



T.RowePrice

2024年 スチュワードシップ・ レポート



本資料は「2024 Stewardship Report」を和訳したものです。解釈の機微については英語版・原文が優先されます。
英語版・原文は当社ホームページに掲載しておりますので [こちら](#) からご覧ください。

INVEST WITH CONFIDENCE™

2024年スチュワードシップ・レポート

序文

2024年は技術的発展が驚異的なイノベーションを牽引する一方、世界経済はインフレ、金利、ボラティリティの上昇というグローバルなトレンドに適応しました。こうした中、ティー・ロウ・プライスが正しい方向に進んでいることを示す前向きな兆候が見られました。当社は今年の純流出額削減目標に向け計画通りに進捗していますが、当初の予定より時間がかかっています。当社のアクティブ ETF（上場投資信託）事業は順調に拡大を続けており、革新的なリタイアメント商品の投入により同分野でのリーダーの座を強固なものとし、また、社員一同はビジネス全般で戦略的イニシアチブを推進しています。

当社は現在、米国証券取引委員会（SEC）登録の運用会社であるティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクとその関連会社（以下、併せて「TRPA」）、並びにティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク（TRPIM）、オークヒル・アドバイザーズ（OHA）を擁しています。これらは互いに独立した組織であり、それぞれに独自のリサーチ部門、投資部門、ESG（環境・社会・ガバナンス）スペシャリストや運用商品を有しています。

スチュワードシップ・レポートは、顧客のニーズをサポートするために当社社員が ESG イ

ンテグレーション、エンゲージメント、投票、政策提言の分野で取り組んでいる活動をレビューする機会を提供するものです。我々の受託者責任は、顧客の投資目的を達成することであり、世界中の様々な顧客のニーズにお応えできることを光栄に思います。財務パフォーマンスを提供するマンデート（委任された権限）を当社に与えてくださる顧客が大半ですが、中には財務パフォーマンスと同時に持続可能な目標の実現という2つのマンデートを与えてくださる顧客もいらっしゃいます。主にアクティブ運用会社として、当社の議決権行使やエンゲージメント活動は、特定の発行体を保有するための投資テーマを強化することを目的に行われます。当社は長期投資家であり、それには思慮深いアクティブな所有者であることが必要ですが、決してアクティビスト（物言う株主）ではありません。

本報告書では、投資アドバイザーの活動に加え、企業の持続可能性と人材管理慣行を改善するため当社が取り組んでいる活動もご紹介します。

ティー・ロウ・プライスは今年、以下のようないくつかの栄誉に輝きました。

- Fortune¹誌の「世界で最も尊敬される企業 2024」一を14年連続で受賞。
- Newsweek 誌の「アメリカで最も信頼される企業 2024」

Forbes 誌の「アメリカで最も優れた州別雇用主 2024」

USA Today 誌の「アメリカ気候リーダー 2024」

将来を見据え、当社のチームは2025年に焦点を当て、将来の成長を促進するために投資する分野を特定し、顧客に最高のサービスをお届けするための新たな運用体制の拡充に努めています。来年の報告書で、これらの進展をお伝えできることを楽しみにしています。



Eric Veiel

Head of Global Investments and CIO

特集：グローバル・スチュワードシップ報告

2024年版報告書は、2020年版英国スチュワードシップ・コードとの整合性を示しています。しかし、2020年コードと改正EU株主権指令（SRD II）は密接に関連しているため、補足説明Aでは英国コードとSRD IIの両方における当社の開示義務も詳述しています。

当社は2014年から日本版スチュワードシップ・コードの署名機関であり、補足説明Bには日本版スチュワードシップ・コードで期待される内容と本レポートの内容のマッピングが記載されています。本レポートの日本語訳を含む追加的な開示は、その後、当社ウェブサイトで公開される予定です。

¹ Fortune®は登録商標であり、Fortune World's Most Admired CompaniesはFortune Media IP Limitedの商標であり、ライセンスに基づき使用されています。FortuneおよびFortune Media IP Limitedは、ティー・ロウ・プライスの製品またはサービスと関連付けられておらず、それらを推薦するものではありません。

目次

02 序文 - 最高投資責任者(CIO)

04 ケーススタディ

05 原則 1

署名機関のパーカス、投資理念、戦略、文化が、顧客や受益者のために長期的な価値創造を実現して経済、環境、社会に持続可能な利益をもたらすスチュワードシップを可能にする。

13 原則 2

署名機関のガバナンス、リソース、インセンティブがスチュワードシップを支える。

24 原則 3

署名機関は、顧客と社員の最善の利益を最優先するために利益相反を管理する。

28 原則 4

署名機関は、十分機能する金融システムを促進するために、市場を揺るがすシステム・リスクを特定し、それに対応する。

38 原則 5

署名機関は、政策を点検し、プロセスの実行を担保し、その活動の有効性を評価する。

44 原則 6

署名機関は、顧客と受益者のニーズを考慮し、スチュワードシップ活動や投資活動の成果を伝える。

54 原則 7

署名機関は、自らの責任を果たすため、環境・社会・ガバナンスの重要課題や気候変動を含め、スチュワードシップと投資を体系的に統合する。

80 原則 8

署名機関は、サービス・プロバイダーを監視し、説明責任を果たさせる。

85 原則 9

署名機関は、資産価値の維持または向上のために発行体とのエンゲージメントを行う。

112 原則 10

署名機関は、必要に応じて、発行体に働きかけるために協働エンゲージメントに参加する。

121 原則 11

署名機関は、発行体に働きかけるため、必要に応じて、スチュワードシップ活動を拡大する。

128 原則 12

署名機関は、自らの権利を積極的に行使し、自らの責任を履行する。

155 補足説明 A - SRD II 開示

156 補足説明 B - 日本版スチュワードシップに関する開示

160 補足説明 C - ケーススタディの索引

161 補足説明 D - TRPAによる企業とのエンゲージメント活動 (2024年)

171 補足説明 E - TRPIMによる企業とのエンゲージメント活動 (2024年)

2024年スチュワードシップ・レポート

ケーススタディ

米国

- Acadia Healthcare Company, Inc.
- Albemarle Corporation
- CCC Intelligent Solutions
- Chesapeake Utilities
- Enerpac Tool Group Corp.
- JPMorgan Chase & Co.
- Liberty Energy, Inc.
- Morgan Stanley
- ProAssurance Corporation
- Blueprint Medicines Corporation
- CyrusOne Data Centers
- Exxon Mobil Corporation
- Fannie Mae
- Ford
- Meta Platforms, Inc.
- Southwest Airlines
- State of Maryland
- Terreno Realty Corporation
- Tesla, Inc.
- Vector Group
- Vertiv Holdings
- Warrior Met Coal Inc.

カナダ

- Maple Leaf Foods
- Suncor Energy Inc.

ブラジル

- Itau
- Klabin
- Petrobras

英国

- Anglian Water
- AstraZeneca Plc.
- Northumbrian Water
- Severn Trent
- Smith & Nephew Plc.
- Southern Water
- South West Water
- Thames Water
- United Utilities
- Victrex
- Wessex Water
- Yorkshire Water

ルクセンブルク

- ArcelorMittal

スイス

- Alcon AG
- Nestle S.A.

ザンビア

- Zambia

インドネシア

- Sumber Alfaria Trijaya

日本

- LY Corp
- Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.
- Sumitomo Mitsui Trust Holdings, Inc.
- Taiyo Yuden

オーストラリア

- Australia
- Woodside Energy Group Ltd.

台湾

- BizLink Holding Inc.

中国

- Bethel Automotive Safety Systems
- Inner Mongolia Yili
- Li Auto Inc.

オランダ

- AerCap
- Prosus NV

南アフリカ

- Anglo American Platinum
- Impala Platinum
- Naspers Ltd
- Northam Platinum
- Sibanye-Stillwater

主な関連会社

- TRPIM
- TRPA

原則 1

署名機関のパーカス、投資理念、戦略、文化が、顧客や受益者のために長期的な価値創造を実現して経済、環境、社会に持続可能な利益をもたらすスチュワードシップを可能にする。

ティー・ロウ・プライスのパーカス、約束、理念

ティー・ロウ・プライスでは、進化する世界において人々が繁栄するのに役立つ機会を特定し、それに積極投資します。世界有数の資産運用会社として、顧客の投資目的に深く焦点を当て、顧客と密接に協力しながら、長期金融目標の達成を目指します。投資に対してアクティブ・アプローチを採用し、顧客により信頼していただけるようダイナミックな視点と有意義なパートナーシップを提供します。85年以上の運用実績を誇る当社は株式、債券、マルチアセット商品に関する幅広い投資ソリューションを個人からアドバイザー、機関投資家、退職年金プラン母体企業まで世界中の顧客に提供しています。以下の基本理念は我々と顧客を結びつけ、その長期金融目標の達成を支援するため、我々が日々どのように協力するかを規定しています。

投資に対する独立した アクティブ・アプローチの採用

当社は独立した考え方を信条とし、アクティブかつ厳格な投資アプローチの有効性を強く信じています。当社の運用プロフェッショナル達は多様な視点を持ち、市場リスクや投資機会を協力して特定し、顧客に鋭い洞察力や投資優位性を提供します。しかし、単に数字を分析するだけではありません。当社は業界屈指のグローバル・リサーチ体制を駆使して数字の裏にある因果関係を突き詰め、他の投資家が見落としがちな投資機会の発掘に努めます。

原則に基づくパフォーマンスの追求

当社は顧客の成功にコミットしています。そのため、長期的視野に立ち、相場の上昇局面でも下落局面でも一貫して高いパフォーマンスを顧客にお届けすることを目指します。多くの市場サイクルを通じて培った深い経験を活かし、市場が変化する中で何が一番重要な要素かに焦点を当て続けます。また、顧客と協力して、多様なニーズに応えるための様々なソリューションやスキームを提供し、投資家が常に変化を先取りするために必要なダイナミックな視点も提供します。このアプローチは投資だけにとどまりません。当社ビジネスのあらゆる側面において、顧客は我々が長年の実績がある原則に依拠して行動すると期待します。

有意義なパートナーシップの構築

当社は顧客を理解し、学ぶためその声に耳を傾けます。これが深いパートナーシップの構築に役立っています。顧客のニーズを理解し、実行可能な知見やソリューションをタイムリーにお届けすることにより、顧客の変化への対応と成果向上を支援します。当社はこのパートナーシップを顧客の目標とティー・ロウ・プライスの専門知識が出会う双方向の場と考えています。個別銘柄の分析から運用戦略まで、我々の焦点は顧客とその成功にあります。

意図的なイノベーションの推進

変化する顧客のニーズに応えるため、当社は先見性と目的意識を持って投資及びリターンメント商品を設計します。我々にとって大切なのは一番になることではなく、顧客により良いサービスをお届けすることです。ティー・ロウ・プライスは世界各地に専門家を配し、常にトレンドを分析し、顧客のニーズを研究し、新たに現れる機会を見極めます。そうすることにより、当社の運用能力を向上させ、顧客にとって最も価値のある方法でサービスを提供できると考えています。

私たちについて

ティー・ロウ・プライス・グループ（グループ）は、投資運用及び関連サービスに特化した、安定性が高く資本力のある独立系運用会社です。1937年に設立され、1986年以降は従業員の持株比率が高い株式公開企業として運営されています。

当社の強固なバランスシートは安定した財務基盤を支え、グローバルな顧客基盤の運用ニーズに焦点を当て、サービスを提供しています。当社の顧客には世界の大企業、公的年金、財団、金融仲介機関、政府系機関、グローバル機関、個人投資家が含まれます

当社はグローバルな運用会社として、株式、債券、マルチアセット商品、オルタナティブ投資などの分野で、幅広いアクティブ運用の投資ソリューションを提供しています。

当社の企業構造

ティー・ロウ・プライス・グループは持株会社であり、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）、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）、オークヒル・アドバイザーズ（OHA）を含む、ティー・ロウ・プライスの様々な事業体を直接的または間接的に所有しています。詳細は原則2をご参照ください。

基本情報

- 1937年設立、1986年に株式公開
- 全世界に8,158人の社員
- 17市場で事業展開

預かり資産

- 運用資産残高（AUM）は1兆6,060億米ドル¹（前年比11.2%増）。
- 2024年12月31日現在、830億米ドル²（AUM総額の5%）がESG基準（スクリーニング適用または持続可能なテーマのポートフォリオにより定義）を含むマンデートに基づき運用されています。

グローバルな顧客基盤

- 54カ国の顧客及び株主
- 社員が話す言語は45カ国語^{3,4}

安定した運用チームと 経営陣

- 935名の運用プロフェッショナル
- 366名のリサーチ・プロフェッショナル²
- 42名のESG投資プロフェッショナル
- 経営委員会の21%が米国外拠点
- 平均在籍年数
 - ポートフォリオ・マネジャーは17年²
 - 経営委員会メンバーは16年

データはすべて2024年12月31日現在のものです。オークヒル・アドバイザーズは、ティー・ロウ・プライス内の独立事業体として投資プロセスに関する自主性を持ち、独自の文化、社員、チーム（ESG専門チームを含む）を維持しています。OHA ESG & サステナビリティ・チームの決定は、TRPA または TRPIM の決定とは独立して行われます。

¹ 当社全体の運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクが運用する資産が含まれます。

² ESG AUM データは監査を受けていません。詳細は原則6をご参照ください。

³ 当社全体では、45言語を話す社員が自己申告により自己認識しています。

⁴ OHA は除きます。

当社のパーサスと投資理念

ケイパビリティ

「進化する世界において人々が繁栄するのに役立つ機会を特定し、それに積極的に投資する」。これが当社を突き動かすパーサス（存在意義）です。多様なディストリビューション・モデルは長年にわたり当社の安定の源泉となっていますが、当社は常に運用ケイパビリティ（組織的能力）の強化・拡大に努めています。合同運用ファンド、サブアドバイザリー・サービス、分離口座、集団投資信託、年金記録管理および関連業務など、多様なサービスを個人、アドバイザー、機関投資家、年金プラン・スポンサーに提供しています。

行動指針と社員

当社の行動指針は、投資における独立したアクティブ・アプローチの採用、原則に基づいたパフォーマンスの追求、有意義なパートナーシップの構築、意図的なイノベーションの推進の4つです。これらが当社を結びつけ、社員が一丸となって顧客の長期的な財務目標の達成に向けて日々努力する原動力となっています。当社の知的厳格さは、顧客のために最良のアイデアを追求する姿勢に表れています。誠実さは、常に顧客の利益を最優先する行動を促します。安定性は、より良い投資成果を追求し、顧客の目標に焦点を合わせ続けることを可能にします。

優先事項

当社は長年にわたり、戦略的目標の達成に向けて継続的に取り組んでいます。これらの目標には、世界最高水準の顧客サービスの提供、投資の卓越性の追求、運用ケイパビリティの革新、多様な人材の採用と育成が含まれます。これらを実現するために、当社は顧客とパートナーシップを築き、当社の能力や情報共有に基づく長期的な信頼関係の構築に努めています。詳細については原則6をご参考ください。

ティー・ロウ・プライスの アクティブ投資アプローチ

当社のアクティブ運用アプローチは、優れたパフォーマンスが期待できる商品設計を可能にしています。

当社のリサーチ・プロセスは、セクター、地域、資産クラスに精通した専門家によって牽引されており、彼らはグローバルなネットワークと豊富なリソースを活用することで、情報優位性を獲得しています。

当社は、社員一人ひとりが批判的思考を持ち、あらゆる角度から投資機会を検証したいという好奇心に突き動かされています。

知見を統合し、パターンを認識することで、常識にとらわれない独自の投資アイデアを生み出すことができます。

より良い結果を得るための包括的な視点

この投資アプローチによって、投資可能なユニバースをより包括的に捉え、当社の投資を長期的な成功に向けて最適なポジションに構築するとともに、顧客の多様な投資ニーズに応えるポートフォリオの提供が可能になります。

ESG 総合を当社の投資アプローチと どのように適合させるか

当社は、ESG を総合的な投資アプローチの一部として位置づけています。ESG は投資の唯一の判断材料ではなく、バリュエーション、財務、業界トレンド、マクロ経済動向などの伝統的な投資要因と統合して考慮しています。当社では、ESG ファクターを投資リサーチに組み込むことが、「企業の長期的なポテンシャルは、その事業のリスクと好機を評価することで決まる」という当社の基本概念の一つを裏付けています。

当社は、ESG の課題が投資のリスクとリターンに影響を及ぼすと考え、これらをファンダメンタル分析に組み入れています。アナリストとポートフォリオ・マネジャーが ESG 分析の実施を担い、ESG に関する見解を投資判断に適切に反映させる責任はポートフォリオ・マネジャーにあります。アナリストは、特定の投資に最も適用可能なリスクと機会の全体像を考慮し、その分析結果を最終的な推奨に反映させます。ESG スペシャリストは、アナリストやポートフォリオ・マネジャーが重要と考える ESG 課題を特定できるよう、定量ツールやリサーチを提供しサポートします。運用戦略によっては、ポートフォリオ・

マネジャーが ESG 課題に関してポートフォリオを定期的にスクリーニングし、分析をさらに深めることもあります。当社が投資判断やエンゲージメント活動において ESG をどのように考えているかについては、原則4、7、9、10、11、12をご参照ください。

2024年の戦略的優先事項— 注目すべき出来事

当社は、深いファンダメンタル・リサーチの伝統と責任ある姿勢を堅持しています。これらの価値観は、顧客、社員、そして社会に対して前向きな変化を理解し、特定することに役立っています。2024年には、このコミットメントが様々な形で具体的に示されました。

投資家気候行動計画（ICAP）

2024年、当社は初めて投資家気候行動計画（ICAP）を発表しました。当社が資金提供する脱炭素プログラムは、受託者責任に則り、顧客中心に推進されています。これらの強化された開示は、世界的な規制強化にも対応し、今後も継続的に進化していく予定です。

生物多様性と人権に関する投資方針の形式化

2024年、ESG 投資委員会は生物多様性と人権に関する2つの新たな投資方針を承認しました。これらの方針は、生物多様性や人権ファクターの分析を投資プロセスにどのように統合するかを示し、これらの考慮事項が顧客のために当社が実施する投資に与える影響について説明しています。

製品提供と製品強化

当社のグローバルなスケールと統合されたリサーチ・アプローチは、顧客の多様なニーズや変化する嗜好に対応した製品の提供を可能にしています。製品ニーズの特定方法については、原則6をご参考ください。世界中の顧客により良いサービスを提供するため、当社は以下のような形で製品ラインナップを継続的に拡充しています：

当社は、国際金融公社（IFC）⁵と提携し、新興国ブルー・エコノミー（海洋経済）債券戦略において先駆的な取り組みを行っています。ブルー・ファイナンスは持続可能なファイナンスの新たな分野であり、ブルー・エコノミーの一部として、海洋環境への配慮やクリーンウォーター・プロジェクトの支援に貢献しています。詳細については、原則 6 をご参照ください。

当社は、第 5 のインパクト戦略として「Global Impact Short Duration Bond」を発売しました。本戦略は、短期債への投資を通じて、環境や社会に対してポジティブなインパクトをもたらすことを目指すとともに、金融的リターンも追求する EMEA 地域の投資家向けに開発されたものです。

サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）第 9 条商品の投資対象について、欧州委員会が「サステナブル商品のみへの投資が義務付けられる」⁶と確認したことを受け、当社は投資の持続可能性への寄与度を評価・計算する方法を見直しました。従来は経済活動における割合で評価していましたが、現在は合格／不合格の二分法による判定方法へと変更しています。

2024 年 12 月 1 日付で、当社が運用する既存の Select Investment Series III SICAV（シカブ III）ファンドのうち 2 本が、投資方針を変更し「ネットゼロ移行⁷ ファンド」となりました。これらのファンドは、ポートフォリオのカーボン・フットプリントを長期的に削減する取り組みを通じて、環境的・社会的特性の促進を図り、2050 年までに地球温暖化を 1.5°C に抑えるという目標への貢献を目指しています。

2024 年 12 月、当社のインパクト型オープンエンド投資信託（OEIC）ファンドの 2 つが金融行動監視機構（FCA）のサステナビリティ開示要件（SDR）制度に基づき、サステナビリティ・インパクト・ラベルの使用承認を取得しました。

ESG 報告

規制上の義務および顧客からの要件を満たすため、当社は TRPA と TRPIM の ESG リサーチ・ツールの継続的な強化を進めており、責任投資指標モデル（RIIMs）をはじめとする各種機能の向上も図っています。また、ESG 報告の充実にも積極的に取り組みました。2024 年の主な成果は、以下の通りです。

- 当社は、SICAV およびオープンエンド型投資会社（OEIC）ファンドに関する 2023 年 12 月 31 日付の ESG 報告書に、ファンドおよびベンチマークの RIIM プロファイルを追加しました。これらの報告書は、2024 年 1 ~ 3 月期中に顧客向けに提供を開始しています。また、2024 年 3 月 31 日付で、同様の情報開示を他の投資商品にも拡大しました。
- ネットゼロ移行戦略の報告を支援するため、気候変動分析レポートを新たに開発。
- 2024 年 7 月 31 日付で、当社 SICAV ファンドのファクトシートにサステナブル投資データの報告を追加。
- カーボン・エミッション・テンプレートの活用により、当社戦略のケイパビリティおよびカバレッジを拡大。

コーポレート・サステナビリティに対する当社のアプローチ

本セクションでは、当社のサステナビリティ目標および環境・社会・ガバナンス（ESG）アクター全般に関する進捗の注目ポイントを共有します。詳細につきましては、当社の年次サステナビリティ報告書をご参照ください。

サステナビリティ開示フレームワークと国際基準との整合性

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）の枠組みを網羅する、国際財務報告基準（IFRS）サステナビリティ・アライアンスのメンバーです。また、ISSB 投資家諮問グループ（旧

SASB 投資家諮問グループ）のメンバーとして、責任投資リサーチ・ディレクター（TRPA）や ESG 部門責任者（TRPIM）が、サステナビリティ開示基準の策定に関して戦略的な助言を行っています。

当社の主要な提言優先事項の一つは、IFRS S1（一般サステナビリティ）や IFRS S2（気候関連）など、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が策定した基準の各地域での採用を促進し、サステナビリティ関連報告の質と比較可能性の向上を支援することです。IFRS S1 および S2 の両開示基準を採用することは、投資家の意思決定に資する情報開示を提供し、企業のサステナビリティ報告枠組みを国際基準と整合させる上で極めて重要なステップであると考えています。この方針に沿い、2024 年には各地域における基準採用を促進するため、11 件の協議に参加しました。

当社は今後数年のうちに、SASB や TCFD の開示内容を新たな IFRS 基準と完全に整合させることを目指しています。

また、当社は国連グローバル・コンパクト（UNGCR）の署名機関として、国連の持続可能な開発目標（SDGs）を支援しています。詳細につきましては、以下の URL をご参照ください。troweprice.com/corporatesustainability

環境面のサステナビリティ

気候変動への対応は、当社の環境戦略の中心的なテーマです。当社は、気候変動が世界経済や金融市场の安定性に重大なリスクをもたらすことを認識しています。また、当社はパリ協定の目標を支持しています。円滑な気候トランジションは、経済環境の安定化や不確実性の軽減につながり、企業の投資を促進すると考えています。

気候トランジション計画の策定と公表、開示の改善、およびデータ品質の向上は、これらの取り組みを推進するうえで重要な役割を果たします。詳細情報は troweprice.com/NetZero でご覧いただけます。

⁵ ティー・ロウ・プライスと IFC は関連会社ではありません。

⁶ サステナビリティ投資とは、環境や社会目標に貢献する経済活動への投資を意味します。しかし、その投資は、以下の条件を満たすものとします。

環境や社会目標に著しい悪影響を及ぼさないこと。投資先（ポートフォリオ）企業が優れたガバナンス慣行に従っていること。

⁷ ネットゼロとは、大気中に追加された温室効果ガスの排出量が除去量（森林や炭素回収・貯留など）によって相殺される状態を指します。

気候トランジション計画の概要

資産運用会社として

スチュワードシップ

- 気候関連の情報開示に関する業界基準の提唱
- 気候問題を取り入れたアクティブ・スチュワードシップ・プログラム
- 当社のエンゲージメントや議決権行使に関する統計情報の開示

商品とマンデート

- 一連のインパクト投資商品
- ネットゼロ移行フレームワークを適用した投資ソリューション
- ESGインテグレーションは、リスク調整後リターンの最大化を目指し、金融的に重大な時は気候リスクと機会を考慮する

企業として

事業活動

- 2040年末までにスコープ1と同2の温室効果ガス(GHG)排出量のネットゼロを達成する
- 2030年末までに2021年を基準年にGHG排出量を75%削減する
- 事業活動からのスコープ3排出量の削減に向けた取り組み

ステークホルダーや業界との関わり

当社の社員と企業文化

ティー・ロウ・プライスは、「顧客第一」の信念のもとに設立されました。創業以来、常に顧客を最優先する姿勢を貫いています。1937年に創業者トマス・ロウ・プライス・ジュニアが会社を設立した際、誠実さを当社の行動指針とすることを決意しました。

当社は協働的な企業文化のもと、社員に柔軟性を持たせています。これは、当社の文化を維持し、社員の幸福を支えるためのモデルを構築するうえで非常に重要です。

また、当社はすべての社員に対して公平性、機会、平等の実現を目指して取り組んでいます。

多様性と包摂性のある社員構成、そしてすべての社員に平等な機会を提供することは、現在のダイナミックなビジネス環境において、ビジネス面・文化面の両方で不可欠です。当社の経営委員会および取締役会は、従業員の募集、採用、育成、人材開発において、意欲的かつ高い基準を設定しています。

“

ティー・ロウ・プライスの伝統的なパーカスは、顧客のために常に正しいことを行うという姿勢にあります。この取り組みにより、顧客は将来の資産形成に向けて自信を持って投資できるようになります。顧客の長期的な成功は、当社社員の経験、視点、才能、経験の多様性によって支えられています。

- Raymone Jackson

ティー・ロウ・プライスのコミュニティ投資、多様性・平等性・包摂性部門グローバル責任者

社員をサポート

特集：社員バリュー提案

2024年、当社は社員バリュー提案を刷新しました。これは以下の5本柱に基づいて当社が社員に提供しようとしている体験を表しています

- 開発やリーダーシップ・プログラムを通じて、**社員のキャリアパスを支援**
- 充実した福利厚生の提供を通じて、**社員の生活の質を高める**
- 違いを尊重し価値を認め合う協働的な文化のもと、**より高い調和を追求する**
- 職場や地域社会で違いを生み出す機会を通じて、**現在および将来にわたりポジティブな影響を与える**
- あらゆる活動において原則を重んじ、**可能性を最大限に追求する**

ティー・ロウ・プライスでは、研修やメンタリング、社員が自身の可能性を探求できる企業文化を通じて、成長の機会を提供しています。当社は世界各地の拠点にいる社員に医療保険、退職給付、フィットネスクラブ利用料補助、生命保険、学費補助、Degreed（学習・人材開発・社内異動の機会を一元化した全世界で利用できるアップスケーリング・プラットフォーム）や社員の福祉をサポートする従業員支援プログラムなど福利厚生制度を提供しています。

当社は、社員への福利厚生について、各国の関連市場内での競争力や設計を評価し、グローバル原則と現地の市場慣行が整合するよう努めています。たとえば、退職プログラムは、従業員が自身の退職目標を達成できるよう支援するとともに、アジア、ヨーロッパ、南北アメリカなど各地域・各国固有の慣行を反映した独自の設計となっています。2024年には、社員に対して以下のような追加の福利厚生が提供されました：

ハイブリッド勤務：リモート勤務の成功を受けて、多くの社員がオフィスとリモートの両方で働くハイブリッド勤務制度を導

入しました。これにより、柔軟な働き方が可能となっています。

ウェルネスデー：今年で5年目を迎えるウェルネスデーを、年次有給休暇に加えて全社員に引き続き付与しています。社員の健康とウェルビーイングの促進を目的としています。

リモートワーク週間：例年、業務が比較的落ち着く時期に、在宅または承認されたリモート拠点で勤務できる機会を提供。具体的には、夏に1週間、11月～12月の休暇シーズンに追加で2週間実施しています。

旅行割引：社員とその家族は休暇で旅行を予約する時、当社の法人旅行割引を利用できます。

ティー・ロウ・プライスでは、全社的な意思決定の参考とするために、社員からのフィードバックを積極的に活用しています。社員の知見を集めるために、年次エンゲージメント調査、パルス調査、フォーカスグループなど様々な方法を用いています。当社は、会社と社員の間でオープンかつ透明性の高い対話ができる企業文化の醸成に努めています。収集

したフィードバックをもとに、社員の体験を最大限に活かし、経営陣が適切な経営判断を下せるよう、具体的な行動につなげています。

多様な人材の採用と包摂的な職場環境の構築

人材の専門知識や、多様で包摂的な社員の力を活用し、全社員に平等なアクセスと機会を提供することは、当社にとってビジネス面・文化面の両方で不可欠です。ティー・ロウ・プライスでは、異なる経験や経験を持つ候補者を積極的に募集し、新たな視点を持つ人材の採用に力を入れています。人材採用チームは継続的に採用活動を強化しており、運用戦略の枠を越えて、優秀な人材の獲得を目指しています。

インクルージョン（包摂）は、社員のパフォーマンス向上と顧客への優れた成果の提供に直結するため、ティー・ロウ・プライスの人材戦略の中心に位置づけられています。世界各地にいる社員が持つ多様な背景、才能、洞察力が、革新的なアイデアや視点の強化につながり、ビジネス全体の競争力向上に貢献しています。

ティー・ロウ・プライスの米国社員構成⁸

EEO分類	男性						女性							
	ヒスパニックとラテン系	白人	黒人とアフリカ系米国人	ネイティブ・ハワイアンとその他の太平洋諸島出身者	アジア人	アメリカ先住民とアラスカ先住民	2つ以上の種族	ヒスパニックとラテン系	白人	黒人とアフリカ系米国人	ネイティブ・ハワイアンとその他の太平洋諸島出身者	アジア人	アメリカ先住民とアラスカ先住民	2つ以上の種族
経営陣	0.68%	53.06%	4.76%	–	6.80%	–	0.68%	0.68%	27.21%	2.72%	–	3.40%	–	–
非執行役員	1.45%	44.09%	2.69%	0.16%	9.88%	0.16%	1.34%	1.13%	31.15%	3.17%	–	3.81%	0.16%	0.81%
プロフェッショナル	2.80%	37.19%	5.21%	0.13%	9.79%	0.13%	1.14%	2.18%	27.08%	5.69%	0.13%	6.18%	–	1.33%
その他の従業員	2.94%	34.87%	7.74%	–	2.22%	0.06%	1.86%	3.90%	27.17%	15.13%	0.12%	2.64%	0.12%	2.22%
合計	2.42%	38.87%	5.13%	0.10%	7.88%	0.12%	1.36%	2.28%	28.44%	7.26%	0.09%	4.59%	0.07%	1.38%

⁸ 報告の一貫性を確保し、業務負担を最小限に抑えるため、当社の開示内容はEEO-1データと一致させています。EEO-1データには「非開示」カテゴリーは含まれていません。定義は、米国平等雇用機会委員会（EEOC）のEEO-1調査に基づいています。2024年12月31日現在、当社の米国関連社員（正規従業員数からインターン、有期契約従業員、臨時従業員を除いたもの）は全世界の社員の83%を占めています。

ティー・ロウ・プライスでは、経営委員会から地域の経営幹部まで、求人、採用、メンタリング、人材開発に関する高い基準を設定しています。また、ビジネス機能や社員主導のネットワーク全体に包摂性や多様性のプロセスを最大化する機会を特定するためのガバナンス構造を整備しています。2024年は社員の体験強化に特に注力しました。同年におけるこの分野の主な活動と成果には、以下のものが含まれます：

- 民事談話や米最高裁のアファーマティブ・アクションに関する判決の影響などのトピックスについて包摂関連のプログラミング・セッションを開催
- グローバル障害者包摂戦略の継続的進化と、新たな障害者向けビジネス・リソース・グループ「THRIVE」の設立。THRIVEについては2023年のスチュワードシップ報告書で初めて報告
- 英国での多様性・公平性・包摂性（DEI）に関する規制変更に対応するため社内にワーキンググループを設置
- 当社の変化するニーズに対応し結果を出す戦略を推進するため、当社チームへ継続的に投資

BRG を通じた社員主導の DEI イニシアチブ

ティー・ロウ・プライスには、MOSAIC（民族的多様性）、PRIDE（LGBTQ+ 包摂）、WAVE（性別平等）、VALOR（退役軍人支援）、THRIVE（障害者包摂）など、多様なビジネス・リソース・グループ（BRG）が存在します。これらのBRGは、採用、人材獲得、事業開発、人材定着などの重要な側面において、企業文化を形成し、組織にとって不可欠な視点を提供しています。2024年末時点で、世界の全社員の55.3%が少なくとも1つのBRGに参加しています。BRGはすべての社員に開かれており、貴重な情報や支援プログラムの提供を通じて、インクルージョン（包摂的文化）を強化しています。また、社員のキャリア開発を支援するとともに、

地域社会における当社ブランドの認知拡大にも貢献しています。

2024年：

- ティー・ロウ・プライスは、社員のキャリアアップ、パフォーマンス向上、インパクト拡大に役立つリソースについて学ぶ全社員対象のメンタリング・イベントを開催しました。
- BRGは今年、当社の学習管理システム（LMS）において3つの学習コースを設けました。テーマには旧正月、退役軍人の精神衛生と福祉、そして多様な障害者包摂関連のトピックスに焦点を当てた学習計画が含まれました。

地域社会への投資

自社の枠を超えて地域社会にポジティブなインパクトをもたらすことに誇りを持っています。社員一人ひとりのスキル、リソース、専門知識を最大限に活用し、生活を豊かにし、公平な解決策を可能にする機会への投資を強化しています。こうした取り組みは、無償のボランティア活動や実践的な経験の提供、助成金の交付、社員による寄付、地域社会との積極的な関わり、独自のプログラムの展開を通じて実現されています。

メリーランド州ボルティモア：ティー・ロウ・プライス財団は2024年、ボルティモアの非営利セクターの重大な格差を解消するため、3年にわたる650万米ドルの助成金の付与を発表しました。この取り組みには、ボルティモアの健全な非営利コミュニティの構築に尽力する8つの非営利イニシアチブへの3年にわたる225万米ドルの分配が含まれます。さらに、同財団は140以上の非営利団体に複数年で一般運営助成金として300万米ドルを超える資金を付与します。

コロラド州コロラドスプリングス：同財団は2024年にコロラドスプリングスの非営利セクターにおける主要なインパクト分野に対し、3つの重点分野（食料と住居の不安定、行動保健、若者の自殺、教育）

を支援するため合計55万米ドルを助成すると発表しました。

受賞と表彰

ティー・ロウ・プライスは、人々が自分の可能性を追求し、進化する世界において成功を収める手伝いをすることに尽力しています。当社は、他者にとって正しい行動を取ることが我々の成功につながるという原則に基づいて設立されました。このため、顧客や社員、人々が暮らし働く地域経済の役に立っていることや、当社が提供する商品やサービスを認められることを誇りに思います。最近の受賞歴および功績は以下の通りです。

- Fortune[®]誌の「世界で最も尊敬される企業2024」に選出—14年連続の受賞
- Newsweek誌の「アメリカで最も信頼される企業2024」に選出
- Forbes誌の「アメリカで最も優れた州別雇用主2024」に選出
- Newsweek誌の「アメリカで最も環境に優しい企業2024」に選出
- USA Todayの「アメリカ気候リーダー2024」
- Environmental Finance誌の「サステナブル投資賞2024」受賞：アメリカ地域におけるESG投資イニシアチブ部門
- Management Leadership for Tomorrow (MLT)の「シルバー認定ブラック・エクイティ・アットワーク認証」
- Responsible Investment Associate Australasiaの「責任投資リーダー2024」

詳細は、当社の[ウェブサイト](#)をご覧ください。

[®] Fortune[®]は登録商標であり、Fortune World's Most Admired CompaniesはFortune Media IP Limitedの商標であり、ライセンスに基づいて使用されています。FortuneおよびFortune Media IP Limitedは、ティー・ロウ・プライスと提携しておらず、ティー・ロウ・プライスの商品やサービスを推薦するものではありません。



2024年を振り返って

2024年はコーポレート・サステナビリティと人材管理慣行において改善が見られました。また、世界中の市場で顧客のニーズに応えるため、引き続き製品ラインナップを拡充し、社員バリュー提案も刷新しました。

原則 2

署名機関のガバナンス、リソース、インセンティブがスチュワードシップを支える。

強固なガバナンスの構造とプロセス

当 社のガバナンス構造は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの株主と顧客の利益を守ることを目的に作られました。法人株主の利益は投資顧客の利益とは異なり、それぞれを代表する別々の取締役会があります。ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの取締役会は当社の株主、社員、顧客、当社が奉仕する地域社会の利益を代表し、当社の方針、慣行、行動が最高レベルの倫理と誠実さを反映するように努めます。当社グループのコーポレート・ガ

バナンス構造の一環として、当社は地域子会社をいくつか所有しており、それぞれが現地の顧客や規制当局の期待を理解する責任を持ちます。健全なコーポレート・ガバナンスは我々の哲学の一部であり、環境・社会・ガバナンス（ESG）アプローチの大変重要な要素です。

当社は運用会社であり上場企業であるため、取締役会はサステナビリティなどESG関連事項を企業体と投資慣行の両方の視点

から考察します。これらは当社の長期事業戦略の大変重要な構成要素であり、取締役会が監督する経営陣の責任の範囲に含まれます。取締役会は、ESGやサステナビリティに関する提案された行動計画を理解するため経営陣と協議し、企業のESG・サステナビリティ目標を設定し、これらのパフォーマンスを達成する経営陣のパフォーマンスを評価します。我々のアプローチは、以下の原則に基づいています：

ティー・ロウ・プライス・グループ・インク取締役会



- 熟練の取締役会が強固なガバナンスを確保
- 取締役会のガバナンスは環境・社会問題の責任ある積極的な管理を含む
- 取締役会とサステナビリティ問題の監督は顧客とステークホルダーにとって長期的価値の創造に影響する
- 取締役会の指名／コーポレート・ガバナンス委員会（NCGC）はパフォーマンス目標や、気候関連目標に対する進捗度を監視。NCGCには独立した外部（社員ではない）取締役のみが在籍
- NCGCは当社のサステナビリティ戦略や活動に関する定期報告を受け取る

2024年10-12月期時点のグループ写真。

当社の取締役会や委員会に関する詳細については、当社ウェブサイト [こちら](#) をご覧ください。

ESG の説明責任はトップから始まる

当社取締役会の構成メンバーである業界のリーダー達は、その多様なスキル、専門知識、経験を持ち寄ってグループとその子会社の強力なガバナンスを確保します。

気候変動リスクなど ESG 関連の潜在的リスクや機会を適切に特定・管理するため、当社では ESG への配慮を取締役会を含む中核的な業務機能に組み込んでいます。

T.Rowe Price Group, Inc. は米国メリーランド州設立の持株会社で、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) の株式を 100% 保有しており、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) やオークヒル・アドバイザーズ (OHA) を含む複数子会社の直接的または間接的な所有者でもあります。

各子会社の最高幹部は、ティー・ロウ・プライス・グループ経営委員会のメンバーであり、各子会社の業務状況について経営委員会およびティー・ロウ・プライス・グループ・インク取締役会に定期的に報告しています。また、TRPA、TRPIM、OHA はそれぞれ独立した運営体制を持ち、独自の投資プラットフォームを展開しています。各社の最高幹部は、自社の投資管理運営委員会や ESG 投資委員会 (OHA は ESG 委員会) に代表として参加ます。

指名／コーポレート・ガバナンス委員会 (NCGC)

NCGC は当社全体の ESG 活動を監督します。これには会社の業務や投資活動に関する ESG ファクターが含まれます。詳細は原則 5 をご参照ください。

監査委員会

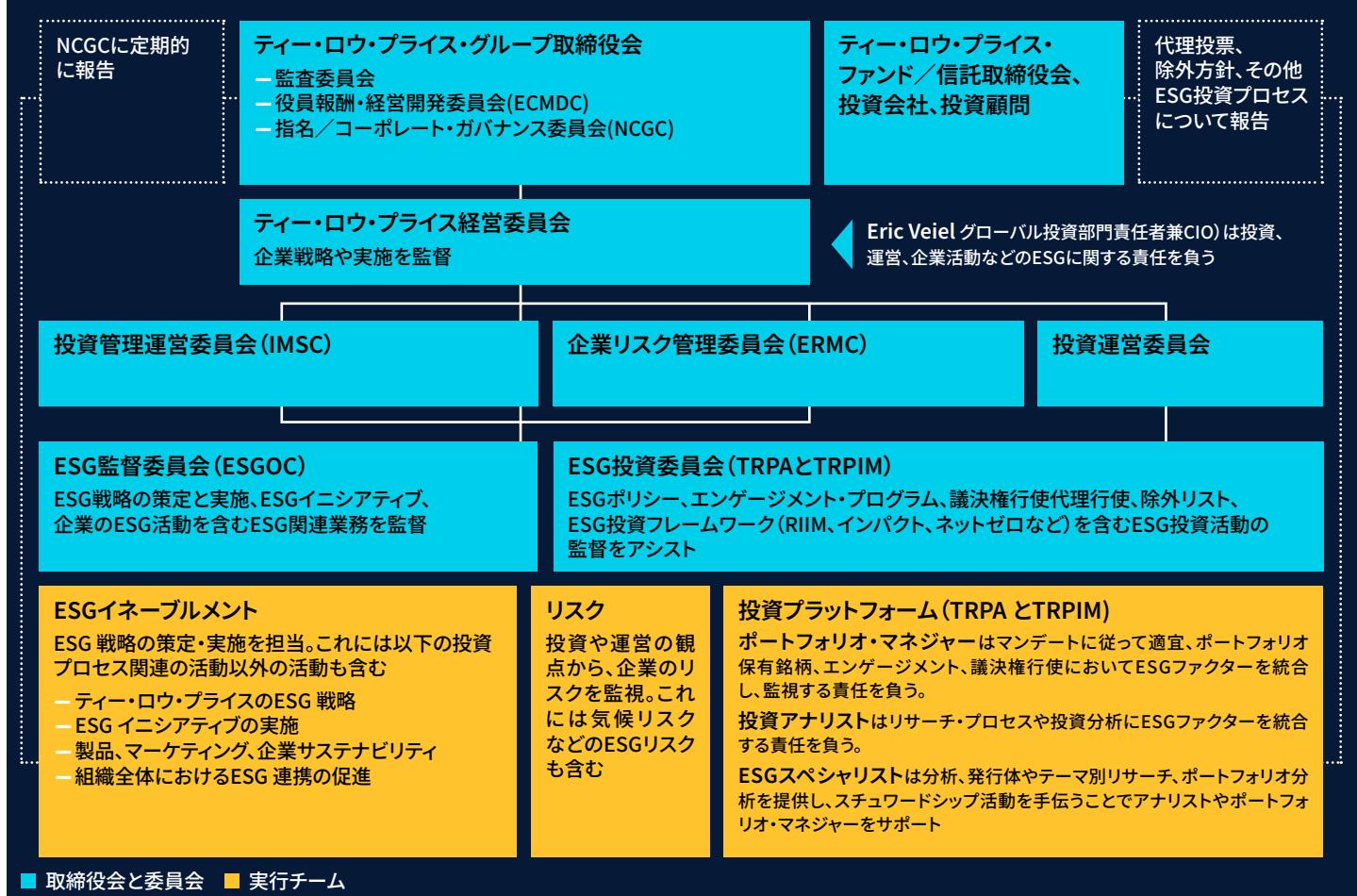
取締役会の監査委員会は、ESG リスクなど財務諸表の開示項目に影響を与える可能性のある ESG ファクターを検討します。さらに、監査委員会はこれらのトピックに関する最新情報を受け取り、ESG に関する法律や規制の動向について当社の顧問弁護士やチーフ・コンプライアンス・オフィサーと定期的に協議します。

役員報酬・経営開発委員会 (ECMDC)

取締役会の役員報酬・経営開発委員会 (ECMDC) は、ESG ファクターが経営陣の報酬にどんな影響を与えるか検討する責任を負います。ECMDC は経営陣の給与・報酬方針を検討・承認する際に、当社の ESG への取り組みを考慮します。

ティー・ロウ・プライスの取締役会と委員会

2024年12月31日時点



¹OHAは除く。

ESG ガバナンスの強化と監督

ティー・ロウ・プライスでは ESG 投資とコーポレート・サステナビリティの責任を運用戦略パートナー責任者の Todd Henry の下で一元化し、それを最終的にグローバル投資部門責任者兼経営委員会メンバーの Eric Veiel が監督する体制をとっています。これにより ESG リスクおよび機会のガバナンスが強化され、それらに関する説明責任が高まります。さらに、ESG に関する一貫したビジョンやグローバル戦略を確かなものとし、関係部門の連携を図るため ESG イネーブルメント・チームを設立しました²。

当社は ESG 運営活動を監督するため ESG 監督委員会（ESGOC）を設立しました。ESGOC の主な目的は、投資運用運営委員会（IMSC）

が当社 ESG 戦略の実行を監督する支援することです²。

ESGOC の職務は以下の通りです。

- 社内各部門にまたがる協調的な ESG 戦略を策定する
- 全社的に ESG プロジェクトの優先順位を付ける
- 必要に応じて ESG に関する問題のエスカレーション窓口となる
- 製品開発のロードマップや市場性に関する製品推奨をレビューする
- 主要な規制、投資、顧客プロセスに関するコントロールとリスク軽減を監督し、必要に応じて企業リスク管理委員会の判断を仰ぐ

— 全社的に ESG リソースと予算ニーズを監督する

— 当社の主要な ESG レポートの制作を監督する

ESGOC メンバーには運用、販売、その他重要部署の最高幹部や、全地域並びに諮問組織の代表者が含まれます。ESGOC は ESG イネーブルメント部門の共同責任者が議長を務め、ESG 活動に関するガバナンスを支援し、IMSC に報告するほか、企業リスク管理委員会（ERMC）への定期報告も行います。当社の最高投資責任者（CIO）と最高リスク責任者（CRO）も ESGOC のメンバーです。ESGOC の責任の詳細については原則 5 をご参照ください。

ESGスペシャリストを全社的に配置

2024年12月31日現在

90

ESG を担当する正社員
(全社合計)

42

運用部門

+ 48

非運用部門

ESG リーダーシップ・チーム

TRPA



Donna Anderson
Head of Governance
(TRPA)
Baltimore Associate



Maria Elena Drew, 議長
Director of Research,
Responsible Investing
(TRPA)
London Associate

TRPIM



Chris Whitehouse
Head of ESG
(TRPIM)³
Washington Associate

OHA



Jeff Cohen
Managing Director,
Head of ESG &
Sustainability
(OHA)⁴
New York Associate

イネーブルメント



LQ Huang
Co-head of ESG
Enablement
Baltimore Associate



Ulla Pitha
Co-head of ESG
Enablement
Baltimore Associate

32 人体制のESG投資チーム (TRPA)

グローバル株式、債券、マルチアセット戦略を担当するポートフォリオ・マネジャーーやアナリストをサポートするチーム。構成メンバーは責任投資アナリスト16名、ガバナンス担当アソシエイト4名、インパクト投資家3名、ESG投資スペシャリスト4名。

7 人体制のESG投資チーム (TRPIM)

米国株式および米国ハイイールド戦略を担当するポートフォリオ・マネジャーーやアナリストをサポートするチーム。

3 人体制のESG投資チーム (OHA)

オルタナティブ・クレジット戦略を担当するポートフォリオ・マネジャーーやアナリストをサポートするチーム。

10 人体制のESGイネーブルメント・チーム

当社のESG戦略を策定し、それを世界的に推進するチーム。

18 人体制のESGテクノロジー・チーム

当社のデータシステム全体における環境、社会、ガバナンスに関するデータの統合をサポートするチーム。これには、ESG データや TRPA と TRPIM が構築した様々な独自モデル (RIIM、インパクト・テンプレートなど) を管理する独自技術プラットフォームの「DARWIN」の技術サポートも含まれる。

20 人のESG担当正社員(その他の部門)

これには、グローバル運用オペレーション、リーガル、コンプライアンス、監査、トランسفォーメーション・オフィス、グローバル・マーケティング、グローバル・顧客・アカウント・サービス、コーポレート・リアルエステートおよびワークプレイス・サービス、ならびに最高財務責任者 (CFO) グループに所属する ESG 専任スタッフが含まれる。

² OHA は除く。

³ 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) は、TRPA とは別の米国の登録運用会社です。ESG 部門は TRPA と切り離されており、ESG 部門の決議はそれぞれ独立して行われていますが、ESG のアプローチ、フレームワーク、哲学は類似しています。

⁴ OHA—オークヒル・アドバイザーズは2021年12月31日よりティー・ロウ・プライスに統合。OHA ESG およびサステナビリティ・チームは TRPA や TRPIM とは別組織であり、OHA ESG およびサステナビリティ・チームの決定は独立して行われます。

ESG 投資の管理責任の概要

ESG 投資リーダーシップ・チーム

当社の ESG リーダーシップ・チームは、当社の投資プラットフォームである TRPA、TRPIM、OHA⁵ の専門家や、ESG イネーブルメント・チームの共同責任者からスペシャリストを募ります。ESG イネーブルメント・チームの共同責任者は当社全体の ESG 戦略⁶ の策定と実行を担当します。この戦略は一貫したビジョンとグローバル戦略を可能にする一方、コーポレート・サステナビリティと投資の両分野全般の当社アプローチにより多くのリソースと説明責任をもたらします。

ESG 委員会

それぞれの投資プラットフォームは、独自の独立した ESG 投資委員会または ESG 委員会を持っています。これらの委員会は主に TRPA、TRPIM、OHA の投資部門幹部で構成され、リーガル、オペレーションなど他の部署の代表者も参加します。TRPA と TRPIM の ESG 投資委員会は当社 ESG リーダーシップ・チームのメンバーが議長を務めています。TRPA では、共同議長はコーポレート・ガバナンス責任者と責任投資リサーチ・ディレクターです。TRPIM では、議長は TRPIM の ESG 投資責任者です。

それぞれの ESG 投資委員会の主な目的は、投資管理運営委員会（前セクション「ESG の説明責任はトップから始まる」を参照）を手助けすることです。これらの委員会は通常、年 2 回開催されますが、必要に応じて臨時開催も可能です。各 ESG 投資委員会の役割には、以下の監督が含まれます：

- ESG ポリシー（議決権行使ガイドラインと除外リストを含む）
- 投資プロセスにおける ESG の実施

議決権行使方針の実施

- 除外リストの導入
- インパクト投資の枠組み

各 ESG 投資委員会は、以下の業務を行います。

- 投票結果、方針、手続き、その他重要事項をまとめた年次報告書を該当するティー・ロウ・プライス・ファンドの取締役会に提出する
- 除外リストに関するプロセスの監督。これには当社の全社的な人権侵害企業ポリシーや非人道的武器に関するポリシーが含まれる。これらのポリシーは、当社の英国オープンエンド型投資会社、欧州および国際的な SICAV、カナダのプール型ファンドに適用される
- 当社の社会的責任およびインパクト投資商品に適用されるその他の除外リストの監督。小委員会である「除外リスト諮問グループ」は、運用プロフェッショナルと法務顧問で構成され、除外に関する曖昧な状況の評価において ESG 専門チームを支援する。社会的責任およびインパクト戦略の場合、複数の除外企業のリストが TRPA と TRPIM の ESG 専門家によって必要に応じて作成、維持される

OHA ESG 委員会の目的は、OHA の投資プロセスへの ESG ファクターの取り入れと監視の戦略的監督を提供することです。

⁵ OHA は、全社的な ESG リーダーシップ・チームの一員として、ティー・ロウ・プライス社内で独立した事業体として運営されており、投資プロセスについて自主性を有しています。OHA は、独自の ESG 投資チームや委員会を含む、独自の文化、社員、チームを維持しています。OHA の ESG / サステナビリティ・チームと OHA ESG 委員会の決定は、TRPA と TRPIM の決定から独立して行われます。ESG 委員会の構成に関する詳細は、原則 2 をご参照ください。

⁶ OHA を除く。

運用部門トップが ESG 投資委員会メンバーを務める

ティー・ロウ・プライスでは TRPA、TRPIM、OHA のアドバイザー間の投資・リサーチの部外秘情報の不注意な流出を防ぐため、すべての投資プラットフォームを網羅する情報バリアが導入されています。ティー・ロウ・プライスにおける情報バリアの詳細は原則 5 をご参照ください。

TRPA の ESG 投資委員会: グローバルと地域別の資産クラス・カバレッジの広さ				TRPIM の ESG 投資委員会: 米企業のカバレッジ			
Donna F. Anderson, Cochair Head of Corporate Governance	BWI	Maria Elena Drew, Cochair Director of Research, Responsible Investing	LDN	Chris Whitehouse, Chair Head of ESG, TRPIM	DCA		
Kamran Baig Director of Equity Research, EMEA and Latin America	LDN	Tongai Kunorubwe Head of ESG, Fixed Income	LDN	Paul Cho Research Analyst	BWI		
Hari Balkrishna Portfolio Manager, Global Impact Equity	LDN	Michael Lambe Director of Research, Credit Research	LDN	David Giroux Portfolio Manager, CIO and Head of Investment Strategy, TRPIM	BWI		
Oliver Bell Co-head, Global Equity Portfolio Management	LDN	Matt Lawton Portfolio Manager, Global Impact Credit and Global Impact Short Duration	BWI	Stephon Jackson, CFA Head of TRPIM	BWI		
R. Scott Berg Portfolio Manager, Global Growth Equity	BWI	Yoram Lustig⁷ Head of Multi-Asset Solutions, EMEA	LDN	Steven Krichbaum, CFA Director of Research	BWI		
Jocelyn Brown Head of Governance, EMEA and APAC	LDN	Ryan Nolan⁷ Managing Legal Counsel	BWI	Sara Pak⁷ Managing Legal Counsel	BWI		
Archibald Ciganer Equity Investment Analyst	TYO	Ken Orchard Head of International Fixed Income	LDN	Farris Shuggi Quantitative Team Leader, TRPIM	BWI		
Davis Collins Credit Analyst, Municipals	BWI	Thomas Poullaouec⁷ Head of Multi-Asset Solutions, APAC	SIN	David Wagner Lead Portfolio Manager	BWI		
Vincent DeAugustino Portfolio Manager, US Structured Research Equity	BWI	Preeta Ragavan Equity Investment Analyst	BWI	Thomas Watson, CFA Director of Research	BWI		
Anna Driggs⁷ Managing Legal Counsel	LDN	David Rowlett Portfolio Manager, US Impact Equity	BWI	Ashley Woodruff Co-portfolio Manager	NYC		
Amanda Falasco⁷ Supervisor, Global Proxy Operations	BWI	Justin Thomson Head of Investment Institute and CIO ⁸	LDN	Doug Zinser Research Analyst	PHL		
Ryan Hedrick Portfolio Manager, US Value Equity	BWI	Willem Visser Portfolio Manager, Impact and Emerging Markets	LDN	Amanda Falasco (Observer)⁷ Supervisor, Global Proxy Operations	BWI		
Arif Husain Head of Global Fixed Income and CIO	LDN	Ernest Yeung Portfolio Manager, Emerging Markets Discovery Equity	HKG				

拠点の略号 :

東京 : TYO ロンドン : LDN ボルティモア : BWI ワシントン : DCA シンガポール : SIN 香港 : HKG ニューヨーク : NYC フィラデルフィア : PHL

⁷ TRPAやTRPIMに属さないこれらの個人は助言役として参加しており、制限投資職員として分類されていませんが、厳格な情報バリア・ポリシーやガイドラインを遵守する必要があります。

⁸ 2025年1月1日から適用されます。

OHAのESG委員会⁹: オルタナティブ・クレジット投資スペシャリスト

Bill Bohnsack President and Senior Partner	Adam Kertzner Portfolio Manager and Senior Partner	Nathaniel Furman Partner	Natalie Harvard Head of Investor Relations and Partner
Lucy Panter Portfolio Manager and Partner	Colin Blackmore Managing Director, European General Counsel and CCO	Fritz Thomas Head of Client Coverage and Partner	Declan Tiernan Co-head of Europe and Partner
Thomas Wong Portfolio Manager and Partner	Sonja Renander Managing Director	Jeff Cohen Managing Director, Head of ESG and Sustainability	Alex Field Managing Director
Joseph Goldschmid Managing Director	Amberly Treibert Managing Director, Deputy Chief Compliance Officer	Erin Hartney Principal, ESG and Sustainability	

グローバル ESG 投資 リサーチ・チーム

2024年12月31日現在、当社の専任ESG投資スペシャリストは合計42名（TRPAが32名でうち8名は専任インパクト投資プロフェッショナル、TRPIMが7名、OHAが3名）です。当社のESGスペシャリストはアナリストやポートフォリオ・マネジャーが投資対象のパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性が高いESGファクターを特定、分析、統合する手助けをします。さらに、彼らのリサーチは2つのマンデートを持つ特定の投資商品に関してバリューベースまたはサステナブルな目標の設定するのに役立ちます。TRPAとその投資顧問子会社のTRPIMとOHAはそれぞれ独立した米国登録投資顧問会社であり、独自のESGスペシャリスト・チームを持っています。投資顧問会社にまたがる決定は完全に独立して行われます。

TRPAとTRPIMは別々に運営されていますが、類似のアプローチ、フレームワーク、哲学を採用しています。これらのESGスペシャリスト・チームはどちらも、議決権行使に特化したオペレーション・チームと、ESGデータインテグレーションに特化したテクノロジー・チームにサポートされています。

ESG投資に対する当社アプローチの詳細については原則7をご参照ください。OHAに関する詳細は oakhilladvisors.com をご覧ください。

⁹ OHA ESG委員会の全メンバーは米国に所在しています。しかし、Declan Tiernan、Colin Blackmore、Lucy Panter、Alex Fieldの4名は英国を拠点としています。2024年12月31日現在。

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク(TRPA)

責任投資

責任投資マクロ

 **Maria Elena Drew**
Director of Research,
Responsible Investing

 **Arthur Tyther**
Associate Analyst,
Generalist

債券ESG

 **Tongai Kunorubwe**
Head of ESG,
Fixed Income

消費関連、ヘルスケア、TMT (テクノロジー、メディア、通信)

 **Daniel Ryan**
Investment Analyst

 **Ashley Hogan**
Associate Analyst

 **Iona Walker**
Investment Analyst

 **Clarice Hung**
Associate Analyst,
Generalist

ソブリン、準ソブリン、 金融、不動産

 **Joseph Baldwin**
Investment Analyst

 **Natalie McGowen**
Associate Analyst

資本財・天然資源

 **Duncan Scott**
Investment Analyst

2025年3月にロンドンからシドニーに転勤。

 **Francesco Buonocore**
Investment Analyst

 **Matthew Kleiser**
Associate Analyst

ガバナンス

 **Donna Anderson**
Head of Corporate
Governance

 **Jocelyn Brown**
Head of Governance,
EMEA and APAC

 **Kara McCoy**
Governance Analyst

 **Yijiang Wang**
Governance Analyst

インパクト投資債券

 **Matt Lawton**
Portfolio Manager, Credit
and Short Duration

 **Willem Visser**
Sector Portfolio Manager,
Credit

 **Ellen O'Doherty**
Investment Analyst,
Fixed Income

ESGデータ& ビジネス・マネジメント

 **Suha Read**
General Manager

 **Erim Khan**
Senior Analyst, Data
Analytics

 **Michael Ray**
Business Manager¹⁰

 **Amelia Bowers**
Business Analyst

スペシャリスト・サポート

 **Véronique Chapplow**
ESG Investment Specialist

 **Penny Avraam**
Lead Portfolio Analyst

 **Caroline Ramscar**
ESG Investment Specialist

 **Brian Horr**
Lead Portfolio Analyst

インパクト投資、株式

 **Hari Balkrishna**
Portfolio Manager, Equity

 **Fatna Chehlihi**
Lead Portfolio Analyst,
Equity

 **Chris Vost¹¹**
Analyst, Equity

 **David Rowlett**
Portfolio Manager, Equity

 **Kaoutar Yaiche**
Investment Analyst, Equity

- ボルティモア
- ロンドン
- APAC
- ワシントン DC
- ニューヨーク

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)

ESG投資

 **Chris Whitehouse**
Head of ESG

 **Molly Shutt**
Investment Analyst, Energy,
Industrials, Materials

 **Allie Hidalgo**
Associate Analyst,
Financials, Technology

 **Thearra Su**
Associate Analyst, Consumer,
Quant

 **Brandon Lee**
Associate Analyst, Consumer,
Health Care, Utilities

 **Jack Williams**
Lead Business Manager,
Business Support

規制リサーチ

 **Gil Fortgang**
Associate Analyst,
Regulatory Research

オークヒル・アドバイザーズ (OHA)¹²

ESG& サステナビリティ

 **Jeff Cohen**
Managing Director, Head of
ESG and Sustainability

 **Erin Hartney**
Principal, ESG and
Sustainability

 **Aliza Mehlman**
Senior Analyst, ESG and
Sustainability

¹⁰ Chris Vostは2025年1月1日付けでインターナショナル・セレクト戦略のポートフォリオ・マネジャーに異動し、2025年4月にインパクト戦略から離任する予定です。後任の募集を積極的に進めています。

¹¹ 2025年1月1日付け。

¹² オークヒル・アドバイザーズ(OHA)は2021年12月31日付けでティー・ロウ・プライスの子会社となりました。OHAのESG & サステナビリティ・チームはTRPAやTRPIMとは別組織であり、OHAのESG & サステナビリティ・チームの決定は独立して行われます。

グローバル運用体制への投資

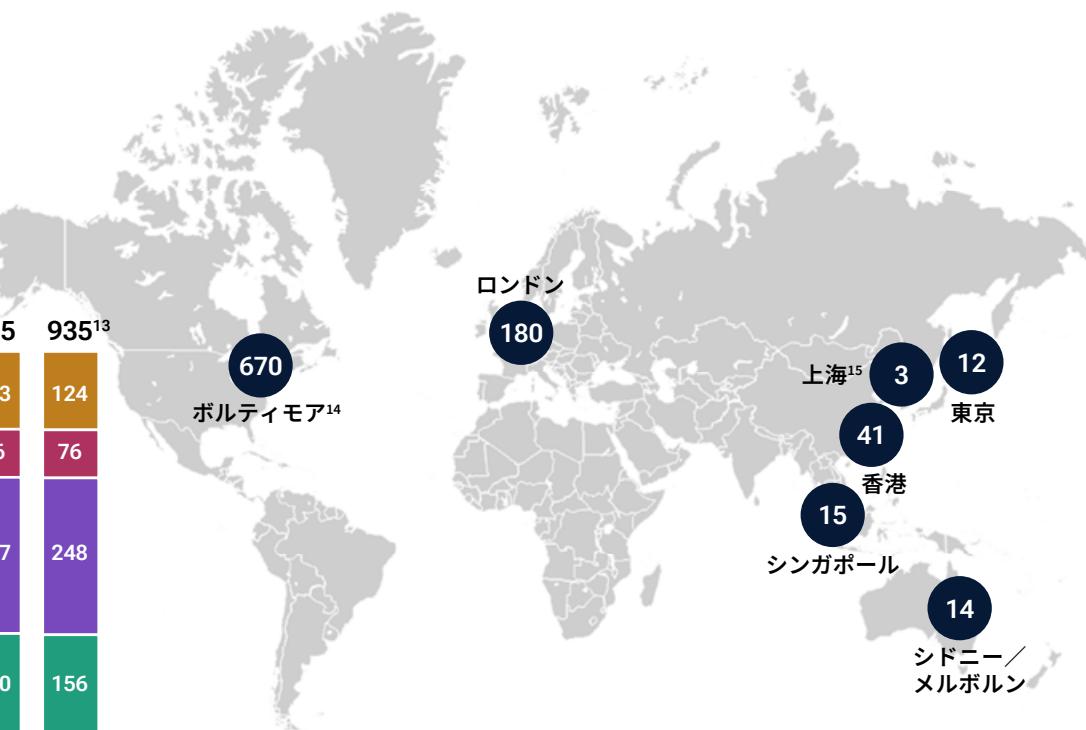
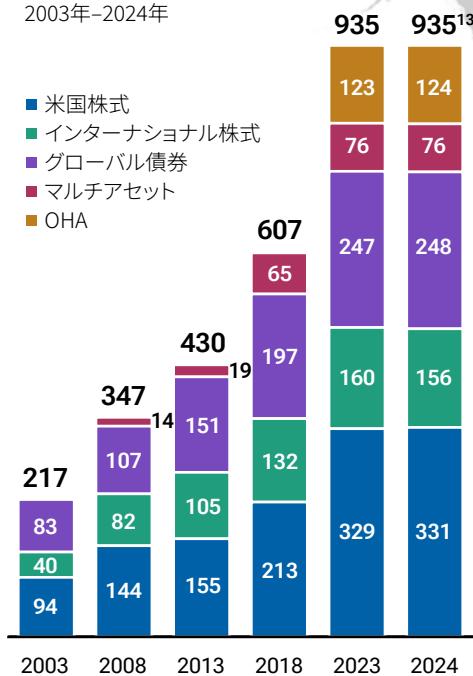
当社は運用商品の品揃えの継続的な多様化を支援し、成功するために必要なリソースを確保するため、各拠点の運用チームを増強しました。

2024年12月31日時点

運用プロフェッショナルの人数

2003年-2024年

- 米国株式
- インターナショナル株式
- グローバル債券
- マルチアセット
- OHA



935人 の運用プロフェッショナル
 (全世界の合計)¹³

¹³ 総数はボルティモアの489名、ニューヨークの115名、サンフランシスコの12名、ワシントンD.C.の40名、フィラデルフィアの11名を含みます。

¹⁴ ポートフォリオ・マネジャー-117名、アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー-33名、地域ポートフォリオ・マネジャー-9名、セクター・ポートフォリオ・マネジャー-18名、投資アナリスト/クレジット・アナリスト-196名、クオンツ・アナリスト-50名、ソリューション・アソシエイト-8名、アソシエイト・アナリスト-60名、ポートフォリオ・スペシャリスト/ゼネラリスト-47名、スペシャリティ・アナリスト-42名、トレーダー-82名、トレーディング・アナリスト-13名、エコノミスト-4名、ポートフォリオ・モデリング・アソシエイト-93名、マネジメント・アソシエイト-39名、およびティー・ロウ・プライスの子会社であるオーク・ヒル・アドバイザーズの従業員123名で構成されています。

¹⁵ リサーチのみ。

外部サービス・ベンダーの活用

当社は原則 7 で説明するプロセスを使い、独自の深いファンダメンタル・リサーチを行います。当社独自の ESG フレームワークは、ESG 定量データセットと当社独自のファンダメンタル定性リサーチの両方を活用します。

当社は第三者データの活用では「ベスト・オブ・ブリード」(特定ベンダーの製品に縛られず、複数ベンダーの製品を組み合わせる) アプローチを採用します。TRPA、TRPIM、OHA はこの点においてすべて別々の独立した組織です。当社ベンダーの監督、第三者によるモニタリング、外部データの主な活用法の詳細については、原則 8 をご参照ください。TRPA と TRPIM 両方の気候データについては Sustainalytics に加え、MSCI ESG Research の気候シナリオ・ツールも使用します。これは 2024 年に発行されたティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドの「気候関連財務ディスクロージャー」タスクフォース報告書に掲載された当社分析に使われました。

これらの外部および独自のソースは銘柄の暫定的な ESG プロファイルを作成し、ESG スクリーニングや分析をするのに必要なデータを効率的かつ一貫して提供します。これらは当社アナリストが実施する綿密なファンダメンタル分析で使用されます。

議決権行使リサーチ・プロバイダーの利用とその業務パフォーマンスをどう監督するかは、詳細が原則 8 に記載されています。当社が近年力を入れているのが、変化する投資家のニーズに応えるためアジアのコーポレート・ガバナンス・リサーチやデータへのアクセスの強化です。2023 年、TRPA は中国の議決権行使リサーチ・プロバイダーである ZD Proxy のリサーチを投票ワークフローに組み込みました。これはインド企業向けの投票ワークフローに Institutional Investor Advisory Services (IIAS) を使った時の教訓を活かして実施しました。

研修と人材開発

ティー・ロウ・プライスは社員が自分の役割に関するスキルを常に磨けるように努めています。例えば、顧客対応チームでは、自

分の役割を効果的に果たすのに必要なスキル、知識、専門知識を維持するため、継続的な専門能力開発の一環として定期的な研修を実施します。これには適時行われる規制、商品、市場動向に関する研修も含まれます。

成長とキャリアアップの機会

ティー・ロウ・プライスでは、我々のリーダーシップ哲学はすべての社員がリーダーであり、ポテンシャルを最大限に發揮し、顧客価値を高め、当社の文化を活性化するというものです。当社は戦略を実行し、価値観を実践し、顧客に優れた成果をもたらすため、ビジネスの信頼性とリーダーシップ能力のバランスを取ります。当社は継続的な研修機会と、メンタリング、協働、チームワークを促進する文化を通じて、社員が能力を最大限に發揮し、キャリアを築けるよう支援しています。社員のキャリアのあらゆる段階において必要なリソースを提供します。多様性、公平性、包摶性は社員の継続的な学習のライフサイクル全般に組み込まれています。

当社の ESG 研修および教育プログラムは 2023 年に正式に確立され、2024 年に基礎的教育手段を引き続き拡充しました。当社の ESG 研修および教育プログラムは社員の職責やリーダーシップのレベルに応じて多様な研修と教育の形態を提供します。これは世界各地の社員の ESG の意識と知識の向上、顧客対応ディストリビューション・チームが顧客の変化するニーズにお応えするため必要な知識を習得し、進化する当社の ESG 能力に対する理解を深めることができます。

2024 年研修概要と ESG 教育のハイライト

ESG グローバル・地域研修—当社の ESG 投資スペシャリスト、プロダクト、リーガル、コンプライアンス・チームは、地域的規制、ESG 商品イニシアチブ、TRPA 責任投資指標モデル (RIIM) ツール、インパクト投資、気候関連問題など多岐にわたるテーマについて引き続き定期的な研修と教育を実施しました。

教育ビデオ・モジュール—2023 年に発表した ESG インテグレーションに関する一

連の教育ビデオ・モジュールを基に、我々が提供する ESG 投資ソリューション、独自の ESG ツール、企業向け RIIM、ティー・ロウ・プライスにおけるインパクト投資に関する 4 つの教育ビデオ・シリーズを追加発表しました。これらは特定の社員向けに公開、宣伝されました。また、当社のネットゼロ移行フレームワークに焦点を当て、インパクト投資に関するより掘り下げた教育を行う新シリーズの開発も開始しました。

グローバル営業部門の対顧客スキル研修—当社は 2024 年にネットゼロ移行フレームワークに基づく包括的なグローバル研修プランを立ち上げました。それは、グローバルなリレーションシップ・マネジャーと顧客・サービス担当者の知識基盤の強化を目的としています。

ESG プレゼンテーション・サークル—2024 年に当社は選抜されたポートフォリオ・スペシャリストを対象に、顧客プレゼンテーションに ESG インテグレーションをいかに取り入れるかに焦点を当てた研修プログラムを開発しました。目的は、参加者がそれぞれ担当する戦略についてその投資マンデートに従って適切に経済的に重要な ESG リスクと機会をどう考慮するかを効果的に伝えられるようにすることです。

対象を絞った営業部門研修—2024 年に米州地域の個人投資家グループに所属する 1,300 人以上の社員全員が 3 年連続で当社が必須とする ESG 社内オンライン研修コースを修了しました。目的は、参加者が引き続き ESG 投資の理解を深め、当社の ESG アプローチ、リソース、ケイパビリティについて社内外の顧客によりうまく伝えられるようにすることです。

Fitch Learning—2023 年に報告したように、当社は Fitch Learning と提携し、世界のディストリビューション・チーム向けに Fitch ESG 上級コースを提供しました。このコースは、ESG 報告フレームワーク、サステナブル・ファイナンス、インパクト投資、気候ファンダメンタルズに関する 4 つのモジュールで構成されます。社員は 2024 年半ばまでに Fitch ESG 上級コースを修了しました。

Principles for Responsible Investment (PRI) Academy—当社は2年連続で外部ベンダーの PRIAcademy を招き、特定のグローバル顧客対応部門の社員を対象に責任投資に関する研修を実施しました。PRIAcademy は、責任投資の最新の動向を踏まえ、業界の専門家が ESG の共通言語を習得できるように基礎的なコースから専門的なコースまで多様なプログラムを提供しています。

ESG 営業部門フォーラム—当社は世界的に顧客の知見を捉え、ESG ケイパビリティとコミュニケーションについて連絡するため、定期的に会議を開きます。営業チームの ESG 担当者は当社のグローバルな顧客基盤と現地市場の見方を反映します。フォーラムの参加者は知見やベストプラクティスを共有し、主要なイニシアチブに関して地域の顧客の視点を集約します。

チャータード・ファイナンシャル・アナリスト®(CFA®)¹⁶—当社は CFA® 資格の取得や CFA Institute の ESG 投資に関する証明書取得など、関連する研修やキャリア開発の機会を通じて社員の成長を支援します。

OHA ESG 研修—OHA の ESG & サステナビリティ・チームは運用チームや顧客対応担当社員を対象に1年を通じて研修を実施しています。運用チームの研修は主に投資プロセス内の ESG インテグレーションに焦点を当てます。ESG チームはまたサステナビリティ関連の多様なテーマに関して定期的な全社向けアップデートや専門的な研修を提供しています。

パフォーマンス管理と インセンティブ制度

当社はパフォーマンス管理と報酬プログラムを活用して社員のモチベーション向上を図ります。堅固な財務基盤は今日のような困難な時代においても長期的な視点を維持し、顧客に最良のサービスをお届けするために事業に継続的に投資することを可能にしています。

例えば、ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド (TRPIL) の社員に対するボーナスは、裁量により決定されます。個人の業績評価には、以下の要素が含まれます：行動規範；協働；当社の価値観（顧客第一主義、誠実さと責任感を持って行動する、知的好奇心とイノベーションを育む、包摂性を尊重する、規律正しくリスク意識を持つ、情熱と謙虚さを持って卓越性を追求する）；内部ポリシーと手順（倫理規程を含む）並びに贈賄防止ポリシーと手順の遵守；役職に関連するコンプライアンス研修コースを毎年修了。

スチュワードシップ手続きや ESG 要因の投資決定への統合は、当社の業績管理や報酬プログラムの一部とみなされます。

ESG スペシャリスト・チーム：当社のチームは明確な目標を持っており、報酬はこれらの目標達成状況に応じた変動給が払われます。変動給には会社全体の業績や個人の業績に基づくボーナスおよび長期インセンティブ賞与が含まれます。

運用プロフェッショナル：異なるチームや異なる視点間の整合性を保つため、当社はリサーチ・アナリストに関しては他チームとアイデアを検証する度合いや、より広範なアイデアの生成と検証への貢献度を査定しています。

ポートフォリオ・マネジャーの報酬は長期的な視点で評価され、1年、3年、5年、10年の期間で測定されます。

ポートフォリオ・マネジャーのパフォーマンスが長期的に一貫性があるほど報酬は高くなります。ポートフォリオ・マネジャーの報酬は定型的な計算だけに基づくものではなく、運用資産の短期的な変動は重大な要因とは考慮されません。

ティー・ロウ・プライス・グループは運用成績を絶対、相対、リスク調整後ベースで測定します。相対パフォーマンスとリスク調整後パフォーマンスは投資商品の適切なベンチマークや、競合する運用会社の同等の運用戦略を参考として計測されます。

投資プロセスへの ESG ファクターの統合も含まれます。

当社の運用プロフェッショナルは投資マンデーに従い適切にサステナビリティや他の ESG ファクターを投資推奨や投資決定に組み入れる責任があります。例えば、TRPIL はポートフォリオ・マネジャーとアナリストにこれを行う責任を負わせました。具体的には、ESG 分析の個々の投資プロセスへの組み入れ度合いを個人の報酬を決定するパフォーマンス評価の定性的要素の一部としました。

顧客対応営業チーム：当社の顧客対応営業チームは、顧客のニーズをより適切に支援するため、ESG の知識と知見を営業チャネル全体により深く浸透させました。営業部門の代表は ESG 目標をその評価プロセスに組み入れました。

また、当社は社員がキャリアを通じて報酬を公正かつ公平に受けられるように努めています。これを検証するため、第三者コンサルタントに委託して年間報酬公平性監査を行い、そして指摘された課題は速やかに改善を図っています。

各社員は共有する DEI パフォーマンス目標の策定と達成が求められます。DEI 目標と達成状況の詳細については当社の「[コアポートレート・サステナビリティ・レポート](#)」をご参照ください。

¹⁶ CFA®およびチャータード・ファイナンシャル・アナリスト®は、CFA Instituteが所有する登録商標です。



2024年を振り返って

当社のガバナンス体制は概ね前回のスチュワードシップ・レポートに詳述されているとおりですが、2024年に運用戦略パートナーズ責任者のTodd HenryがESGイネーブルメント、責任投資、ガバナンスの各チームの監督責任を引き継いだという変更がありました。

原則 3

署名機関は、顧客と社員の最善の利益を最優先するために利益相反を管理する。

利益相反管理方針

ティー・ロウ・プライスは、潜在的な利益相反に対処するためアプローチを2つのポリシーに定めています。当社のグローバル行動規範は、顧客に対する当社の受託者責任を認識し、社員が利益相反についてどのように考えるべきかを定めています。倫理・個人取引方針規範（グローバル行動規範と併せて「規範」）は当社の利益相反方針を規定しています。この規範は当社公式ウェブサイト[こちら](#)でご覧いただけます。すべての社員は、ティー・ロウ・プライスの方針に従って利益相反を認識し、報告することが求められます。当社の倫理委員会は規範の策定、維持、運用に関する全体的な責任を負います。

事業部門は通常の業務遂行において生じる利益相反を特定し、適切に対処することを目指します。これには以下の当事者間の利益相反が含まれます：(a) 当社（その役員、従業員、当社と直接的または間接的に関連する者）、顧客、ファンドまたは当該ファンドの投資家との間の利益相反、および(b) 顧客、ファンドまたは当該ファンドの投資家と他の顧客、ファンドまたは当該ファンドの投資家との間の利益相反。

ティー・ロウ・プライスは、このような利益相反の発生を回避する形で事業活動を組織するよう努めています。回避のための措置は事実特有のものですが、以下のことを含む場合もあります。

- 社員の特定の活動の禁止
- 職務の分離
- 情報バリアの設置

— 特定の製品またはサービスの提供拒否

商業的な環境においてすべての争いを回避することは現実的ではありません。それを回避できない場合、当社は組織的・管理的な措置や関連ディスクロージャーを通じてその影響を軽減するよう努めます。

当社は利益相反が起きたか、そう見られる可能性のある活動、製品、サービスの一覧表を作りました。この一覧表や関連する方針と手順は関連する事業部門も参加して定期的に見直されます。一覧表にはコンプライアンス評価、内部検査計画、開示状況点検が記載されます。

利益相反管理方針とこれをいかにスチュワードシップに適用するか

潜在的な利益相反に対処する当社の包括的なアプローチは、顧客の利益に最もかなう道を選ぶことによって解決を図ることです。潜在的な利益相反とその対処方法を以下に示しました。

個人に関する潜在的な利益相反の管理

ティー・ロウ・プライスは1937年から資産運用に携わっており、1986年から上場会社として事業をしています。当社の運用資産規模と強固な財務基盤が顧客のニーズに応える上で大きな力となっています。強固なバランスシートと豊富な財務資源は保守的に運営されており、社員が顧客の資産運用ニーズに応えることに専念できるのはそのためです。

倫理規程と個人取引方針は社員が特定の外部業務活動に従事する能力を制限します。個人取引、贈答品や接待、外部業務活動、政治献金などの潜在的な利益相反の領域を監視するプログラムが導入されています。さらに、特定の代理投票に関して個人的利益相反があるポートフォリオ・マネジャーやESG投資委員会メンバーは、当該代理投票の投票決定を忌避しなければならず、参加することはできません。

グループ内の複数のアドバイザー間の潜在的な利益相反

OHA、TRPA、TRPIM間の情報バリアについては原則5で紹介します。OHAの投資の性質上、我々のリスク軽減策はTRPAとTRPIMが同じ発行体の銘柄を保有するケースが注目されます。その発行体はTRPAとTRPIMの関連する投資家と別々の会合を開くでしょうし、企業固有の問題についてアドバイザー横断的に運用チームとスチュワードシップ・チームの間の調整は行われません。

スチュワードシップ活動との潜在的な利益相反

スチュワードシップ活動に関しては、議決権行使や、投資先企業との正式な書面による連絡などのエスカレーション型のエンゲージメントにおいて、当社と当社の顧客の利益が潜在的に対立することが起こり得ます。リスクは以下に述べる議決権行使の監督や手続きによって管理または監視されます。

代理投票の監督

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) とティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク (TRPIM) の ESG 投資委員会は、議決権行使に関してティー・ロウ・プライスと顧客の間の潜在的な利益相反を監視、解決する責任を負います。オーク・ヒル・アドバイザーズ (OHA) の ESG 委員会は同様の責任を負いません。OHA は投資活動の大部分がクレジット関連であるため、通常は議決権の代理行使を行いません。TRPA と TRPIM の両社に関しては同じ制御フレームワークが適用されます。当社は顧客関係管理、マーケティング、営業の担当者を ESG 投資委員会から除外することで、内部の利益相反を防ぎます。

当社の既定の標準的な代理投票ガイドラインは、投票決定における潜在的な利益相反を避けるように設計されています。ガイドラインに反する代理投票は、投資先企業も当社の重要な提携先、取引先、納入業者、顧客である場合、潜在的な利益相反を生む恐れがあります。従って、ポートフォリオ・マネジャーには当社の投票方針に反して経営陣に有利な投票を行う場合、その理由を文書にすることが求められます。投票が行われる前に、当社はその判断をさらに ESG 投資委員会メンバーによる厳しい審査に委ねます。

スチュワードシップ活動を行う際、原則 3 に記載する既存の手順では対応できない利益相反が生じた場合、当社はそれを上位の倫理委員会の判断に委ねます。これまでにこのような事態が発生したことはありません。

ティー・ロウ・プライスのコンプライアンス部門は、重大な利益相反を引き起こしかねないグローバルな企業関係の一覧表を維持しています。この一覧表には、ティー・ロウ・プライスに重要な商品やサービスを提供している企業、当社の重要な取引相手、投資顧問顧客、記録管理顧客、ティー・ロウ・プライス事業体の取締役も務める取締役がい

る企業が含まれています。この一覧表は毎年更新されます。

アドバイザー内の株式または資産クラスに関する潜在的な利益相反

当社の顧客が互いに潜在的な利益相反に直面する可能性があるのは、同じ発行体の異なる証券を保有している時です。例えば、ある戦略が優先株式を購入する一方で、他の顧客が普通株式を保有している場合や、特定発行体の債券と株式の両方に投資する場合などがあります。これらの証券のそれぞれの所有者の利益が互いに対立する事例もあります。こうした潜在的な利益相反を管理するための当社のメカニズムには、当社最高幹部の関与や、利害関係者間の完全な内部の透明性が含まれます。

潜在的な利益相反の例としては、ポートフォリオ・マネジャーが投資先企業の取締役会に対し、同社の戦略的方向性の特定の変更やコーポレート・ガバナンス慣行の改善を求める書簡を送りたい場合が挙げられます。この場合、当社コンプライアンス部門は顧客も当該企業の債券を保有しているかどうかを確認します。保有する場合、関連する債券ポートフォリオ・マネジャーはその書簡を検証し、コメントを出す機会が与えられます¹。

内部の透明性は潜在的な対立を軽減するのに役立ちます。TRPA と TRPIM の全会議はオープンで、当社の株式、債券、マルチアセット、ESG チーム間で共有されるカレンダー上ですべて閲覧できます。

M&A シナリオの買収企業と対象企業の保有資産間の潜在的な利益相反

顧客が同じ戦略内で買収企業と買収対象企業の両方を保有する場合、当社はどちらの株式に関してもそれぞれの企業の株主の利益のみを考慮して投票します。例えば、企業 A が我々から見て過剰なプレミアムを含む価格で企業 B を買収しようとしている場合を想定します。

それぞれの会社の株主に対する受託者責任を果たすため、両社の株主が買収に関して投票できると仮定した場合、当社は企業 B では取引に賛成しますが、A 社では反対します。

顧客資産が当社の既存顧客に投資されている場合の潜在的な利益相反

顧客の資産が、ティー・ロウ・プライスや関連会社を投資顧問、記録管理会社、その他の業務委託先に指名した企業の証券に投資されることが時々あります。顧客の口座における投資は、他の関係にかかわらず、当社の受託者義務に従って行われます。

当社が投資する企業において顧客が株主提案の提唱者となる場合の潜在的な利益相反

当社が株式投資をしている企業において顧客が株主提案を行うことも時々あります。これらの決議はたいていガバナンスやサステナビリティ関連のテーマに関するものです。当社がこれらの決議を分析する際のプロセスは原則 12 に定められた標準的なアプローチに従います。当社が重要な保有株を持ち、それが投票決定に役立つと判断する場合、当社は他の企業と面談するのと同じように、提案者と面談する可能性があります。

¹ OHAは除きます。

議決権行使：潜在的な利益相反の監視・解決手順

1

ビジネス関係の分析



当社コンプライアンス部門は、潜在的な利益相反を引き起こす恐れのあるビジネス関係（当社の各販売チャネルの投資顧問顧客、記録管理顧客、取引先、ベンダーを含む）に関する分析を定期的に行います。

2

上場企業のビジネス関係のリスト



当社コンプライアンス部門は、各カテゴリーについて重要なビジネス関係のリストを更新し、同リストをさらに株式を上場している企業に絞り込みます。

3

当社役員が取締役を務める 企業のリスト



ティー・ロウ・プライス・グループの役員やティー・ロウ・プライス・ミューチュアル・ファンドの取締役会メンバーが取締役を務める上場企業も同リストに追加されます。通常、最終的なリストには世界約 100 社の発行体が含まれ、当社の議決権行使プラットフォームに毎年アップロードされます。

4

議決権行使ガイドライン



当社の議決権行使ガイドラインは、ESG 投資委員会によって事前に決定され、公表されます。顧客の代理として議決権を行使する際に、ティー・ロウ・プライスの標準的なガイドラインを適用することで潜在的な利益相反は総じて回避されると考えています。

5

例外的なケースを警告



1名以上のポートフォリオ・マネジャーが当社の議決権行使ガイドラインを覆して経営陣に有利な投票をするような異例のケースでは、当社の議決権行使プラットフォームがそうした事例を特定するため自動的な措置をいくつか発動します。

6

利益相反を検知



標準的なガイドラインに反する投票行動が登録されると、同システムは潜在的な利益相反の恐れがある企業のリストをスキャンします。

この情報はどの時点でもポートフォリオ・マネジャーには表示されません。

7

オーバーライドの理由



システムが一致する結果を見つけた場合、投票の詳細とオーバーライドの理由が、投票が行われる前に ESG 投資委員会の一部シニア・メンバーに送られ、審査されます。

8

承認プロセス



このグループはポートフォリオ・マネジャーの投票理由が合理的かつ十分な根拠に基づいているかどうかを審査します。

同グループの 2 名以上のメンバーから承認を得なければなりません。

2024 年の議決権行使

当社は、通常のリサーチ活動やスチュワードシップ活動において利益相反が日常的に生じることはないと考えています。しかし、すべての上場企業は株主総会を毎年開催しており、その中には当社と重要なビジネス関係がある企業も含まれるため、議決権行使において潜在的な利益相反が生じることも時折あります。このため、念には念を入れて、さらに厳しい審査プロセスを導入しました。それは投票前の複数者の承認と、投票後の委員会による追加の検証で構成されます。以下のケーススタディでは、2024 年の報告期間における TRPIM の潜在的な利益相反の事例と、その軽減措置を紹介します。

当社と重要なビジネス関係がある企業に関する投票 (TRPIM)

Morgan Stanley

国	米国
議案	ベンダー関係
潜在的な利益相反	報告期間中、当社はティー・ロウ・プライスのベンダーと重要なビジネス関係がある企業の年次株主総会において報酬問題に関する議案について議決権行使しました。
アプローチ	当社の投票ガイドラインはセイ・オン・ペイ（株主が企業の経営陣の報酬について意見を表明する株主投票制度）に関して反対票を投じるよう指示していました。その後、当社は同社と協議を行いました。最高経営責任者(CEO)の交代に伴い、同社取締役会はトップの役職に就けなかった候補者に対し、主要な幹部人材の定着を図るために、業績条件付きの一時金支給を決定しました。この一時金は、彼らの通常の長期株式インセンティブの約 1 年分に相当する金額（それに追加される分も含む）でした。さらに、CEO の報酬も当社モデルで評価した結果、主要な幹部人材の定着という観点から問題ではなく、当社は取締役会がこれらの支払いを善意に基づき正当な理由で行ったと判断しました。従って、当社はこれらすべての決定を支持し、報酬パッケージに賛成票を投じました。
結果	例外の承認：当社は経営陣の立場に立ち、投票しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

利益相反の開示

当社は、重要な利益相反を米国証券取引委員会(SEC)の Form ADV Part 2A において顧客に開示しています。以下のリンクをご参照ください：[TRPA Form ADV Part 2A](#) および [TRPIM Form ADV Part 2A](#)。当社は必ず重要な利益相反を顧客に開示しています。



2024年を振り返って

利益相反の管理に関する当社のプロセスは、前回の報告書で紹介した内容とほぼ同じです。しかし、今年は当社が投資する企業において株主提案の提唱者が顧客であったことによる新たな利益相反が 1 件発生しました。これは目新しいことではありませんが、2024 年は潜在的な利益相反としてより注目されました。

原則 4

署名機関は、十分機能する金融システムを促進するために、市場を揺るがすシステミック・リスクを特定し、それに対応する。

市場を揺るがすシステミック・リスクをいかに特定するか

ティー・ロウ・プライスは、組織全体を通して適切な統制と客観的なリスク監視を支援するため、包括的なリスク管理プログラムを導入しました。このプログラムには、対応が必要な新たな問題やトレンドを特定するための業界、市場、政治、その他の事象の評価が含まれています。ティー・ロウ・プライス・グループ取締役会は、リスクおよびリスク管理プロセスの監視について最終的な責任を負います。

グループの ESG 説明責任の枠組みを示した原則 2 のチャートが示すように、グループ取締役会の経営委員会は、チーフ・リスク・オフィサー（CRO）が議長を務める企業リスク管理委員会（ERMC）を通じて、リスクと機会を評価します。CRO は最高執行責任者（COO）に報告し、グループ取締役会に定期的にアップデートします。

「3つの防衛ライン」でリスクを管理

当社の企業リスク管理プログラムでは、リスクの効果的な特定、評価、管理を確実に行うため、3つの防御ラインが設定されています。

1. 事業部門責任者

- 当社の業務を監督し、各事業分野に特有のリスクを特定、管理する責任を負う。
- 当社の事業課題を理解し、リスク管理に関する適切な判断を下す立場にある。
- 様々な運営委員会やガバナンス委員会が特定の重要な事業活動に関して監督、方針、戦略的指示を提供する。

2. 企業リスクとグループの戦略的コンプライアンス

- リスク管理のためのツール、枠組み、方針とともに助言や指針を経営陣に提供する。
- これらのグループは事業部門のリスクの監督や、特定、評価、対応など客観的課題も提供する。

3. 内部監査

- 確立された内部統制がうまく機能し、リスクが適切に軽減されたという独立した保証。



受託者リスク管理に対する 当社アプローチの概要

受託者リスクや投資リスクは、取引されたあらゆる商品を通じたポートフォリオの投資ポジションに起因するエクスポージャーを指します。投資リスクは、以下の2つの異なるタイプに分類されます：

1. カウンターパーティー・リスク

取引相手がティー・ロウ・プライス・ファンドや運用口座に対する契約上の義務を履行できないかもしれないリスク。ティー・ロウ・プライスのカウンターパーティー・リスク委員会(CRC)は、主に投資リスク部門内のカウンターパーティー・リスク・チームが導入したカウンターパーティー・リスク管理プログラムの管理と監督を担当します。CRCは、ティー・ロウ・プライスが世界中で取引するカウンターパーティーの信用力を監視、承認する責任も負っています。

2. ポートフォリオ・リスク

流動性リスクなど、ポートフォリオ内の投資ポジションに内在する市場リスク。ポートフォリオの目的に応じて適切なリスク水準を維持・確保するため、株式、債券、為替、その他金融商品へのエクspoージャーを日々監視します。ポートフォリオの予想キャッシュフロー要件が投資対象の流動性をどう管理するかに影響します。すべてのファンドや口座が潜在的な債務や償還に応じて望ましい水準の流動資産を確保できるようにするために当社は現金残高、日次平均取引高比率、ベンダーモデルに基づく清算スケジュールなど様々な流動性の尺度を使います。投資コンプライアンスと投資リスクの両部門は、所定のポートフォリオ・リスク特性に対しポートフォリオ・ポジションが適切かどうかを監視し、重大なエクspoージャーがあった場合、ポートフォリオ・マネジャー、投資運営

委員会、監督委員会に頻繁に報告しています。

マーケットワイド・リスクの評価

市場リスク評価の観点から、ティー・ロウ・プライス投資プロセスの土台は顧客ポートフォリオのための証券に関する独自のボトムアップ・ファンダメンタル・リサーチです。政治リスクの可能性の評価はこのプロセスの重要な要素です。当社は業界レベルで政治リスクや規制リスクを理解するため社内外の重要リソースに投資しています。Washington and Regulatory Research(W&R)のチームは、ティー・ロウ・プライスの投資部門内で、ポートフォリオ・マネジャー、アリストが政治、規制、法的、立法リスクを株式評価や資産配分に組み込む際のガイダンスを提供します。

W&Rチームは規制リスクの評価において4段階のプロセスを実施。



これは、ポートフォリオ・マネジャー、アリストが特定した重大な市場インパクト、またはセクター・業界のイベントや潜在リスクに関連したニュースフロー、今後のイベントに基づいています。

カタリストが特定されると、W&Rチームはティー・ロウ・プライスのアリストが毎日行っているファンダメンタル分析を反映した「ボトムアップ」のリサーチ・プロセスを開始します。彼らは問題となっている政治的カタリストの政策メカニズムや政治的影響を理解するため、その分野の専門家、元政府関係者、影響力のある政治主体にインタビューを行います。

政策カタリストを明確に定義する正確で堅牢な情報マザイクを構築した後、W&Rチームは投資家やその他の情報源と一緒に内部会議を開催し、調査結果や初期の結論を議論します。このプロセスを通じて、チームの仮説を検証し、代替的な視点の評価を行います。

政策カタリストを明確に定義するため、正確で堅牢な情報マザイクを構築した後、W&Rチームは投資家やその他の情報源とともに一緒に内部会議を開催し、調査結果や初期の結論について議論します。このプロセスを通じて、チームの仮説を検証し、代替的な視点の評価を行います。

2024年、W&Rチームは米国大統領選挙の影響を評価することに焦点を当てました。

ケーススタディ: 2024年米大統領選挙後の政策動向に関する計画(TRPIM)

カタリストの特定	2024年の米国大統領選挙を控え、W&Rチームは、選挙結果が確定した後や大統領の最初の任期中に投資家が注目すべき政策動向をいくつか特定しました。これには今後問題視される2つの「財政の崖」の影響が含まれます。																		
事実確認	<p>W&Rチームが指摘した主要な動向の2つは、次期大統領が就任初年度に直面する財政の崖でした。具体的には以下の通りです：</p> <ul style="list-style-type: none">米国政府の借入金上限の延長に関する合意は、2025年1月1日に期限切れとなる。選挙結果次第では、この状況は債務上限引き上げを巡るお馴染みの瀬戸際政策に発展する可能性がある。2017年に成立した税制改革法(TCJA)の主要な規定が2024年末に失効する見込み。 <p>チームは候補者の選挙キャンペーン中の発言を基にその影響を分析した。</p>																		
仮説検証	2025年にかけての潜在的な支出削減と歳入増の議論は、特定の産業やセクターに政策リスクをもたらす可能性があります。W&Rチームは、新大統領の議論の焦点となる可能性のある項目と、異なる結果によって影響を受ける可能性がある産業を指摘しました。チームはその後、初期の結論を導き出しました。セクター・アナリストとポートフォリオ・マネジャーとの内部会議を数回開き、主要なポイントの整理、企業への影響の評価、そしてW&Rチームの仮説が外れる場合の状況を示しました。W&Rチームはその後、研究資金の明確化と出典の検証を行い、投資チームからのフィードバックを反映させて仮説を強化しました。																		
<h3>TCJA交渉の行方: 議論の主要なポイント</h3> <table><thead><tr><th>焦点</th><th>トランプ</th><th>ハリス氏の場合</th><th>何が影響を受ける可能性があるか?</th></tr></thead><tbody><tr><td>個人所得税減税</td><td>TCJAの減税措置の延長を求め、さらに税制優遇措置の拡大を推進する可能性が高い。</td><td>TCJAの税制措置の大部分を延長する方針を示す見込みであり、一方で、年間所得が\$400,000を超える個人の所得税率を、より高い水準に戻すことを目指す</td><td>個人消費</td></tr><tr><td>法人税減税</td><td>現在の税率から引き下げる可能性があり、これには立法措置が必要となる</td><td>現在の税率から引き上げる可能性があり、これには立法措置が必要となる</td><td>すべての産業／業種</td></tr><tr><td>インフレ削減法 (IRA)</td><td>電気自動車と再生可能エネルギーに関する個人退職口座(IRA)の税額控除の見直しを検討する可能性</td><td>バイデン大統領の主要な立法措置の変更を追求する可能性は低い</td><td>再生可能エネルギー、自動車産業、公益事業、製造業</td></tr></tbody></table>				焦点	トランプ	ハリス氏の場合	何が影響を受ける可能性があるか?	個人所得税減税	TCJAの減税措置の延長を求め、さらに税制優遇措置の拡大を推進する可能性が高い。	TCJAの税制措置の大部分を延長する方針を示す見込みであり、一方で、年間所得が\$400,000を超える個人の所得税率を、より高い水準に戻すことを目指す	個人消費	法人税減税	現在の税率から引き下げる可能性があり、これには立法措置が必要となる	現在の税率から引き上げる可能性があり、これには立法措置が必要となる	すべての産業／業種	インフレ削減法 (IRA)	電気自動車と再生可能エネルギーに関する個人退職口座(IRA)の税額控除の見直しを検討する可能性	バイデン大統領の主要な立法措置の変更を追求する可能性は低い	再生可能エネルギー、自動車産業、公益事業、製造業
焦点	トランプ	ハリス氏の場合	何が影響を受ける可能性があるか?																
個人所得税減税	TCJAの減税措置の延長を求め、さらに税制優遇措置の拡大を推進する可能性が高い。	TCJAの税制措置の大部分を延長する方針を示す見込みであり、一方で、年間所得が\$400,000を超える個人の所得税率を、より高い水準に戻すことを目指す	個人消費																
法人税減税	現在の税率から引き下げる可能性があり、これには立法措置が必要となる	現在の税率から引き上げる可能性があり、これには立法措置が必要となる	すべての産業／業種																
インフレ削減法 (IRA)	電気自動車と再生可能エネルギーに関する個人退職口座(IRA)の税額控除の見直しを検討する可能性	バイデン大統領の主要な立法措置の変更を追求する可能性は低い	再生可能エネルギー、自動車産業、公益事業、製造業																
推奨	W&Rチームは、2024年11月5日以降の選挙後の不確実性が徐々に解消される中で、潜在的なリスクと機会を整理するため、ポートフォリオ・マネジャーとアナリストと緊密に連携し、主要な政策動向に関する包括的なレビューを作成しました。																		

資産クラスの投資判断

公開市場でのインパクト投資は、投資家に社会的または環境的インパクトと金融リターンの両方を大規模に追求するための、アクセス可能かつ流動性の高い手段を提供します。マルチアセット・インパクト投資には以下のような利点があります。インパクト投資家にとってバランスの取れたワンストップ・ソリューション、株式市場と債券市場を網羅するグローバルな投資ユニバースの広さ、アセットクラス間の分散やタクティカル・アセッ

ト・アロケーション(TAA)などにより金融リターンの創出とダウンサイド・リスクの軽減を図れるマルチアセット投資の優位性が挙げられます。

当社マルチアセット・チームは、ポートフォリオの長期的な資産配分を策定するため、顧客固有の目標、リスク・リターン特性、ガイドライン、対象資産クラスに合わせた分析を活用します。

その後、当社のグローバルな戦術的意思決定プロセスは、6カ月から18カ月先の相対的な機会に基づき、資産のオーバーウェイトやアンダーウェイトを決めます。関連地域の投資委員会は、資産配分委員会のグローバルな戦術的見解を考慮し、地域的な視点を補完することで、資産のオーバーウェイトやアンダーウェイトのポジションを決定します。例えば、英国投資委員会の場合、英國株、英國債、英國社債の見通しを特に詳しく分析します。

このプロセスは、金融市場に関する当社の深い知識と、資産間のリターンとリスクを左右する要因に関する当社の見解を組み合わせたアプローチを採用します。

それは主にファンダメンタル分析に基づいており、経済環境、バリュエーション、セメント、リスク、その他要因に関する当社の

見解を、市場全体の期待値と比較分析しています。

ケーススタディ：グローバル・インパクト・マルチアセット・ポートフォリオの構築(TRPA)

グローバル・インパクト・マルチアセット（GIMA）ポートフォリオの構築は、インパクトの考察と金融パフォーマンスを独自の方法で統合します。以下は、GIMA ポートフォリオを効果的に構築するための 5 つの主要な原則です：

インパクト投資の戦略的コンポーネントへの投資

第 1 の原則は、ポートフォリオ内のすべての投資がインパクト目標と一致する必要があることを強調しています。これは、金融リターンを目指すだけでなく、社会や環境の問題にポジティブに貢献する証券を選択することを意味します。当社は、独自のインパクト・リサーチ・プロセスに基づいて選んだグローバル株式や債券インパクト証券への投資により、この原則を実現します。このプロセスでは、すべての投資のインパクト・テーマについて定量的および定性的な評価を行い、すべての保有資産が少なくとも 1 つのティー・ロウ・プライスの「インパクトの柱」と整合していることを確認します。ティー・ロウ・プライスのインパクトの柱は、地球と社会が直面する最も差し迫った課題を表しており、国連の持続可能な開発目標（SDGs）と整合しています。

インパクト投資の機会領域の拡大

第 2 の原則は、インパクト投資領域内の投資機会の範囲を拡大することに焦点を当てます。広範な投資ユニバースは、GIMA 戰略のメリットの一つです。

GIMA ポートフォリオの典型的な戦略的資産配分（SAA）は、グローバル・インパクト株式 50%、グローバル・インパクト社債 40%、環境・社会・ガバナンス（ESG）ラベル付き高格付け債券 10%です。当社のポートフォリオ設計は常に進化しており、インパクト投資のトレンドや動向に即した状態を維持しています。戦術的な機会ではなく長期な機会を特定した場合、当社は戦略の SAA を変更し、基礎となるインパクト投資部分の追加や削除を検討します。

高格付 ESG ラベル付き債券で株式リスクを分散

第 3 の原則は、ポートフォリオに当社のインパクト基準を満たす高格付け ESG ラベル付き債券を組み込むことで、株式リスクを分散することを提唱します。

伝統的なマルチアセット・ポートフォリオの基盤は、株式と高格付けの政府債券の組み合わせです。グリーン・ボンドやソーシャル・ボンドなどの ESG ラベル付き債券は、環境や社会にポジティブな影響を及ぼすプロジェクトのファイナンスを目的として設計されています。通常は開発銀行によって発行され、国際機関債の定義に該当します。それらは歴史的に標準的な国債との相関性が高く、株式に関して同様の分散効果を発揮します。

インパクト投資ユニバース全般にアクティブ配分を導入

第 4 の原則は、インパクト投資ユニバース内で戦術的資産配分（TAA）を活用し、資産配分のダイナミックなプロセスを維持することです。このアプローチにより、市場環境、経済指標、インパクト投資ユニバース内の新たなトレンドに応じて資産配分を調整することができます。また、ポートフォリオの構造的特性を監視し、市場環境が変化した時に戦術的なリスク・エクスポージャーを管理するため、継続的なリスク管理プロセスを遵守します。

投資とインパクトの両面から継続的にモニタリング

第 5 の原則は、金融パフォーマンスとインパクト面の成果の両面の継続的なモニタリングの重要性を強調しています。

当社は、ポートフォリオがリターンの点でどのようなパフォーマンスを上げているか定期的に評価します。GIMA チームは定期的な戦略会議を開催し、リスク・エクスポージャーの検証や TAA を議論し、全体的なポートフォリオ・リスクをダイナミックに管理します。

マンデートのインパクト面に関して、主要なパフォーマンス指標や業界で認められたフレームワークを通じて、明確に定義された社会的または環境的な成果への進捗状況を定期的にモニタリングしています。当社はインパクトの測定に関する結果をインパクト戦略の年次インパクト報告書で公表しています。GIMA ポートフォリオ構築の詳細に関するホワイトペーパーは、当社の運用プロフェッショナル限定の仲介業者向けウェブサイトに掲載されています。

特定された証券は情報提供のみを目的として記載されており、推奨を意味するものではありません。

気候リスクの管理方法

気候関連リスクの特定には、極端な気象現象、規制リスク、評判への影響、投資リスク、当社商品のラインナップを含みます。

気候関連リスクの顕在化は、資産価値の低下や市場変動の拡大をもたらす可能性がありますが、発生し得る結果の幅には非常に高い不確実性が伴います。

当社は、下記のオーストラリアを例としたようなソブリン発行体とのエンゲージメントを通じて、市場全体での適切な気候リスク管理の推進を目指しています。

オーストラリアのネットゼロ進捗状況(TRPA)

オーストラリア国債

焦点	ガバナンス
資産クラス	債券
国	オーストラリア
協働パートナー	国連責任投資原則
背景	<p>ティー・ロウ・プライス・アソシエイツを含む投資家グループは、2024年7月にオーストラリア政府と会談しました。当社は今年初めにも同国代表団と面会しており、その際には気候変動がオーストラリアに及ぼす悪影響について議論しました。この協働エンゲージメントの目的は、気候変動関連の課題に対する当社の見解の伝達・強化と、以前に伝えた2件の進行中のソブリン・エンゲージメント項目についてのフィードバックの共有でした。主な議題は以下の通りです。</p> <ul style="list-style-type: none"> — エネルギーおよび温室効果ガス(GHG)排出量の開示、2030年の中間目標および2050年の長期ネットゼロ目標 — 電力業界の脱炭素化
エンゲージメントの結果	<p>オーストラリアは、2022年にアルバニージー労働党政権が誕生したことを契機に、GHG排出量削減に関して進展を遂げました。2022年気候変動法の成立により、オーストラリアは法的拘束力のあるネットゼロ目標を設定した、世界でも数少ない29か国のひとつとなりました(2005年比で2030年までに43%削減、2050年にネットゼロ達成目標)。しかし、2023年9月時点で中間目標達成には大幅な追加努力が必要であり、これまでの削減率は25.4%にとどまる中、残り6年で目標達成を目指す状況です。</p> <p>当社のオーストラリア政府代表団へのフィードバックとして、中間目標の達成が最も重要であり、これは2050年目標実現への不可欠なステップであると強調しました。また、信頼性の高いGHG削減計画の重要性も伝え、特にオーストラリアの総排出量の32.3%を占める電力業界の現実的な脱炭素化に焦点を当てました。これは、気候変動や極端な気象現象が放置された場合、2030年までにオーストラリアの不動産市場で約5,710億豪ドル(3,820億米ドル)の損失が発生するとの同国気候評議会の警告に基づいています。さらに、2050年までに農業および労働生産性の低下により、追加で2,110億豪ドル(1,410億米ドル)の損失が予測されています¹。これらの指摘に対し、気候変動・エネルギー・環境・水資源省およびオーストラリア財務省の代表は同意し、最新の国別貢献目標(NDC)提出に向けて18ヵ月間にわたり政府間で広範な作業が進行中であることを共有しました。パリ協定のスケジュールに沿い、2025年第2四半期までに新たなNDCを提出する見込みです。</p> <p>なお、昨年の報告書で示したように、原則9に基づき2023年の主要なエンゲージメント慣行および報告の変更点として、TRPAに関するエンゲージメント目標の進捗状況統計およびプロセス説明を追加しました。今回のエンゲージメントの結果、当社は内部トラッカーにおける「ネットゼロ要素」のステータスを「開始済み」から「進行中」に更新しました。一方、より長期的な対応が求められる電力業界の脱炭素化については、「開始済み」のステータスを維持しています。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

¹複合コスト：気候変動がいかにオーストラリア経済に悪影響を及ぼしているか、2019年。

市場規模 ESG リスクのソブリン債、 証券化商品、地方債 RIIM への統合

券投資において、当社の責任投資指標モデル（RIIM）は、発行体の特性に関する気候変動関連の物的リスク、エネルギーの炭素密度、エネルギー移行政策、基準水ストレス、生物多様性保護など、さまざまな環境ファクターを考慮しています。

加えて、個別債券の RIIM では、発行体の社会およびガバナンス特性に関する指標も追跡しています。

この分析は債券発行体の評価に活用されるだけでなく、アナリストやポートフォリオ・マネジャーが投資判断を行う際に、個別債券発行体に関する見解を形成する際の重要な情報源となります。RIIM では、緑がリスクな

じまたは低リスク、オレンジが中程度リスク、赤が高リスクを表します。

オーストラリアの RIIM プロファイル（前述のケーススタディに関連）は、気候リスクへの関心を反映しています。今後、次回の国別削減目標（NDC）提出後に、当社はオーストラリアの GHG 排出量パフォーマンスの評価を見直す予定です。

RIIM プロファイル：オーストラリア

● RIIM 指標 ■ 該当なし ■ リスクなし／小 ■ リスク 中

○ 環境	●	エネルギーとGHG排出量	GHG排出量パフォーマンス
			エネルギー転換に関する方針
		淡水	基準水ストレス
		気候リスク	海面上昇
			極端な気象現象
		生物多様性	海洋の健康
			生物多様性保護
			森林被覆
		適応力	適応力
○ 社会	●	国家と社会	国家と社会の統合
			社会投資
			社会的公平性
		健康	人口健康
			保健インフラ
		人権	人権と法の支配
			失業
		教育と雇用	教育
			雇用機会
		インフラ	開発
			サービス
○ ガバナンス	●	ガバナンス	貧困
			ジェンダー平等
			発言と説明責任
			政治的安定
			政府の有効性
			規制の質

RIIM の知見は、当社の債券チームをサポートする代替データソースと組み合わせることもできます。

ケーススタディ: テキサス州の山火事(TRPA)

当社の責任投資(RI)チームは、RIIM分析と格付けにおいて代替データソースを継続的に活用し、各債券投資チームが資本配分決定を行う際に支援することを目的としています。

2024年2月から3月にかけて発生したテキサス州スマートハウス・クリークの山火事は、同州史上最大規模であり、米国史上2番目に大きな山火事でした。この悲劇的な出来事を受け、RIチームはポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーを含む当社の地方債投資チームが山火事の影響を受ける可能性のある地方債の担保資産について、CUSIPレベル² のエクスポージャーまで詳細に把握できるようにしたいと考えました。

RIチームは位置情報データプロバイダーと協力して現在の地方債発行体の地図を作成し、火災の影響を受けた地域をそれに重ね合わせました。地域は焼失面積および脅威にさらされている面積の割合の両方でランク付けしました。これにより、チームが潜在的に影響を受ける可能性があると判断したCUSIPを特定するデータが得られ、この情報はファンダメンタル分析を担当する地方債チームと共有されました。ティー・ロウ・プライスの一部の債券ファンドは、影響を受ける可能性があると特定された証券のエクスポージャーを削減または売却しました。

² CUSIP番号は、北米の金融証券に付与される一意の9桁の識別番号です。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

正常に機能する金融システムをいかに促進するか

当社の立法・規制対応チーム(LRA)は世界中の新たな規制要件と改正された規制要件を監視します。これには、責任投資チー

ムとガバナンス・チームの業務に関連する規制要件も含まれます。LRAチームと責任投資／ガバナンス・チームは選択的かつ戦略的な基準に基づき、提言活動に参加しています。

場合によっては、規制当局が公表する公聴会や意見募集などに直接参加し、政策提言活動を行うこともあります。以下にその一例を示しました。

2024年のケーススタディ

提唱活動をグローバルに展開

以下の2024年の事例は、LRAが報告期間中にEMEA(欧州・中東・アフリカ)とAPAC(アジア太平洋)、米国での協議に活発に対応したことを示しています。

より有効で包摂的な退職貯蓄制度の確立を提言

ティー・ロウ・プライスは、人々が尊厳と自信を持って老後を楽しめるようにするため退職貯蓄活動を世界的に促進する政策の支援と奨励に取り組んでいます。当社は退職積立ファンドのスポンサーや退職積立プランの管理者兼記録管理者としての経験から、「早期に始め、継続的に貯蓄し、適切な長期の投資リスクを取る」ことで人々は退職積立目標を達成し、その貯蓄を退職後も持続させられることを知っています。こうした原則に従い、ティー・ロウ・プライスは世界中の政策立案者と協力し、強固で包摂的な退職貯蓄制度の育成に取り組んでいます。

2024年、当社の退職貯蓄に関する提言活動の大半が米国に集中しました。1月には、米国労働省(DOL)の「投資助言受託者の定義」(DOL「受託者規則」)に関する提案に対し、当社はコメントを出しました。多くの関係者同様、同規則と関連免除条項は受託者保護を大きく向上させることにはならず、むしろ退職後の保障に悪影響を及ぼす恐れがある多くの不必要的負担や複雑さを生むとの懸念を表明しました。

特に、DOLの長年の「受託者投資助言」の定義を大幅に拡大することは、退職貯蓄者や年金プラン受託者に現在提供されている教育や支援を混乱させる恐れがあると考えました。

5月、DOLや他の政府機関が現在の米年金や税務報告、開示要件の統一、簡素化、標準化、改善を目指す中、当社はこれらの機関に提言書を提出しました。同書面では、当社は電子的提出の選択肢拡大を強く支持

し、現在の報告・開示制の不必要かつ面倒な事務負担を軽減する提言も行いました。

7月、当社は米国財務省の当局者と会い、『セーバーズ・マッチ』の実施に関する課題について議論しました。同制度は、低所得労働者を支援するために返還可能な税額控除を提供し、退職向け商品への投資を義務付けるものです。同プログラムの成功を促すため、財務省は加入者がマッチング拠出分を雇用主の年金プランに投資する際の運営上の懸念について意見を求めました。当社は資金が誤送金された場合や、社員が既に離職した場合など実務上の問題をいくつか指摘しました。

9月、当社はERISA諮詢委員会において退職所得に関するテーマについて証言をしました。この証言では、退職勘定の投資家の好みやニーズを理解、定量化するための革新的な5次元(5D)アプローチ・フレームワークについて説明しました。この特許出願中の5Dフレームワークは、年間プラン・スポンサー

が加入者向け退職所得ソリューションを評価するのに役立つ新たな手法を提供します。書面での証言では、退職所得引き出しに関する当社の管理型支払いソリューションについても説明しました。

1年を通じて、当社はリサーチやソート・リーダーシップ（先駆的アイデアの提案、実践）を政策担当者と共有し、特に一部の人口動態グループにおける退職貯蓄の著しい格差の持続に関するリサーチを紹介しました。黒人やヒスピニック系労働者は年金プラン参加率が低く、どちらのグループも女性とともに貯蓄率が低いのが実情です。当社は早期の貯蓄開始の自動機能や、緊急貯蓄プログラムなどがこれらのグループに大きなメリットをもたらし、さらに労働者の希望する言語での適切な個人的コミュニケーションも貯蓄を促進する効果があると考えています。

気候関連財務報告の改善を支援

原則 1 で述べたように、当社の主要な提言優先事項の一つは、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）などの現在および今後

の基準に準拠した気候関連財務報告の改善を支援することです。

各地域の当局が ISSB 基準の法的枠組みへの導入の是非や方法について協議する時、当社は同基準の導入を支持する書簡を出し続けています。2023 年 10 月の英国から始まり、2024 年にはオーストラリア、カナダ、中国、シンガポール、日本、韓国、メキシコ、タイ、香港、マレーシア、チリにおいて書簡を提出しました。

英国における FCA の上場規則への対応

2024 年 3 月、当社は英国金融行為監督機構（FCA）の主要市場の有効性に関するフォローアップ協議に対応し、デュアル・クラス・シェア（企業が議決権の異なる複数の株式を発行する仕組み）に関する適切な保護の維持、特にサンセット条項（買収防衛策の妥当性を担保するため一定期間ごとにその適否を株主に諮る仕組み）の継続を求めました。また、当社は他の投資家と共に FCA と面談し、我々の立場への支持を求めました。しかし、残念ながら、我々の提案

は 2024 年 7 月に発効した英國上場規則の改正には反映されませんでした。

責任あるスチュワードシップの支持

2023 年のコーポレートガバナンス・コードの変更について英國財務報告評議会に直接対応したのに続き、当社は提案された英國スチュワードシップ・コードの変更に関して円卓会議や業界団体を通じて提言を続けています。当社はスチュワードシップの定義の変更案を支持する旨の書簡を提出し、協議に対応しました。

香港でのコーポレートガバナンス協議への対応

2024 年 8 月、当社は香港証券取引所のコーポレートガバナンスに関する協議に対応し、独立社外取締役に関する取締役会のガバナンス強化と取締役会の多様性推進を支持しました。

関連業界のイニシアチブにおける当社の役割

当社は業界全体の問題において他の機関との協働が顧客の利益に資すると考えています。必要に応じて、当社の責任投資チームやガバナンス・チームの幹部が投資業界のイニシアチブにおいてリーダーシップの役割を担います。

米国機関投資家評議会でExxonMobil会長とインタビュー	2024年9月、ティー・ロウ・プライスのコーポレート・ガバナンス責任者であるDonna Andersonは、機関投資家協議会(CII)の秋季大会でExxonMobilの会長にインタビューをしました。議題の一つはExxonMobilが気候変動関連の株主提案が同社の年次株主総会で投票にかけられるのを阻止するために投資家と株主グループに対して訴訟を起こしたことでした。
アジア企業統治協会(ACGA)の作業部会への参加	2024年、当社はアジア企業統治協会(ACGA)の作業部会メンバーとして、日本企業のいわゆる政策保有株式(安定株主や株式持ち合いを含む)の問題について議論しました。2024年4月、当社はACGAが発表した書簡の署名団体として、これらの株式保有の一層の削減を加速する必要性を強調する内容に賛同しました。Jocelyn Brown(EMEA・APAC地域ガバナンス部門責任者)がACGAの書簡に署名し、2024年9月には日本を訪れたACGA代表団の一員として政策立案者と会談しました。代表団からのフィードバックは、 こちら からご覧いただけます。
ICMA原則執行委員会への選出 PRIソブリン債諮詢問委員会への任命	2024年、TRPAの債券ESG部門責任者であるTongai Kunorubweが国際資本市場協会(ICMA)の原則執行委員会に選出されました。ICMAは、グリーンボンド原則(GBP)、ソーシャルボンド原則(SBP)、サステナビリティボンド・ガイドライン(SBG)、サステナビリティ・リンク・ボンド原則(SLPB)-総称「原則」--の事務局を務めています。これらの原則は、国際サステナブル・ボンド市場における事実上のグローバル発行基準として広く採用されています(2023年は発行体の97%が参照)。さらに、Kunorubweは2024年に責任投資原則(PRI)のソブリン債諮詢問委員会にも任命されました。PRIは、責任投資の分野で世界をリードする提唱団体です。

原則10において、当社は協働エンゲージメントやその他の投資家イニシアチブへの参加方法について説明します。

正常に機能する市場の育成へのOHAのアプローチ

オルタナティブ・クレジット市場内のESGデータへのアクセスの改善は、引き続きOHAの主な課題であり、同社は情報開示、透明性、調和の改善は行動や効果的エンゲージメントを促し、最終的に現実世界の成果につながると固く信じています。OHAは、同業他社、銀行、プライベート・エクイティ企業などと緊密に連携し、業界の協力を強化し、主要なESG指標の一貫した開示を促す取り組みを進めています。

ESG IDP

ESG統合開示プロジェクト(ESG IDP)は金融機関が連携してプライベート・クレジット市場やシンジケートローン市場での透明性や説明責任の改善を目指す業界のイニシアチブです。この取り組みはローン・シンジケーション・トレーディング協会(LSTA)、国連支援の責任投資原則(UNPRI)、オルタナティブ投資管理協会(AIMA)、オルタナティブ・クレジット協議会(ACC)など多くの投資家団体から支援されました。

ESG IDPは、ESG情報を貸し手に報告するための標準化された手段を借り手に提供し、借り手の開示プロセスを簡素化するのに加え、貸し手がプライベート市場や広範なシンジケート・クレジット市場の企業からスポンサーの有無を問わず一貫したデータを受け取れるようにします。OHAは、ESG情報の請求基準を提供することで、この定型書式が報告の一貫性を促し、業界全体での比較を容易にすると考えています。

OHAは方法論設計の重要なインプットや技術的なフィードバックを提供し、我々の貢献はESG IDPによってウェブサイト上で認められました。OHAはESG IDPが複数のステークホルダーにもたらす恩恵を楽しみにしています：

– 借り手とプライベート企業にとって：貸し手に最も関係のあるESG指標の確実性を高め、借り手はプライベート・エクイティの取り組みとより一致した情報開示の基本に集中でき、多くの類似した質問に対応せずに済む

– 投資家にとって：開示の一貫性を向上させ、クレジット・ポートフォリオ内の業界固有のESGリスクを特定し、有意なデータを比較する能力を高める

– クレジット・ファンドマネジャーにとって：情報開示に関して借り手と関与し、効率的な投資家向け報告プロセスを開発するクレジット・ファンドマネジャーの能力を支援する

ESG IDPは、執行委員会と事務局の指導のもとで運営されている。両者は共に一貫したデータ収集を支援するためESG IDPテンプレートの活用や開発を監督し、借り手間の意識向上と、知識や健全な慣行の共有を促進する。貸し手や投資家にESG IDPに関する情報を提供し、利害関係者と連携してESG開示の調和のとれたアプローチを支援する。

イニシアチブ・クリマート・インターナショナル(iCI)

OHAは2022年にiCIに参加し、グローバル・プライベート・デット作業部会をリードしています。iCIは、プライベート市場の投資家にポートフォリオ内の気候関連財務リスク、

GHG 排出量の分析・管理・軽減に関するベストプラクティスを共有するプラットフォームを提供します。

iCI の目標は、プライベート市場において気候変動対策を 2 つの方法で円滑にすることです：

(1) GHG 排出量の理解と管理を促進するために、より広範なプライベート市場業界に関与すること、(2) 気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の推奨に沿う形で、気候関連財務リスクに関する先見的な分析を進めることです。

同グループの最初の取り組みは、投資先企業やスポンサー向けのリソースガイドを作成することでした。この文書は、GHG（温室効果ガス）や排出量管理の計画に関心のある

企業向けの入門書や参考書として作成されました。OHA は定期的なエンゲージメント・プロセスの中で企業やスポンサーとのリソースを共有しています。このガイドは、世界的に認められた組織や基準から得た知見、リソース、ツールを統合し、重要な意思決定を支援し、測定方法、GHG プロトコル、TCFD、科学的根拠に基づく目標設定イニシアティブなどに関する情報共有を促進します。

PRI のプライベート・デット諮詢委員会 (PDAC)

OHA は 2024 年 1 月、PRI のプライベート・デット諮詢委員会 (PDAC) に、複数の業界関係者と共に参加しました。PDAC の主な役割は、資産オーナー、サービス・プロバイダー、運用マネジャーが PRI 原則を実践するためのプライベート・デット向けガイ

ドラインを設計・提供・普及することです。OHA は、データや報告、借り手およびスポンサー重視のエンゲージメント、GHG 排出量削減イニシアティブ、プライベート・デット分野における全体的なスチュワードシップに重点を置いた作業部会に参加しました。

さらに、OHA は業界の協業を促すため、以下のようないくつかの組織と連携しています：

- ローン販売・トレーディング協会
ESG 委員会
- 欧州レバレッジド・ファイナンス協会
(ELFA) ESG 委員会
- オルタナティブ投資運用協会 (AIMA) の
責任投資作業部会／オルタナティブ・クレジット協議会

2024年を振り返って



当社の取り組みは、昨年の報告書で詳細に説明した内容とほぼ同様です。2024 年も提言活動に重点を置いた取り組みを継続しました。アドバイザー各社の ESG チーム幹部は、引き続き当社の政策提言活動を支援し、関連業界イニシアチブにおいてリーダーシップを発揮しています。昨年同様、原則 4 では OHA がオルタナティブ・クレジット市場における主要な ESG 指標の一貫した開示を促進する取り組みについて詳述しています。2024 年におけるこの分野の主な進展は、OHA が PRI のプライベート・デット諮詢委員会に参加したことでした。

原則 5

署名機関は、政策を点検し、プロセスの実行を担保し、その活動の有効性を評価する。

効果的なスチュワードシップ実行のため どのように政策を見直したか

ティー・ロウ・プライスの ESG 関連運用戦略、機会、リスク選好はグループレベルで策定されています。グループの ESG 責任フレームワークは、原則 2 の図に示されています。フレームワークの主要な主体や各委員会の責任については、以下で説明します。

ESG 関連リスク／機会の評価と 管理における経営陣の役割

潜在的な ESG 関連リスクと機会を適切に特定・管理するため、当社は原則 4 で説明した通り、「ディフェンス・モデル」の 3 本の防衛ライン」に沿ったリスク管理プログラムの一環として、ESG の考慮事項をグループの中核事業機能に組み込んでいます。

指名／コーポレート・ガバナンス 委員会

指名／コーポレート・ガバナンス委員会 (NCGC) はグループ取締役会の委員会であり、当社全体の ESG を監督しています。これには、当社の業務や投資活動に関する ESG ファクターが含まれます。2020 年には NCGC の定款が改訂され、ESG 関連の企業ゴールやターゲットに対するパフォーマンス目標および進捗状況を監視する役割が追加されました。さらに、NCGC は ESG イネーブルメント・チームから当社の ESG 活動に関する最新状況の報告を受けています。

経営委員会と 企業リスク管理委員会

ティー・ロウ・プライス・グループの取締役会経営委員会は、正式なガバナンス委員会を通じ ESG 関連のリスクと機会を評価します。最高リスク責任者 (CRO) が議長を務める企業リスク管理委員会 (ERMC) が ESG 関連リスクを評価し、投資運用運営委員会 (IMSC) と商品戦略委員会 (PSC) が ESG 関連の機会を監督します。

ESG 投資とコーポレート・ガバナンスに関する責任は、グローバル投資責任者兼経営委員会メンバーの Eric Veiel の下に統合されています。2024 年 1 月、Todd Henry が運用戦略パートナーズの責任者に就任し、Veiel 直属で、ESG イネーブルメント、コーポレート・ガバナンス、責任投資を含む複数の ESG 機能を担当します。Henry の指揮の下、ESG イネーブルメント・チームと ESG 投資チームは、それぞれ担当分野の企業のサステナビリティ・イニシアチブの策定と管理を担当します。日常業務には、ESG リスクと機会の特定、評価、追跡、軽減が含まれます。

ESG イネーブルメント委員会と ESG 監督委員会

ESG 活動が投資運用会社の複数の業務機能にわたって展開されていることを踏まえ、当社は 2023 年に新たなグローバル ESG 監督委員会 (ESGOC) を設立しました。ESG イネーブルメント部門の共同責任者が議長を務める ESGOC (グローバルな監督機関) は、当社の ESG 活動に関するガバナンスを支援

し、IMSC に報告するとともに、ERMC に対して定期的に最新情報を提供します。

Veiel と当社の CRO が ESGOC の委員を務めます。ESGOC の責任範囲は：

- ティー・ロウ・プライスの ESG 戰略の策定と推進
- ESG 関連メンバーシップ、状況開示、コーポレート・サステナビリティ方針の承認
- ESG イニシアチブの調整され、一貫性があり、優先順位付けられた実行を確保し、ESG リスクの管理を実施
- 組織全体にわたり ESG 協働を促進
- 組織全体で ESG のオペレーション支援を大規模に定着させる
- ゴールやターゲットに対するパフォーマンスの監視

ESG イネーブルメント・チームの目的はティー・ロウ・プライスの全社的な ESG 戰略を策定・実施するとともに、組織全体で ESG 協働を促進することです。

ESG 投資委員会

ESG 投資政策の監督、ESG インテグレーション、サステナブルおよびインパクト投資フレームワーク、エンゲージメント、議決権行使プロセスは、当社の幹部、マネジャー、アナリスト、ESG スペシャリストで構成されるティー・ロウ・プライスの ESG 投資委員会が担当します。

我々の ESG 投資方針は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) とティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク (TRPIM) が顧客のために運用する運用戦略に関してグループ全体とアドバイザー・レベルで適用されます。リスクや機会を含む ESG ファクターは、ティー・ロウ・プライスの投資リサーチ・プラットフォーム全体に組み込まれています。原則 1 で示したように、ESG 投資委員会は 2024 年に生物多様性と人権の 2 つに関して新たな投資政策を承認しました。

TRPA、TRPIM、OHA の投資活動を担当するシニア・マネジャーも ESG 投資委員会 (OHA では ESG 委員会) のメンバーで、それぞれの個別法人の理事会に対する追加の監督機能と情報共有の役割を果たしています。

監査委員会

監査委員会は、グループ取締役会の委員会です。同委員会は、グループの財務諸表の開示に影響を与える気候関連リスクなどの ESG 問題を検討します。さらに、監査委員会は、会社の法務顧問やチーフ・コンプライアンス・オフィサーから ESG 関連の法・規制動向に関する報告を定期的に受け、議論を行います。

役員報酬・経営開発委員会

役員報酬・経営開発委員会 (ECMDC) は、気候関連のリスクや機会など ESG 問題が経営陣の報酬にどのような影響を与えるか検討する責任を負っています。ECMDC は、経営陣の給与や報酬方針の審査・承認を行う際に、企業の ESG への取り組みを考慮します。

事業部門の管理

各事業部門は、当社のスチュワードシップ活動や ESG インテグレーションを支える管理やプロセスについて責任を負っています。前述のように、我々の活動の監視を行うのは、TRPA、TRPIM、OHA の関連する ESG 投資委員会です。ESG 関連トピックスを含む広範な企業統制は、原則 2 の図に示したように、ESG 監督委員会 (ESGOC) や企業リスク管理委員会 (ERMC) によって監督される場合があります。ESG 投資委員会から選出された代表者で構成され、その管轄下で追加の作業グループが、特定のプロジェクトまたは継続的な活動のために設置されます。その他の作業グループは必要に応じて設置されます。

債券内の ESG インテグレーションの監督強化

債券 ESG 運営諮問委員会 (Fiesta) は、債券運営委員会直属で、債券部門の ESG インテグレーションの優先事項に関する監督を行うとともに、この分野における今後の開発とリソースの必要性について助言する役割を担っています。同委員会は債券部門のすべての事業部門やブランドとマーケティング、商品、投資スペシャリスト・グループ、責任投資部門に投資家代表を配置しています。

2024 年の 2 つの優先課題は、住宅ローン担保証券 (RMBS) と商業用不動産担保証券 (CMBS) の RIIM 強化措置の導入に関する委員会の監督でした。

アドバイザー間の情報バリア

当社は TRPA、TRPIM、OHA の間でプロトコルを確立しました。

2022 年に当社は TRPIM を新たな米証券取引委員会 (SEC) 登録の米国アドバイザーとして設立しました。これにより、

当社の規模のメリットを保ちつつ、投資チームを継続的な成功に向けて位置付ける一方、新たなキャパシティを創出することができました。TRPA と TRPIM の投資プラットフォームの分離を支援するため、情報バリアと関連の管理措置が確立されました。OHA の買収の一環として、同様の情報バリアが確立されました。

情報バリアに関する政策に従い、アドバイザー 3 社とその社員の間では、独立した意思決定を支援するため、特定の投資データは共有されません。

ケーススタディ：RMBSとCMBSのRIIMの機能強化

責任投資チームは、当社の証券化商品アリストと協力して引き続き証券化商品 RIIM の機能強化を図りました。証券化資産クラスには多くのサブセクターが存在し、それぞれが信用リスクを左右する独自の重要な要因を有するため、この強化は、選択された証券化商品サブセクター向けの既存の独自の RIIM を強化に関するものとなりました。2023 年には、自動化された資産担保証券サブセクターの RIIM に関する改善を報告しました。2024 年には、RMBS RIIM と CMBS RIIM の両方に対する複数のモデル強化を行いました。こうした強化を行った後、これらは ESG モデルとフレームワークを格納するテクノロジー・プラットフォーム「Darwin」に組み込まれる予定です。

原資産や借り手の属性に基づき発行体(特別目的事業体)レベルで ESG スコアを算出するため、強化された RMBS RIIM に 16 のファクターを追加しました(従来は 3 ファクター)。同様に、強化された CMBS RIIM には 10 のファクターが追加されました。

RMBS と CMBS サブセクター両方の基礎的ファクターを選ぶ時に考慮するのは、重要性、RMBS や CMBS サブセクターとの関連性、データの利用可能性、開示頻度などです。

これらの機能強化により、RMBS や CMBS に特有の複雑な要素を組み込むことが可能になると想っています。例えば、当社は現実の自然災害リスク(ハリケーン、洪水、山火事など)や現地の防災インフラを RMBS や CMBS のインテグレーション・モデルに組み入れます。物理的気候リスクの高い地域や自然災害の頻発地域に所在する借り手は、資産が損壊した場合、債務返済猶予や延滞の可能性が高まるかもしれません。さらに、不動産保険料が近年急騰していることが住宅所有者の家計を圧迫しています。これらの要因は MBS のキャッシュフローの混乱(投資家として我々にはネガティブな結果)を引き起こす可能性があります。そのため、当社は RMBS と CMBS の担保ポートフォリオにおける気候リスクを評価しています。これらの追加情報は、投資家にとって重要な知見を提供します。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

これに加え、前回の報告書で詳述したように、FIESTA は「サステナブル」収益と「グリーン」収益の配列を日々追跡することでインテグレーションとモニタリングの役割を継続しました。

ティー・ロウ・プライスでは、ポートフォリオに対して限定的な除外基準を適用しています。

オーストラリア登録の当社ポートフォリオでは、オーストラリアのユニット・トラストがタバコまたは主なタバコ成分(たばこ葉やたばこフィルターを含むが、包装は除く)の製造に直接関与する企業の証券への投資や保有をするつもりはありません。

当社の運用資産の大部分には、ジェノサイドや人道に対する罪を問題視する当社全体の除外基準のみが適用されます。

すべてのポートフォリオが制裁関連の除外の対象となる可能性があります。いかなる時点でも、ポートフォリオは米国または国際的な制裁の対象となる特定のソブリン債や社債への投資が禁止される場合があります。

当社は、ジェノサイドや人道に対する罪を犯す政府を支持するためリスクが高いと見られる特定の証券についてグローバルな除外リストを維持しています。この政策は、ジェノサイドや人道に対する罪に関する適切なデュー・デリジェンスをあからさまに無視し、こうした行為を犯す政府を支援する行為に度々関与している企業をターゲットにしています。

規制変更に備える上で必要なのは、規制要件を満たすために必要なデータポイントを評価することです。

当社の運用資産の一部については、以下に述べるように、市場の好みが存在する特定の地域の投資ビーカーに追加の除外措置が適用されます。

英國、ルクセンブルク、カナダ登録の当社ポートフォリオでは、対人地雷、生物化学兵器、クラスター弾、焼夷兵器など非人道兵器の製造、生産、組立に従事していると思われる特定の発行体に対する除外ポリシーを維持しています。

当社の投資を現地の法的要件や市場の期待とどのように整合させるか

当社は、地域における現地の法的要件や市場の期待の解釈を反映した公式な除外措置を実施することにより、健全な金融システムの維持に貢献しています。これには、追加の報告や当社運用プロセスの変更が含まれる場合があります。

2024 年の主な取り組みは、英国における新たなサステナビリティ開示要件(SDR)制度の導入に向けた準備でした。12 月には、当社の 2 つのインパクト・ファンドが FCA の SDR 制度の下で「サステナビリティ・インパクト」のラベルを使う承認を得られ、大変嬉しく思っております。1 つのファンドは株式戦略、もう 1 つはクレジットに投資する商品です。後者は、「SDR サステナビリティ・インパクト」ラベルを取得した最初の債券ファンドの 1 つです。

ケーススタディ：EUの森林破壊規制への対応準備

2023年6月29日、EUの規則2023/1115が施行され、森林破壊または森林劣化を引き起こす恐れのある製品の販売を制限するEU森林破壊規制(EUDR)が施行されました。EUDRは世界初のこの種の規制です。それは企業に適切な評価手続きを行い、特定の情報要件を満たすことを義務付けます。これには、関連製品に含まれるかその製造に使われる関連商品の地理的位置情報や、木材製品に含まれるすべての種の一般名称と完全な学名の提供が含まれます。

2024年初め、当社の責任投資アナリストは、パーム油業界の持続可能性に関する課題に焦点を当てた現地調査を実施しました。この調査の目的は、企業が収集する予定の情報を把握し、当社の投資家が求める情報を特定することでした。インドネシアとマレーシアの業界関係者と面談を行い、プランテーションや製油工場も現地視察しました。当社の主要な目標の一つは、パーム油産業のEUDRへの準備状況と、EUDRがもたらす潜在的なリスクを評価することでした。その後、2024年10月に欧州委員会は企業にもっと準備の時間を与えるため、EUDRの実施を12ヶ月延期する提案を行いました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

企業リスク・グループ、 法務・コンプライアンス、内部監査

ESG監督における企業リスク・グループの役割は原則4で説明されました。

当社の法務・コンプライアンス部門は、事業部門にESG関連問題に関する法的・規制的助言を提供しています。

責任投資とガバナンス・チームが監督するプロセスは内部監査による保証の対象となります。

2024年内部監査のケーススタディ

ケーススタディ：ESG主体レベルの報告作業部会

2023年のスチュワードシップ・レポートでは、内部監査が2023年にESG開示コンサルティング・レビューを行ったことを紹介しました。このレビューの主な成果は、当社の「主力」ESG開示、ESG投資年次報告書、スチュワードシップ報告書、サステナビリティ年次報告書の間の連携強化の機会を指摘したことでした。当社はグループ全体のESG報告書に共通する一連のガバナンス原則や共通のコントロール・フレームワークを導入しました。

この作業は2024年も継続され、開示の一貫性や適時性を改善する機会について生産プロセスを見直しました。このプロジェクトは、世界でティー・ロウ・プライスが作成・提出する10件の報告書や提出書類をカバーしています。このプロジェクトは部門横断的なもので、リスク、監査、責任投資、ガバナンス、ESG推進、法務の各部門から社員が参加しました。

プロジェクトでは報告書間で共通するデータ要素（例：年次投票率とエンゲージメント統計）を特定し、他の報告書での再利用を可能にしました。特定された再利用の機会は、2024年の報告サイクルで実施されました。

ケーススタディ：日本版スチュワードシップ・コード

2024年、APAC内部監査は2023年ティー・ロウ・プライス・ジャパン・スチュワードシップ・コード（2023年スチュワードシップ・レポートの付録B）と関連する開示（エンゲージメント活動、自己評価、議決権行使結果など）の作成と承認に関する方針、手続き、内部統制の妥当性についてレビューを行いました。報告書では、追加の国内承認を含む改訂された監督モデルの導入を推奨しました。新たなアプローチは2025年に実施されます。

外部および内部の保証

当社の企業リスク管理プログラムは、リスクを管理し、当社のスチュワードシップ活動に対する保証を提供する主

なアプローチです。当社の内部監査チームは、コンプライアンス・チームとリスク・チームと協議しながら、事業や評価のための内部統制フレームワークに関する各チームの

知識を活用し、強固なアプローチで保証業務を行っています。しかし、当社は必要に応じてこれを外部保証で補強します。

ケーススタディ：当社サステナビリティ報告書の限定保証のレビュー

ティー・ロウ・プライス・グループの気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）とサステナビリティ会計基準審議会（SASB）の開示は、独立系公認会計士事務所の Grant Thornton により、初めて限定保証のレビューを受けました。レビューの結果、対象事項について重要な変更は必要ないとの結論に達しました。

レビューに先立ち、ティー・ロウ・プライスはデータ収集プロセスの強化と監視の改善に取り組んできました。

TCFD と SASB の開示を含む当グループのサステナビリティ報告書は、取締役会の指名／コーポレート・ガバナンス委員会により初めて正式に承認されました。

レビューと保証が 当社スチュワードシップ方針と プロセスの継続的な改善を どのように促進するか

ESG 投資委員会

各組織 (TRPA、TRPIM、OHA の ESG 委員会) の ESG 投資委員会は、ESG 投資活動 (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、RIIM・インパクト・ネットゼロなど ESG フレームワークを含む) を監督します。¹

クの設計に参加する一方、投資家は制限投資人員 (RIP) と分類されたためです。

コーポレート・サステナビリティ、プロダクトや、投資スペシャリスト・グループ、ディストリビューションなど他の事業部門の専門家から主題に関してコンテンツや助言が提供されました。グローバル・コミュニケーション・コンプライアンスも、現地の規制要件や社内規程に従ってこの提出物を審査しました。

ているかどうかを評価し、承認プロセスの一環としてフィードバックを提供しました。2025 年第 1 四半期に、内部監査チームは投票とエンゲージメント統計を確認し、ケーススタディとエンゲージメント目標のサンプル数に関する作業文書をレビューしました。

ティー・ロウ・プライス・グループ取締役会は企業体の業務を監督し、NCGC 憲章に従って ESG の監督を NCGC に委任します。このため、当社のスチュワードシップ・レポートは 2025 年 2 月にティー・ロウ・プライス・グループ NCGC によってレビューされました。

スチュワードシップ報告の公平性、 バランス、理解しやすさを どのように確保するか

2024 年の報告書作成のためのスチュワードシップ・コード作業部会の中心メンバーは、TRPA、TRPIM、OHA の投資部門、法務部門、編集部門、ESG マーケティング部門から構成されています。ESG イネーブルメント・チームのシニアマネジャーが 2024 年スチュワードシップ・レポートのプロジェクト・マネジャーを務めました。法務部門をコア作業委員会に含めたのは、アドバイザー 3 社から安全にコンテンツを取りまとめる連絡窓口としての役目を期待したためです。投資家の存在を考えると必要でした。作業グループにアドバイザー 3 社が作業グループに参加し、改定されたコントロール・フレームワー

2024 年スチュワードシップ・レポート とレビュー・プロセスの変更

当社作業グループの構成とレビュー・プロセスにより、アドバイザー 3 社からのコンテンツが 2024 年スチュワードシップ・レポート内の複数の原則と整合的なものに保たれます。ティー・ロウ・プライス・グループの全資産の 80%以上が TRPA によって運用されているため、サンプルの大部分は依然として TRPA からのものですが、今年の報告書では TRPIM からの事例もより多く紹介されています。ティー・ロウ・プライス・グループの資産運用残高の詳細は、資産クラス、アドバイザー、顧客タイプ、顧客所在地別に原則 6 に記載されています。

独立したレビュー担当者が文書作成段階において作業グループを支援しました。レビュー担当者は、文書がコードに準拠し

ティー・ロウ・プライスの運用資産規模は当社を非常に大規模な組織と認定する要件を満たしていると考え、NCGC には独立した非執行役員のみが参加しています。2025 年 2 月、NCGC は TRPA と TRPIM ESG 投資委員会、OHA ESG 委員会と ESGOC の代表者によるレビューを受けた後、書類の提出を承認しました。過去数年と同様、ティー・ロウ・プライス・グループ全体が本開示でカバーされると考えています。

Eric Veil は当社のグローバル投資部門責任者で、最高投資責任者でもあります。ティー・ロウ・プライス・グループ経営委員会と TRPA ESG 投資委員会のメンバーも務めています。2024 年スチュワードシップ・レポートの署名者です。詳細は原則 2 をご覧ください。

¹OHAはRIIM、インパクト、ネットゼロのフレームワークを使用していません。



2024年を振り返って

今年は2つの大きな進展がありました。まず、ティー・ロウ・プライス・グループの気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）とサステナビリティ会計基準審議会（SASB）の開示について、独立系公認会計士事務所であるGrant Thorntonによる限定保証のレビューが初めて実施されました。このレビューの結果、対象事項について重要な変更は必要ないと結論に達しました。2つ目は、日本版スチュワードシップ・コードの付属報告書（国内での監視の程度を強化）のために設計された新しい監督プロセスが導入されたことです。この新しいプロセスは2025年に初めて実施される予定です。

原則 6

署名機関は、顧客と受益者のニーズを考慮し、スチュワードシップ活動や投資活動の成果を伝える。

顧客ニーズを考慮する

当社のグローバルな顧客ベースには個人（米国のみ）、仲介業者、機関投資家、コンサルタント、プラン・スポンサーが含まれます。顧客と築き上げた深いパートナーシップは、変化の激しい市場環境を乗り越える上で極めて重要です。当社は顧客ニーズをしっかりと理解し、タイムリーかつ実行可能な知見や解決策を提供して、顧客が変化を乗り切り、より良い投資成果を実現できるよう支援します。

幅広い能力や投資ビーグルを使って我々の仕事を革新し、カスタマイズし、そして結果を出す我々の能力は、拡大する多様なグローバル顧客ベースのニーズに応える上で必要不可欠です。

長期的な投資

当社のアクティブ運用アプローチは、市場サイクルや異なる市場環境を通じて長期的に高いリスク調整後の投資成果を顧客に提供するために設計されたものです。当社の戦略の大半は、経済サイクル 1 周期に及ぶ投資期間を想定しており、通常 3 年～ 8 年程度です。市場はダイナミックであり、当社は投資もそうあるべきと考えています。当社の運用プロフェッショナルは独立した思考の持ち主であり、顧客の目的を達成するために自由に適切な投資先を発掘し、市場リスクを特定します。当社は徹底したリサーチと協働的な投資文化が多様な視点とより良い投資決定につながると考えています。当社は ESG ファクターを投資アプローチに組み込み、それが当社の企業行動の基盤となっています。

当社の運用資産残高

当社の運用資産残高(AUM)¹

2024 ¹	1.606兆米ドル(+11.2%)
2023	1.445兆米ドル
2022	1.27兆米ドル

当社は株式や債券を運用し、これらを使ってマルチアセットの特注ソリューションを提供します。当社の商品ラインアップには、プライベート・クレジットやベンチャー・キャピタルを含むオルタナティブ商品も含まれます。当社は専用（非上場）の不動産やインフラ資産は運用しません。

顧客、株主、社員への卓越したサービスに継続的にコミット

2024年12月31日時点の当社の運用資産残高（AUM）は前年比11.2%増加しました。これは市場価格の上昇と投資パフォーマンスの優位性によるものです。2024年の全体的な資金流出額は2023年より減少しました。

当社は世界中のより多くの顧客や見込客とつながる新たな方法を開拓しています。年初に発表された『The Power of Curiosity』広告キャンペーンがすべての地域で正式に開始され、最新の展開はオーストラリアで行われました。当社はボルティモア・オリオールズと独占的な投資・資産運用スポンサーとして主要パートナーシップを発表しました。このパートナーシップには、当社のブランドを強化し、長期の成長戦略を支援する多くの要素が含まれています。

当社は、顧客に卓越したサービスを提供するため、継続的な改善へのコミットメントや異なるやり方をする開放性によって、戦略的優先事項の実現に向け大きく前進しました。2024年には、以下のような戦略的ゴールに向けた道しるべが数多く見られました。

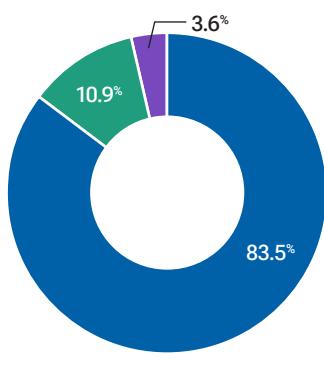
- 富裕層と個人投資家部門（米国のみ）の売上高の前年比増加。
- ウェルス・マネジメント部門の主要な戦略的パートナー、OHAとの共同ブランド商品の大手証券会社によるローンチ。
- 米国の顧客が社会保障給付を最大化するための「ソーシャル・セキュリティ・オプティマイザー」ツールの創設。
- 当社の ETF 商品ラインアップの継続的な拡大。
- 分析能力の向上に特化した専門チーム、AI ラボの設立。
- 当社の退職プラン・サービス（RPS）の顧客向けにパーソナライズド・リタイアメント・マネージャー（PRM）をローンチ。ターゲットデー哲學とパーソナル化プロセスを最大限に活かすために設計された業界初の退職管理口座ソリューションとして、この独自サービスは、より良い退職後の生活を実現するため個人の具体的貯蓄目標、好み、財務状況に合わせたユニークな資産配分を設計するために個人データを活用します。
- カナダでターゲット・データ・ファンドをローンチ。

¹ ティー・ロウ・プライス、2024年12月31日現在。全社AUMには、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・インク (TRPM) などのその投資顧問関連会社が運用する資産が含まれます。この数字には、ティー・ロウ・プライス社内で独立事業として運営されているオルタナティブ・クレジット・アドバイザーである OHA も含まれています。

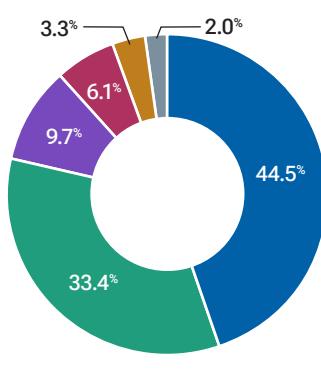
運用資産残高(AUM) — グローバル顧客ベース、資産クラス、地域別

2024年12月31日現在、当社が運用する資産は1,606兆米ドルです。数値は四捨五入のため、合計が一致しない場合があります。

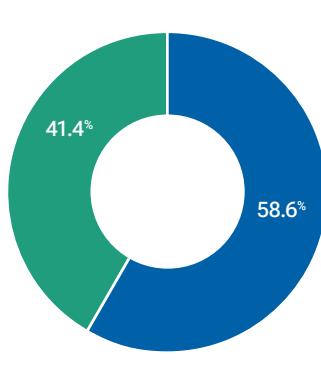
アドバイザー別AUM (%)



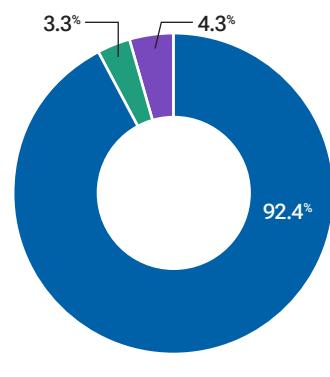
資産クラス別AUM (%)



チャネル別AUM (%)



顧客地域別資産運用残高 (%)



資産クラスの地域別内訳² (%)

	米国株式	マルチアセット	米国債券	国際株式	国際債券
米国	92.3	99.5	97.6	58.6	54.7
欧州(英国を除く)	2.3	0.1	0.8	10.2	22.3
アジア(日本を除く)	1.8	0.4	0.0	5.4	4.8
日本	1.6	0.0	0.8	8.5	8.1
カナダ	1.1	0.0	0.0	3.2	0.7
イギリス	0.4	0.0	0.0	0.7	3.6
アフリカ／中東	0.4	0.0	0.0	0.1	0.2
中南米	0.1	0.0	0.8	0.4	0.8
オーストラリア	0.0	0.0	0.0	13.0	4.8
その他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
総AUMに対する割合	47.2%	34.6%	9.9%	6.4%	1.9%
	(2023年:46.2%)	(2023年:34.7%)	(2023年:10.0%)	(2023年:7.2%)	(2023年:1.9%)

すべてのデータは、2024年12月31日現在のティー・ロウ・プライスによるものです。全社AUMには、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその投資顧問関連会社 (TRPIMおよびOHAを含む) が運用する資産が含まれます。

² 資産クラスの地域別内訳にはOHAは含まれていません。

ESG マンデートのある当社運用商品の運用資産残高

2024 年 12 月 31 日現在、以下のような定義の ESG 基準を含むマンデートのあるプール型ファンドと個別口座の運用資産残高 (AUM) は 830 億ドルです。³

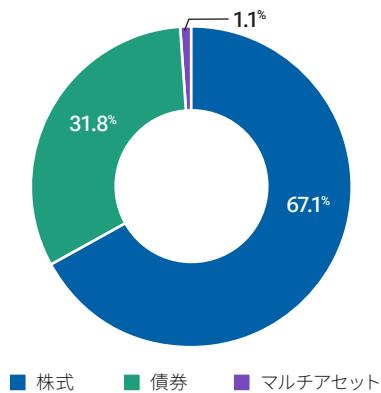
— ESG 強化型—金融リターンとともに特定の ESG 特性を促進する。これらは商品タイプによって異なる拘束力のある環境や社会面のコミットメントを組み込んでいく。タイプには、価値観や行動に基づく

除外基準、サステナブル投資との整合性、RIIM スコアへのポジティブ・ティルト (傾き)、GHG 削減目標、ネットゼロ目標などが含まれる。

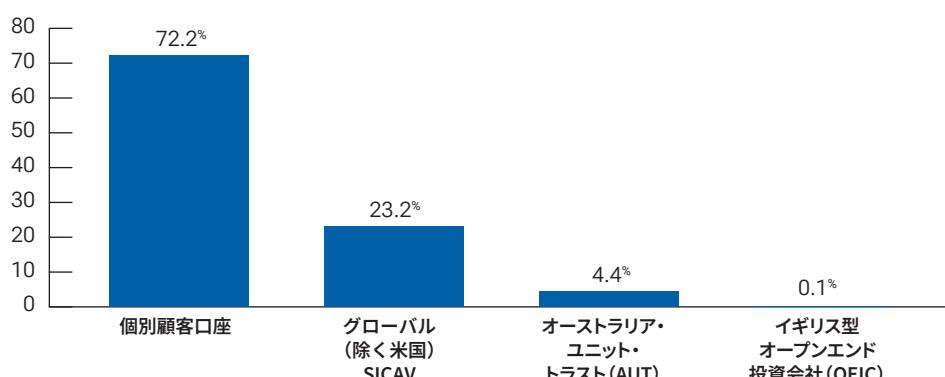
— インパクトー金融リターンとともにポジティブな社会的、環境的インパクトの実現を目指す。投資は、ポジティブで測定可能な環境的、社会的影響を生み出すことを目的に行われる。

ティー・ロウ・プライスは、ステークホルダーに有意義で関連性が高く、意思決定に役立つサステナビリティ情報を提供することにコミットしています。そのため、当社は、サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) の基準を用いて業界特有の重要な ESG 問題の開示を目指します。詳細については、当社の[ウェブサイト](#)に掲載されている「コーポレート・サステナビリティ・レポート」をご覧ください。

資産クラス別のESGAUM (%)



プール型投資ビークル別のESG AUM⁴ (%)



すべてのデータは、2024 年 12 月 31 日現在のティー・ロウ・プライスによるものです。運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその投資顧問関連会社 (TRPIM を含むが、OHA は除く) が運用する資産が含まれます。数値は四捨五入のため、合計が一致しない場合があります。

活動や結果を伝えるための顧客との関わり方

当社は顧客の変化するニーズをより理解するため顧客エンゲージメントを行います。当社は顧客の目標達成をどう支援するかを継続的に知らせ、世界や市場動向が投資に与える影響に関する知見も共有します。具体的には以下の方法でこれを実施します：

顧客関係管理—グローバルネットワーク

全般の現地専門知識

世界 17 力国の拠点で勤務する現地言語に堪能な当社リレーションシップ・マネジャーのグローバル・ネットワークは、顧客関係の全体的な管理に責任を持ちます。リレーションシップ・マネジャーは個人的なサービスやサポートを提供します。彼らは

当社のビジネス、商品、投資アプローチをより深く理解するのに役立つ提案依頼書 (RFP) やデュー・デリジェンス質問票を通じデュー・デリジェンスや情報ニーズに対処します。

このグローバルなネットワークの恩恵には以下の点が含まれます：

- 地域限定の組織構造。あらゆる地域のリレーションシップ・マネジャーが現地顧客のニーズ、トレンド、規制に適した対応を目指す。
- 先進国、新興国、フロンティア市場に投資する幅広い株式、債券、マルチアセット戦略に関する市場の最新情報へのアクセス

— 世界中の運用プロフェッショナルからのタイムリーで実践可能な知見。これらの洞察は、当社の運用チームが現在どのように対応しているか、そして今後何が起こるかについてどう考えているかを顧客に開示することを目的としています。このため、顧客は投資環境についてより完全な理解を得ることができます。

³ ESG AUMデータは監査を受けていません。

⁴ ESG基準に基づいて運用されている管理口座や米国ミューチュアルファンドの運用資産は少額で、上のグラフには四捨五入のため表示されていません。

以下は、当社が顧客やコンサルタントの見解や ESG 投資のゴールを理解するために行うエンゲージメントの事例です。

機関投資家

ESG に関する個々の見解を理解し、当社の ESG 体制がどのように投資目標の達成に役立つか議論するため、定期的な双方向の対話を行います。ESG やスチュワードシップに関する顧客の関心や期待を収集し、それを土台に踏み込んだ議論やデュー・デリジェンスの会議を行います。

機関投資家が個別口座を通じて投資を行う場合、その投資要件は通常、カスタマイズされます。これらの要件は運用チームとの個別対応を必要とするほか、法務、コンプライアンス、商品開発チームとの連携を通じて投資目的や価値観を反映したソリューションを策定します。

当社は EU の顧客についてサステナビリティの好みを完全に理解するため、彼らと連携します。具体的に調べるのは、サステナブル投資への見解、EU タクソノミーに準拠した投資、ポートフォリオ内の ESG テーマの促進やリスク管理のための PAI (Principal Adverse Impact : 主要な悪影響) 指標の活用などです。これらの好みのポートフォリオへの適用や、目標達成の意味合いについて議論します。

投資コンサルタント

当社は、正式な戦略リサーチ会議の一環として ESG に関する定期的なエンゲージメントを行い、投資コンサルティング会社の ESG スペシャリスト・チームとも集中的な協議を行います。また、トレンドの把握や将来の開発分野の特定に役立つコンサルタント業界全体を対象とした ESG 調査に協力します。

さらに、当社はコンサルタントと連携し、彼らの最終顧客が規制要件を満たす必要のある報告を我々が届けられるようにします。必要に応じてアンケートを完了し、2024 年にはコンサルタントから送られた複数のネットゼロ・アンケートに回答しました。それはネットゼロに対する当社のアプローチを会社レベルと戦略レベルの両方で説明するものでした。

また、当社は英国の投資コンサルタント・サステナビリティ作業部会 (ICSWG) の活動や指針を参考にします。資産運用会社向けにエンゲージメント・データの一貫した報告や収集を支援するために作成されたそのエンゲージメント報告テンプレートを導入しました。当社には ICSWG の活動と指針に従っている顧客もいます。2024 年 10 月、当社のコンサルタント顧客の 1 社が ICSWG と共同で、ESG メトリクス報告テンプレートの改善を目的に、SNS メトリクスデータの利用可能性を検証するプロジェクトに着手しました。その顧客は当社にプロジェクトの検証とフィードバックの共有を依頼しました。当社の ESG 問題専門家はこの依頼を検証し、その顧客に我々のフィードバックの要約を提供しました。

インターミディアリー顧客

当社は、異なる地域の銀行や金融アドバイザーなど広範なディストリビューション・パートナーと協力し、それぞれ独自の ESG ニーズと期待を理解します。最終的に、これが彼らの最終顧客の投資目標達成に役立ちます。インターミディアリー顧客関係は我々のビジネスの成長には不可欠です。彼らは当社の多様なファンドから多くの個人や組織への「ホールセール」商品のディストリビューションを円滑にします。

インターミディアリーは最終投資家の動向やニーズに関する貴重な知見を提供し、それが当社の品揃えを充実させるのに役立ちます。

投資スペシャリスト・チーム： 投資の専門知識

顧客エンゲージメントおよびディストリビューションは、当社のグローバル投資スペシャリスト・グループの専門知識によって増強されます。このグループは、TRPA と TRPIM の両部門に所属する運用チームの一部です。投資スペシャリスト・グループは、運用チームや彼らがサポートする戦略と密接に連携する投資スペシャリスト、ポートフォリオ・スペシャリスト、ポートフォリオ・アナリストで構成されます。

彼らは各主体の運用チームと密接に連携し、戦略や市場について深い理解を維持します。

そうすることで、彼らはポートフォリオ・マネジャーやアナリストの時間を解放し、彼らがポートフォリオの運用や投資分析に専念できるようにします。スペシャリストは、見込客、顧客、コンサルタントとの会議において運用チームを代表し、ポートフォリオ・マネジャー、運用戦略、運用部門のために洞察力に富む投資コンテンツ、分析、メッセージ、提言を作成します。

彼らは当社のリレーションシップ・マネジャーと協力し、顧客に株式、債券、マルチアセット、ESG 体制全般に関する深い知見を提供します。

グローバル顧客口座サービス (GCAS) チーム

GCAS は顧客サービスや口座管理サポートを提供するため、リレーションシップ・マネジャー、運用、トレーディング、オペレーション、法務、コンプライアンスなど多くのチームと連携します。

これは、顧客が当社の独自商品に投資するか、分離・一任または助言投資サービス契約を結ぶかによって異なります。GCAS は内部パートナーと連携し、リレーションシップ・マネジャーにセールスキットや規制関連資料を提供しています。同チームは、見込客向けのデュー・デリジェンス演習の準備や、

ティー・ロウ・プライスが顧客の要件を完全に理解するための事実確認を含む新人研修前の活動をサポートします。GCASは、社内の専門知識を活用し、新規事業の評価や導入において重要な調整役も果たします。これには、社内の関連技術機能に存在する複雑な分野向けのESG関連業務の特徴の評価調整や、営業的視点から顧客マンデートを支援するインテグレーションの運営が含まれます。GCASは、販売後の継続的な運用サポートの提供においても日常的な役割を果たします。主な業務には、問い合わせ管理、通知・報告、データ提供、サービス・レビュー、優先順位付けが含まれます。

グローバル顧客口座サービス(GCAS)は、現地市場の専門知識を得るために、地域チームで構成されています。GCAS内の部門であるグローバル顧客&投資報告(GCIR)チームは、特定ファンド

や個別口座ESG報告を含む顧客投資やファンド報告書の作成と配布を専門に扱います。

我々が作成する様々な顧客レポートに関する情報は、本原則の後のESG報告のセクションをご参照ください。

社内と第三者の業界イベント

当社は2024年もフランクフルトとロンドンで年次欧州投資会議を主催しました。これらのティー・ロウ・プライス主催の会議では、多くの投資関連トピックに関する本会議が開催されました。グローバル市場の知見に加え、ブルーエコノミーや人工知能サイクルを乗り切る方法に関する特別セッションもありました。

当社はまた、当社のインパクト投資体制の認識を高めるため、Phenix Capital Group主催のインパクト投資に関する3つのカンファレンスを1年を通じて後援しました。アムステルダム、モントリオール、ニューヨークでイベントが開催され

ました。これらの厳選された機関投資家向けカンファレンスには、インパクト投資分野の有識者や実践者が結集しました。そこではESGを超えたインパクトと競争力のある金融リターンを両立させる機会に焦点が当てられました。

当社は同業他社と当社のソート・リーダーシップを共有しました。ニューヨークでの機関投資家協議会の秋期会議では、ティー・ロウ・プライスのガバナンス責任者であるDonna Andersonが企業統治の未来、環境責任、株主エンゲージメントについて議論するためエネルギー業界の重要人物と示唆に富む対談を行いました。

当社は2024年に数多くの第三者主催の業界イベントに参加しました。これにより、顧客の関心事や懸念事項の把握、当社の商品やケイパビリティに関する最新情報の共有、当社の見解の提示ができました。その一部を以下に掲載しています。

特集:顧客と業界の同業者と共に、聴き、議論し、対話に参加する

機関投資家協議会2024年春季大会、ワシントンD.C.、2024年3月4日～6日	当社は、グローバル・スチュワードシップ問題など機関投資家にとって多くの関連トピックをカバーしたこの3日間のプログラムのゴールド・スポンサーを務めました。
国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク会議、ワシントンD.C.、2024年3月7日～8日	当社は、このイベントのブロンズ・スポンサーを務めました。このイベントには200人以上の影響力のあるガバナンス専門家が参加し、投資家のスチュワードシップのベストプラクティスや、企業、投資家、ステークホルダーの今後の優先課題について重要な知見が共有されました。
責任投資協会南太平洋地域(RIAA) カンファレンス、オーストラリア、シドニー、2024年5月1日～2日	RIAAカンファレンス・オーストラリアでは当社はプラチナ・スポンサーを務めました。それは金融、サステナビリティ、およびESGの成長と規制強化の問題を取り扱う業界の専門家向けの2日間のイベントでした。
責任投資原則(PRI)対面イベント、ロンドン、2024年10月8日～10日	ティー・ロウ・プライスは、トロントで開催されたPRI会議の目玉である対面イベントの学術スポンサーを務めました。ティー・ロウ・プライスの債券部門ESG責任者であるTongai Kunorubweは「ソブリン・エンゲージメントの注意事項」に関するパネル・ディスカッションに参加しました。
グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)2024インパクトフォーラム、アムステルダム、2024年10月23日～24日	GIINインパクトフォーラムは、最大級のグローバル・インパクト投資イベントで、1,000人を超えるインパクト投資の専門家が集まり、業界動向の議論やベストプラクティスの紹介、グローバル・インパクト投資コミュニティの構築を行いました。

当社の顧客ニーズにどう対応するか

当社のグローバル・ディストリビューション・チームのリレーションシップ・マネジャーで構成される ESG 代表者の社内フォーラムは、主要な市場動向や地域顧客の意見を共有するため、1年を通じて定例会議に参加します。この体系化された情報共有アプローチは、参加者や ESG リーダーに当社グローバル顧客ベースの意見や課題・懸念分野に関する知見を提供します。これは優先事項を整理し、顧客ニーズの対応に必要な行動や取り組みに関する決定を伝えるのに役立ちます。

当社は ESG コミュニケーション・フォーラムも開催します。これには ESG 関連問題に取り組む各地域のマーケティングおよびコミュニケーション部門の社員が参加します。同フォーラムは 4 ~ 6 週間ごとに開催され、マーケティング・コミュニケーション部門のメンバーが ESG 戦略や組織全体で進行中の取り組みとの繋がりを維持し、視点を共有そして作業を効果的に活用する機会を提供することを目的としています。

さらに、立法・規制対応、法務・コンプライアンス・監査部門や責任投資チームの社員は、ESG 関連規制動向に関する情報を追跡、分析し、広めます。彼らは、内部の ESG 方針や規制に関して責任投資、コー

ポレート・ガバナンス、EMEA プロダクト、ESG イネーブルメントを含む

会社全体のステークホルダーとブリーフィングを行います。そしてグローバル顧客対応チームが顧客と情報に基づいた会話ができるよう ESG の規制動向やトレンドに関する最新情報を提供します。時流についていくため、ティー・ロウ・プライスの社員は様々な業界団体の会合に定期的に参加し、情報を入手します。

当社のグローバル市場リサーチ・チームは様々な独立した第三者の業界研究から知見を集め、世界中の投資家や顧客の進化するニーズ、行動、態度をより理解するため、独自の市場リサーチを行います。こうした知見は戦略的優先事項や戦術的計画の立案に役立ちます。

当社は、顧客タイプ別や異なる地域の ESG のトピックスの認知をより理解するため様々な多様な情報源を活用します：

- 顧客満足度調査—ESG の好みや優先順位に関する専門的な質問
- 共同 ESG 調査—ESG に対する投資家の態度と行動のグローバルな見解
- ブランド調査—第三者機関の調査から知見を抽出

— 内部フィードバック（リレーションシップ・マネジャー調査を含む）—認識された地域ごとのインパクトの規模やタイミングを把握

— コンサルタント—地域全体のコンサルタントとの積極的な対話

自社および第三者の顧客調査—顧客と見込客からの情報

当社は、変化する ESG 環境の理解を深めるため市場リサーチを活用します。それはまた機関投資家、一任勘定ファンド、個人向け金融アドバイザーの変化するニーズへの知見も提供します。当社は引き続き専門コンサルティング & インサイト企業の NMG Consulting と提携し、米州、EMEA、APAC の各地域の異なる顧客セグメントのトレンドを調査するため ESG に関する年次共同調査を実施しています。この調査では、世界的に一貫した手法を採用します。この調査や他の第三者調査、ならびに当社独自のカスタマイズされた顧客調査の結果は、当社の ESG 首脳部、地域 & グローバル・ディストリビューション・チームの幹部に報告されます。

以下は、2024 年に資産保有者が地域別（上位 3 つの要因の引用率に基づく）で最も重視した ESG ファクターの要約です。

欧州	APAC	北米
気候変動とCO ₂ 排出量 (84%)	気候変動とCO ₂ 排出量 (90%)	気候変動とCO ₂ 排出量 (87%)
人権 (39%)	人権 (39%)	多様性・公平性・包摂性 (47%)
透明性と情報開示 (26%)	透明性と情報開示 (33%)	透明性と情報開示 (23%)

出典：NMG コンサルティング、2024 年。

2024年、EMEA、APAC、米州地域の顧客と見込客からのフィードバックは様々でした。以下に、地域横断的な認識のサンプルをいくつかご紹介します。

顧客と見込客からのフィードバック

「ティー・ロウ・プライスは信頼できるが、ESGリーダーシップの面では最先端ではない。ESG原則に従っているが、もっと積極的な取り組みが求められる。一貫性はあるが、ESGを重視するトップマネージャーには及ばない。」 - **保険会社、APAC**

「ティー・ロウ・プライスは、ESGに重点を置いた商品の認知度と品揃え、特に債券分野での改善が必要」 - **資産運用会社、欧州**

「ティー・ロウ・プライスは優れたESGチームを擁している。経営陣は非常に賢明で献身的。一部のテーマ別投資は、その戦略が成果を上げるまで何年もかかるため、非常に興味深く、また勇気ある取り組みだと思う」 - **北米、確定拠出年金**

出典：NMG Consulting、2024年。

スチュワードシップにおける 顧客ニーズへの対応

当社は、顧客や株主の資本の受託者としての役割を真剣に受け止めています。原則として、当社は顧客の利益を最優先します。顧客の信頼に応えるため、当社はそのニーズを理解し、ニーズを満たす解決策を模索します。

米国ではここ数年、資産運用会社に対する州レベルの立法監視が強化される中、反ESG機運が引き続き盛り上がっています。当社の顧客の多くはESGインテグレーションやインパクト投資に高い優先順位を付ける一方、このような問題について意見を示さないか、ESG重視が投資成果や地域経済に与える潜在的影響に否定的な見方をする人が少なくないのも事実です。当社は顧客の優先順位や視点についてバランスの取れた見方ができるように、顧客全体を対象に多様なチャネルを通じて積極的にエンゲージメントを継続します。

我々の行動

当社は年間を通じて市場リサーチや分析を行い、そうして集めた知見は当社の取り組みを推進し、様々なイニシアチブの進捗状況を監視するのに役立ちます。

商品ニーズ

当社は、以下の点を慎重に分析した上で、新たなファンドの設定やオーダーメイド商品の開発を行います：

- 顧客ニーズに対応する能力の整備または開発のポテンシャル
- 投資目的と、持続的投資テーマの有無
- 商業的な実現可能性

我々が運用戦略とその目的の適合性と実現可能性に完全に満足した時、商品の投入に踏み切りります。

当社は既存商品が顧客の目標や所定の恩恵に沿った成果を出し続けているか評価するため、定期的なレビューを行います。近年は既存商品が進化するESG規制と整合性が取れているか評価するため、大規模な取り組みを行ってきました。EU向け商品のラインナップに関しては、これにはSFDR、EUタクソノミー、サステナビリティ選好に関するEU金融商品市場指令(MIFID II)委託法令が含まれます。

特集：当社顧客の商品ニーズへの対応

英国の顧客と当社のインパクト投資ケイパビリティに関する議論を経て、当社は顧客のサービス・ラインナップを強化する目的で、2024年にショートデュレーション・インパクト・クレジット・マンデートを共同開発しました。英国の主要な顧客が新商品立ち上げ時にシードマネーを拠出、この戦略は現在、該当する投資プロフェッショナル向けSICAVとして提供されています。

特集：ネットゼロ移行アプローチの拡大

昨年、当社はネットゼロ移行アプローチの実施状況について報告しました。このアプローチにより、当社はポートフォリオ・レベルでのネットゼロ移行の実施に関して顧客との協働が可能となっています。2024年、当社はネットゼロ移行フレームワークを適用する商品の数を増やしました。2024年12月1日より、当社のSICAV商品ラインナップのうち2つの商品が、ファンドの投資方針の変更に伴い、ネットゼロ移行フレームワークを組み込むため名称を変更しました。

顧客への情報提供

当社リレーションシップ・マネジャーからの現地情報と深い洞察、顧客と見込客からの直接的フィードバック、独自かつ独立した市場リサーチが顧客にとって一番大切なものを思い描くのに役立ちます。

当社の全体的マーケティング・コミュニケーション計画と、各対象国やチャネルごとの計画は、ティー・ロウ・プライス各セグメントのマーケティング・チーム責任者が監督しており、当社が提供するサービスと商品レンジの認知度向上に貢献します。当社は、我々が顧客のニーズを理解するため活動するすべての国やチャネルにおいて顧客から日常的にフィードバックを集めます。顧客フィードバック調査から得られた重要なポイントは、顧客が一番必要とする時に最も関連性の高いコンテンツを顧客の元に届けられるように、情報提供の方法を改善することです。当社は引き続き顧客からフィードバックを収集し、その結果に応じて改善を実施していきます。

顧客教育

当社ウェブサイトで公開している「ソート・リーダーシップ」関連記事は、顧客が知識や理解を通じ意思決定を支援する力を与えることを目的としています。

さらに、当社のポッドキャストシリーズ「The Angle from T. Rowe Price」では、金融市場を形作る力に関する鋭い洞察を好奇心旺盛な投資家に提供します。2024年には、特にブルーエコノミーに関する顧客教育の機会を提供しました。ウェビナーを通じて顧客とブルーエコノミーに関する情報を共有するとともに、ブルーエコノミーへの投資について顧客を教育する独自のソート・リーダーシップ記事や第三者コンテンツを公開しました。

また、ティー・ロウ・プライスの投資担当者は2024年に世界中で開催されたイベントに出席し、パネル・ディスカッションに参加したり基調講演者として登壇し、業界関係者にブルーエコノミーに関する教育を提供しました。こうしたイベントの例には、以下のものが含まれます：

- カナダ投資業界協会主催の「ブルーボンド・イベント」が2024年3月26日にトロントで開催
- Phenix Capital Impact Summit Europeが2024年3月26日から27日までアムステルダムで開催

— Institutional Money Kongress 2024が2024年4月9日から10日までフランクフルトで開催

— EMEA Environmental Finance Sustainable Debt Forumが2024年4月16日にロンドンで開催

— Environmental Finance Natural Capital Investment Americasが2024年5月16日にニューヨークで開催

— Institutional Pension and Investor Summit 2024が2024年5月22日から23日までウィーンで開催

— European Single Family Office Symposiumが2024年6月17日から19日までローザンヌで開催

— Americas Environmental Finance Sustainable Debt Forumが2024年9月19日にニューヨークで開催

— ティー・ロウ・プライス初の「ブルーエコノミー・サミット」が2024年9月24日にニューヨークで開催

— Fiduciary Investors Symposium 2024年11月19日から21日までオックスフォードで開催

特集：ティー・ロウ・プライスのポッドキャスト「The Angle」

2024年2月、当社は初のポッドキャストシリーズ「The Angle from T. Rowe Price」を開始し、より多くの顧客や見込客とつながる新しい方法を提示しました。The Angle from T. Rowe Price の第1シーズンは、当社のEMEAディストリビューション責任者がホストを務め、世界経済と金融市場の急速に進化する分野であるブルーエコノミーに焦点を当てました。第2シーズンは2024年5月に公開され、人工知能（AI）に関するもので、AIが持続可能な開発において果たす役割を考察するエピソードを収録しています。

当社が提供する情報の種類

当社は顧客のためにファンド、市場、セクター、資産クラスに関する情報を提供しています。これらの情報は、運用プロフェッショナル向けの当社各ウェブサイトに適宜掲載され、ウェビナー、eメール、SNSを通じて共有され、また、顧客ミーティング、投資レビュー、デュー・リジェンス・ミーティングなどでの対面での説明を通じて提供されます。例としては、以下のものが挙げられます：

- 定期的かつ適切な（月次および／または四半期ごとの）ファンドや個別口座報告書（ファクトシート、ポートフォリオ・マネジャーのコメント、一部の主要なポートフォリオを対象とした四半期ごとのウェビナーを含む）を提供します。

— テーマ別の知見を定期的に提供し、ESGソート・リーダーシップやグローバル市場見通しを含みます。これらの知見は、当社の運用プロフェッショナルや主題の専門家から得たりサーチや情報に基づいており、当社の商品ラインナップやケイパビリティを網羅しています。このような知見は、不確実な時期には顧客にとって特に重要です。

— 当社は、ファンドが登録されている現地市場向けにカスタマイズされたインパクト投資に関する専用コンテンツをウェブサイトで公開しています。コンテンツには、インパクト年次報告書、ウェビナー、動画、テーマ別の知見が含まれ、当社のコアなインパクト投資原則を明確に説明し、投資決定が環境や社会に与えた影響を説明します。

— 当社のESG投資年次報告書では、主要なESGテーマ、エンゲージメント、議決権行使、投資アプローチに関する全般的な情報を提供します。当社の商品や当社に関するESG報告については、以下のセクションをご参照ください。

当社の商品や当社に関する ESG 報告

当社が作成する報告書は、企業としてサステナビリティに対する当社のアプローチや、ESG をどのように当社の投資プロセスに取り入れるかを顧客が理解するのに役立ちます。

ESG とスチュワードシップに関する報告の例を、以下の表に示します。

企業レベル		
コーポレート・サステナビリティ 報告書	サステナビリティ報告書—ティー・ロウ・プライス・グループのコーポレート・サステナビリティに関する年次開示テーマ。SASB報告を組み込み、以下の独立した企業レベル報告書を含む： ■ 気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) に準拠した報告書。気候変動に関する当社のリスクと機会に関する現在の理解を反映 ■ 投資家気候行動計画: 当社の気候変動移行計画の重要な要素を概説	年次
ESG投資年次報告書	ESGテーマ、エンゲージメントの概要、議決権行使活動、投票動向、分析、投資アプローチ。2024年、当社のESG投資に関する報告は、顧客が当社の知見をより円滑に活用できるようにデジタル優先の体験を促進し、より高品質なユーザーエクスペリエンスを提供するため進化した	年次
OHA ESG & サステナビリティ 報告書	OHAは、年次報告書に示されたように、ESGテーマ、エンゲージメント、投資アプローチ、コーポレート・サステナビリティの継続的な重視を共有	年次
議決権行使サマリー – TRPA	ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクのグローバル議決権行使データ、議決権行使動向、分析	年次
議決権行使サマリー – TRPIM	ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インクのグローバル議決権行使データ、議決権行使動向、分析	年次
議決権行使ケーススタディ	2024年もティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクの意向に関する公表シリーズを継続。議決権行使は当社のコーポレート・ガバナンス・アプローチの重要な要素で、顧客に代わって行使する議決権について高い透明性を確保	アドホック
スチュワードシップ報告書	財務報告評議会 (FRC) の「2020年英国スチュワードシップ・コード」、EU株主権利指令、当社のエンゲージメント方針や議決権行使方針、「日本版スチュワードシップ・コード」の原則への当社の対応を記載した報告書。	年次
エンティティレベル		
ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド TCFD 報告書	当社の2023年エンティティ・レベル報告書は、TCFDの推奨事項に準拠しており、顧客の代理で投資を管理・運用する際に気候関連事項をどのように考慮するか説明	年次
戦略(運用プロフェッショナル向け)		
戦略レベルの重要な投票	英国の「年金と生涯貯蓄に関する投票報告テンプレート」に準拠	アドホック
グローバル・インパクト 株式報告書	当社のインパクト年次報告書では、当社のコア投資原則に沿って下した意思決定を説明。具体的には、これらの意思決定が環境と社会に与えた影響を顧客と共有することが目的	年次
グローバル・インパクト・ クレジット報告書		年次
米国インパクト株式報告書		年次
運用プロフェッショナル向けのファンドと分離口座 ⁵		
ESG報告書	ファンドのESGインテグレーション・アプローチの概要と、会議の詳細、目的、議論のポイント、結果を含むエンゲージメント事例	四半期
議決権行使サマリー	期間中に行った議決権行使をすべて記載した報告書。年次から2022年、2023年に半期に移行。重要な投票の例を追加	半期
カーボン・フットプリント	ファンドの炭素プロファイルの詳細(ファンドのAUMの75%以上のデータが利用可能) スコープ1とスコープ2の排出量に加え、2022年からスコープ3の ⁶ 排出量も掲載	四半期
気候分析レポート	様々なネットゼロ目標を導入したファンドやマンデートに関する気候分析。2024年に導入された本レポートは、ネットゼロ・コミットメントに関する戦略的進捗状況を示すことが目的。	四半期
インパクト四半期レビュー	四半期レビューには、国連持続可能な開発目標 (SDGs) の柱との整合性、主要保有銘柄のインパクトに関する分析、主要なパフォーマンス指標などインパクト関連データが含まれる。	四半期
分離口座 ESG 報告	エンゲージメントやその他のESGプロファイル情報。	アドホック
TCFD顧客報告書	ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドが運用する個別口座について、ご要望に応じて TCFD顧客レポートを提供	アドホック

当社のファンドに関する ESG 報告書は、運用プロフェッショナル向けのみに提供されており、当社ウェブサイトやご請求によりご確認いただけます。詳細については、お近くのリレーションシップ・マネジャーまでお問い合わせください。

⁵ OHAは対象外です。

⁶ スコープ1 (所有または管理する施設からの直接排出量)、スコープ2 (購入した電気、蒸気、冷却の生成に伴う間接排出量)、スコープ3 (その他のすべての間接排出量)。

多様な法域における顧客ニーズへの対応

前述のように、ESG 関連規制は世界的にも国内的にも引き続き急速に発展しています。米国、EU、英国の間の地域的な方向性の違いは、グローバルな資産運用会社に難題を突き付けます。さらに、米国内でも州レベルの差異が存在します。異なる管轄区域が地方規則を最終決定する過程で、ある程度の相違が生じるのは避けられません。

過去数年、米国では多くの州で州資産の運用に「非金銭的」または「非財務的」要因の使用を禁止する法律や、化石燃料企業、銃器製造業者、その他の特定企業をボイコットする法律が制定されました。他の州は、ESG ファクターを州資産の運用で考慮することを義務付ける法律を制定しました。これらのファクターは経済的に重要かもしれません。また、一部の州は州資産からの化石燃料企業の売却を義務付ける法律を制定しました。

例年同様、2024 年も当社は政策当局や顧客に当社の運用プロセスや議決権行使プロセスを説明することに多大な時間を費しました。現実には、他のグローバル資産運用会社と同様、ティー・ロウ・プライスは様々な顧客ニーズを満たす投資商品や資産運用ソリューションを提供することができます。その際、特定の投資マンデートやそれらにのみ適用されるすべての規則に準拠しています。

投資スタイルやポートフォリオの大部分に関して、実際には相違よりも共通点の方がはるかに多いことがわかりました。例えば、ティー・ロウ・プライスの RIIM の活用など、ESG ファクターの運用プロセスへの慎重な組み入れは、非金銭的ファクターの利用禁止と、重要な ESG ファクターの考慮という義務の両方に合致するものです。

一方、インパクト・ファンドのような商品やソリューションは、すべての管轄区域において同等の有用性や関連性を持つとは限りません。化石燃料投資を排除する方針は、石油・ガス会社の売却を義務付ける州の政府機関にとってファンダムентを魅力的にする可能性があります。しかし、同じ排除方針は、他の州の当局にとって不適切なものとなるかもしれません。

政策当局がこうした方針に沿った法律や規則の策定を検討する中、当社は議決権行使およびコーポレート・エンゲージメントに関する当社のプロセスやアプローチについて、引き続き説明してまいります。当社は顧客に良好な成果を提供することを目指しており、投資プロセスや株主権利行使の妨げとなるなど、当社の受託者責任の履行を困難にするアプローチには反対します。

2024年を振り返って



2024 年には、様々な地域で商品ラインナップを拡充することができました。OHA との共同ブランド商品では、初めて大手証券会社とのコラボレーションを実現し、また新たなインパクト・クレジット・マンデートを導入しました。さらに、当社のネットゼロ移行フレームワークを適用する商品の数も増やしました。

原則 7

署名機関は、自らの責任を果たすため、環境・社会・ガバナンスの重要課題や気候変動を含め、スチュワードシップと投資を体系的に統合する。

ESGインテグレーション

当社の ESG 投資アプローチ (TRPA)

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツでは、ESG 問題が投資のリスクとリターンに影響を及ぼす可能性があると考え、重要なファンダメンタル分析に ESG を組み込んでいます。受託者責任は常に最優先事項です。当社は、ESG インテグレーションを株式および債券の投資リサーチ・プラットフォームに組み込まれたコアな投資ケイパビリティと位置付けています。さらに、多くの顧客目標が純粋な金銭的利益だけでなく、価値観やサステナブル目標に関連していることを認識し、これらの目標達成を支援する厳選された投資商品やマンデートを提供しています。

ESG インテグレーションは 2 つのレベルで実施：

- まず、当社のリサーチ・アナリストが ESG ファクターを証券のバリュエーションや格付けに組み込みます；そして
- 第 2 に、ポートフォリオ・マネジャーが戦略のマンデートに応じて適宜、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取ります。

当社の専任 ESG 投資リサーチ・スタッフ¹は、投資パフォーマンスに重大な影響を与える可能性の高い ESG ファクターをアナリストやポートフォリオ・マネジャーが特定、分析、統合するのを支援します。彼らは証券レベルやテーマ的話題に関して投資リサーチを提供します。

TRPA と TRPIM の ESG 投資チームはさらに議決権行使に特化したオペレーション・チームに支えられ、ESG リサーチや投資ツールの開発では専任 ESG テクノロジー・チームの力を借ります。チームの詳細については、原則 2 をご参照ください。

RIIM は積極的かつ体系的に投資プロセスに統合

2024年12月31日時点

1 特定

200超の重要性、関連性、将来指向性のある投入データの選択によって付加価値を生み出す

15,000以上の企業

社内と外部のデータセットを活用

- Sustainalytics
- Bloomberg
- MSCI
- ティー・ロウ・プライスのデータベース

定量RIIMスコア   

2 分析

厳選した定量RIIM スコアをファンダメンタル分析にかける

補足リサーチ

RIIM でフラグが付いた証券に対する責任投資チームとガバナンス・チームによるファンダメンタル ESG 分析



3 統合

ESG ファクターをポートフォリオ構築に組み込む

適切なESGファクター

投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーによって以下のものを反映される：

- 投資テーマ
- 企業格付け
- 価格目標
- ポジション・サイズ調整
- エンゲージメント
- 議決権代理行使の決定

参考目的のみです。

緑はフラグなし／少ない、オレンジは中程度のフラグ、赤は高いフラグを示します。

¹ TRPA と TRPIM はそれぞれ独立した ESG チームと RIIM 製品を有しています。TRPA と TRPIM の ESG チームにおける意思決定は完全に独立して行われますが、両者は類似したアプローチ、フレームワーク、哲学を採用しています。TRPA と TRPIM における RIIM の実施と監督は異なります。

当社の ESG 投資スタッフは、投資に影響を及ぼす可能性のある ESG ファクターを積極的かつ体系的に分析するツールを開発しました。これには、当社独自の責任投資指標モデル（RIIM）が含まれ、これは当社の ESG 統合プロセスを支えています。RIIM は、当社の投資プラットフォーム全般にわたり ESG ファクターに関するデュー・ディリジェンスの統一基準を提供します。また、それはアナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、ESG スペシャリストが ESG 基準に基づく投資のパフォーマンスを議論したり、投資ユニバース内で証券を比較する時の共通言語を確立します。RIIM のフレームワークは資産

クラスに適した状態に設定され、株式、社債、国債、地方債、証券化商品をカバーします。

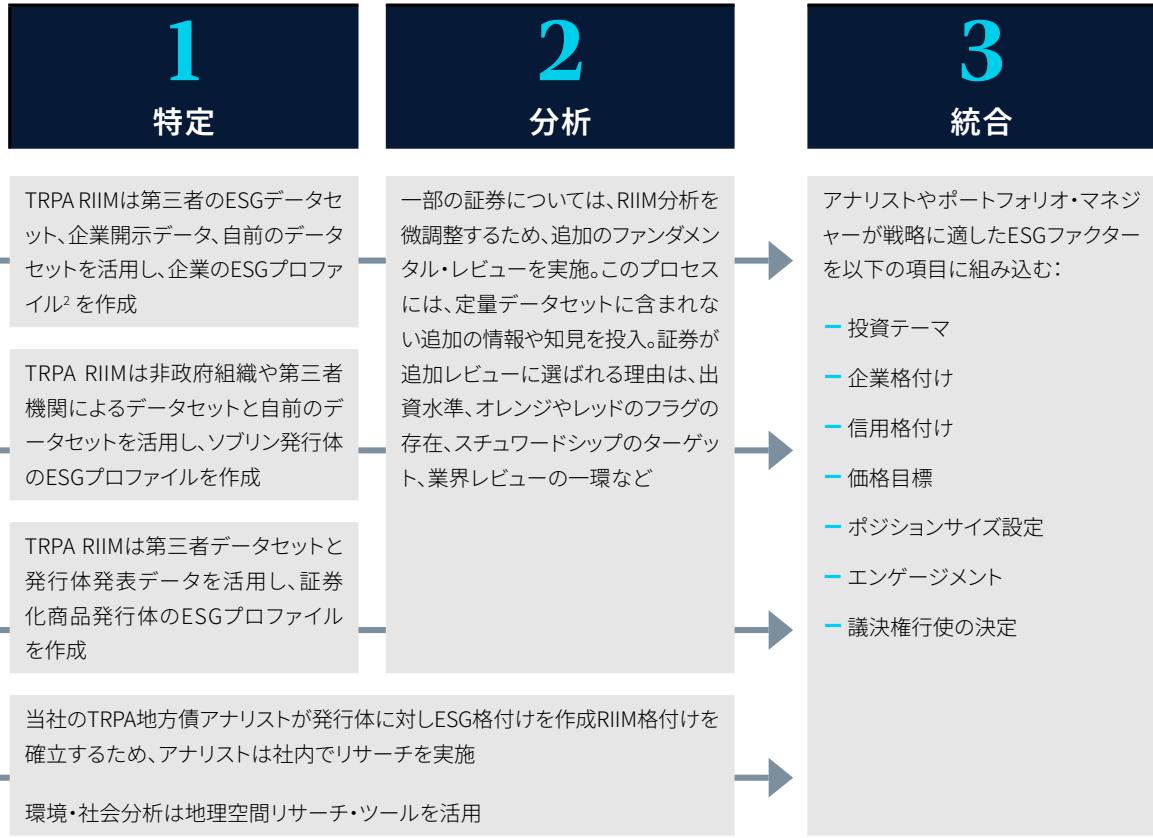
株式、社債、国債、証券化商品については ESG データセットを活用し、それらを当社の RIIM フレームワークに直接投入することができます。これにより幅広い発行体に対して定量的な RIIM プロファイルを生成することができます。

これらの定量的スコアは、ポジティブとネガティブ両方の異常値を即座に特定するのに役立ち、当社の ESG 評価プロセスの重要な開始点です。さらに、これらのスコアは、我々がより狭い証券ユニバースに関してファンダ

メンタル分析により掘り下げる投資ユニバースを理解する土台となります。また、この定量データを使って得られるカバレッジの広さは、当社のエンゲージメント・プログラムを知らせる上で極めて重要です。

地方債発行体に関しては、ESG データ・ユニバースはまだ発展中です。RIIM フレームワークに直接組み込むのに適した ESG データセットはまだ見つかっていないため、当社 クレジット・アナリストは、社内の ESG スペシャリストや第三者機関のリサーチと自身のファンダメンタル・リサーチを活用して、発行体ごとに RIIM プロファイルを作成します。

資産クラス全般を網羅する RIIM フレームワーク



² TRPAとTRPIMにおけるRIIMの実施と監督は異なります。TRPIMのRIIMは株式と社債のみを対象としています。TRPAのRIIMは、約15,000の企業発行体、約200のソブリン発行体、約1,700の地方債発行体、約1,400の証券化商品発行体を対象としています。TRPIMのRIIMは、約6,500の企業発行体を対象としています。現金、通貨ポジション、特定のデリバティブなど一部の投資商品については、データ不足のため、ESG分析が適切でないか不可能である場合があります。ESGファクターが投資リサーチプロセスに組み込まれている場合、投資判断を行う際に、投資決定において他の投資属性の方がESGファクターよりも重要と判断する場合があります。当社独自のRIIMフレームワークでは、緑は懸念なし／軽微、オレンジは中程度の懸念、赤は重大な懸念を示します。

資産クラスの考慮事項³

以下の図には、各資産クラスの ESG インテグレーションに使われるファクターのリストが含まれます。

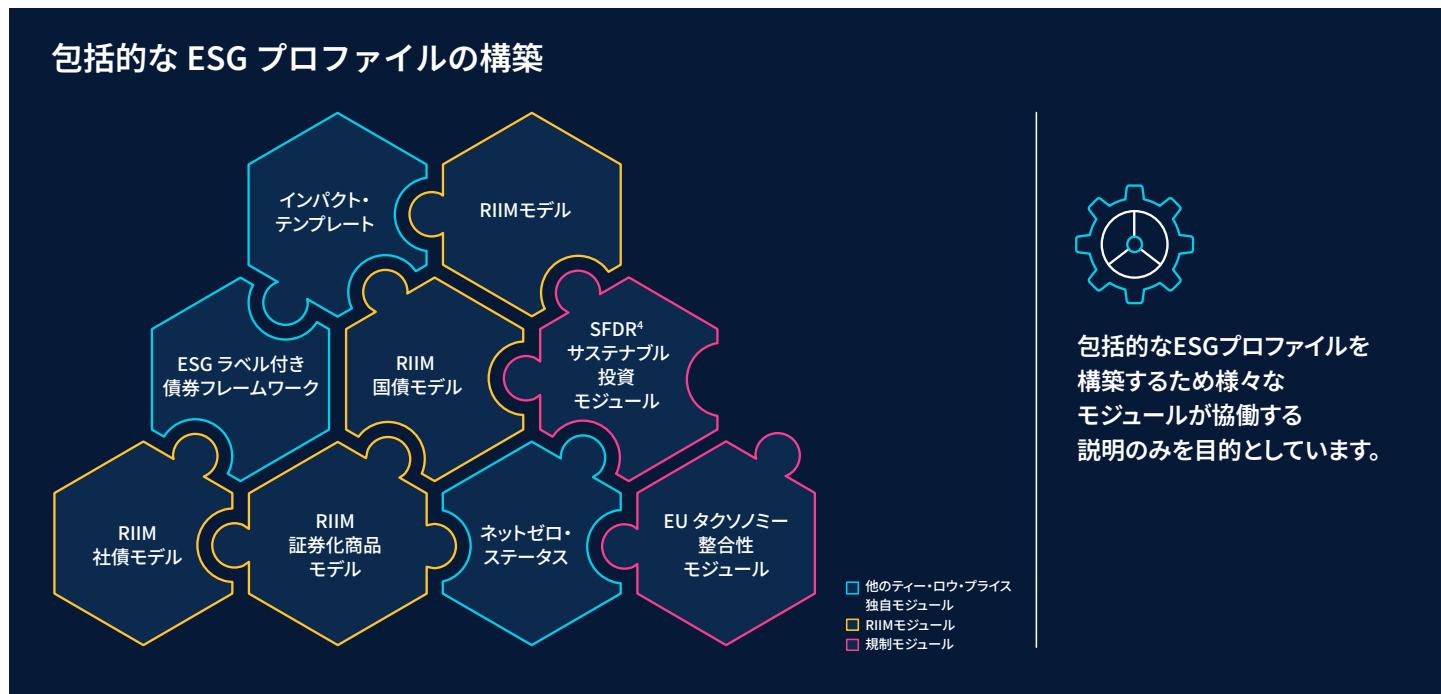
環境	社会	ガバナンス
株式と社債		
調達先の適応性	熟練労働力の確保	会計基準
生物多様性への影響	贈賄／汚職の記録	監査慣行
排出強度	紛争鉱物の調達	買収防衛条項
環境実績	顧客嗜好の変化	取締役会の構成
有害化学物質の使用	データプライバシー基準	取締役会の専門性
炭素課税の影響	多様性に関する統計	債券コベナンツ
エコデザインのインテグレーション	フェアトレード調達	財務透明性
「新都市」インフラ	健康と安全の記録	経営陣の報酬
農薬の安全基準	ロビング基準	株式発行方針
製品ライフサイクル終了	地域社会との関係	株主の権利
規制動向	マーケティング基準	
サイト復旧規定	製品安全記録	
座礁資産リスク	ロボット工学インテグレーション	
サステナブル製品販売	ステークホルダー関係	
サステナブル原材料	サプライチェーン基準	
廃棄物リサイクル(管理)	人材維持	
水使用量	技術転換	
国債		
農業生産能力	犯罪と安全	債券コベナンツ
大気汚染／排出量	教育水準	汚職
気候変動インパクト	雇用水準	制度の質
生態系の質	食料安全保障	制度の強さ
エネルギー依存度	人権	法の支配
エネルギー資源	所得格差	
座礁資産リスク	制度の質	
水資源	貧困	
	公衆衛生	
証券化商品		
エネルギー効率	資産格差への寄与	ESG開示への債券コベナンツ
エネルギー転換リスクへの	手頃さへのエクスポージャー	内部統制と貸付変更基準
エクスポージャー	住宅所得格差	オリジネーターのESG基準と実績
グリーン活動への	住宅所有率	オリジネーターの引受け慣行
エクスポージャー(再生可能	人口動態	規制基準
エネルギー、電気自動車)		スポンサーのパフォーマンスと法的履歴
物理的気候変動リスクへの		財務報告の適時性と質
エクspoージャー		
グリーンビルディング認証		

³ TRPAとTRPIMにおけるRIIMの資産クラス考慮事項の実施と監督は異なります。TRPIMのRIIMは株式と社債のみをカバーしています。

	環境	社会	ガバナンス
地方債	グリーン活動へのエクスポート（再エネ、EV、公共交通機関） エネルギー転換リスクへのエクスポート 物理的気候変動リスクへのエクスポート 発行体の環境負荷管理	医療サービスのアクセス 犯罪と安全 教育水準 雇用水準 社会活動へのエクスポート（病院、学校、交通機関） 所得格差 人口動態とトレンド 社会貢献 貧困水準 インフラの質	債券コバナンツ 選出議員と主要な政府職員の質 ガバナンスと理事会の質 管理の質 財務情報開示の適時性と質
OHA固有の追加資産クラスに関する考慮事項	大気質 ビジネスマネジメントのレジリエンス 生態系への影響 エネルギー管理 温室効果ガス (GHG) 排出量 材料調達と効率性 気候変動の物理的影响 製品設計とライフサイクル管理 サプライチェーン管理 廃棄物および危険物管理 水と排水管理	アクセスと手頃感 顧客のプライバシー 顧客の福祉 データセキュリティ 従業員のエンゲージメント、多様性、包摶性 従業員の健康と安全 人権と地域関係 労働慣行 製品の質と安全性 販売慣行と製品表示	企業倫理 競争行動 重大事象リスク管理 法的・規制環境の管理 システミック・リスク管理

当社テクノロジー・プラットフォーム全体に ESG ツールを拡大

TRPA は、包括的な ESG プロファイルを構築するため、協働で機能する様々なモデルを使います。社債、国債、証券化商品、地方債発行体の広範かつタイムリーなカバーを達成する一方、資産クラス全体に一貫性のある体系的なプロセスを適用します。当社は、副次産業レベルでファクターを微調整するため、社債発行体についてマテリアリティ（重要課題）マッピングを使います。質が改善するにつれ、当社はデータセットをアップグレード、増強することにより柔軟性を獲得します。



参考目的のみです。

⁴ サステナブル・ファイナンス開示規則 (SFDR)。

ESG マンデートのある投資商品（ESG 強化、ネットゼロ移行、インパクト）

一部の顧客の投資目的は、純粋に金銭的なものではありません。そのため、TRPA は、除外リスト、サステナブル投資との整合性、RIIM スコアへのポジティブ・ティルトなどを使い ESG 特性を促進する厳選された投資商品を提供します。金銭的リターンに加え、特定の ESG 目標を目指す商品、例えばネットゼロへの移行やポジティブな環境・社会インパクトを目指す商品も提供しています。さらに、顧客が選択した ESG ファクターを促進するカスタムメイドの個別口座も運用します。RIIM は当社の ESG 分析の土台ですが、価値関連やサステナブル目標の提供を目指す投資商品向けの証券評価を行ったため我々が社内で開発したいくつかの他の独自フレームワークで補完されています。

ティー・ロウ・プライスは幅広いESG投資能力を持つ

2024年12月31日時点

お客様の投資目的達成のためのソリューションを提供するためにお客様とパートナーになる

● ESG インテグレーションとスチュワードシップは当社の投資商品に適用される⁵ ●

目的	金融リターンのみ	ESG強化型	ネットゼロ ⁶	インパクト ⁶
目的	競争力のある金融リターンの提供を目指す	金融リターンとともに特定の ESG 特性の改善を目指す	金融リターンを提供する一方で、ネットゼロへの移行を促すことをを目指す	金融リターンとともに社会や環境面のインパクトを目指す
アプローチ	投資リターンを最大化するために ESG ファクターを分析する	商品タイプごとに異なる以下のような拘束力のある社会的、環境的なコミットメントを組み入れる: <ul style="list-style-type: none"> ■ カスタマイズされた除外リスト ■ 温室効果ガス (GHG) 削減目標 ■ 持続可能な投資との整合性 ■ カスタマイズされたベンチマーク ■ RIIM⁷を使ったものを含むポジティブな ESG ティルト (傾き) 	カスタマイズされたマンデートは、以下のコミットメントを取り入れることによりパリ協定の「1.5°C シナリオ」との整合性を目指す: <ul style="list-style-type: none"> ■ ポートフォリオのネットゼロ・ステータス ■ ネットゼロ・スチュワードシップ ■ GHG 排出量削減 ■ 気候変動対策の整合性 ■ 気候関連原則的な悪影響 (PAI) ■ カスタマイズ可能なオプション 	すべての投資はティー・ロウ・プライスのインパクト基準を満たし、以下のものに支えられる: <ul style="list-style-type: none"> ■ インパクトに関する論文 ■ 変化の理論 ■ 測定可能な重要業績評価指標 (KPI)

● ESG インテグレーションは当社の株式・債券リサーチ・プラットフォームに組み込まれている ●

⁵ 適切かつデータ・カバレッジが十分な場合。ESG 対応は投資機会の特定と投資リスクの管理のため、他の要因と共に全体的な投資意思決定プロセスの一部を形成します。ティー・ロウ・プライスでは、これは ESG インテグレーションとして知られています。幅広い投資商品の一部として、当社は特定の ESG 目標や特徴を持つ商品も提供しています。ESG インテグレーションは、2024 年 12 月 31 日現在、ティー・ロウ・プライス・グループ・リンクの運用資産残高 (AUM) の 90% を占める適用可能な運用戦略全体に適用されています。これには、当社の株式および債券プラットフォームのアクティブ戦略やファンダメンタル戦略が含まれます。当社は現在、パッシブ戦略、キャッシュ、マネー・マーケット・ファンドには ESG 分析を適用していません。マルチアセット戦略のポートフォリオ・マネジャーは ESG ファクターの統合を、基となる個々の社内運用株式および債券ポートフォリオのポートフォリオ・マネジャーに委ねます。RIIM フレームワークでカバーされない証券の ESG ファクターの評価は、本質的に定性的なものとなり、それらを保有する口座のマンデー・ト次第です。

⁶ ネットゼロ商品やインパクト商品はTRPAを通じてのみ利用可能です。TRPIMは現在、ネットゼロまたはインパクト商品を持っていません。

⁷ RIIMは環境、社会、ガバナンス (ESG) 特性を測定し、交通信号灯システムで企業を格付けし、リスクの高い企業には警告を出します。

注: すべての投資ビークルがすべての地域で利用可能であるわけではありません。商品が目的を達成したり、特定のパフォーマンス・レベルや望ましい環境的・社会的成果を達成することを保証するものではありません。

ティー・ロウ・プライス・ インベストメント・マネジメント・ リンク (TRPIM) の ESG

TRPIM は、TRPA と類似のフレームワークや投資哲学を採用しつつも、投資判断と議決権行使の決定を完全に独立して行う独自の環境、社会、ガバナンス (ESG) チームを設立しました。

ケイパビリティ

当社は、引き続きリサーチ・ケイパビリティを積極的に増強しており、個別の保有銘柄をネットゼロ実績に基づき分類する TRPIM ネットゼロ・モデルを導入しました。また、当社は GHG 排出量の多いセクター内の企業に特に焦点を当てた専用

のネットゼロ・エンゲージメント・プログラムを創設しました。

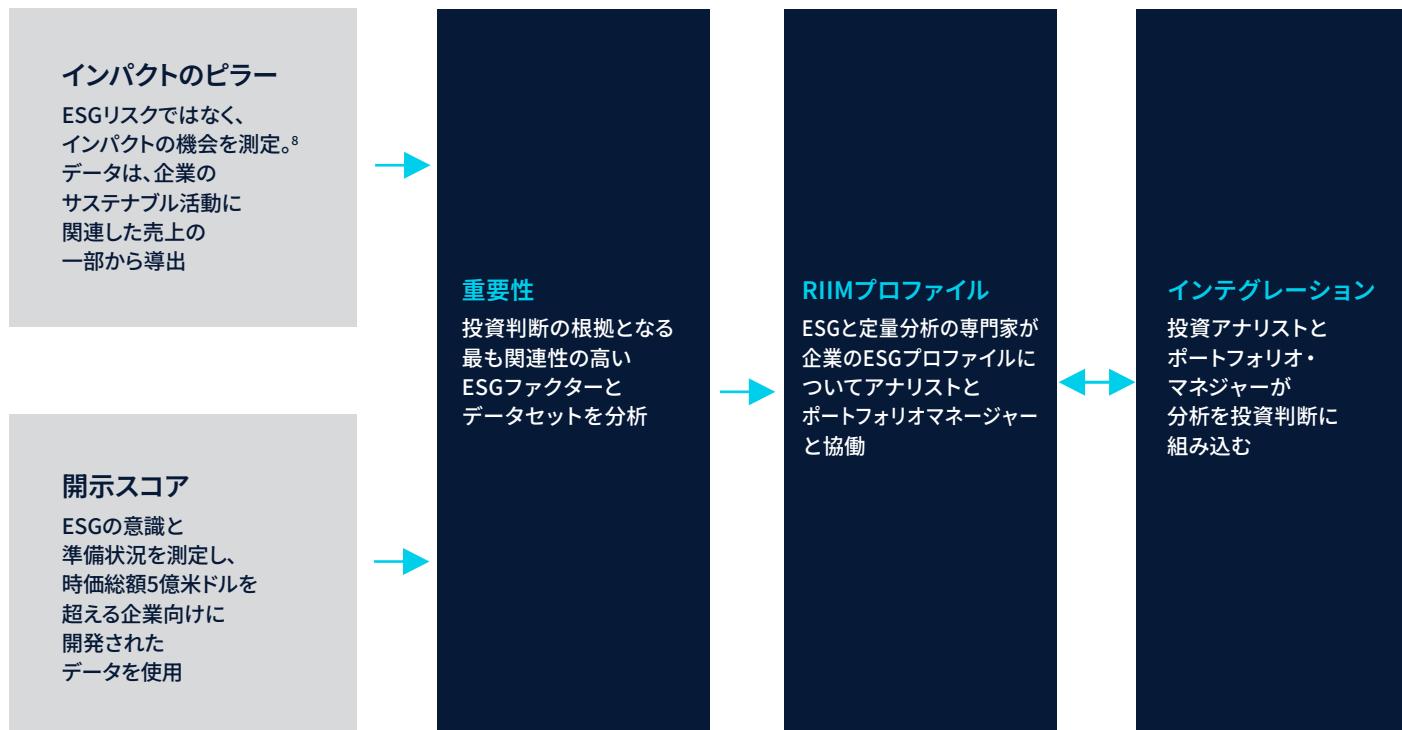
哲学とプロセス

TRPIM の ESG チームは、ポートフォリオ保有企業について議決権行使の推奨に責任を持ち、議決権行使の最終責任は個々のポートフォリオ・マネジャーにあります。すべての投票の指針となる原則は、株主の視点から見て「何が長期的に最も会社の利益になるか」です。TRPIM の哲学は、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むことです。そのアプローチは専任の ESG リサーチ・スタッフや独自のツールとプロセスによって支えられています。さらに、当社は主に米国投資ユニバース内

の発行体について ESG プロファイルを作成する一貫したアプローチとフレームワークを使い、ESG リサーチ・ツールの TRPIM 責任投資指標モデル (RIIM) を構築しました。TRPIM RIIM は株式と社債をカバーします。

TRPIM のアナリストとポートフォリオ・マネジャーは、ESG ファクターを他の財務情報と共にファンダメンタル投資分析に統合し、投資テーマ、企業または信用格付け、場合によっては価格目標やポジションサイズをそれぞれのマンデートに応じて適切に反映させます。

TRPIM 責任投資指標フレームワーク



特定の種類の投資（現金、為替ポジション、特定の種類のデリバティブを含むがこれらに限定されない）については、データ不足のため、ESG 分析が適切でないか、実施不可能な場合があります。ESG ファクターが投資リサーチ・プロセスに組み込まれている場合、投資判断を行う際に、他の投資属性の方が ESG ファクターよりも重要と判断する可能性があります。

⁸ ESGリスクは、このモデル内の他の部分で測定されています。

TRPIM RIIM の更新とRepRiskデータの統合

概要	TRPIM RIIMの導入から3年後、TRPIM ESGチームはモデルに重大な変更を行い、Sustainalyticsの論争・政策評価のデータポイントをRepRiskのデータに置き換えました。ESG関連イベントに対する感応度の高さから、関連ビジネス・リスク（レピュテーション、規制、法律、オペレーションに関するリスク）をより適切に捕捉し、企業のESGプロファイルを比較する際に役立ちます。更新されたRIIMのバックテスト結果は、財務結果との関連性が向上したことを示し、更新の重要性を浮き彫りにしました。この結果、ネガティブなESG関連イベントのより即時的、客観的、包括的な範囲を反映するため、オレンジと赤の評定にやや偏りが生じました。
RepRiskの概要	<p>RepRiskは、人工知能（AI）を活用してグローバルなニュースソースからESG関連の論争を抽出するESGデータプロバイダーです。RepRiskは関連の企業とトピックをタグ付けし、各イベントにスコアを付けます。それは、リスク・イベントの結果、インパクトの度合い、タイプ（例：事故か組織的な過失か）を考慮するのルールベースの方法論を使って深刻度を1～3のスケールで評価します。</p> <p>RepRiskをRIIMの主要なデータソースとして使用する主な利点は3つあります：</p> <ol style="list-style-type: none"> 客観性：Sustainalyticsの議論データをRepRiskのインシデント・データに置き換えることにより、第三者の主觀的な分析へのモデルの依存度が軽減されます。RepRiskはAIを使って数千ものニュースソースを毎日スクリーニングし、ESGに関連する文脈での企業（公開企業と非公開企業両方）の言及を抽出します。 即時性：RepRiskはニュースソースを毎日スクリーニングし、RIIMにアップデートを毎月提供しています。これに対し、Sustainalyticsは企業に関する年次レビューを実施します。 範囲：RIIMはRepRiskのESGリスク・インシデント・データを詳細なレベルで取り込み、99のトピックタグをカバーします。RepRiskの自動化された手法はより広範な企業カバレッジも可能にし、世界中で20万を超える主体がカバーされています。 <p>プロセスの一環としてモデルのバックテストを行い、変更の結果として、モデルの3つの柱すべてでアルファが改善されたため、当社の目標が達成されたことが確認されました。</p>
分析と結果	<p>RIIMの刷新の主な目的は、投資プロセスにおけるアルファ生成役としてのモデルの有効性を高めることでした。更新されたモデルの良好なバックテスト結果は、主要なデータソースとしてのRepRiskの付加価値を明確に示しました。</p> <p>RepRiskデータの統合により、環境と社会の両ピラーにおけるアルファ生成が改善されました。具体的には、S&P 500指数リターンに対して、環境ピラーでは最高スコアの銘柄をロングし、最低スコアの銘柄をショートする戦略が、社会ピラーでは逆の戦略がそれぞれ採用されました。⁹ 社会ピラーは現在、最も強力なアルファ生成源となり、下位10%の損失回避する効果が高まっています。環境ピラーは次に強力なピラーであり、上位10%の勝者を識別する点で優れています。</p> <p>ガバナンス・ピラーには最小限の変更を行いました。ここは既にBloombergのデータを主に使っており、議決権行使関連の下限設定により、企業に一定の構造が整備されている場合、TRPIMが取締役への支援を体系的に差し控える仕組みがあるため、歴史的に財務パフォーマンスとの関連性が低い傾向があります。このガバナンス・ピラーから議決権行使の下限設定を排除すると、ポジティブなアルファが生成され、下位10%の企業を特定する有効性が示されます。</p> <p>RIIMの刷新に伴い、RepRiskを統合することでモデルのアルファ生成能力が高まるかどうか検証するため、バックテスト分析を行いました。この分析はTRPIM Quantの初期レビューと、RIIMのガバナンス・ピラーに議決権行使関連フラグが昨年設定されて以来の結果の両方と比較されました。良好なバックテストの結果、特に環境とガバナンス面の結果を受け、RepRisk版のRIIMがリリースされました。</p>

⁹ TRPIMは通常、Russell 3000 指数をベンチマークに使いますが、バックテストでは過去のデータが足りないため、S&P 500指数が使われました。

OHA のポリシー： スチュワードシップ、投資、ESG 統合

OHA は、企業の信用力を支える財務的に重要な ESG ファクターに焦点を当て、これらの要因の判断と分析に一貫したリソースを活用します。¹⁰

運用チームは、OHA 設計の手法を活用し、ESG 統合開示プロジェクトに大きく貢献しました。これは主な業界団体や非政府組織が支援するイニシアチブで、プライベート市場や幅広いシンジケート・クレジット市場の透明性や説明責任の推進を目的としています。この手法は国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の業界別開示基準の技術的基盤となるサステナビリティ会計基準審議会 (SASB) の基準を採用します。¹¹

SASB 基準は、企業や業界の財務状況、事業成績、市場バリュエーションに重大な影響を及ぼす可能性がかなり高い ESG 要因を特定します。OHA の手法は SASB 基準にクレジット分析の要素を適用し、運用チームはそれぞれの投資先企業に財務的に重要な ESG ファクターを適用する際、このフレームワークを使います。当社のファクター選択の主要な決定要因は、損益計算書、リスク特性、そして信用の質やインパクトの潜在的度合いとの関連性の中で ESG ファクターどのように現れるかです。SASB 基準内の信用関連性の追加の決定要因には、重要な要因と関連の金融的意味合い、そして気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の意味合いの間の相対比較が含まれます。財務的重大性と、投資が環境・社会的特性を促進するインパクトの重大性の交差点は、OHA の投資後エンゲージメント戦略に関して貴重な情報を提供してくれるでしょう。

アリストは、上記のプロセスに従い、デュー・デリジェンス実施時に企業ごとに適切な ESG 要因を特定します。10 アリストは、個々の重大要因に沿ってリスク軽減や好機捕捉のための積極的な取り組みの証拠を考慮します。また、同業他社との比較でその要因への相対エクスポージャーを考慮することもあります。アリストは、総合評価を付与する際、それ

ぞの企業に対してより広範なレビュー・リスクやインシデントを考慮することもあります。さらに、OHA が投資する市場の定量的な KPI へのアクセスが比較的限られるため、当社は定量データと定性データを組み合わせ、企業ごとに相互のつながりも加味して評価を行います。これらの要因は、企業に総合 ESG スコアを付ける時、インプットとして使われます。格付けは 5 段階評価で、リサーチ・アリストが各企業について ESG 要因の重要性を定量化するのに役立ちます。

サービス・プロバイダーが重大な ESG 問題のスチュワードシップや投資活動への統合をどのように支援するか

データ・ベンダーの選定にあたり当社が一番重視するのは、収集されるデータポイントとそのカバー範囲です。当社はリサーチ・プロセスの質も考慮し、リサーチ・チームの専門性や、データがどのくらいの頻度でアップデートされるかなど実務的な面も調べます。さらに、収集されるデータの質も検討し、データ収集活動の頻度や適時性、第三者サプライヤーの能力（例：社内リサーチ・チームの規模や洗練度）などの要因も含まれます。

各データ業者は、ポートフォリオ・レベルのカーボン・フットプリント・データの提供など特定の役割を担うことを期待されて指名されます。第三者に将来の業務を委託するかどうか判断する時、当社の質問や要請への対応の速さも考慮します。

主要な ESG データ・ベンダーにデータの質の問題があった時、当社はベンダー関係チームにすぐ連絡し、適切な是正措置を速やかに実施するよう要請します。より正確なデータに直接アクセスできる時は、データフィードが修正されるまでの間、正しいデータでモデルを補足します。第三者データ・プロバイダーについては、原則 8 で詳しく説明します。

システムミックな考察

企業個別のファンダメンタル・リサーチが当社の投資プロセスの大前提ですが、アリストやポートフォリオ・マネジャーはマクロ的なシステムミック・リスクが投資機会に対する彼らの評価にどんな影響を及ぼすかも考慮します。当社の ESG 投資スタッフはテーマ別リサーチを頻繁に発表しており、これは運用プロフェッショナルがトップダウンのシステムミック・リスクを分析する上で役立ちます。システムミックな考察で注目される分野の一つが気候変動です。当社は投資ポートフォリオのネットゼロ・ステータスを測定する一貫性のある枠組みを開発する業界イニシアチブに参加しました。この新たなネットゼロ・ステータス・フレームワークは顧客が投資ポートフォリオの GHG 実績を将来展望に沿った形で理解することを可能にし、それは様々な資産運用会社にも常に適用できます。

従来、投資ポートフォリオに気候目標を設定しようとする資産保有者は通常、除外措置や GHG 削減目標（どちらも後ろ向きな尺度）に依存する必要がありました。しかし、ネットゼロ目標の登場により、気候目標を適用したい資産保有者は未来志向の指標を使ってこれを行えるようになりました。この結果、資産保有者には資産配分で「グリーン」活動だけを重視するのではなく、より広範な経済の移行に向けた方向へ投資を振り向けるツールが誕生しました。

¹⁰ 特定の発行体は、このプロセスから除外されます。

¹¹ OHA は SASB 基準にクレジット分析の視点を取り入れ、投資チームが 2022 年 9 月から活用を開始するためのこのフレームワークを作成しました。一部の投資は本プロセスから除外されています。

ケーススタディ：ネットゼロ分析(TRPA)

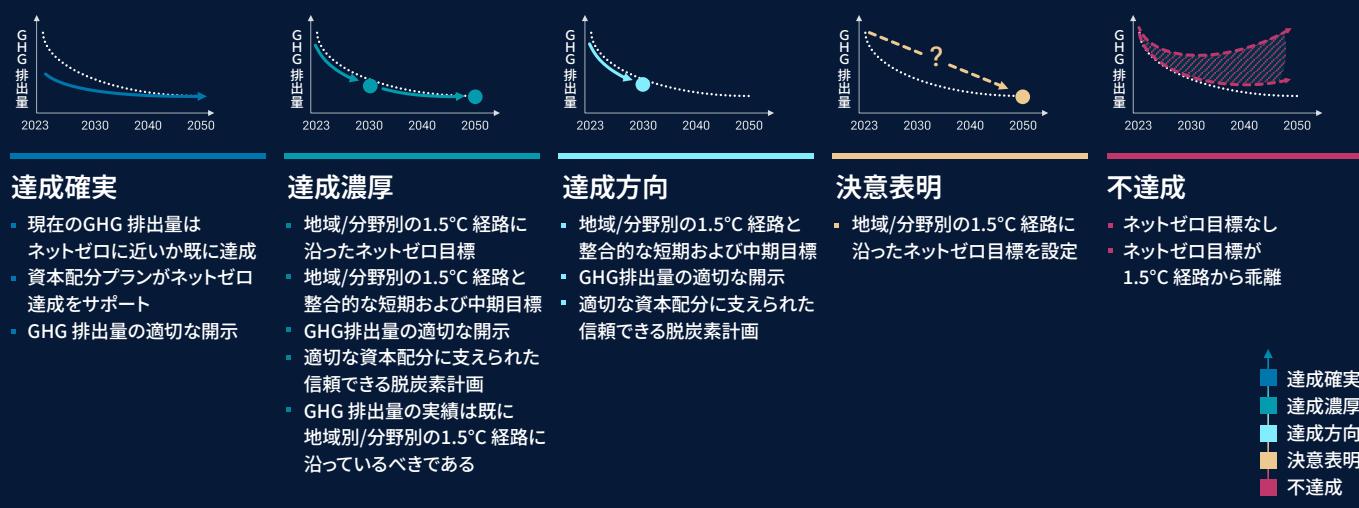
当社は、パリ協定に準拠した投資家イニシアティブ(PAII)のネットゼロ投資フレームワークに基づき、評価対象の証券それぞれにネットゼロ・ステータスを付与するネットゼロ移行分析フレームワークを開発しました。

企業のネットゼロ・ステータスを評価する際、当社はスコープ1～2や重要なスコープ3のGHG排出量をカバーする1.5°C経路に沿った科学ベースのネットゼロ目標の採用をベストプラクティスとみなします。¹² 科学に基づく目標とは、すべての重要なGHG排出量が対処され、排出量が実際に削減されるべき場合において、発行体がカーボン・オフセット(他の場所で炭素を削減または貯留するプロジェクトへの投資により実際の排出量とバランスを取ること)だけに依存しないようにすることです。

当社のネットゼロ分析は、単に企業がネットゼロ目標を導入しているかどうかを調べるだけでなく、企業の短中期的なGHG削減目標の評価や排出量削減軌道の信頼性に関する見解なども含みます。

発行体ネットゼロ整合性の独自判定

各証券にパリ協定に整合した投資イニシアティブ(PAII)ネットゼロ投資フレームワーク*に基づく
ネットゼロ・ステータスを付与



参考目的のみです。

点線は、1.5°C経路に沿った排出量削減を表します。

* 出典：気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)。

気候関連のリスクと機会： 異なる顧客マンデートをサポート

当社の運用資産の大半が財務パフォーマンスの提供が目的の单一マンデート商品です。これらの戦略にとって、ポートフォリオ・マネジャーは、保有資産のネットゼロ・ステータスを、投資テーマに影響を与える可能性がある多くの要因の一つと考えています。当社は気候変動をシステムик・リスクと考えているため、気候関連のリスクと機会の評価は、株式やクレジット

格付け、目標価格、ポジションサイズ、証券の売買決定に影響を与える可能性がある考察事項です。場合によっては、当社のポートフォリオ・マネジャーは気候関連リスクの高い証券を回避する判断をするかもしれません、逆に、この分野でより多くのリスクを取ろうとすることがあるかもしれません。

気候関連リスクのある証券を保有する理由には様々な要因が考えられ、例えば、ポートフォリオ・マネジャーがポートフォリオ・レベルでリスクを軽減できる

場合や、長期のリスクは証券の評価に反映される場合などが挙げられます。

最近は投資ポートフォリオにネットゼロやGHG削減目標を導入する顧客がまだ少數ながら増えています。これらの顧客は、気候変動関連の結果と財務パフォーマンスの両方の実現を目指すデュアル・マンデートを採用しました。

¹² スコープ1(所有または管理する施設からの直接排出)、スコープ2(購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出)、スコープ3(その他のすべての間接排出)。

環境、社会、ガバナンス要因の評価¹³

業界や地域全体を評価するデータポイントを選ぶ際、当社はそれぞれの基準をじっくり分析し、以下のようなことを自問します：

- 当該要因は保有銘柄全体にとって重要なですか？
- 当該要因は環境や社会への負担または追い風に大きく寄与するのか？
- 当該要因を裏付ける確固たるデータポイントはあるのか？
- そのデータポイントは定量的あるいは定性的な評価か？
- データポイントが定性的である場合、どの程度の主観性が組み込まれているか？
- データは一様に開示されているか？発行者は同じ報告基準を使っているか？
- データは業界／地域内で一般的に開示されているものか？

当社の ESG 要因の統合アプローチは、セクターや業界レベルにおいて大変差別化が図られています。基本的ビジネスモデルにとつての重要性は、我々が分析で使う主な決定要因の一つです。

当社は、発行者の業種、地域、資産クラスを考慮し、最も関連性が高いと考えるガバナンス要因に焦点を当てます。我々の目的は、長期的な株主価値の向上や維持を目指すガバナンス慣行を支援することです。

当社は、投資のライフサイクルを通じた企業分析にガバナンスの視点を取り入れます。当社はコーポレート・ガバナンスの評価において、大変文脈に即した企業固有のアプローチを維持していますが、世界中の企業に対しては以下の原則を適用します：

- 投資家に対する取締役会の説明責任の重要性
- 株主の権利は、経済的持分に応じた合理的な割合で保障される

— 独立性を促進し、多様な視点と有効性を両立させる取締役会の構造

— 会社の戦略と整合性のある取締役会、経営陣、従業員にとってのインセンティブ構造

当社が考慮する他の要因は、内部統制枠組みの堅固さや、外部監査人が限定付適正意見を提出したかどうかです。また、当社は、企業の監査委員会に独立社外取締役を入れることは、財務報告や統制枠組みの強固な監督につながると期待しています。

従業員関係や税金に関する事項を含む ESG 関連の議論を取締役会がどのように扱うかには、特に注意が払われます。企業の方針、慣行、情報開示のレベルも、取締役会の監督を評価する際に考慮されます。当社は、ガバナンス慣行の評価において、定性的アプローチと定量的アプローチの両方を採用しています。問題の深刻度や軽減要因（例えば、企業が問題の修復に取り組んでいる場合など）の有無に応じて、当該企業がティー・ロウ・プライスの重大なガバナンス懸念リストに追加される場合があります。

¹³ TRPAとTRPIMにおけるRIIMの環境的・社会的要因の評価は異なります。

ケーススタディ: ティー・ロウ・プライス重大ガバナンス懸念リストからの除外(TRPA)

Vector Group

焦点	ガバナンス
資産クラス	株式
国	米国
背景	<p>Vector Groupは、タバコ、不動産、公開株式資産を保有する消費財企業です。当社は、同社の現金依存型で主観的な報酬体系や、繰り返される投票失敗と株主のフィードバックへの対応不足を理由に、2022年に同グループをTRPAの重大ガバナンス懸念リストに追加しました。</p>
モニタリングと分析	<p>第3四半期に提出された2024年議決権行使報告では、以下の理由から、当社はVector Groupを報酬に関する極端な「外れ値」とは分類しなくなりました：</p> <ul style="list-style-type: none"> まず、同社は2023年の株主総会シーズンにおいて、投資家から報酬に関するフィードバックを初めて求めました。フィードバックを受け、ゴールデン・パラシュート手当の削減や業績連動型へのシフトなど、大幅な変更がいくつか実施されました。 特に、事業の分離を受け、取締役会の報酬委員会はVector Groupの報酬慣行の見直しを実施し、CEOは現在、経営する事業の規模が大幅に縮小され、複雑さも低下したことから、その給与、ボーナス、長期インセンティブの大額な削減は妥当であると判断しました。 同社の不動産およびタバコ事業の分離を受け、執行役会長は取締役会の通常の社外取締役と同等の報酬を受けています。経営陣の3人目の執行役は事業分離に伴い退任し、その結果、CEOレベルで報酬を受ける執行役は1名のみとなりました。 <p>TRPAはVector Groupの株式をあまり保有していないませんが、2024年第3四半期にインデックス関連の保有株について「セイ・オン・ペイ(投資家が企業経営トップの報酬について株主総会で決議を行うこと)」投票で13年ぶりに賛成票を投じました。2023年の株主総会ではセイ・オン・ペイ投票で投資家の94%が経営陣を支持し、これは同社にとって断然歴代トップの支持率でした。最新のレビュー結果を踏まえ、当社はVector Groupはもはや取締役会／経営陣の行動や報酬に問題のある「ガバナンス不合格」には該当しないと判断しました。</p>
Outcome	従って、当社は、Vector GroupをTRPAの重大ガバナンス懸念リストから除外することが適切と決定しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

テーマ別のケーススタディ

当社のリサーチは、業界や地域内のパフォーマンスの差異を分析します。2024年に行った責任あるAIに関する分析では、国際的なAI政策の比較、企業のリスク・エクスポージャーのレビュー、理想的な開示の検討などを実施しました。

英国水道会社の分析では、国内メディアの批判を背景に英国水道業界の環境パフォーマンスに焦点を当てました。また、南アフリカのプラチナ鉱山会社の分析や、マカオのカジノ運営会社が責任あるギャンブルと資金洗浄対策に関するリスク管理において達成した進捗状況の評価も含まれています。

責任あるAI分析(TRPA)

重点	社会、ガバナンス
資産クラス	株式
国	グローバル
背景	2024年、当社の責任投資チームは、アナリストやポートフォリオ・マネジャー向けに責任ある倫理的なAI規制に関するレポートを作成しました。目的は、単に今後の様々な国際的な政策動向の分析だけでなく、技術的な観点から規制の限界を論じる一方、AIの活用方法に応じて企業が直面するリスクや理想的な開示内容を取り上げることでした。
分析	<p>分析の一環として、当社はAIを規制する国際的な政策を詳細に分析した結果、大半の市場でリスクベースのアプローチが採用されていることが判明しました。AIシステムが社会にもたらす複雑さやリスクの高さと、透明性の不均衡が重なり、政策の重複がほとんどなく、哲学的アプローチが異なる急ごしらえの規制のパッチワークが形成されています。AIを適切に規制するための協調的努力にもかかわらず、現在のグローバルな政策は相互運用性を妨げ、国境を越えた責任あるAIシステムの展開をより難しくする可能性があります。</p> <p>異なる地域の規制アプローチの中では、当社はEUのAI法に基づくアプローチが最も厳格と考えています。カナダはEUの足跡をたどっていますが、AI・データ法(AIDA)はまだ公表していません。</p> <p>米国、英国、中国における分散型アプローチは、AIに関連する仮説的な低リスクではなく、イノベーションに焦点を当てた高リスクの懸念により重点を置いています。米国では、連邦レベルでの新たなAIに特化した法律の制定よりも、既存のセクター別立法の適用がより広範に展開されるものと予想されます。一方、英国では予防的な規制よりも強力なガバナンスを優先しており、中国ではAI倫理に関するアプローチが後退しており、規制の対象となる「AIシステム」について統一された権威ある定義が欠如しています。</p> <p>当社はAIツールの応用が異なる倫理的考慮を必要とする点を検討しました。大規模言語モデル(LLM)と呼ばれるAIアルゴリズムを開発する企業にとって、開発プロセスに倫理的枠組みを組み込むことは、LLMの訓練に使われるデータセット内のバイアスを理解し軽減する努力を積極的に行うことを意味します。そして、このモデルが社会的格差の永続や悪化につながらないようにする必要があります。データソース、訓練手法、モデルの限界に関する透明性を確保することは、ユーザーとステークホルダー間の信頼を築く上で理想的です。しかし、大きな技術的な課題が依然として残ります。</p> <p>当社の分析では、企業がプライバシーとセキュリティを優先し、機密情報の保護とグローバルなデータ保護規制の順守を目指し、厳格なデータ管理慣行を導入していることが浮き彫りになりました。開発プロセス全体を通じた倫理学者、ユーザー、影響を受けるコミュニティを含む多様なステークホルダーとのエンゲージメントは、貴重な知見を提供し、倫理的な問題が表面化する前に潜在的なリスクを特定する可能性があります。</p>
結果	投資の観点から、当社は企業がAIに対してリスクベースのアプローチを採用し、必要に応じて議論や問題の発生を軽減・管理するための適切なガバナンス体制を整備することを望んでいます。一方、企業は説明可能性に関する透明性が優先事項であり、克服すべき技術的な課題であることを認識する必要があります。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

英国水道業界の環境パフォーマンス分析(TRPA)

焦点	環境
資産クラス	株式とクレジット
国	英国
背景	<p>英国における全国的な下水漏れ事故や下水処理の管理不備の急増を受け、当社の責任投資チームは、英水道業界の環境パフォーマンスの分析を行うことにしました。英水道会社の下水漏れ事故は地元メディアで広く報じられていますが、我々の目的は、その環境パフォーマンスについて客観的な分析を行うことです。</p> <p>英水規制当局(Ofwat)と環境庁は、下水処理慣行について英水道会社を調査しています。英環境保護庁も調査を開始したほか、顧客が水道会社に対して下水放流の頻度を故意に過少報告していたとして英裁判所において集団訴訟を起こしました。</p> <p>Thames Water（英国最大の水道会社で、顧客は1,600万人）の経営難と最終的なデフォルト（債務不履行）や、「投資適格級」から「投機的等級」への数段階の大枠格下げが行われた背景には、老朽化して効率の悪い上下水道インフラへの投資が切実に必要だったことなどがあります。念のため付言すると、我々が以下に説明する分析と結論は、Thames Waterのデフォルトや格下げの前に作成されたものです。当社の分析の後に、発行体はOfwatによって「特別措置」の対象に指定されました。</p>
分析	<p>当社は英水道会社の環境パフォーマンスについて掘り下げた分析を行いました。過去10年、英国の上下水道の汚染事故の総数は減少傾向にありましたが、過去数年は持続的な改善が見られず、2016年以降、汚染事故の件数傾向は概ね横ばいです。当然のことながら、2023年には同セクターの全体的な環境パフォーマンスは悪化しました。</p> <p>当社の分析では、英水道事業者の環境パフォーマンスに大きなばらつきがあることが分かりました。Severn TrentやUnited Utilitiesなどパフォーマンスが高い事業者にとっては、環境への潜在的な負の影響は軽減されており、同様に、レビューション・リスクや罰金またはパフォーマンス罰則の発生可能性も低下していると考えられます。</p> <p>ただし、明確にしておくと、このセクター全体には依然として重大なレビューション・リスクがあり、当社の分析では英水道ネットワーク全体への投資拡大が強く求められていることが浮き彫りになりました。</p>
結果	<p>業界の環境データを深く分析したところ、業界全体でパフォーマンスに大きなばらつきがあることが明らかになりました。業界全体に対する批判が広まっているもの、同業他社グループ内ではESG評価を差別化すべきです。</p> <p>この分析結果に加え、Anglian Water、Southern Water、South West Water、Thames Water、Wessex Water、Yorkshire Waterは、その下水管理慣行や下水放流が英国の生態系、水質、生物多様性に与える重大な負の影響から、当社のDo No Significant Harm「重大な害を及ぼさない」(DNSH)基準を満たしていないません。</p> <p>環境指標のパフォーマンスが全般に弱く悪化していることが判明し、Thames Waterの2024年4月のデフォルトに先立ち、当社はRIIMにおいてこれらの発行体(Anglian Water、Southern Water、Thames Water、Wessex Water、Yorkshire Water)の格付けを「オレンジ」評価に格下げしました。我々が評価した発行体9社のうち3社(Severn Trent、United Utilities、Northumbrian Water)は環境指標のパフォーマンスが比較的良好で、当社のDNSHテストに合格しました。しかし、これらの発行体については引き続きパフォーマンスを注意深く監視する方針で、依然として相当なレビューション・リスクがあると考えています。</p> <p>Thames Waterのデフォルトと格下げ前に行われたこの分析と、ファンダメンタル・クレジット分析の組み合わせが、当社のクレジット・チームが英国水道セクターに関する投資判断で成功した大きな要因だと考えています。当社は英水道セクターを大幅なアンダーウェイトとし、環境実績が最も優れた発行体(United Utilities、Severn Trent)のみにエクスポージャーを限定していました。同様に、当社のアクティブ株式ファンドは英水道セクターの株式を一切保有していません。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

南アフリカ共和国プラチナグループ金属(PGM)鉱業の健康と安全分析(TRPA)

焦点	社会、環境
資産クラス	株式
国	南アフリカ
背景	南アフリカのPMG鉱山会社にとって従業員の健康と安全は、おそらく最も重要なESGリスク要因です。過去数年は残念ながら、この業界では重大な安全事故が頻発しています。安全のパフォーマンスが悪いと、労働争議や人材採用難に加え、操業停止、罰金、訴訟のリスクが高まり、そして極めて極端な場合には社会的操業許可の喪失に至ることもあります。
分析	<p>当社の分析によると、過去10年は南アPGM鉱山企業全般にわたり全体的な安全パフォーマンスが改善していますが、企業間のパフォーマンスには依然大きな差があります。それでも、過去10年は異なるPGM鉱山企業において安全パフォーマンスには徐々に改善が見られました。これは、安全プログラムの強化、経営陣の安全問題への注力強化、機械化・自動化の進展などが複合的に作用した結果だと考えられます。</p> <p>最も顕著な差が見られるデータは、死亡事故に関する指標です。例えば、Amplatsは過去4年間で死亡事故が1件だけですが、Northamでは8件、Impalaでは20件が発生しています。これらのデータには、2023年11月にImpalaのルステンブルク鉱山で鉱山用リフトが崩落し、死者12人と負傷者74人を出した事故の死者は含まれていません。明らかに、事業の規模は死亡者の絶対数に影響を与えるため、死亡率(100万労働時間当たりの死亡者数)の方がより有益です。Amplatsは死亡率を大幅に削減しましたが、Northamの死亡率は過去5年で2倍以上に増えています。Impalaの死亡率は緩やかに改善していますが、ルステンブルクでの最近の事故により、2024年最終年度の報告データでは死亡率が悪化する見込みです。Sibanyeの安全パフォーマンスも一貫して低調ですが、事故の大部分はPGM鉱山ではなく金鉱山で発生しているようです。</p> <p>安全パフォーマンスの主な差別化要因は、鉱山における機械化率であることが分かりました。一部の企業における死亡率の悪化は、我々が注意深く見守っていくポイントです。しかし、健康と安全の監督体制に関しては、分析対象の鉱山会社は比較的良好なスコアを記録しており、従業員と請負業者双方に対する健康と安全の管理プログラムが充実しています。</p> <p>鉱山での安全パフォーマンスに加え、南アの鉱山会社は、珪肺病に罹患した労働者による大規模な集団訴訟に直面しています。珪肺病は、珪酸粉塵を吸入することで発症する肺疾患で、時間の経過とともに重度の呼吸器症状を引き起こす可能性があります。南アでは珪肺病関連の訴訟が相次いでいます。珪肺病関連の訴訟や罰金はPGM企業より主に金鉱山がターゲットですが、PGM企業2社が訴訟に関連付けられています。ただし、大半の企業は十分な備えを整えており、責任の所在は明確に理解されているようですが、追加の訴訟や罰金のリスクは依然として存在します。</p>
結果	この分析結果を踏まえ、2024年度の死亡件数急増を受けて、RIIMにおいてImpalaの格付けを引き下げました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

カジノ業界の責任あるギャンブルと資金洗浄対策(TRPA)

焦点	社会、ガバナンス
資産クラス	株式
国	マカオ
背景	<p>2024年、当社の責任投資アナリストは、同社のマカオのカジノ関連保有銘柄の企業と面談を行いました。この一連のエンゲージメントは、この業界にとって財務的に重要な社会およびガバナンス・テーマ、すなわち責任あるギャンブルと資金洗浄防止(AML)に焦点を当てたものでした。</p> <p>マカオの規制当局は、地元住民がギャンブル依存症になるのを防ぐことや、カジノにおける資金洗浄リスクの低減に重点を置いています。このため、カジノ運営者は、地域での営業許可を維持するため、顧客の身元確認(KYC)や責任あるギャンブル慣行に関する厳格な要件を遵守する必要があります。</p>
分析	<p>主なポイントは次の通りです:</p> <p>1. マカオのカジノ業界には、他の管轄区域と比べて責任あるギャンブルのリスクを低減する独自の特性が数多くあります:</p> <ul style="list-style-type: none">a. 主要顧客層に対するビザ制限—マカオのカジノは、収益の70%~90%が中国本土の顧客から得られていますと報告しています。これらの客は、中国本土政府によるビザ制限の対象になりました。中国本土からの客の大多数は2~3ヶ月ごとに1回しかビザを取得できず、これによりギャンブルへのエクスポージャーが制限され、問題となる可能性が低くなります。b. マカオの地元住民に対する具体的な固有の保護／管理措置:<ul style="list-style-type: none">特定の人に対するカジノの利用を制限する取り組み—カジノ従業員(特に賭博業務に直接従事する者)は職業上、特に高いギャンブル依存症のリスクにさらされます。カジノ従業員は勤務先でのギャンブルが禁じられており、政府は他のカジノでプレイできる日をさらに制限する措置を検討中です。マカオ政府は最大の雇用主であり、従業員は旧正月のみカジノ利用が許可されます。高い最低賭け金が地元住民を排除—マカオの多くのカジノでは、最低賭け金を65米ドルに設定しています。地元住民の間ではギャンブルを問題視する意識が強い—マカオにおける50年のカジノ運営の歴史を踏まると、ほぼすべての地元住民が家族や友人の中で問題行動を経験しており、このリスクに対する認識が高いことを意味します。c. マカオの顧客層の文化的動向は、問題のあるギャンブル行動の少なさと一致しているように見えます—すべてのカジノは、アルコール消費は顧客の間で共通ではないということで意見の一貫を見ています。d. 責任あるギャンブルに関する厳格なトップダウン規制—規制当局はギャンブルフロアのコントロールにおいてギャンブル事業者の役割を規定します。
結果	マネーロンダリング対策に関して、当社はジャンケット(富裕層のVIP顧客をカジノに誘致し、旅行の手配から滞在中のサービスまでをサポートする職業)の取り締まり強化と強力な規制監督により、AMLリスクのレベルが従来より大幅に下がったとの結論に至りました。これらの問題において規制当局が深く関与しているため、近年はすべてのカジノ事業者が慣行を改善していることを確認でき、我々にとって安心材料となりました。この分析は当社の投資リサーチに知見をもたらします。マカオのカジノはマネーロンダリング対策の責任を負い、多額の投資を行ってきたとの印象を受けました。すべてのカジノ事業者において顧客の身元確認(KYC)に重点が置かれています。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

企業別分析

テーマ別リサーチと並行して、個々の証券の ESG 特性を分析することは、ガバナンス部門の適切な助言を受けながら、責任投資チームの中核的な役割です。

持続可能な航空燃料に関する商業用航空機リース会社とのエンゲージメント(TRPA)

AerCap

焦点	環境
資産クラス	株式
国	オランダ
背景	当社は、AerCapと上場に伴い、そのガバナンス特性の独自性を踏まえた様々なガバナンスの側面(取締役会の構成や報酬体系など)について議論しました。環境面では、同社は航空機リース業界の中でもリーダーとして突出した存在で、この機会にフリート(保有航空機団)の新テクノロジー航空機への転換や持続可能な航空燃料(SAF)に関する取り組みの進捗状況について話し合いました。
分析	<p>フリート入れ替え:同社は、Boeingの深刻な問題やAirbusの供給制約にもかかわらず、新テクノロジー機がフリートに占める割合を75%に高めるという2024年目標を達成できる見込みです。同社は、旧テクノロジー機の入れ替えを進めており、新テクノロジー機は複数便が必要だった直行便にも使えるので、Boeing 787やAirbus A320neoなどの新型機はGHG排出量削減の点では「最もコスト・パフォーマンスが高い」と考えています。当社は同社に対して2024年以降について新たに前向きな目標を設定するよう促し、AerCapも2024年のESG報告書の一環として野心的な目標を設定する意向を示しています。</p> <p>貸手側の審査強化:銀行は取引先企業の気候変動対策を精査する動きを強めていますが、AerCapは審査の問い合わせが減少傾向にあることを認めました。同社はこれを欧州の銀行より米国の銀行に貸すことになる無担保債券への移行が原因だと説明しました。現在も、フリート入れ替えやサステナビリティ・リンク・ローンの設定能力に関する問題が残っています。</p> <p>持続可能な航空燃料(SAF):同社は強固なバランスシートを活かしてSAFの大量生産に乗り出しました。しかし、それは資産の少ない企業にはコストの上昇につながるため、同社は航空会社から批判を受けました。AerCapはその後、業界関係者にSAFに関する教育を強化する方針に転換しました。</p> <p>取締役会の構成:AerCapは一部取締役の在任期間について否定的なフィードバックを受けました。特定の取締役の在任期間が長いのは、航空機のリース契約期間の平均12年であり、リース契約が締結された当時の状況を考えている人を取締役会に置いておく必要があるためです。当社は投票ガイドラインにおいて在任期間に関しては柔軟性があることを指摘しました。取締役会の構成に関しては、来年は優先的なスキルの強化や女性役員比率の向上につながる変更が計画されています。</p> <p>報酬:同社は米国で上場するオランダ企業です。米国では外国の私募発行体は「セイ・オン・ペイ(投資家が企業経営トップの報酬について株主総会で決議を行うこと)」投票をする義務はありません。同社は欧州の規制市場に上場していないため、EUの株主権利指令II(Shareholder Rights Directive II)の適用対象外で、同指令に基づくsayon pay投票の義務もありません。2021年に報酬方針に関する投票が行われましたが、現在は会社に給与体系に関する懸念を伝える定期的な方法がありません。同社は過大な株式付与を行う歴史があります。CEOは特定の年に5年のクリフ・ベスト(ストックオプションや株式の権利確定において一定期間を設けること)付きの過大な株式付与を受けています。この付与額が同業他社に比べ高いのは、これが毎年付与されるものではなく、株式保有要件が異常に高いためです。同社は、クリフ・ベストが適用されない年にセイ・オン・ペイ投票が有用である理由を認識しています。</p>
結果	当社は、AerCapを環境問題において業界のリーダーであると引き続き評価しており、2024年の新テクノロジー・フリートへの入れ替え目標の達成に向けた進展に励まされています。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

AerCap の RIIM プロファイル

● RIIM 指標 ■ 該当なし ■ リスクなし／小 ■ リスク 中

○ 環境	オペレーション	サプライチェーン環境
		原材料
		エネルギーとGHG排出量
		土地利用
		水使用
		廃棄物
		一般業務
	環境最終製品	環境製品のサステナビリティ
		製品・サービスの環境インシデント
○ 社会	人的資本	サプライチェーンの社会性
		従業員の安全と待遇
		多様性、公平性、包摶性 (DEI)
	社会	社会とコミュニティの関係
	社会的最終製品	社会的製品のサステナビリティ
		人の健康と社会への製品の影響
		製品の質と顧客インシデント
○ ガバナンス	ガバナンス	ビジネス倫理
		贈賄と汚職
		ロビティングと公共政策
		会計と税務
		取締役会と経営陣の行動
		報酬
		ESG説明責任
○ データ・ インシデント	データ・インシデント	データプライバシー・インシデント

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

ブラジル石油会社のガバナンス・リスク評価(TRPA)

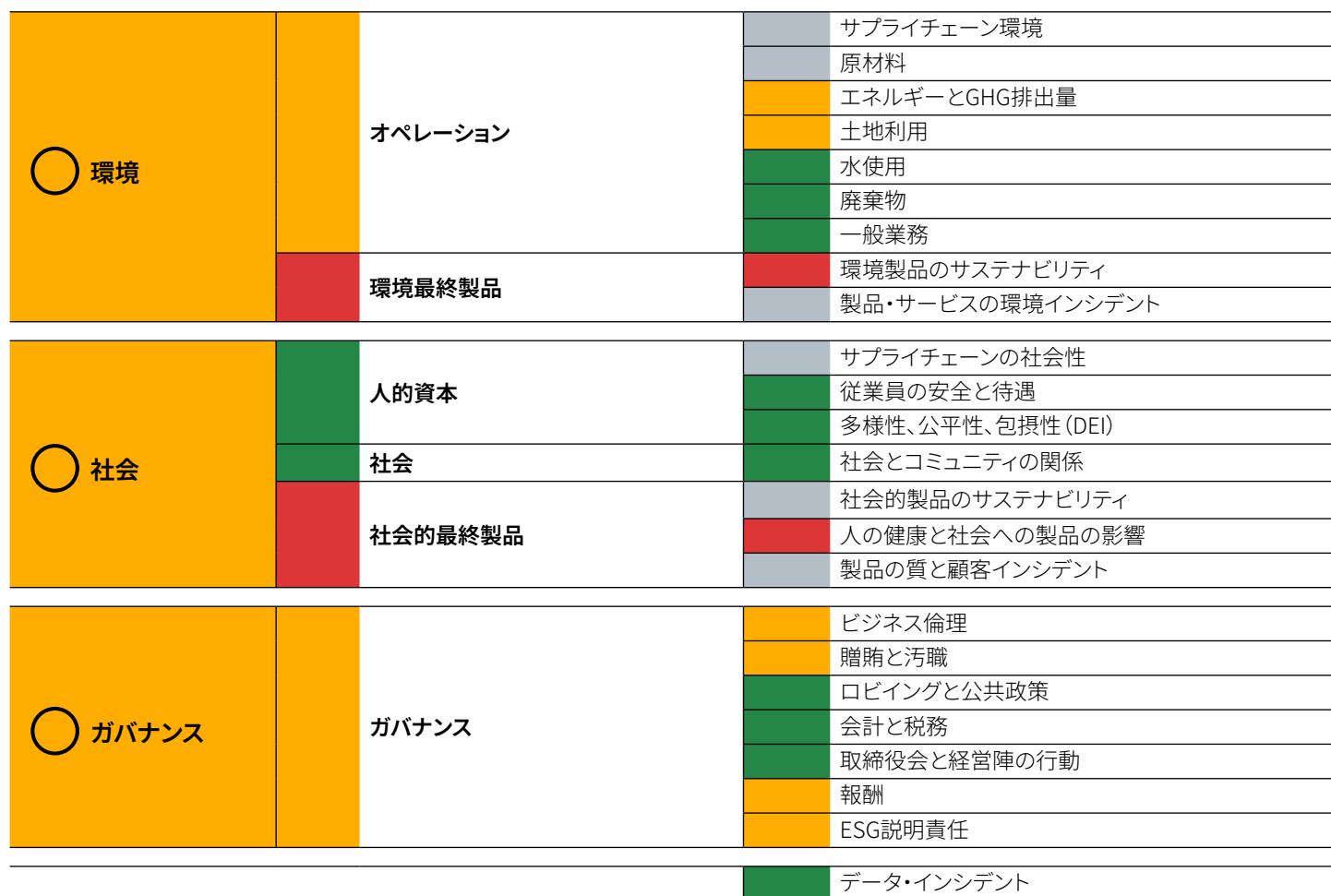
Petroleo Brasileiro (Petrobras)

焦点	ガバナンス
資産クラス	株式、債券
国	ブラジル
背景	<p>2024年、当社はブラジルの大手石油会社Petrobrasの評価を行いました。南米史上最大の汚職事件と言われる「カーウオッシュ(洗車)」スキヤンダルの調査は2021年に終わったものの、同社はガバナンスが依然大きなリスクです。</p> <p>Petrobrasの幹部らが10年以上にわたり賄賂の見返りとして高額の建設契約を受注していたことが2014年に発覚しました。高額受注で得た資金の一部は、選挙資金としてブラジルの政党に流れました。総額数億ドルにも上るこれらの賄賂は、Petrobrasの経営幹部(複数のブラジル高級政治家も関与)の間に広くばらまかれ、2015年にCEOを含む幹部5名が辞任する事態に発展しました。さらに、4人の執行役員と複数の元執行役員や中間管理職も逮捕されました。</p> <p>ブラジル当局による6年にわたる調査の後、2021年2月に事件は結審しました。この間、Petrobrasは2019年に株主と約50億ドルで示談が成立し、2018年には米国司法省とも約6億ドルで和解しました。調査の結果、約360人が有罪判決を受けました。</p> <p>しかし、ブラジル国外(米国、英国、イスラエルなど)ではまだ訴訟や法的手続きが進行中です。未払い金融債務はまだゼロではありませんが、大幅に減額され、未払い債務が財務上重要な問題になる可能性は下がりそうです。</p>
分析	スキヤンダルは最悪期を脱したかもしれません、政府の影響に関連した根本的な問題は依然残っています。当社はRIIMのガバナンス項目でオレンジ評価を維持しており、これはスキヤンダルの深刻さや最新性を一部反映していますが、より重要な点は、国営石油会社というPetrobrasの性質上、未解決のガバナンス・リスクがあるためです。多くの国有企业と同様、経営陣に政治任用者が存在し、彼らは選挙のたびに代わる可能性があり、大統領の裁量で人事異動が行われることもあります。さらに、情報開示が不十分であり、市場や投資家の圧力から隔離されている状況も懸念されます。
結果	PetrobrasのRIIM評価に続き、当社は同社のRIIM評価をオレンジに維持することを決定しました。これはカーウオッシュ・スキヤンダルに関する調査が終了してからある程度時間が経ったにもかかわらず、ガバナンスが引き続き懸念されるためです。Petrobrasの重大なガバナンス・リスクには、経営陣に政治任命者が存在すること、市場や投資家の圧力から隔離されていること、そして開示の不足が含まれます。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

Petrobras の RIIM プロファイル

● RIIM 指標 ■ 該当なし ■ リスクなし／小 ■ リスク 中 ■ リスク 高



上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

TRPIM のケーススタディ

TRPIM では、ESG の考査をリサーチ主導のアクティブ運用アプローチに組み込むことを基本理念としており、これは専任の ESG リサーチ・スタッフ、独自のツールやプロセスに支えられています。TRPIM と TRPA は ESG に関して主要な負の影響、エンゲージメントのポリシーを共有しており、TRPA と TRPIM における RIIM の導入や監督は異なります。TRPIM の RIIM は株式と社債のみをカバーします。

以下は、TRPIM が RIIM を活用する時の様子を図解したものです。



図解のみが目的です。

緑はフラグなし／少ない、オレンジは中程度のフラグ、赤は高いフラグを示します。S はスコア、W はウェイト。

¹⁴ スコープ1（所有または管理する施設からの直接排出量）、スコープ2（購入した電気、蒸気、冷却の生成に伴う間接排出量）、スコープ3（その他のすべての間接排出量）。

TRPIM によって構築され、ESG インテグレーションの目的で利用される定量モデルの一例として、カーボン・フットプリント分析ツールがあります。

ESGインテグレーションの実践—ESGアナリストと金融アナリストの協働(TRPIM)

焦点	社会
資産クラス	株式
企業概要	Acadia Healthcareは、全米で行動医療センターのネットワークを運営しています。同社は、精神科、薬物依存症治療、入院精神科病院、居住型治療センター、外来クリニック、治療的学校プログラムなどを提供しています。
国	米国
背景	当社は、Acadia Healthcareへ長期的な投資を数年間行なってきました。しかし、当社はリスクとリターンのバランスに応じて投資ポジションのサイズを調整します。我々が考慮したかった主なファクターは、社会的に物議を醸している患者ケアの問題とそれに関連する訴訟、罰金、潜在的な評判への悪影響です。TRPIMのESGチームはこのテーマについて同社と直接話し合いました。ESGチームはファンダメンタル投資アナリストと協力して同社経営陣との対話を進め、当該投資に関するリスクをもっと知るため、過去の患者インシデントのリストを作成しました。
分析	<p>Acadia Healthcareの病院では、過去数年、患者の安全に関するインシデントが多数報告されています。これらには患者への性的虐待、身体的虐待、拘束具の過剰使用などの申し立てが含まれます。ESGチームはAcadia Healthcareの患者ケアに関するインシデントや訴訟をCEOの在任期間別に分類したリストをまとめました。当社は、訴訟の提訴日ではなく、可能な限り事件の発生日を提供しました。これらのインシデントは当社のデータ・プロバイダーであるSustainalyticsとRepRiskを使って見つけることができました。</p> <p>リストを分析した時、時間の経過とともにインシデントの報告件数が減少したことは確認されませんでした。仮にそうした傾向が確認されたとしても、それは必ずしも実際の件数が減っていることを意味するものではなく、おそらくインシデントの発生や訴訟が起こされるまで十分な時間が経過していないことが原因だと思われます。</p> <p>一つポジティブな点は、1月に患者の安全を監督する初の最高クオリティ責任者を採用したことです。しかし、同氏はこの職に就いたばかりだったため、同社は具体的な変更点を共有できませんでした。同社と当社ESGエンゲージメント・チームとの電話対談で議論された唯一の具体的な取り組みは、患者の安全に関するもので、最高クオリティ責任者がスタッフによる巡回を確実にするために患者に電子バンドを装着させた事例が紹介されました。</p> <p>報告すべき重大なイベントの件数について透明性の高い報告が行われていない（大病院でさえ報告していない）ため、患者のケアや安全を改善するAcadiaの措置が実際に実を結ぶかどうかや、ケアや安全性の質が同業他社と比べてどうなのかを判断するのは困難です。当社はAcadiaを含む医療提供企業にSASB基準に準拠した報告を要請します。その際、広告すべき重大イベントの件数を必ず含めるようお願いします。</p> <p>Acadia Healthcareは最近、SASBの枠組みに準拠した初のサステナビリティ報告書を発表ましたが、同社は患者ケアの質に関する指標を発表しない選択をしました。報告すべき重大イベントを発表しない場合、同社は我々が時間の経過とともに進捗度を判断するのに役立つ患者の安全やケアの質に関する何らかのクォンツ指標を発表すべきだと思います。さらに、Acadiaは非株式インセンティブ賞の非財務目標として患者の安全と成果を含め、サステナビリティ報告書では患者のインシデントを追跡すると明記しています。しかし、賞の審査に使われる規制当局の調査結果やインシデント報告は現在公表されていません。こうした項目のディスクロージャーが欠如していることは、この重要なリスクの評価を一段と難しくし、同社への我々の投資のリスク・プロファイルを高めます。</p>
結果	この問題に関する共同作業の結果、同社をカバーする金融アナリストが同社の格付けを引き下げました。アナリストが株式格付けを引き下げた主な要因は、患者の安全を確保するために必要な高騰する人件費や、訴訟関連の潜在的な賠償金支払いに関するテールリスクがあることでした。これは、ESGリサーチ、インテグレーション、協業が投資判断に反映された明確な事例です。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

Acadia Healthcare の RIIM プロファイル

● RIIM 指標 ■ 該当なし ■ リスクなし／小 ■ リスク 中 ■ リスク 高

○ 環境	オペレーション	サプライチェーン(環境)
		原材料
		エネルギーと電気
		GHG排出量
		土地利用
		水使用
		廃棄物
	環境最終製品	製品のサステナビリティ(環境)
		環境インシデント
	社会	サプライチェーン(社会)
		従業員の安全と待遇
		多様性、公平性、包摶性(DEI)
		社会とコミュニティの関係
		製品の社会的影響
		人の健康への製品の影響
		データプライバシーと製品の質
		ビジネス倫理
		贈賄と汚職
		ロビティングと公共政策
○ ガバナンス	取締役会	取締役会の質
		取締役会の構成
	報酬	報酬
		所有権と株主の権利
	利害関係者	監査と財務会計

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

TRPIM の良好なガバナンス

TRPIM は発行体にとって最も関連性の高いガバナンス・ファクターを評価します。TRPIM はガバナンス慣行の評価に定性的および定量的なアプローチを併用し、そのうちの一つとして「良好なガバナンス定量モデル」を採用しています。

特殊化学品企業のガバナンス・プロファイルの評価(TRPIM)

Albemarle Corporation

焦点	社会、ガバナンス
資産クラス	株式
国	米国
会社概要	Albemarle Corporationは、モビリティ、エネルギー、接続性、ヘルスケア・ソリューション向けの特殊化学品を製造します。同社は、グリッド・ストレージ(巨大な送電網内部で電力を備蓄するシステム)、自動車、航空宇宙、伝統的エネルギー、電子機器、建設、農業、食品、医薬品、医療機器に使われる重要な材料を提供します。Albemarleは世界中の顧客にサービスを提供しています。
背景	<p>当社のESGインテグレーション・アプローチの重要な原則の一つは、ポートフォリオ・マネジャーや金融アナリストがESG専門のアナリストと協力して、株式の推奨やサイズ決定のプロセスにおいて重要なESGファクターが注意深く考慮されるようにすることです。</p> <p>この好例が、関税暫定措置法第8条対応商品を担当するESGアナリストがポートフォリオ・マネジャーからAlbemarle(買収を検討されている企業)のガバナンスと関連のESGリスク・プロファイルの評価を依頼されたケースです。TRPIMのRIIMが付けた評価に基づき、当社は贈賄や汚職に関する追加のデュー・デリジエンスを行いました。当社は同社のリスク・プロファイルがESGの観点から高水準にあることを確認し、同社は良好なガバナンスの管理構造・事業倫理・誠実性の側面において「良好なガバナンス」テストには合格しなかったことが分かりました。</p> <p>当社のRIIMフレームワークではAlbemarleはスクリーニングの結果、「グリーン」と評価されました。環境ピラーの「贈賄・汚職」部分は「オレンジ」と評価されました。国際的に製品を輸出する企業として、企業倫理は重要なファクターです。そのため、その後より詳細な分析を実施し、同社と対話を行いました。</p>
分析	<p>Albemarleは当初、同社の反汚職プログラムに関する詳細な議論のため、最高リスク責任者(CRO)を参加させることを提案していました。しかし、CROは最近発表された人員削減と広範なコスト削減措置の一環として解雇されました。代わりに、当社は同社の法務顧問兼コンプライアンス責任者と面談しました。</p> <p>我々のエンゲージメントの間、同社はコンプライアンス・プログラムへのデータ主導のアップデートに関して追加情報を提供しました。これには以下のものが含まれます。</p> <ul style="list-style-type: none"> — サプライチェーンの調達システムにAIプログラムを統合し、不正取引の可能性を検知する — コンプライアンス報告書の分析により、トレンドを特定する — 出張と経費のダッシュボードの追跡により、異常な活動を監視する — 従業員関係プラットフォームの構築計画 <p>同社はどの部門が反汚職研修を受けるべきかに関するガイドラインの変更について回答できませんでした。また、2018年に発生し、同社のSASB 2022指数で報告された汚職事件の性質に関する詳細も提供できませんでした。さらに、同社は、この贈収賄事件は米国外で発生したものであり、監査委員会の監督不行き届きが原因ではないとの見解を示しました。Albemarleは、同社の積極的な対応と協力について司法省が評価したことを指摘しました。</p> <p>組織的に、最近CROが退任したことと、倫理とコンプライアンス、内部監査、企業リスク管理は副社長レベルで管理されており、将来的にはその役職の担当者を経営幹部レベルに昇進させることを検討する予定です。Albemarleは、世界各地にコンプライアンス担当者が12名いると指摘しました。</p>
結果	高レベルの説明責任の欠如、コンプライアンス責任の不安定さ、反汚職プロセスに関して限定的な情報しか提供されなかったことを考慮し、Albemarleは第8条ファンドに関する行動ベースの除外リストに残ることになります。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

Albemarle Corp の RIIM プロファイル

● RIIM 指標 ■ 該当なし ■ リスクなし／小 ■ リスク 中 ■ リスク 高

○ 環境	オペレーション	サプライチェーン(環境)
		原材料
		エネルギーと電気
		GHG排出量
		土地利用
		水使用
		廃棄物
	環境最終製品	製品のサステナビリティ(環境)
		環境インシデント
○ 社会	人的資本	サプライチェーン(社会)
		従業員の安全と待遇
		多様性、公平性、包摶性(DEI)
	社会的最終製品	社会とコミュニティの関係
		製品の社会的影響
		人の健康への製品の影響
	倫理	データプライバシーと製品の質
		ビジネス倫理
		ビジネス倫理インシデント
		贈賄と汚職
		贈賄・汚職インシデント
		ロビングと公共政策
○ ガバナンス	取締役会	取締役会の質
		取締役会の構成
	報酬	報酬
		所有権と株主の権利
	利害関係者	監査と財務会計

図解のみが目的です。上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。これらの証券に関する見解および RIIM プロファイルは、その後変更されている可能性があります。

TRPA と TRPIM では一貫して、アナリストとポートフォリオ・マネジャーが ESG ファクターを他のファクターと組み合わせ、彼らの投資テーマ、企業格付け、信用格付け、価格目標、ポジション・サイズなどにマンデートに従って適切に反映させます。

2024 年の動向

ESG 投資委員会は 2024 年に 2 つの新たな投資方針を承認しました：生物多様性と人権に関する投資方針です。各方針はそれぞれ生物多様性または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むかについて概要を示し、これらの考慮事項が

当社が顧客のために行う投資にどんな影響を及ぼすかについて説明します。

当社は 2024 年に 5 つ目のインパクト戦略を立ち上げました。それは、環境または社会へのポジティブな影響を生み出すことを目指す一方、短期債投資を通じて金融リターンも狙う EMEA 地域の投資家向けに開発されたものです。

当社の既存の Select Investment Series III 変額投資信託（SICAV III）ファンドのうち 2 つが投資方針を変更し、ネットゼロ移行ファンドとなりました。これらのファンドは、ポートフォリオのカーボンフット・プリントを長期的に減らす取り組みを通じて、環境的・社会的特性を促進し、2050 年までに地球温暖化を 1.5° C 以内に抑えるという目標に貢献します。



2024年を振り返って

2024 年を通じ、当社は顧客の期待に応えるため、商品ラインナップの継続的な改善に努めてきました。過去数年と同様、TRPA と TRPIM は企業個別の分析とテーマ分析の両方を手掛けました。それは特定の証券やセクターへの投資の判断材料となります。また、TRPA と TRPIM は「良好なガバナンス基準」の下で企業のガバナンス慣行を評価する取り組みを継続しています。

原則 8

署名機関は、サービス・プロバイダーを監視し、説明責任を果たさせる。

第三者によるモニタリング

Fァンダメンタル・リサーチは、ESG リサーチを含む当社の投資アプローチの根幹をなすものです。アクティブ運用会社として、当社は地域、セクター、業界、企業レベルで厳格な独自分析を行います。全資産クラスにまたがる当社リサーチの大部分は社内で行われており、このアプローチは特定の地域や業界をカバーする当社のグローバルなリサーチ・チームの規模に反映されています。

このディスクロージャーの性質上、本セクションにおける我々のコメントは当社の ESG リ

サーチと議決権行使のために利用するサービス・プロバイダーに限定されます。それに
は、我々がファンダメンタル投資リサーチを行際に利用する多くのプロバイダーは含まれません。

外部サービス／ データ・プロバイダーの利用

独自リサーチこそが当社の投資判断の主な原動力ですが、当社は複数の外部プロバイダーからのデータやサービスにより ESG 調

査機能を補完します。これらの主なデータ契約の多くはグループ・レベルで締結され、ベンダーは運用会社横断的に利用されます。

外部サービス・プロバイダーは、当社の社内リサーチ・ツールやプロセスを補完します。それには ESG やスチュワードシップに関するものも含まれ、以下に、当社の ESG やスチュワードシップのプロセスに対するこれらの会社の貢献ぶりを示しました。

ファンダメンタル 分析



当社は投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーを支援するため、重大なESGトピックスに関するファンダメンタル・リサーチを行うために幅広い外部サービス・プロバイダーを使います。これらのプロバイダーは資産クラスや地域に特化した企業である場合もあります。

クオンツ分析



当社のクオンツ分析は、RIIM(当社独自のESG格付けシステムで、原則7で詳述)によって支えられています。企業向けRIIMは、Sustainalyticsなどの外部サービス・プロバイダーから取得したデータを使い、社内で構築したデータベースや独自のファンダメンタル・リサーチでそれを補完します。国家向けRIIMは、世界銀行や非政府組織を含む多くのソースからの情報を使用します。当社の地方債分析は、地理空間ESGデータを使います。

スクリーニング



スクリーニングには、様々なファンドに適用する除外リストを管理するデータの使用も含まれます。除外リストの主要な外部データ・プロバイダーはMSCIであり、他のESGデータ・プロバイダーや当社独自のファンダメンタル・リサーチで補完されます。

TRPA および TRPIM は、以下の主要な第三者データ・プロバイダーと長年にわたり関係を維持しています。

Sustainalytics	当社は独自の責任投資指標モデルへの入力データとしてSustainalyticsのデータを使います。これには、環境、社会、ガバナンスのトピックスをカバーする広範なデータポイントが含まれます。しかし、当社は同社の総合的なESG格付けは使用せず、当社が財務的に重要と考えるESGファクターを反映する独自の内部格付けを構築しています。要求される特定のデータは契約明細書に明記されます。
MSCI	TRPAおよびTRPIMは、除外リストの管理にMSCIからのリサーチを利用しています。これは、非人道的兵器（クラスター爆弾、対人地雷、焼夷兵器）、核兵器、タバコ製造、石炭採掘、民間利用や娯楽用の攻撃用武器に関する事業活動を行う企業を制限する可能性があります。MSCIのグローバル基準によるスクリーニングも、当社の行動規範ベース除外リストの決定プロセスに寄与します。要求される具体的なデータは契約明細書に明記されます。 MSCIはまた、当社の気候シナリオ分析や予測温度上昇ツールも提供しています。気候データに関しては、新しい評価指標や投資情報が登場しているものの、データの利用可能性と質に課題があります。
Institutional Shareholder Services (ISS)	当社は、独自カスタム・リサーチ・ポリシーの入力データとしてISSの議決権行使に関するリサーチを活用しています。ISSは当社の投票プラットフォームおよび投票実行サービスも提供しています。さらに、当社は株式や債券のESGリサーチの入力データとしてISSのデータを利用しています。例えば、重要な会議で主要投資家による反対票が出た理由を分析する際に、ISSは当社を支援しています。2024年以前は、当社はこの目的でProxy Insightを利用していましたが、2024年にデータプロバイダーを変更しました。 また、ISSに当社の議決権行使方針ガイドラインを提供し、ISSは当社に代わってそれを実行します。当社は、ティー・ロウ・プライスの標準戦略、インパクト戦略、ネットゼロ戦略をそれぞれカバーする異なるカスタム議決権行使方針を定めています。 これらのカスタム投票方針については原則 12 により詳しく説明しますが、TRPA が明確かつ実行可能な基準を設定した例としては、ネットゼロ・カスタム投票方針の導入が挙げられます。これは、明確なネットゼロ投資フレームワークの対象となるティー・ロウ・プライスの戦略のために策定された一連の独立した議決権行使ガイドラインです。これらのポートフォリオは、競争的な金銭リターンとネットゼロ目標との整合性という 2 つの明確な使命があるため、別個の投票方針が必要となります。これらの目標を達成するため、ネットゼロ・マンデートのあるポートフォリオは、他のティー・ロウ・プライス・ファンドと異なる議決権行使を行う場合があり、特に取締役の選任、気候変動に関する決議、株主提案に関してはそうです。当社のカスタム議決権行使方針は、当社が重要と考える ESG ファクターを ISS が確実に考慮するようにします（原則 12 参照）。

これは、すべてのデータ・プロバイダーを網羅したリストではありません。株式と債券の両分野における当社の ESG リサーチの入力データとして、他にも複数のサービス・プロバイダーがデータを提供しています。例えば、BDTI は当社に日本のコーポレート・ガバナンスのデータを提供しています。当社は、インドを拠点とする議決権行使助言会社 IIAS を活用し、争点のある株主総会に関する内容のレビューを支援しています。中国への投資に関しては、中国を拠点とする議決権行使助言会社 ZD Proxy を活用し、この市場における専門的な現地知識を提供しています。

以下のケーススタディが示すように、当社は国内の議決権行使助言会社が、ISS の提供する国際的に優れた取り組みの視点を補完するローカルな知見をもたらすと考えています。

ケーススタディ：複数の議決権行使助言会社の情報を活用した円満な投票決定 (TRPA)

Bethel Automotive Safety Systems

資産クラス	株式
会社概要	Bethel Automotive Safety Systems (中国最大の自動車ブレーキ部品メーカー)
国	中国
議題	ISSは項目8「監査人の再任」について賛成を推奨。しかし、ZDはこの議案に反対することを推奨。
分析	ZDは、提案された署名公認会計士 (CPA) の Pengju Liu 氏が 2023 年に北京証券取引所から監査慣行の問題のために警告書を受け取ったことを指摘しました。Wancho Environmental Protection の新規株式公開 (IPO) および上場申請プロセス中に会計上の誤りが発見され、Pengju Liu 氏が職務を適切に履行しなかったことが判明しました。
投票結果	当社は、Pengju Liu 氏の専門的な能力に関する懸念から、第8項に反対票を投じました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

TRPIM の新たなデータソース： データベンダーの ISS と協力し、 役員報酬に関する推奨投票方針を示す 独自モデルを開発

セイ・オン・ペイ (SOP)、つまり役員報酬に関する決議に ISS のベンチマーク・ポリシーを用いた TRPIM の経験から、この助言会社がよりカスタマイズされた SOP 方針プロセスを開発する目的がより明確になりました。これは TRPIM 自身の原則と実践により整合的なものでした。

TRPIM の過去の投票行動を ISS の SOP ポリシー（反対票の場合）と比較したところ、TRPIM はこのポリシーに反対する投票を行い、過半数（59%）の案件で報酬に賛成票を投じたことが分かりました。

ISS はペイ・フォー・パフォーマンス (P4P)、つまり能力給をプロセスの一部としていますが、それを基本原則とする TRPIM は、ISS が用いる指針は一般的に過度に厳格であり、ISS がその一部を実際に適用することは厳しすぎると考えています。TRPIM は自らのポリシーが投票する際の実際の枠組みを反映するようにしたいと考えました。

ISS はもはや完全なカスタム・モデルを導入していないが、現在は顧客が特定の定義済みパラメーターをカスタマイズできるサービスを提供しています。具体的には、SOP の推奨事項をクオント的で最適化できるようにする一方、顧客は ISS の実務的な考慮事項に従い、反対票を投じることも可能です。

TRPIM は ISS のクオント・チームと協力し、以下の定量的ファクターに関するパラメーターを最適化しました：

- 相対的整合度 (RDA)。この相対的な指標は、企業の CEO 報酬および株主総利回り (TSR) のパフォーマンスの百分位順位を、ISS が過去 5 年間に導出した比較グループとの相対比較によって測定します。

- 中央値の倍数 (MOM)。この相対指標は、過去 3 年間の CEO 報酬の平均を、ISS が導出した比較対象グループの中央値に対する倍数として表します。比較対象グループの中央値は、同様に過去 3 年間の平均報酬で測定されます。

- CEO 報酬と TSR の整合性 (PTA)。この絶対指標は、CEO の年間報酬の推移と、過去 5 年間における同社株式への投資価値の変動率を比較します。

TRPIM の目的は、モデルを調整して政策への反対投票を減らす一方で、TRPIM が反対票を投じるトリガーとなるパフォーマンスに基づく報酬格差の度合いを検出できるだけの感度を維持することでした。つまり、警鐘を鳴らす方向に政策を偏らせ、必要に応じて反対票を投じて対応するということです。

反復的なプロセスを経て、TRPIM は各報酬測定カテゴリーで最も低い評価を受けた企業の上位最大 5%に対して SOP に反対票を投じるためのポリシーを生成するモデルの指針にたどり着きました。

モデルのクオリティチェックのため、TRPIM は結果をバックテストしました。具体的には、TRPIM が P4P モデルを使用した場合に過去どのようなポリシーが採用されていたかを分析し、これを ISS の推奨内容および運用会社の実際の投票結果と比較しました。校正された P4P モデルは、TRPIM が報酬額に反対票を投じたすべてのケースを検出しました。目的通り、校正された P4P モデルを過去に使用した場合、ISS ポリシーと比較して「政策に反対する投票数」が 50% 減少するという顕著な改善が確認されました。

TRPIM は 2024 年にこのカスタム・ポリシーを採用しました。TRPIM はすべてのポリシー

に従い、投票方法の分析における出発点としてこれを用いました。各投票は、その個々の状況とメリットに基づいて個別に検討されます。そのため、TRPIM は個々の状況が適切と判断された場合、自社が示したポリシー基準と異なる投票を行うものの、その割合を低く抑える方針を継続しました。株主総会シーズン後の結果によると、このモデルはその目的を達成しました。TRPIM は SOP ポリシーに反対する投票を 38% 減らす一方、2023 年と類似した投票パターンを維持し、報酬に反対する投票率は 6%（2023 年は 7%）でした。

OHA は以下の主要ベンダーを使う

Persefoni:

オークヒル・アドバイザーズ（OHA）は Persefoni を使って、融資先の GHG 排出量の収集、推計、分析を行います。Persefoni は、OHA が PCAF（金融機関向け炭素会計パートナーシップ）基準に準拠して融資先の GHG 排出量を管理するソフトウェア・プラットフォームを提供します。

RepRisk:

OHA は正式な ESG インシデント対応ポリシーに従い、投資先の ESG リスクおよびインシデントを監視するための主要な情報源として RepRisk を使用します。

Holtara:

報告期間中、OHA はデュー・デリジェンスやモニタリングの過程で、特定の投資の ESG データ収集や、関連業界の同業他社とのベンチマーク比較・パフォーマンス評価を支援するため、Holtara の使用を開始しました。

プロバイダーの監視方法

当社は第三者のデータやサービス・プロバイダーを厳格に監視します。サービス・レビューを定期的に行い、現在のパフォーマンス状況や運用上の課題を議論します。

しかし、これらのレビューの頻度は、当社の業務に対するデータの重要性に応じて異なります。パフォーマンス基準や期待が満たされない場合、当社は問題点を指摘し、是正計画の提出を求めます。ベンダーが合理的な

期間内にこの計画を実施できない場合、当社は最終的に契約を解除する方針です。

2024 年、当社のガバナンス・チームは、IIAS、ZD、BDTI、そして ISS の投票データのレビューを実施し、これらのデータが目的に適していると評価しました。

責任投資チームは、当社のサステナビリティ・データ・プロバイダーが提供するデータの質を評価する際、継続的かつ臨機応変なアプローチを採用します。RIIM 内で問題が発見された場合、責任投資チームはオーバーライドを入力し、手動でデータを修正します。その後、関連するベンダーに問題を報告します。

当社の議決権行使ニーズへの ISS の貢献

当社は、高度にカスタマイズされた議決権行使ガイドラインを使用しており、ISS が当社の投票プロセスに追加するサービスはこれを補完します。グローバル議決権行使ポリシーの決定と適用には、2 段階のアプローチを採用しています：

ティア 1: 企業の所在地に関わらず、最も基本的な問題に関する基準方針ガイドラインを定めます。基準方針の例としては、監査委員会に独立取締役を置くことの重要性が挙げられます。

ティア 2: 異なる地域の特定ガバナンス・コードや規範を考慮し、より具体的な政策指針を定めます。このティアでは、地域ごとの市場慣行を考慮しますが、これらが良好な企業ガバナンスの根本的な目的と矛盾しない場合に限り適用します。ティア 2 ガイドラインの目的は、株主の権利の有効な活用を通じて株主価値を向上させることであり、すべての市場に適用できる単一の政策セットが存在しないことは認識しています。

過去数年と同様、当社は ISS の方針策定プロセスに積極的に参加しました。

議決権行使助言サービスの監督

TRPA および TRPIM の ESG 投資委員会は、当社の議決権行使助言会社である ISS の活動を監督します。ESG 投資委員会は、年間を通じてサービスプロバイダーの監督活動を行い、ISS のパフォーマンスやサービスレベルを評価します。また、ISS には一部サンプルの投票結果の提供を求め、これらの結果が発行体に適切かつ迅速に伝達されたことを確認します。

関係書類は、ESG 投資委員会の一部メンバーによって審査され、グローバル議決権行使業務チームによって保管されます。関係書類の審査に加え、年間を通じて ISS のスタッフや経営陣との定例会議が開催され、ISS の事業計画、サービスレベル、コーポレート・ガバナンスの今後の動向などが協議されます。

毎週、当社のボルティモア本社で勤務するグローバル議決権行使業務チームのメンバーと、ISS との関係を統括するサービスプロバイダー管理部門の責任者が、ISS ガバナンス顧客サクセス・チームのシニアメンバー 2 名、ISS の地域ディレクター、当社の顧客サクセス・マネジャーと会議を行います。その議題には、発生するあらゆる問題が反映されており、口座開設、顧客報告、ISS の Proxy Exchange 内でのワークフローに関する問題、当社の投票プラットフォームに関する事項、ISS の Proxy Exchange 内の今後の開発やリリースなどのレビューが含まれます。

ISS は毎月、会議開催件数および投票結果、リサーチおよび提言の正確性と適時性に関する報告書を提供します。当社は、合意されたベンチマークに対してモニタリングを実施しています。

現時点では、ISS がベンチマークを下回る問題は発生していません。しかし、必要な基準が満たされない場合、当社はサービス・クレジット制度を整備しており、ISS に説明や是正措置を求めます。また、Proxy Exchange プラットフォームへのアクセスも監視しています。

グローバル議決権行使業務チームは、ガバナンス・チームに定期的にポリシーの誤りについて確認を行い、ガバナンス・チームとISSカスタム・ポリシー・チーム間の連絡内

容もCCで共有されます。ポリシーの適用(またはその他の誤り)が発生した場合、当社は根本原因と是正措置を含むインシデント報告書を受け、是正措置の進捗をその後追

跡します。また、エラーやパフォーマンスの問題は、年次議決権行使デュー・デリジェンスレビューにおいても検証されます。

ケーススタディ：年次ISSデュー・デリジェンス・レビューで提供された製品フィードバック

2024年 第4四半期、TRPAとTRPIMのガバナンスと議決権行使業務チームは、ISS本社を訪れ、オンライン・デュー・デリジェンスに参加しました。

今年、当社はISSのポリシー・チームに、米国でのサステナビリティ関連の株主提案に関するベンチマーク推奨事項が主流の米投資家の動向と歩調が合っていないと率直なフィードバックを提供しました。これらの決議に対する支持率が下がっている点も指摘しました。また、ISSが当社カスタム・ポリシーを適用する際の正確性についてもコメントしました。2025年向けに追加のポリシー自動化を導入する方法を検討していく予定です。これは、社内で複数の顧客向けに4つの異なる投票ポリシーを管理する複雑さに対応するためです。



2024年振り返って

今年は TRPA、TRPIM、OHA が使用するデータソースには最小限の変更しかありませんでしたが、データ・プロバイダーとの間で多くのプロジェクトを実施しました。例えば、TRPIM と ISS とのプロジェクトでは、その「セイ・オン・ペイ」モデルの精緻化に取り組みました。原則 12 で議論した 4 つの異なるカスタム投票ポリシー（主流、すなわち TRPA と TRPIM のカスタム、インパクト、ネットゼロ）を実行する業務上の複雑に対応するため、2025 年向けにより一段の自動化への支援を ISS から提供されるかどうかを現在検討中です。

原則 9

署名機関は、資産価値の維持または向上のために発行体とのエンゲージメントを行う。

企業とのエンゲージメント

当社のエンゲージメント・プログラムは、当社の投資家と社内のコーポレート・ガバナンスとサステナビリティの専門家によって行われます。当社は、当社に代わってエンゲージメントを行う第三者機関を雇用しません。

2022年は、当社のグローバル・ポートフォリオ全体において、ESGエンゲージメントで設定した目標を体系的に追跡した最初の1年間でした。2024年の報告書には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）とティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク（TRPIM）両社の目標追跡統計を初めて掲載しました。TRPAとTRPIMはともに、株式ポートフォリオか債券ポートフォリオか、それと地域を問わず、企業とのエンゲージメントに同じアプローチを採用します。しかし、相手が民間企業でない場合は、そのエンゲージメントの性質上、投資額、当社と発行体との関係、信用状態（デフォルト状態か否か）、その他の要因に基づき、各ケースごとにカスタマイズされたアプローチが求められます。

当社のエンゲージメント・アプローチ

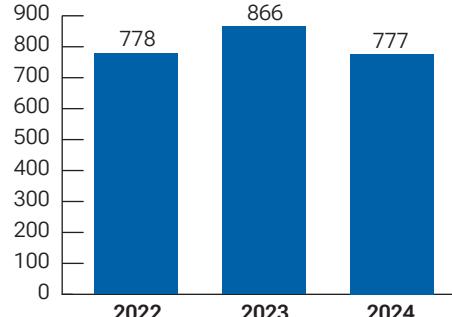
TRPAの2024年のエンゲージメント活動

2024年を通じて、TRPAはESGに関するテーマで企業と777回にわたり対話を行いました。対話を行った企業のリストは付録に含まれます。右のチャートは、テーマ別の対話件数を示しています。環境、社会、ガバナンス別の内訳は2023年とほぼ同じで、環境は2024年37%（2023年36%）、社会は2024年19%（2023年17%）、ガバナンスは2024年46%（2023年45%）となっています。

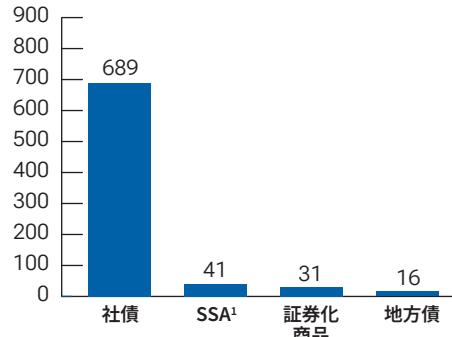
¹国際機関債、ソブリン債、政府機関債。

2024年は、TRPAが実施したESGエンゲージメントの件数が10%減りました。2023年の水準から2022年の基準に戻ったこの全体的なESGエンゲージメント件数のわずかな減少は、過去3年間一貫したエンゲージメント・アプローチを取ってきた当社にとって予想外の結果でした。しかし、ある程度の変動は正常であり、責任投資およびガバナンス・チームが多くの活動やプロジェクトを支援する必要性を反映しており、エンゲージメントはその一つに過ぎません。当社はこの減少が2025年に進行するエンゲージメントの件数を示すものではありません。ただし、年間で完了を目指すエンゲージメントの件数は設定していません。

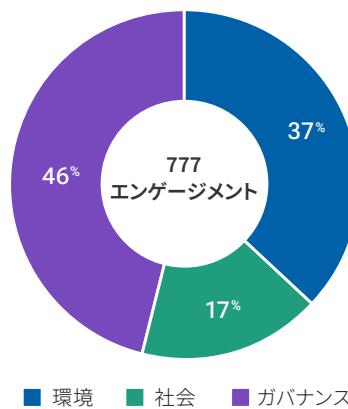
TRPAの総件数



2024年の資産クラス別 エンゲージメント件数—TRPA



2024年のトピック別 エンゲージメント件数—TRPA



トピック・カテゴリー別エンゲージメント件数は前年からいくつか変化がありました。環境カテゴリーでは、サステナブル・ファイナンスが新たにトップ5に入り、それはサステナブル債またはそのラベル付き債券の発行に関する企業のエンゲージメントへの注目が高まったことを反映しています。社会カテゴリーでは、従業員の安全と待遇が社会データの開示を上回り、1位と2位が入れ替わりました。それ以外で目立ったのは、製品の安全性が5位から3位に上昇し、金融包摂と手頃な価格、医薬品へのアクセス/医薬品価格設定はいずれも社会カテゴリーでは新たにトップ5にランクインしました。ガバナンス・カテゴリーでは、上位4つのトピックは前年と同じでしたが、コンプライアンス・プログラムがガバナンス構造/監督に代わって5位に浮上しました。

2024 年エンゲージメント・トピックス (カテゴリー別トップ 5)

環境

1. GHG排出量²
2. 環境データの開示
3. 水
4. サステナブル・ファイナンス³
5. 使い捨て包装／プラスチック

社会

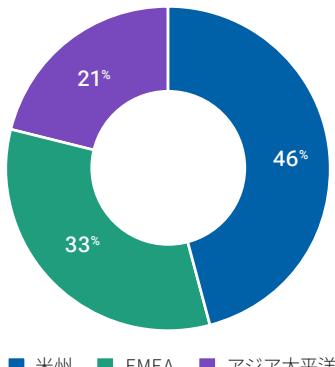
1. 従業員の安全と待遇
2. 社会データの開示
3. 製品の安全性
4. 金融包摂と手頃な価格
5. 医薬品へのアクセス／薬価設定

ガバナンス

1. 役員報酬
2. 取締役会の構成⁴
3. 後継者問題⁵
4. ガバナンス・データの開示
5. コンプライアンス・プログラム

以下は、TRPA の ESG エンゲージメントの地域別内訳です。2024 年の ESG エンゲージメントのほぼ半分はアメリカ大陸企業との間で実施され、残りの半分は欧州、中東、アフリカ（EMEA）とアジア太平洋地域の企業との間で行われました。

地域別エンゲージメント—TRPA



当社は企業とどのように 対話しているか

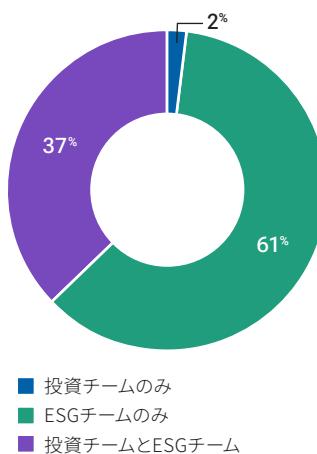
TRPA のエンゲージメント・プログラムは、主に取締役会への正式な書簡、当社オフィスでの非公開会議、電話会議、議決権行使を通じて実施されます。全エンゲージメントの過半数は ESG チームのみが参加しており、投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーを含む投資チームの参加は全会議の 3 分の 1 弱です。エンゲージメントの相手は、全会議のほぼ半数がサステナビリティ専門家またはその他のマネジャーです。

当社のエンゲージメント方針（当社ウェブサイトで公開）では、我々のアプローチをより詳細に説明しています。

下のチャートは、2024 年に ESG 関連対話に参加した TRPA と企業側双方からの人物を示しています。

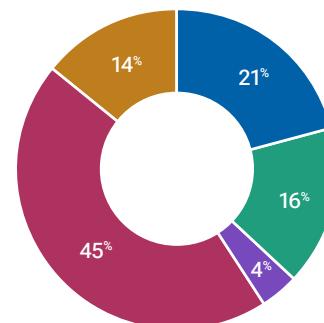
TRPA ESG エンゲージメント 参加者—ティー・ロウ・プライス

TRPA エンゲージメント参加者



TRPA ESG エンゲージメント参加者 (企業)

企業 ESG エンゲージメント参加者



企業は TRPA とどのように対話できるか

ESG に関する企業側からのエンゲージメントの問い合わせ窓口は、TRPA の共有インボックス（engagement@troweprice.com）です。この共有インボックスを通じて、世界中に分散する当社のチームがすべての問い合わせを 1 つの場所で確認できます。

企業の皆様には当社の [ESG ホームページ](#) をご覧にいただきたいと思います。そこでは、当社の議決権行使ガイドライン、ESG 投資方針、気候変動に関する投資方針、詳細な議決権行使結果とその理由、エンゲージメント方針、ホワイトペーパー、その他文書を誰でもアクセスできる 1 つのウェブページにまとめています。

ティー・ロウ・プライスと市場調査の一環として対話をご希望の企業は、マーケット・サウンディングの共有受信箱（Market_Soundings@troweprice.com）から当社コンプライアンス・チームまでお問い合わせください。

² GHG削減目標／ネットゼロ目標や融資に伴う排出量を含む。

³ ESGラベル付き債券の発行を含む。

⁴ 取締役会の独立性と多様性を含む。

⁵ 経営陣と取締役会両方の後継計画を含む。

ファンド、資産クラス、地域によって エンゲージメントはどのように 異なるのか

一般に、エンゲージメントに対する当社のアプローチは TRPA と TRPIM の各ファンドの間に大きな違いはありません。しかし、株式インパクト戦略の場合は、追加性へのコミットメントの一環として、投票活動やエンゲージメント活動への参加に対し特に実績に基づくアプローチを採用します。その背景には毎週行われるインパクト・リサーチ会議での議論があります。

単独またはティー・ロウ・プライスのネットゼロ移行フレームワークの一環としてネットゼロ・スチュワードシップ・アプローチを既に採用済みの顧客については、当社はポートフォリオに起因する排出量の 70%が 24 カ月期間で少なくともネットゼロ目標と整合的になるか、エンゲージメントの対象となることを社内的に目指します。当社のネットゼロ・エンゲージメント哲学は、投資先企業との意味深い交流に焦点を当て、排出量開示やネットゼロ戦略に関する具体的な時間軸の目標やモニタリングや監督のための KPI を設定しています。

TRPA と TRPIM のエンゲージメント会議は、株式や債券の保有者両方に開放されています。当社のエンゲージメント・アプローチは、地域によって異なる場合があります。これは現地の市場慣行や規制を反映するためです（原則 10 では、これが協働的なエンゲージメントを実施する当社の意欲に与える影響について説明しています）。

オークヒル・アドバイザーズ (OHA) は、投資する資産クラスの性質上、他と異なるエンゲージメント・モデルを採用しています。そのため、原則 9 で説明されているエンゲージメント慣行のほとんどは TRPA と TRPIM にのみ適用されます。

エンゲージメントのタイミング

我々の出発点は、当該証券が債券戦略か株式戦略のいずれで保有されているかに関わらず、ESG エンゲージメントが保有者にとって関連性があると仮定することです。TRPA

は会議に関して開放政策を採用し、組織全体で今後の企業ミーティングを一つのカレンダーにまとめています。TRPIM も同様のアプローチを採用しています。アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、当該企業の証券をカバーまたは保有しているか否かにかかわらず、どの企業ミーティングにも参加できます。ミーティングでは多様な意見が交わされる場合もありますが、企業との対話をリードする責任は、関連する投資アナリストにあります。当社は様々な理由から環境、社会、ガバナンスのトピックスを持つ企業との対話を開始する選択をするかもしれません。

年次株主総会 (AGM) に先立ち、投票決定の前に追加の情報を収集することもあります。特に、当社が大株主で、企業がアクティブ運用の対象である場合、この可能性が高まります。しかし、議決権行使の性質上必要と判断した場合は、保有規模に関わらず、どんな銘柄でもエンゲージメントを行います。

当社は、企業の環境、社会、ガバナンスに関する開示や慣行について、追加の情報収集を行う場合があります。例えば、ポートフォリオ・レビューにおいて企業の責任投資指標モデル (RIIM) の格付けに変更が指摘された場合などです。当社が事前に改善の余地があると判断した場合、当該企業にこれらの改善を促進するための取り組みを行うことがあります。

パフォーマンスへの懸念は、財務指標か非財務指標に関連するかに関わらず、しばしばエンゲージメントの理由となります。企業は重大な問題に巻き込まれ、その出来事や企業の対応に関する見解を共有したいと考える可能性があります。または、当社は、気候変動や従業員の待遇などサステナビリティに関するトピックに対する企業の戦略に懸念を抱く場合があります。

エンゲージメントの要請が投資先企業から来る場合もあります。これらの要請は以下の理由から行われることがあります：

AGM に先立ち、投票事項に特に論争的目的となる項目があり、議決権行使助言会社から反対の推奨を受けた場合、または

投票事項のうちの 1 つがティー・ロウ・プライスの投票ガイドラインに反すると認識する場合、企業が当社と対話の機会を求めることがあります。

- 企業は、既に公表された環境、社会、ガバナンスに関する開示内容に関するフィードバックを求めたり、企業が変更を検討している慣行に関するコメントを募集したりしています。
- 企業が重大な問題に関与した場合、経営陣はその見解を株主と共有したいと考えることがあります。

総会前のエンゲージメント

AGM に先立ち、投票決定を行う前に追加の情報収集を行う場合があります。これは、十分な情報を基に適切な投票決定を行うためです。もしエンゲージメントの結果、決議案を支持できない場合、その理由を会社側に伝えます。これは AGM 前の通知メールを通じて行うか、会社側から要請がある場合は、直接伝えることもあります。当社は第三者に対しては企業の代理をしている場合でも、どのように投票するかは原則として教えることはありません。

総会前のエンゲージメントのケーススタディ

米石油ガス会社との取締役選任と訴訟に関する協議(TRPA)

Exxon Mobil Corporation

焦点	ガバナンス
会社概要	Exxon Mobil Corporationは、米国の多国籍石油・ガス企業です。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメント の目的	このエンゲージメントの目的は、同社の2024年株主総会と訴訟に焦点を当てることでした。
参加者	Exxon Mobil: ESG関連IR担当者;訴訟／法務担当者;報酬担当 ティー・ロウ・プライス:コーポレート・ガバナンス責任者、TRPA
エンゲージメント の結果	<p>Exxonは、来るべき株主総会について議論するため、当社に対話を求めてきました。主に懸念されたのは取締役選任の問題でした。この問題は、2021年に米証券取引委員会(SEC)が米企業における株主提案の対象となる議題の基準を緩和したことになります。この指針が発表されて以来、提案の数と範囲が急速に拡大しており、特に環境や社会に関するトピックスが目立ちます。</p> <p>もし企業が、株主が提案を投票に付すための適切な資格を有していないと判断した場合、SECに救済措置の請求を提出することができます。これがほとんどの紛争が辿る経路です。しかし、技術的にはこれらの紛争の裁定者は、証券規制当局ではなく連邦裁判所制度です。この論理に加え、SECが2021年のガイドライン発行以降、企業発行者に対する義務を果たしていないとの見解に基づき、Exxonは北テキサス裁判所において2つの環境団体を提訴し、彼らの提案を2024年の株主総会の議題から排除することを求めました。エンゲージメントの間、同社は訴訟の詳細と、この手段を選択した理由をこの提出書類で説明しました。</p> <ul style="list-style-type: none"> — 提案者は最終的に提案を撤回し、Exxonにおいて同様の決議案を今後提出しないことに同意しました。同社はそれでも訴訟を継続することを決定しましたが、最終的に裁判所によって却下されました。他の企業発行体も来年はSECを迂回して、裁判所での救済を求める可能性はあります（しかし、その可能性は低いと考えられます）。 — TRPAガバナンス・チームは、株主以外の団体が年次総会を企業価値と無関係な目的で利用するという、コストがかかり拡大する問題に対し、理事会が利用可能なすべての手段を使って適切に対応したと考えています。 — 総会前の数週間、一部の資産保有者や活動団体はこの件に関してExxon取締役会メンバーの一部または全員に対し反対票を投じる意向を表明しました。議決権行使助言会社2社のうち1社はこれに同意し、取締役会の主席ディレクターに対して反対票を投じるよう推奨しました。一方、TRPAはすべての取締役に対して賛成票を投じました。 — 最終的に、取締役会の主席ディレクターは87%の支持を得、残りの取締役会の支持率は平均96%でした。 — 当社の見解では、これは声高い少数派が投資家全体の意見と乖離していることを示す証拠です。 <p>このエンゲージメントの結果、当社はより情報に基づいた代理投票決定を行うという目標を達成しました。主要な戦略は、すべての議案において経営陣に賛成票を投じました。すべての取締役が再選されました。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

取引限度額に関する協議(TRPA)

BizLink Holding Inc

焦点	ガバナンス
会社概要	BizLink Holding は、テクノロジー・ハードウェアや機器の製造・販売を行う企業です。
資産クラス	株式
国	台湾
エンゲージメントの目的	運用チームが主導するこのエンゲージメントの目的は、取引限度額の引き上げと従業員株式オプション制度に関する提案について議論することでした。
参加者	BizLink Holding:IR担当者 ティー・ロウ・プライス:ポートフォリオ・マネジャー、アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー
議題	2024年のAGMで、同社は資産の取得または処分に関する手続きの修正を提案しました。この改定案は、取締役会や独立取締役からのチェック・アンド・バランスなしに取引を行う非常に大きな権限を会長に付与する内容となっています(議案5)。 さらに、同社は市場価格以下で株式オプション証券を従業員に発行する提案を行いました(議案6)。
投票結果	当社は、同社は提案された取引限度額の引き上げ(議案5)を正当化できる十分な理由を示していないと考えています。さらに、有価証券やデリバティブへの投資は中核事業と関係がなく、同社は同様の投資について実績や経験を有していません。従って、当社は2024年のAGMで当該提案に反対票を投じました。この提案は73.8%の賛成を得ました。 当社は、市場価格以下の従業員株式オプション証券の発行(議案6)にも反対票を投じました。BizLink Holdingは測定可能な業績目標を設定していないため、株主がこのスキームの有効性を評価する能力が制限されています。この提案は56.2%の賛成を得ました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

全米労働組合との委任状争奪戦(TRPA)

Warrior Met Coal Inc

焦点	ガバナンス
会社概要	Warrior Met Coal は、鉄鋼生産の重要原料である硬質コークス用石炭の採掘に特化する米鉱山会社です。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメント の目的	当社は、Warrior Met Coalと全国的労働組合のアメリカ労働総同盟・産業別労働組合会議(AFL-CIO)それぞれと個別に会談しました。当社のエンゲージメントの目的は、2024年の株主総会における当社の投票方針を共有することであり、これにはAFL-CIOとの委任状争奪戦が含まれます。
参加者	Warrior Met Coal:取締役、CEO、企業秘書 AFL-CIO:企業・資本市場担当副部長、シニア企業調査アナリスト; 社長補佐兼最高執行責任者、社長補佐兼研究部長 ティー・ロウ・プライス:コーポレート・ガバナンス責任者(TRPA)
エンゲージメント の結果	<p>TRPAはWarrior Met Coalの主要株主です。同社は今年、業界初となる委任状争奪戦を実施しました。当社は通常のプロトコルに従い、争奪戦の両当事者と協議を行いました。2022年、SECは新たな「ユニバーサル・プロキシー・ルール」を導入し、争奪戦における選挙のルールを変更しました。これにより、反対派株主が独自の代理人投票書類を提出することで、株主の支持を募るコストと手続きが簡素化されました。</p> <p>規則変更以降、この仕組みは、取締役会に代替候補の取締役を指名する投資家によってのみ利用されてきました。しかし、意外なことに、アメリカ鉱山労働者組合を支援するAFL-CIOがこのルールを使い、ガバナンスと社会に関する5つの拘束力のない提案を行いました。取締役の候補者は指名ませんでした。</p> <p>通常の委任状ルールの下では、投資家は1社につき1年あたり1件の株主提案に限定されます。ユニバーサル・プロキシー・ルールを利用することで、労働組合は5件の提案を提出することができました。当社はこれが悪しき前例となり、新規則下での抜け穴の悪用と考えています。もし他の社会・環境アクティビスト株主がこれを真似する場合、米国の委任状争奪戦を取り巻く状況がとても複雑になる可能性があります。</p> <p>Warrior Met CoalのCEOと指名委員会委員長との経営会議において、当社は5つの提案と契約交渉の現状について議論しました。同社の見解は、これはコーポレート・ガバナンスとはほとんど関係なく、労働組合の交渉力を強化することのみを目的としているというものです。</p> <p>同社取締役会は提案をすべて審査し、そのうち1つだけ賛同できると判断しました。取締役会は労働組合の提案のうち、取締役の選任方法に関する提案に賛成を推奨し、残りの4つには反対しました。</p> <p>同社は、現在の時給労働者の25%が労働組合に加盟していると述べています。ピーク時はその割合が90%に達しました。交渉の主な争点は、コモディティ価格を反映した変動給与制度を導入できるかどうかです。</p> <p>4月に開いた反対派株主との別の会合で、AFL-CIOの代表者はこの斬新な手法でユニバーサル・プロキシー・ルールを使うロジックを説明しました。また、彼らは能力給についてCEOへの適用に比べ、従業員への適用には経営陣と意見の相違があることを強調しました。</p> <p>この対立の結果：</p> <ul style="list-style-type: none"> 影響力のある議決権行使助言会社のISSは主に組合側に立ちました。4月25日の総会はまちまちの結果でした。 99%が、両当事者が合意した議案に賛成票を投じました。 51%が、将来の「ポイズンピル計画」(株主権利計画とも呼ばれる)はまず最初に株主によって承認されるべきとする要請に賛成票を投じました。これには営業損失補償計画が含まれます。 46%が、結社の自由／団体交渉の国際基準への遵守状況を評価した監査済み報告書の公表を求める要請を支持しました。 22%が、優先株式の発行を株主総会での承認に委ねるよう求める提案に賛成しました。 4%が、経営陣のゴールデンパラシュート計画(つまり、企業が他の企業に買収された場合、経営陣に付与される利益)を株主投票に付すことを支持しました。 <p>TRPAはすべての議案において経営陣側に立ちました。これは、当社ポートフォリオ・マネジャーの労働争議に関する見解や、新規則の抜け穴の悪用に関する当社の懸念を考慮した結果です。</p> <p>最終的に、より情報に基づいた議決権行使の決定を行うという当社の目的を達成しました。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

AGM 前のエンゲージメントの望ましい結果が株主総会の年には実現しないことがあります。

米バイオ医薬品企業における過剰兼務の改善(TRPA)

Blueprint Medicines Corporation

焦点	ガバナンス
会社概要	Blueprint Medicines Corporation は、米国のバイオ医薬品企業です。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメント の目的	当社は、より適切な議決権行使を行う目的の一環として、過剰兼務の取締役の選任について議論するため、Blueprint Medicinesと協議しました。
参加者	Blueprint Medicines:IR担当者;法務担当者 ティー・ロウ・プライス:コーポレート・ガバナンス責任者(TRPA)
エンゲージメント の結果	Blueprint Medicinesでは過去2年、取締役の過剰兼務が問題となっており、数名の取締役会メンバーが他の複数の公開企業や非公開企業で取締役を務めています。投資家は一般に5つを超える役職兼任を過剰とみなし、このため2022年と2023年の両年に過半数の株主が取締役の選任に反対票を投じました。 大半の投資家が取締役の選任に反対するのは異例のことです。当社の方針では、こうした事例は取締役会が真剣に受け止めるべきです。しかし、米国の投資家は法的に取締役の解任を強制する権利を有していません。当社は通常、こうした事態が再発しないように会社が定款を変更することを期待します。 2022年に2人の取締役が多くの反対を受けた時、同社は過剰兼務政策を導入し、次の株主総会でこの問題を是正し、取締役と協力して彼らの外部役職を削減しました。2023年の投票に臨む当社の見解は、同社は十分対応を講じたというものでした。しかし、大多数の投資家が依然、別の取締役Alexis Borisy氏に対して反対票を投じました。同氏は6つの取締役会に在籍し、そのうち3つは会長職でしたが、同社の過剰兼務政策に準拠するため、他の公開会社の取締役職を12ヵ月以内に削減する旨を表明していました。 エンゲージメントの間、当社は同社が採用できる様々な対応策を協議しました。当社の主な提言は、取締役選任に関する定款を強化することでした。同社は2回目の失敗後にこの提言を採用しました。過半数投票基準を採用することは、同社がそうした懸念に適切に対応したことを示しています。この新たな定款が導入された結果、2024年の株主総会ではすべての取締役が楽々と再選されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

サイバーセキュリティに関する日本インターネット企業との協議(TRPA)

LY Corp

焦点	ガバナンス
会社概要	LY Corpは日本のインターネット企業で、Yahoo! JapanとメッセージングアプリLineを運営しています。
資産クラス	株式
国	日本
エンゲージメントの目的	当社は、同社の2024年AGMにおける当社の議決権行使の決定を判断するため、LYと協議しました。
参加者	LY :IR責任者 ティー・ロウ・プライス:ガバナンス責任者(EMEAおよびAPAC)、投資アナリスト
エンゲージメントの結果	<p>当社は、2023年に韓国のインターネット企業Naver(日本のSoftBankとともにLYを所有)で発生したサイバー攻撃による個人情報流出を受け、2024年のLYの株主総会での議決権行使の判断を決定するため、LYと協議を行いました。このデータ漏洩は2021年以降で2度目であり、TRPAの投票方針は、LYの会長と社長に対して反対票を投じるよう推奨しました。LYの一部役員は事件を受け報酬を一部返上しましたが、当社は漏洩事件の深刻さを考慮すると、この対応では不十分と判断しています。</p> <p>直近のデータ漏洩事件では、LYは2023年11月にサイバー攻撃によりユーザー、ビジネス・パートナー、従業員の個人情報が10月から1ヶ月にわたり漏洩したと発表しました。この事件は、Naverの下請け会社の従業員のデバイスがマルウェアに感染したことが原因です。2024年2月、LYは下請け会社2社による不正アクセスが原因でさらにデータ漏洩が発生したと公表しました。同月、LYは是正計画を発表し、下請け会社の管理強化やネットワーク・セキュリティの改善を行う方針を示しました。3月には総務省もLYにこれらの分野の強化を求め、7月1日までの回答期限を付した追加の行政指導を行いました。同省はLYにバックオフィス・システムのNaverへの外部委託を止めるよう指示し、さらにNaverにはLYへの出資比率を下げるよう要請しました。LYは当社に、内部代替システムの開発に2億ドルを投じ、Naverへの外部委託プロセスは2024年末までに全て終了すると伝えました。</p> <p>5月の記者会見で、LYの社長は同社がNaverへの業務委託を止めると表明し、Naverには両社の資本関係の見直しを要請しました(NaverとSoftBankの折半出資合弁企業であるA Holdings CorpはLYの親会社で、AGM開催時点では過半数の株式を保有していました)。LYはまた、取締役2名の退任を発表し、報酬の自主的な不払いの詳細を明らかにしました。しかし、当社は、この開示は大きな犠牲を払ったと言えるかどうかを判断するには不十分だったと考えています。</p> <p>エンゲージメントの結果、LYでは役員の報酬自主返納にもかかわらず、能力給を巡る意見の食い違いが依然残ることが分かりました。データ漏洩の深刻さを踏まえ、当社はAGMにおいて会長と社長の再任に反対票を投じました。両名は85%の支持を得て再選されました。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推薦を意味するものではありません。

ベストプラクティスの促進に向けたエンゲージメント

株主総会シーズン以外でも、当社は企業の環境、社会、ガバナンスに関する開示や慣行に関する追加情報を収集する場合があります。これは、当社が企業の慣行に対する理解を深めるためです。改善の余地があると判断した場合は、当該企業にそのアプローチの強化を促すよう努めます。

ベストプラクティスのエンゲージメント事例

インドネシア企業との対話後のポジティブな気候変動報告の結果(TRPA)	
Sumber Alfaria Trijaya	
焦点	環境、ガバナンス
会社概要	Sumber Alfaria Trijayaは、インドネシアのコンビニエンスストア・チェーンで、Alfamartとして広く知られています。
資産クラス	株式
国	インドネシア
エンゲージメントの目的	当社は、同社とサステナビリティに関する議論を行い、投資家とのコミュニケーションに対する同社のアプローチについて話し合いました。
参加者	Sumber Alfaria Trijaya:IR担当者 ティー・ロウ・プライス:投資アナリスト、責任投資アナリスト、コーポレート・ガバナンス・アナリスト
エンゲージメントの結果	<p>Sumber Alfaria Trijayaとのエンゲージメント会議において、当社はネットゼロ投票ガイドラインを共有し、より適切な開示を促しました。当社は、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に準拠した報告が望ましい旨を表明しました。また、当社はGHG排出量削減目標の設定と、重要なスコープ3排出量⁶の開示を強調しました。さらに、良好な慣行(グッド・プラクティス)に沿って、どんなターゲットも1.5°C目標と整合的なシナリオに基づいて設定され、オフセットは適切に使われるべきとの考えを示しました。加えて、ネットゼロ目標の設定を促しました。</p> <p>当社は、投資家へのアクセスに改善の余地があると考え、決算説明会やカンファレンス・コール(電話会議)の録音や文字起こしの提供などの例を紹介しました。このフィードバックは、同社から大変喜ばれました。</p> <p>エンゲージメント以降、以下の2つのポジティブな成果を確認しました：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 同社はスコープ1とスコープ2の排出量を発表しました(従来はスコープ2の排出量のみを開示)。 2. 同社はコンサルタントを起用し、スコープ3を含む完全なGHG排出量調査の実施と目標設定に関する具体的なスケジュールを提示しました <p>今後の対応について、同社はスコープ3を含む全排出量データを報告することを強調しました。また、最初の排出量削減目標の策定、TCFD準拠の報告書の公表、科学に基づく目標とネットゼロ目標の開示にも注目していきます。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

⁶ スコープ1(所有または管理する施設からの直接排出量)、スコープ2(購入した電気、蒸気、冷却の生成に伴う間接排出量)、スコープ3(その他のすべての間接排出量)。

FordのEV戦略とインパクト報告のベストプラクティスに関する協議(TRPA)

Ford

焦点	環境
会社概要	Fordは、米国に本社を置く多国籍自動車メーカーです。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメントの目的	当社はFordとのエンゲージメントにおいて、その電気自動車(EV)の最新戦略が同社の既発グリーンボンドや今後のラベル付き／ラベルなし債の発行に与える影響について協議しました。また、同社のインパクト報告に関するフィードバックを提供することも目的でした。
参加者	Ford: 社債IR担当者、資金調達担当者、サステナビリティ担当者、IR代表 ティー・ロウ・プライス: 責任投資アソシエイト・アナリスト、グローバル・インパクト・クレジット戦略アナリスト
エンゲージメントの結果	<p>Fordは最近、ハイブリッド車やより燃費の良い内燃機関(ICE)車に注力するため、EVの発売計画を遅らせると発表しました。同社はまた、市場へのEV販売目標の公表を中止しました。EV販売目標は当社がインパクト戦略において通常求める要件と矛盾していました。同社は2021年にグリーンボンド発行の枠組みを策定し、現在は市場で2つのグリーンボンドが流通しており、発行残高は合計で約40億米ドルになります。</p> <p>エンゲージメントの間、同社経営チームは、これらの社債はEV、特に既に道路を走っているEVモデルの生産支援に既に充当され、どちらも完全に支出に割り当てられているため、改定されたEV戦略は既発のグリーンボンドには影響を及ぼさないと述べ、当社を安心させてくれました。同社はまた、調達資金の配分の50%を超える部分が新規の資金調達に振り向かれて、ルックバック期間は最長24ヶ月と控えめだったことを明らかにしました。将来のラベル付き発行に関して、Fordはグリーンボンドを複数の資金調達手段の一つと位置付けています。これは、同社が必要に応じてラベル付き発行とラベルなし発行を併用する際にグリーン形式を継続して使うことを意味します。同社はまた、十分な流動性を確保できていると述べました。</p> <p>エンゲージメントの間、Fordはインパクト報告に関する我々のフィードバックを大変前向きに受け止めてくれました。当社は配分を設備投資と事業運営費に分けた内訳を含むことを提案しました。また、国際資本市場協会(ICMA)の最新の共通フレームワークに沿ったインパクトのKPI報告の改善も提案しました。Fordは特定のEVモデルについてICE車の同等モデルと比較した燃費と排出量削減の恩恵を大まかに説明します。しかし、当社はEV生産やGHG排出量削減に関するより積極的なKPIの方が望ましいとの見解を伝えました。また、一部または全部をEV生産に充てている工場への投資を強調することも提案しました。しかし、Fordによると、同社の投資の多くは工場特定ではないそうです。</p> <p>エンゲージメントの後、当社はFordにインパクト報告のベストプラクティス事例をいくつか送付しました。同社がこれらを将来の報告書に取り入れることを期待します。</p> <p>全体的に、同社は当社のフィードバックを大変前向きに受け止めてくれ、当社は進捗状況について2025年に再び協議するつもりです。これには、同社が来年発表する次回のサステナビリティとインパクト報告書の発表後に再びFordと協議することや、同社が次回のインパクト報告書で開示内容をどのように改善するかを監視することが含まれます。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

データセンター企業との情報開示に関する協議 (TRPA)

CyrusOne Data Centers

焦点	環境
会社概要	CyrusOne Data Centersは、世界中でデータセンターの建設と管理を行っています。
資産クラス	債券
国	米国
エンゲージメントの目的	当社の証券化クレジット・チームと責任投資チームは共同で、データセンター資産担保証券 (ABS) の発行体であるCyrusOne Data CentersとESGに関する協議を行いました。このエンゲージメントの目的は、個別取引レベルでのグリーンボンド・インパクト指標の開示と、2030年気候中立目標の達成計画に関する追加開示を求めることでした。
参加者	CyrusOne : 執行副社長兼最高投資責任者 ティー・ロウ・プライス : 責任投資アソシエイト・アナリスト
エンゲージメントの結果	<p>取引レベルのインパクト開示</p> <p>CyrusOneは、データセンターフィールドで最高のABS発行体であり、担保付グリーンボンド・プログラムを通じて一貫した資金調達をしています。同社のグリーン・ファイナンスの枠組みは、国際資本市場協会 (ICMA) のベストプラクティスに準拠しており、インパクト報告はグローバル・レポーティング・イニシアチブ (GRI) と整合性があります。</p> <p>当社はCyrusOneの年次ESG報告書に対して支持を表明しました。この報告書では、GHG排出量削減、電力使用効率、水使用量などABSの発行を通じて資金調達されたインパクトに関するKPIが強調されました。しかし、報告はグリーンABSプログラム・レベルのもので、個々の発行レベルの報告ではありません。これはインパクト指標を個々の取引と結び付けることを難しくします。当社はインパクト報告を必要に応じて個別取引レベルで開示するように要請しました。</p> <p>CyrusOneは当社のフィードバックを認識し、将来のESG報告書において取引レベルのデータが提供されるかどうかに目を光らせるでしょう。</p> <p>2030年気候中立目標</p> <p>CyrusOneは、2030年気候中立目標を達成するため、「科学的根拠に基づく目標イニシアチブ (SBTi)」に準拠した短期目標を設定しました。同社は気候中立データセンター協定の設立メンバーとしてデータセンターの電力と水の使用効率向上において先駆的な役割を果たしてきました。今後は新たに建設されるデータセンターはすべて、水の使用量を大幅に削減する「水使用が限りなくゼロ」の設計を採用することになります。</p> <p>エンゲージメントの間、当社はCyrusOneに野心的な2030年気候中立目標を達成するための具体的な計画について追加の開示を要請しました。</p> <p>CyrusOneは、2030年気候中立目標を達成するために、主として電力購入契約に依存していると説明しました。さらに、長期的な目標として、自社の敷地内に小型太陽光／原子力発電施設を導入する計画です。経営陣は2030年気候中立計画に関する追加情報を同社のウェブサイト上で徐々に開示する方針を示しました。</p> <p>最終的に、当社のエンゲージメントの結果、CyrusOneは取引レベルのインパクト・データを提供し、2030年気候中立目標を達成するための具体的な計画を徐々に開示することに合意してくれました。経営陣は当社のフィードバックを前向きに受け入れてくれ、必要に応じて、この情報を投資家によりアクセスしやすくすることを検討すると表明しました。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

進化するベストプラクティスに関する当社の見解を専門イベントを通じて発信

当社のコーポレート・アクセス・チームは、個別企業のミーティング、並びに以下のようなより複雑なグループ・イベントをアレンジします。

2024 バイサイド・ロンドン CEO シンポジウム(TRPA)

焦点	環境、社会、ガバナンス
国	EMEA
目的	当社は今年、他の資産運用会社5社と共同で、新たに登場するサステナビリティのトピックスについて議論するため、当社の投資先企業の中から選りすぐりの企業を招き、CEOシンポジウムを開催しました。
エンゲージメントの結果	2024年ロンドン・バイサイドCEOシンポジウムは、12月にロンドンで2日間にわたり開催され、グローバルや地域型の世界有数のファンドから投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーが参加しました。このイベントはCEOの参加率が100%で、様々な業界を代表する大企業164社のCEOが出席しました。フィードバックでは、CEO達は代表的なロングオンリー資産運用会社と面談できる効率的なフォーマットを評価しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

論争をきっかけとしたエンゲージメント

企業が重大な問題に巻き込まれた可能性がある場合、彼らの視点を理解し状況についてより深い知見を得るために、当社は関係者と連絡を取ります。エンゲージメントの成功は、その会社の慣行や事件の背景に関する我々の理解が深まるところで示されます。改善の余地があると判明したら、当社は企業に対してアプローチを強化するように促します。

論争をきっかけとしたエンゲージメントの例(TRPA)

ArcelorMittal

焦点	社会、ガバナンス
会社概要	ArcelorMittalは、グローバルな鉄鋼会社です。
資産クラス	株式
国	ルクセンブルク
エンゲージメント の目的	当社は2024年にArcelorMittalとエンゲージメントを2回行いました。目的は、2023年にカザフスタンで発生した鉱山事故(従業員46名が死亡)に対する同社の対応について最新情報を得ることです。
参加者	ArcelorMittal: 筆頭独立取締役; 人事責任者; 会社秘書役兼グループ・コンプライアンス代表; サステナブル・ディベロップメント&コーポレート・コミュニケーション責任者; IR責任者; IR代表 ティー・ロウ・プライス: ガバナンス責任者(EMEA および APAC)、コーポレート・ガバナンス・アナリスト、責任投資アナリスト
エンゲージメント の結果	<p>2023年10月、ArcelorMittalはカザフスタンの鉱山事業で重大な事故が発生しました。事故は地下鉱山で2回連続で発生したガス爆発が原因で、46人の死者が出ました。</p> <p>当社は事故後すぐに同社と協議を始めました。目的は、事故に関連したデュー・デリジェンスの完全な透明性と、安全対策の改善に向けた具体的な措置について説明を求めることがでした。当社は2024年2月と同年11月にフォローアップの協議を行いました。最初は進捗状況の確認が目的で、2回目は同社安全監査部から主要な推奨事項が公表されたことを受けたものです。</p> <p>2023年12月、ArcelorMittalは第三者機関による独立した安全監査を実施しました。この監査は全世界の組織全体を対象とし、従業員数150名を超えるすべての拠点(合計約170拠点)を含むものでした。監査にはより小さな拠点(その大半は安全リスクが格段に低い物流センター)のサンプルも含まれました。この監査には3つの柱がありました。:</p> <ol style="list-style-type: none"> 重大な負傷や死亡事故につながる3つの主要な職業上のリスクに関する包括的な死亡防止基準監査。 最も優先度の高い国や資産に関する計画されたプロセス・リスク管理安全監査に専門家の助言を加味。 すべての健康と安全システム、プロセス、構造、能力、ガバナンス、保証プロセス、システム、データ管理の徹底的な査定。 <p>最初の会議では、最終的な提言は2024年9月までに公表されるべきであり、その大部分の作業は6月末までに完了する見込みであることが伝えられました。当社はArcelorMittalに対し、可能な限り市場へ最新情報を提供するよう促しました。</p> <p>当社は、安全に関する専門知識に関連して、取締役会のスキル構成と健康について尋ねました。社外の専門家が定期的に取締役会に対し、健康と安全について講義します。また、非常勤役員の1人が鉱業、石油・ガス、安全の問題に関する幅広い経験を持っています。残念ながら、同氏は任期満了のため2024年のAGMで退任する予定です。2024年のAGMで安全、鉱業、経営経験を持つ新たな独立取締役の就任を期待しましたが、実現しませんでした。候補者は見つかりましたが、その候補者が所属する別の取締役会の議長がこの追加の役割を引き受けることに反対しました。2025年のAGMを前に選考が再開されました。</p> <p>同社の安全監査の主要な結果の公表を受け、当社は2024年11月に同社と再び会合を開きました。当社は、そのプロセスや監査の主要結果の発表において同社が提供した透明性のレベルに満足しましたが、欲を言えば、特定の分野に関してもっと詳細を発表してほしいところです。当社は同社に対し、実施段階において定期的な進捗報告を行うように促しました。2025年第一四半期中にさらなる進捗報告を期待しており、2025年第二四半期のAGMにおいて健康と安全の専門知識を有する新たな非常勤役員が指名されることを期待しています。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

テーマ別のエンゲージメント

ティー・ロウ・プライスは、基本的にファンダメンタルズ重視のボトムアップ投資プロセスを採用しています。そのため、トップダウンのレベルから幅広いテーマを特定し、そのテーマに基づいて発行体と体系的にエンゲージメントを行うことは通常ありません。その代わりに、業界、地域、資産クラスなど、ポートフォリオの一部の企業に影響を与える問題を特定した場合、小規模なテーマ別エンゲージメントを行う機会を探します。

投資チームがこれらのサブセットのいずれかに対して企業固有ではない問題が重大なリスクとして特定された場合、当社はテーマ別エンゲージメント期間を開始することがあります。同じテーマについて発行体の一部の代表的な企業とエンゲージメントを行うことで、その対応を同業他社と比較してこのテーマに関する慣行を知識を蓄えることができます。

テーマ別エンゲージメントのケーススタディ

実際に行われたテーマ別エンゲージメントの例には、持続可能な農業などの環境問題や、医薬品へのアクセスなど不平等に関連する社会問題が含まれます。

一部のテーマ別エンゲージメントは多くの企業と直接的に実施されています。その一例として、企業にTCFDやSASBの枠組みに沿った開示や、GHG排出量削減目標の開示などを促す取り組みが挙げられます。同じ要請が多く企業で起きるという点で、当社はこれらをテーマ別エンゲージメントと位置付けています。

もう1つのテーマ別エンゲージメントの形態は、当社の優先テーマの1つ（例：人材管理）について、企業との個別対話を通じて深く掘り下げるものです。

3つ目のテーマ別エンゲージメントの形態は、これらのテーマのいずれかに関する協働エンゲージメントです。この分野における当社の取り組みは、原則10において説明されています。

エンゲージメントが成功したと思うのは、懸念を軽減するための十分な情報を得られた時や、企業の慣行に改善が見られた時です。大半のテーマ別キャンペーンは一定期間続けて行われます。企業が合理的な期間内に前向きな対応を示さない場合は、エスカレーションの選択肢を検討します。

2024年のテーマ別エンゲージメントの重点分野の一つは、日本の株式持ち合いででした。東京証券取引所が企業に資本コストを意識した経営を要請した結果、プライム市場上場企業の過半数が行動計画の開示またはその検討を開始しました。行動計画では複数のイニシアティブが提案されますが、多くの計画では資本効率の向上を目的とした持ち合い株の削減に言及されています。持ち合い株比率が過剰な場合、多くの投資家は経営陣の選任に反対票を投じるトリガーとなる投票ガイドラインを導入しています。従って、当社は株式持ち合い比率が高い企業と対話を行い、その解消に向けたアプローチを理解していました。

株式持ち合いに関する日本の銀行との協議(TRPA)

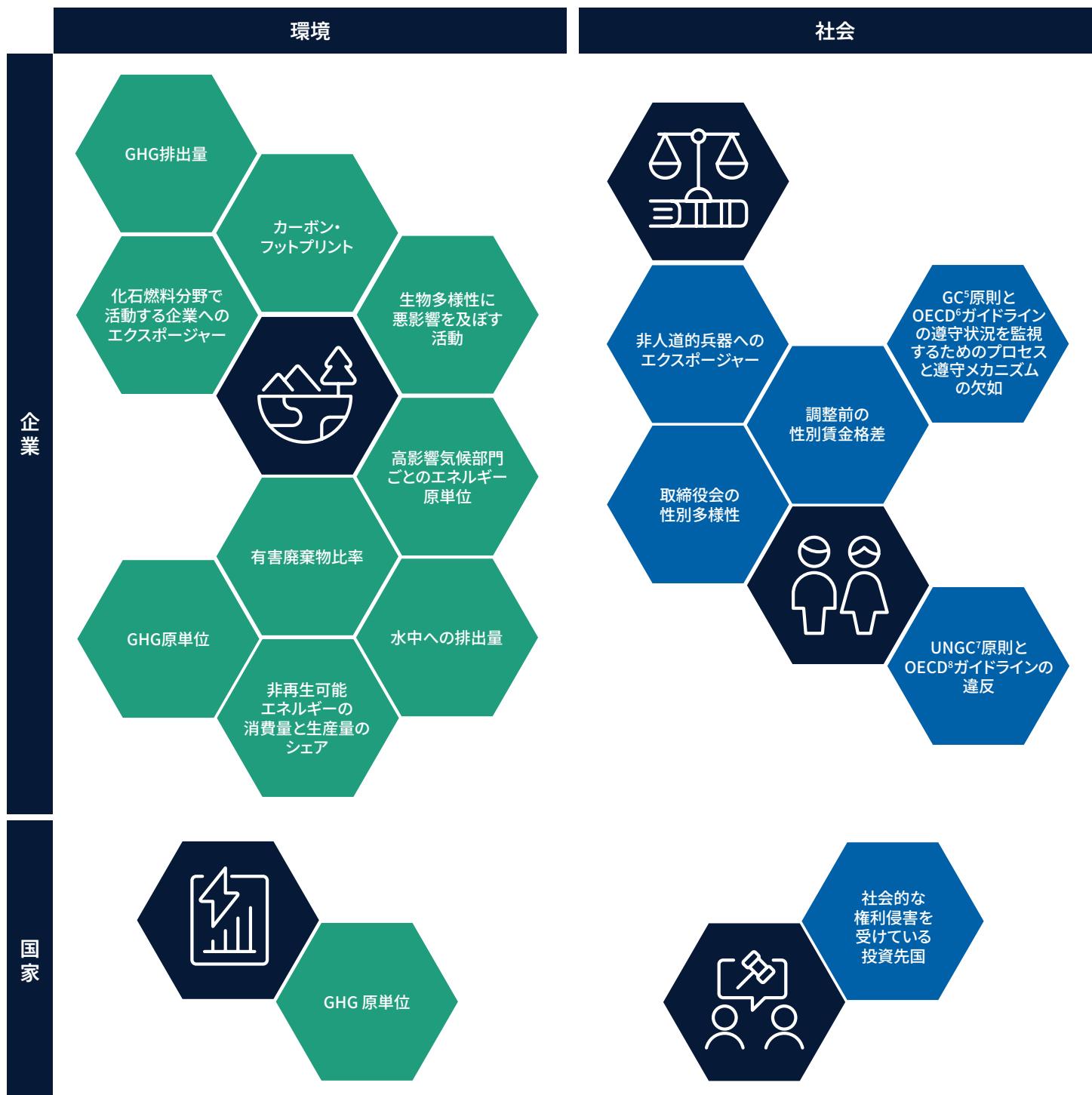
三菱UFJフィナンシャル・グループと住友三井信託ホールディングス

焦点	ガバナンス
会社概要	三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)と住友三井信託ホールディングス(SMTH)は、日本最大の商業銀行の2社です。
資産クラス	株式
国	日本
エンゲージメントの目的	両行は2024年AGMにおいてTRPA投票方針から見て過剰な株式持ち合いが確認されました。AGMに先立ち、当社は、株式持ち合いの解消計画を含む複数の議題について議論するため、両行の経営チームとそれ各自個別の会合を設けるように要請しました。
参加者	MUFG:会社秘書役、サステナビリティ・チーム SMTH:社長、サステナビリティ・チーム、IR担当者 ティー・ロウ・プライス:ガバナンス責任者(EMEA、APAC)、投資アナリスト(MUFGのみ)、責任投資アナリスト
エンゲージメントの結果	三菱UFJフィナンシャル・グループの2023年AGMでは、同行は純資産に対する持ち合い株の比率が20%を超えていたため、当社は会長と社長の選任に反対票を投じました。MUFGは、5,390億円の3年売却目標を達成したものの、同比率は2027年まで20%を下回らないと説明しました。当社が次の3年目標は前回より少ない理由を尋ねたところ、同社は「これは少し頑張れば達成できるストレッチ目標ではなく、むしろ最低限のハードルに近く、可能な限り上回るよう努力する」と回答しました。 三井住友信託ホールディングスの2023年AGMでは、同行は純資産に対する持ち合い株の比率が当社の基準20%を超えていたため、当社は会長と社長の再任に反対票を投じました。社長はこれまでの進捗状況を説明し、2023年から2025年の計画で予定されている1,500億円の削減を前倒しで達成したいと述べました。同社は売却計画の詳細を補足し、2021年に保有していた870社のうち33%が既にゼロに削減されており、これは主に保有株数が少ない案件が対象であると説明しました。 両社の事業の方向性について十分安心できたため、2024年のAGMでは、両社とも20%の節目を大幅に上回ったにもかかわらず、経営陣への支持を推奨しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

テーマ別エンゲージメントを実施する場合、当社は、経済の構造的な変化や不均衡を表す、重大な長期テーマを優先します。選択するテーマの一部は、EU の主要な悪影響指標（この規制に関する議論は原則 5 を参照）とも関連しています。

テーマ別エンゲージメント



2024年12月現在。

⁷ 国連グローバル・コンパクト。

⁸ 経済協力開発機構。

出典：欧州連合。

インパクトとネットゼロに関するエンゲージメントのケーススタディ

当社の株式アナリストは、責任投資とガバナンスのアナリストと協力し、中国のEVメーカーに気候変動開示と戦略に関する助言を提供しました。特に、スコープ3の⁹排出量に焦点を当てました。インパクトとネットゼロ戦略を担当するポートフォリオ・マネジャー2名が会議に参加し、同社の慣行に関する理解を深めました。当社のエンゲージメントの結果は、以下のケーススタディに概要を示しました。

当社インパクト／ネットゼロ戦略がESG開示に関してEVメーカーにどのような指針を示したか(TRPA)											
Vertiv Holdings											
焦点	環境、ガバナンス										
会社概要	Vertiv Holdingsは、データセンターや通信ネットワーク向けの重要なデジタル・インフラ技術とソリューションの世界的プロバイダーです。										
資産クラス	株式										
国	米国										
エンゲージメント の目的	当社はVertivと面談し、2024年AGMにおける投票決定を通知するとともに、GHG排出量と排出量削減の指標を開示するように要請しました。										
参加者	Vertiv:IR担当者、ESG担当者 ティー・ロウ・プライス:ポートフォリオ・マネジャー、ガバナンス責任者(EMEA、APAC)、投資アナリスト、責任投資アソシエイト・アナリスト										
エンゲージメント の結果	<p>Vertivの冷却技術は、データセンターの効率向上には不可欠です。当社はVertivとの面談で、同社がGHG排出量を現在開示していないため、同社の気候戦略と開示計画について議論しました。</p> <p>Vertivは、自社内のGHG排出量と削減計画を内部で追跡しています。同社は2023年サステナビリティ報告書を公表し、スコープ1、2、3のGHG排出量の開示の可否や方法について現在評価中と明記しました。しかし、同社は米国とEUの規制当局の意向が明確になるまで開示を保留しているため、これらのデータを公開していないと説明しました。これは、同社の同業他社や投資家の期待とは乖離しています。同社は、最初に開示対象となる規制はEUの「企業サステナビリティ報告指令(CSRD)」であると考えていますが、これらの開示は2026年に欧州事業にのみ適用される可能性があり、同社は報告の範囲をまだ決定していません。CSRDの下では、非EU企業の親会社レベルでの報告の期限は、2028年のデータを使用する場合、2029年まで延期される可能性があります。</p> <p>当社はすべての企業にスコープ1-2排出量の絶対値を毎年報告することを期待していると説明しました。この基準を満たさない企業に対しては、次回のAGMですべての現職非執行取締役の再選に反対する方針です。</p> <p>全体として、このエンゲージメントは2024年のAGMでの当社の投票決定に影響を与えました。同社の開示では、そのセンターが顧客に提供するエネルギー節約や環境への影響について頻繁に言及されていますが、Vertivは自社の排出量に関する指標を開示していません。ティー・ロウ・プライスの主流戦略では、同社にスコープ1と2のGHG排出量の開示までにもっと時間を与える決定をしましたが、インパクトとネットゼロ戦略では、その議決権行使方針に基づき、10人の社外取締役に対して反対票を投じる決定をしました。</p> <p>当社は同社に対し、GHG排出量と削減量の開示を求めました。このような指標は、当社のインパクトに関する主張を補強し、最終顧客とのビジネスケースを強化する可能性があります。</p>										

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

⁹ スコープ1（所有または管理する施設からの直接排出）、スコープ2（購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出）、スコープ3（その他のすべての間接排出）。

非企業発行体とのエンゲージメントの方法

当社の投資アナリストは、継続的なモニタリングの一環として、関連する非企業発行体と直接的にエンゲージメントを行います。

Fannie Maeのシングルファミリー・ソーシャルボンド・プログラムに関する エンゲージメント(TRPA)

Fannie Mae

焦点	社会
会社概要	連邦住宅抵当公庫(Fannie Mae)は、米国における手頃な住宅の供給を支援します。
資産クラス	住宅ローン担保証券
国	米国
エンゲージメント の目的	当社の責任投資、証券化、インパクト・チームは共同で、Fannie Maeと連邦住宅金融抵当公庫(Freddie Mac)に対し、最近発表されたシングルファミリー・ソーシャルボンドの枠組みに関するフィードバックを提供するため、ESGエンゲージメントを行いました。このエンゲージメントは、Fannie MaeとFreddie Macがシングルファミリー・モーゲージ・プールに関する開示を拡大し、シングルファミリー・ソーシャルボンド・プログラムを開始するにあたり、当社が継続しているエンゲージメント・プログラムの一環として実施されました。
参加者	Fannie Mae:バイス・プレジデント(シングルファミリー資本市場担当);シニア・バイス・プレジデント;シニア・ディレクター(証券化担当) ティー・ロウ・プライス:債券部門責任投資責任者; 証券化商品アナリスト; インパクト・クレジット・アナリスト; 責任投資アソシエイト・アナリスト
エンゲージメント の結果	昨年のスチュワードシップ・レポートで述べたように、当社のクレジット・アナリストと債券責任投資スペシャリストは2022年以降、Fannie Maeの資本市場チームと一緒にエンゲージメントや対話を続けてきました。目的は、シングルファミリー・モーゲージ・プールに関する提案された社会面のディスクロージャーについてフィードバックや提言を伝えるためです。 2024年1月、Fannie MaeとFreddie Macは、2024年3月に初回発行が予定される新たなシングルファミリー・ソーシャルボンドの枠組み／プログラムを発表しました。当社は枠組みを検証後、発行後の報告や指定災害地域の基準について我々の懸念を伝えました。 Fannie Maeは、2025年初めのシングルファミリー・ソーシャルボンド・プログラム(2024年発行のモーゲージ・プール分)に割り当てられる資金について発行後のインパクト報告を行う方針です。しかし、どのKPIが開示されるのかや、モーゲージ・プールかソーシャルボンド・プログラムのレベルでの開示になるかは不明です。 シングルファミリー・ソーシャル・モーゲージの対象に申し込むため借り手が満たさなければならない基準の一つに「指定自然災害地域」があります。当社は、連邦緊急事態管理庁(FEMA)指定の災害調査区画のみを使う場合、適用対象が広くなりすぎ、災害の影響を受けていない借り手も含まれかねない点に懸念を表明しました。そこで当社は、一時的な返済猶予を申請する借り手や、借り手の代理で手続きを行う代行業者のみに指定災害地域基準は適用すべきであると提言しました。 Fannie MaeとFreddie Macは、この基準の目的は個々の借り手を特定することではなく、政府機関としての使命に沿って被災地域に経済的支援を提供することだと述べました。さらに、両機関はこの基準の対象となるのは新たに組成されたモーゲージに限られ、借り換えは対象外であると強調しました。これらの条件下では、住宅が修復不能な損害を受けた借り手のみが対象となります。 最終的に、当社の継続的なエンゲージメントの目標がいくつか達成されました。これにはFannie MaeとFreddie Macがシングルファミリー・ソーシャルボンドのセカンド・パーティ・オピニオンを取得し、2024年6月に発行することが含まれます。また、両機関は最近発表したシングルファミリー・ソーシャルボンドの枠組みに当社のフィードバックを反映させ、資金の100%を国際資本市場協会(ICMA)の基準に準拠させると確約しました。これは当社が連邦住宅金融庁(FHFA)へのフィードバックで明示的に求めたもの一つです。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

環境とガバナンスに関するメリーランド州とのエンゲージメント(TRPA)

メリーランド州

焦点	環境、ガバナンス
概要	メリーランド州は、アメリカ合衆国の中西部大西洋岸地域に位置する州です。
資産クラス	債券
国	米国
エンゲージメント の目的	責任投資チームは地方債投資チームと協力して、メリーランド州とのエンゲージメントを行いました。目的は、同州のGHG削減目標とネットゼロ目標、気候変動レジリエンス(強靭性)、適応慣行に関するフィードバックを提供すること、そしてフランシス・スコット・キー橋崩落事故と再建努力を受けた財源措置に焦点を当てました。その後、進捗状況を協議するため、当社はメリーランド州の代表者と第4四半期に再度会談しました。
参加者	メリーランド州:副財務長官;債務管理部長;広報担当副財務長官 ティー・ロウ・プライス:債券部門責任投資責任者、地方債アナリスト、責任投資アソシエイト・アナリスト
エンゲージメント の結果	<p>メリーランド州代表者との最初の協議で、当社はメリーランド州気候ソリューションズ・ナウ法(CSNA)について議論しました。この法律は、2006年比で2031年までにGHG排出量を60%削減する野心的な目標を設定し、さらに2045年までにネットゼロを達成する目標を掲げています。当社はこの野心的な目標を歓迎するとともに、CSNAが公正な移行を確保することに重点を置いています点も評価しました。</p> <p>2023年12月のメリーランド州気候汚染削減計画では、年間約10億ドルの公共投資の必要性が明示されています。連邦レベルのインフレ抑制法が支援となるものの、同計画ではさらに追加の投資が必要となる旨も指摘されています。</p> <p>また、当社は発行体に、知事が出した気候変動関連の行政命令に基づき設置された省庁横断的な小委員会に関する追加情報、具体的には参考資料や成果物を公開するように要請しました。</p> <p>第4四半期のフォローアップ協議では、メリーランド州代表は、元の行政命令の周辺事情や参考資料、成果物を含む大変詳細な公開情報を提供しました。これにより、この項目に関するエンゲージメントは完了しました。</p> <p>さらに、当社はメリーランド州CSNAのコスト計算と資金調達計画に関する具体的な詳細を公表するように要請していました。資金調達や事業化に関する重要な詳細が欠如している場合、我々や他の利害関係者がこれら的重要な目標の信憑性を判断することは難しいと言えます。従って、この項目に関するエンゲージメントは「進行中」と分類されています。</p> <p>当社はまた気候変動と自然災害のリスクについても議論しました。メリーランド州の気候汚染削減計画では気候変動適応とレジリエンスについて簡潔に触れていました。同計画では、メリーランド州次世代適応計画と州レジリエンス戦略が近く発表されると強調されました。第4四半期の協議では、同州代表はこの戦略がチーフ・レジリエンス・オフィサーの指名と州レジリエンス局の設立とともに既に公表されたと指摘しました。メリーランド州の気候レジリエンスに関する資金調達源、成果物、年次報告書のより具体的な枠組みが2025年末までに確立される見込みです。</p> <p>当社は、ボルティモアで発生したフランシス・スコット・キー橋崩落で影響を受けた地域社会と人々に対し、心よりお見舞いを申し上げます。メリーランド州交通局は、2028年秋に橋を再建する野心的な計画を策定し、その後、高速道路I-695ボルティモア・ベルトウェイの接続計画を進める予定です。</p> <p>初期のエンゲージメントでは、当社は資本配分について議論しました。当社は州代表に橋の再建費用について、橋に衝突した貨物船の保険でカバーされるのか、それとも州が自力で資金調達する必要があるのかなど、再建資金に関する追加の詳細を提供できるかどうかを尋ねました。</p> <p>メリーランド州代表はフォローアップ協議において、橋復旧作業に関する公的な情報を一元化する部署を設立したことを強調し、その内容を共有しました。最初のエンゲージメント以降、メリーランド州代表は、橋の崩壊に関与した貨物船の所有者と運営者に対して訴訟を起こした旨を通知しました。この件は現在係争中であるため、この項目に関するエンゲージメントには一定の制限がかかっていることは理解できます。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

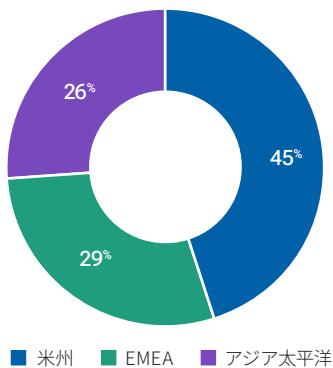
エンゲージメントの目的

当社は長年、投資先企業とのエンゲージメント活動を記録、報告してきました。しかし、2021年に、投資先企業と設定したESG関連の期待や目標をより体系的に追跡する方法を見つけました。この新たなプロセスは、継続中のエンゲージメント内で特定された次なるステップをタイムリーに見直すことにも寄与しました。

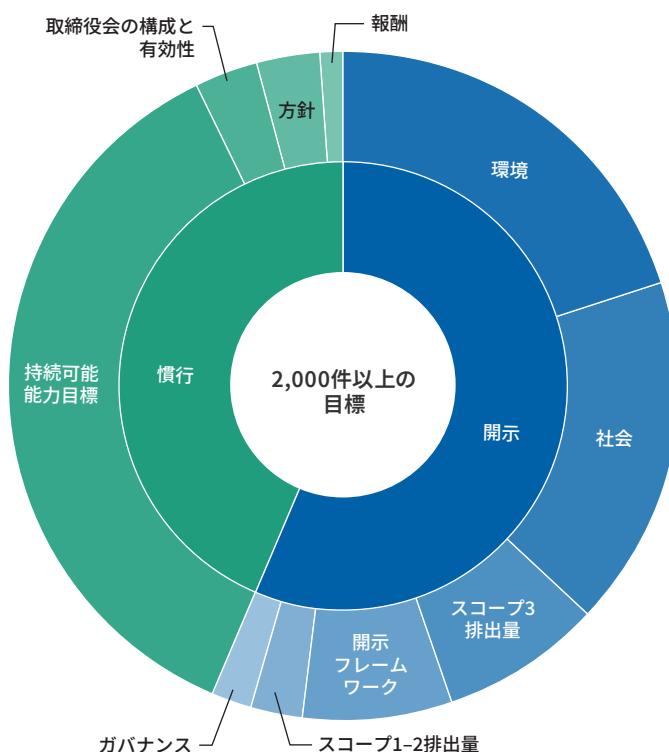
ケーススタディ：エンゲージメント目標の追跡(TRPA)

当社はフォローアップ措置と目標の両方を中央データベースで追跡しており、目標を「開示強化」と「発行体の慣行変更」に大別しています。このプロセスはTRPAにおいて債券と株式戦略の両方でグローバルに採用されています。以下のチャートは、2023年以降に開始または終了した対象の地域別内訳を示しています。2024年には、新たな対象カテゴリーとして「サステナビリティ目標」を追加しました。これは環境と社会的な目標または戦略を指すものと定義しています。

地域別目標



カテゴリー別目標



当社は、慣行変更に要する期間は企業の状況や変更の性質によって異なることを認識しています。当社は通常、36カ月内に達成可能な目標を設定します。当社は目標について明確に測定でき、行動指向であるべきと考えており、原則として3年を超える目標は設定しませんが、当社アーリストは関連する長期的な動向を継続的にモニターしています。

上記の時間枠に例外が適用される場合は、企業が重大な問題に巻き込まれ、より短い期間内でプロセス改善や経営陣交代の証拠

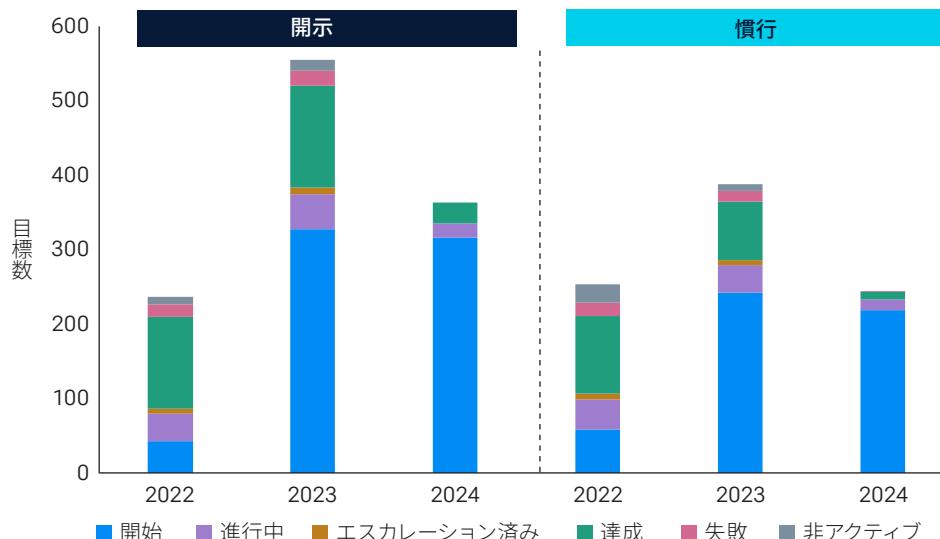
を確認したい時があります。これらの企業も標準の年間サイクルよりも短い監視サイクルを設定するでしょう。

ステータス別のエンゲージメント目標

当社は2021年秋からTRPAのエンゲージメント目標の体系的な追跡を開始し、以降、暦年ごとに目標の進捗状況を継続的に追跡してきました。さらに、2023年1月から、目標の進捗状況を「進行中」「達成済み」「完了したが未達成」「エスカレーション（目標

が進行中だが期限内に達成されず、高優先度の変更事項とみなされるため）」の4つのステータスで分類する新たな仕組みを導入しました。当社の目的の多くは、最長3年とする複数年の時間軸を設定しており、慣行の変更を要請する場合は特にそうです。以下に、開示と慣行の2つのカテゴリーに分類した3年のエンゲージメント目標を共有します。年間ごとの報告は、計画に対する進捗状況を最も明確に示すと考えています。今後、過去の目標に対する継続的進捗が見込まれます。

エンゲージメント目標



開始済み - 目標が特定され、発行体に通知。

進行中 - 発行体が目標達成に向けた具体的措置を講じた証拠を提示。

エスカレーション済み - 目標が予定の期限内に達成されず、目標達成の可能性を最大化するための措置が講じられた。

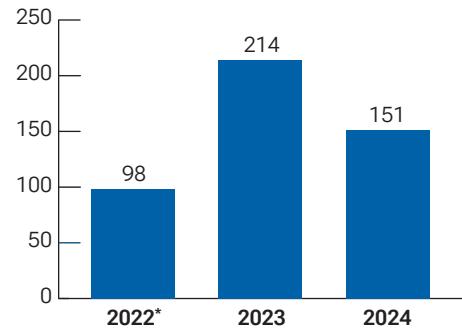
達成 - 目標が指定通りまたは同等の方法で予定の期間内に達成される。

失敗 - 目標が予定の期間内に達成されず、現在では現実的に達成の見込みがない。

非アクティブ - 目標がもはや適用されない。例えば、主体もはや存在しないか、保有されていない場合。

2024 年のエンゲージメント活動

TRPIM のエンゲージメント総数



TRPIM は 2024 年を通じ ESG のトピックスについて企業と個別に 151 回の対話を実施しました。エンゲージメント対象企業は付録にリストアップしました。

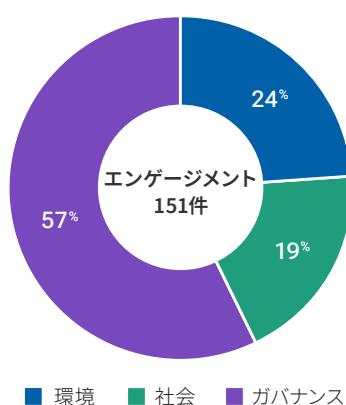
2024 年は TRPIM が実施した ESG エンゲージメント件数が 29% 減少しました。これは 2022 年の TRPIM 設立後に実施した初期の積極キャンペーンに続く当社の継続的な企業エンゲージメント戦略を反映したものです。

これには、長期の期差任期取締役会がある保有企業への重点的取り組みが含まれました。2023 年は期差任期取締役会のある保

有企業の相当数とのエンゲージメントに成功したため、2024 年はこれらの同じ保有銘柄とのエンゲージメントは繰り返されませんでした。

以下のチャートは、トピックス別のエンゲージメントを示しています。すべての TRPIM のエンゲージメントは米州企業とのものでした。

2024 年のトピックス別 エンゲージメント TRPIM



カテゴリー別エンゲージメント・トピックスは前年から多少変化がありました。再生可能エネルギーが 5 位から上昇し、ネットゼロに代わって 2 位になりました。製品のサステナビリティは 4 位から 3 位に上昇しました。環境カテゴリーでは、水が新たにトップ 5 入りました。社会カテゴリーでは、唯一変化があり、人権が社会とコミュニティ関係に代わって 5 位にランクインしました。

同様に、ガバナンスも変化は 1 つだけで、取締役会の多様性に関する積極的な取り組みのため、取締役会の構成がトップに立ちました。昨年の 4 位からジャンプアップし、ガバナンス構造／監督にとて代わりました。

2024 年のカテゴリー別 エンゲージメント・トピックス 上位 5—TRPIM

環境

- GHG排出量¹⁰
- 再生可能エネルギー
- 製品のサステナビリティ
- 環境データの開示
- 水

社会

- 多様性
- 従業員の安全と待遇
- 社会データの開示
- サプライチェーン
- 人権

ガバナンス

- 取締役会の構成¹¹
- 役員報酬
- 議決権行使代理投票
- ガバナンス構造／監督
- 株主の権利

企業とどのように対話するか

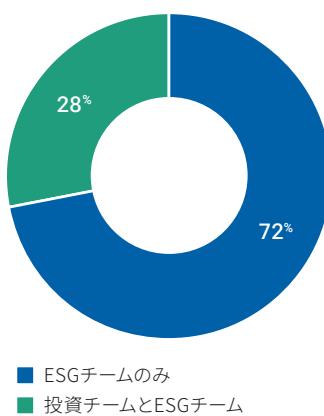
TRPIM のエンゲージメント・プログラムは、主に取締役会への正式な書簡、当社オフィスでの非公開会議、電話会議、議決権の代理行使を通じて行われます。全エンゲージメントの 3 分の 2 近くは ESG チームのみの参加で、投資アナリストとポートフォリオ・マネジャーを含む運用チームが参加したのは全体の 28% です。企業側の出席者は、3 分の 1 弱がサステナビリティ専門家やその他マネジャーで、34% は取締役会や経営委員会のメンバーです。

当社のエンゲージメント・ポリシー（投資家向けに当社ウェブサイトで公開）において、当社のアプローチを詳細に説明しています。

右側のチャートは、2024 年に ESG 関連対話に参加した人物を、TRPIM 内部と企業側双方から示しています。

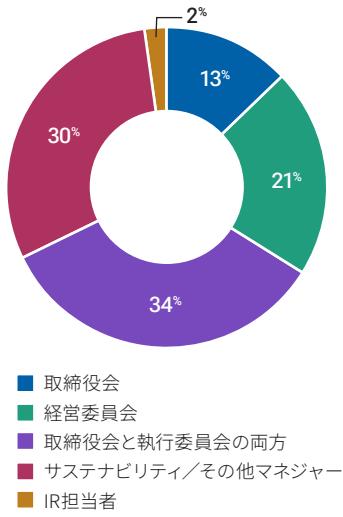
TRPIM ESG エンゲージメント参加者— TRPIM

TRPIM エンゲージメント参加者



TRPIM ESG エンゲージメント 参加者—企業

企業 ESG エンゲージメント参加者



企業は TRPIM とどのように 対話できるか

ESG トピックスに関する社内のエンゲージメント要請の TRPIM への主要な連絡窓口は共有インボックスです。
engagement.TRPIM@troweprice.com

企業には当社の [ESG ホームページ](#) を訪れるをお勧めします。そこでは、議決権行使ガイドライン、ESG 投資方針、気候変動に関する投資方針、詳細な投票結果と理由、エンゲージメント方針、ホワイトペーパー、その他の文書を一般向けの単一のウェブページにまとめて掲載しています。

エンゲージメントを実施する タイミング

我々の出発点は、当該証券が債券戦略か株式戦略のいずれで保有されているかに関わらず、ESG エンゲージメントが保有者にとって関連性があると仮定することです。TRPA は会議に関して開放的な方針を取り、全社で企業ミーティングを一元管理するカレンダーを使用しています。TRPIM も同様のアプローチを採用しています。ア널リストやポートフォリオ・マネジャーは、当該企業の証券をカバーまたは保有しているか否かにかかわらず、どの企業ミーティングにも参加できます。ミーティングでは多様な意見が交わされる場合もありますが、企業との対話をリードする責任は、関連する投資アナリストにあります。当社は様々な理由から環境、社会、ガバナンスのトピックスを持つ企業との対話を開始する選択をするかもしれません。

事前エンゲージメント

AGM に先立ち、投票決定を行う前に追加の情報収集を行う場合があります。これは、十分な情報を基に適切な投票決定を行うことを目的としています。

¹⁰ GHG削減目標／ネットゼロ目標と資金提供による排出量を含みます。
¹¹ 取締役会の独立性と取締役会の多様性を含みます。

投票に先立つエンゲージメント: 給与慣行(TRPIM)

CCC Intelligent Solutions

焦点	ガバナンス
会社概要	CCCI IntelligentSolutions (CC CIS) は、持株会社として事業を展開。同社は子会社を通じ、保険業界や自動車業界向けにクラウドベースの「ソフトウェア・アズ・ア・サービス (SaaS)」プラットフォームでデジタルやデータサービスを提供します。CCCI IntelligentSolutions は世界中の顧客にサービスを提供。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメント の目的	当社はCC CISと面談し、業績連動型報酬制度の変更を受けて、役員報酬について議論しました。
参加者	CC CIS:IR担当者 ティー・ロウ・プライス:ESG責任者、ESG アソシエイト・アナリスト、投資アナリスト
エンゲージメント の結果	<p>役員報酬</p> <p>CC CIS の取締役会は、2021 年と 2022 年の業績連動型株式ユニットの付与を、付与後に変更しました。これは当社が不適切とみなす慣行です。Institutional Shareholder Services は、CEO の 2021 年度業績付与の改定の価値を 5,520 万米ドルと評価しています。改定に際し、取締役会は各付与の業績期間を 1 年延長し、業績連動型株式ユニットのパフォーマンス指標を絶対 TSR(株主総利回り) から相対 TSR に変更しました。2023 年以降、同社は他の指名執行役員への株式報酬の付与条件として、プライベートエクイティ方式の EBITDA (利子、税金、減価償却費、償却費控除前利益) マージンと売上高の年平均成長率に再び焦点を当てました。</p> <p>変更の理由</p> <p>報酬委員会は、CEO とその他執行役員が事業計画の執行において良い仕事をしたと判断しました。しかし、市場環境の影響により、絶対 TSR に基づく報酬部分は当初予定された支払額に届きませんでした。同社は士気向上のため、絶対 TSR 報酬を改定し、価値を回復させました。さらに、取締役会は賞与の失効を認めず、新たな賞与を付与しないことを決定しました。株式が 1 株 25 米ドルに戻るまで追加の株式報酬や現金ボーナスを受け取らないと CEO が明言したことにより、インセンティブや人材定着に悪影響が出る恐れがありました。改定によってこれらの効果は軽減されたと見られます。</p> <p>結果</p> <p>セイ・オン・ペイにおいて 2021 年に支払われた 1 億 3,700 万米ドルの報酬の収益部分が目標の 6,700 万米ドルを上回ったため、TSR 部分のパフォーマンス条件を変更することで 5,500 万米ドルの価値回復が行われ、報酬の価値は 1 億 2,200 万米ドル (元本価値の 90%) に回復しました。これは当社のファンド保有者には与えられなかつた価値回復分です。今回の措置がインセンティブというより金銭的報酬の意味合いが強いため、CC CIS との協議を経て、当社は同社の役員報酬に対して反対票を投じました。セイ・オン・ペイは 68% の支持を得て可決されました。支持率は比較的低い水準でした。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

ベストプラクティスの促進に向けたエンゲージメント

AGM シーズン以外でも、当社は企業の ESG に関する開示や慣行に関する追加情報を求めることができます。これは企業の慣行について我々の理解を深めることが目的です。改善の余地があると判断した場合、当社は企業にそのアプローチの強化を促します。

期差任期取締役会に関するエンゲージメント (TRPIM)

Chesapeake Utilities

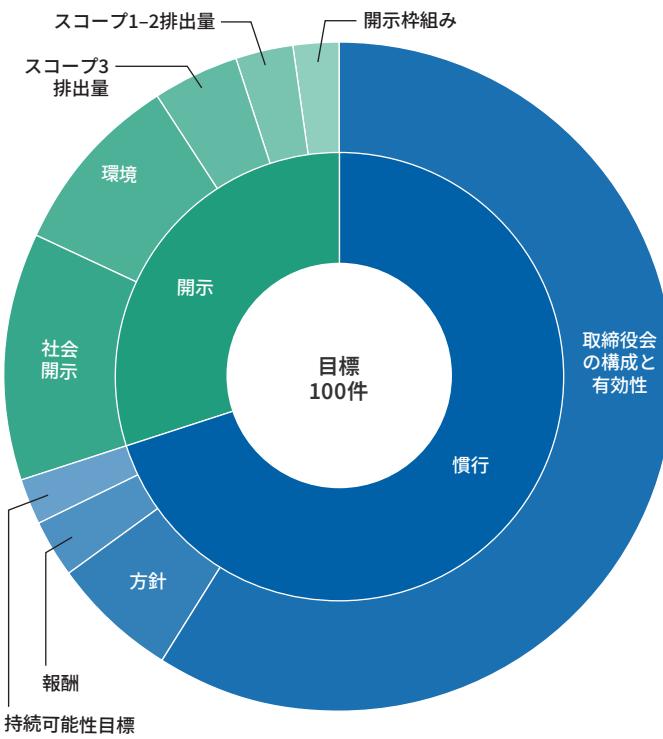
焦点	ガバナンス
会社概要	Chesapeake Utilities は、天然ガスの輸送・配給、プロパンの配給、情報技術サービスを提供する公益事業会社です。同社はデラウェア州、メリーランド州、フロリダ州の住宅用、商業用、産業用の顧客に天然ガスを供給しています。Chesapeake Utilities のプロパンは、デラウェア州、メリーランド州、バージニア州の顧客に供給されます。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメント の目的	当社のエンゲージメントの目的は、根拠や政策導入の観点から長期の期差任期取締役会に関する我々の方針を引き続き表明することでした。当社の目標は、企業が期差任期取締役制度を廃止し、ガバナンス基準を向上させることでした。これは当社がこのテーマに関して同社と行った 2 回目のエンゲージメントです。
参加者	Chesapeake Utilities : 最高財務責任者 (CFO)、法務担当役員；IR 担当者 ティー・ロウ・プライス : ESG 責任者、ESG アソシエイト・アナリスト
エンゲージメント の結果	Chesapeake Utilities との協議の間、当社は長期の期差任期取締役会の方針について説明しました。我々の目的は、企業に長くても上場後 7 年で期差任期取締役制度の廃止を促すことです。 当社は、取締役がすべて毎年選任される取締役会が株主にとって最高の説明責任を提供すると考えています。また、それはソフトな買収防衛策のリスクを排除し、投資家が必要に応じて積極的に株主の権利を主張することでより効果的に変革を推進できるようにします。 Chesapeake Utilities は公開企業として 30 年以上にわたり期差任期取締役制度を維持してきました。 期差任期取締役制度を 7 年以上維持した企業に対する当社の方針は、ガバナンス担当取締役や社外株主に対し筆頭独立取締役または独立した会長への支持を差し控えることです。 この問題に関する数度の協議を経て、同社は 2024 年に 2025 年の AGM において期差任期取締役制度の廃止を求める提案を支持すると明言しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

ケーススタディ: エンゲージメント目標の追跡(TRPIM)

当社はフォローアップ措置と目標の両方を中央データベースで追跡しており、目標を「開示強化」と「発行体の慣行変更」に大別しています。このプロセスはTRPAにおいて債券と株式戦略の両方でグローバルに採用されています。2024年には、新たな対象カテゴリーとして「サステナビリティ目標」を追加しました。これは環境と社会的な目標または戦略を指すものと定義しています。

カテゴリー別目標



	開始	進行中	エスカレーション済み	完了	失敗	非アクティブ	合計
開示 2024	27	0	0	1	0	2	30
慣行 2024	60	0	5	3	1	1	70
							100

当社の投資のモニタリング方法

TRPA と TRPIM における当社のモニタリング活動の頻度は、投資対象の資産クラス、報告サイクル、投資規模、パフォーマンスへの懸念度によって変わります。当社の長期の投資期間とファンダメンタルズ主導の投資アプローチを考慮すると、投資先企業の経営状態、パフォーマンス、戦略、ガバナンスのモニタリングは、必然的に当社の投資プロセスの延長線上にあります。当社の専任の社内リサーチ・アナリストは、財務情報、バリュエーション、マクロ経済といった有形投資ファクターと、ESG に関する無形投資ファクターを併せて考慮します。

モニタリングに対する当社アプローチは、投資対象が株式戦略と債券戦略のどちらでも同じです。株式アナリストやクレジット・アナリストは通常、重要ニュース、決算発表、戦略のリリース後に、当該企業や他の発行体の経営陣と面談します。そうしたイベントの合間に、当社アナリストは企業の公開書類のモニタリングに加え、ブローカー主催のリサーチ、投資カンファレンス、業界誌、アナリスト向け説明会等など多様な情報源から情報収集する責任を負います。2024年、株式アナリストは Siemens AG の株主総会に出席し、同社の戦略に対するアプローチについて質問しました。

当社のRIIM分析も我々の定期的なポートフォリオ監視レビューに役立っています。このモデルは、最新のデータ発表や新たな懸念材料へのエクスパートを検知します。十分懸念すべき問題が確認された場合、これらはエンゲージメント開始のトリガーとなる可能性があります。

世銀「リノボンド」の進捗状況のモニタリング(TRPA)

野生動物保護債

焦点	環境、ガバナンス
概要	世界銀行の野生動物保護債(通称「リノボンド(サイ債券)」)は、革新的な成果連動型債券(アウトカム・ボンド)で、調達資金を生物多様性保全に充当します。
資産クラス	債券
国	南アフリカ
モニタリング	<p>当社の債券チームと責任投資チームは、世界銀行の「野生動物保護債」(通称「リノボンド」)に関する進捗状況を引き続き監視しています。ティー・ロウ・プライスは、2022年に購入したティー・ロウ・プライスの厳選債券ポートフォリオの一部であるリノボンドの主要な保有者です。</p> <p>この債券は、南アフリカに生息する近絶滅種のクロサイ保護のための資金を調達しています。この革新的な債券は、投資家に利息を払う代わりに、保護活動に資金を充当します。債券の満期時には、元本の返済に加え、達成されたサイの個体数増加率に応じて投資家は保護成果報酬を受け取る仕組みです。</p> <p>債券発行から2年が経過した時点で、クロサイの個体数増加率は7.65%(2023年12月31日現在)。これは4%超の目標成長ハードルを大幅に上回っており、これにより「保全成果報酬」が発生することになり、それは満期日に世界銀行によって債券保有者に支払われます。</p> <p>最後のサイ個体数調査からまだ数年しかたっていません。しかし、幸いなことに、7.65%の個体数増加率は南アフリカの2つの保護区域(アドゥ・エレファント国立公園とグレート・フィッシュ川自然保護区)において絶滅危惧種のクロサイが約36頭増えたことを意味します。もし予想されるサイの個体数増加が見られない場合、投資家は進捗が鈍化した理由を把握するためにエンゲージメントを開始する見込みです。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

OHA のエンゲージメントへのアプローチ

OHA は、エンゲージメントを企業経営のように重要な ESG ファクターに関する建設的対話や透明性・開示を促進する好機と捉えています。OHA は、測定が経営に結びつき、企業が財務的に重要な要因に関して行動を起こしパフォーマンスを改善する本質的なモチベーションを生むと考えています。これらが社会的、環境的な成果にも貢献する可能性があります。

OHA の広範な投資プラットフォームには多様な戦略が含まれており、同社はコントロールの程度や経営陣へのアクセスなど、複数の要因を考慮してカスタマイズされたエンゲージメント・アプローチを採用しています。OHA は ESG のトピックスと関係のある当事

者と対話を図りますが、エンゲージメントの方法は戦略によって異なり、取引の種類、タイミング、情報へのアクセス、経営陣へのアクセス、利害関係者との関係によって影響を受けます。

OHA は、企業の信用プロファイルに最も重要な分野を優先します。ただ、それは企業や業界によって大きく異なります。

OHA がガバナンス権限を有するコントロール投資¹²において、OHA は通常、多数の貸し手が存在するシンジケートローンや公募債よりも ESG の問題により大きな影響力を及ぼすことができます。これらのコントロール投資では、OHA の運用プロフェッショナルは OHA ESG & サステナビリティ・チームと緊密に連携し、透明性と開示の促進を図りつつ、企業経営陣やステークホルダーに

対する重要な ESG 課題の認識向上を推進します。シンジケート投資や公募投資において、OHA が経営陣へのアクセスが限られている場合、主要なフィールド構築イニシアティブや業界団体と連携し、透明性や開示を促進することは、企業経営陣に重要な ESG 課題への認識を高めることになります。財務的に重要な ESG 課題が企業

に対応や優先されていない状況では、OHA は財務的に重大な ESG リスクがあると判断したら、投資を回避するか保有株式を売却するかもしれません。

¹² コントロールは、OHAが当該会社の株式の10%以上を保有しているか、取締役会の席または取締役会オブザーバー権を有していたことを示します。

企業／スポンサーとのエンゲージメント

— OHA は、企業やスポンサーとその ESG 優先事項を支援することを目指しています。

— スポンサーとの連携において、OHA は双方にとって重要なスポンサーのコア基準やフレームワークと一致した企業開示を優先します。

— OHA は、Initiative Climat International (iCI) のリーダーシップの下で開発された排出量計算のためのリソースを通じて、企業とスポンサーの両方を支援します。

銀行とのエンゲージメント

— OHA は、グリーンやサステナビリティ関連債を超えた ESG KPI の一貫した開示の理解を促進します。

— OHA は、レバレッジド・ファイナンス市場における ESG 統合開示プロジェクトの採用を優先します。

2024 年中に、OHA は上記目標の実現に向け、企業、スポンサー、その他利害関係者と 100 件を超えるエンゲージメントを実施しました。



2024年を振り返って

TRPA、TRPIM、OHA のエンゲージメント・プロセスは、2023 年のスチュワードシップ・レポートで述べた内容と概ね一致しています。しかし、TRPA と TRPIM はエンゲージメントの絶対数がいずれも前年より若干減りました。TRPA については責任投資とガバナンス・チームのメンバーが他の優先事項に時間を割いたため 10% 減となりました。TRPIM の 29% の減少は、期差任期取締役制度に焦点を当てたエンゲージメント・プログラムの成功が原因です。2024 年のスチュワードシップ・レポートでは、TRPIM は初めてエンゲージメント目標データを報告しました。

原則 10

署名機関は、必要に応じて、発行体に働きかけるために協働エンゲージメントに参加する。

協働エンゲージメント

協 働エンゲージメントとは、他の投資家と協力し、特定のトピックスについて発行体と集団対話をを行い、あるいは特定の変更を実現するための取り組みです。これが当社の顧客に恩恵をもたらし、適用される規制的枠組みの下で許容できる場合、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) は、個別対話で特定した懸念

事項をエスカレートする手段として、協働エンゲージメントを使います（原則 11 参照）。

T. Rowe Price Investment Management, Inc. (TRPIM) は、これまでこの手法を使ったことはありません。これは保有する中小型株の平均サイズが我々の意見を確実に反映できるほど大きいからですが、企業固有の状

況によっては、こうした行動を取ることが適切と思われる場合は、この手法を採用する可能性があります。

協働エンゲージメントに参加するタイミングを決定するフレームワークを以下に示しました。

協働エンゲージメントに関する 5 つの主な考察事項

協働エンゲージメント・イニシアティブへの参加を検討する場合、当社は以下の要因について考察します。



このエンゲージメント機会は、当社の保有銘柄とどれだけ密接に合致するか？それは当社が株式を大量に保有する企業も含まれるか？

当社の参加がエンゲージメントの取り組みの役立つか？単に注目を集めるために大手資産管理会社が必要なのか、それとも既に広範な支持が得られているか？

エンゲージメントは、これに携わる社内の選任スタッフを最大限に活用することになるのか？

既に同じエンゲージメントを行ったことがあるのか、もしくは非常に似たエンゲージメントの成功例はあるのか？

協働エンゲージメントの範囲は明確か？そして当社はそれがずっと変わらないと確信しているのか？

投資する資産クラスの性質上、オークヒル・アドバイザーズ (OHA) の協働エンゲージメントは主に、原則 4 で詳細に説明したように、システム・レベルの変化を促すため、他の投資家と協力して行います。

なぜ投資家団体を通じた エンゲージメントを行うのか？

当社は主に、投資家団体や目的別に設立されたイニシアティブ、ならびに政策決定者や企業と協働します。こうした活動にはこれが最も効率的で適切な方法であると信じています。

協働の主なポイント

2024 年は 16 件の協働エンゲージメント（発行体は 13）に参加しました。この数は 2023 年から微減ですが、当社は保有する企業での協働エンゲージメントを行うため投資家イニシアティブに依存しています。実施に行つた対話のうち、10 件が企業、6 件が国家との間で行われました。

タイプ別協働エンゲージメント

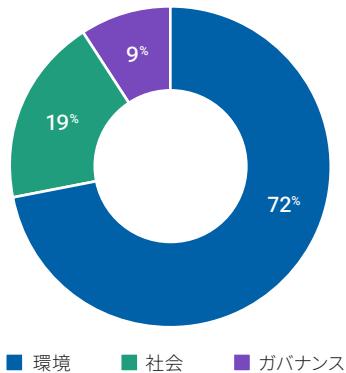
ガバナンスに関しては、英国投資家フォーラムやACGA日本ワーキング・グループを通じ、企業とガバナンス・トピックスについて対話をしました。当社は30%クラブ英国投資家グループのメンバーで、2024年に30%クラブ香港投資家グループにも参加しました。

当社は、2022年に開始した**環境・社会**に関する対話を、畜産動物に関する投資のリスクとリターン(FAIRR)と栄養アクセス・イニシアティブ(ATNI)を通じて継続しています。FAIRRに関する2つのエンゲージメントは、原則10のケーススタディで詳細に説明されています。

当社は、新興国投資家アライアンス(EMIA)と責任投資原則(PRI)が主催した対話を通じて、各政府とエンゲージメントを行いました。これらの対話の大半が**環境**問題に関するものでした。

協働エンゲージメントのテーマ別内訳を下のチャートに示しました。大部分が環境(72%)に関するもので、社会(19%)とガバナンス(9%)がそれに続きました。

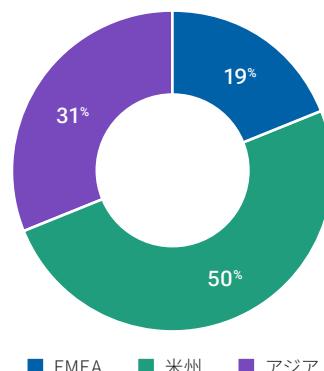
協働エンゲージメント・トピックスの内訳



エンゲージメントのトピックスはコーポレート・ガバナンスの件数が以下の3つの理由から前年比で減っています。理由は第1に、特定の市場において適切な投資家イニシアティブが不足していること。第2に、既存の投資家イニシアティブは当社があまり保有を株式していない特定の企業との対話が繰り返し行われたこと。第3に、2024年は一部の投資家イニシアチブが企業との対話よりも政策提言に重点を置く傾向が見られたこと。重要なエスカレーション手段へのアクセスが失われつつあるとの懸念が、当社が2024年にオランダに本社を置く投資家イニシアティブのEumedionと提携した主な要因でした。

2024年は米州での2つのイニシアティブから脱退しました。会員構成を見直した結果、ブラジルの資本市場投資家協会(Association of Capital Markets Investors)から脱退しました。8年間の活動を経て、投資家スチュワードシップ・グループ(ISG)理事会(議長はTRPAの米州ガバナンス責任者)は2024年12月31日付で同グループの解散を承認しました。理事会がISGの当初の目標は達成されたと判断したためです。

協働エンゲージメントの地域別内訳



地域別内訳 協働エンゲージメント

意外にも、2024年に協働エンゲージメントが最も行われたのは米州地域(50%)でした。この偏りは、当社がPRIと共にカナダで複数のエンゲージメントに参加したことや、EMIAと共にブラジルで複数の協働エンゲージメントを実施したことが一因です。対照的に、2023年は協働エンゲージメントのわずか29%が米州地域で実施され、EMEAは38%、APACは33%でした。

当社の協働エンゲージメントに関する記述は、それぞれのイニシアティブの機密保持性に配慮して行われています。

気候変動問題に関するブラジルの銀行との協働エンゲージメント(TRPA)

Itau

企業概要	Itauはブラジルを拠点とする銀行です。
焦点	環境
資産クラス	債券
国	ブラジル
エンゲージメント の目標	当社は、新興国投資家アライアンス(EMIA)の一環として、以下の2点に関するデュー・デリジェンスを行うため、グループESG投資家会議に参加しました。(1) 銀行の貸付基準への環境・社会リスクの統合状況、(2) バランスシートの脱炭素戦略。
協働パートナー	新興国投資家アライアンス
背景	昨年の報告書で述べたように、EMIAを通じた初期のエンゲージメントにより、Itauが気候戦略において中南米の同業他社より先を行っていることが確認されました。具体的には、ホールセール貸付ポートフォリオ全体における融資に伴う排出量を測定している点です。しかし、目標設定や顧客エンゲージメントの点ではグローバルなベストプラクティスに後れを取っています。2023年のエンゲージメントでは、同社がいかに慣行を改善できるかについてフィードバックを提供しました。
結果	2024年第1四半期に、同行は2024年気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)気候報告書を公表しました。この報告書は、当社が2023年のエンゲージメントで提供したフィードバックを反映しており、開示のレベルについて満足しています。同社は追加のセクターにおける資金提供によるGHG排出量削減目標を設定し、顧客の気候変動に関する成熟度を評価する方法についても説明しました。 当社のクレジット・アナリストは、9月に開催されたカンファレンスにおいて、同行のサステナビリティ部門責任者と共にパネル・ディスカッションにパネリストとして参加しました。この一環として、Itauはネットゼロ戦略に関する追加資料を公表し、同戦略の継続的な前向きな方向性が示されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

情報開示に関する乳製品メーカーとの協議 (TRPA)

Inner Mongolia Yili

企業概要	Inner Mongolia Yili は、中国の大手乳製品メーカーです。
焦点	環境
資産クラス	株式
国	中国
エンゲージメントの目標	この協働エンゲージメントは、2022 年に同社に対して行ったエンゲージメントに続くものです。ティー・ロウ・プライスは、畜産動物に関する投資のリスクとリターン・イニシアティブ (FAIRR) や他の投資家と共に Inner Mongolia Yili とのグループ・エンゲージメントに参加しました。2024 年の協働エンゲージメントの目的は、ベストプラクティスを伝えることと、2022 年に提供したフィードバックのフォローアップでした。
協働パートナー	FAIRR
背景	前述のように、当社は2022年11月の前回のエンゲージメントで提供したフィードバックに関するフォローアップを行うため、Inner Mongolia Yili とエンゲージメントを行いました。2024年のエンゲージメント会議では、2022年に議論したESGに関する複数のトピックスについてフォローアップを行うことが目的でした。具体的には以下の点が含まれます： <ul style="list-style-type: none">— グループ全体のスコープ1~3の¹排出量の測定、開示— 長期のカーボン・ニュートラル目標に加え、短期のGHG排出量削減目標の開示— グループ全体の水使用量の測定、開示— 水使用量削減目標の開示— 持続可能な包装に関する目標の開示 森林伐採や抗生物質の使用についても議論したいと考えていました。
結果	2024 年に Inner Mongolia Yili と協議を行った時、上記の項目についてフォローアップを行いました。気候変動に関する開示について、同社はスコープ 3 の排出量の測定と開示が依然課題であると説明しました。同社は 2023 年にスコープ 3 全体の 5% 分のデータしか収集できず、2030 年までに完全な開示を実現する目標を掲げています。このため、新たな目標年限として 2030 年が提案され、進捗状況のフォローアップは 2026 年に予定されています。同社の脱炭素戦略に関しては、2050 年のカーボン・ニュートラル目標に加え、Inner Mongolia Yili は短期の目標もいくつか設定しました。これらの目標は、科学に基づく目標イニシアチブ (SBTi) の 1.5°C シナリオとは一致していませんが、同社は既に SBTi への承認申請として一部の科学に基づく目標を提出しています。当社は同社に対し、ネットゼロ目標の設定に向けた取り組みを継続するように引き続き促しました。水管理に関しては、Inner Mongolia Yili は最近、グループ全体の水使用量データを公開し始めました。製品 1 トン当たりの水使用量は 2020 年から減少傾向が続いている。さらに、同社は 2025 年の水使用量削減目標も公開しており、その大半は既に達成されています。同社は現在、目標の見直しを進めており、その結果は来年の報告書で公開する予定です。持続可能な包装に関しては、Inner Mongolia Yili は 2025 年までの目標として、包装でのプラスチック使用量の削減に関する目標を設定し公表しています。これは良い第一歩だと思いますが、十分野心的な目標ではないと考えています。当社は同社との対話を継続し、より野心的な目標を設定するよう促し、グローバルなベストプラクティスに準拠するよう働きかけています。森林破壊に関しては、Inner Mongolia Yili は 2030 年までに森林破壊ゼロを実現する方針を掲げています。これには、大豆、パーム油、パルプ・紙のサプライチェーンにおける森林破壊ゼロが含まれます。これは、生物多様性の損失ゼロにコミットする投資家からの要請を受けた取り組みです。同社は原材料の森林破壊リスクを評価しており、サプライヤーに対して森林破壊ゼロのコミットメントに署名するよう求めています。抗生物質の使用に関しては、同社は規制遵守とパートナー農場における抗生物質削減の意識向上に焦点を当てており、禁止措置ではなく、提携農園が野心的な削減を意識するように促しています。当社は同社に対しグループ全体での責任ある抗生物質使用ポリシーの策定に向けた取り組みを促進するよう促しました。Inner Mongolia Yili は、この問題の改善に向け FAIRR と緊密に協力していると述べました。同社の目標は、2026 年を目標年としてグループ全体での責任ある抗生物質使用ポリシーを策定することです。グループ・エンゲージメントは、当社が複数の ESG 課題に関する見解を伝えるだけでなく、2022 年の当社とのエンゲージメント以降、同社が ESG 開示と準備において一定のポジティブな進展を遂げたことを確認するものでした。Inner Mongolia Yili は、グローバルなベストプラクティスに準拠するまでにまだ課題が残されていますが、当社は協働エンゲージメントを通じて進捗を継続的に評価していきます。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

¹ スコープ 1 (所有または管理する施設からの直接排出)、スコープ 2 (購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出)、スコープ 3 (その他のすべての間接排出)。

生物多様性、廃棄物、汚染に関する食品会社とのエンゲージメント (TRPA)

Maple Leaf Foods

企業概要	Maple Leaf Foodsは、サステナビリティを重視するカナダ企業で、肉製品と植物由来の製品を製造しています。
焦点	環境
資産クラス	株式
国	カナダ
エンゲージメントの目標	畜産動物に関する投資のリスクとリターン・イニシアティブ(FAIRR)が実施する協働エンゲージメント・イニシアティブの一環として、当社は生物多様性、廃棄物、汚染の開示に関するベストプラクティスについてフィードバックを提供するため、Maple Leaf Foodsとエンゲージメントを行いました。
協働パートナー	FAIRR
背景	<p>Maple Leaf Foodsとのエンゲージメントの一環として、自然関連リスクをどのように測定、管理するかへの同社のアプローチに焦点を当てました。</p> <p>Maple Leaf Foodsは、来年、自然関連財務開示タスクフォース(TNFD)と科学に基づく目標ネットワーク(SBTN)が定めるガイドラインに従って、自然関連リスクの初期評価を実施する予定です。この評価は、Maple Leaf Foodsのサプライチェーン全体における土地劣化、森林伐採、土壤汚染、水ストレス、水質汚染に関する考察事項を網羅します。この評価からの最初の結果は、2024年のカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト(CDP)の森林アンケートへの同社の回答において開示されるでしょう。畜産業を営んでいることにより、Maple Leaf Foodsのビジネスモデルには重大な自然関連のインパクトと依存性があるため、当社はこの計画された開示への関心をはっきり伝えました。</p> <p>同社は、取締役会が気候リスクや同社の脱炭素戦略について概ね十分情報を得ていると考えていますが、取締役(特にサステナビリティ委員会)の生物多様性や自然関連リスクに関する理解を深めることが当面の課題です。サステナビリティ委員会レベルでの監督に加え、同社は最高食品安全責任者がサステナビリティ(生物多様性)に関する更新情報を定期的に経営陣会議に報告しています。当社は同社に対し、ESGに関する監督に定性的な要素を加えることや、サステナビリティ委員会が自然関連リスクに注目することを提言しました。</p> <p>協働エンゲージメントの一環として、当社は同社が自然関連インパクトを軽減するために行っている複数のイニシアティブについても議論しました。例えば、より効果的な堆肥管理は、スコープ1-2²の排出量削減と、不適切な廃棄物管理に起因する自然関連インパクト(例:水路)の軽減の両方に寄与する重要な手段です。Maple Leaf Foodsは、夏期の貯水池からの排出量を削減するため、嫌気性消化の利用について調査しています。これによって発酵残渣が生じ、生肥料の代わりに畑に撒くことが可能となり、これにより栄養素の有効な使用が可能になります。嫌気性消化の副産物として再生可能天然ガスが得られるため、このプロセスは動物系廃棄物処理の循環性も高めます。カナダで事業をする場合、バイオガス発電機の運転を妨げる冬の低温が大きな敵です。</p> <p>当社は同社に対し、今後のサステナビリティ開示においてこの分野の進捗状況に関する情報(例えば、このアプローチのコスト構造や主な実現可能性の障壁に関する情報)をもっと提供してほしいと伝えました。これはエンゲージメントでカバーされた情報が現在、同社のサステナビリティ開示に含まれていないためです。</p> <p>カナダの肥料メーカーNutrienと協力して、Maple Leaf Foodsは慣行の改善(例えば、栄養管理に関するもの)に基づくポジティブな成果の証明を通して農家へのインセンティブを与える環境再生型農業の試験的プログラムも開発、実施しました。同社は、自社事業で使用される豚のエサの75%を少なくとも1つの再生農業慣行を実施する農場から調達する目標を設定しました。同社は、この目標を達成する上での主な課題の一つとして、農家が新たな慣行を受け入れるように説得することであると指摘しました。</p>
結果	このエンゲージメントを通じて、当社は生物多様性、廃棄物、汚染に関する開示のベストプラクティスに関する当社の見解を伝えることができました。また、同社のこのトピックスへのアプローチに関する当社の見解も形成され、それは同業他社よりも強固なものであることが確認されました。当社は2025年もMaple Leaf Foodsとの次のエンゲージメント・サイクルに参加することを決定し、同社に対し、自然関連リスクに関する定量的な開示をさらに追加するよう求める方針です。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

² スコープ1(所有または管理する施設からの直接排出)、スコープ2(購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出)、スコープ3(その他のすべての間接排出)。

Victrexにおける取締役会の多様性向上策(TRPA)

Victrex

企業概要	Victrexは、英国を拠点とする特殊化学品メーカーです。										
焦点	ガバナンス										
資産クラス	株式										
国	イギリス										
エンゲージメントの目標	当社は、2023年に30% クラブ英国投資家グループ 人種的公正ワーキング・グループへの参画の一環として同社と行ったエンゲージメントに続き、Victrexと取締役会の多様性について議論を行いました。										
協働パートナー	30% クラブ英国投資家グループ										
背景	パーカー・レビューは、英政府が後援する取締役会の多様性を促進するためのイニシアティブです。このレビューは、FTSE 100企業に2021年末までに少数民族出身者から1人以上の取締役を任命すること、そしてFTSE 250企業に2024年末までに少数民族出身者から1人以上の取締役を任命することを求めています。2023年のエンゲージメントにおいて、Victrexはパーカー・レビューの提言に沿い、2024年末までに少数民族の背景を持つ取締役を1名任命することを約束しました。										
結果	2024年5月、Victrexは少数民族出身の女性取締役の任命を発表しました。新任取締役の医療分野の経験は、同社が今後5年で医療事業を倍増する戦略と符合します。同社は2024年の期限までにパーカー・レビューの期待に沿っているため、このエンゲージメントは完了したとみなされます。										

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

ティー・ロウ・プライスの会員資格および所属団体³

ティー・ロウ・プライスは、提言やエンゲージメントを目的として、以下のイニシアティブに参加、または主導しています。

組織	ステータス	加入年	
グローバルなイニシアティブと基準			
Principles for Responsible Investment	Signatory	2010	
International Corporate Governance Network (ICGN)	Member	2021	
IFRS Sustainability Alliance	Member	2021	
UN Global Compact	Signatory	2021	
ESG Integrated Disclosure Project (ESG IDP)	Supporter	2022	
International Capital Market Association (ICMA) Principles Executive Committee	Member	2024	
地域的イニシアティブと基準			
英國	UK Stewardship Code	Signatory	2020
	UK Investor Forum	Founding Member	2017
	30% Club Investor Group—UK Chapter	Member	2021
オランダ	Eumedion	Member	2024
	Council of Institutional Investors (CII)	Associate Member	1989
アメリカ	International Endowments Network (IEN)	Investment Management Member	2023
	Responsible Investment Association of Canada	Associate Member	2023
アジア	Japan Stewardship Code	Signatory	2014
	Asian Corporate Governance Association (ACGA)	Member	2016
	Japan Stewardship Initiative	Founding Member	2019
	30% Club Investor Group—HK Chapter	Member	2024
	Impact Consortium Japan	Member	2024
新興市場	Emerging Markets Investors Alliance	Member	2020

³ 2024年12月現在、ティー・ロウ・プライス (TRPG、TRPA、TRPIM、および／またはOHA) の少なくとも1つの事業体が、上記の組織のメンバーとなっています。

ティー・ロウ・プライスの会員資格および所属団体（続き）

組織	ステータス	加入年
気候関連		
Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)	Member	2020
Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) Framework	Supporter	2020
TCFD Consortium (Japan)	Member	2021
Net Zero Asset Managers initiative	Signatory	2022
Initiative Climat International (ICI)	Signatory	2022
Investor Group on Climate Change (Australia)	Full Membership	2023
テーマ別エンゲージメント		
Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR)	Member	2020
Access to Medicine Foundation	Member	2020
Access to Nutrition Initiative (ATNI)	Signatory	2022
Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) Forum	Member	2022
ESG Integrated Disclosure Project	Founding Member	2023
インパクト投資		
Responsible Investment Association Australasia (RIAA)	Member	2020
Global Impact Investing Network (GIIN)	Member	2021
Japan Impact-Driven Financing Initiative	Signatory	2022
Impact Consortium Japan	Member	2024

ワーキング・グループへの参加

当社の ESG 投資とガバナンス・チームのシニアメンバーは、必要に応じて、投資業界のイニシアチブやワーキング・グループにおいて指導的役割を担い、ベストプラクティスの形成を支援します。以下はその一部の事例です。

組織	ステータス	加入年
ワーキンググループ		
European Leveraged Finance Association–ESG Committee	Member	2019
Loan Syndications & Trading Association (LSTA)–ESG Committee	Member	2019
Alternative Credit Council–Global Responsible Investment Committee	Member	2020
Investment Association Climate Change Working Group	Member	2020
ACGA Japan Working Group	Member	2020
Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA) Stewardship Advisory Group	Member	2020
Investment Management Education Alliance (IMEA) ESG Committee	Member	2021
ACGA China Working Group	Member	2022
ICMA (Impact Reporting, Social Bonds, Climate Transition Finance Sustainability-Linked Bonds)	Member	2022
Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)	Forum Member	2022
GC100 and Investor Group–Directors' Remuneration Reporting Guidance	Member	2023
IIGCC (Sovereign Bonds and Country Pathways Working Group, Derivatives and Hedge Funds Working Group)	Member	2023
PRI's Sustainable Systems Investment Managers Reference Group (SSIMRG)	Member	2023
ACGA India Working Group	Member	2024
PRI Private Debt Advisory Committee	Member	2024
PRI Sovereign Debt Advisory Committee	Member	2024
Eumedion Investment Committee	Member	2024



2024年を振り返って

2024 年は投資家イニシアチブで企業固有の対話よりも政策提言に重点を置く傾向が強まっています。この傾向は当社の主権国家とのエンゲージメントと整合性がありますが、これがガバナンスに問題が多い企業に対する重要なエスカレーション・ルートを失うことを意味する場合、懸念材料となる可能性があります。サステナビリティのトピックスに関するテーマ別の対話において同様の不足は見られません。

原則 11

署名機関は、発行体に働きかけるため、必要に応じて、スチュワードシップ活動を拡大する。

エスカレーションへのアプローチ

株式におけるエスカレーション・アプローチ

エスカレーションに対する当社のアプローチは、ケースバイケースで対応し、企業特有の事情に合わせたテーラーメイド型が基本です。どのように進めるかを決める時、当社は通常、3段階のプロセスに従います。

1 問題の特定



- 企業の業績に疑問を生じさせる出来事や決定

2 問題の評価



- ポートフォリオ・マネジャー や
アナリストがアンダーパフォームの
原因を検証
- 責任投資とガバナンス・チームの視点

3 エスカレーション



- 保有株売却も選択肢の1つ。
ただし、軽々しく扱うべきではない
- 経営陣の選任への反対票の
可能性
- ポートフォリオ保有株の
ウェイト変更の可能性

1. 問題の特定：当社は、企業の経営陣や取締役会の一部に関する一連の出来事や決定は当該企業の有価証券への投資が期待通りのリターンを生む可能性を減じたと判断する可能性があります。

2. 問題の評価：その時点で、投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーはアンダーパフォームの根本的な原因について議論します。一群の関連する問題が頻繁に見られ、その一部はESG関連のものかもしれません。その場合、責任投資とガバナンス・チームの関連メンバーにも意見を求めるでしょう。同様に、企業が環境、労働、人権侵害、汚職に関連した重大な不正行為に関与している場合、責任投資とガバナンス・チームは問題をエスカレーションするかもしれません。

3. エスカレーション：アクティブ運用会社として、当社の最終的なエスカレーションは保有株の売却です。しかし、この決定は軽々には下されません。投資アナリストは企業の状況に関する見解を持っていますが、どのようにエスカレーションを行うか—株式戦略で保有する企業の取締役の選任に反対票を投じるか、あるいは

は保有株を売却するか—の最終決定はポートフォリオ・マネジャーに委ねられます。オーバーウェイト／アンダーウェイトは我々が持つもう1つのツールです。ESGのリスクやメリットが特定されると、ポートフォリオ・マネジャーは保有銘柄のウェイトを調整する可能性があります。

マンデートはそれぞれ異なるため、単一企業の株主名簿に載っているティー・ロウ・プライスの保有株を担当するポートフォリオ・マネジャーの見解も大きく異なるかもしれません。実際には、当社はエスカレーションに対してボトムアップ・アプローチを採用しており、特定の時点における特定の証券の保有者の間で次の対応についてコンセンサスの形成を目指します。一部のポートフォリオ・マネジャーが売却を選択する一方、他のマネジャーは保有継続を選ぶ場合もあり、そのため、ティー・ロウ・プライスの主要保有者グループは時間とともに変化することがあり、そのこともアプローチに影響を与える可能性があります。

エスカレーションのタイミングを どのように決めるのか

当社は、運用チームが既存の対話の進展に不満を感じているが、株式の長期ポテンシャルには引き続き確信を持っている場合、当社はエンゲージメントをエスカレートすることを選ぶかもしれません。また、企業が合理的な期間内にエンゲージメント目標を達成できない場合も、エスカレーションの引き金となることがあります。エスカレーションを行うかどうか決める時、当社は企業やテーマ的問題に関する顧客の質問を考慮します。以下のケースでは、当社はポジション売却ではなく、エンゲージメントのエスカレーションを選ぶ可能性が高くなります。

- 当社が当該会社の株式を大量に保有し、長期保有を継続する場合。
- ポートフォリオ・マネジャーの間で、懸念の本質や潜在的な解決策について一般的な合意がある場合。
- 当社は、当該企業の経営陣が当社と建設的対話に臨み、問題の解決に努める合理的な可能性があると考えている場合。

エスカレーションのケーススタディ

エスカレーションは時々、ポートフォリオ・マネジャーや投資アナリストが積極的に関与する長期のエンゲージメントを指す場合もあります。Prosus と Naspers とのガバナンスに関する対話は、AGM 前の非執行取締役との年次会合を軸に構成されており、主要トピックスに関する我々の見解を共有するため定期的に取締役会全体に書簡を送付します。ガバナンスに関する対話は、投資アナリストが戦略や業績について継続的に行う経営陣との対話と並行して進められます。

長期にわたる報酬面の懸念に関するエンゲージメント (TRPA)	
Naspers Ltd and Prosus NV	
焦点	ガバナンス
企業概要	<ul style="list-style-type: none">Naspers Ltdは、メディア、eコマース、ベンチャー・キャピタル事業を行う南アフリカの多国籍企業です。Prosus NVは、Naspersの国際的なインターネット資産を保有するオランダの多国籍企業です。 <p>両社は同じ取締役会と報酬体系を共有しています。</p>
資産クラス	株式、債券
国	南アフリカ、オランダ
エンゲージメントの目標	2024年6月、当社は取締役会に対し、2024年7月1日にFabricio Bloisi氏が新CEOに指名されたことを踏まえ、人事・報酬委員会に割引連動型報酬制度の再導入の検討を強く要請する書簡を送付しました。また、2024年AGMでの我々の投票結果を伝えるため、晩夏に他の投資家や委員会委員長とのグループ会議に出席しました。
背景	<p>当社はこの長年の対話について昨年のスチュワードシップ・レポートで議論しました。2022年のAGMにおいて、両社は経営陣の利益と株主の利益を一致させる非標準的な報酬体系を導入し、当社はこれを支持しました。しかし、2023年のAGMでは両社がより従来型の報酬体系に戻ったことを遺憾に思い、当社は報酬方針に反対票を投じました。しかし、2024年AGM前の委員会委員長との会合後、同社は持株会社割引率の改善のため、CEOの2025年度短期インセンティブに15%のウェイトを付与する具体的な目標を追加しました。</p> <p>この進展にもかかわらず、同社における報酬体系の長期的な問題は残っています。長期インセンティブ・プランのストック・アプリシエーション・ライト(株価上昇分の利益を現金で受け取れ権利)部分の不透明さやEMEA地域におけるその規模は2024年においても懸念材料となっています。</p> <p>TRPAのカスタム・ポリシーは複数の項目に反対票を投じるよう推奨していましたが、CEOの短期インセンティブに割引目標が追加されたことを踏まえ、当社はより支援的な立場を取りました。しかし、報酬方針に関しては、ストック・アプリシエーション・ライトの算定方法の不透明性について、解放される報酬の規模を考えると、納得できない点がありました。</p>
エンゲージメントの結果	2024年のNaspersとProsusのAGMでは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク(TRPA)はストック・アプリシエーション・ライトの再導入により長年の不透明性に関する問題が再び生じるため、報酬方針に反対票を投じました。報酬方針はNaspersでは88%、Prosusでは83%の賛成で可決されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

問題発生後のエンゲージメント

エンゲージメントに対する当社のアプローチは、財務上の懸念やESG関連の悪材料など問題の種類によって異なります。重大なESG関連の問題への対応において主要なポイントは以下の点です。

- 取締役会は何を知っていたのか？
- 取締役会はいつ問題を認識したのか？
- 問題は正のためにどんな措置を講じているのか？

危機の時は、企業は株主を含むすべてのステークホルダーに対して明確かつオープンにコミュニケーションを取ることが大切です。企業は自社の見解を説明するため、投資家向けにグループ会議をしばしば開催します。当社はこれを、個別ミーティングで話したことと他の投資家の面前で話すことを比較する貴重な機会と考えています。当社のエスカレーション戦略の一つは、第三者のイニシアティブを通じて企業との集団的エンゲージメントに参加する

機会を探ることです。これにより、懸念事項を建設的に提起できる対話の場が生まれると信じています。

しかし、今年議論するエスカレーションの事例は、当社が直接関与した2つの世間的に注目された選挙です。当社は、投資規模の大きさや当社が企業と株主にとってより良い結果を導く立場にあるとの判断から、この状況において日頃より目立つ役割を演じました。

投資家代表の保護のための措置(TRPA)

Klabin

焦点	ガバナンス
企業概要	Klabinは、ブラジルを拠点とする段ボール原紙や段ボール箱など梱包材の総合的生産・輸出企業です。
資産クラス	株式
国	ブラジル
エンゲージメントの目標	懸案事項は、一般株主の利害と創業家の利害が対立する中、家族経営企業における取締役会の十分な独立性確保です。具体的には、資本配分の方法や、企業を経営すべき役員の選任方法などが含まれます。
背景	当社は、この家族経営の企業における取締役会の方向性に懸念を抱いていました。Klabin取締役会は非常に大規模で、その多くのメンバーはビジネス経験がほとんどないか皆無です。これは、支配的な家族が新世代のメンバーを取締役会に送る決定をしたためです。他のメンバーは独立取締役と分類されていますが、創業家と強い社会的つながりを持っています。当社はこうした懸念を経営陣に何度も伝え、この問題について取締役会の数少ない独立取締役と定期的に協議を重ねました。
分析	ブラジルでは、企業の筆頭株主が特定の独立取締役や優先株の代表者を正式に指名する責任を担うのが通例です。しかし、外国人投資家がこの任務を引き受けるのは珍しく、ティー・ロウ・プライスがこうした措置を講じたのは今回が初めてです。 現地投資家から提案された代替案が最適でないことが明らかになったため、当社はやむを得ず主導権を握ることになりました。地元の投資家グループは、現職の独立取締役が他の取締役会メンバーと常に争っているため、その有効性が失われていると判断しました。コーポレート・ガバナンスや業績が悪化しているとの懸念から、当社は自らが推薦する候補者リストを提出し、2名の独立取締役(Isabella Saboyade Albuquerque氏とMauro Gentile Rodrigues da Cunha氏)の再任を支持する決定しました。 自らの推薦候補を支援するため、当社は競合する候補者リストを提案した地元の投資家グループと会談を行いました。また、選挙に関する協議を要望した同社の他の少数株主とも会談をしました。 当社はKlabinの外部株主にとって重要な防御的役割を果たしたと自負しています。当社が推薦した2名の候補はいずれも取締役会に選出され、1名は3対1の差で、もう1名は5対1の差で当選しました。
結果と今後のエスカレーションの選択肢	このエスカレーションは我々にとって異例のことでしたが、ブラジルの現地慣行を考慮すると、将来的にコーポレート・ガバナンスに関する懸念が生じた場合、当社は再び自前候補の擁立を検討するでしょう。指名プロセスへの当社の参加は、経営陣と現地の投資家グループには予想外の展開でした。このおかげで、経営陣や他の取締役会メンバーと年間を通じて、同社の業績への懸念や取締役会の構成について直接対話できる道が開けました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

抗争においてより積極的な役割を引き受ける(TRPA)

Southwest Airlines

焦点	ガバナンス
企業概要	Southwest Airlinesは、米国の旅客航空会社です。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメントの目標	当社の株主アクティビズムに関する公開方針に従い、他の投資家によるアクティビスト活動の結果として発生する争議的な選挙において、TRPAがより積極的な役割を果たす場合があります。今年度の例として、Southwest Airlinesが挙げられます。投資規模の大きさや、当社が同社や株主にとってより良い結果を導く立場にあるとの判断から、当社はこの状況においてより責任のある役割を担うことになりました。
背景	8月、Elliott ManagementはSouthwest Airlines株を大量保有していること並びに、CEOと取締役会の過半数の交代、業務改善、マーケティングの変更、伝統のある同社独自の企業文化の改革を含む一連の要求事項を公表しました。Southwest Airlinesの定款では、10%の株式を保有する株主は、取締役の交代を含む措置を講じるため臨時株主総会を招集できます。米国市場では臨時株主総会はめったに招集されることではなく、次の年次株主総会まで待てないほど急を要する議案がある場合に限り開かれます。結局、Elliottが10月半ばに臨時株主総会の招集を要求し、今回はそれを地で行く展開となりました。
分析	同社最大のアクティブ株主の1社として、当社はSouthwest Airlinesが長期の業績不振、機会逸失、運営上の問題、不適切な取締役会の構成に直面していることを認識していました。しかし、当社はアクティビストが推進する方策は同社に大きな混乱をもたらし、その長期的な回復計画を狂わせる恐れがあると懸念しました。当社の見解では、取締役会は既に取締役会の構成、財務管理、技術投資、戦略など大幅な改革を約束していたからです。これらの変更により業績が改善するかどうか判断するには、同社に十分な時間を与えるべきだと考えました。このため、Elliottが臨時株主総会を開催する意向を発表した時、当社は経営陣が前述の計画の実行に専念すべき時に、余計なもめごとは経営陣の気を散らす材料になりかねないと懸念しました。 当社はすべての紛争において積極的な役割を果たすわけではありませんが、このケースではアクティビスト投資家をよく知っており、また、Southwestとも投資家として長年付き合いがあることから、当社は双方が建設的な結果に達するお手伝いができる立場にあると判断しました。当年第3四半期と第4四半期に、当社は取締役会メンバー、経営陣、社外アドバイザー、Elliottチームと何度も協議を行い、和解に向けた道筋について提案を行いました。
結果と今後のエスカレーションの選択肢	この状況は当社にとって異例のことでしたが、定例総会以外での議決権行使は同社や株主に悪い結果をもたらすとの懸念から、当社はより積極的な役割を果たすことが望ましいと判断しました。 その結果、両者の間で和解が成立しました。取締役会には、Elliottが指名した5名を含む合計8名の新取締役が就任しました。CEOは続投となります。会長は予定より早く退任することになりました。 全体として、紛争が回避されたことは喜ばしいことですが、和解の具体的な内容については最適とは言い難い点がありました。今後、当社が同様の状況に直面した場合、エスカレーション計画に公開声明を追加することを検討する予定です。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

最後の手段としての訴訟

取締役会が不適切または不注意に行動したと判断した場合、当社は最後の手段として、株主の資金を回収するため法的措置を講じることを検討します。そうした法的措置は、2024年末時点で係争中のものが1件あります。これには当社が集団訴訟に参加するケースは含まれません。

債券におけるエスカレーションの検討

債券のエスカレーション軌道にはいくつかパターンがあります。ESG ラベル付き債券と普通の債券の両方についてティー・ロウ・プライスのアナリストは発行体のパフォーマンスを継続的にモニタリングします。パフォーマンスが振るわないか、環境や社会の目標が達成されなかった場合、アナリストにはいくつか選択肢があります。

ティー・ロウ・プライスのアナリストは、まず公開情報を用いて理解を深めようとします。通常は次に、アンダーパフォームの原因を理解し、必要なら指導するため、ポートフォリオ・マネジャーと責任投資担当者を伴って発行体と面談します。面談の目的は、アンダーパフォームが一時的なものか、それとも構造的なものかを評価することです。このエンゲージメントや公開情報の追加チェックは、アンダーパフォームが時間の経過とともに改善されるのか、それとも構造的なものかを評価するためのものです。

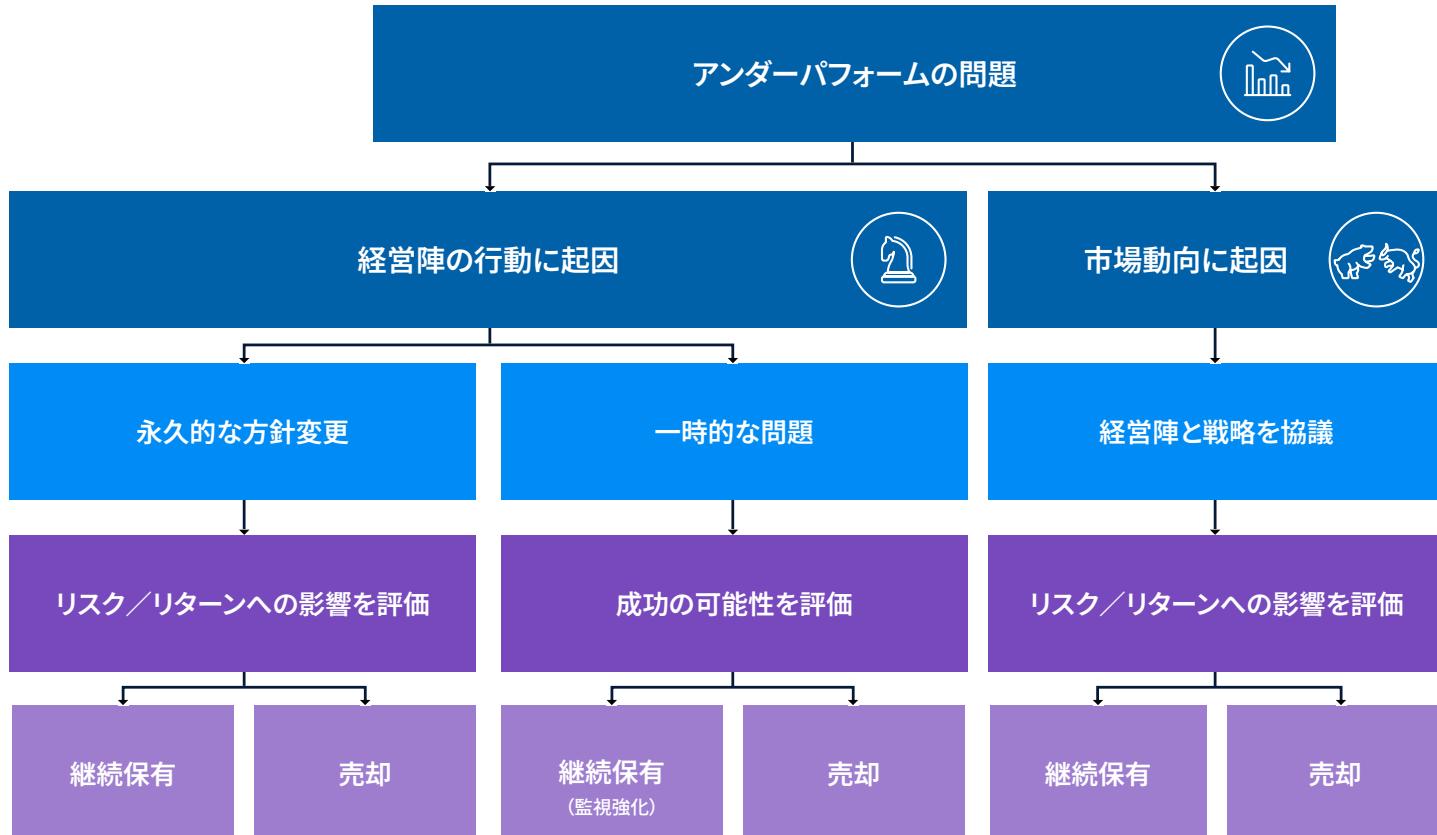
アンダーパフォームが構造的なものと判明したら、ポートフォリオ・マネジャーは当該債券を売却するかもしれません。アンダーパフォームの性質は、次の対応を決定する手掛かりにもなります。それが発行体の行動が原因である場合、当社は発行体と協力して、これが永久的な方針の変更か、一時的な問題で改善措置を講じているのかを確認します。

永久的な方針変更の場合、当社はその変更が投資のリスクとリターンに与える影響を評価した後、保有を継続するか売却するかを決定します。

一時的な問題である場合、当社は保有継続か売却かを判断する前に、適切な是正措置の成功確率を調べます。保有継続を決定した場合、アナリストは発行体をより厳しく吟味し、経営陣との頻繁な面談や信用状況の定期検査により、アンダーパフォームが本当に一時的なものであることを確認します。

より永続的な市場主導のアンダーパフォームの場合、戦略的な次の一手に関する発行体の見解を議論します。これらの措置が債券保有者に損害を及ぼす恐れがあると判断した場合（例えば、変革的な債券を使った資金調達による合併・買収を検討する場合）、当社はリスクが適切に価格に反映されていない債券を最終的に売却するでしょう。

アンダーパフォームの評価と対応策



以下の例は、当社が他の債券保有者と共にザンビア国債のリストラクチャリングにどのように参加したかを説明しています。

ザンビア: デフォルト後の債務再編(TRPA)

資産クラス	債券
背景	ザンビアは2020年に典型的な国際収支危機とデフォルト(債務不履行)を経験しました。
分析と結果	<p>対外借入が積み上がった後、内外のショックが重なって状況がさらに悪化し、ザンビアは2020年に典型的な国際収支危機とデフォルトに陥りました。ティー・ロウ・プライスは、ボトムアップのファンダメンタル分析のおかげで、デフォルトに免れました。その後、ロウ・プライスは顧客の成果向上のために同国に関与することになり、当社の債券保有者エスカレーション・プロセスに基づき、ザンビア国債のリストラクチャリング(債務再編)に参加しました。</p> <p>ザンビアのリストラクチャリングは3年半に及びました。この間に、債券保有者は同国と複数回の協議を重ねました。このエスカレーション・プロセスは、国際通貨基金(IMF)の「低所得国債務持続可能性枠組み(LIC-DSF)」をはじめとする様々な運営指針に従い、最終的には2024年に債券保有者にとって有利な結果に結びつきました。合意が最終的に成立すると、ザンビア国債の価格は急上昇しました。</p> <p>この一件は、期間とリストラクチャリング・プロセスの複雑さのため、当社債券アナリストによるエスカレートしたエンゲージメント事例とみなされています。</p>

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

エスカレーション戦略としてのコミュニケーション

多くの場合、エンゲージメント期間は企業に懸念事項の対処を促すのに十分です。しかし、まれなケースでは、我々の懸念を公式声明を通じて共有することを選ぶ場合もあります。TRPAはAGM直前かその前後に多くの議決権行使のケーススタディを通じ投票意向を厳選して共有します。投票事例に選ばれるのは、特に争点が多い場合や、重要な投票テーマを特に明確に示している場合です。投票のケーススタディの例は、原則12に記載されています。

TRPIMにおけるエスカレーション戦略

エンゲージメント後に投票を活用(TRPIM)	
ProAssurance Corporation	
焦点	ガバナンス
企業概要	ProAssurance Corporation (ProAssurance)は、全米で事業を展開するリスク管理や損害賠償対応の専門会社です。同社は全米の保険契約者に医療従事者賠償責任保険を提供しています。
資産クラス	株式
国	米国
エンゲージメントの目標	当社はProAssuranceと同社の業績、資本配分、価値創造に関して我々が持つ懸念について協議しました。

エンゲージメント後に投票を活用(TRPIM)

続き

背景

取締役会への書簡

まず最初に、当社は ProAssurance の取締役会と接点を持つため、取締役会と会長に書簡を送りました。それ以外の目的は、取締役会との継続的な対話を円滑にすることや、同社の業績、資本配分、価値創造に関する当社の懸念を伝えることです。

当社は、同社が株主に対して適切な成果を上げていないとの我々の考えを共有しました。損害保険と労働者補償保険の両部門で同社は近年、歴史的な好成績から一転して著しい業績不振に転落しました。さらに、同社の資本管理戦略も株主価値の創造に結びついていないように見受けられます。最後に、同社は 10 年間にわたる同業他社との比較で価値創造において下位 5 分の 1 に甘んじており、不振の大半は 2018 ~ 2019 年以降に発生しています。また、取締役会の構成に関して、前職で保険業務の直接的な経験を有する取締役がいない点にも懸念を表明しました。

会長とのエンゲージメント

会長は CEO の後ろに立ち、CEO が事業再建のため素晴らしい仕事をしていると述べましたが、投資家とのコミュニケーションには改善が必要である点を認めました。

厳しい質問を受けた後、会長はリターンが低迷していることも認めました。会長は株価の大幅上昇には力強い収益力の回復が必要との認識を示す一方、TeamHealth の問題が発表された際、市場が過剰反応して株価が急落したと指摘した。投資家は収益力が回復するまで同社株への再投資を控えていると述べました。また、同業他社との比較での当期損失率や ProAssurance が獲得している保険料率を分析し、会社がポジティブな方向に向かっているか見極めたいとしました。

当社は、取締役会の構成や取締役会における保険の専門知識不足について議論しました。会長は取締役会が刷新に取り組んでおり、詳細は委任状に記載される予定であると述べました。

エンゲージメントの結果

当社は、取締役会の経営や戦略の監督、取締役会の構成について取締役会に書簡を送付し、会長と協議を行った後、議決権行使を代理行使しました。

当社は、エンゲージメントに対する同社の対応が、取締役会の監督に対する当社の信頼を得るには不十分と判断しました。さらに、委任状で後日発表された取締役会の刷新についても、継続的な地元重視の姿勢や保険事業部門の十分な経験不足を考慮して不十分と判断しました。従って、当社は議決権行使し、投票対象の全取締役に対する支援を拒否する形で、エンゲージメント後の対応をさらに強化しました。取締役は選出されましたが、支持率は市場平均の約 90% を下回りました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

2024年を振り返って



エスカレーションに対する当社のアプローチは、2023 年のスチュワードシップ・レポートで開示した内容から変更はありません。当社は、エスカレーションの選択肢として投票事例の紹介や、企業取締役会への書簡など、公開のコミュニケーション手段を引き続き活用します。

原則 12

署名機関は、自らの権利を積極的に行使し、自らの責任を履行する。

顧客資産のアクティブな番人

当社は資産クラスごとにスチュワードシップへのアプローチをカスタマイズしています。以下の表は、債券と上場株に関する当社のプロセスを詳細に説明しています。

資産クラス別の監督

株式	<p>運用チームは通常、以下のことを行います。</p> <ul style="list-style-type: none">発行体のガバナンス慣行、インセンティブ、取締役会の質を理解します。新規投資に当たり、ESGに関する問題が重大と判断された場合、それらを評価します。変更をモニターし、これらの問題に対する懸念をリサーチ・レポートで強調し、社内で配布します。AGM開催前に少なくとも年1回、ガバナンス・チームと連携してガバナンス慣行を全体的に検討します。AGMにおいて投票を通じて会社の業績に関する見解を表明します。次回のAGMを控えたオフシーズンを使い、会社が株主からの業績に関するフィードバックをどのように考えているかを理解します。株式公開を間近に控えた非上場企業にESG開示フレームワーク、取締役会の構成、報酬、株主の権利、一般投資家とのコミュニケーション管理に関するガイドラインを提供します。
債券	<p>運用チームは通常、以下のことを行います。</p> <ul style="list-style-type: none">発行体のガバナンス慣行、インセンティブ、取締役会の質を理解します。ソブリン発行体のガバナンス慣行、機関（国家と社会）のチェック・アンド・バランス、全体的な環境の質を理解します。新規投資に当たり、ESGファクターを評価します。変更をモニターし、これらの問題に対する懸念をリサーチ・レポートで強調し、社内で配布します。債券発行体への投資前に、デュー・デリジェンスの開始時に重要なエンゲージメントに参加します。当社は提供される債権者保護のレベルを評価することを目的に書類を精査します。発行体が既発債の債券文書の条件変更を模索している時、エンゲージメントを行います。減損シナリオの場合にエンゲージメントを行います。

債券における当社のプロセス

債券発行体への投資に先立つ広範なデュー・ディリジェンスの一環として、ティー・ロウ・プライスのアナリストは、提供される債権者保護のレベルを評価するため、債券書類を精査します。コベナント（財務制限条項）パッケージや取引の構造が弱いと判明した場合、アナリストにはいくつか選択肢があります。新発債の場合、アナリストはポートフォリオ・マネジャーや債券法務チームと一緒に構造の弱点を指摘し、投資を回避する可能性があります。あるいは、他に対応策として考えられるのは、債券発行者に直接フィードバックを提供するか、取引をアレンジしたシンジケートに債権信託証書の条項変更を請求することです。我々が既に保有する債券の条件変更（例えば、コベナントの緩和や除外など）を発行体が求める場合、アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、それに関してどのように投票するか決めるため、提案された修正の意味を吟味します。アナリストは必要に応じて発行体に追加の公開情報を請求し、顧客にとってベストプラクティスである情報に基づく投票をするため、他の債券保有者、内部・外部弁護士、他の外部ソースとエンゲージメントを行います。

我々が既に保有する債券の条件変更を発行体が求める場合、ティー・ロウ・プライスは減損のリスクがある状況では顧客の最善の利益のために行動します。発行体が困難に直面したり、我々の権利を損なおうとする場合、専任の債券リサーチ・スペシャリストは当社の法的、経済的利益を理解、交渉、最大化することだけに専念します。また、社内に専任の法務担当者を配置し、こうした状況では社外アドバイザーも活用します。ティー・ロウ・プライスは、各アナリストやその他の専門家を通じて、顧客にとって最善の結果が得られるように、他の債券保有者や発行体との協議や交渉に参加します。

上場株における当社のプロセス

当社の投票プロセスは、コーポレート・ガバナンスのハイレベルな原則と各主体特有の状況を両方考慮します。それには投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーによる重大な関与が含まれます。我々の最も重要な目的は、同主体やその投資家ために長期的成功をもたらすため、思慮深く投資中心のやり方で投票することです。

特定の委任状に関してどのように投票するか決める時、当社のガバナンス専門家や業界アナリストは、必要に応じて責任投資チームからの意見を踏まえ、ガイドラインを検証した上で、その推奨をポートフォリオ・マネジャーに送信します。ポートフォリオ・マネジャーがガイドラインに反する投票を行おうとする場合、その理由を文書で関連する ESG 投資委員会に提出する必要があります。

議決権代理行使は、コーポレート・ガバナンスに対する当社のアプローチの重要な要素です。当社は、顧客の代理で投票する議決権に関する高い透明性を提供します。特段の記載がない限り、本原則 12 では記述はすべて TRPA に関するものです。

当社のカスタム投票方針は議決権行使助言会社のデフォルト推奨をインプットとしてどのように活用するか

ティー・ロウ・プライスは、4つの異なる投票ガイドラインを維持しており、それらはティー・ロウ・プライスが定義し、ISS の支援を受け運用されています。これらはティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク (TRPA) のカスタム投票方針とティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク (TRPIM) のカスタム投票方針とインパクト投資方針、TRPA のネットゼロ投票方針です。TRPA の投票方針は、米州、欧州、中東、アフリカ (EMEA)、アジア太平洋 (APAC) の各地域ごとに定められています。一方、TRPIM の方針は、助言会社の保有銘柄の地理的集中度を考慮して、米州に重点を置いています。

TRPA と TRPIM のカスタム・ポリシーは、現地のコーポレート・ガバナンス・コードやその他市場規範に基づく良好な慣行の期待値を基盤としています。これらの期待値の多くは広く共有されているため、2024 年 12 月 31 日までの 12 ヶ月間の当社の年間投票結果の 88%が取締役会の推奨事項と一致していました。ISS も決議の大半が日常的な性質であるため、通常は経営陣と一致しています。TRPA の投票データの詳細については、139 ~ 146 ページをご参照ください。

2024 年の ISS ベンチマークに準拠した当社の投票方針の変更例

投票方針に関して、基準となる方針が十分高い標準を満たしていないと判断するケースと、基準となる方針が合理的な期待を超えると判断するケースがあります。これらの違いは、当社のカスタム・ポリシーに反映されています。その他のケースでは当社のアプローチが進化し、基準となる方針と一致することになり、そのためそれを採用します。

2024 年の重要な変更点の 1 つは、日本における自己資本利益率 (ROE) ガイドラインの再導入です。これは、新型コロナウイルス禍で一時停止されていた ISS 基準方針の長期にわたる主要な要素でした。ガイドラインでは、過去 5 事業年度における平均 ROE が 5% 未満の場合、経営陣への反対投票を推奨しています。

TRPA のカスタム・ポリシーが ISS ベンチマークと異なる例

グローバル

単一性別取締役会：2021 年後半から、当社はグローバルな単一性別取締役会に関する投票方針を施行しています。当社の基準はベンチマークを上回っています：ISS は多くの市場において女性取締役がいない企業の取締役の選任に反対する投票を投資家にまだ推奨していません。

2024 年に当社は、取締役会が単一性別の中国企業 67 社に対して反対票を投じました。

地域別

会長と CEO の兼任：ISS は広く株主が保有する欧州企業において会長兼 CEO の（再）選任に反対投票を推奨しています。しかし、フランスなどこれが市場の一般的な特徴である場合、当社はより地域中心的な見方をし、他の懸念がない限り、支持する可能性があります。

議決権代理行使プラットフォームにおいて各会議で提供されるリサーチ資料には、少なくとも 2 つのリサーチが含まれます。

ベンチマーク・リサーチ関連する ISS 地域の方針に沿った投票推奨事項と支持分析を含みます。

— カスタム・ポリシー投票推奨事項と支
持根拠のみを含みます。

議決権代理行使のための 4段階プロセス

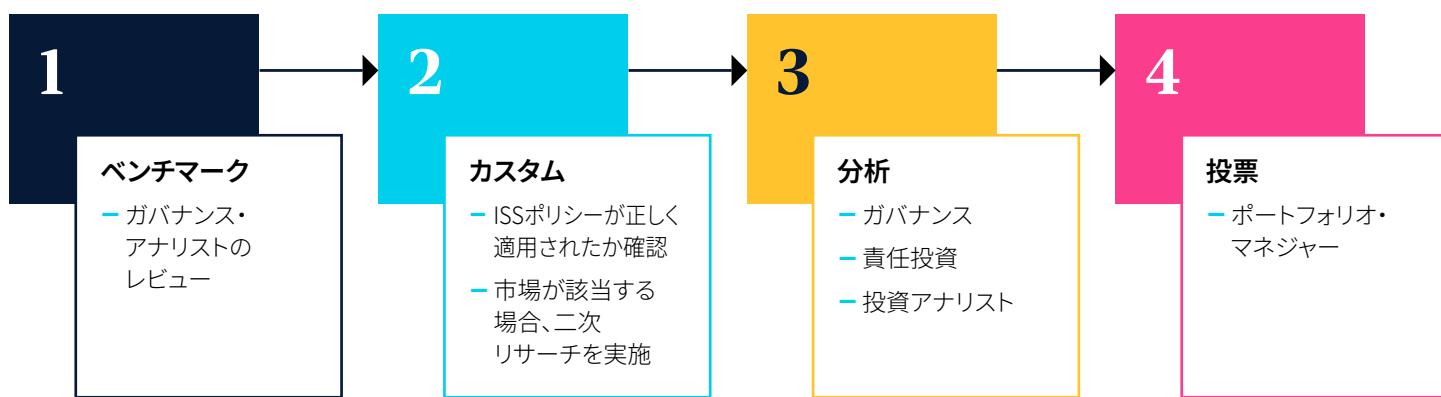
下のチャートに示す4段階プロセスは、投資先企業の議決権行使でどのような決定をすべきかリサーチが TRPA をサポートする仕組みを図解しています。まず、ガバナンス・アナリストが当該事実を把握するため ISS のベンチマークをレビューし、その後、ISS が当社のカスタム・ポリシーを適切に実行したかを確認します。もしこれが、当社が議決権について二次リサーチを行っている会議である場合（インド企業向けは IIAS、中国企

業向けは ZD Proxy、TRPA のネットゼロ投票ポリシー向けは ISS Climate Policy）、他の議決権リサーチもレビューされます。ISS の視点ではなく当社の代表的見解を反映する独自のデータもカスタム投票ポリシーを左右する一因です。第3ステップでは、ガバナンス・アナリストが追加のリサーチをすべて引き受けます。これには、企業開示のレビュー、企業の過去の業績や、当社が過去数年に同企業で類似の議案にどのように投票したなどを調べる作業も含まれます。

サステナビリティ関連株主決議など特定の決議に関連する企業において重大な環境または社会的問題が発生した場合、これらの

問題は当該地域でそのセクターを担当する責任投資アナリストと議論されます。その後

ガバナンス・アナリストは懸念事項を投資アナリストと議論します。必要なら、原則9で説明されたように、投票推奨が合意され、ポートフォリオ・マネジャーに届く前に、企業とのミーティングが設定されます。すべてのポートフォリオ・マネジャーは、自分の戦略の保有銘柄について自分が適切と思うように投票を指示する力を保持しています。これは投票が我々の会社全体ではなく、それぞれの戦略の顧客に属する資産というのが当社の考えだからです。従って、マネジャーはガバナンス・アナリストが提案する投票推奨と異なる決定をすることもあります。



当社はできる限り意見の一致を目指しますが、すべてのポートフォリオ・マネジャーが同一の投票行動をとるとは期待していません。以下のケーススタディでは、2024年に投票が分かれた事例を紹介します。

分裂投票の事例(TRPA)

Tesla Inc.

焦点	環境、ガバナンス
企業概要	Tesla Inc. は、EV の世界トップ企業で、クリーンエネルギーの生成と貯蔵など新興分野でも主要プレイヤーです。
資産クラス	株式
国	米国
議題	主な議題は、デラウェア州からテキサス州への本社移転に関する経営陣の提案（議案 3 案）と、CEO の Elon Musk 氏に対する 2018 年ストックオプションの付与の再承認（議案 4）でした。
分析	<p>TRPA のポートフォリオはすべてテキサス州への本社移転の同社提案に賛成票を投じました。本社移転に関する当社の基本的な立場は、2つの管轄区域が実質的に同じ株主保護を提供し、いずれの管轄区域も租税回避地とみなされていない場合、本社移転の判断は取締役会に委ねるべきというものです。デラウェア州とテキサス州を比較した場合、この条件は満たされます。</p> <p>当社が同社の取締役会会長と直接対話をを行い、独自の分析を実施した結果、TRPA のポートフォリオの大多数が報酬案に賛成票を投じました。この承認を指示した投票の根拠は、以下の 2 点に集約されます：</p> <ul style="list-style-type: none">公平性。この投票に関する外部の議論は、付与されたストックオプションの現在の本質的価値（400 億米ドル超）に焦点が当てられましたが、当社の見解はそれが核心的な問題ではないというものでした。当社は 2018 年に Tesla 株を保有しており、当時、付与の条件を徹底的に分析しました。その結果、オプション付与の 10 トランシェすべての権利が確定する可能性は極めて低いと判断しました。なぜなら、Tesla の取締役会報酬委員会が設定したハードルがとんでもなく高かったからです。ところが、それらは定められた期限を最終的に大幅に前倒しで達成されました。その後、同社では巨額の価値が創出され、すべての株主がその恩恵を受けました。後知恵ながら、いま付与の再承認に反対したら、これらのポートフォリオ・マネジャーは根本的に不公平というそしりを免れないでしょう。先例。当初の付与は 2018 年に Tesla の非関連株主の 73% によって承認されました。しかし、その付与を無効にしたデラウェア州均衡法裁判所による 2024 年 1 月の判決は、同州に本社を置く他の企業を大混乱に陥れ、不確実性が一気に高まりました。なぜなら、それは長年の先例と、株主が自らの利益に沿ったことを自分で決定する株主の権限に関する市場参加者の間の共通理解をひっくり返したからです。その付与の再承認に賛成することは、Musk 氏にオプションが再び利用可能になることを意味するものではありません。この訴訟はまだ多くの紆余曲折が予想されます。しかし、この議案を支持したポートフォリオ・マネジャーは、均衡法裁判所がこの結果を再考することを期待して株主が当初の支持を繰り返すことが重要だという考え方で意見が一致しました。TRPA の 1 つの戦略はオプション付与に反対し、もう 1 つの戦略は当該事項の投票を棄権しました。どのポートフォリオ・マネジャーも主な懸念事項としてオプションの規模を挙げました。
投票結果	2024 年 6 月 13 日に開催された Tesla の株主総会において、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクはティー・ロウ・プライス・ファンドと運用会社の一部顧客の代理として、異なる投票行動を選択しました。 TRPA の戦略はすべて、デラウェア州からテキサス州への本社移転に関する経営陣の提案に賛成票を投じました。この議案は 87% の支持を得て可決されました。 TRPA の戦略の大半は、Elon Musk CEO に対する 2018 年のオプション付与の再承認に賛成しましたが、TRPA の 1 つの戦略は反対票を投じ、もう 1 つは棄権しました。この議案は 76% の賛成で可決されました。

特定され、記載された証券は、情報提供のみを目的としており、推奨を意味するものではありません。

TRPA の投票方針の根本原則は、ポートフォリオ保有企業への投資の魅力に対する問題の予想される影響を考慮して意思決定を行うことです。議決権は、当社の顧客の利益だけのために代理行使され、ガバナンス・

チームのメンバーがすべての投票を検証します。

当社のカスタマイズされた投票方針が誤って適用されたことは極めて稀ですが、すべて

の投票を検証することは、各個別企業に関する制度上の深い知識を養う上で重要なプロセスです。ISS から我々が受けるサービスの質に関して当社がどう対応するかは原則 8 で説明されました。

企業との独自エンゲージメントに基づき ISS 基準とは異なる見解を形成

我々の意見が議決権行使助言会社とともに食い違うトピックスの一つは、報酬に関する問題、特に特別株式付与の活用を巡るものです。当社は、これは微妙分野であり、一律的な対応は人材定着を目的とする特別付与が適切かもしれない例外的な状況にはそぐわないと考えています。

ガバナンスへの懸念に関するエンゲージメントのエスカレーション(TRPA)	
Taiyo Yuden	
焦点	ガバナンス
企業概要	Taiyo Yuden は、多層セラミック・コンデンサーをはじめとする電子部品の製造メーカーです。
資産クラス	株式
国	日本
議題	ISS の議決権行使リサーチでは、CEO の再選は当たり前と見なされましたが、当社は CEO に対し、不必要的社債発行を繰り返し、バランスシートを過度に希薄化させた責任を問いたいと考えました。
投票結果	2024 年 6 月 27 日開催の Taiyo Yuden の定時株主総会で、当社の投資家は佐瀬克也 CEO の再選に反対しました。これは、対象年における資本管理のまづさが理由です。同氏は 98% の支持を得て再選されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

特別投票権

ティー・ロウ・プライス・インパクト戦略と明確なネットゼロ投資フレームワークの対象となる当社の戦略には、別個の議決権行使ガイドラインが使われます。これらのポートフォリオは、競争力のある金融リターンと、社会や環境へのポジティブなインパクトもし

くはネットゼロ目標への整合性という 2 つの明示的なマンデートがある

ため、これらのポートフォリオは別個の議決権行使方針が必要です。こうした目的を達成するため、これらのポートフォリオはティー・ロウ・プライスの他のポートフォリオとは異なる議決権行使を行うことがあります。

す。特に、取締役の選任、気候変動関連の決議、株主提案はそうです。当社のインパクト戦略に関しては、社会的公平性への重点的取り組みが特定の報酬に関する投票に反映されるかもしれません。当社のインパクト投票方針とネットゼロ投票方針は環境とコーポレーティングに関するガイドラインを共有しています。

TRPA インパクトおよびネットゼロ投票方針の実施

主なガイドラインは以下の通りです：

取締役の選任	開示が不十分または気候変動対策が不十分と判断した場合、取締役の選任に反対票を投じます。
株主提案	個別ケースごとに判断します： <ul style="list-style-type: none"> — インパクト・マンデートは、ESG の開示や慣行の改善を求める株主提案を支持します。 — ネットゼロ方針は、気候変動関連の開示と慣行の改善を求める株主提案を支援する可能性が高いと思われます。
企業固有の課題	ポートフォリオ・マネジャーは、戦略の投資目的に沿った他の投票決定を行う場合があります。
気候変動に関する 議決権行使	当社の気候変動対応計画の適切性を評価するアプローチは、ケースバイケースの分析です。特に、開示の程度 (TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) の推奨事項との整合性を含む)、現在の GHG 排出量削減目標、企業の脱炭素戦略の信頼性に重点を置いて評価します。

当社のインパクト戦略による差別化された投票(TRPA)

AstraZeneca Plc.

焦点	ガバナンス
企業概要	AstraZeneca Plc. は、グローバルなバイオ医薬品企業です。
資産クラス	株式
国	英国
議題	当社の懸念は、報酬制度の変更とパフォーマンス株式プランに関する点です。同社は、長期インセンティブプランの最大付与率を給与の 650%から 850%に引き上げる一方で、ボーナス付与の最大率を 250%から 300%に引き上げる方針です。
分析	当社はオフシーズン中に提案について相談を受け、これが英国の基準から見て非常に大規模な報酬パッケージであることを認識しました。 TRPA のインパクト戦略の投票ガイドラインに基づき、提案に反対する投票が妥当であると考えています。これは、CEO の新たな長期インセンティブ・プラン (LTIP) の付与額が欧州の基準から見て非常に高額であり、さらに基本給の 50%相当のボーナス増額と同時に行われる点で特に問題視されるためです。インパクト戦略は 2021 年の AGM で報酬方針の改定にも反対票を投じました。この改定では、年間 LTIP の付与機会が給与の 550%から 650%に引き上げられました。インパクト戦略は、インパクトの枠組みにおける社会的公平性の重要性を踏まえ、特に金額の規模に敏感です。 しかし、当社の経済指向型ファンドや「主流」戦略に適用される TRPA の慣行方針に基づき、現在の CEO の下での持続的な株価上昇と、特に同社の競合企業の大部分が米国に本社を置くことを踏まえると、報酬増額は合理的な措置であると判断しました。
投票結果	当社のインパクト戦略を含む一部の株主は、議案 7 と 8 に反対票を投じました。報酬方針とパフォーマンス株式計画の改定はそれぞれ 64% と 65% の賛成票で可決されました。しかし、TRPA の主要な運用戦略は、2024 年 4 月 11 日の定期株主総会においてすべての議案に賛成票を投じました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

2024 年、TRPA のインパクト戦略は、環境関連や政治関連の株主提案の 33% を支持しました。こうした提案はこれらのポートフォリオでは非常に稀で、2024 年にはそうした投票がわずか 9 件しかありませんでした。

2024 年、TRPA のネットゼロ戦略は、環境関連や政治関連の株主提案の総投票件数 133 件のうち、48% を支持しました。

2024 年、TRPA のインパクト戦略は、社会的な性質の株主提案の 50% を支持しました。こうした提案はこれらのポートフォリオでは非常に稀で、2024 年にはそうした投票はわずか 14 件しかありませんでした。TRPA のネットゼロ戦略に関しては同様の統計は含まれていません。これはこれらの戦略の

投票行動が社会的なテーマに関する主流の戦略の投票行動と一致しているためです。

これらの戦略は、年末時点で当社の運用資産に占める割合はわずかですが、これらの戦略を選択する顧客が、こうしたポートフォリオのデュアル・マンデートを反映した代理投票の実績を有することが重要であると当社は考えています。

主流、ネットゼロ、インパクト戦略と整合的な投票 (TRPA)

Li Auto Inc.

焦点	環境
企業概要	Li Auto Inc. は、高級スマート EV の設計、開発、製造、販売を行っています。
資産クラス	株式
国	中国
議題	同社は GHG 排出量の多い業界で事業を展開していますが、重要なスコープ 3 の ¹ 排出量の報告を開始していません。
分析	<p>当社は、Li Auto と気候変動に関する開示と戦略の計画について議論しました。同社は、複雑なサプライチェーンのため、スコープ 3 の排出量報告が困難であったと説明しました。しかし、同社は現在スコープ 3 の排出量測定を進めており、香港証券取引所の気候変動開示要件に従い、2026 年までに報告する予定です。また、同社は既存の車両に加え、今後発売予定のバッテリー電気自動車 (BEV) モデルの一部について、エネルギー強度目標の設定を開始しています。</p> <p>Li Auto の株式は、複数の TRPA 戦略に保有されています。これが、当社の投票決定におけるもう一つの考慮事項でした。TRPA のインパクト戦略とネットゼロ戦略の投票ガイドラインに基づき、GHG の完全な開示が欠如しているため、現職の非執行取締役全員の再選に反対する投票が適切です。しかし、このガイドラインは、当社の投資の大部分を占める経済指向型または「主流」の戦略における TRPA のカスタム・ポリシーには適用されません。</p> <p>当社は、このような開示の重要性を強調し、同社に対しスコープ 3 における最も重要なカテゴリー（販売製品の使用および購入した製品・サービスの排出量）の報告を開始するよう促しました。しかし、中国の OEM (相手先ブランド 製造) メーカーの大多数はスコープ 3 の排出量データの提供を開始しておらず、そのため Li Auto は現地市場において特異な存在とは見なされていないようです。さらに、中国のカーボンニュートラル目標は 2060 年で EU や他の国の 2050 年と比べて遅れています。</p>
投票決定	当社の主流、ネットゼロ、インパクト戦略は、気候変動開示が不十分としてインパクトとネットゼロ政策の対象となった独立非執行取締役の Zhenyu Jiang 氏の再選（議案 3）に賛成票を投じました。同社はスコープ 3 の開示を特定の期限までに実施するとのコミットメントを示しているため、この問題に対処するための追加の時間を与えることが適切と判断されました。同氏は 93% の支持を得て再選されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

¹ スコープ1 (所有または管理する源からの直接排出)、スコープ2 (購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出)、スコープ3 (その他のすべての間接排出)。

当社のネットゼロ戦略に基づく差別化された投票 (TRPA)

Suncor Energy Inc.

焦点	環境
企業概要	Suncor Energy Inc. は、カナダの総合エネルギー探査・生産企業です。
資産クラス	株式
国	カナダ
議題	同社は、気候変動に関する株主提案（議案 5）を受けました。この提案は、Suncor が 2025 年度財務報告書の公表までに、広範な気候移行計画を評価した監査済みの結果を開示するよう求めています。
分析	<p>Suncor の既存の気候関連開示は既に充実しており、独立した気候報告書、事業戦略のストレステストに気候シナリオを考慮した分析、スコープ 1 ~ 3 の排出量フットプリントなどが含まれます。</p> <p>2024 年 3 月、カナダ・サステナビリティ基準審議会 (CSSB) は、カナダ・サステナビリティ開示基準 (CSDS) 2 の気候関連開示に関する意見募集を開始しました。この基準は、カナダ企業が気候リスク（シナリオ分析を含む）に関する開示を行うための標準化された枠組みを確立するものです。CSDS 2 の基準が最終化（2025 年初頭ごろを予定）されたら、市場内の発行体間の比較可能性が向上するので、Suncor がこの基準に準拠した発表を行うことは有益でしょう。Suncor は、CSSB がこれらの基準を策定する過程で協力する意向を表明しており、同社は新たな基準を報告に組み込むための計画を策定中です。</p> <p>しかし、当社のネットゼロ投票方針の下では、開示要請は比較的負担が大きいものの、報告書の監査要件も同様ですが、これらは Suncor の気候戦略や移行リスクへのエクスポージャーについて当社のネットゼロ投資家の理解を深めるのに役立つ可能性があります。主流ファンドにとって CSDS 2 を根拠として待つことは適切ですが、これらの開示は 2026 年まで利用できない可能性があり、当社のネットゼロ投資家はより迅速な開示の強化から恩恵を受ける可能性があります。</p>
投票決定	TRPA のネットゼロ投票方針に準拠するポートフォリオは、開示の改善により恩恵を受けるため、提案に賛成票を投じました。しかし、TRPA の主流の運用戦略は、Suncor の既存の気候関連開示の充実度やカナダにおける規制開示枠組みの進展を考慮し、提案に反対票を投じました。項目 5 は支持率がわずか 12% だったため、可決されませんでした。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

投票執行

上記で説明したように、当社のポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、コーポレート・ガバナンス専門家は、十分な根拠がある場合、いつでも当社のガイドラインをオーバーライドする可能性があります。他に指示がない場合、すべての対象株式は当社のカスタム・ガイドラインに従って投票されます。当社の投票は ISS によって代理行使されます。原則 8 には、当社が ISS との関係をどのように監督するかに関する詳細が記載されています。

投票決定の企業への通知

ティー・ロウ・プライスが企業の重要な投資家であり、1 つ以上の項目について取締役会の推奨に反対して議決権行使する予定の場合、当社は通常、その議決権行使の意向を事前に当該企業に通知します。こうした対話（原則 9 で説明）の目的は、取締役会が当社が考慮すべきと考える追加的な考慮事項や背景があるかどうか判断することです。当社が議決権行使の意向を事前に開示しない場合は、以下の通りです。

1. 当社が連絡を取ったにもかかわらず、当該企業が応答しない場合や、この議論への関心を示さない場合。
2. 当社が投票意向に関するフィードバックを収集するために、ブローカーや委任状募集人などの第三者を雇用する場合。当社はそのような情報を第三者に開示しません。
3. 対象事項が日常的な性質のもので、当社が公開している議決権代理行使ガイドラインが既に明確な立場を表明している場合。

棄権の行使

通常、当社は投票事項における棄権の選択肢を使用しません。ただし、ごく一部の例外的な場合を除きます。これらの例外的な場合は、投票事項について賛成または反対の判断を下すための十分な情報が得られない場合や、議案が議事日程の発行後に取り下げられた場合などが該当します。しかし、これらのケースは例外的なものであり、当社は可能な限り、委任状に記載された各事項について、賛成または反対の明確な投票決定を下す義務があると考えています。

2024年、当社は3地域の株主総会で702件の決議に対し棄権しました。前年比で増加となり、主にサウジアラビアの取締役選任に関する市場基準の変更が要因です。しかし、棄権は当社がグローバルで投票した総決議数73,700件のうち、経営陣や株主の提案を含む全体に占める割合は依然として極めて小さいものです。

多くの場合、棄権は累積投票を採用する企業における技術的な投票要件を反映しています。主にブラジルでの事例が該当します。残りの事例は、意図的な棄権の活用を示しており、主に当社が問題視する報酬慣行を有する企業に対し、反対に値するほど深刻ではないものの、警告を伝える目的で利用されました。また、取締役候補の経歴など開示が不十分な点への懸念を表明するためにも使われました。

非財務報告の承認に関する棄権の活用(TRPA)

Alcon AG

焦点	ガバナンス
企業概要	Alcon AGは、スイスとアメリカに本社を置く製薬および医療機器企業で、眼科用製品に特化しています。
資産クラス	株式
国	スイス
議題	2024年から、スイスに上場する企業は、株主の承認を得るために非財務報告を提出することが義務付けられます。株主の承認は、2023年12月31日終了の事業年度における非財務事項に関する報告を承認する拘束力のない決議を得るために求められます。
分析	当社は、AlconのAGMに先立ち、同社の非財務情報開示について協議するため、同社に面談を要請しました。年次報告書内のサステナビリティ開示は、Alconの環境、社会、ガバナンスに関する目標の要約に限定されています。 同社は、今後の年次報告書にサステナビリティと社会的インパクトの取り組みに関する追加情報を直接記載することが有益であるという当社のフィードバックを前向きに受け止めてくれました。Alconは十分なサステナビリティ開示を行っていますが、問題は一部タイミングに関するものです：社会的インパクトとサステナビリティに関する完全な報告書はAGM後に公表され、2023年度のKPIは含まれていません。同社は、今後の報告書には投資家からのフィードバックを反映させる旨を表明しました。
投票決定	当社は、非財務報告書の承認について棄権しました。この報告書は95%の賛成で可決されました。開示内容が不十分であったものの、市場慣行がまだ確立されていない段階において、企業にステークホルダーのフィードバックを反映する時間を付与することは合理的な判断です。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

2024年AGMシーズンの 「セイ・オン・クライメート」

米国以外では、もう一つの重大な出来事が投票パターンに影響を与えており、これは特に欧州とオーストラリアで顕著です。これらの市場では、企業経営陣が提案する拘束力のない気候変動関連決議（いわゆる「セイ・オン・クライメート」）が選択肢として存在しています。

この投票の目的は、企業が中長期的な気候変動対策や報告の詳細を投資家に提示し、その承認を得ることにあります。セイ・オン・クライメートが定着していない市場では、株主が提出する数少ない知名度の高い環境関連決議が引き続き注目されます。セイ・オン・クライメートの概念がより浸透している市場では、経営陣が提案する決議案と、提案者が求める追加措置の要請が競合するより微妙で前向きな動きが見られます。

この報告期間中、TRPAのグローバル株式投資ポートフォリオ全体で27件のセイ・オン・クライメート議案への投票があり、当社はそのうち82%を支持しました。

当社は、Shell Plc. の 2024 年 AGM において経営陣が支持するセイ・オン・クライメート議案に対し保留／棄権しました。理由は、Shell が 2035 年のネット炭素強度目標を撤回したことで、2030 年以降の同社の排出量削減軌道が見えづらくなり、それに対する当社の不安を表明するためです。さらに、Shell はエネルギー転換計画の進捗状況に関する年次株主投票の実施を撤回し、2030 年気候目標の野心レベルもやや後退させましたが、これらの変更は新 CEO の下での戦略的修正を反映していると思われます。昨

年同様、気候関連株主決議への支持は推奨されていません。

セイ・オン・クライメート決議（議案 22）は 78% の支持を得た一方、株主決議（議案 23）への支持は 19% にとどまりました。同社は適切なネットカーボン強度目標を定めており、今年新たに、2030 年までに石油製品の使用に伴う絶対的なスコープ 3² 排出量を 15%～20% 削減する目標を追加しました。

Glencore Plc の 2024 年 AGM において、エネルギー転換計画の進捗状況に関する株主投票を年次から 3 年ごとに変更する措置も、当社が同社経営陣が支持するセイ・オン・クライメート決議に対し「棄権」を決定した要因の一つです。Shell と同様、Glencore は一部の投資家が年次投票を気候政策そのものに対する投票として利用し、政策の実施状況に対する投票として機能していないと認識していました。しかし、当社はこれを株主権限の後退と見なします。セイ・オン・クライメート決議（議案 12）は 90% の支持を得ました。

注目度の高いセイ・オン・クライメート投票 (TRPA)

Woodside Energy Group Ltd.

焦点	環境
企業概要	Woodside Energy Group Ltd. は、オーストラリア最大の石油・ガス生産会社です。
資産クラス	株式
国	オーストラリア
議題	経営陣が支援するセイ・オン・クライメート決議
分析	<p>Woodside Energy はオーストラリア最大の石油・ガス生産会社です。2022 年の AGM において、同社は経営陣が支持するセイ・オン・クライメート決議の承認を求めましたが、賛成率は 51% にとどまりました。2024 年 AGM に先立ち同社と対話した際、当社は反対票の多さが主に、投資家が気候アプローチの実体を疑問視したためではなく、計画の開示不足が原因と同社が考えていることに驚きました。しかし、当社は同社が直接面談とウェビナーを通じた「Climate Briefing」プレゼンテーションの両方によってその視点を共有しようとしている点を評価しました。同社は近年、複数の気候変動関連株主決議案を受け取りました。2023 年の AGM では、当社は気候関連株主提案（議案 6b）について棄権しました、その理由は、適切な報告、堅固なスコープ 1 と 2 の目標、新技術への大型設備投資では同社のオフセットへの過度な依存を十分相殺できないと判断したためです。</p> <p>当社は気候関連開示が改善したことを認識しましたが、2024 年の AGM で提示された内容について 3 つの根本的な懸念を抱きました。第 1 に、気候変動対策がカーボン・オフセットに過度に依存しており、オフセットの質と完全性に多少疑問があること。第 2 に、Woodside の戦略が同社の GHG 排出量の 90% 以上を占めるスコープ 3 排出量の大削減に寄与していないこと。第 3 に、Woodside はスコープ 1-2 GHG 排出量を短中期的に削減する目標（ネットでスコープ 1-2 排出量が 2025 年までに 15% 減、2030 年までに 30% 減）を設定し、2050 年までに運用排出のネットゼロの達成を目指していますが、現在の目標は 2015 年パリ協定の「気温上昇を産業革命前比で 2°C 未満に抑える」という目標と合致すると自信を持って言い難いことです。</p>
投票決定	当社は気候変動対応行動計画（議案 6）に対し反対票を投じました。株主の過半数が反対票を投じ、計画を支持した株主は 42% にとどまり、前回バージョンから大幅に減少しました。この決議は助言的なものでしたが、この反対意見の多さに Woodside が奮起して、そのアプローチを根本的に見直すことを期待します。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

² スコープ1（所有または管理する源からの直接排出）、スコープ2（購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出）、スコープ3（その他のすべての間接排出）。

英国コーポレート・ガバナンス・コードの準拠

英国コーポレート・ガバナンス・コードの期待は、当社の議決権代理行使ガイドラインに反映されています。同コードからの逸脱は、当社が現地の良好な慣行に従わない企業を対処するのと同じやり方で対処されます。準拠しないの理由が十分説明され、企業固有の事情を考慮して合理的な場合、あ

るいは逸脱が一時的と見なされる場合、当社はAGMにおいて会社経営陣を支援する可能性があります。しかし、準拠しない理由が経営陣と投資家の利益の不一致につながりかねないと懸念される場合、当社は特定の議案において経営陣に反対する可能性が高いでしょう。

2018年英国コーポレート・ガバナンス・コード第40条は、報酬委員会が考慮すべ

き6つの項目を定め、その一つが「比例性(proportionality)」です。それは、個人への報酬と、戦略的遂行や会社の長期的業績との間の関連性は明確であるべきで、結果は悪い成績を報いるべきではないというものです。2024年の英國コーポレート・ガバナンス・コードの改訂にもかかわらず、2018年版コードは2024年報告年度でも依然有効でした。

報酬報告書への反対票(TRPA)

Smith & Nephew Plc.

焦点	ガバナンス
企業概要	Smith & Nephew Plc.は、手術器具や創傷ケア製品の開発・製造・販売を行っています。
資産クラス	株式
国	英国
議題	同社は、米国勤務役員の報酬大幅増額について株主の承認を求めていました。
分析	<p>Smith & Nephewは、5年間でCEOが4人も交代しており、そのうち1人の退職理由は報酬が期待に沿わなかつたというものです。同社の売上の半分以上が米国で稼ぎ出されています。</p> <p>報酬に関する協議では、同社は米国の執行役員に新たな制限付株式付与プログラムの導入を提案しました。これは最大で給与の125%に相当します。また、株価が低迷する場合は、同プログラムによる付与額は給与の275%から300%に引き上げられます。</p> <p>同社は、オフシーズンの報酬協議で当社が提供した「株価が回復するまで増額は延期すべき」というフィードバックを無視しました。また、当社は英国の機能別責任者を制限付き株式プランから除外する提案にも納得していません。</p>
投票決定	当社は、2024年5月1日開催のAGMにおいて、報酬方針と制限付株式付与計画に反対票を投じました。報酬方針は株主の57%が賛成し、僅差で承認されました。制限付株式付与計画は株主の56%に承認されました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

顧客が選ぶ投票アプローチ

個別口座の顧客（すなわち、分離マンデーントを選択した顧客）は、議決権代理行使に関して以下の4つの選択肢があります。

- 議決権を自分で保持する
- ティー・ロウ・プライスに議決権を委任する

- 例外的な状況では投票を指示するが、それ以外の場合はティー・ロウ・プライスに議決権を委任する
- 特定の市場では議決権を保持するが、それ以外の場合はティー・ロウ・プライスに議決権を委任する

顧客主導の議決権行使に関する変化する市場慣行を引き続き注視していきます。

過去1年にTRPAによって投票された株式の割合

当社の顧客の大半は、ティー・ロウ・プライスに議決権を委任することを選びます。当社は、投票が顧客の投資信念やスチュワードシップの優先事項にどんな影響を及ぼすか顧客との議論を常に歓迎します。当社は、

2024年、世界中で投票されなかったか、「投票しない」(DNV)指示の対象となった決議は2%に過ぎませんでした。DNV指示は様々な理由により適用される可能性がありますが、最も一般的な理由は「株式凍結(share blocking)」です。当社は、重大な運営上

の考慮がない限り、資格を有するすべての委任状について議決権行使するよう努めています。2024年春にスイス市場で予想外の問題が発生し、投票ができませんでした。継続的な問題として懸念されるのは、我々が顧客の株式を指定期間中、取引できない市場です（例えば、エジプトやモロッコではこれが標準的な慣行です）。大半の場合、当社は株式凍結が義務付けられる市場では投票を行いません。議決権行使の潜在的メ

リットを一時的な流動性不足の潜在的リスクが上回るからです。

TRPA の 2024 年の代理投票活動

以下のセクションでは、各地域（米州、EMEA、アジア太平洋）ごとに代理投票ガイドラインと投票統計を提供することにより、TRPA の投票が地域的な規範をどのように反映しているかを示します。また、経営陣決議と株主決議のトップ 5 をタイプ別と地域別に示しました。

2024 年に当社が行った投票活動の 45.1% は米州の企業において行われ、30.1% はアジア太平洋地域、24.8% は EMEA 地域でした。

この表は、2024 年に当社のグローバルなポートフォリオ全体で行ったすべての投票活動を決議の種類別に示しました。

TRPA—グローバルな投票活動の要約

提案者	カテゴリー	提案数	経営陣に 賛成	経営陣に 反対	投票せず
経営陣	買収防衛策の追加、変更、削除	115	81.7%	14.8%	3.5%
経営陣	監査人の選任／監査報酬の承認	4,939	96.9%	0.9%	2.2%
経営陣	資本構成項目	6,733	91.5%	6.2%	2.3%
経営陣	経営陣の報酬	8,954	83.2%	15.1%	1.6%
経営陣	取締役の選任(無投票)	38,451	87.8%	10.4%	1.7%
経営陣	M&A	2,929	86.7%	11.8%	1.5%
経営陣	日常業務と運営上の問題	9,142	86.1%	10.8%	3.1%
経営陣	株主の権利の変更	85	94.1%	4.7%	1.2%
経営陣	経営陣提案の環境関連決議	27	81.5%	18.5%	0.0%
合計		71,375			
株主	買収防衛策の改正または廃止提案	48	54.2%	43.8%	2.1%
株主	監査役に関する提案	245	100.0%	0.0%	0.0%
株主	資本構成に関する提案	11	72.7%	18.2%	9.1%
株主	報酬方針に関する提案	85	84.7%	11.8%	3.5%
株主	取締役の選任(争議あり)	1,037	85.1%	7.4%	7.4%
株主	M&Aに関する提案	5	60.0%	40.0%	0.0%
株主	通常業務と運営上の問題に関する提案	307	93.8%	4.6%	1.6%
株主	株主権利の採用または変更に関する提案	58	62.1%	32.8%	5.2%
株主	社会、政治、環境問題に関する提案	529	91.7%	6.2%	2.1%
合計		2,325			
全体	経営陣提案	71,375	88.0%	10.1%	1.9%
全体	株主提案	2,325	88.0%	7.7%	4.3%
全体	経営陣提案と株主提案の合計	73,700	87.9%	10.0%	2.0%

³ TRPA は、資格を有するすべての委任状について議決権行使するよう努めています。しかし、技術的な理由から、投票しないよう指示した投票用紙を提出する場合があります。それは主に以下のようないくつかの状況です。(1) 複数の投票用紙が存在する争議のある選挙において、1つの投票用紙にしか投票できない場合、(2) 投資家が議決権行使するため株式の取扱権を放棄しなければならない国における場合。

投票結果の地域別統計とコメント

TRPA

米州

マスコミが注目する争点のある投票は、北米のAGMシーズン前半で最も重要なガバナンスのテーマでした。注目度が高い WaltDisney、NorfolkSouthern、CrownCastle、Hess Corp.、Tesla、Starbucksなどの企業が相次いで登場し、議決権行使に対するマスコミの報道や大衆の関心はこれまで以上に高まりました。

米国におけるヘッジファンド活動の全体的なレベルは、2013～2014年の最盛期に近づいていますが、プレイヤーの多くは当時と様変わりしています。アクティビスト（物言う株主）の活動により一部企業の議決権行使に注目が集まっています。

すが、その陰でもう1つの重要なファクターが作用しています。3年前、SECは競争のルールを変更しました。以前は、米投資家は「反対派」か「経営陣」のどちらか一方の投票用紙を選択する必要があり、両陣営の候補者を組み合わせることはほぼ不可能でした。規則変更により、すべての候補者を同一の投票用紙に記載することが義務付けられたため、専門家はアクティビストに有利な状況になると予測していました。しかし、十分なデータが蓄積された現在、専門家の予測は誤っていたことが明らかになりました。規則変更以降、争われた選挙の結果は経営陣に有利に傾いています。

「ユニバーサル・プロキシー」規則変更の一つの重要な側面は、これにより委任状争奪戦を仕掛けるコストと難易度が下がったことです。データは委任状争奪戦

に勝つにはまだかなりコストがかかることを示すでしょうが、参入障壁が下がったことにより、ヘッジファンド以外のアクティビストによる実験的な試みが一部で見られています。Starbucksは1月に、労働組合連合がこの新ルールを活用して取締役会に3人の取締役を指名したこと、注目される事例となりました。このキャンペーンは、主流派の株主から「単一課題に焦点を当てた措置」と見られ、店舗での広範な労働組合化を推進する一方、会社のより大きな業績問題に対処していないと批判されました。提案者は、会社が交渉に入ることに同意し後、投票直前に候補者リストを撤回しました。このような社会問題や環境問題に焦点を当てた実験的な動きは、今後さらに増えることが予想されます。

米州 | 33,222件の経営陣提案と株主提案

経営陣提案	提案数	経営陣に 賛成
取締役の選任(競争なし)	22,670	87.6%
役員報酬:セイ・オンペイと株式プラン	4,033	83.2%
監査役の選任／監査報酬の承認	3,248	98.8%
日常業務と運営上の問題	1,051	72.7%
資本構成項目	831	79.5%
その他	412	93.2%
合計	32,245	

株主提案	提案数	経営陣に 賛成
社会、政治、環境に関する問題	459	90.4%
取締役の選任(競争あり)	264	64.4%
報酬方針関連	69	94.2%
株主の権利関連	58	62.1%
買収防衛措置関連	48	54.2%
その他	79	88.6%
合計	977	

EMEA

欧州大陸では、この AGM シーズンにおいて、スイスとスペインの市場で非財務報告に対し初の年次投票が行われました。開示の質は大半のケースが適切であり、2025 年までに欧州大陸の他市場でもこのような「セイ・オン・サステナビリティ」報告書が提出される見通しです。

英国では、いくつかの企業が国際的に競争力のある給与体系の導入を試みました。これらの企業はたいてい、大規模な米国事業を展開しており、CEO や経営委員会メンバーが米国在住です。企業は、米国給与水準との格差を埋めるためにより高い給与を支払う（例：LondonStockExchangeGroup）か、制限付き株式を含む非標準的な報酬体系を導入する（例：AshteadGroup、Smith & Nephew）のいずれかのアプローチを採用していました。

欧州の今期 AGM シーズンにおける主要な政策テーマは、不平等議決権に関する問題でした。実際、加盟国間の調和の必要性に関する懸念が来るべき EU 複数議決権指令（MVRD）につながりました。

英国では、金融行為規制機構（FCA）が上場規則を改定し、二重株式構造に関する要件を含む変更を行いました。2024 年 7 月 29 日施行の新ルールでは、重要な取引と関連当事者取引に関する株主投票の要件が廃止され、「プレミアム」と「スタンダード」の 2 市場が 1 市場に統合されました。

6 月、フランスは法律を改正し、25 対 1 の最大強化議決権比率を導入するとともに、複数議決権の有効期間を 10 年に制限する強制的なサンセット条項（1 度だけ 5 年間延長可）を設けました。

イタリアでは、複数議決権の上限が従来の 1 株当たり 3 票から 10 票に拡大されました。また、ロイヤリティ株式の 1 株当たり議決権は 2 票から、その後、12 カ月連続の保有期間ごとに 1 票ずつ追加され、最大 10 票まで増加することになりました。

一方、欧州の AGM シーズンは、当社の中核保有銘柄に関しては、派手な委任状争奪戦などがない比較的静かな状況が続いています。

EMEA | 18,265 件の経営陣提案と株主提案

経営陣提案	提案数	経営陣に 賛成
取締役の選任(競争なし)	7,556	88.2%
通常の業務と運営上の問題	3,359	88.4%
役員報酬:セイ・オン・ペイと株式プラン	2,948	83.8%
資本構成項目	2,731	92.7%
監査人の選任／監査報酬の承認	921	89.3%
その他	516	89.9%
合計	18,031	

株主提案	提案数	経営陣に 賛成
取締役の選任(競争あり)	115	87.8%
日常業務と運営上の問題	57	94.7%
社会、政治、環境に関する問題	31	100.0%
監査役関連	28	100.0%
報酬方針関連	2	100.0%
その他	1	100.0%
合計	234	

APAC

2024年の日本のAGMシーズンにおいて、取締役会の構成が引き続き優先課題で、特に独立性や性別バランスに重点が置かれています。株主提案の件数は昨年大幅に増加した後、現在は安定しています。また、サステナビリティに関する株主提案の件数はピークに達した感があり、気候変動に関する開示を求める株主提案を受けた企業は8社で、2023年より3社減りました。

中国では、A株とH株を同一の株式クラスとして扱うための法的枠組みの変更に続き、クラス会議要件を廃止する提案が今年の新テーマとなっています。当社は、このような要請に原則として反対しています。なぜな

ら、これらは特定の株主クラスが享受する保護措置を弱める可能性があり、A株とH株は直接的に相互交換可能ではなく、異なる価格で取引されているためです。香港では、香港証券取引所（HKEX）の気候変動開示義務化を受け、企業はスコープ1～3⁴の開示準備をますます厳格化しています。インドでは、プロモーター（創業者や主要株主）の所有権が依然として市場の支配的な特徴です。しかし、プロモーターがない企業の数が2021年の19社から2023年には26社に徐々に増加しています。韓国では、贈賄・汚職問題が引き続き重大な問題ですが、株主アクティビズムが勢いを増しています。2024年2月に発表された「バリューアッ

プ」改革も市場から大きな注目を浴びています。

他のAPAC市場では、開示の欠如が引き続き経営陣に反対票を投じる最も一般的な理由でした。当社は、新興国企業の改善を支援するため、ESGフレームワークや投票プロセスに関する研修セッションを行いました。性別多様性は引き続き重点分野で、Sea Ltd.のように、長期にわたるエンゲージメントを経て2024年に単一性別取締役会を廃止した企業の成功事例が見られます。当社は、取締役会の構成が現地市場基準を満たさない企業に対し、今後も監視とエンゲージメントを継続していきます。

APAC | 22,213件の経営陣提案と株主提案

経営陣提案	提案数	経営陣に 賛成	株主提案	提案数	経営陣に 賛成
取締役の選任(競争なし)	8,225	88.0%	取締役の選任(競争あり)	658	93.0%
日常業務と運営上の問題	4,732	87.5%	日常業務と運営上の問題関連	212	95.3%
資本構成項目	3,171	93.6%	監査人関連	183	100.0%
M&A	2,211	84.8%	社会、政治、環境に関する問題	39	100.0%
役員報酬:セイ・オン・ペイと株式プラン	1,973	82.6%	報酬方針関連	14	35.7%
その他	787	97.3%	その他	8	75.0%
合計	21,099		合計	1,114	

環境と社会に関する株主提案

当社は、株主提案の重要性や各提案の一般的な適切性を評価することで、株主提案に対応しています。当社の分析では、企業の個別事情（現在の開示水準を含む）を考慮しています。

当社は、提案内容が過度に詳細な指示を含む場合や、企業側が既に指摘された懸念に対応するための措置を講じていると当社が判断する場合、提案を支持しない可能性があります。

また、提案者が提示する内容に原則的に反対する場合もあります。株主提案に対する当社の投票パターンを分析する際、当社は3つのカテゴリーを使用します。

環境	環境提案では、企業に特定の環境データの開示や、特定の環境政策や慣行を採用するよう求めています。
社会	社会カテゴリーには、企業の具体的な業務慣行から多様性といったより広範な社会問題まで、幅広い提案が含まれます。
政治支出とロビティング	政治支出とロビティングに関する提案は、その多くが気候変動関連のものとなっており、企業の直接的な政治献金の開示に加え、業界団体を通じた間接的な支出の開示を求める動きが拡大しています。

⁴ スコープ1（所有または管理する施設からの直接排出）、スコープ2（購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出）、スコープ3（その他のすべての間接排出）。

当社は今年、環境問題に焦点を当てた株主提案に関する企業取締役会の推奨事項を95%のケースで支持しました。これは昨年と同率です。社会問題に焦点を当てた決議に関しては、今年91%のケースで取締役会の推奨事項に賛同しました。これは昨年は94%でした。

企業ロビティングと政治支出に関する決議案に関しては、今年79%のケースで取締役会の推奨事項に賛同しました。これは2023年は80%でした。

これらの数値には、株主提案の独自のサブカテゴリーであるESG反対提案は含まれていません。当社の分析では、このカテゴリー

を分離して分析します。これは、株主提案プロセスが狭く経済的根拠のないアジェンダへの対応に利用されているためです。当社は、このような性質の提案は一切支持していません。

株主提案 — TRPA

2024年に投票されたE&S提案の総数	件数	総数に対する割合
ESG反対提案	106	19.1%
環境	181	32.6%
政治	61	11.0%
社会	207	37.3%
合計	555	100.0%

カテゴリー別件数	件数	賛成	反対	S/BによるDNV	合計
ESG反対提案	106	0	104	2	106
環境	181	8	172	1	181
政治	61	11	48	2	61
社会	207	17	188	2	207
合計	555	36	512	7	555

カテゴリー別割合	賛成	反対	S/BによるDNV	合計
ESG反対提案	0.0%	98.1%	1.9%	100.0%
環境	4.4%	95.0%	0.6%	100.0%
政治	18.0%	78.7%	3.3%	100.0%
社会	8.2%	90.8%	1.0%	100.0%
合計	6.5%	92.3%	1.3%	100.0%

2024年、ティー・ロウ・プライスのポートフォリオは、3つの地域全体で2,325件の株主提案決議案について議決権行使しました。本分析では、投資家による取締役の指名、その指名を支持する技術的な提案、企業に特定のコーポレート・ガバナンス慣行の採用を求める決議は除外しています。上記の分析では、環境、社会、政治に関する555件の提案に焦点を当てています。この種の提案は、多くの市場でこのような活動を禁止する規制のため、地理的に非常に集中しています。本分析の対象となった決議案のうち、88.1%は米州地域（特に、米国とカナダ）で提出されました。APAC地域は7.6%、EMEA地域は4.3%となっています。

気候変動関連株主提案の ケーススタディ

2024年、スウェーデンではSkandinaviska Enskilda Banken ABとSwedbank ABにおいて気候変動に関する2つの注目すべき決議が採択されました。提案者であるグリーンピース・ノルディックとスウェーデン自然保護協会は、両行に対し、2024年末までに全体戦略を見直し、パリ協定とその目標である地球温暖化を1.5°C以内に抑える目標と完全に一致させるように求めました。改定された戦略には、1.5°C目標に沿った堅固な脱化石燃料計画を持たない化石燃料企業への新たな融資や融資関連サービスの提

供を止める方針が含まれる必要があります。脱化石燃料計画は科学に基づくものでなければならず、新たな化石燃料の採掘を即時停止する措置や、短長期の脱化石燃料目標を盛り込む必要があります。

— Swedbankは、排出量の多いセクターを対象とした資金提供による排出削減目標を設定し、1.5°C目標に沿った軌道を確保しています。同行はまた、顧客の移行計画の信頼性を評価するための枠組みを策定し、特に排出量の多いセクターの取引先に重点を置いています。同行は、この枠組みに関する開示を適切に行い、取引先で評価されるファクター、銀行が信頼

できる移行計画を定義する方法、エスカレーション措置を含む詳細を示しています。同行は、これらのテーマに関する開示の改善に関する当社の推奨事項のほとんどを実施しています。

Skandinaviska Enskilda Banken AB(SEB) にも同様の株主決議が提出されました。同行の気候戦略には同業他社と一致する点がいくつかあります。例えば、排出量の多いセクターに対する融資による排出量削減目標が 1.5°C目標と一致しており、顧客の移行計画の信頼性を評価

するための枠組みを策定しています。しかし、SEB は開示資料で評価の枠組みに関する情報の開示が限定的なため、同業他社に後れを取っています。例えば、この評価にどのようなファクターが考慮されるか、この枠組みで低評価を受けた取引先への対応、エスカレーション方法の詳細が明示されていません。当社は 2023 年 3 月に同行と対話をを行い、改善のための提言をしましたが、当社の要求が満たされていないため、2024 年の株主総会で

は株主提案に賛成票を投じました。この決議は可決されませんでした。

気候変動に関する株主提案が注目を集め、TRPA は取締役会の説明責任が環境問題を含む多様な課題について企業発行体にフィードバックを提供する最も適切な仕組みだと考えています。主流の戦略では、このような説明責任は気候変動開示ギャップ投票ガイドラインを通じて実現されています。適切に作成され、投資家にとって経済的に重要な要因を扱う株主提案は、二次的な仕組みとして機能します。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

当社の気候透明性ギャップ・ポリシー (TRPA)

Terreno Realty Corporation

焦点	環境
企業概要	Terreno Realty Corporation は、工業用不動産の取得、所有、運営を事業とする不動産会社です。
資産クラス	株式
国	米国
議題	当社は、この企業を気候変動透明性ギャップ監視リストに長期間載せており、スコープ 1 とスコープ 2 の ⁵ GHG 排出量を開示することで改善を果たせていません。
分析	当社は昨年、Terreno Realty Corporation に追加の時間を与えましたが、気候変動開示の改善が見られないと、今回は現職の非執行取締役に対し反対票を投じました。これには Gary Boston 氏, LeRoy Carlson 氏, Irene Oh, Douglas Pasquale 氏、Dennis Polk 氏が含まれます。
投票決定	GHG 排出量のデータが引き続き不足しているため、TRPA プラットフォーム全体（主流、インパクト、ネットゼロ）は、現職の非執行役員に対し反対票を投じました。Gary Boston 氏は 89% の支持を得ました。LeRoy Carlson 氏は 80% の支持を得ました。Irene Oh 氏は 90% の支持を得ました。Douglas Pasquale 氏は 76% の支持を得ました。Dennis Polk 氏は 56% の支持を得ました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

⁵ スコープ1（所有または管理する源からの直接排出）、スコープ2（購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出）、スコープ3（その他のすべての間接排出）。

株主提案のケーススタディ

子供の安全に関する株主提案(TRPA)

Meta Platforms, Inc.

焦点	社会
企業概要	Meta は、Facebook、Instagram、WhatsApp、Messenger など複数の大規模なソーシャルメディア・プラットフォームを運営しています。
資産クラス	株式
国	米国
議題	株主提案（議案 11）、子供の安全と危害軽減に関する報告書
分析	<p>提案者は、Meta が目標を設定し、プラットフォーム上の子供の安全への影響や実際の被害軽減に関するグローバルなパフォーマンスの改善を評価するために適切な定量的な指標を含む年次報告書を公表するよう求めていました。当社は、この件に関して Meta と協議を行ってきましたが、プラットフォーム全体における子供の有害な影響を定義、測定、軽減するための具体的な方法に関する透明性の欠如に失望しています。当社は若者の安全に関する問題をブランドの評判に重大なダメージをもたらす要因と考えています。もし評判問題が悪化すれば、より厳しい規制当局の監視を招く可能性があります。</p> <p>過去において、当社は、数多くのツール、業界パートナーシップ、同種の取り組みがメディア・プラットフォームの同業他社によって行われていない点を踏まえ、Meta の若年層の安全対策への取り組みを大目に見ていました。しかし、2023 年 11 月の同社との対話を通じて、Meta がこの問題に真剣に取り組んでいるとは確信できませんでした。当社は、同社が子供の安全向上に向けたツールの有効性について十分な透明性を示していないと考え、株主提案の議案 11 に対し賛成票を投じました。</p>
投票決定	当社は、経営陣に反対する株主提案に賛成票を投じました。この提案は 18.5% の支持を得ました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

健康食品の売上目標に関する株主決議(TRPA)

Nestle S.A.

焦点	社会
企業概要	Nestle S.A. は、加工食品や飲料の世界的メーカーです。
資産クラス	株式
国	スイス
議題	<p>機関投資家 5 社グループは、Nestle S.A. が 2030 年までに栄養価の高い製品の売上を 200 ~ 250 億イスラエル・ペソ増加させるという目標が十分に野心的ではないとの見解に基づき、株主提案を提出しました。この提案には 2 つの主要な目的があります：</p> <ul style="list-style-type: none"> — 現在の絶対目標値に対して、健康食品の売上高が全体の売上高に占める割合を増やす目標を設定するように Nestle に求める。 — 政府が承認した栄養プロファイリングモデルが定義するように健康度に応じて、Nestle が販売する食品と飲料商品の絶対額と売上比率を明示するよう義務付けることで、Nestle に情報開示の改善を求める。
分析	<p>同社と提案者の両方との協議の後、当社は、こうした性質の売上目標は過度に詳細な指示となり、経営陣が製品ポートフォリオを変更する柔軟性を制約し、その結果、株主に対する受託者責任を果たす能力を阻害すると判断しました。</p> <p>また、当社はこの目標が公衆衛生の観点から比較的限定的な意義しか持たないと考えています。この目標を達成するためにあまり健康に良くない製品セグメントを弱体化させることは、単に競合他社に付け入る隙を与える結果になる可能性があります。</p> <p>エンゲージメントの結果、栄養情報開示に関するベストプラクティス（Nestle が栄養プロファイリングモデル手法や製品別の粒度を製品カテゴリー／地域ごとに適用する際に追加の透明性を確保する方法）に関する当社の見解を伝えることができました。また、この関与は当社の株主提案に関する見解を形作るのに役立ち、提案に反対する投票が適切であるという当社の見解を強化しました。</p>
投票決定	従って、当社は提案に反対して、経営陣を支持する投票を行いました。この提案は 11% の支持を得ました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

TRPIMにおける議決権代理行使

TRPIMの投票統計

2024年のTRPIMの投票統計を以下に示します。

TRPIM—概要

提案者	カテゴリー	提案数	経営陣に 賛成	経営陣に 反対	投票なし ⁶
経営陣	買収防衛策の追加、変更、削除	24	87.5%	12.5%	0.0%
経営陣	監査人の選任／監査報酬の承認	643	97.2%	2.2%	0.6%
経営陣	資本構成項目	95	90.5%	6.3%	3.2%
経営陣	役員報酬：セイ・オンペイと株式プラン	803	91.7%	7.2%	1.1%
経営陣	取締役の選任（競争なし）	4,657	91.2%	8.1%	0.7%
経営陣	M&A	21	95.2%	4.8%	0.0%
経営陣	日常業務と運営上の問題	121	76.0%	23.1%	0.8%
経営陣	株主の権利の変更	32	93.8%	6.3%	0.0%
合計		6,396			
株主	買収防衛策の改正や廃止に関する提案	20	45.0%	55.0%	0.0%
株主	報酬に関する提案	17	76.5%	11.8%	11.8%
株主	取締役の選任（競争あり）	44	52.3%	15.9%	31.8%
株主	M&Aに関する提案	3	33.3%	66.7%	0.0%
株主	通常業務と運営上の問題に関する提案	9	44.4%	22.2%	33.3%
株主	株主権利の採用や変更に関する提案	16	75%	25%	0.0%
株主	社会、政治、環境の問題に関する提案	168	84.5%	11.9%	3.6%
合計		277			
全提案	経営陣提案	6,396	91.6%	7.6%	0.8%
全提案	株主提案件	277	73.6%	17.3%	9.0%
全提案	経営陣提案と株主提案件の合計	6,673	90.9%	8.0%	1.1%

⁶ TRPIMは、投票権を有するすべての投票用紙に投票するよう努めています。しかし、技術的な理由により、投票しないよう指示した投票用紙を提出する場合があります。主に以下の状況です。(1)複数の投票用紙がある争議のある選挙で、1つの投票用紙にしか投票できない場合、(2)投資家が投票権を行使するために株式の取引権を放棄しなければならない国での場合。

TRPIM：議決権代理行使 ガイドライン

TRPIM ESG 投資委員会は、経営陣提案と株主提案のすべての定期的なカテゴリーについて、具体的な議決権行使ガイドラインを策定しました。

多くのガイドラインでは、各問題の事実や状況が異なるため、ケースバイケースの分析を行うことを示しています。当社は、可能な限り受託者としての義務と責任に一致した形で議決権代理行使を行う方針です。

TRPIM の運用プロフェッショナルは、関連する投資助言会社の投資担当者との間で議決権行使に関して連携はしません。TRPIM の議決権行使の決定は独立したものです。

株主提案—TRPIM

2024年に投票されたE&S提案の総数	件数	全体に対する割合
ESG反対提案	21	12.4%
環境	30	17.8%
政治	23	13.6%
社会	95	56.2%
合計	169	100%

カテゴリー別の件数	件数	賛成	反対	S／BによるDNV	合計
ESG反対提案	21	—	19	2	21
環境	30	4	26	—	30
政治	23	8	13	2	23
社会	95	8	85	2	95
合計	169	20	143	6	169

カテゴリー別割合	賛成	反対	S／BによるDNV	合計
ESG反対提案	—	90.5%	9.5%	100%
環境	13.3%	86.7%	—	100%
政治	34.8%	56.5%	8.7%	100%
社会	8.4%	89.5%	2.1%	100%
合計	11.8%	84.6%	3.6%	100%

TRPIM の議決権代理行使の概要は [こちら](#) をクリックしてください。

TRPIM の議決権代理行使の ケーススタディ

以下は、TRPIM が様々な状況においてどのように投票方針を適用するかを示す 3 つのケーススタディです。

株主提案のケーススタディ

投票の行使:先住民族の権利尊重に関する株主提案(TRPIM)

JPMorgan Chase & Co.

焦点	社会
企業概要	JPMorgan Chase & Co. (JPM) は、グローバルな金融サービスとリテールバンキングを提供します。
資産クラス	株式
国	米国
議題	The 2024 ballot included a shareholder proposal calling for a transparency report on 'policies, practices' 2024 年の株主総会では、既存や提案案中的一般企業融資やプロジェクト・ファイナンスにおける「先住民族の権利に関する国際的に認められた人権基準を尊重する政策、慣行、パフォーマンス指標」に関する透明性報告書の提出を求める株主提案が盛り込まれました。
分析	当社の株主提案の評価基準は、重要性評価に焦点を当てています。具体的には、対象分野における既存のポリシーの強度と監督体制の評価、および関連する議論や問題点を含みます。先住民の権利を尊重しない活動へのプロジェクト・ファイナンスは、企業の評判に悪影響を及ぼす可能性があります。また、訴訟のリスクもあり、この問題は財務上の重要性があります。さらに、JPM が Enbridge のライン 2 パイプラインと Petroperú と関連付けられるメディアの論争が一部で発生しています。特に注目すべきは、JPM が責任ある融資の評価枠組みとして機能する「エクアドル原則」から撤退している点です（しかし、同社はこれらをガイドラインとして認識しています）。エクアドル原則の主要な考えの一つは、影響を受ける当事者からの自由で事前かつ十分な情報に基づく同意 (FPIC) を要するステークホルダー・エンゲージメントです。注目すべきは、JPM のポリシーには FPIC に関する言及がない点です。
投票決定	提案が透明性報告書の提出のみを求め、問題の重要性、関連する議論、この分野における同行の政策の弱さを考慮した結果、同行の株主の約 31%と共に、この株主提案に賛成しました。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

パフォーマンスと監督に関する投票

パフォーマンスと報酬に関する投票(TRPIM)の活用

Enerpac Tool Group Corp.

焦点	ガバナンス
企業概要	Enerpac Tool Group Corp は、世界中の顧客に産業用工具やサービスを提供する企業です。
資産クラス	株式
国	米国
議題	昨年の報告書で詳述したように、同社は特別の一時的な入社手当として 340 万米ドルを支給し、2022 年度の CEO の総報酬を 690 万米ドルに増加させました。また、同社は今後さらに特別な手当を支給する予定はないとの表明しました。当社は、この賞与は CEO が他の場所で受け取れなかった株式報酬を補填するもので、合理的と考えています。しかし、2023 年度（2024 年に遡及的な助言投票を実施）に同社はさらに 450 万米ドルの特別留任賞与（大部分が時間連動型で 3 年間で付与）を付与し、2023 年度の CEO 報酬総額は 960 万米ドルとなりました。
分析	当社は同社と協議を行い、その過程で取締役会会長と建設的な意見交換を行いました。同氏は、同社が待望の新 CEO を 3 年間確保することに成功した状況を説明しました。当社は同社の意図は分かりますが、この人材の保持は競争力があり魅力的な継続的報酬体系（業績／総株主利益指標連動型が望ましい）を通じて促進されるべきという点を指摘しました。これにより、問題を 3 年間先送りするのではなく、継続的で長期的な人材定着が実現されます。彼らはこの点を認識しましたが、継続的な報酬を単に改定するのではなく、魅力的な業績連動型報酬を提供するための適切な説明はしませんでした。当社は良好な業績を上げている CEO を支援、保持することには賛成ですが、この特別報酬はこれを達成するための適切な方法ではないと考えます。
投票決定	エンゲージメントの後、当社は議決権行使し、セイ・オン・ペイに反対する当社の見解を表明しました。この決議は可決されましたが、支持率は平均を下回る 71% でした。

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

気候変動関連株主提案のケーススタディ

当社の気候透明性ギャップ・ポリシー (TRPIM)

Liberty Energy, Inc.

焦点	ガバナンス
企業概要	Liberty Energy, Inc は、油田サービス会社です。
資産クラス	株式
国	米国
議題	エネルギーなどの GHG 排出量が多い業界の企業に対する気候変動の影響やそれに伴う投資リスクを十分に評価するため、当社は通常、少なくともスコープ 1 とスコープ 2 両方の排出量 ⁷ の開示を希望します。エンゲージメント後も開示が行われない場合、当社の方針は、非執行取締役への支持を差し控えることです。Liberty Energy, Inc. は当社の気候変動透明性ギャップ監視リストに長期間載っており、スコープ 1 とスコープ 2 の GHG 排出量の開示を行わないまま改善が見られていません。
分析	数回のエンゲージメント（直近では 2024 年）を経て、同社は依然としてスコープ 1 とスコープ 2 の GHG 排出量を開示していません。そのため、当社は議決権行使し、非執行役員への支持を差し控えることで、当社の見解を表明しました。
投票決定	エンゲージメント後も、GHG 排出量のデータが引き続き開示されていないため、当社は投票において非執行取締役に反対票を投じました。取締役の Audrey Robertson 氏は 68% の支持、Ken Babcock 氏は 48% の支持を得ました。

特定および記載された証券は、情報提供のみを目的としたものであり、推奨を意味するものではありません。

⁷ スコープ1（所有または管理する施設からの直接排出）、スコープ2（購入した電気、蒸気、または冷却の生成に伴う間接排出）、スコープ3（その他のすべての間接排出）。

TRPA と TRPIM による議決権行使

TRPIM は、その議決権行使ガイドラインに従い、TRPA とその関連運用会社とは独立した代理投票を行います。

当社は、前期からのすべての議決権行使結果を発行体やポートフォリオ別に検索できるデータベースをウェブサイトに掲載しています。また、重要な議決権行使結果も検索可能になりました。このデータベースには、株主決議、取締役会の推奨に反する投票、

ティー・ロウ・プライスの投票方針に反する投票理由など、主要なカテゴリー別の議決権行使の理由も掲載されています。データベースは 6 カ月ごとに更新され、TRPA と TRPIM の投票については別々の検索インターフェースが用意されています。また、ご要望に応じて機関投資家の顧客にはポートフォリオの投票活動のカスタマイズされた記録を提供します。ミューチュアルファンドの保有銘柄は、全顧客口座の保有銘柄とほぼ

一致しているため、これらの報告書は本コードで想定される開示要件を十分に満たしていると判断しています。

さらに、当社は AGM の開催前後に、当社公式ウェブサイトに議決権行使のケーススタディを掲載し、TRPA が総会においてどのように投票するかについて知見を提供しています。詳細は本報告書の原則 11 をご参照ください。

文書と報告

以下の文書では、当社の方針と 2024 年の議決権代理行使、責任投資、エンゲージメント、株主アクティビズムに関する活動内容を詳細に説明しています。

エンゲージメント・ポリシー	ESG 問題についてティー・ロウ・プライスと対話を希望する企業向けの詳しいガイダンス。
株主アクティビズムに関する投資哲学	アクティビズム的な観点から他の投資家との交流に関する当社のポリシーとキャンペーン対象企業へのガイドラインの詳細な説明。

TRPA

議決権代理行使ガイドライン	様々なコーポレート・ガバナンス問題に関して当社がベストプラクティスと考えるものを反映した詳細なガイドライン。これらは、当社の 3 つの異なる投票方針、すなわち (1) 経済指向型ファンドに適用されるティー・ロウ・プライスのカスタム投票方針、(2) インパクトと (3) ネットゼロ ⁸ を要約したものです。
議決権代理行使サマリー	当社の議決権代理行使の傾向に関する年次分析で、カテゴリー別の前年比比較を含みます。主要なポイントは、この原則 12 に詳細に説明されています。ネットゼロ投票ガイドラインが導入、報告されるのは今年が初めてです。
議決権代理行使の ケーススタディ	特定の株主総会や投票カテゴリーに関する意思決定プロセスを説明するケーススタディ集。
投票記録	直近の報告期間における当社の議決権代理行使の記録データベース。発行者、ポートフォリオ、重要投票別に絞り込んで検索可能です。
年間の株主決議における 賛成または反対	前年度における環境・社会分野の決議に関する当社の投票決定の詳細な内訳。

TRPIM

議決権代理行使ガイドライン	様々なコーポレート・ガバナンス問題に関して当社がベストプラクティスと考えるものを反映した詳細なガイドライン。
議決権代理行使サマリー	当社の議決権代理行使の傾向に関する年次分析で、カテゴリー別の前年比を含みます。主要なポイントは、この原則 12 に詳細に説明されています。
投票記録	直近の報告期間における当社の議決権代理行使の記録データベースで、発行体、ポートフォリオ、重要投票別で絞り込んで検索可能です。

⁸ 機関投資家のうち、投資ポートフォリオに様々なネットゼロや GHG 削減目標の適用を選択するところがまだ少数ながら増傾向にあります。ネットゼロとは、大気中に排出される GHG と、大気から除去される GHG のバランスを取りうとする試みを指します。

当社の投票開示サイトにおける会議記録の例を以下に示します。会社名と会議の詳細も表示されています。投票結果と同様、特定のファンドが会議でどのように投票したかを確認するため、ファンド全体ではなく、特定のファンドの投票結果のみをフィルタリングすることも可能です。

< Back Shell Plc.

ティッcker SHEL	会議日 2024年5月21日	記録日 2024年5月17日	証券ID GB00BP6MXD84	会議の種類 年次	産業セクター 石油、天然ガス 消耗燃料	国 英国
------------------------	--------------------------	--------------------------	-----------------------------	--------------------	-----------------------------------	----------------

↑項目番号	提案	経営陣提案	投票
経営陣提案			
22	Shell エネルギー移行戦略の承認	賛成	棄権
投票理由: 当社は、最新版の戦略から2035年炭素強度目標が削除されたことに懸念を抱いています。 その理由は、これによって2030年以降の炭素削減の道筋が見通しづらくなるためです。			
株主提案			
23	Shell に対し、そのエネルギー製品の使用に伴うGHG排出量(スコープ3)を対象とした中期的な排出削減目標を、パリ協定の目標と一致させるよう助言する	反対	反対
投票理由: 同社は、現在のネットカーボン強度目標を踏まえて、気候リスクを適切に管理している。			

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、投資の推奨を意味するものではありません。

経営陣の提案に反対する投票や、ティー・ロウ・プライスのカスタムポリシーに反する投票について、その投票理由も記載しています。また、注目度の高い決議については、当社の投票に関する説明も提供するように努めます。投票理由は、当社のエンゲージメント活動から得た知見を含め、責任投資とガバナンス・チームによる分析を反映しています。

重要な投票

当社ガバナンス責任者は、年間を通じて議決権代理行使プラットフォーム上の会議に「潜在的に重要な投票」のタグを付けます。タグ付けされた会議は半年ごとに、公開用の内部投票理由書の作成に備えてレビューされます。特に争点が多い状況や、投票が当社の投票アプローチの重要な側面を反映

している場合などに、会議にタグが付けられることがあります。現在、期間内のすべての重要会議を特定するには、[Significant Votes TRPA](#) または [Significant Votes TRPIM](#) のドロップダウンメニューから「重要会議のみを含む」オプションを選択することで可能です。

Proxy Voting Search

Search by

[Reset Filters](#)

Meeting Date Range From <input type="text" value="01-Jul-2022"/> to <input type="text" value="30-Jun-2023"/>	Fund <input type="text" value="All Funds"/>	Significant Votes <input type="text" value="Include Significant Me..."/>	Company Search <input type="text" value="Name, Security ID, or Ticker"/>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------

2024年にTRPAはこのプロセスを使用して139件の特徴的な会議をタグ付けしました。2024年にTRPIMは141件の重要な投票をタグ付けしました。

報告目的で重要な投票を特定する際、当社は以下の特徴を優先します。これには、ガバナンス・チームのメンバーが当該企業の

所在する市場における投資家にとって高い関心事と判断した投票が含まれます。

- 当社が株式を大量に保有する企業における激しく争われている取締役会選挙。
- 当社が論争絡みのエンゲージメントを現在活発に行っている企業に関する投票。
- ガバナンス・チームが当社の一般的な投票方針（または特定の戦略の投票方針）を特に示すと判断した投票。
- 複数のインパクト・ファンドが主流ポートフォリオと異なる投票をした場合。

署名機関は、保有する株式や議決権の状況をどのように監視してきたかを説明する必要がある

ティー・ロウ・プライスは、証券貸付プログラムをごく限定期にしか実施していません。しかし、潜在的な問題を発見するため月次レビュー・プロセスを整備しており、必要に応じて証券の貸付を取りやめたり制限したりします。ガバナンス責任者は、毎月1回、

現在貸付中のすべての株式と、貸付が制限されている（証券の貸付けが禁止されている）株式または今後の紛争の発生が予想される株主総会に関する情報に基づき、貸付取りやめになる可能性がある証券のレビューを行います。

これらのレビューの合間に、アナリストが今後の会議が特に注目されるものや、議論的となる投票事項を含むと警告する場合、その証券は「注視すべき会議」ウォッチリストに追加されます。これによって会議が毎日の投票メールで通知され、会議のステータスや投票締め切りまでの時間が明確に伝えられます。貸出中の株式は月次レビューの間にも回収可能で、日次投票メールは今後の波乱が予想される会議を特定するきっかけの役目を果たしています。

ティー・ロウ・プライスの戦略／ポートフォリオがいずれかの時点で保有する発行済み

株式資本の額は、投資チームや ESG チームの全メンバーへの社内報告を通じて確認することができます。投票対象となる議決権は、当社の議決権行使プラットフォームに掲載されています。

投票の列は、会議が投票可能な状態ではないことを明確に表示し、いかなる運用上の問題も当社の議決権代理行使チームに調査のため転送されます。

企業行動

上記の投資家の権利と責任に加え、ティー・ロウ・プライスは、ライツ・イシュー（新株予約権無償割当）を含む企業行動を専門とするグループと契約しています。これらの責任は、当社のミドルオフィス・サービス・プロバイダーである BNY Mellon が当社の運用チームと緊密に連携して遂行します。カスト

ディアン銀行や市場データ・プロバイダーから毎日受け取る企業行動に関する情報は、2つ以上の権限のある情報源により確認された後、対応措置が取られます。一度イベントが確認されると、ファンド会計やポートフォリオ会計システムで保有者やそれぞれのポジションが照会されます。

企業行動に関する通知は毎日作成され、ティー・ロウ・プライスの投資担当者や BNY Mellon 会計スタッフに配布される前に確認されます。ティー・ロウ・プライスのポートフォリオ・マネジャーやその他指定のティー・ロウ・プライス投資スタッフは自主的企業行動に関する決定を承認し、BNY Mellon に提出します。指示の受領を確認するカストディアン確認書やその他の連絡文書を確認し、選択が適時受領され、それに応じて行動するよう徹底します。

2024年を振り返って



同業他社の開示内容を確認した結果、当社はこの原則から当社の議決権行使方針を削除することにしました。それは、2025 年英国スチュワードシップ・コード改訂のための協議の時に受け取った「より簡潔で明確な報告書に焦点を当てるべき」という FRC からのフィードバックに沿ったものです。2024 年は TRPA のネットゼロ投票方針が運用された最初の 1 年間でした。それ以外では、2024 年は TRPA、TRPA インパクト、TRPA ネットゼロ、TRPIM の投票方針にほとんど変更はありませんでした。当社の投票統計は引き続き、主流の方針と専門的な方針の間で投票に著しい差異があることを示しています。

補足説明 A

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ(TRPA)

補足説明 A – SRD II開示

2 024年のスチュワードシップ・レポートは、当社の投資アプローチが2020年の英國スチュワードシップ・コードにどのように整合しているかを明らかにすることを目的としています。2020年のコードは、資産運用会社がエンゲージメント方針の実施に関する情報をどのように開示すべきかや、議決権をどのように行使したかを記載した改正EU株主権利指令(2017/828)の条項を英国で実施したもので。

第3条の3は、機関投資家と資産運用会社が運用戦略に株主エンゲージメントを組み込む方法について説明するエンゲージメント方針を策定し、公開することを義務付けています。この方針には投資先企業について、戦略、財務・非財務のパフォーマンスとリスク、資本構成、社会や環境へのインパクト、コーポレート・ガバナンスなど関連事項についてどのようにモニタリングを行うのか、投資先企業との対話、議決権や株式に付随するその他の権利の行使、他の株主との協力、投資先企業の関連ステークホルダーとのコミュニケーション、エンゲージメントに関する実際の利益相反や潜在的な利益相反の管理について記載しなければなりません。

機関投資家と資産運用会社は毎年、エンゲージメント方針の実施状況について公開開示しなければなりません。これには、投票行動の一般的な説明、最も重要な投票に関する説明、議決権行使助言会社のサービスの利用状況が含まれます。彼らは、株式を保有する企業の株主総会において議決権をどのように行使したかについても公開開示しなければなりません。しかし、議決事項の重要性や当該企業の株式保有額から見て軽微な議決権行使は、この開示の対象から除外することができます。

Mapping between the Article 3g requirements and the 2024 Stewardship Report

トピック	スチュワードシップ・レポートの関連原則
エンゲージメント	原則9 – エンゲージメント 原則10 – 協働エンゲージメント 原則11 – エスカレーション
投票(重要な投票を含む)	原則12 – 投票
議決権行使助言会社の活用	原則7 – ベンダーに対する期待 原則8 – ベンダーの監督 原則12 – プロセス内の利用

改正株主権利指令第3条a(1)は、EU加盟国に対し、企業が株主を特定する権利を確保するよう求めています。ティー・ロウ・プライスの保有株式のサイズを確認したい場合は、Legal_Compliance-Firm_Ownership@troweprice.comまでeメールでお問い合わせください。SRD II保有に関する請求については、当社が第三者の保有状況を共有しないため、企業側の連絡先を提供して下さるようお願いいいたします。

補足説明 B

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ(TRPA)

補足説明 B – 日本版スチュワードシップに関する開示

責任ある機関投資家の原則（日本版スチュワードシップ・コード）への参加

2025年4月発行

当社は日本版スチュワードシップ・コードを支持します

ティー・ロウ・プライスは、運用プロフェッショナルと販売チームによる現地の知見を活用し、グローバルな資産運用サービスを提供する企業です。当社は株式、債券、マルチアセット商品など幅広い分野においてアクティブ運用アプローチを採用しており、顧客から高い信頼を頂いています。当社は長期のパフォーマンスを重視し、アクティブで確信度の高い、将来を見据えた投資アプローチを採用しており、様々な地域の顧客のニーズに応える多様な戦略や投資商品を提供します。

責任ある投資に関する基本方針

ティー・ロウ・プライスは、投資プラットフォーム全体に環境、社会、ガバナンスの考慮を取り入れています。ESG問題は投資のリスクとリターンに影響を与えると考えているため、ESG問題をファンダメンタル投資分析に取り入れます。さらに、当社の顧客の多くの目標が純粋に金銭的なものでないことを認識しています。そのため、顧客の価値観と一致する形での投資や、環境や社会にポジティブな影響を与える可能性のある厳選した投資商品を提供しています。

当社のESGポリシーは、当社[ウェブサイト](#)に掲載されています。このポリシーは、当社が企業価値の向上と顧客の資産形成を支援する方針が記載されています。我々がいかにしてESGを投資プロセスに組み入れるかの例は、2024年スチュワードシップ・レポートの原則7をご覧ください。

責任ある機関投資家の原則に関する行動指針

原則1

機関投資家は、スチュワードシップの責任をどのように果たすかについて明確な方針を定め、それを開示すべきである。

当社は、2024年スチュワードシップ・レポートに掲げた、単一のグローバルなスチュワードシップ・アプローチを採用しています。ESG分析は、当社のグローバル投資リサーチ・プラットフォームを構成する数多くのブロックの一つです。「顧客の長期的な資産形成を支援する」という使命の下、当社は独自のファンダメンタル分析に基づき、長期投資の視野に立ったアクティブ運用を行っています。アクティブ・オーナーシップ、モニタリング、建設的な対話などのスチュワードシップ活動を通じて、顧客の利益を最優先しています。

当社は、多様な資産クラスにわたるESGファクターの評価と統合を行うための専門チームと技術を構築してきました。責任投資指標モデル(RIIM)、インパクト・レンズ、ESGラベル付き債券フレームワークなど当社独自のリサーチ・ツールは、第三者データだけでは得られない知見を提供してくれます。これらのツールは、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストが運用プロセスの一環としてESGファクターを考慮するのに役立つよう特別に設計されています(2024年スチュワードシップ・レポートの原則7を参照)。当社アプローチの重要な信条は、投資先企業とのエンゲージメントです。当社は様々な状況下で企業と対話をしていますが、ESGエンゲージメントでは、企業の事業に影響を与える環境慣行、コーポレート・ガバナンス、社会問題について学び、見解を交換することに重点を置いています。

当社は、企業に対して当社の期待を伝え、ほとんどの場合、その企業と当社の顧客にとって最善であると考える変化を促すよう働きかけます(2024年スチュワードシップ・レポートの原則9を参照)。

当社は、当社のウェブサイト([英語版](#)と[日本語版](#))において、当社の方針を公表しています。

ティー・ロウ・プライスは、今後も投資家として必要な分野に資本を投資し、スチュワードシップの責任を果たし、高い基準を維持するよう努めてまいります。

原則 2

機関投資家は、スチュワードシップの責任を果たす上で利益相反をどのように管理するかについて、明確な方針を定め、それを公表すべきである。

当社のグローバルな利益相反ポリシーは、当社の倫理規程や行動規範の中で定められており、当社の公式ウェブサイト [こちら](#) からご確認いただけます。当社は、顧客の利益を阻害する可能性のある利益相反を防止または管理するため、適切な措置を講じることを目的として、利益相反ポリシーを策定しました。利益相反が回避できない場合、当社は組織的・管理上の措置を通じてその影響を軽減し、必要に応じて顧客への開示を行います。日本の規制要件に基づき適用される当社の利益相反管理ポリシーは、当社の [ウェブサイト（日本語版）](#) に掲載されています。

スチュワードシップに関連する潜在的な利益相反に対処する当社の包括的なアプローチは、顧客の利益に最も適した方法で解決することです。2024年スチュワードシップ・レポートの原則3では、顧客が対象企業と買収企業の両方を所有するM&Aシナリオなど様々な問題によって利益相反が生じる可能性とその対処方法について記載しています。

原則3では、技術とプロセスのコントロールが、ティー・ロウ・プライスのESG投資委員会が議決権行使に関してティー・ロウ・プライスと顧客の間で生じる潜在的な利益相反を監視、解決する上でどのように役立つかを説明しています。TRPAとティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・リンク(TRPIM)のESG投資委員会の構成と役割については、2024年スチュワードシップ・レポートの原則2をご覧ください。

当社のガバナンス体制は、当社と当社の投資ファンドまたは信託について、それぞれ独立した取締役会を設置することによりティー・ロウ・プライス・グループの株主と顧客の利益を守るように設計されています。当社の法人株主の利益は投資顧客の利益とは異なるため、両者の利益を守るために取

締役会体制を整備しています。当グループは複雑な組織構造で、複数の地域子会社があり、それぞれ独自の取締役会があります。

当社の取締役会はすべての顧客のために卓越性を追求し、当社の方針、慣行、行動が最高水準の倫理観と誠実さを反映するよう努めています。2024年スチュワードシップ・レポートの原則2では、当社のガバナンス体制と2024年のその変遷について記載しています。TRPAとTRPIM ESG投資委員会は、当社のスチュワードシップ方針を監督し、その目的の適合性を確保する責任を負っています。ティー・ロウ・プライス・グループの指名／コーポレート・ガバナンス委員会は、ティー・ロウ・プライス・グループの取締役会の独立取締役のみで構成されており、スチュワードシップ・レポートを、経営委員会も務めるグローバル投資責任者が署名する前に承認する責任があります。取締役会は、独立取締役が過半数を占めています。

原則 3

機関投資家は、投資先企業の持続的な成長を重視し、スチュワードシップの責任を適切に果たすよう、投資先企業をモニタリングすべきである。

モニタリングに対する当社のアプローチは、2024年スチュワードシップ・レポートの原則7と9で説明しています。モニタリングの頻度は、投資の資産クラス、報告サイクル、当社の投資額、パフォーマンスに関する懸念の度合いに応じて決まります。

当社の長い時間軸と投資に対するファンダメンタル主導アプローチのため、投資先企業の経営、業績、戦略、ガバナンスのモニタリングは、当社投資プロセスの自然な延長線上にあります。専任の社内リサーチ・アナリストは、財務情報、バリュエーション、マクロ経済などの有形投資要因と、環境、社会、コーポレート・ガバナンスに関連する無形投資要因を併せて考慮し、総合的な分析を行っています。

当社のアプローチは、投資が株式戦略と債券戦略のどちらでも同じです。株式アナリストやクレジット・アナリストは、重要なニュース、財務結果、戦略的動向の公表後に当該企業やその他発行体の経営陣と一般に話をします。これらのイベントの合間に、アナリストは企業の公開書類の監視に加え、プロイナー主催のリサーチ、投資カンファレンス、業界誌、アナリストデータなど多様な情報源からの情報を収集・分析する責任を負っています。

当社のRIIM分析は、定期的なポートフォリオ監視レビューを支援するもので、新たなデータの公開や新たな問題へのエクスプローラーを捕捉します。

原則 4

機関投資家は、投資先企業との間で共通の理解に達するよう努め、投資先企業との建設的な対話を通じて問題の解決に取り組むべきです。

エンゲージメントに対する当社のアプローチは、2024年スチュワードシップ・レポートの原則9で議論されています。アクティブ運用会社として、当社はファンダメンタル分析にも組み込まれることがある重大なESG問題に焦点を当てます。エンゲージメントはポートフォリオ・マネジャーがパフォーマンスの悪化につながる可能性のある問題を理解し、改善策を探すのに役立ちます。当社は資産クラスにかかわらず、企業発行体には同じエンゲージメント・アプローチを採用します。

当社のエンゲージメント・プログラムは、ポートフォリオ・マネジャーが、業界専門のアナリストや、コーポレート・ガバナンスとサステナビリティの社内スペシャリストと連携して実施しています。これにより、特定の企業、業界、ESG問題に関する専門知識を活かすことができます。原則9には、当社の日本企業とのエンゲージメント事例が掲載されています。当社の企業エンゲージメント・プログラムは、主に取締役会への正式な書簡、当社オフィスでの非公開会議、電話会議、代理投票を通じて実施されます。

一般に、株式ポートフォリオか債券ポートフォリオか、そして地域を問わず、企業とのエンゲージメントには同じアプローチを採用します。しかし、当社の株式インパクト戦略では、週次インパクト・リサーチ・ミーティングでの議論を基に、追加性へのコミットメントの一環として、投票やエンゲージメント活動への積極的な参加を特徴としています。詳細については、[英語](#)と[日本語](#)のエンゲージメント・ポリシー、2024年スチュワードシップ・レポートの原則11に記載されているエスカレーションに関する当社のアプローチをご覧ください。これが顧客の利益になり、適用される規制の枠組みで許容される場合、当社は個別対話で発見した懸念をエスカレーションする手段として協働エンゲージメントをますます活用します（原則11を参照）。

協働エンゲージメントとは、他の投資家と協力し、特定のトピックについて発行体とグループ対話をを行うか、特定の変更を実現するための取り組みです。詳細については、2024年スチュワードシップ・レポートの原則10をご覧ください。ティー・ロウ・プライスが参加しているイニシアティブの一覧は2024年スチュワードシップ・レポートの原則10にも記載されています。当社のグローバル・ポリシーは、従業員のインサイダー取引を厳格に禁止しており、このポリシーは「倫理規定および個人取引に関するポリシー」に記載されており、当社のウェブサイトでもご覧いただけます。ティー・ロウ・プライスとのマーケット・サウンディングをご希望の場合は、マーケット・サウンディングの共有受信箱（Market_Soundings@troweprice.com）から当社のコンプライアンス・チームまでお問い合わせください。

原則5

機関投資家は、投票や投票活動の開示に関する明確な方針を作るべきです。投票方針は、単なる機械的なチェックリストから成るものではなく、投資先企業の持続可能な成長に貢献するように設計されるべきです。

議決権行使に関する方針は、単なる機械的なチェックリストではなく、投資先企業の持続的な成長に貢献するよう策定されるべき

です。議決権行使に対する当社のアプローチは、2024年スチュワードシップ・レポートの原則12に記載されています。当社投票プロセスは、コーポレート・ガバナンスの高度な原則と各主体特有の事情の両方を考慮します。それは投資アナリストやポートフォリオ・マネジャーの深い関与を伴います。当社の最も重要な目標は、投資対象企業との投資家の長期的な成功を促進するため、投資中心の考え方を基に、思慮深く適切な投票を行うことです。

ティー・ロウ・プライスは、ISSの協力を得て独自の議決権行使ガイドラインを作り、それを維持しています。この独自ポリシーは、現地のコーポレート・ガバナンス・コードや他の市場規範からのグッドプラクティスへの期待に支えられています。ティー・ロウ・プライスのポートフォリオ・マネジャーは、各自が運用する戦略における議決権行使の決定について最終的な責任を負っています。

2024年スチュワードシップ・レポートの原則12では議決権行使助言会社の使い方、原則8ではサービス・プロバイダーの監視の仕方を詳しく説明しています。当社は前期の投票結果すべてを発行体やポートフォリオで検索可能なデータベースとしてウェブサイトに載せています。このデータベースには、株主決議や取締役会への反対投票など、主要なカテゴリーごとの投票理由が含まれています。データベースは6ヵ月ごとに更新され、機関投資家向けにカスタマイズされた議決権行使報告書は要望に応じて提供可能です。当社は毎年、顧客向けにAGMシーズンが終わった頃に報告書を公表し、前12ヵ月間の重要なコーポレート・ガバナンス動向をまとめ、議決権行使決定をカテゴリー別に集計します。当社の議決権行使ガイドラインと投票結果はどちらも当社ウェブサイトで確認できます。

原則6

機関投資家は、原則として、議決権行使を含むスチュワードシップの責任の履行状況について、顧客や受益者に定期的に報告すべきである。

スチュワードシップ・レポートは、英国スチュワードシップ・コードへの準拠状況を示すため毎年発行されます。また、このレポートの事例は、日本版スチュワードシップ・コードなどの関連原則の期待に当社がどのように対応しているかを具体的に示すものとなっています。顧客には重要なESGテーマ、エンゲージメント、議決権行使、投資アプローチに関する情報を年次ESG報告書でも提供しています。

また、ファンドレベルのESG報告書も提供しており、当社のポートフォリオがESGをどのように投資に組み込んでいるかを世界中の顧客が理解するのに役立ちます。この報告書は、スチュワードシップ（ファンド関連のエンゲージメント活動）、議決権行使、気候リスク（ファンドのカーボン・フットプリント）に焦点を当てています。顧客への報告に関する当社のアプローチは、2024年スチュワードシップ・レポートの原則6に記載されています。さらに、日本版スチュワードシップ・コードに基づく開示要件は、運用プロフェッショナルと適格投資家のみを対象として、[英語](#)と[日本語](#)で当社のウェブサイトに掲載しています。

原則7

投資先企業の持続的な成長に積極的に貢献するため、機関投資家は、投資先企業とその事業環境に関する深い理解と、投資運用方針に整合したサステナビリティへの配慮に基づき、投資先企業と適切にエンゲージメントを行い、スチュワードシップ活動を行う上で必要なスキルとリソースを育成すべきである。

投資先企業の持続的な成長に積極的に貢献するため、機関投資家は、投資先企業とその事業環境に関する深い理解と、投資運用方針に整合したサステナビリティへの配慮に基づき、投資先企業と適切にエンゲージメントを行い、スチュワードシップ活動を行う上で必要なスキルとリソースを育成すべきである。当社のESG専任リソースは、2024年スチュワードシップ・レポートの原則2に記載されています。42人の運用プロフェッショナルからなるチームがESGリサーチに専念しています。これらは、責任投資、ガバナ

ンス、規制リサーチの3つの専門チームで構成されています。各チームはアナリストやポートフォリオ・マネジャーが投資のパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性が高いESG ファクターを特定、分析、統合するのを支援します。さらに、当社には10名の専門家からなるESG イネーブルメント・チームがあります。当社のESG スペシャリスト・チームは、議決権行使の執行ではオペレーション・チーム、ESG データの統合ではテクノロジー・チームに支えられています。

当社の企業文化は、協働と多様性を基本としており、他者が見落としがちな機会を捉えることを可能にしています。当社は、重要な人材の育成と後継者育成計画、そして多様性、公平性、包摂性に関するイニシアティブへの投資、社員に学習と成長の機会を提供し、競争力のある福利厚生を提供するこ

とで、優秀な人材を獲得、維持しています。当社アプローチの成功の一部は、在職期間データにも表れています。2024年スチュワードシップ・レポートの原則1で示したように、当社ポートフォリオ・マネジャーの平均在職期間は17年¹です。

独自リサーチが当社の投資決定の原動力ですが、当社のESGリサーチ能力は複数の外部プロバイダーが提供するデータやサービスによって補完されています。この点については2024年スチュワードシップ・レポートの原則8で説明しています。効果的なスチュワードシップを可能にするために当社が方針をどのように検証しているかは2024年スチュワードシップ・レポートの原則5で説明しています。

責任投資とガバナンス・チームの仕事は、関連する運用会社のESG投資委員会によって監督されています。各ESG投資委員会の大部分は運用部門からであり、法務部門とオペレーション部門から追加の代表が選出されています。TRPA ESG投資委員会は通常、冬と夏の年2回開催されます。

日本版スチュワードシップ・コードで要求される自己評価とスチュワードシップ活動（議決権行使、エンゲージメントなど）は、運用プロフェッショナルと適格投資家だけを対象に当社のウェブサイト（[日本語](#)）で毎年公表しています。

当社は機関投資家向けサービス会社ではないため、原則8は当社には適用されません。

¹ OHAは除外されます。

補足説明 C

補足説明 C- ケーススタディの索引

主体	運用会社	原則
Acadia Healthcare Company, Inc.	TRPIM	P7
AerCap	TRPA	P7
Albemarle Corporation	TRPIM	P7
Alcon AG	TRPA	P12
Anglian Water	TRPA	P7
Anglo American Platinum	TRPA	P7
ArcelorMittal	TRPA	P9
AstraZeneca Plc.	TRPA	P12
Australia	TRPA	P4
Bethel Automotive Safety Systems	TRPA	P8
BizLink Holding Inc.	TRPA	P9
Blueprint Medicines Corporation	TRPA	P9
CCC Intelligent Solutions	TRPIM	P9
Chesapeake Utilities	TRPIM	P9
CyrusOne Data Centers	TRPA	P9
Enerpac Tool Group Corp.	TRPIM	P12
Exxon Mobil Corporation	TRPA	P9
Fannie Mae	TRPA	P9
Ford	TRPA	P9
Impala Platinum	TRPA	P7
Inner Mongolia Yili	TRPA	P10
Itau	TRPA	P10
JPMorgan Chase & Co	TRPIM	P12
Klabin	TRPA	P11
Li Auto Inc.	TRPA	P12
Liberty Energy, Inc.	TRPIM	P12
LY Corp	TRPA	P9
Maple Leaf Foods	TRPA	P10
Meta Platforms, Inc.	TRPA	P12
Mitsubishi UFJ Financial Group	TRPA	P9
Morgan Stanley	TRPIM	P3

主体	運用会社	原則
Naspers Ltd	TRPA	P11
Nestle S.A.	TRPA	P12
Northam Platinum	TRPA	P7
Northumbrian Water	TRPA	P7
Petrobras	TRPA	P7
ProAssurance Corporation	TRPIM	P11
Prosus NV	TRPA	P11
Severn Trent	TRPA	P7
Sibanye-Stillwater	TRPA	P7
Smith & Nephew Plc.	TRPA	P12
South West Water	TRPA	P7
Southern Water	TRPA	P7
Southwest Airlines	TRPA	P11
State of Maryland	TRPA	P9
Sumber Alfaria Trijaya	TRPA	P9
Sumitomo Mitsui Trust Holdings, Inc.	TRPA	P9
Suncor Energy Inc.	TRPA	P12
Taiyo Yuden	TRPA	P12
Terreno Realty Corporation	TRPA	P12
Tesla, Inc.	TRPA	P12
Thames Water	TRPA	P7
United Utilities	TRPA	P7
Vector Group	TRPA	P7
Vertiv Holdings	TRPA	P9
Victrex	TRPA	P10
Warrior Met Coal Inc.	TRPA	P9
Wessex Water	TRPA	P7
Woodside Energy Group Ltd.	TRPA	P12
Yorkshire Water	TRPA	P7
Zambia	TRPA	P11

補足説明 D

ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ(TRPA)

補足説明 D – TRPAによる企業とのエンゲージメント活動 (2024年)

TRPAのエンゲージメント活動 – カテゴリー別内訳

時価総額別	エンゲージメント件数
非上場企業	25
20億米ドル未満	53
20～100億米ドル未満	172
100～500億米ドル未満	236
500億米ドル以上	203

地域別	エンゲージメント件数
米州	361
EMEA	257
アジア太平洋	159
セクター別	エンゲージメント件数
金融	143
資本財	113
一般消費財・サービス	93
ヘルスケア	86
情報技術	58
素材	52
生活必需品	43
SSA ¹	41
証券化商品	31
コミュニケーション・サービス	29
不動産	26
公益事業	26
エネルギー	20
地方自治体	16
資産クラス別	エンゲージメント件数
社債	689
SSA ¹	41
証券化商品	31
地方債	16

¹ SSA: 国家、国際機関、政府系機関。

TRPAによる企業とのエンゲージメント (2024年)

企業とのすべてのエンゲージメントを環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)に分類。

発行体	四半期	E	S	G	発行体	四半期	E	S	G
Abdullah Al Othaim Markets Co	4Q24	●	●	●	Antofagasta PLC	3Q24	●		
Abertis Infraestructuras SA	1Q24	●				4Q24		●	
ABN AMRO Bank NV	2Q24	●	●		AP Moller - Maersk A/S	3Q24	●	●	
abrdn plc	3Q24			●	Apollo Hospitals Enterprise Ltd	1Q24		●	
Accenture PLC	3Q24		●	●		2Q24		●	
ACEN Corp	1Q24	●				3Q24		●	●
ACWA Power Co	3Q24	●			Apple Inc	1Q24		●	●
Adani Enterprises Ltd	3Q24		●	●		3Q24		●	
Adani Green Energy Ltd	1Q24	●			Applied Materials Inc	3Q24	●	●	
	4Q24		●		Arabian Internet & Communications Services Co	4Q24			●
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	2Q24			●	ArcelorMittal SA	1Q24		●	●
Adobe Inc	4Q24		●	●		4Q24		●	
Advanced Drainage Systems Inc	4Q24	●				4Q24	●	●	●
Aegea Finance Sarl	1Q24	●			Arcos Dorados Holdings Inc	1Q24	●	●	
AerCap Holdings NV	3Q24	●		●	Argenx SE	1Q24			●
Agilent Technologies Inc	4Q24			●	Aris Mining Corp	3Q24	●		
Airbus SE	4Q24			●	Aristocrat Leisure Ltd	1Q24			●
Aisin Corp	3Q24			●	Ariston Holding NV	2Q24			●
Akbank TAS	4Q24	●			Armstrong World Industries Inc	2Q24			●
Akero Therapeutics Inc	2Q24			●	Ascential PLC	2Q24			●
Alcon AG	2Q24	●	●		ASML Holding NV	1Q24			●
	4Q24	●		●		4Q24			●
Alibaba Group Holding Ltd	1Q24			●		4Q24			●
	2Q24	●			Assa Abloy AB	1Q24			●
	2Q24	●	●		AstraZeneca PLC	4Q24		●	
	3Q24	●	●	●	ASX Ltd	4Q24		●	●
Allogene Therapeutics Inc	4Q24			●	AT&T Inc	4Q24		●	
Allstate Corp/The	4Q24	●	●	●	Attijariwafa Bank	2Q24			●
Alphabet Inc	4Q24		●	●	Autoliv Inc	2Q24	●		
Alstom SA	2Q24			●	AutoZone Inc	3Q24			●
Amadeus IT Group SA	2Q24			●		3Q24			●
	4Q24			●	AvalonBay Communities Inc	1Q24	●		
Amazon.com Inc	1Q24	●	●			4Q24	●	●	
	2Q24	●	●	●	Avery Dennison Corp	2Q24			●
	3Q24	●		●		4Q24	●		●
Amcor PLC	3Q24			●	B3 SA - Brasil Bolsa Balcao	3Q24	●	●	
American Express Co	2Q24	●	●	●	Baker Hughes Co	4Q24	●		
American Homes 4 Rent	3Q24			●	Banca Mediolanum SpA	1Q24	●	●	●
American International Group Inc	2Q24			●		2Q24			●
	4Q24			●	Banca Transilvania SA	1Q24	●	●	
Amplifon SpA	2Q24			●		2Q24	●		
	3Q24	●				4Q24	●		●
Analog Devices Inc	3Q24	●		●	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	2Q24	●		

発行体	四半期	E	S	G	発行体	四半期	E	S	G
Banco Bradesco SA	2Q24	●			Bumitama Agri Ltd	1Q24	●	●	
Banco de Sabadell SA	4Q24	●			Burlington Stores Inc	1Q24	●	●	●
Banco del Estado de Chile	2Q24	●	●		Canadian Pacific Kansas City Ltd	3Q24	●		
Banco General SA	2Q24	●	●		Capgemini SE	1Q24			●
Bangkok Bank PCL	4Q24	●	●		Capitec Bank Holdings Ltd	1Q24	●	●	●
Bank Central Asia Tbk PT	3Q24	●	●		Cardinal Health Inc	3Q24			●
Bank of America Corp	2Q24		●	●	Carrier Global Corp	2Q24		●	●
	4Q24	●			Cemex SAB de CV	2Q24	●		
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	3Q24		●		Cencora Inc	1Q24			●
Barclays PLC	2Q24	●				4Q24		●	●
Barry Callebaut AG	4Q24			●	Central Japan Railway Co	1Q24	●		●
BAWAG Group AG	2Q24			●		4Q24	●	●	
	4Q24			●	Central Parent LLC	1Q24	●	●	
Baxter International Inc	1Q24	●		●	CF Industries Holdings Inc	1Q24	●		
Bayer AG	1Q24	●		●		4Q24	●		●
Bayerische Motoren Werke AG	3Q24	●	●		Chailease Holding Co Ltd	3Q24	●	●	
BDO Unibank Inc	3Q24	●	●		Challenger Ltd	3Q24			●
	4Q24	●			Charles River Laboratories International Inc	1Q24	●		●
BE Semiconductor Industries NV	1Q24			●	Chevron Corp	4Q24	●		
Becton Dickinson & Co	3Q24	●	●		China Resources Gas Group Ltd	1Q24	●		
BFF Bank SpA	1Q24			●	China Resources Mixc Lifestyle Services Ltd	4Q24			●
	2Q24		●		Chipotle Mexican Grill Inc	4Q24	●	●	●
	2Q24			●	Chubb Ltd	2Q24	●	●	●
	2Q24			●		4Q24	●		
	2Q24			●	Chubu Electric Power Co Inc	2Q24	●		●
BHP Group Ltd	1Q24	●			Churchill Downs Inc	1Q24	●	●	
	1Q24	●	●		Cia de Minas Buenaventura SAA	3Q24	●		
	3Q24	●				4Q24	●	●	
	3Q24	●	●		Cia Siderurgica Nacional SA	2Q24	●		
Bid Corp Ltd	4Q24			●	Cie de Saint-Gobain SA	3Q24	●		
BILL Holdings Inc	4Q24			●		4Q24			●
Bio-Techne Corp	3Q24			●	Cie Financiere Richemont SA	3Q24			●
Bizlink Holding Inc	2Q24			●	Cigna Group/The	2Q24		●	
Blue Star Ltd	3Q24			●		4Q24	●	●	●
Blueprint Medicines Corp	1Q24			●	Citigroup Inc	2Q24		●	
	2Q24			●		4Q24	●		●
	3Q24	●		●	Clicks Group Ltd	1Q24			●
BNP Paribas SA	2Q24	●		●	Colgate-Palmolive Co	2Q24	●		●
Boeing Co/The	1Q24		●	●		4Q24	●		
	4Q24		●	●	Comcast Corp	4Q24		●	●
Bosideng International Holdings Ltd	3Q24	●	●	●	Commonwealth Bank of Australia	3Q24	●		
BP PLC	4Q24	●		●	Compass Group PLC	2Q24			●
Bridgepoint Group PLC	1Q24			●	Conagra Brands Inc	1Q24			●
Bright Horizons Family Solutions Inc	2Q24	●				3Q24			●
Bristol-Myers Squibb Co	4Q24		●	●	ConocoPhillips	4Q24	●		●
Broadcom Inc	2Q24			●	Constellation Energy Corp	4Q24	●	●	●

発行体	四半期	E	S	G
Container Corp Of India Ltd	4Q24			●
Contemporary Amperex Technology Co Ltd	4Q24	●	●	
Cooperatieve Rabobank UA	4Q24	●	●	
Corning Inc	4Q24	●		
Corp Nacional del Cobre de Chile	3Q24	●		
Covestro AG	2Q24	●		
Credicorp Ltd	2Q24	●	●	
Credit Agricole SA	4Q24	●		
CSX Corp	2Q24		●	●
CVS Health Corp	4Q24	●	●	
Cytokinetics Inc	4Q24			●
Daiichi Sankyo Co Ltd	4Q24	●	●	
Daimler Truck Holding AG	1Q24	●		●
Danaher Corp	4Q24	●	●	
Dassault Systemes SE	2Q24			●
Davide Campari-Milano NV	2Q24			●
Davies & Metcalfe	3Q24			●
Dayforce Inc	3Q24			●
DCC PLC	3Q24	●		●
Deere & Co	2Q24	●		
Deutsche Post AG	4Q24			●
Dixon Technologies India Ltd	3Q24			●
DocuSign Inc	2Q24		●	●
	4Q24			●
Dollar General Corp	2Q24		●	●
Dominion Energy Inc	4Q24	●	●	●
Douglas Emmett Inc	1Q24		●	●
Dover Corp	4Q24	●		●
Dowlaish Group PLC	1Q24			●
Downer EDI Ltd	4Q24		●	●
DP World Ltd/United Arab Emirates	2Q24	●		
Edenred SE	2Q24	●		●
Element Fleet Management Corp	1Q24	●		
Eli Lilly & Co	2Q24		●	●
	4Q24			●
Emirates NBD Bank PJSC	1Q24	●		
	3Q24	●	●	
Endeavour Mining PLC	2Q24			●
Enel SpA	1Q24	●	●	●
Engie SA	1Q24	●	●	●
Eni SpA	1Q24			●
Equifax Inc	2Q24			●
	3Q24	●		
Equity Residential	4Q24	●	●	
ERAC USA Finance LLC	1Q24	●		
EssilorLuxottica SA	2Q24			●

発行体	四半期	E	S	G
Eurofins Scientific SE	2Q24			●
	4Q24			●
Evotec SE	1Q24	●	●	●
Expand Energy Corp	1Q24	●		●
Experian PLC	3Q24	●	●	
Exxon Mobil Corp	2Q24	●	●	●
	3Q24	●		
Fabrinet	4Q24	●		●
Fair Isaac Corp	1Q24			●
	3Q24			●
Federation des Caisses Desjardins du Quebec	4Q24	●	●	
Ferguson Enterprises Inc	2Q24	●		
First Abu Dhabi Bank PJSC	2Q24	●		
	3Q24	●		
FirstEnergy Corp	1Q24	●	●	●
FirstRand Ltd	3Q24			●
Fiserv Inc	4Q24	●	●	●
Five Below Inc	1Q24	●	●	●
flatexDEGIRO AG	1Q24			●
	1Q24			●
	2Q24			●
	3Q24			●
	4Q24			●
FMC Corp	1Q24	●		●
Food & Life Cos Ltd	3Q24			●
Ford Motor Credit Co LLC	2Q24	●		
Ford Otomotiv Sanayi AS	2Q24	●		
Forvia SE	1Q24		●	●
Freeport-McMoRan Inc	4Q24	●	●	●
Fresenius SE & Co KGaA	4Q24			●
Freshpet Inc	3Q24			●
Fresnillo PLC	3Q24	●		
Futu Holdings Ltd	4Q24			●
Fuyao Glass Industry Group Co Ltd	3Q24	●	●	●
Galaxy Entertainment Group Ltd	1Q24	●	●	
Galp Energia SGPS SA	2Q24	●	●	●
GE HealthCare Technologies Inc	4Q24	●	●	
GE Vernova Inc	3Q24	●	●	
GEA Group AG	4Q24	●		
Geely Automobile Holdings Ltd	1Q24	●	●	
General Dynamics Corp	1Q24	●		●
General Electric Co	2Q24	●		●
	4Q24	●		●

発行体	四半期	E	S	G
General Motors Co	2Q24	●		
Genmab A/S	1Q24		●	●
	4Q24			●
Genuit Group PLC	1Q24			●
Glencore PLC	2Q24	●		●
Globo Comunicacao e Participacoes SA	1Q24	●		
	1Q24		●	
GoDaddy Inc	4Q24			●
Godrej Consumer Products Ltd	3Q24		●	●
Goldman Sachs Group Inc/The	2Q24	●	●	●
Goodman Group	4Q24		●	●
Graphic Packaging Holding Co	3Q24	●		
Groupe Bruxelles Lambert NV	2Q24			●
Grupo Energia Bogota SA ESP	2Q24	●		
Grupo Financiero Banorte SAB de CV	1Q24	●		
Grupo Rotoplas SAB de CV	4Q24	●		
	4Q24	●		
GSK PLC	3Q24	●	●	
	4Q24			●
	4Q24	●	●	
	4Q24			●
Guardant Health Inc	1Q24	●	●	●
H&R Block Inc	1Q24	●	●	
HA Sustainable Infrastructure Capital Inc	1Q24	●		
Haidilao International Holding Ltd	1Q24			●
Halliburton Co	4Q24	●	●	●
Hartford Financial Services Group Inc/The	4Q24	●		
HCA Healthcare Inc	2Q24		●	●
HDFC Asset Management Co Ltd	3Q24			●
HDFC Life Insurance Co Ltd	4Q24		●	
Helios Towers PLC	2Q24	●		
Hindustan Unilever Ltd	3Q24		●	
HKT Trust & HKT Ltd	1Q24	●	●	
Holcim AG	3Q24	●	●	
Hologic Inc	4Q24		●	●
Hongkong Land Holdings Ltd	4Q24	●		●
Hoshizaki Corp	1Q24	●		●
HSBC Holdings PLC	1Q24	●		
	1Q24	●	●	
	2Q24			●
	2Q24		●	●
HubSpot Inc	4Q24		●	●
Humana Inc	2Q24			●
	4Q24		●	●
Huntington Bancshares Inc/OH	4Q24	●		●

発行体	四半期	E	S	G
Huntington Ingalls Industries Inc	1Q24	●	●	
	2Q24	●		●
Hypoport SE	2Q24			●
Hyundai Mobis Co Ltd	4Q24	●		●
Hyundai Motor Co	4Q24			●
Hyundai Motor Securities Co Ltd	1Q24	●	●	●
Iberdrola SA	2Q24	●		●
IDEX Corp	2Q24	●		
IGO Ltd	2Q24			●
	4Q24			●
Indraprastha Gas Ltd	3Q24			●
Infineon Technologies AG	4Q24	●		
Informa PLC	1Q24			●
ING Groep NV	1Q24			●
Ingersoll Rand Inc	1Q24			●
	3Q24	●		
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	2Q24	●	●	
InterContinental Hotels Group PLC	1Q24			●
International Business Machines Corp	2Q24	●	●	●
Intuit Inc	4Q24		●	
IQE PLC	3Q24			●
Iren SpA	1Q24	●		
Johnson & Johnson	2Q24		●	●
Jollibee Foods Corp	1Q24	●		
	2Q24	●	●	
JPMorgan Chase & Co	2Q24		●	●
	4Q24	●		●
Julius Baer Group Ltd	1Q24			●
	4Q24			●
Kanzhun Ltd	3Q24	●	●	
Kenvue Inc	4Q24	●		●
Keros Therapeutics Inc	2Q24			●
	4Q24			●
Kimberly-Clark Corp	4Q24	●		●
Kinder Morgan Inc	2Q24	●		●
Kingfisher PLC	1Q24			●
	3Q24			●
KION Group AG	1Q24			●
	1Q24			●
	2Q24			●
Kite Realty Group Trust	2Q24	●	●	
Klabin SA	1Q24			●
Kohl's Corp	4Q24			●
Kojamo Oyj	3Q24	●		
Kone Oyj	1Q24			●

発行体	四半期	E	S	G
Koninklijke Ahold Delhaize NV	1Q24	●		
	2Q24	●		
	3Q24	●	●	
Koninklijke KPN NV	3Q24	●		
Koninklijke Philips NV	2Q24		●	
	3Q24		●	●
Korea Zinc Co Ltd	1Q24		●	
Kotak Mahindra Bank Ltd	3Q24	●	●	
KT Corp	2Q24		●	
Kuala Lumpur Kepong Bhd	1Q24	●	●	
Kumba Iron Ore Ltd	2Q24	●	●	●
L3Harris Technologies Inc	2Q24		●	●
Lam Research Corp	3Q24		●	
Landsbankinn HF	2Q24	●		
Larsen & Toubro Ltd	1Q24	●	●	
Las Vegas Sands Corp	2Q24		●	
Leonardo SpA	2Q24		●	
LG Energy Solution Ltd	2Q24	●		
Li Auto Inc	2Q24	●	●	
Linde PLC	2Q24		●	
Lloyds Banking Group PLC	4Q24	●	●	
Localiza Rent a Car SA	1Q24		●	
Lojas Renner SA	1Q24	●	●	
London Stock Exchange Group PLC	1Q24		●	
L'Oréal SA	3Q24	●		●
LY Corp	2Q24		●	●
Macquarie Group Ltd	3Q24		●	
Manhattan Associates Inc	1Q24		●	
Maple Leaf Foods Inc	2Q24	●		
Marsh & McLennan Cos Inc	4Q24		●	
Mattel Inc	4Q24		●	
mBank SA	3Q24	●	●	●
McDonald's Corp	2Q24		●	●
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	2Q24	●	●	
Meituan	4Q24		●	
Melco International Development Ltd	1Q24	●	●	
Melrose Industries PLC	1Q24			●
MercadoLibre Inc	1Q24	●	●	
	1Q24	●		
Mercedes-Benz Group AG	3Q24	●	●	
	4Q24		●	
Merck & Co Inc	4Q24	●	●	
Merck KGaA	4Q24		●	
Meta Platforms Inc	2Q24		●	●
	4Q24	●	●	●
Metro Brands Ltd	3Q24		●	
MGM China Holdings Ltd	2Q24	●	●	

発行体	四半期	E	S	G
Microsoft Corp	3Q24	●		
	4Q24	●		
MidCap Financial Investment Corp	1Q24	●	●	
Middleby Corp/The	1Q24	●		
Millicom International Cellular SA	1Q24			●
Minsur SA	3Q24	●		
Mitsubishi Electric Corp	2Q24			●
Mitsubishi Estate Co Ltd	4Q24	●		●
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	2Q24	●		●
	3Q24			●
Mitsui Fudosan Co Ltd	1Q24			●
	2Q24			●
MKS Instruments Inc	1Q24	●	●	●
	3Q24			●
Moncler SpA	2Q24			●
Mondelez International Inc	2Q24		●	●
	4Q24		●	●
MongoDB Inc	4Q24	●	●	●
Monolithic Power Systems Inc	2Q24			●
Montana Aerospace AG	2Q24			●
Morgan Stanley	4Q24			●
Mouwasat Medical Services Co	4Q24		●	●
Mr Cooper Group Inc	4Q24			●
MSA Safety Inc	3Q24		●	
Munich Re	1Q24			●
	4Q24	●		●
National Australia Bank Ltd	2Q24	●		
	4Q24	●		
National Bank of Kuwait SAKP	2Q24	●		●
NatWest Group PLC	2Q24		●	
Nedbank Group Ltd	2Q24	●		●
Nestle SA	2Q24		●	●
Netflix Inc	1Q24			●
News Corp	4Q24			●
Nexity SA	1Q24			●
	2Q24			●
Next PLC	3Q24			●
NextEra Energy Inc	4Q24	●		●
NIKE Inc	3Q24	●	●	●
Nippon Sanso Holdings Corp	4Q24			●
NiSource Inc	1Q24	●	●	●
Noble Corp PLC	4Q24	●		●
Norfolk Southern Corp	4Q24		●	●
Novartis AG	3Q24	●	●	
	4Q24	●		●
Novo Nordisk A/S	4Q24		●	
	3Q24	●	●	

発行体	四半期	E	S	G	発行体	四半期	E	S	G
Novocure Ltd	1Q24		●	●	Reliance Inc	3Q24	●	●	
NTPC Ltd	3Q24			●	RenaissanceRe Holdings Ltd	1Q24			●
Nutanix Inc	3Q24			●	Renault SA	3Q24	●	●	
NVIDIA Corp	4Q24	●	●		Rentokil Initial PLC	1Q24			●
Ocado Group PLC	2Q24			●	2Q24	●			●
Old Dominion Freight Line Inc	3Q24	●			2Q24	●			
Olympus Corp	4Q24			●	3Q24				●
OMV AG	1Q24	●	●	●	Resona Holdings Inc	2Q24			●
On Holding AG	2Q24			●	Revvity Inc	4Q24	●	●	
OneMain Holdings Inc	1Q24		●	●	Rio Tinto PLC	1Q24	●	●	●
Orbia Advance Corp SAB de CV	3Q24	●			Rockwell Automation Inc	3Q24	●		●
Orsted AS	1Q24	●			Ross Stores Inc	2Q24	●		●
OTP Bank Nyrt	2Q24			●	Rumo SA	2Q24	●		
Owens Corning	2Q24	●			Safran SA	2Q24	●		●
Pacific Biosciences of California Inc	2Q24			●	Salesforce Inc	1Q24	●	●	●
Palomar Holdings Inc	4Q24			●	Samsung C&T Corp	3Q24	●	●	●
Payoneer Global Inc	3Q24		●		Samsung Electronics Co Ltd	1Q24			●
	3Q24		●		2Q24		●		●
	4Q24		●	●	4Q24	●	●		●
Pearson PLC	2Q24			●	Sandoz Group AG	4Q24	●		●
Penn Entertainment Inc	1Q24	●	●		Sands China Ltd	1Q24	●	●	
PepsiCo Inc	2Q24	●	●	●	Sanofi SA	2Q24			●
Pernod Ricard SA	4Q24			●	Sapphire Foods India Ltd	3Q24			●
PG&E Corp	1Q24	●		●	Sarana Menara Nusantara Tbk PT	3Q24	●		●
Philip Morris International Inc	2Q24			●	Sartorius AG	3Q24	●	●	
Pilbara Minerals Ltd	4Q24			●	Sartorius Stedim Biotech	1Q24			●
PLDT Inc	1Q24	●	●		Sasol Ltd	1Q24	●		
Pliant Therapeutics Inc	4Q24			●	Saudi Awwal Bank	2Q24			●
Polycab India Ltd	3Q24			●	Saudi National Bank/The	2Q24			●
Popular Inc	1Q24	●	●		SBI Sumishin Net Bank Ltd	4Q24			●
Power Finance Corp Ltd	1Q24	●	●		SCB X PCL	1Q24			●
Predictive Discovery Ltd	3Q24			●	1Q24	●	●		
Prologis Inc	1Q24			●	Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG	2Q24			●
	3Q24	●			Seadrill Ltd	2Q24			●
Prosus NV	3Q24			●	Select Medical Holdings Corp	2Q24			●
Prysmian SpA	1Q24		●	●	Sempra	2Q24	●	●	●
Puma SE	4Q24			●	4Q24	●			●
Pure Storage Inc	1Q24	●	●	●	Service Corp International/US	2Q24			●
	2Q24			●	ServiceNow Inc	4Q24			●
Qatar National Bank QPSC	2Q24	●			Seven & i Holdings Co Ltd	2Q24			●
Quanta Services Inc	3Q24	●	●		4Q24				●
Ralph Lauren Corp	3Q24			●	Shell PLC	1Q24			●
	4Q24			●	2Q24	●			●
Rayonier Inc	1Q24	●	●	●	Shenzhou International Group Holdings Ltd	4Q24	●	●	●
RBC Bearings Inc	2Q24			●	Shiseido Co Ltd	3Q24	●	●	●
Recruit Holdings Co Ltd	3Q24	●	●	●	Shurgard Self Storage Ltd	2Q24			●
Relay Therapeutics Inc	2Q24			●					

発行体	四半期	E	S	G
Siemens AG	3Q24	●		
Siemens Healthineers AG	3Q24	●	●	
	4Q24			●
Silergy Corp	2Q24			●
Simon Property Group Inc	4Q24			●
SiteOne Landscape Supply Inc	4Q24		●	●
SJM Holdings Ltd	1Q24	●	●	
	2Q24	●	●	
SK Hynix Inc	1Q24			●
SM Investments Corp	1Q24	●		
SMC Corp	3Q24	●		●
Smiths Group PLC	3Q24			●
Sony Group Corp	3Q24	●	●	
South32 Ltd	1Q24	●	●	●
	3Q24		●	●
	4Q24	●	●	
Southern Co/The	2Q24	●		●
Southwest Airlines Co	4Q24			●
SPIE SA	3Q24	●		
Spirit AeroSystems Holdings Inc	1Q24		●	●
SpringWorks Therapeutics Inc	4Q24			●
Sprouts Farmers Market Inc	2Q24	●	●	
	3Q24	●	●	
	4Q24	●	●	
Standard Chartered PLC	3Q24			●
	4Q24			●
Steel Dynamics Inc	4Q24	●	●	●
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	2Q24	●		●
Sumitomo Corp	4Q24	●		●
Sumitomo Densetsu Co Ltd	2Q24			●
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	1Q24	●		●
Suzhou Hailu Heavy Industry Co Ltd	3Q24	●	●	●
Svenska Cellulosa AB SCA	3Q24	●		
Tallgrass Energy Partners LP	3Q24	●		
Target Corp	2Q24		●	●
Tata Consultancy Services Ltd	2Q24			●
TE Connectivity PLC	2Q24	●		
Tech Mahindra Ltd	3Q24			●
TechnipFMC PLC	1Q24	●		
Teleflex Inc	2Q24	●		●
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	1Q24			●
	1Q24			●
	4Q24			●
Telefonica Europe BV	4Q24	●	●	

発行体	四半期	E	S	G
Teleperformance SE	1Q24	●	●	●
	2Q24			●
	3Q24			●
	3Q24			●
Tencent Holdings Ltd	4Q24	●	●	●
Tencent Music Entertainment Group	2Q24			●
Tesla Inc	2Q24			●
	4Q24			●
	4Q24			●
Texas Instruments Inc	3Q24		●	●
Textron Inc	1Q24	●		●
	4Q24	●		●
Thales SA	1Q24			●
Tikehau Capital SCA	2Q24			●
Tokio Marine Holdings Inc	1Q24		●	●
	2Q24	●		●
Top Glove Corp Bhd	2Q24	●	●	●
Toyota Motor Corp	1Q24	●	●	●
	2Q24		●	●
	2Q24	●	●	●
	3Q24	●	●	●
Trane Technologies PLC	3Q24	●		
TransDigm Group Inc	1Q24			●
	3Q24			●
Travelers Cos Inc/The	1Q24	●		●
	2Q24	●	●	●
	4Q24	●		●
Turk Telekomunikasyon AS	1Q24	●		●
Turkiye Is Bankasi AS	4Q24	●		
Uber Technologies Inc	2Q24		●	●
	4Q24	●	●	
Ubisoft Entertainment SA	2Q24			●
UBS Group AG	2Q24		●	●
	4Q24	●		●
UCB SA	4Q24		●	●
Ultragenyx Pharmaceutical Inc	2Q24			●
	4Q24			●
United States Steel Corp	3Q24	●		
United Utilities Group PLC	4Q24	●		
UnitedHealth Group Inc	2Q24			●
Upwork Inc	4Q24			●
US Bancorp	4Q24	●	●	
Vale SA	2Q24	●		
Ventas Inc	4Q24			●
Vertiv Holdings Co	2Q24	●		

発行体	四半期	E	S	G
Vesteda Finance BV	3Q24	●		
VF Corp	4Q24		●	
Viatris Inc	4Q24		●	
Victrex PLC	2Q24	●		●
Visa Inc	4Q24		●	
Vistra Corp	3Q24	●		
Vodafone Group PLC	1Q24		●	
Volkswagen AG	3Q24	●	●	
Vornado Realty Trust	1Q24		●	
	1Q24	●		
Walmart Inc	4Q24	●	●	
Walt Disney Co/The	1Q24	●	●	
	4Q24		●	
Warrior Met Coal Inc	2Q24		●	
WaVe Life Sciences Ltd	3Q24		●	
WE Soda Investments Holding PLC	2Q24	●		
Webster Financial Corp	4Q24		●	
Wells Fargo & Co	2Q24	●	●	●
	3Q24		●	●
Welltower Inc	1Q24		●	
Wendel SE	1Q24		●	
Western Digital Corp	2Q24	●	●	●
Westinghouse Air Brake Technologies Corp	4Q24	●		●
Weyerhaeuser Co	4Q24	●	●	●
Wilmar International Ltd	1Q24	●	●	

発行体	四半期	E	S	G
Wise PLC	3Q24			●
Wizz Air Holdings Plc	3Q24			●
Woodside Energy Group Ltd	2Q24	●		
Worley Ltd	1Q24		●	●
	1Q24		●	●
	4Q24			●
Wynn Resorts Ltd	2Q24			●
X5 Retail Group NV	3Q24			●
	4Q24			●
Xcel Energy Inc	4Q24	●		●
Xero Ltd	3Q24			●
Xiaomi Corp	2Q24			●
Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd	2Q24			●
Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd	3Q24			●
YTO Express Group Co Ltd	1Q24	●	●	
Yum China Holdings Inc	2Q24		●	●
	4Q24			●
Zai Lab Ltd	2Q24			●
Zalando SE	1Q24			●
Zealand Pharma A/S	1Q24			●
Zebra Technologies Corp	4Q24			●
Zoetis Inc	3Q24	●	●	
Zomato Ltd	2Q24			●
Zscaler Inc	1Q24			●
Zurich Insurance Group AG	4Q24	●		●

SSA², 証券化商品、地方債のエンゲージメント

発行体	四半期	E	S	G
Aligned Data Centers LLC	1Q24	●		
Amur Equipment Finance Inc	1Q24	●		
Angel Oak Mortgage Trust I LLC	1Q24	●		
Ares Capital Corp	1Q24	●		
ARI Fleet Lease Trust	1Q24	●		
Asian Infrastructure Investment Bank	2Q24	●		
Australia	2Q24	●		
	3Q24	●		
BNG Bank NV	2Q24	●		
Brazil	2Q24	●		
	2Q24	●		
Bridgecrest Credit Co LLC	1Q24	●		
Canada	3Q24	●		
	4Q24	●		
CarMax Auto Owner Trust	1Q24	●		

発行体	四半期	E	S	G
Cedars-Sinai Health System	4Q24		●	
Chile	1Q24	●		
City of Atlanta GA Department of Aviation	3Q24	●		
City of New York	3Q24	●	●	
Clarus Capital Group AG	1Q24	●		
Clicklease LLC	1Q24	●		
Colombia	1Q24	●	●	
Côte d'Ivoire	3Q24	●		
	4Q24	●		
Council Of Europe Development Bank	2Q24		●	
Crescent Capital BDC Inc	1Q24	●		
Cyrusone Europe Finance DAC	1Q24	●		
	2Q24	●		
DLL Finance LLC	1Q24	●		

² SSA: 国家、国際機関、政府系機関。

発行体	四半期	E	S	G
Enterprise Fleet Financing LLC	1Q24	●		
European Bank for Reconstruction & Development	2Q24	●		
European Investment Bank	2Q24	●	●	
	4Q24	●		
European Stability Mechanism	2Q24	●	●	
European Union	2Q24	●		
Exeter Automobile Receivables Trust	1Q24	●	●	
Federal Home Loan Mortgage Corp	1Q24		●	
	4Q24	●	●	
Federal National Mortgage Association (FNMA)	1Q24		●	
	4Q24		●	
Ford Credit Auto Lease Trust	1Q24	●		
General Motors Financial Co Inc	1Q24	●		
GoldenTree Asset Management LLC	1Q24	●		
Great Lakes Water Authority	2Q24	●		
Hilton Grand Vacations Inc	1Q24	●		
Ingleside Presbyterian Retirement Community Inc	3Q24		●	
Inter-American Development Bank	3Q24	●		
International Bank for Reconstruction & Development	3Q24	●	●	
International Finance Corp	2Q24	●		
	2Q24	●		
Jack in the Box Funding LLC	1Q24		●	
Japan	2Q24	●		
Japan Finance Organization for Municipalities	2Q24	●		
Kaiser Foundation Health Plan Inc / Kaiser Foundation Hospitals	4Q24		●	
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau (KfW)	2Q24	●		
	4Q24	●		
Kyrgyzstan	4Q24	●		
LAX Integrated Express Solutions LLC	4Q24	●	●	

発行体	四半期	E	S	G
Malaysia	2Q24	●		
Marriott Vacation Club Owner Trust	1Q24	●		
Metropolitan Transportation Authority	4Q24	●	●	
Metropolitan Washington Airports Authority	4Q24	●		
Mexico	1Q24	●		
Montenegro	1Q24	●		
Netherlands	2Q24	●		
New Zealand	2Q24	●	●	
Nordic Investment Bank	2Q24	●		
	4Q24	●		
Peru	1Q24	●		
Port of Portland OR Airport Revenue	3Q24	●		
Province of Ontario Canada	4Q24	●		
Rady Children's Hospital-San Diego	4Q24		●	
Redwood Trust Inc	1Q24	●		
Republic of Iceland	1Q24	●		
Rocket Mortgage LLC	1Q24	●		
Santander Drive Auto Receivables Trust	1Q24	●		
Serbia	2Q24	●		
SFS Auto Receivables Securitization Trust	1Q24	●		
Solar Mosaic Inc	1Q24	●		
State of California	3Q24	●		
State of Maryland	3Q24	●		●
	4Q24	●		●
Travel + Leisure Co	1Q24	●		
Uruguay	2Q24	●		
Washington Suburban Sanitary Commission	3Q24	●		
Waste Pro USA Inc	4Q24	●		
World Bank Group	1Q24	●		
	2Q24	●		

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、売買を推奨するものではなく、価格の上昇や下落、将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。

補足説明 E

ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント (TRPIM)

補足説明 E – TRPIMによる企業とのエンゲージメント活動 (2024年)

TRPIMのエンゲージメント – カテゴリー別内訳

TRPIM が 2024 年を通じて運用した運用戦略の構成を踏まえ、すべてのエンゲージメントは米州に本社を置く企業発行体を対象に行われました。地域別と資産クラス別のエンゲージメント統計は、TRPIM が運用する戦略には適用されません。

時価総額別	エンゲージメント件数
非上場企業	5
20億米ドル未満	27
20～100億米ドル未満	54
100～500億米ドル	52
500億米ドル以上	13

セクター別	エンゲージメント件数
金融	33
ヘルスケア	25
情報技術	20
資本財	19
一般消費財・サービス	15
公益事業	12
素材	11
エネルギー	7
生活必需品	5
不動産	3
コミュニケーション・サービス	1

TRPIMによる企業とのエンゲージメント (2024年)

企業とのすべてのエンゲージメントを環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)に分類。

企業名	四半期	E	S	G	企業名	四半期	E	S	G
Agilent Technologies Inc	4Q24			●	Endava PLC	3Q24			●
Agree Realty Corp	4Q24	●		●	Enerflex Ltd	3Q24			●
Albemarle Corp	1Q24		●	●	Enerpac Tool Group Corp	1Q24			●
	1Q24		●	●		3Q24			●
Alcoa Corp	4Q24	●			Enpro Inc	1Q24	●	●	●
Alcon AG	4Q24			●	Equifax Inc	4Q24	●		●
Antero Resources Corp	2Q24		●	●	Equity Bancshares Inc	2Q24			●
Argenx SE	1Q24			●	Essential Utilities Inc	4Q24	●		●
Ascendis Pharma A/S	1Q24		●	●	Exelon Corp	4Q24	●	●	●
ASGN Inc	3Q24	●	●	●	Expand Energy Corp	2Q24			●
Assurant Inc	4Q24	●	●	●	Fair Isaac Corp	1Q24			●
Atmos Energy Corp	1Q24	●		●		3Q24			●
Avery Dennison Corp	4Q24	●		●	First American Financial Corp	1Q24	●	●	●
Axis Capital Holdings Ltd	4Q24	●		●	Five9 Inc	1Q24			●
Bath & Body Works Inc	1Q24	●	●	●	Fortive Corp	4Q24			●
Becton Dickinson & Co	3Q24	●	●	●	GE HealthCare Technologies Inc	4Q24	●		●
Biogen Inc	4Q24		●	●	Goldman Sachs Group Inc/The	2Q24	●	●	●
Black Diamond Therapeutics Inc	2Q24			●		3Q24	●	●	●
Blueprint Medicines Corp	2Q24			●	Goosehead Insurance Inc	3Q24			●
Bridgebio Pharma Inc	2Q24			●	Helios Technologies Inc	1Q24	●	●	●
Burlington Stores Inc	1Q24	●	●	●	Herbalife Ltd	1Q24	●	●	●
BWX Technologies Inc	1Q24	●	●	●	Heritage Commerce Corp	1Q24	●	●	●
CACI International Inc	4Q24		●		Hilton Worldwide Holdings Inc	1Q24	●	●	
Cadence Bank	4Q24	●	●	●	Home BancShares Inc/AR	1Q24			●
Casella Waste Systems Inc	1Q24	●		●		2Q24		●	●
Casey's General Stores Inc	3Q24	●		●	HubSpot Inc	4Q24	●		●
Cboe Global Markets Inc	4Q24	●	●	●	Huntsman Corp	1Q24	●	●	●
CCC Intelligent Solutions Holdings Inc	2Q24	●	●	●	IDACORP Inc	3Q24	●		●
Cetera Financial Group. Inc.	2Q24	●	●	●	Ingersoll Rand Inc	1Q24			●
Champion Homes Inc	3Q24			●	Innovative Industrial Properties Inc	2Q24			●
Cheniere Energy Inc	3Q24	●			Intercontinental Exchange Inc	2Q24		●	●
Chesapeake Utilities Corp	1Q24	●	●	●	JB Hunt Transport Services Inc	1Q24	●		
	2Q24			●	John Marshall Bancorp Inc	2Q24		●	●
Clearwater Paper Corp	1Q24	●	●	●	Keysight Technologies Inc	3Q24	●	●	●
Columbia Banking System Inc	2Q24			●	Lattice Semiconductor Corp	4Q24	●		●
	4Q24			●	Liberty Energy Inc	2Q24	●		●
Corning Inc	4Q24	●		●	MacroGenics Inc	2Q24		●	●
CRISPR Therapeutics AG	2Q24			●	Manhattan Associates Inc	1Q24		●	●
Dollar General Corp	3Q24	●	●	●	MarketAxess Holdings Inc	4Q24	●	●	●
Domino's Pizza Inc	4Q24			●	Marriott Vacations Worldwide Corp	4Q24	●	●	●
DTE Energy Co	2Q24	●	●	●	Marsh & McLennan Cos Inc	2Q24	●	●	●
	4Q24	●	●	●	Marvell Technology Inc	2Q24			●
Element Solutions Inc	2Q24			●	Matson Inc	4Q24	●	●	●

企業名	四半期	E	S	G
McKesson Corp	4Q24	●		●
Meritage Homes Corp	2Q24	●	●	●
Merus NV	3Q24			●
MGE Energy Inc	4Q24	●		●
Midcontinent Communications	4Q24			●
MongoDB Inc	1Q24	●	●	●
Morgan Stanley	2Q24	●		●
Napco Security Technologies Inc	2Q24		●	●
Neogen Corp	4Q24			●
NeoGenomics Inc	1Q24		●	●
	2Q24	●	●	●
Novocure Ltd	4Q24			●
OGE Energy Corp	2Q24	●	●	●
Opendoor Technologies Inc	2Q24			●
Origin Bancorp Inc	2Q24			●
Orion SA	4Q24	●		●
Osaic Holdings Inc.	3Q24	●	●	●
Papa John's International Inc	2Q24	●		●
	4Q24			●
Paycor HCM Inc	4Q24			●
Popular Inc	1Q24	●	●	
Post Holdings Inc	1Q24	●	●	●
PRA Group Inc	1Q24			●
ProAssurance Corp	2Q24			●
PTC Inc	1Q24	●	●	
Pure Storage Inc	2Q24			●
	4Q24	●		●
Quaker Chemical Corp	2Q24			●
Rapport Therapeutics Inc	3Q24			●
RBC Bearings Inc	2Q24			●
	3Q24	●		●
RenaissanceRe Holdings Ltd	1Q24	●	●	●
Revvity Inc	4Q24	●	●	●

企業名	四半期	E	S	G
Reynolds Consumer Products Inc	2Q24	●	●	●
Royal Gold Inc	1Q24			●
RTX Corp	2Q24	●	●	●
Salesforce Inc	4Q24			●
Sarepta Therapeutics Inc	2Q24			●
Shake Shack Inc	4Q24		●	●
SiteOne Landscape Supply Inc	4Q24	●		●
Sonos Inc	2Q24	●	●	●
Sotera Health Co	3Q24	●	●	●
Southwest Gas Holdings Inc	1Q24	●		●
STERIS PLC	4Q24	●	●	
Strattec Security Corp	1Q24	●	●	●
Syndax Pharmaceuticals Inc	1Q24			●
Talen Energy Corp	1Q24	●	●	●
TechnipFMC PLC	1Q24	●	●	●
	4Q24	●		●
Texas Capital Bancshares Inc	4Q24		●	●
Texas Roadhouse Inc	2Q24	●		●
	4Q24	●	●	●
Textron Inc	1Q24	●	●	●
Tradeweb Markets Inc	1Q24	●	●	●
United Rentals Inc	4Q24	●		
Veeva Systems Inc	2Q24			●
Veritex Holdings Inc	1Q24			●
Virtus Investment Partners Inc	1Q24		●	●
Vishay Intertechnology Inc	2Q24			●
Vontier Corp	4Q24	●	●	●
Voya Financial Inc	4Q24		●	●
Vulcan Materials Co	1Q24	●	●	●
Webster Financial Corp	4Q24	●	●	●
White Mountains Insurance Group Ltd	4Q24	●	●	●
Wyndham Hotels & Resorts Inc	4Q24	●	●	●

上記に記載の証券は、情報提供を目的としており、売買を推奨するものではなく、価格の上昇や下落、将来の組み入れまたは売却を示唆・保証する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。

重要情報

当資料は、一般的な情報の提供を目的としてティー・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・補記したものであり、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資料ではありません。

© 2025 T. Rowe Price. All Rights Reserved. 「T. ROWE PRICE」「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等 (www.troweprice.com/en/intellectual-property) は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。