



ティー・ロウ・プライス

人権に関する投資方針

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) を含む関連投資顧問会社、総称して「ティー・ロウ・プライス」の人権に関す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。

ティー・ロウ・プライスは、人権の保護を支持・尊重しており、事業を展開する地域においては、人権保護を目的とする全ての法律や規制を遵守します。人権の保護や保全に対する当社の支持は、倫理感と誠実性を重んじる当社の価値観や企業文化に合致するものです。

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、これには人権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。

本方針は、ティー・ロウ・プライスが人権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、人権ファクター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。

人権に関する投資方針策定の背景

人権に関するトピックは幅広く複雑です。国連は人権をすべての個人が尊厳をもって扱われる普遍的な権利であり、「人権とは、人種や性別、国籍、民族、言語、宗教その他いかなる地位とも関係なく、すべての人間に固有の権利を指します。人権には生存権、自由権、奴隷制と拷問からの自由、言論と表現の自由、労働権、教育を受ける権利など、多くの権利が含まれます。」²と定義しています。

当社の投資プロセスにおいて、人権関連の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、地方債、証券化商品の発行体が人権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・プライスは、運用リサーチ・プラットフォーム全体に人権問題への配慮を含めてESGファクターを組み込んできました。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）³の分析を組み合わせて活用しています。

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の人権に関する不十分な対応や侵害について、積極的にシステムティックに検索します。人権に関する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によって人権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、投資対象が人権関連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。

財務リターンの達成を唯一のマネジメン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、人権関連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。唯一の例外は、当社の人権侵害者制限リストに記載されている一部銘柄のケースです。人権侵害者制限リストは、大量虐殺もしくは人道に反する犯罪を明らかに無視している発行体や、これらの犯罪を行う政府への支援に繰り返し関与している発行体を対象としています。

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（人権関連を含む）が考慮されます。一般的に、2つの投資目標の実現を選択しているお客様には、投資制限リストやスチュワードシップの適用を通じて、人権が考慮されます。

ティー・ロウ・プライスでは、人権侵害者制限リストに加えて、投資ビークル、戦略、個別口座レベルで適用される人権問題を対象とした2つの除外リストがあります。それらは、非人道的兵器制限リストと行動規範違反制限リストです。

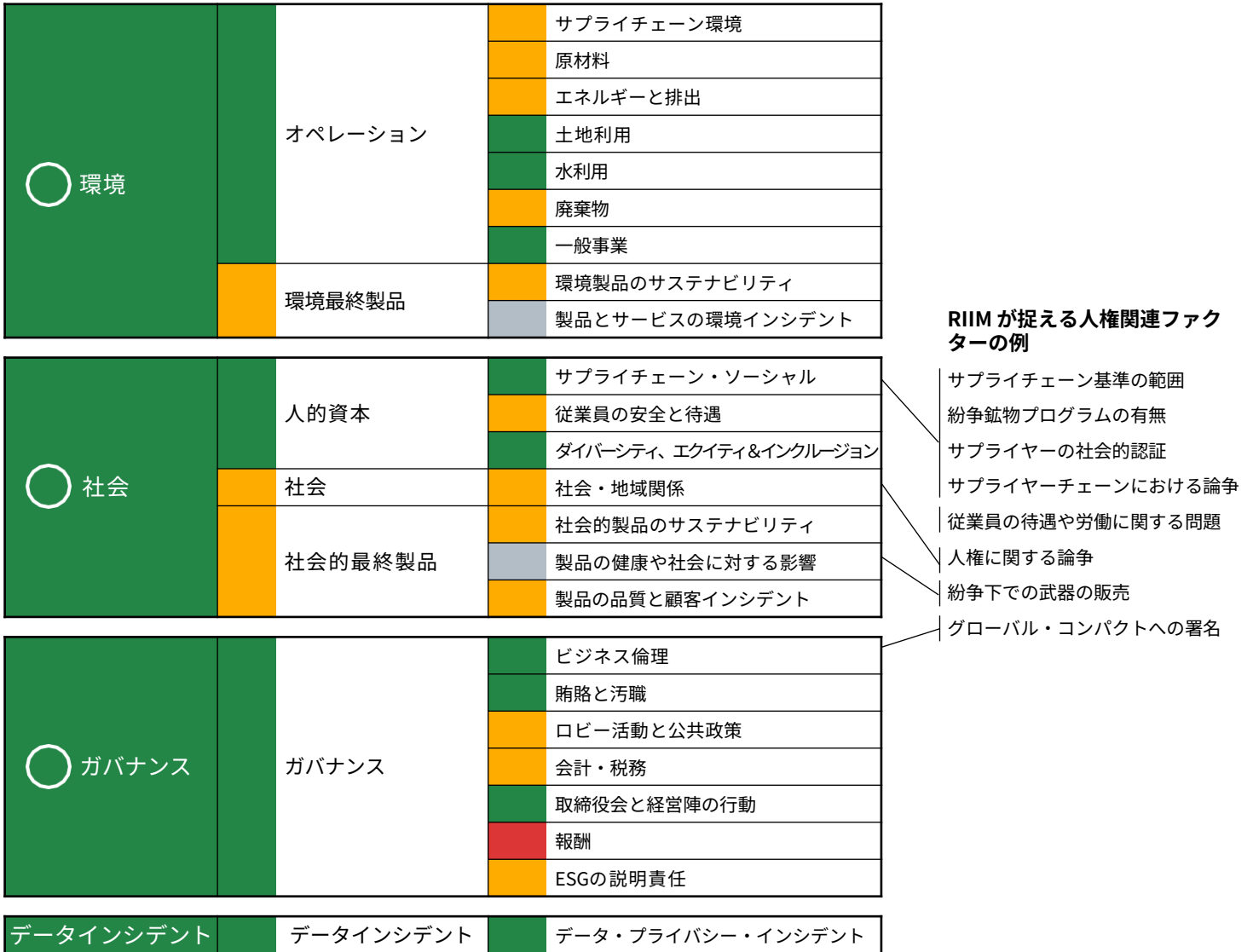
2. 出所：<https://www.un.org/en/global-issues/human-rights>

3. 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。

株式/社債

— 多くの企業は、事業活動、最終製品の供給と使用における人権保護についてコミットメントを表明していますが、こうしたコミットメントが確実に守られるようにするプログラムの質、その適用範囲、モニタリング、苦情処理プロセスには極めて大きなばらつきがあります。RIIMの分析においては、人権関連のプログラムと基準を監視していますが、人権侵害や論争などについても監視しています。

以下の図は、人権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。

ソブリン債⁴

RIIMによるソブリン分析フレームワークは、健康と幸福のための適切な生活水準、教育の権利、仕事をする権利など、経済的、社会的、文化的権利を考慮します。加えて、表現の自由、性の平等、宗教の自由など、政治的権利及び市民権についても考慮します。また、当社は人権に関し、国連決議やその他の懸念事項を含め、各国政府や国際規制機関が採用する制裁プログラムを積極的に監視しており、投資の禁止に準拠するための徹底したプロセスを維持しています。

以下の例示的な図は、人権関連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 | 参加型民主主義 |
| | | 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 | 深刻な人権侵害 |
| | | 気候リスク | |
| | 生物多様性 | 海面上昇 | 脆弱な雇用 |
| | | 異常気象 | |
| | | 海洋の健康 | |
| 適応性 | 生物多様性の保護 | 同一労働同一賃金の法律による義務付け 児童婚禁止法 女性の労働参加 | |
| | 森林被覆 | | |
| 適応性 | 応能性 | | |
| 社会 | 国家と社会 | 国家と社会の統合 | 参加型民主主義 |
| | | 社会的投資 | |
| | | 社会的公正 | |
| | 健康 | 健康 | 深刻な人権侵害 |
| | | 医療インフラ | |
| | 教育と雇用 | 人権と法の支配 | 脆弱な雇用 |
| | | 失業率 | |
| | インフラ | 教育 | 脆弱な雇用 |
| | | 雇用機会 | |
| | 平等性 | 開発 | 同一労働同一賃金の法律による義務付け 児童婚禁止法 女性の労働参加 |
| サービス | | | |
| ガバナンス | 貧困 | 同一労働同一賃金の法律による義務付け 児童婚禁止法 女性の労働参加 | |
| | 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 | |
| | | 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。

4.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⁵

地方債と証券化商品の発行体に関するESGデータのユニバーサル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、その中で関連する人権関連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

人権関連の懸念に対する経営陣、取締役会メンバー、ソブリン債の代表者とのエンゲージメントは通常、特定の発行体への投資検討事項に関する多面的な議論の一部として行われます。ティール・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、人権関連の不利なリスクがある企業、政府、国際機関、政府系機関、地方政府、証券化発行体を除外することがあります。そのため、ティール・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、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。

5.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、医薬品アクセス・インデックス、栄養アクセスイニシアチブ(ATNI)、英国投資家フォーラム、畜産動物投資リスク・リターン (FAIRR) などの人権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。

人権関連の財務開示

人権関連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。

ダイベストメント (投資撤退)

大量虐殺や人道に対する犯罪を行う政府をサポートするなど、当社がハイリスクであると考える企業やソブリン銘柄には投資しないという方針を当社グループ全体に適用しています。本方針は、大量虐殺や人道に反する犯罪に関するデューデリジェンスを明らかに軽視したり、これらの行為に加担する政府の支援に繰り返し関与する企業やソブリン銘柄を対象にしています。詳細については当社の除外ポリシーを参照してください。

当社の人権違反制限リスト以外には、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、財務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、人権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。

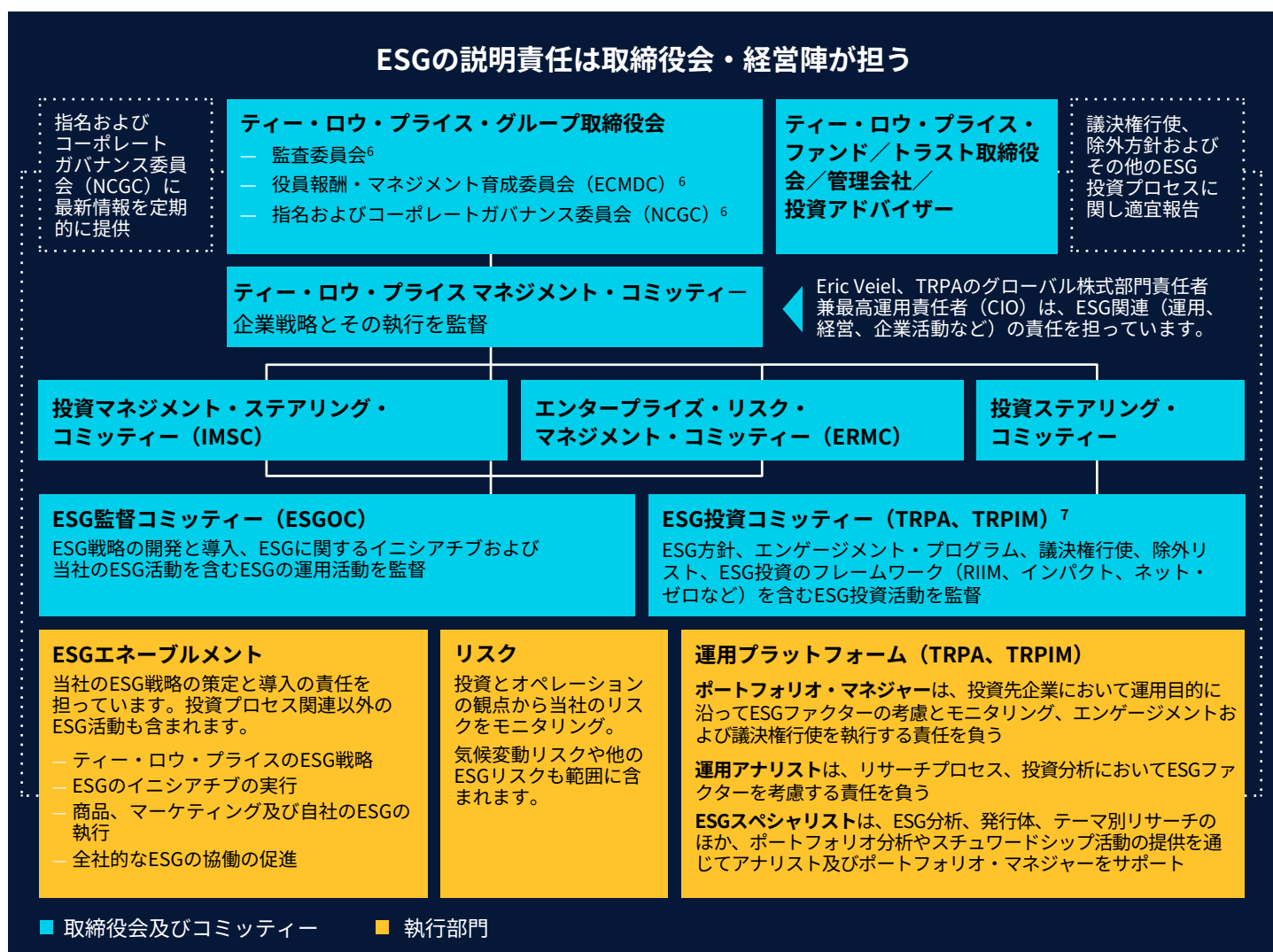
責任投資に対する監督と説明責任

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。ティー・ロウ・プライスの経営陣は、環境・社会・ガバナンスファクターが当社ビジネスに与えるリスクと機会を認識しており、それぞれの分野における当社のサステナビリティ・イニシアチブの開発と管理に責任を持つESGスペシャリストチームを通じて、決められたリスク対応策が確実に実施されるようにします。日々のタスクには (人権を含む) ESG関連のリスクと機会の特定、評価、追跡、緩和などがあります。

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。



⁶ 独立社外取締役のみで構成されます。

⁷ 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

202404-3492462