

ティー・ロウ・プライス

生物多様性に関する投資方針

2024年3月時点

本方針は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）、およびティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）を含む投資顧問関連会社、総称して「ティー・ロウ・プライス」の生物多様性に係る投資方針を示しています。TRPIMは、TRPAとは別に登録された米国投資顧問会社として設立され、独自のESGチームを有しています。TRPAとTRPIMのESGチームは、同様の投資手法やフレームワーク、投資哲学の下、それぞれ完全に独立した意思決定を行っています。

資産運用会社として、テクノロジーの進化や規制がリスクと機会をもたらすと共に、これらによって生じる大規模なシステム変化を特定し、分析することは私たちの責務です。生態系の健全性に寄与する生物多様性は、人々の生活と経済的繁栄を支えています。そのため、生物多様性の喪失と生態系の劣化は、投資ユニバース全体に重大なインパクトを与えるシステム変化に固有の要素であり、業界、証券、ポートフォリオにとって価値の創出と破壊の両方の源泉となると考えています。

ティー・ロウ・プライスでは、運用パフォーマンスを最大化する目的から、環境・社会・ガバナンス（ESG）のファクターを投資分析に組み込んでおり、これには生物多様性関連のファクターも含まれます。当社は、ESGインテグレーションを運用体制の核となる基礎的な要素と位置づけ、株式や債券の運用リサーチ・プラットフォームに組み込んでいます。ESGインテグレーションの受託者責任についても当社の最優先事項であり、該当する場合は投資商品の運用に適用されます¹。さらに、お客様の中には純粋に財務的な目標だけを有するわけではないことも認識しています。そのため、お客様のサステナブル目標に沿った形での運用を目指し、投資商品を厳選して提供しています²。

本方針は、ティー・ロウ・プライスが生物多様性ファクターの分析を投資プロセスにどのように組み込んでいるか概要を示すとともに、生物多様性への考慮がお客様からお預かりする資産の運用にいかに関与するか説明を行います。

1. 当社の投資哲学は、ESGファクターは投資判断の1つの構成要素であることから、ESGファクターのみに基づいて投資判断を行うことはありません。また、バリュエーション、財務データ、業界のトレンド、マクロ経済等の伝統的な投資ファクターから切り離して投資判断することはありません。
2. ティー・ロウ・プライスは、生物多様性だけに焦点を当てたサステナブル目標を掲げる投資商品は提供していませんが、（インパクト投資戦略シリーズなど）生物多様性が複数のサステナブル目標の一つとして含まれる投資商品の提供は行っています。

生物多様性に関する投資方針策定の背景

生物多様性は、一般的に植物、動物、昆虫、微生物といった地球上のすべての生命と定義されていますが、種の個体群内および個体群間の遺伝的多様性、生息地、生態系、地球全体にわたる種の分布も指します。地質、土壌、大気、水（しばしば地質多様性と呼ばれる）と並んで、生物多様性は自然資本の重要な構成要素です。人間の生活を支える様々な生態系サービスを生み出しているのは、地質多様性と生物多様性との関係性です。これには、基本的ニーズ（食料や水など）や経済財（木材、天然繊維、医薬品など）はもちろんのこと、気候の調整に役立つより複雑なサービス（森林による自然洪水防止、植物による炭素の吸収、汚染を調整する湿地、作物の受粉、栄養循環、廃棄物の分解等）が含まれます。世界経済フォーラム（WEF）は、世界のGDP全体の50%以上が自然生態系に高度または中度に依存していると述べています³。WEFによると、生物多様性の脅威に直接対処する機会に投資すれば、2030年までに年間最大で10.1兆ドルの事業価値、3億9,500万人の雇用が生み出される可能性があります⁴。

温室効果ガス（GHG）が数世紀にわたり金銭的ペナルティを課されることなく大気中に放出されてきたのと同様に、生態系サービスはその損害が考慮されることなく産業上の利益のために利用されてきました。生態系サービスは市場取引されているわけではないため、供給悪化や過剰需要に警告を発する価格シグナルが利用できませんでした。また、明確で保証された所有権、適正な環境政策、規制の適用といった課題も生態系と生物多様性の悪化の要因となっています。

地球上の生命は現在、人間の活動が主因となって⁵指数関数的に悪化しています⁶。今後数十年間に100万種の生命が絶滅の危機に瀕し、生物学者たちは6度目の大量絶滅⁷が起りかねないと警告を発しています⁸。今後も気候変動が生物多様性の悪化の一因であり続けると考えられますが、同時に生物多様性の喪失が気候変動を深刻化させることも明らかになっており、この2つのトピックは密接に結びついています。自然の炭素吸収源（陸上と水中の両方）は、人為的に排出される温室効果ガスを大量に吸収するため、気候変動の抑制に重要な役割を果たしています。同時に、気候変動は、降雨パターンの変化、異常気象、あるいは自然生態系の悪化による海洋酸性化を通じて生物多様性の喪失を引き起こしており、人間の生活環境と経済の両面に壊滅的な影響を及ぼしています。

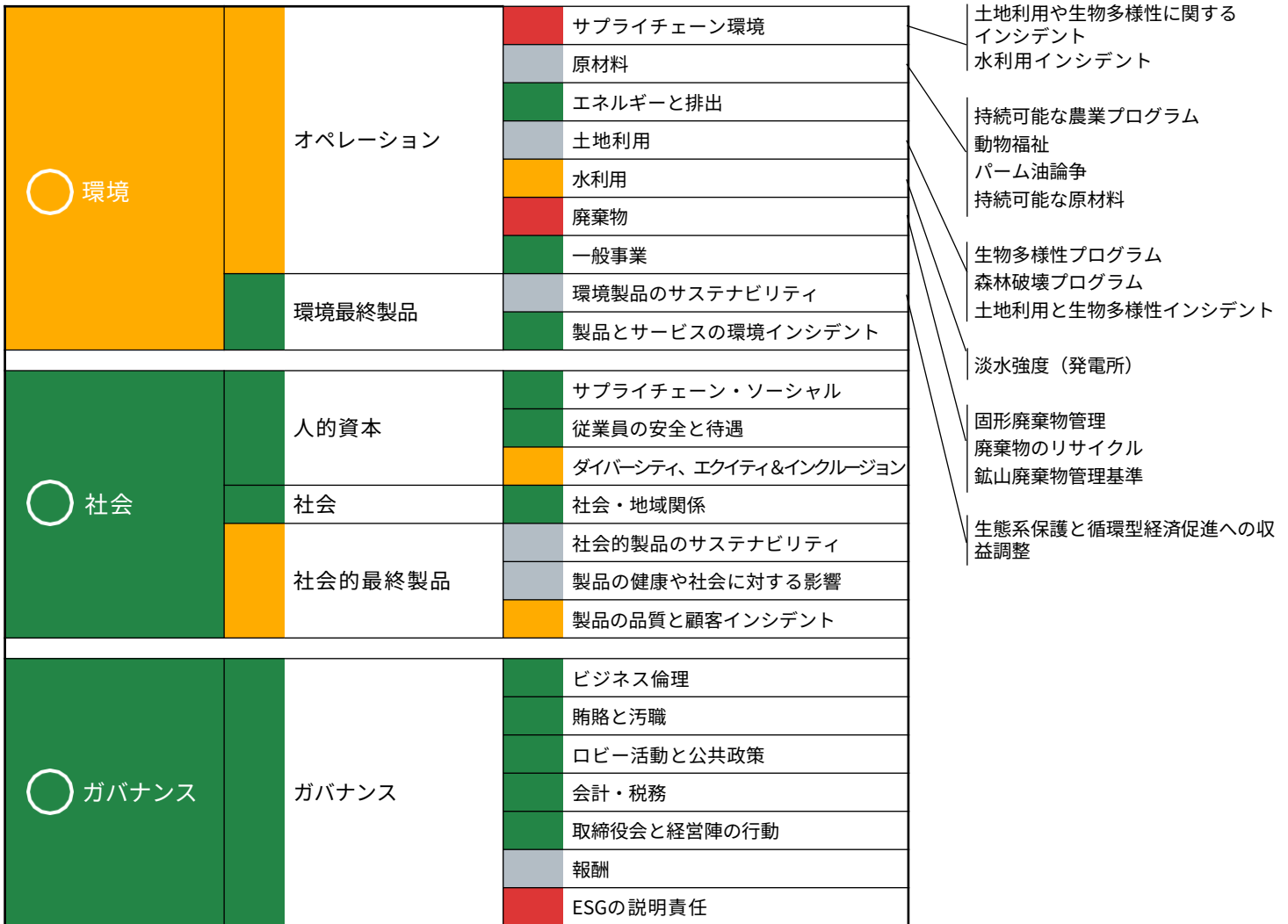
当社の投資プロセスにおいて、生物多様性ファクターはどのように考慮されているか

投資先企業、ソブリン債、証券化商品の発行体が自然資本関連のリスクと機会へのエクスポージャーをどう評価しているかを理解することは、受託者責任の一部であると考えています。ティー・ロウ・プライスでは、運用リサーチ・プラットフォーム全体で生物多様性に関連するリスクと機会などのESGファクターを組み込んでいます。当社は、（アナリストやポートフォリオ・マネジャーによる）ファンダメンタル分析、（ESGスペシャリスト・チームによる）テーマ別リサーチ、当社独自の責任投資モデル（RIIM）⁹の分析を組み合わせて活用しています。投資リターンの達成を唯一のマンデートとしているお客様については、ポートフォリオ・マネジャーは、財務データ、マクロ経済、業界、生物多様性も含めた各種ファクターを評価対象として、金銭面で最良の結果を実現できると考える銘柄を厳選します。財務リターンとサステナブル目標の2つの実現を投資ポートフォリオに適用することを選んだお客様の場合、財務リターンだけでなくお客様のサステナブル目標が達成できるよう、ESGファクター（生物多様性を含む）が考慮されます。

RIIM分析は、アナリストとポートフォリオ・マネジャーにとって2つの重要なメリットをもたらします。1つ目は、RIIMは社債とソブリン債の発行体について生物多様性の指標と自然資本関連の論争を積極的に検索します。生物多様性のデータは開示が求められているわけでもなく、財務データのように標準化が図られているわけでもないため、これはRIIMが持つ重要な特徴です。2つ目は、RIIMによって生物多様性関連ファクターを評価する枠組みが提供されます。RIIMは、アナリストとポートフォリオ・マネジャーにとって、投資対象が生物多様性のファクターによってどのようなパフォーマンスを示すのかを議論し、投資ユニバース内の銘柄を比較できるようにするための共通言語なのです。生物多様性ファクターは、生物多様性に高い影響力や依存するセクターや事業活動の評価のみならず、陸上生物群系の保護、保護地域および種の生息地保護などの重要なパラメータの評価に重点を置いています。

株式/社債

以下の図は、生物多様性の指標として機能するデータポイントの代表例とそれらをRIIMにどう組み込むかを示しています。



この例示的なRIIMのフレームワークと分析は、TRPAとTRPIMのESGチームで異なり、将来変更となる可能性があります。

- 世界経済フォーラム、2022年9月。
- 世界経済フォーラム「自然とビジネスの未来」、2020年7月。
- 生物多様性及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（IPBE）、生物多様性と生態系変化の原動力モデル（Models of Drivers of Biodiversity and Ecosystem Change）。
- WWFの「生きている地球レポート2022—ネイチャー・ポジティブな社会を実現するために」。Almond, R.E.A., Grooten, M., Juffe Bignoli, D. & Petersen, T（編）。WWF、スイスのグラン。
- 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5億4,000万年ほど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、過去数世紀および数千年間にわたる種が失われてきたことを考えると、6度目の大量絶滅が進行中である可能性を示唆しています。
- IPBESの2019年地球規模評価報告書。
- RIIM分析は、TRPAとTRPIMが独自に構築した責任投資指標モデルを指します。RIIMは、緑色はESGへの懸念がない/少ない、オレンジ色はESGへの懸念が中程度、赤色はESGへの懸念/リスクが高いことを示す信号システムを使って発行体を評価します。TRPAとTRPIMのRIIMの実施と監視は異なります。TRPA RIIMモデルには、社債、ソブリン、証券化商品、地方自治体の発行体の格付けフレームワークを有するのに対し、TRPIM RIIMモデルには社債発行体のみを格付けフレームワークを有します。

ソブリン債¹⁰

以下の例示的な図は、生物多様性の指標の代表例のリストとそれらをRIIMにどう組み込むかを示しています。

環境	エネルギーと排出	GHG排出実績	海洋の健康
		エネルギー転換政策	
	淡水	ベースラインの利用可能な水資源量	生物多様性と生息地に関する生態系サービススコア
		気候リスク	
	気候リスク	海面上昇	森林面積
		異常気象	
	生物多様性	海洋の健康	森林面積
		生物多様性の保護	
生物多様性	森林被覆	森林面積	
	適応性		応能性
社会	国家と社会	国家と社会の統合	国家と社会の統合
		社会的投資	
		社会的公正	
	健康	健康	健康
		医療インフラ	
	人権	人権と法の支配	人権と法の支配
	教育と雇用	失業率	教育
		雇用機会	
	インフラ	開発	サービス
		サービス	
	平等性	貧困	ジェンダー平等
ジェンダー平等			
ガバナンス	ガバナンス	発言権と説明責任	ガバナンス
		政治的安定	
		政府の有効性	
		規制の質	
		法の支配	
		腐敗の抑制	
		非協力的な租税管轄権	

上図は説明のみを目的としています。

10. この分析は現在、TRPAのみで行われています。

地方債および証券化商品¹¹

地方債と証券化商品の発行体に関するESGデータのユニバースは拡大しつつありますが、当社の運用プロセスに信頼性をもって組み込むに足るデータセットはまだ見出されていません。代わりに、サードパーティによるESGリサーチと当社のファンダメンタル・リサーチを組み合わせ、その中で関連する生物多様性ファクターを考慮の上、各発行体のRIIMプロファイルを作成しています。

スチュワードシップ

当社は、高リスク業種に対するエクスポージャーを中心に、生物多様性および自然資本関連トピックについて、あらゆる資産クラスでの投資で積極的な対話を行っています。エンゲージメントは一般的に、森林破壊、農業の手法、土地利用の変更、汚染および海洋健全度などの分野に重点を置いています。トピックによってはその他の分野も対象とすることがあります。また、気候変動と循環経済に関するエンゲージメントには、生物多様性も含まれることを理解しています。

エンゲージメントは通常、特定の発行体への投資に関する多くの検討事項について多面的な議論の一部として行われますが、時には生物多様性関連のファクターのみに焦点を当てることもあります。ティー・ロウ・プライスのポートフォリオがアクティブ運用中心であることを踏まえ、ポートフォリオ・マネジャーは、投資ケースに今後マイナスの影響が生じると考えた場合、生物多様性関連で不利なリスクを有する特定の発行体を除外することがあります。そのため、ティー・ロウ・プライスのポートフォリオ全体の投資先企業のプロファイルは、同業他社、特にパッシブ運用を行う同業他社と大きく異なって見える場合があります。そのため、生物多様性などの特定のESG課題をめぐるエンゲージメントは、掘り下げた議論になる傾向があり、当社のエンゲージメントがより効果的になると考えています。

妥当な時間枠で十分な進捗が見られない場合、複数の方法で対話を強化します。1つ目は、直接対話と並行して他の投資家と協働エンゲージメントを実施します。2つ目は、議決権行使を活用して、異なるアプローチをとるように企業に働きかけることもあります。3つ目の選択肢は、株主総会の前や近くに議決権行使に関する意向を事前開示するなど、公式な表明を出すこともあります。

議決権行使で経営陣に反対票を投じることは、ほとんどの場合、私たちのエンゲージメントの取り組みをエスカレートさせるものです。当社は、熟慮したうえで慎重に議決権を行使します。議決権を行使して、顧客の保有銘柄である企業との対立を深めることが当社の目的ではありません。むしろ、投資先企業が同業他社をアウトパフォームする確率を引き上げて、お客様が投資目標を達成できるように、エンゲージメントと議決権行使の両方を駆使して、影響力を行使することを目的としています。議決権行使は、重要な株主の権利ですが、その権力は企業が年次株主総会を実施する年1日に限定されてしまいます。

株主である大手機関投資家が取締役会の提案にどのぐらいの頻度で反対票を投じているかについて、外部の第三者から格付けされることが多い環境においては、アクティブ運用のポートフォリオは、ESG課題が少ない銘柄を選択し、ESG課題を抱える銘柄を売却することが可能であることを考慮することが重要と考えます。こうした理由から、アクティブ戦略とパッシブ戦略の議決権行使の実績は単純には比較できないと考えています。

11. この分析は現在、TRPAのみで行われています。

協働エンゲージメント

当社は時として、市場全体における開示や事業慣行の改善を目指す業界レベルのイニシアチブに他の投資家と共に参加しています。協働エンゲージメントをめぐるこのような機会を促進するために、ティー・ロウ・プライスは、畜産動物投資リスク・リターン（FAIRR）、国連責任投資原則（PRI）およびエマージング市場投資家アライアンス（EMIA）などの生物多様性のトピック関連の啓発活動やエンゲージメントを目的として投資家が団結する様々なイニシアチブに参加しています。

自然資本関連の財務開示

生物多様性のリスクと機会を評価する際により困難な面の一つは、定性的と定量的の両方で生物多様性に関する開示が利用できないことです。当社は、社債の発行体がESG開示に関する業界のベストプラクティスを採用すると期待しています。このため、当社は米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の基準に沿った開示を支持しています。どちらも、財務の重要性が強調されているグローバルに認められた枠組みです。これらの基準は共に、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に統合されたため、企業は今後ISSBに基づく報告に移行すると想定されます。さらに、プライベートクレジットやシンジケートローンの小規模発行体に対しては、ESG統合情報開示プロジェクト（ESG IDP）の報告書テンプレートの利用を推奨しています。

生物多様性の開示は、上記の開示基準では未だ十分に整備されていないものの、今後包括的に対処されると見込んでいます。生物多様性に極めて大きい影響をもたらす特定の業界については、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）が社債の発行体にとって適切な基準となり得ると当社は提案しています。TNFDの開示基準はまだ公表されたばかりであり、これらの開示を行うために必要な導入スケジュールを考慮すると、当社はTNFDによる開示を投資対象企業に（期待ではなく）推奨します。

ダイベストメント（投資撤退）

ダイベストメントのルール導入を歓迎する投資家がいるかもしれませんが、当社は一般的に、お客様からの具体的なマンドートが存在しない限り、または商品の募集要項に明記されていない限り、包括的またはカテゴリー別の銘柄除外を適用しません。むしろ、慣行と開示の改善について、企業と発行体への直接的なエンゲージメントと啓発活動に重点を置く方法を好んでいます。これには下記の通り、いくつかの理由があります。

- 資産から投資を撤退しても、実世界の生物多様性への影響はほとんど緩和されず、それに応じてシステミック・リスクや不確実性も減りません。
- 資産から投資を撤退しても、金銭的リターンの達成を唯一のマンドートとしている投資商品には適していない場合があります。資産からの投資撤退により、バリュエーションや状況が変化した場合にお客様の最大の利益を得るための能力が制限されてしまうためです。

しかし、アクティブ投資家である当社は、あらゆる証券を保有する必要はなく、財務リターンの観点から魅力が乏しいとみなした場合には証券を保有しません。また、生物多様性関連リスクが存在する場合、特定の時間枠では投資妙味が乏しい場合もあります。

責任投資に対する監督と説明責任

ティー・ロウ・プライスの取締役会の指名およびコーポレート・ガバナンス委員会は、社内のESG投資活動を監督しています。取締役会は定期的にティー・ロウ・プライスのESG活動の報告を確認します。

当社のESG方針、ESGインテグレーション、エンゲージメント、および議決権行使プロセスの監督は、経営幹部で構成されるESG投資コミッティーが行っています。ESG投資コミッティーは、責任投資リサーチ部門ディレクターとコーポレート・ガバナンス責任者が共同議長を務めています。同コミッティーの主な目的は、ティー・ロウ・プライスの株式ステアリング・コミッティー、インターナショナル・ステアリング・コミッティー、マルチアセット・ステアリング・コミッティー、債券ステアリング・コミッティーによる、以下の投資アドバイザーのポリシーやプロセスの確立を支援することです。

- ESG（環境、社会、コーポレート・ガバナンス）に関する課題のインテグレーション
- ESGデータと管理の進展
- ESGに関連する除外事項の策定と維持
- ESG課題に関する発行体とのエンゲージメント
- 適切な議決権行使ガイドラインの管理
- ESG投資ポリシーの監督

ESG投資コミッティーは、議決権行使の結果、方針、手順、およびその他の重要事項をとりまとめて、該当するティー・ロウ・プライス・ファンド／トラストの取締役会、関連会社や投資アドバイザーに定期的に報告します。



¹² 独立社外取締役のみで構成されます。

¹³ TRPIMは、米国の投資顧問会社として別途登録され、TRPAとは別のESGチームが設置されています。TRPAとTRPIMでは、完全に独立したそれぞれのESGチームが意思決定を実施していますが、同様のアプローチ、フレームワーク、哲学を用いています。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

当資料で提供する情報には、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のオーク・ヒル・アドバイザーズ L.P.に関する内容は含まれていません。

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）の逡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

202404-3483661