	2			●
	2			●
	3			●
	4	●	●	●
	4		●	
ABN AMRO Bank NV	2	●		
Acadia Healthcare Co Inc	2			●
ACADIA Pharmaceuticals Inc	2			●
Acadia Realty Trust	4	●	●	
Accenture PLC	3	●	●	●
Accor SA	1	●	●	
Activision Blizzard Inc	2		●	●
	4		●	●
Adesso SE	2			●
AES Andes SA	1	●		
AES Corp/ The	2	●		
Agilent Technologies Inc	3	●	●	
Agios Pharmaceuticals Inc	4	●	●	●
AIA Group Ltd	4	●	●	
AIB Group PLC	1	●	●	
Air Liquide SA	2	●		
Airbus SE	1			●
	4	●		●
Aircastle Ltd	1	●	●	
AJ Bell PLC	4			●
	4			●
Akbank TAS	1	●	●	
Albemarle Corp	4	●		●
Alcon Inc	4	●	●	●
Alesco Corp Ltd	3			●
Alibaba Group Holding Ltd	1	●		●
	3	●	●	●
	3			●
	4			●
Alicorp SAA	1	●	●	
Alkermes PLC	1			●
Alnylam Pharmaceuticals Inc	2			●
Alphabet Inc	2	●	●	●
	4		●	●
Alstom SA	2	●		●
Altria Group Inc	4		●	●
Altus Group Ltd/Canada	2			●
Amadeus IT Group SA	1			●
	2			●
	4			●
Amazon.com Inc	2	●	●	●
	4	●	●	●

会社名	四半期	E	S	G
Amcor PLC	3	●	●	●
America Movil SAB de CV	3			●
American Electric Power Co Inc	4	●		●
American Express Co	2			●
	2	●	●	
	4			●
American Homes 4 Rent	4			●
American International Group Inc	2			●
Anheuser-Busch InBev SA/NV	4	●		●
Antofagasta PLC	3	●		
APA Group	4	●		●
Apartment Investment and Management Co	4			●
Apple Hospitality REIT Inc	4	●	●	
Apple Inc	4		●	●
Applied Materials Inc	1	●		
	4	●		
Arco Platform Ltd	4			●
Ares Capital Corp	1	●	●	
Argenx SE	2			●
Aristocrat Leisure Ltd	4	●	●	
Aritzia Inc	3	●	●	●
Arvinas Inc	4			●
Asahi Kasei Corp	4	●	●	●
Ascendis Pharma A/S	2			●
Ashtead Group PLC	1			●
Asics Corp	1		●	
ASML Holding NV	1			●
ASOS PLC	1			●
	1			●
	2			●
	2			●
	3			●
	3			●
	3	●	●	
	4			●
	4			●
Astellas Pharma Inc	4		●	●
AstraZeneca PLC	1	●	●	●
	4		●	
Autodesk Inc	1	●	●	
	4	●		
Automatic Data Processing Inc	2	●	●	
AvalonBay Communities Inc	1	●	●	●
	2			●
Avantor Inc	3	●	●	
Avery Dennison Corp	4		●	●
B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3	●	●	
Bakkafrost P/F	2	●	●	

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
Banco Santander Chile	3	●	●	
	3	●		
Bank of America Corp	2	●	●	●
	4	●	●	●
Bank of New York Mellon Corp/ The	1			●
Barclays PLC	2	●		
Barry Callebaut AG	2		●	
	4			●
BAWAG Group AG	2			●
Baxter International Inc	2			●
Bayer AG	1		●	●
	2	●	●	
	3			●
	4		●	
Becton Dickinson and Co	3	●	●	
Bellis Finco PLC	2		●	●
Best Buy Co Inc	4	●	●	●
BHP Group Ltd	1		●	●
	4	●		●
Bill.com Holdings Inc	4			●
BNP Paribas SA	2		●	●
Boeing Co/ The	2	●	●	●
boohoo Group PLC	1			●
	3	●	●	
Booking Holdings Inc	2			●
	4		●	●
Borouge PLC	2	●		
BP PLC	2			●
BRAC Bank Ltd	3	●	●	
Bristol-Myers Squibb Co	4	●	●	
Britvic PLC	1			●
	1	●	●	
	2	●	●	
Brixmor Property Group Inc	1	●	●	
Broadcom Inc	1			●
Broadridge Financial Solutions Inc	4			●
	4	●	●	
Bunge Ltd	2	●		●
Bunzl PLC	4	●	●	
Burberry Group PLC	1	●		
Burlington Stores Inc	1	●	●	●
ByteDance Ltd	1		●	
Cadence Design Systems Inc	4	●	●	●
CAE Inc	4			●
Canadian Natural Resources Ltd	4	●		
Capitec Bank Holdings Ltd	2			●
Cardinal Health Inc	3	●	●	●
	4			●
Cboe Global Markets Inc	4	●	●	
Cellnex Telecom SA	3			●
	4			●
Cenovus Energy Inc	1	●	●	
CenterPoint Energy Inc	2			●
Ceridian HCM Holding Inc	4		●	●
CF Industries Holdings Inc	4	●		●
Challenger Ltd	4			●
	4	●		●
Charles Schwab Corp/The	2		●	●
Cheniere Energy Inc	4	●		

会社名	四半期	E	S	G
Chevron Corp	2	●	●	
China Merchants Bank Co Ltd	1	●	●	
China Oil & Gas Group Ltd	2	●	●	
China Overseas Land & Investment Ltd	2	●	●	
China Resources Mixc Lifestyle Services Ltd	2	●		
Chipotle Mexican Grill Inc	2		●	●
Chubb Ltd	2	●	●	●
	4	●		●
Chubu Electric Power Co Inc	2	●		●
Cigna Corp	2		●	●
CIMB Group Holdings Bhd	1		●	
	3	●		
Citigroup Inc	2	●	●	●
	4	●	●	●
Citrix Systems Inc	1			●
Close Brothers Group PLC	2			●
CME Group Inc	2			●
Coca-Cola Co/ The	4		●	
	4	●	●	
Coca-Cola Europacific Partners PLC	4	●	●	
Colbun SA	4	●		
Colgate-Palmolive India Ltd	1	●	●	
Coloplast A/S	2		●	
ComfortDelGro Corp Ltd	2			●
Commonwealth Bank of Australia	3			●
	4	●		●
Compass Group PLC	1			●
	3	●	●	
Conagra Brands Inc	4		●	
ConocoPhillips	2	●	●	●
	4	●		●
Constellation Brands Inc	2			●
	4			●
Coterra Energy Inc	4	●		●
Coupang Inc	3	●	●	
Covestro AG	4	●		●
Credicorp Ltd	3	●	●	
CSX Corp	4			●
CTS Eventim AG & Co KGaA	3			●
Daikin Industries Ltd	2	●		
	4	●		
Danaher Corp	1	●	●	●
	3	●	●	
Darling Ingredients Inc	4	●	●	●
DCC PLC	1			●
	3			●
Dechra Pharmaceuticals PLC	3		●	
Deliveroo PLC	1			●
	1			●
	2			●
Derwent London PLC	2			●
Descartes Systems Group Inc/ The	4			●
Devon Energy Corp	4	●		●
Digital Realty Trust Inc	4	●	●	
	4	●	●	
Dime Community Bancshares Inc	2			●
	4			●

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
Dollar General Corp	4	●	●	
	4		●	●
Dominion Energy Inc	2	●		●
	4	●		
Domino's Pizza Enterprises Ltd	4		●	●
DoorDash Inc	1	●	●	
Douglas Emmett Inc	2			●
	4			●
Dover Corp	4	●	●	
Downer EDI Ltd	4		●	●
	4			●
	4			●
Drax Group PLC	1	●		
DTE Energy Co	4	●		●
EastGroup Properties Inc	4	●	●	
eBay Inc	4	●	●	
Edenred	1			●
Elanco Animal Health Inc	3		●	
	4	●	●	●
Element Solutions Inc	2			●
Elevance Health Inc	4	●	●	●
Eli Lilly & Co	4	●	●	●
Emirates NBD Bank PJSC	1		●	
Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA	3			●
Endava PLC	4			●
Enel SpA	4	●		
	1	●		●
EOG Resources Inc	4	●	●	
Equifax Inc	4	●	●	●
Equinor ASA	1	●		
Equitable Holdings Inc	4	●	●	●
Ermenegildo Zegna NV	1	●	●	●
	3	●	●	
Erste Group Bank AG	1	●		
Essex Property Trust Inc	2			●
	2	●		
	4	●	●	
EssilorLuxottica SA	2			●
	4		●	●
Estee Lauder Cos Inc/The	2	●	●	
Etsy Inc	4	●		
Eurofins Scientific SE	2	●		●
Euronet Worldwide Inc	2			●
Evotec SE	1			●
	2			●
Exact Sciences Corp	1			●
	4		●	●
Exelixis Inc	4	●	●	●
Exxon Mobil Corp	1	●		●
	1		●	●
	2	●		●
	4	●		●
Faurecia SE	2			●
Federal Farm Credit Banks Funding Corp	4	●		
FedEx Corp	3	●		
	4			●
Fifth Third Bancorp	4	●	●	●
Figs Inc	1	●	●	●

会社名	四半期	E	S	G
Fine Organic Industries Ltd	3			●
FinecoBank Banca Fineco SpA	1		●	●
First Abu Dhabi Bank PJSC	2	●		
FirstEnergy Corp	4	●	●	●
FirstRand Ltd	2	●		
	3			●
	4	●		●
Fiserv Inc	2			●
	4			●
Floor & Decor Holdings Inc	4	●		●
Flowers Foods Inc	2		●	
Freeport-McMoRan Inc	2			●
Fresenius SE & Co KGaA	4	●	●	●
Freshpet Inc	4	●	●	●
FTI Consulting Inc	1		●	●
Fujitec Co Ltd	1			●
	2		●	●
Funding Circle Holdings PLC	1	●		●
Galapagos NV	2			●
	2	●	●	
Galp Energia SGPS SA	4	●		
Gecina SA	4	●	●	
General Electric Co	2			●
	4			●
Genmab A/S	4		●	●
Genus PLC	1			●
Givaudan SA	3	●	●	
Global Blood Therapeutics Inc	2			●
Global Payments Inc	2			●
Goldman Sachs Group Inc/The	1			●
Goodman Group	3	●		●
	4			●
Great Portland Estates PLC	1	●	●	●
Green Dot Corp	1			●
Greenko Energy Holdings	3	●	●	
Grieg Seafood ASA	2	●	●	
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	1			●
	3	●	●	●
GSK PLC	1		●	
	4		●	
	4			●
Guangdong Kinlong Hardware Products Co Ltd	2			●
Guardant Health Inc	2			●
	4		●	●
Halliburton Co	2			●
	3			●
Hamamatsu Photonics KK	4			●
Hartford Financial Services Group Inc/The	2	●		
	4	●		●
HCA Healthcare Inc	2		●	
HDFC Bank Ltd	2	●	●	
Health & Happiness H&H International Holdings Ltd	3	●		
Henkel AG & Co KGaA	4	●		
Hichain Logistics Co Ltd	2			●
Hikari Tsushin Inc	4		●	
Hilton Worldwide Holdings Inc	2			●
Hino Motors Ltd	1		●	
Holcim AG	4	●	●	

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
Hologic Inc	4		●	●
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	4		●	
Honeywell International Inc	2	●	●	●
	3	●		●
Hongfa Technology Co Ltd	2			●
Hoshizaki Corp	4	●		●
Host Hotels & Resorts Inc	4	●		●
Howmet Aerospace Inc	2			●
HSBC Holdings PLC	1	●		
	2			●
	4	●	●	
HubSpot Inc	4	●	●	●
Humana Inc	3	●		●
Huntington Bancshares Inc/OH	4	●	●	●
Hypoport SE	2			●
Hyundai Mobis Co Ltd	3			●
	4	●	●	
Hyundai Motor Co	4		●	
	4	●	●	●
Iberdrola SA	2	●	●	●
	4	●		
Iceland Foods Ltd	2		●	●
IDEX Corp	4	●		
Imperial Brands PLC	3			●
Imperial Oil Ltd	4	●		
Incyte Corp	4	●	●	●
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	2	●	●	
Info Edge India Ltd	2			●
Informa PLC	1			●
	2			●
Infosys Ltd	2			●
Ingersoll Rand Inc	3	●		●
	3	●		●
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	4	●	●	
Insmed Inc	2			●
Insulet Corp	2			●
	4	●	●	●
Intelbras SA Industria de Telecomunicacao Eletronica Brasileira	1	●	●	
InterContinental Hotels Group PLC	2			●
Intermediate Capital Group PLC	1			●
	1	●		
	3			●
International Container Terminal Services Inc	3	●	●	●
International Paper Co	1			●
Intesa Sanpaolo SpA	1	●		
Intuit Inc	4	●	●	
Invesco Ltd	4		●	●
Investec PLC	3	●		●
Isuzu Motors Ltd	4	●	●	
Itau Unibanco Holding SA	3	●	●	
J Sainsbury PLC	2		●	●
Jackson Financial Inc	4	●		●
Japan Tobacco Inc	4	●	●	
Jardine Matheson Holdings Ltd	4	●		●
Jason Furniture Hangzhou Co Ltd	2			●

会社名	四半期	E	S	G
JBG SMITH Properties	1	●		●
JBS SA	3	●	●	
JD Sports Fashion PLC	2			●
	4			●
Jetti Resources LLC	1	●		
Johnson & Johnson	4		●	●
JPMorgan Chase & Co	2	●		●
	4	●	●	●
Julius Baer Group Ltd	4			●
Karuna Therapeutics Inc	2			●
KBC Group NV	4	●	●	●
Kemper Corp	2			●
Kering SA	4	●	●	
Keyence Corp	3	●	●	
Keywords Studios PLC	2			●
Kimberly-Clark Corp	4	●	●	●
Kimco Realty Corp	4	●		
Kingspan Group PLC	2		●	●
KLA Corp	4	●		●
Klabin SA	1	●		
	3		●	●
Kohl's Corp	1			●
Kojamo Oyj	1			●
Koninklijke Ahold Delhaize NV	3	●		
Koninklijke DSM NV	1	●		
	3	●	●	
Koninklijke Philips NV	2		●	●
	2	●	●	
	4			●
Kotak Mahindra Bank Ltd	1	●	●	
KT Corp	1		●	
	4		●	●
Kyoritsu Maintenance Co Ltd	2			●
Las Vegas Sands Corp	4			●
Legrand SA	2			●
Leroy Seafood Group ASA	2	●	●	
Li Ning Co Ltd	2		●	
Linde AG	3			●
Linde PLC	1	●		
Lloyds Banking Group PLC	4			●
	4	●	●	●
Lonza Group AG	4	●	●	
Lululemon Athletica Inc	2			●
MACOM Technology Solutions Holdings Inc	4	●		●
Macquarie Group Ltd	3			●
Magazine Luiza SA	2	●	●	
Marel HF	1			●
MarketAxess Holdings Inc	3	●	●	●
Marks & Spencer Group PLC	2		●	●
Marriott International Inc/MD	2		●	●
Marsh & McLennan Cos Inc	4	●		●
Mattel Inc	4	●	●	●
Mayr Melnhof Karton AG	2			●
McDonald's Corp	2	●	●	●
Meituan	2	●	●	●
MercadoLibre Inc	2	●	●	
	4	●		
Merck & Co Inc	2		●	●
	3		●	
	4	●	●	●

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
Meta Platforms Inc	2		●	●
	4		●	
	4		●	●
MetLife Inc	4	●	●	●
Microsoft Corp	3		●	●
Middleby Corp/The	1	●		●
Mitsubishi Corp	1	●	●	●
	2	●		
Mitsubishi Electric Corp	1		●	●
	2		●	●
	4		●	●
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	2	●		
	3			●
	4			●
Miura Co Ltd	1	●		
Moderna Inc	2		●	●
	2	●	●	
	4		●	●
Molten Ventures PLC	3			●
Mondelez International Inc	2		●	●
	4	●	●	●
MongoDB Inc	4	●		●
Montana Aerospace AG	4			●
Morgan Stanley	3	●	●	●
MorphoSys AG	1			●
Motorola Solutions Inc	4		●	
Mowi ASA	2	●	●	
MSCI Inc	4		●	●
Munich Re	4			●
MYT Netherlands Parent BV	4			●
Nasdaq Inc	1	●		
National Australia Bank Ltd	4		●	●
	4	●	●	
National Express Group PLC	1			●
National Fuel Gas Co	4	●		●
National Instruments Corp	4		●	●
Natura Cosmeticos SA	1	●	●	
NatWest Group PLC	4	●		
NAVER Corp	4		●	
Nestle SA	3	●	●	
	4		●	
NET One Systems Co Ltd	1		●	●
Neurocrine Biosciences Inc	2			●
Nevro Corp	4			●
News Corp	4			●
Next PLC	2	●	●	●
	4			●
NextEra Energy Inc	2		●	
	4	●	●	●
Ninety One PLC	1			●
	3	●		●
Nintendo Co Ltd	4	●	●	
NiSource Inc	4	●		●
NN Group NV	1		●	
Northern Star Resources Ltd	4			●
Northrop Grumman Corp	2		●	●
Novartis AG	2		●	
	4			●
	4	●	●	●
Novo Nordisk A/S	2	●	●	

会社名	四半期	E	S	G
Novocure Ltd	4	●	●	●
NVIDIA Corp	4	●	●	
NXP Semiconductors NV	3	●		
	3	●	●	●
Ocado Group PLC	2	●		
	2		●	●
Occidental Petroleum Corp	2	●		●
Ocean's King Lighting Science & Technology Co Ltd	2			●
Olaplex Holdings Inc	3			●
Olympus Corp	1	●	●	●
OneMain Holdings Inc	1		●	
	1	●		
oOh!media Ltd	2			●
Oppein Home Group Inc	2			●
Oxford Nanopore Technologies PLC	1		●	
	2	●	●	
Pacific Biosciences of California Inc	2			●
Palomar Holdings Inc	3			●
Paycom Software Inc	2			●
PayPal Holdings Inc	4	●	●	
Pebblebrook Hotel Trust	2			●
	4	●	●	
	4			●
PepsiCo Inc	2	●	●	●
PerkinElmer Inc	3	●	●	
Persimmon PLC	1			●
	3			●
Persol Holdings Co Ltd	1			●
Pertamina Persero PT	4		●	
Petronet LNG Ltd	3			●
Pfizer Inc	1		●	●
	2		●	●
	4	●	●	●
PG&E Corp	1	●	●	●
Philip Morris International Inc	2		●	●
Phillips 66	2	●		
Playtech Plc	1			●
PolyPeptide Group AG	4			●
POSCO Holdings Inc	3	●	●	
Post Holdings Inc	1		●	
PRADA SpA	2	●	●	●
Prologis Inc	1	●		
	2	●	●	
Prosus NV	2			●
	3			●
Prothena Corp PLC	2		●	●
	4			●
	4	●	●	
Prudential PLC	4	●	●	
Prysmian SpA	1	●	●	●
	4	●	●	●
	4	●	●	
PTC Therapeutics Inc	2			●
PTT Exploration & Production PCL	1	●		
QT Group Oyj	1			●
QUALCOMM Inc	1			●
	4		●	●
Quest Diagnostics Inc	4	●	●	●
Ralph Lauren Corp	4		●	●

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
Rayonier Inc	1	●		●
	1	●	●	
Recruit Holdings Co Ltd	4	●	●	●
Regeneron Pharmaceuticals Inc	2			●
	4	●	●	
Relay Therapeutics Inc	1	●	●	●
	1	●	●	
Rentokil Initial PLC	2			●
Repligen Corp	1	●		●
Republic Services Inc	2	●	●	●
	4	●	●	●
Rheinmetall AG	1		●	
Rio Tinto PLC	2		●	
Roche Holding AG	1	●	●	
ROCKWOOL A/S	3			●
Rolls-Royce Holdings PLC	3			●
Roper Technologies Inc	1	●		
	3	●	●	
Royal Bank of Canada	1	●		
RWS Holdings PLC	1	●	●	●
Sage Therapeutics Inc	1			●
	3			●
Salesforce Inc	1	●	●	
Salmar ASA	2	●	●	
Samsung Electronics Co Ltd	1	●	●	●
	3			●
	4	●		●
Sanofi	1		●	●
	4		●	
Sartorius AG	4	●	●	
Saudi Tadawul Group Holding Co	1	●	●	
SBA Communications Corp	4	●	●	●
Scentre Group	1		●	●
Scout24 SE	1			●
Sea Ltd	4			●
SEACOR Marine Holdings Inc	1	●	●	●
Seagen Inc	4			●
Sealed Air Corp	4	●		●
Select Medical Holdings Corp	2			●
Sempra Energy	1	●	●	●
	2	●		●
	4	●		●
ServiceNow Inc	1	●	●	
	2			●
	4			●
Seven & i Holdings Co Ltd	1			●
Shandong Sinocera Functional Material Co Ltd	1	●		●
Shimadzu Corp	4			●
Shop Apotheke Europe NV	1			●
	4	●		●
Shopify Inc	2			●
Shoprite Holdings Ltd	4	●	●	
Siemens AG	4	●		●
Signature Bank/New York NY	2			●
Sika AG	3	●		
Silergy Corp	3	●	●	
SiteOne Landscape Supply Inc	4	●	●	
Skyworks Solutions Inc	1			●
SL Green Realty Corp	2			●
Sompo Holdings Inc	1	●	●	

会社名	四半期	E	S	G
South32 Ltd	2	●	●	
	4	●		
	4	●	●	●
Spirit AeroSystems Holdings Inc	4	●	●	●
Splunk Inc	1			●
Spotify Technology SA	2		●	
Sprouts Farmers Market Inc	4	●	●	
Square Pharmaceuticals Ltd	2			●
Standard Chartered PLC	2	●		
	2			●
	4	●		
Stanley Black & Decker Inc	4	●	●	●
State Street Corp	4		●	●
Steadfast Group Ltd	4			●
Stericycle Inc	2	●		●
Stora Enso Oyj	1	●		
Stryker Corp	2	●	●	
Sumitomo Corp	1	●		
Sumitomo Mitsui Trust Holdings Inc	1	●		●
Sungrow Power Supply Co Ltd	2			●
Suzano SA	1	●		
Suzuki Motor Corp	1	●	●	●
Swedbank AB	4	●		
Swiss Re AG	1	●		
Sysco Corp	3	●	●	●
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	2			●
	4		●	
Targa Resources Corp	4	●	●	●
Tassal Group Ltd	2	●	●	
Taylor Wimpey PLC	4	●	●	
TE Connectivity Ltd	2	●		
Teledyne Technologies Inc	2			●
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	1		●	●
	4	●		
Telefonica Deutschland Holding AG	1	●	●	●
Teleperformance	1			●
	4		●	
	4	●	●	
Tencent Holdings Ltd	1	●	●	
	1	●	●	●
	4	●	●	
Terna - Rete Elettrica Nazionale	1	●		●
Terreno Realty Corp	1	●	●	●
Tesla Inc	1	●	●	
	3	●	●	●
Texas Instruments Inc	4	●		●
Textron Inc	4	●		●
Thales SA	1			●
Thermo Fisher Scientific Inc	3	●	●	
	4	●	●	●
THG PLC	1			●
	2			●
TJX Cos Inc/ The	2		●	●
	4			●
Toast Inc	4	●	●	●
Together Financial Services Ltd	1	●	●	
Tosoh Corp	1	●	●	●
Toyota Motor Corp	1	●		
	3			●

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

会社名	四半期	E	S	G
	4	●		●
Tradeweb Markets Inc	4	●	●	●
	4			●
Trainline PLC	1			●
	1			●
	2			●
	3			●
Transaction Capital Ltd	1			●
Travelers Cos Inc/The	2	●	●	
Treasury Wine Estates Ltd	2			●
	3			●
Trex Co Inc	2			●
TRG Pakistan	1			●
	1			●
	4		●	
Turkiye Sise ve Cam Fabrikalari AS	1	●	●	
Tyson Foods Inc	4	●	●	●
Uber Technologies Inc	4	●	●	
UBS Group AG	4	●		
Ultragenyx Pharmaceutical Inc	1	●	●	●
UniCredit SpA	1	●		
Unilever PLC	1			●
	2			●
	2			●
	2	●		
	4		●	
United Parcel Service Inc	1	●	●	●
UnitedHealth Group Inc	2		●	●
	4	●	●	
Universal Music Group NV	2			●
Universal Robina Corp	2	●	●	●
	3	●	●	
US Bancorp	2	●	●	
Valeo	2			●
Valmet Oyj	1			●
Verallia SA	1			●
	2			●
	4			●
Verisk Analytics Inc	4	●		●
Vertex Pharmaceuticals Inc	4	●	●	
Victoria Gold Corp	2			●
Virtus Investment Partners Inc	1		●	●
	2			●
Visa Inc	3	●	●	●
Vistra Corp	1	●		●
Vodafone Group PLC	1			●
Volkswagen AG	4		●	
Vulcan Materials Co	1	●		
Walmart Inc	1	●	●	●
	3	●		
	4	●	●	
Walt Disney Co/The	4	●	●	●
Warom Technology Inc Co	2			●
Weir Group PLC/The	2			●
Wells Fargo & Co	2	●	●	●
	4	●	●	
Welltower Inc	1	●	●	
Western Digital Corp	4			●
Westrock Co	4	●		●

会社名	四半期	E	S	G
Weyerhaeuser Co	4	●	●	
Wise PLC	4		●	●
Wizz Air Holdings Plc	4			●
Worley Ltd	1	●		●
	2			●
	4		●	●
WPP PLC	2			●
	4			●
Wuxi Biologics Cayman Inc	2			●
Wynn Resorts Ltd	2			●
	3			●
	4			●
Xencor Inc	4			●
Xero Ltd	3			●
Xylem Inc/NY	2	●		
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	1	●	●	●
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	2			●
	3			●
	3			●
Yixintang Pharmaceutical Group Co Ltd	2			●
	4			●
YouGov PLC	4			●
Yum China Holdings Inc	3			●
	4	●	●	
Yum! Brands Inc	2			●
Zalando SE	1		●	●
Zealand Pharma A/S	1			●
Zhejiang Shuanghuan Driveline Co Ltd	2			●
Zhongji Innolight Co Ltd	2			●
Zimmer Biomet Holdings Inc	2			●
	4		●	●
Zoetis Inc	3		●	
	3	●	●	
Zomato Ltd	4		●	
Zurich Insurance Group AG	1	●	●	
	4	●		

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

TRPIM

E：Environment(環境)　S：Social（社会）　G：Governance(ガバナンス)

会社名	四半期	E	S	G
Altus Group Ltd/Canada	2			●
Array Technologies Inc	3	●	●	●
Assurant Inc	2	●	●	●
	4	●	●	●
Atrion Corp	2			●
Axis Capital Holdings Ltd	2	●		●
	4	●	●	●
AZZ Inc	4	●	●	●
Bath & Body Works Inc	2	●	●	●
BroadStreet Partners Inc	3		●	●
Cable One Inc	2			●
Cboe Global Markets Inc	4	●	●	●
Cheniere Energy Inc	4	●	●	●
Corning Inc	4	●	●	●
CSW Industrials Inc	3			●
Darling Ingredients Inc	4	●	●	●
Deckers Outdoor Corp	1	●	●	●
Devon Energy Corp	4	●	●	●
Diamondback Energy Inc	4	●	●	●
Dime Community Bancshares Inc	4	●	●	●
Element Solutions Inc	2	●	●	●
Equifax Inc	2	●		●
	4	●	●	●
Essential Utilities Inc	3	●	●	
FB Financial Corp	2			●
FleetCor Technologies Inc	2			●
Fortive Corp	4	●	●	●
General Electric Co	2	●	●	●
Henry Schein Inc	4	●	●	●
Hexcel Corp	4	●		●
Hilton Worldwide Holdings Inc	2	●	●	●
Home BancShares Inc/AR	3	●	●	●
Howard Energy Partners	2	●	●	
Huron Consulting Group Inc	4			●
IDACORP Inc	3	●	●	●
Insmed Inc	4			●
JB Hunt Transport Services Inc	1	●	●	
JBG SMITH Properties	2			●
John Bean Technologies Corp	4	●		●
LL Flooring Holdings Inc	3	●	●	●
Meritage Homes Corp	4	●	●	●
MGE Energy Inc	4	●	●	●
MGM Resorts International	4	●	●	●
MSCI Inc	4	●	●	●
NexTier Oilfield Solutions Inc	3	●	●	●
Olaplex Holdings Inc	3	●		●
Papa John's International Inc	1		●	
Permian Resources Corp	3			●
Popular Inc	4	●	●	●
Prothena Corp PLC	4			●
Provident Bancorp Inc	2			●
Public Service Enterprise Group Inc	1	●		●
RBC Bearings Inc	3	●		●
Reata Pharmaceuticals Inc	2			●
Rent the Runway Inc	4	●	●	●
Reynolds Consumer Products Inc	4	●	●	●

会社名	四半期	E	S	G
Roper Technologies Inc	4	●	●	
RPM International Inc	3			●
Seagen Inc	2			●
Sealed Air Corp	4	●		●
SI Group	1	●	●	●
Signature Bank/New York NY	2			●
	3	●	●	●
Skyworks Solutions Inc	2			●
Southwest Gas Holdings Inc	2			●
Stericycle Inc	4		●	●
Tallgrass Energy Partners LP	1	●		
Teledyne Technologies Inc	2			●
Telesat Corp	1		●	●
Tempur Sealy International Inc	3		●	●
Tetra Tech Inc	4		●	●
Texas Instruments Inc	4	●	●	
Textron Inc	4	●	●	●
Toast Inc	4	●	●	●
Tradeweb Markets Inc	3	●	●	●
TreeHouse Foods Inc	4	●	●	●
Triton Water Holdings Inc	2	●	●	
Tutor Perini Corp	3			●
United Rentals Inc	3	●		●
UnitedHealth Group Inc	2		●	●
Upwork Inc	2			●
	4	●	●	●
USA Compression Partners LP	1	●	●	
Utz Brands Inc	2	●	●	●
Weatherford International PLC	3	●		●
Wellness Pet Food Holdings Co Inc/ The	3	●	●	●
Xencor Inc	4		●	●
Yum! Brands Inc	2			●
Zurn Elkay Water Solutions Corp	4	●		●

上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。

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。

T.RowePrice

リスク

投資に対するバリュー・アプローチには、市場が有価証券の本源的価値を長期間にわたり認識しないリスクや、割安と判断される銘柄であっても実際には適正価格で取引されているリスクがあります。債券は信用リスク、流動性リスク、コール・リスク、金利リスク等があります。一般的に、金利が上昇すると、債券価格は下落します。インパクト投資戦略は、環境や社会にポジティブな影響を生み出せるとは限りません。運用プロセスに環境や社会に対するインパクト基準を組み込むことにより、他のインパクト基準を採用している戦略や、主として財務指標に依拠している戦略とは異なるパフォーマンスを示す可能性があります。海外株式への投資は、為替レートの不利な影響、市場構造や流動性の違い、国・地域、経済の発展状況により、リスクが高くなる可能性があります。海外株式への投資リスクは、エマージング市場やフロンティア市場への投資により高まります。エマージング市場やフロンティア市場は、先進国市場と比べて経済構造が多様で成熟しておらず、政治体制も安定していない傾向があります。将来の投資成果等を保証するものではありません。実際の結果は、将来の予想や見通しに関する記述とは大きく異なる可能性があります。

追加情報

MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源および提供者（まとめて「MSCI」）は、本稿に記載される MSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。本資料は、MSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。過去のMSCIのデータおよび分析は、将来のパフォーマンスの分析、見通しまたは予測を示唆または保証するものではありません。いずれのMSCIのデータも、投資判断のための投資アドバイスや推奨を目的とするものではなく、投資アドバイスや推奨として依拠してはなりません。

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もありません。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・保証するものでもありません。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）の逓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

202312-3270962