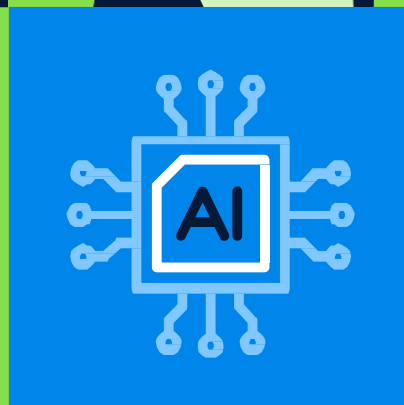
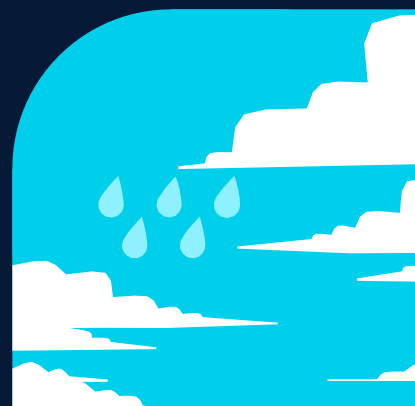




T.RowePrice

2025年 スチュワードシップ レポート



本資料は「2025 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。

序文

2025年版ティー・ロウ・プライス・スチュワードシップ・レポートは、改訂後の2026年英国スチュワードシップ・コードの要件に基づいて作成された初めてのレポートです。当社は、新しいコードの導入を機に、どのようなデータや事例が当社の取組みを最も効果的に伝えることができるのかについて改めて検討し、見直しを行いました。この取り組みは非常に有意義なものであり、また、2025年に米州および欧州で見られた規制動向における簡素化の流れとも整合するものとなっています。

ティー・ロウ・プライス（当社）のパフォーマンス重視の姿勢は、米国証券取引委員会（SEC）に登録されている3つの運用会社、すなわちティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその運用子会社（総称して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）、ならびにオーク・ヒル・アドバイザーズL.P.（OHA）に一貫して適用されています。本レポートが示すとおり、これら3社は互いに独立しており、それぞれが独自の調査・運用体制を有するとともに、環境・社会・ガバナンス（ESG）の専門家および商品ラインナップを備えています。

本スチュワードシップ・レポートは、ESGインテグレーション、エンゲージメント、議決権行使、政策提言といった分野において、顧客ニーズの充足を目的に

社員が取り組んでいる活動を総括する機会を提供するものです。受託者責任は顧客の投資目標の達成にあり、グローバルかつ多様な顧客基盤にサービスを提供できることを誇りとしています。当社グループの顧客の大半は、財務的リターンの実現を目的とした運用マンドートですが、一方で、一部の顧客からは、財務的パフォーマンスの実現に加えて、サステナビリティに関する目標の達成も求める、いわゆるデュアル・マンドートを受託しています。

本年度のエンゲージメントにおいて、多くの企業から、かつてないほど高い地政学的な不確実性への対応に苦慮しているとの声が聞かれました。また、従来の状況へ回帰する見通しも立っていないとの認識が示されました。このような状況下で、当社は成果の一貫性を重視する一方、新たな発想やイノベーションへの柔軟性も重視してきました。変化する環境には新たな解決策が求められます。2025年には、ゴールドマン・サックスとの戦略的提携を発表し、退職資産や富裕層向けの多様なニーズに対応するため、公開市場およびプライベート市場を横断した分散型ソリューションの提供を目指しています。当社は、顧客から寄せられる信頼を重く受け止めています。85年以上にわたり、顧客との深い長期的パートナーシップの構築に努めてきました。その結果、当社は業界において高い評価と信頼性を有する企業として認識されており、卓越

した経営品質と財務の健全性が投資家の信頼を支えています。2025年には、以下を含む複数の栄誉を受賞しました。

- Fortune誌「World's Most Admired Companies 2025」に15年連続選出
- Forbes誌「Best Employers for Diversity 2025」および「America's Best Employers by State 2025」
- 『Newsweek』誌「Most Trustworthy Companies in America 2025」

今後に向けて、当社の各チームは2026年を見据え、将来の成長を牽引し、顧客により高度な価値を提供するための投資領域の特定に注力しています。これらの進展については、来年のレポートでご報告できることを楽しみにしております。



Eric Veiel
グローバル投資部門統括責任者兼CIO

2025年スチュワードシップ・レポート

目次

ケーススタディーの目次

企業名	運用会社	記載箇所
Alkegen	OHA	原則1
Chesapeake Utilities Corp.	TRPIM	原則3
Constellation Energy	TRPA	原則3
Daimler Truck Holding	TRPA	原則2
Dayforce, Inc.	TRPA	原則3
Dollar General	TRPA	原則2
DPWorld	TRPA	原則4
DraftKings Inc.	TRPIM	原則1
Elanco Animal Health Inc	TRPA	原則1
Grünenthal GmbH	TRPA	原則1
HL Mando Corp.	TRPA	原則3
James Hardie Industries Plc	TRPA	原則3
Kao Corp	TRPA	原則4
Kenvue Inc	TRPA	原則2
Klabi SA	TRPA	原則3
Lantheus Holdings	TRPIM	原則4
Las Vegas Sands Corp.	TRPA	原則4
Liberty Energy	TRPIM	原則3
Melrose Industries plc	TRPA	原則4
Meta Platforms Inc.	TRPA	原則3
Molina Healthcare	TRPIM	原則3
Pertamina Indonesia	TRPA	原則3
Polywood	OHA	原則1
PRADA SpA	TRPA	原則2
PTC Inc.	TRPIM	原則3
Select Medical	TRPIM	原則4
Seven & i Holdings Co. Ltd	TRPA	原則1
Siemens Healthineers	TRPA	原則2
Simon Property Group Inc.	TRPA	原則1
Sri Lanka	TRPA	原則3
Tesla Inc.	TRPA	原則3
Texas Roadhouse	TRPIM	原則4
Toyota Motor Corp. and Toyota Industries Corp.	TRPA	原則1
Zimmer Biomet Holdings Inc	TRPA	原則2

目次

02 序文ー最高投資責任者（CIO）

第1部：方針および関連情報の開示

05 （A）組織、投資理念およびスチュワードシップ・アプローチ

09 （B）ガバナンスおよびリソース

12 （C）方針、プロセスおよび定期的な監視体制

14 （D）利益相反

18 （E）顧客との対話

第2部：活動および成果報告

23 原則1ースチュワードシップと投資の統合

35 原則2ー適切に機能する市場の促進

41 原則3ーエンゲージメント

58 原則4ー権利と責任の行使

72 原則5ー運用会社の選定および監督

73 原則6ーサービス提供者のモニタリング

76 補足AーSRDⅡ開示

77 補足Bー日本版スチュワードシップ・コード

81 補足CーTRPAの2025年企業エンゲージメント活動

88 補足DーTRPIMの2025年企業エンゲージメント活動

第1部：方針および関連情報の開示

(A) 組織、投資理念およびスチュワードシップ・アプローチ

組織、投資理念、顧客または受益者、ならびにそれらがスチュワードシップ・アプローチにどのような影響を与えているかについて説明してください。

当社について

ティー・ロウ・プライス（当社）は、資産運用および関連サービスに専念する独立系の資産運用会社です。1937年に創業し、1986年以降は上場企業として事業を展開しています。強固な財務基盤を有しており、健全なバランスシートによって安定した経営基盤を維持しています。これにより、世界中の顧客の資産運用ニーズに専念し、長期的な視点でサービスを提供することが可能となっています。グローバルな資産運用会社として、株式、債券、マルチアセット、オルタナティブ資産にわたる幅広いアクティブ運用ソリューションを提供しています。

ティー・ロウ・プライスのパーパス、コミットメントおよび基本原則

ティー・ロウ・プライスでは、変化し続ける世界の中で人々がより豊かに生きられるよう支援する機会を見出し、積極的に投資することを使命としています。世界有数の資産運用会社として、私たちは顧客の投資目標の達成に強く注力しており、顧客と緊密に連携しながら長期的な財務目標の実現を支援しています。当社はアクティブ運用を重視しており、独自の視点と価値あるパートナーシップを提供することで、顧客がより大きな確信を持って投資判断を行えるよう努めています。85年以上にわたる経験を活かし、個人投資家、投資アドバイザー、機関投資家、退職年金制度のスポンサーなど、世界中の幅広い顧客に多様な投資ソリューションを提供しています。以下に示す行動原則は、当社の社員を結び付ける共通の価値観であり、顧客の長期的な財務目標の達成を支援するために、私たちが日々どのように協力し行動するかの指針となっています。

アクティブかつ独立した投資アプローチの推進

ティー・ロウ・プライスは独立した思考を重視し、アクティブかつ厳格な投資アプローチのもと、組織一体となって市場のリスクと機会の特定に取り組んでいます。これにより、顧客に対してより深い洞察と運用上の優位性を提供することを目指しています。運用部門では、投資先企業の経営陣と定期的に面談を行っており、現地訪問、対面およびオンラインでの対話、さらには業界カンファレンスへの参加を通じて、継続的な情報収集と分析を実施しています。このように、顧客ポートフォリオに組み入れられている投資対象を能動的かつ継続的にモニタリングすることは、当社のスチュワードシップ・アプローチの中核を成す要素となっています。

原則に基づくパフォーマンスの追求

ティー・ロウ・プライスは、顧客の成功に尽力しています。そのため、上昇相場でも下落相場でも顧客に対して一貫して良好な運用成果を提供することを目指し、長期的な視点を維持しています。多くの市場サイクルを通じて培われた深い経験により、市場環境が変化する中においても、何が最も重要であるかに焦点を当て続けることができます。また、当社は顧客と協力しながら、多様なニーズに対応するための幅広いソリューションと運用手段を提供するとともに、顧客が変化を先取りするために必要なダイナミックな視点を提供しています。このアプローチは投資にとどまりません。当社の事業のあらゆる側面において、顧客は、時の試練に耐えてきた原則に基づいて当社が行動することを期待することができます。

目的意識を持ったイノベーションの推進

ティー・ロウ・プライスは、進化し続ける顧客ニーズに応えるため、先見性と明確な目的意識をもって投資ソリューションおよびサービスの開発に取り組んでいます。当社にとって重要なのは「先行すること」そのものではなく、「いかにして顧客への価値提供を高めるか」を追求することです。世界各地に配置された専門人材を基盤に、当社は常に市場トレンドの分析、顧客ニーズの把握、新たな投資機会の評価を行っています。これにより、顧客に最大の付加価値をもたらす形で、当社の運用能力およびサービスの高度化を継続的に推進しています。

価値あるパートナーシップの構築

当社は、深いパートナーシップの構築を重視しています。顧客のニーズを的確に把握し、タイムリーかつ実行可能な洞察とソリューションを提供することで、顧客が変化に対応し、より良い成果を実現できるよう支援しています。当社は、パートナーシップとは双方向の関係であり、顧客の目標とティー・ロウ・プライスの専門性が融合する場であると考えています。一つひとつの洞察から個々の投資判断に至るまで、当社の関心は常に顧客とその成功に向けられています。現在、当社は個人投資家、金融アドバイザー、機関投資家、退職年金スポンサーを含む、59カ国にわたる顧客と協働しています。

当社の企業構造

ティー・ロウ・プライス・グループ・インク（TRPグループ）は、グローバルに投資助言サービスを提供する金融サービス持株会社であり、世界中の投資家に対して、グループ子会社を通じて投資助言業務を展開しています。持株会社として、TRPグループ自体は顧客に対して直接、資産運用業務や関連サービスを提供していません。ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）は、TRPグループの100%子会社であり、米国証券取引委員会（SEC）に登録された資産運用会社です。多くの顧客に対して運用会社（または運用助言会社）としてサービスを提供しています。TRPAは、各地域において登録または認可を受けた運用会社として業務を行う複数の子会社（総称して「プライス・アドバイザー」）を直接または間接に保有しています。英国におい

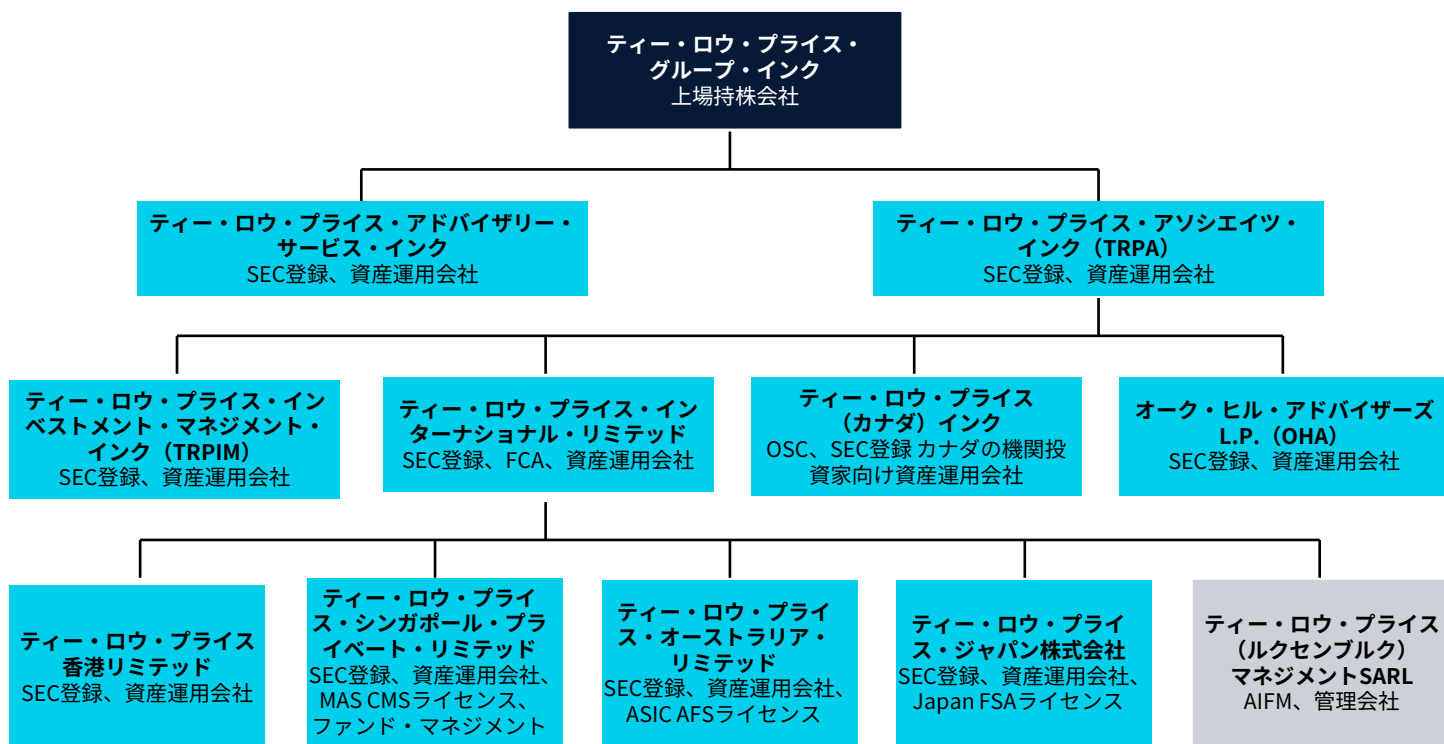
ては、運用会社であるティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド（TRPIL）を通じて事業を行っており、同社はTRPAの100%子会社であり、スチュワードシップ・コードの正式な指定署名機関となっています。

なお、TRPAに属する大半のプライス・アドバイザーは共同で運営されていますが、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）およびオーク・ヒル・アドバイザーズL.P.（OHA）は、TRPAおよび他のプライス・アドバイザーから独立して運営されています。したがって、本スチュワードシップ・レポート（以下「本レポート」）では、TRPA、TRPIMおよびOHAそれぞれにおけるスチュワードシップの実践に関する情報を区別して記載しています。

2021年に、プライベートマーケットのプ

ラットフォーム強化を目的として、OHAを買収しました。オルタナティブ・クレジット分野の有力な運用会社であるOHAは、ティー・ロウ・プライスのグループ内においても独立した事業体として運営されており、その投資プロセスについて高い裁量権を有しています。OHAのサステナビリティチームに関する意思決定も、他のプライス・アドバイザーとは独立して行われています。

また、2022年には、運用能力の拡張と規模のメリットの維持を両立することを目的として、米国証券取引委員会（SEC）に個別登録された完全に独立した資産運用機能としてTRPIMを設立しました。TRPIMの運用プラットフォームは、調査および投資判断、さらには議決権行使や売買執行の意思決定に至るまで、他のプライス・アドバイザーとは分離され、独立して運営されています。



上場持株会社

登録資産運用会社

AIFMおよび管理会社、投資運用をTRPILに委任

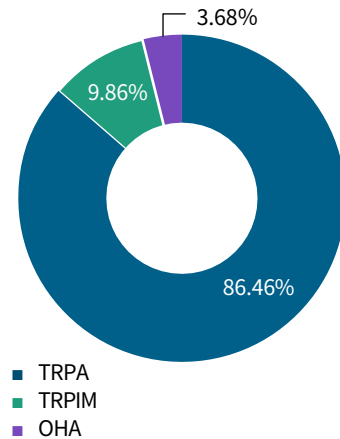
運用会社間の情報遮断措置

ティー・ロウ・プライスでは、TRPA、TRPIMおよびOHAの各社を法的に独立した主体として位置付けるため、それぞれの投資調査、売買執行、スチュワードシップおよび議決権行使に関する活動に関して、厳格な情報遮断措置の維持を前提とした組織体制を構築しています。このため、各社間には明確なプロトコルが設けられています。TRPAおよびTRPIMの運用プラットフォームの分離を確保するため、両者の分離時には情報遮断措置および関連する統制が整備されました。同様に、OHAの買収に際しても同種の情報遮断措置が構築されています。TRPA、TRPIMおよびOHAの各運用会社間において、機密性の高い投資情報や調査情報が意図せず共有されることを防ぐため、当社の投資プラットフォームには物理的および技術的な遮断措置が導入されています。また、これらの情報遮断に関する方針に基づき、各社およびその従業員間において共有されない投資関連データが定められており、各法人の独立した意思決定プロセスの維持が担保されています。

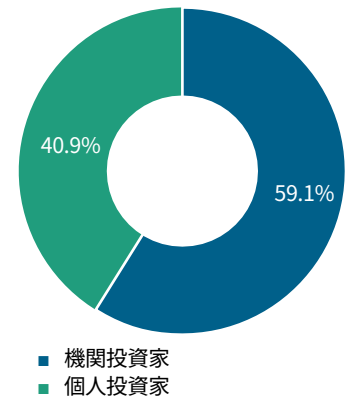
運用資産残高

2025年12月31日時点において、ティー・ロウ・プライスの運用資産残高**は1兆7,750億米ドルとなっています。これらの資産の大部分はTRPAによって運用されており（約86.46%）、次いでTRPIM（9.86%）、OHA（3.68%）が占めています。当社のグローバルな顧客基盤は、個人投資家（米国のみ）、仲介機関、機関投資家、コンサルタントおよび年金スポンサー等で構成されています。運用資産のうち、40.9%が米国の個人投資家部門、59.1%が機関投資家部門となっています。当社は、米州、欧州・中東・アフリカ、アジア太平洋の3つの広域地域において、5つの主要販売チャネルを通じて、多様な顧客基盤に対し運用商品を提供しています。現在、世界59カ国の顧客にサービスを提供しており、2025年末時点で、米国外の顧客資産は全体の7.2%を占めています。

運用会社別の運用資産残高（%）

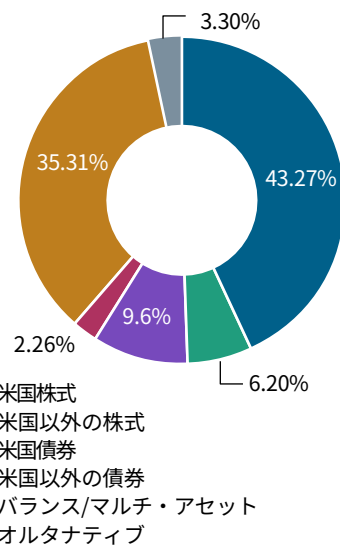


顧客属性別の運用資産残高（%）



出所：ティー・ロウ・プライス。2025年12月31日時点。運用資産残高には、TRPAおよびTRPIMやOHAを含むTRPAの関連運用会社が含まれています。

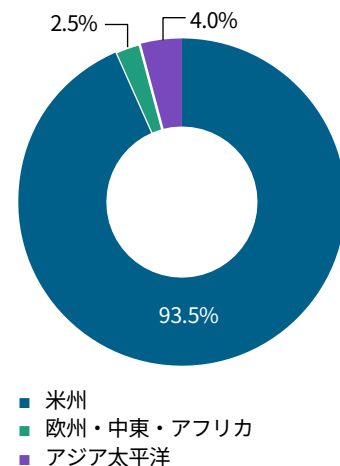
資産クラス別の運用資産残高（%）



本レポートの対象範囲の定義

本レポートは、当社の事業全体の中で重要性が高いと考える資産クラスおよび運用アプローチを対象としています。当社は株式および債券資産を運用しており、これらを基盤としてマルチ・アセット運用やカスタマイズされたソリューションを提供しています。また、商品ラインナップには、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投資資産も含まれています。なお、当社は未上場の不動産やインフラ資産に特化した運用は行っていません。当社の運用資産は、ほぼすべて社内で運用されており、外部の運用会社を起用することは原則としてありません。また、エンゲージメント活動を外部機関に代行委託することも行っていない。¹

地域別の運用資産残高（%）



¹ 当社は、一部の状況において、ファンドまたは顧客資産の一部運用を委託するために、当社グループ外の運用会社をサブアドバイザーとして起用する場合があります。これらの第三者運用会社またはサブアドバイザーは、ティー・ロウ・プライスが社内で運用していない特定の資産クラスや専門的な運用戦略に関する専門性を基準として選定されており、その運用実績については定期的に評価を行っています。サブアドバイザーとの関係に重要な変更が生じた場合には、規制要件に従い、顧客に開示いたします。

**当社グループ全体の運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高に加え、個別運用口座に提供する投資モデルの資産が含まれます。



要約

TRPグループは、グループの運用会社を合わせると、運用資産残高の規模および提供するサービスの幅広さの両面において、世界有数の資産運用会社グループを構成しています。TRPグループの運用資産は主として米州地域に集中していますが、顧客基盤のグローバル化が進む中で、多様化する顧客のニーズや選好に対応するため、主要な3地域である米州、欧州・中東・アフリカおよびアジア太平洋のすべてにおいて、顧客サービス、運用およびスチュワードシップに関する体制・人材への投資を行ってきました。

第1部：方針および関連情報の開示

(B) ガバナンスおよびリソース

スチュワードシップ活動を効果的に実施するために、どのようなリソースを備えているか説明してください。

ティー・ロウ・プライスの組織体制と豊富な経験は、実効的なスチュワードシップを実現するために必要な監督機能と説明責任を支えています。環境・社会・ガバナンス分野の専門チームは、当社の幅広い運用および業務部門の支援を受けながら、TRPグループの各運用会社において、統合的かつ十分なリソースを備えたスチュワードシップ活動を推進しています。また、当社のスチュワードシップ体制は、外部の調査機関、各種システムおよびテクノロジーの活用によって補完されています。

ガバナンス：取締役会による監督

TRPグループの取締役会（以下、「取締役会」）は、株主、従業員、顧客、ならびに当社が事業を展開する地域社会の利益を代表し、当社の方針、慣行および行動が最高水準の倫理観と誠実性を反映するよう監督しています。取締役会は、経営戦略の遂行状況を含め、経営陣の方針および意思決定の有効性を定期的に監督する責任を負っています。TRPグループのコーポレート・ガバナンス体制の一環として、当社は複数の地域子会社を設置しており、それぞれが各地域の顧客のニーズや規制上の要請を理解し、対応する責任を担っています。また、取締役会を構成する業界経験豊富なリーダーは、多様なスキル、専門知識および経験を有しており、当社の強固なガバナンス体制を支えています。

取締役会の常設委員会は、監査委員会、執行委員会、役員報酬・経営人材開発委員会、および指名・コーポレートガバナンス委員会で構成されています。

指名・コーポレートガバナンス委員会（NCGC）は、従業員、株主および地域社会に対する当社の方針の影響の検討を含め、サステナビリティ関連活動の監督を担っています。NCGCの委員は、独立社外取締役のみで構成されています。また、

NCGCは、サステナビリティ戦略およびスチュワードシップ活動について定期的な報告を受けています。

監査委員会は、環境・社会・ガバナンスに関するリスクを含め、財務諸表開示に影響を及ぼす可能性のあるさまざまな事項を審議しています。同委員会は、これらのテーマに関する定期的な報告を受けるとともに、サステナビリティおよびガバナンスに関連する各地域の規制動向について、法務責任者およびコンプライアンス責任者と定期的に協議しています。

ガバナンス：経営陣の役割

取締役会は、当社の上級役員で構成されるマネジメント・コミッティーを設置しています。マネジメント・コミッティーは、顧客のニーズを現在および将来にわたって最優先事項として位置付けることに努めています。TRPAおよびTRPIMの経営陣はマネジメント・コミッティーのメンバーを務めており、各法人の業務運営状況について、マネジメント・コミッティーおよび取締役会に報告を行っています。

ティー・ロウ・プライスにおけるESGに関する最終責任は、グローバル・インベストメント部門責任者兼最高投資責任者であり、マネジメント・コミッティーのメンバーでもあるEric Veielが担っています。本報告対象期間中、ESG専門チームにおいて、戦略的な組織再編を実施し、それに伴い監督体制にも変更を加えました。これらの変更の詳細については、2026年版スチュワードシップ・レポートにおいてご説明する予定です。なお、OHAはマネジメント・コミッティーには属していませんが、同法人の最高経営責任者であるGlenn Augustは、TRPグループの取締役会メンバーを務めています。

ガバナンス：ESG監督委員会

ESG監督委員会（ESGOC）は、投資戦略、顧客へのサービス、および事業運営に関連するサステナビリティおよびガバナンス事項について、戦略的な方針を策定する責任を担っています。ESGOCの主な役割は以下のとおりです。

- ティー・ロウ・プライスのESG戦略を策定し、その推進を主導すること
- ESGに関連する重要なイニシアチブへの参加、各種開示、および企業のサステナビリティ方針を承認すること
- サステナビリティおよびスチュワードシップに関する事項について、組織横断的な連携を促進すること
- サステナビリティに関する業務支援体制を組織全体にわたって整備・定着させること
- 設定した目標および指標に対する進捗状況をモニタリングすること

ESGOCは、運用部門、営業・顧客対応部門、その他の重要な機能部門のシニア・リーダーで構成されており、TRPAおよびTRPIMのESG投資委員会の責任者もメンバーに含まれています。ESGOCは、グローバル・サステナビリティ責任者が委員長を務めており、インベストメント・マネジメント・ステアリング・コミッティー（IMSC）に報告を行っています。

ESG監督委員会（ESGOC）の責任範囲には、TRPAおよびTRPIMならびにTRPグループ全体のサステナビリティ関連活動が含まれます。一方で、情報管理上の遮断措置を維持する必要があることから、OHAの活動はESGOCの監督対象外となっています。その代わりに、OHAサステナビリティ委員会が、OHAの投資プロセスへの環境・社会・ガバナンス要因の組み込みおよびモニタリングに関する戦略的な監督責任を担っています。同委員会は、運用、サステナビリティ、法務および顧客対応部門のリーダーで構成されています。

ガバナンス：ESG投資委員会

議決権行使方針、ESGインテグレーション、サステナブル投資およびインパクト投資のフレームワーク、ならびにエンゲージメントおよび議決権行使に関する監督は、各運用会社であるTRPA、TRPIMおよびOHAにそれぞれ設置された、独立した委員会が担っています。

TRPA ESG投資委員会は、コーポレート・ガバナンス責任者とサステナビリティ責任者が共同議長を務めています。また、TRPIM ESG投資委員会は、TRPIM ESG責任者が委員長を務めています。これらの委員会は、主としてさまざまな資産クラスを担当する経験豊富な運用責任者で構成されており、これに加えて、法務およびオペレーション部門をはじめとする各部門の代表者も参加しています。

TRPA ESG投資委員会およびTRPIM ESG投資委員会は、それぞれ以下の事項を監督しています。

- ESG要因の投資プロセスへの統合に用いるTRPAおよびTRPIMの投資フレームワークとモデルの策定
- TRPAおよびTRPIM独自のガバナンスおよびサステナビリティ関連データセットの開発
- TRPAおよびTRPIMの株主アクティビズムに関する方針声明
- TRPAおよびTRPIMの議決権行使ガイドライン
- 議決権行使の判断および実行プロセスに関する手続き
- 議決権行使の実施状況の監督（議決権行使上の誤りへの対応を含む）
- 議決権行使に関連するサービスプロバイダーの選定およびそのサービス内容
- 議決権行使における利益相反の監視および対応

リソース：サステナビリティおよびガバナンス課題に関する専門調査チーム

2025年12月31日現在、ESG投資に特化した専任リソースは合計44名で構成されており、その内訳はTRPAが37名、TRPIMが4名、OHAが3名となっています。TRPAおよびTRPIMのガバナンスおよびサステナビリティの専門チームは、個別証券や業種レベルの環境・社会・ガバナンス課題に加え、テーマ型の課題に関する投資調

査を提供しています。また、株式およびクレジット・アナリストは、財務的な重要性を重視しながら、必要に応じてガバナンスおよびサステナビリティに関する調査結果をファンダメンタル分析に組み込んでいます。

TRPAとTRPIMは、それぞれ独立して運営されていますが、類似したアプローチを採用しています。両社のESG専門チームは、議決権行使の実務を担当する共通のオペレーションチームと、ESGデータの管理および独自調査ツールの開発を担う共通のテクノロジーチームによって支えられています。また、OHAには専任のサステナビリティ部門が設置されており、3名の専門スタッフで構成されています。同部門は経営陣に直接報告を行っており、そのメンバー全員がOHAサステナビリティ委員会の委員を務めています。

リソース：グローバルな運用体制への投資

商品ラインアップの継続的な多様化を支えるとともに、運用チームが優れた成果を生み出すために必要なリソースを確保できるよう、世界各地において運用体制の拡充を進めてきました。

専任ESGテクノロジーチームと、同チームが開発・導入してきた独自のツールおよびリソース群は、こうした取り組みを支える重要な基盤となっています。また、スチュワードシップ活動において人工知能（AI）ツールを活用しています。TRPAでは、ガバナンスリスクが相対的に高い新興国企業を特定するための独立したプロジェクトにおいてAIを活用しました。テクノロジー部門では、さまざまなAI技術を活用したツールの開発を進めており、ESGリサーチ・プラットフォームにおいても、一部でこうした技術が間接的に活用されている可能性があります。例えば、外部ベンダーから受領する特定のデータセットについては、当社が受け取る前にAIツールを用いてデータのクレンジングや品質向上が行われている場合があります。今後は、自社開発したAIツールの活用がさらに拡大すると見込んでいます。対象は投資判断を支援するアプリケーションにとどまらず、スチュワードシップ活動を支援するプログラムにも広がると考えています。当社のAIポリシーに基づき、こうしたすべてのアプリケーションおよびモデルには適切な人的監督が組み込まれています。これにより、投資判

断は十分な情報に基づいて行われるとともに、最終的には専門家による判断のもとで意思決定がなされることを確保しています。

リソース：人材育成および能力開発

ティー・ロウ・プライスでは、従業員がそれぞれの職務に必要な専門性を維持・向上できるよう取り組んでいます。例えば、顧客との接点を担うリレーションシップ・チームは、継続的な専門能力開発の一環として定期的な研修を受講し、職務を効果的に遂行するために必要なスキル、知識および専門性の維持・向上に努めています。また、必要に応じて、規制動向、商品知識および市場環境の変化に関する研修も実施しています。

当社は、世界各地の従業員におけるESGに関する意識と知識を継続的に向上させることが、顧客の変化するニーズに対応し、当社のESGに関する能力を強化するうえで極めて重要であると考えています。そのため、職務内容や職位に応じて、さまざまな研修・教育プログラムを提供しています。主な内容は以下のとおりです。

- 社内の幅広い対象者向けに適宜提供される**基礎的な研修コンテンツ**
- 特定の対象者向けに提供される**専門的な研修コンテンツ**。具体例として、新商品の導入に関する研修や、市場固有のESG関連規制に関する最新情報の共有など
- 新任アナリスト向けオリエンテーション**。ティー・ロウ・プライスに入社したすべての新任運用アナリストは、数日にわたる詳細な部門研修の一環として、責任投資およびコーポレート・ガバナンスに関する教育を受けています。
- ポッドキャスト、録画コンテンツ、インタビュー、eラーニングツールなどを含む**オンラインコンテンツ・ライブラリー**。さまざまなサステナビリティ関連テーマに関するライブ研修を補完するために活用されています。

顧客および従業員の現在および将来のニーズに対応するとともに、規制要件およびガバナンス上の要請との整合性を確保するため、ESGに関する研修・教育プログラムの継続的な拡充と改善に取り組んでいます。

リソース：成長とキャリア形成の支援

ティー・ロウ・プライスでは、すべての従業員がリーダーであり、それぞれが持つ可能性を最大限に発揮し、顧客に価値を提供するとともに、企業文化を体現する存在であるというリーダーシップ理念を掲げています。当社は、事業に関する専門性とリーダーシップ能力の双方を重視し、戦略の実行と顧客への優れた成果の提供を目指しています。また、従業員一人ひとりのキャリア形成を支援するため、さまざまなリソースを提供しています。ESGに関する研修・教育についても、職務内容、勤務地および職位に応じて、多様なプログラムを用意しています。これには、顧客との接点を担う営業・顧客対応部門の担当者が、顧客の変化するニーズに対応するために必要な知識を習得するとともに、進化を続けるESG戦略への理解を深められるよう支援する取り組みも含まれています。

当社が設置するビジネス・リソース・グループ（BRGs）には、MOSAIC（民族的多様性の尊重と理解促進を目的としたグループ）、PRIDE（LGBTQ+コミュニティの包摂を推進するグループ）、WAVE（ジェンダー平等の推進を支援するグループ）、VALOR（退役軍人およびその家族による貢献を称えるグループ）、THRIVE（障がいのある方々のインクルージョンを推進するグループ）があり、すべての従業員が参加できるオープンな組織となっています。

リソース：外部サービスプロバイダーの活用

当社のスチュワードシップ活動は、議決権行使、サステナビリティ調査、エンゲージメントおよび報告業務の実効性と効率性の向上を目的として、外部サービスプロバイダーの支援を活用しています。例えば、議決権行使助言会社は、株主総会の日程管理、議決権行使の指図管理、ならびに各市場に関する知見の提供を通じて、業務の効率化を支援しています。

当社の議決権行使助言会社の活用方法およびその監視体制の詳細については、本レポートの後続セクションでご説明しています。また、当社は複数の外部データプロバイダーからサステナビリティおよびガバナンスに関する定量データを取得しています。これらのデータは、当社独自の定性調査と組み合わせ、自社開発の独自ツールとして活用しています。TRPAおよびTRPIMは、それぞれ独自の責任投資指標モデル（RIIM）を構築しており、これらは当社のESGインテグレーション・プロセスの基盤を成しています。なお、OHAはポートフォリオの特性上、議決権行使助言会社を利用していません。

主なサービスプロバイダーおよびデータプロバイダーの概要は以下のとおりです。

- インスティテューショナル・シェアホルダー・サービス（ISS）**—当社は、議決権行使助言サービスおよび議決権行使実務サービスの提供を目的としてISSを利用しています。ISSは、株主総会議案に関する包括的な調査・分析を提供しており、当社の運用担当者が各議案の重要な論点や背景を理解するうえで役立っています。ただし、議決権行使の判断に際してISSの推奨に依拠することはありません。TRPAおよびTRPIMは、それぞれのスチュワードシップ原則および顧客利益を反映した独自かつ高度にカスタマイズされた議決権行使ガイドラインを適用しています。ガバナンス専門チームは、ISSのレポートに加え、社内分析およびポートフォリオ・マネジャーの見解も踏まえて議案を検討しています。また、複雑な議案や論争を伴う議案については、追加的な調査を行い、必要に応じて企業経営陣との対話を実施することもあります。ISSは議決権行使実務の効率化を支援していますが、最終的な議決権行使の判断は常に各運用会社が定める方針に基づいて行われており、状況に応じた責任あるスチュワードシップを実践しています。
- 他の議決権行使助言会社**—当社では、自国内の議決権行使助言会社が、ISS

による国際的なベストプラクティスの観点を補完する有益なローカル市場の知見を提供すると考えています。インド市場においては、重要かつ見解が分かれる議案の検討を支援するため、現地の議決権行使助言会社であるIIASを利用しています。また、中国株式への投資については、中国の議決権行使助言会社である**ZD Proxy**を活用し、専門的な現地視点の知見を得ています。

- MSCI—TRPAおよびTRPIMは、除外リストの管理にMSCIのリサーチを活用しています。除外対象は戦略ごとの運用ガイドラインによって異なりますが、一般的には、物議を醸す兵器（対人地雷、生物・化学兵器、クラスター弾、白リンを使用する焼夷兵器を含む）、アダルト・エンターテインメント、民間向け攻撃型銃器、ギャンブル、核兵器、一般炭の採掘およびたばこ生産などに関連する企業が含まれる場合があります。また、MSCIが提供する国際規範スクリーニングは、企業の行動に基づく除外リストを策定する際の判断材料としても活用しています。**
- Morningstar Sustainalytics**—同社のデータをRIIMの構成要素の一つとして利用しています。これには、ガバナンスおよびサステナビリティに関するさまざまなデータ項目が含まれています。ただし、同社が提供する総合ESG評価をそのまま利用することはありません。当社は、財務的な重要性が高いと考える要素を反映した独自の内部評価を構築し、運用プロセスに活用しています。

上記は当社が利用しているサービスプロバイダーのすべてを網羅したものではありません。当社では、株式および債券の調査プロセスに組み込まれているその他の外部データプロバイダーも利用しており、これらは間接的に当社のスチュワードシップ活動を支援しています。なお、TRPA、TRPIMおよびOHAはこの分野において、それぞれ独立して運営されており、各運用会社が独自に外部データパートナーを選定しています。

要約

大規模かつ複雑なグローバル資産運用会社として、当社は、顧客からお預かりした資産に対して責任あるスチュワードシップを実践するためには、適切な水準のリソースを配分することが重要であると認識しています。当社は、3つの独立した運用会社それぞれに専属のスチュワードシップ・チームを配置し、各チームは各運用会社が提供する運用戦略や商品に合わせて組織され、必要な人員が配置されています。長年にわたる体制構築を通じて、当社は現在、豊富な経験を有する多数のスチュワードシップ専門家で構成するチーム、ESG分析ツールやデータセットを開発する専任のテクノロジーチーム、専門性の高い外部データおよびリサーチ・プロバイダーを有しています。加えて、各種監視委員会、法務顧問、教育プログラムなどの強固な社内支援体制も整備しています。なお、現時点において、AIツールは当社のスチュワードシップ活動において直接的には使用されておらず、間接的な形でのみ利用しています。

第1部：方針および関連情報の開示

(C) 方針、プロセスおよび定期的な監視体制

スチュワードシップに関する方針およびプロセス、ならびにそれらの見直し方法について説明してください。

ティー・ロウ・プライスのスチュワードシップ活動は、スチュワードシップ責任を適切に優先付けし、実行するための基盤となる方針およびプロセスに基づいています。当社は、これらの方針およびプロセスの有効性を検証するとともに、法令・規制上の要請への対応、リスク管理の強化、ならびに透明性および説明責任の向上を図るため、定期的な見直しを実施しています。

ガバナンスおよびサステナビリティに関しては、以下の方針を当社ウェブサイト上で公開しており、TRPAおよびTRPIMの両組織において共通して適用しています。

- [ガバナンスおよびサステナビリティに関する方針](#)
- [除外ポリシー](#)
- [生物多様性に関する投資方針](#)
- [気候変動に関する投資方針](#)
- [人権に関する投資方針](#)

また、議決権行使およびエンゲージメントに関しては、TRPAおよびTRPIMに以下の方針・ガイドラインを適用しています。

- [エンゲージメント方針](#)
- [議決権行使ガイドライン \(TRPA\)](#)
- [議決権行使ガイドライン \(TRPIM\)](#)
- [アクティビスト活動に対する考え方 \(TRPA\)](#)

さらに、一部の法域におけるサステナブルファイナンス開示規制への対応を目的として、以下のスチュワードシップ関連方針を定めています。

- [主要な悪影響方針](#)

加えて、全社共通で定められた方針の中には、スチュワードシップ活動に関連するものがあります。これらは主として従業員を対象とした方針であり、一般には

公開していません。

- 倫理規範：利益相反や個人取引などに関する事項を規定しています。
- 生成AI（GAI）ポリシー：生成AIの適切かつ倫理的な利用を促進するとともに、許容される利用方法と禁止される利用方法に関する指針を定めています。
- サイバーセキュリティ方針：サイバーセキュリティ上の脅威から当社を保護するために従業員が果たすべき役割を定めています。

これらすべての方針は、少なくとも年1回、ガバナンス体制における適切な委員会によるレビューおよび承認を受けています。通常、こうした見直しにおいては、規制環境や顧客の期待の変化などの外部環境を踏まえ、各方針が引き続きその目的に照らして適切であるかを確認することを主な目的としています。

議決権行使に関しては、当社のガイドラインの見直しは、よりデータに基づいた実務的な観点から行われています。TRPAおよびTRPIMは、それぞれ独自の議決権行使方針および手続きを策定しており、各社のESG投資委員会によるレビューおよび承認を受けています。これらの文書には、各運用戦略における最終的な議決権行使の決定権を担当ポートフォリオ・マネジャーに付与していることなど、各社の議決権行使プロセスの概要が定められています。また、主要な議決権行使テーマと、それぞれに対する基本的な考え方についても詳細に記載されています。これらのガイドラインが監視委員会による見直しの対象となった際に、改定が必要と判断される主な理由は以下のとおりです。

- 新たな証券取引所規則や規制の導入により、独自の方針を新たに策定する必要のある新しい議決権行使カテゴリーが生じた場合

- 新しい種類の株主提案が一般化し、新たな個別方針の策定が必要となった場合
- 議決権行使の実績を分析した結果、特定の事項について現行ガイドラインと異なる判断を継続的に行っていることが判明し、委員会が当該ガイドラインの見直しを検討する場合
- 議決権行使助言会社が新たなガイドラインを導入し、それに対して独自方針を整合させるかどうかを検討する場合

また、スチュワードシップ関連方針およびプロセスの有効性は、法務、コンプライアンスおよび内部監査の各機能によってさらに確保されています。この検査は、方針策定の段階から日常的な改定プロセスに至るまで、継続的に実施されています。特に、内部監査チームがコンプライアンス部門およびリスク管理部門と連携して実施する監査は、事業内容や内部統制フレームワークに対する深い理解を活かした堅固なアプローチとなっています。さらに、必要に応じて外部機関による保証（アシュアランス）も活用し、検証体制の強化に努めています。

当社の方針は、各地域の法務およびコンプライアンス・チームの助言を受けながら策定されており、関連する規制要件への適合を確保しています。また、これらの方針およびプロセスについては、グローバル・コンプライアンス部門が定期的にモニタリングおよび検証を実施しています。こうした見直しは、あらかじめ定められたスケジュールに基づいて先行的に実施されるほか、必要に応じて機動的に行われています。

スチュワードシップに関連する方針およびプロセスについては、当社の内部監査部門による独立した監査の対象となっています。

内部監査部門は、当社の業務運営の有効性および十分性について独立した立場から評価を実施し、その結果を取締役会およびマネジメント・コミッティーに報告しています。同部門は、内部統制の検証、データの妥当性確認およびコンプライアンス状況の評価などを通じて、各種方針が有効に機能していること、それらが一貫して遵守されていること、ならびにステークホルダーに対して正確な情報開示が行われていることを確認しています。これまで内部監査部門は、スチュワードシップ関連プロセスについても検証を実施しており、例えば、当社のエンゲージメント活動に関する統計データの確認や、スチュワードシップ・レポートに掲載したケーススタディを裏付ける資料の検証などを行っています。

2025年には、内部監査部門が2024年版スチュワードシップ・レポートおよび日本版スチュワードシップ・コードに基づく開示内容の作成プロセスについてレビューを実施しました。

2025年には、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）およびサステナビリティ会計基準審議会（SASB）に基づく開示について、独立した会計監査法人である Grant Thornton による限定的保証が改めて実施されました。その結果、対象となる開示内容について、重要な修正を要すると認められる事項はないとの結論が示されました。

また、当社は当該レビューに先立ち、データ収集プロセスの強化および監督体

制の改善に向けた取り組みを実施しました。

OHAは、[サステナビリティ方針および気候変動に関する投資方針](#)を策定し、ウェブサイト上で公開しています。これらの方針は、OHAのサステナビリティ・チームおよび法務・コンプライアンス・チームによって毎年見直されています。また、いずれかの方針に重要な変更が生じる場合には、OHAサステナビリティ委員会においてもレビューが行われることがあります。

要約



ティー・ロウ・プライスのスチュワードシップ・プログラムは、長年にわたり整備・発展させてきた方針、文書体系および各種プロセスを基盤として運営されています。これらの方針やプロセスの中には、複数の運用会社に共通して適用されるものもあれば、特定の地域や資産クラスに特化したものもあります。また、ティー・ロウ・プライスでは、委員会を中心としたガバナンス体制を構築しており、各方針の実施状況を監督するとともに、スチュワードシップ・チームがその責務を適切に遂行しているかについて説明責任を求めています。これらの委員会は、方針およびプロセスが継続的に目的に適ったものであり続けることを確認するため、定期的な見直しも担っています。こうした見直しは、グローバル・コンプライアンス部門および内部監査部門による独立した検証・保証機能によって支えられています。

第1部：方針および関連情報の開示

(D) 利益相反

顧客および受益者の最善の利益を最優先とするため、スチュワードシップ活動に関連する利益相反をどのように管理しているかについて説明してください。

ティー・ロウ・プライスでは、従業員による潜在的な個人的利益相反および個人取引への対応について、2つの方針を定めています。当社のグローバル行動規範は、顧客に対する受託者責任を踏まえ、従業員が利益相反についてどのように考え、行動すべきかの基本的な指針を示しています。また、倫理規範および個人取引方針は、グローバル行動規範とあわせて、当社の利益相反方針を構成しています。この方針は当社の[ウェブサイト](#)で公開されています。すべての従業員は、ティー・ロウ・プライスの方針に従い、利益相反を特定し報告することが求められています。また、当社の倫理委員会は、これらの規範および方針の策定、維持および運営について全体的な責任を負っています。

ティー・ロウ・プライスでは、企業としての潜在的な利益相反への対応において、各事業部門が利益相反を特定し、適切に対処する責任を負うことを重視しています。そのため、潜在的な利益相反を軽減するための方針および手続きは、利益相反が生じる可能性のある業務を監督する各事業部門によって策定され、全社的に適用されています。

すべての利益相反を回避することは、事業活動を行う環境において現実的ではありません。そのため、当社では利益相反を回避できない場合には、組織上および

管理上の統制措置を講じるとともに、必要に応じて適切な情報開示を行うことにより、その影響の低減に努めています。

当社は、利益相反が存在する、または存在すると認識される可能性のある業務活動、運用商品およびサービスについて、一元的に管理する登録簿を整備しています。この登録簿および関連する方針・手続きは、関係する事業部門の関与のもと、定期的に見直しが行われています。また、この登録簿は、コンプライアンス評価、内部監査および開示内容のレビューに活用されています。さらに、当社のスチュワードシップ・チームは、特定の活動において生じる可能性のある利益相反を特定するためにも、この登録簿を活用しています。

利益相反方針のスチュワードシップ活動への適用

当社は、潜在的な利益相反が生じた場合には、常に顧客の利益を最優先とする解決策を選択することを基本方針としています。スチュワードシップ活動に関連して生じ得る利益相反と、その対応方法については次項でご説明します。

議決権行使：潜在的な利益相反のモニタリングおよび解消に向けた取り組み

1

取引関係の分析



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可能性のある事業上の関係について、定期的に分析を実施しています。これには、各販売チャネルにおける顧客、資産管理・記録管理サービスの顧客、取引先金融機関（カウンターパーティ）、およびベンダーとの関係が含まれます。

2

上場株式に係る
取引関係一覧

コンプライアンス部門は、各カテゴリーごとに重要な取引関係先のリストを更新し、その中から上場株式を発行している企業を抽出しています。

3

兼任取締役一覧



ティー・ロウ・プライス・グループの取締役またはティー・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兼任している上場企業についても、当該リストに追加しています。最終的なリストには、通常、世界全体で約100社の発行体が含まれ、この情報は毎年、当社の議決権行使プラットフォームに登録されています。

4

議決権行使ガイドライン



議決権行使ガイドラインは、ESG投資委員会によってあらかじめ策定され、その内容は公開されています。顧客から委任された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に基づいて判断を行うことで、通常は潜在的な利益相反を回避できると考えています。

5

非標準案件の識別



ティー・ロウ・プライスのガイドラインと異なる議決権行使が行われる場合、すなわち1名以上のポートフォリオ・マネージャーが当社ガイドラインを変更し、会社提案に賛成票を投じる判断を行った場合には、当社の議決権行使プラットフォームが当該事例を特定するための複数の自動チェックを実行します。

6

利益相反の検出



標準的なガイドラインと異なる議決権行使の判断が入力されると、当社のシステムは直ちに潜在的な利益相反の対象となり得る企業リストとの照合を行います。なお、この利益相反に関する情報は、いかなる時点においてもポートフォリオ・マネージャーには表示されません。

7

例外的判断の理由



システムがリストに該当する議決権を検出した場合には、実際に議決権が行使される前に、当該議決権行使の内容およびガイドラインから逸脱する判断を行った理由が、ESG投資委員会の特定の上級メンバーに送付され、レビューが実施されます。

8

承認プロセス



ESG投資委員会の特定の上級メンバーは、ポートフォリオ・マネージャーが示した議決権行使の判断理由が合理的であり、十分な根拠に基づいているかどうかを審査します。当該判断が承認されるためには、グループに所属する少なくとも2名のメンバーから承認を得る必要があります。

当社の株式所有構造に関連する潜在的な利益相反の管理

ティー・ロウ・プライスは1937年から資産運用事業を営んでおり、1986年からは上場企業として事業を展開しています。当社は、多額の運用資産残高と強固な財務基盤を有しており、これらを通じて顧客の多様なニーズを支えています。また、健全なバランスシートと豊富な財務資源を保守的に管理することで、従業員が資産運用会社としての顧客へのサービス提供に専念できる環境を整えています。さらに、当社は資産運用業に特化した上場企業であるため、大規模な総合金融グループの一部門であった場合や、異なる顧客層を対象とする複数の事業を有していた場合に生じ得るような利益相反について、その発生可能性を低減できると考えています。

当社の従業員に関連する潜在的な利益相反の管理

当社の倫理規範および個人取引方針では、従業員による特定の社外事業活動への関与を制限しています。また、個人取引、贈答品および接待、社外活動、政治献金をはじめとする、利益相反が生じる可能性のあるさまざまな領域についてモニタリングを行う体制を整備しています。さらに、特定の議決権行使案件に関してポートフォリオ・マネジャーまたはESG投資委員会の委員が個人的な利益相反の立場にある場合には、当該者はその案件に係る審議および議決権行使の意思決定から除外されなければなりません。

ティー・ロウ・プライス・グループ内の運用会社間で生じ得る利益相反

TRPA、TRPIM、OHAが同一発行体の証券を保有している場合に生じ得る潜在的な利益相反を軽減するため、ティー・ロウ・プライスでは厳格な情報遮断措置を設けています。また、入退室管理カードによるアクセス制限などの物理的な遮断措置も講じています。発行体との面談は、それぞれの運用会社ごとに個別に実施されており、個別企業に関する事項について、各運用会社間の運用チームまたはスチュワードシップ・チームが連携して対応することはありません。

スチュワードシップ活動に関連する

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、投資先企業への正式な書面による要請などの高度なエンゲージメント活動を行う際に、当社の利益と顧客の利益との間で潜在的な利益相反が生じる可能性があります。こうしたリスクについては、次項でご説明する議決権行使に関する監督体制および手続きを通じて管理・モニタリングを行っています。

自社内の運用担当者間における見解の相違

当社は長年にわたり、投資家に付与された権利および責任は、当該有価証券を保有するポートフォリオ、ならびにそのポートフォリオの顧客に帰属する資産であり、ティー・ロウ・プライスが自社の目的のために利用すべき資産ではないとの考え方を採っています。この考え方は、当社のスチュワードシップ・アプローチにおいて、各運用戦略のポートフォリオ・マネジャーに議決権行使の最終決定権を付与していることに最も明確に表れています。当社は、議決権行使やスチュワードシップ活動に関する見解の統一を運用担当者に求めることはありません。ある議案について運用担当者間で意見が分かれる場合には、それぞれが自身の判断に基づいて議決権を行使します。また、議決権行使以外の場面でも、高度なエンゲージメント活動などにおいて運用担当者間で見解の相違が生じることがあります。当社は、このような相違に対し、関連活動について社内での十分な透明性を確保するとともに、必要に応じて特定のポートフォリオに合わせたスチュワードシップに関するメッセージや対応を行うことで適切に管理しています。

例えば、ネットゼロ戦略やインパクト投資戦略に代わって実施するエンゲージメント活動は、当社の一般的な運用戦略におけるエンゲージメントとは異なる目的を有しています。このような場合、当社は投資先企業に対し、それぞれの戦略における目的や期待の違いについて、事前に明確な説明を行っています。

議決権行使における利益相反への対応

TRPAおよびTRPIMのESG投資委員会は、議決権行使に関連して、ティー・ロウ・

プライスと顧客との利益が相反する可能性がある場合、その監視および解消に責任を負っています。TRPAとTRPIMでは、同一の内部統制フレームワークを採用しています。また、顧客対応部門、マーケティング部門および営業部門の担当者をESG投資委員会の委員から除外することにより、社内における利益相反リスクの低減を図っています。一方、OHAサステナビリティ委員会には同様の責任は付与されていません。OHAのポートフォリオは主としてクレジット資産を中心としているため、通常、議決権行使は実施していません。

投資先企業が当社の重要な取引先である場合、特定の議決権行使において潜在的な利益相反が生じる可能性があります。当社では、重要な取引先として、主要な取引先金融機関（カウンターパーティ）、サプライヤー、投資先企業に加え、ティー・ロウ・プライス・グループと取締役を兼任している企業を定義しています。これらの重要な取引先のリストは、前述のコンプライアンス部門が管理する集中管理登録簿に基づいて作成されています。

当社では、事前に定められた標準的な議決権行使ガイドラインを活用することにより、議決権行使における利益相反の回避を図っています。あらかじめ策定されたガイドラインに従って議決権を行使する場合、その判断は事業上の関係性の有無に左右されたものではないためです。

一方で、事前に定められた議決権行使ガイドラインに従わない判断を行う場合には、利益相反リスクを軽減するための追加的な管理措置を講じています。具体的には、投資先企業が当社の重要な取引先であり、かつ当社の議決権行使方針とは異なる形で経営陣提案に賛成票を投じる場合、ポートフォリオ・マネジャーは当該判断の理由を書面で記録しなければなりません。さらに、このような例外的な議決権行使については、実際に議決権が行使される前に、ESG投資委員会の特定の委員による追加的な審査を受けることが義務付けられています。

また、スチュワードシップ活動の実施にあたり、既存の管理手続きでは対応できない利益相反が発生した場合には、当社の倫理委員会へエスカレーションすることとしています。なお、これまでそのような事案が発生したことはありません。

同一運用会社内の異なる受益権クラスまたは資産クラスに関連する潜在的な利益相反

顧客間で利益相反が生じる可能性があるケースとして、同一発行体が発行する異なる種類の証券を保有している場合が挙げられます。例えば、ある運用戦略が優先株式を保有する一方で、他の顧客が普通株式を保有している場合や、当社が同一発行体の債券と株式の両方に投資している場合があります。このような状況では、それぞれの証券の保有者の利益が相互に対立する可能性があります。当社では、こうした潜在的な利益相反についてコンプライアンス部門がモニタリングを行っており、必要に応じて、また各法域の規制要件で認められる範囲内で、シニア・マネジメントへエスカレーションし、適切な対応を図っています。

潜在的な利益相反の一例として、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、経営戦略の変更やコーポレート・ガバナンスの改善を求める書簡を送付しようとする場合が挙げられます。このような場合、当社のコンプライアンス部門は、当社の顧客が当該企業の債券などの負債性金融商品も保有しているかどうかを確認します。保有している場合には、当該企業の債券を担当する債券運用のポートフォリオ・マネジャーに対し、書簡の内容を確認し、必要に応じて意見を提出する機会を提供しています。²

社内における透明性の確保は、潜在的な利益相反の軽減に役立っています。当社では、発行体とのすべてのミーティングをオープンなものとしており、TRPAおよびTRPIMそれぞれの株式、債券、マルチアセットおよびスチュワードシップ・チーム内で共有される一覧リストを通じて、その予定が十分に可視化されるよう努めています。そのため、必要に応じて

株式または債券の運用担当者がこれらのミーティングに参加し、それぞれの資産クラスの視点から意見を述べるすることができます。例えば、発行体とのエンゲージメント・ミーティングにおいては、企業の現在の財務レバレッジ水準、債務負担能力、配当方針などに関する見方の違いを踏まえ、運用担当者が望ましい資本配分について異なる見解を示す場合があります。その際、各運用担当者は、自らがどの資産クラスの立場を代表しているかを明確に説明します。なお、TRPAとTRPIMのチームは、コンプライアンス部門による事前承認なしに、相互の一覧リストを閲覧したり、発行体との共同ミーティングに参加したりすることはできません。

M&A案件における被買収企業と買収企業の保有に関連する潜在的な利益相反

同一の運用戦略において、顧客が買収対象企業と買収企業の双方を保有している場合であっても、当社はそれぞれの企業の株主の利益のみを基準として議決権を行使します。例えば、A社がB社を買収する際、その買収価格に当社が過大と考えるプレミアムが含まれているとします。この場合、両社の株主に当該取引に対する議決権が付与されていることを前提に、当社は各社の株主に対する受託者責任を果たすため、B社では当該買収案件に賛成票を投じる一方で、A社では反対票を投じることがあります。また、当該発行体の証券が当社内の複数のポートフォリオで保有されている場合には、それぞれの運用チームが独立して議決権行使の判断を行います。

顧客資産の投資先が当社の既存顧客

である場合の潜在的な利益相反

顧客の資産が、ティー・ロウ・プライスまたはその関連会社に運用を委託している企業、資産管理・記録管理サービス提供者（レコードキーパー）、あるいはその他の取引関係先として起用している企業の証券に投資される場合があります。当社は、顧客の資産に係る投資判断を行う際、こうした取引関係の有無にかかわらず、受託者責任に基づいて行動します。すなわち、顧客の利益を最優先とし、その他の事業上の関係に影響されることなく投資を行っています。

当社が投資する企業において、顧客が株主提案の提案者となる場合に生じ得る潜在的な利益相反

当社が株式を保有する投資先企業に対して、顧客が株主提案を提出する場合があります。これらの提案は、通常、コーポレート・ガバナンスやサステナビリティに関連するテーマに関するものです。当社が当該企業に対して重要な持分を保有しており、より十分な情報に基づく議決権行使の判断に資すると考えられる場合には、顧客である提案者との面談を実施することがあります。その際の対応は、顧客ではない株主提案者との面談を行う場合と同様であり、提案者が顧客であることによって特別な取り扱いを行うことはありません。

利益相反に関する開示

重要な利益相反については、米国証券取引委員会への提出書類であるForm ADV Part 2Aにおいて、顧客に開示しています。詳細については、[TRPA Form ADV Part 2A](#)および[TRPIM Form ADV Part 2A](#)をご参照ください。

要約



当社は、当社株式の所有構造、調査活動およびスチュワードシップ活動が、受託者責任に基づき顧客に資産運用サービスを提供する能力に影響を及ぼしたり、それを損なったりするような重大な利益相反を日常的に生じさせる構造ではないと考えています。しかしながら、すべての上場企業は毎年株主総会を開催する必要があり、その中には当社にとって重要な取引先が含まれることもあるため、議決権行使において潜在的な利益相反が生じる場合があります。また、同一発行体の異なる証券を保有するポートフォリオ間において、顧客同士の利益が相反する可能性が生じることもあります。ティー・ロウ・プライスでは、このような潜在的な利益相反を適切に特定し、管理するために、方針、行動規範、開示体制およびテクノロジーを活用した管理ツールを整備しています。

² OHAを含む。

第1部：方針および関連情報の開示

(E) 顧客との対話

顧客および受益者との対話をどのように維持しているかを説明してください。

当社のグローバルな顧客属性は、個人投資家（米国のみ）、仲介機関、機関投資家、コンサルタントおよび年金スポンサーで構成されています。変化の激しい市場環境を乗り越えていくうえで、当社が顧客との間に築いてきた強固なパートナーシップは極めて重要なものです。当社では、顧客のニーズを深く理解することに努めるとともに、市場環境の変化への対応や、より良い投資成果の実現に資する実践的かつ適時性のある知見やソリューションの提供に取り組んでいます。

多様な国・地域の顧客のニーズに応じていくためには、幅広い運用能力と多様な運用商品を活用しながら、革新的なソリューションを提供し、顧客ごとのニーズに応じた対応を行うことが不可欠です。当社は、こうした能力を通じて、グローバルで多様な顧客基盤の期待に応えることに努めています。

当社のスチュワードシップ活動は、顧客基盤の構成によっても形作られています。2025年12月31日現在、当社の運用資産残

高のうち、40.9%は米国の個人投資家向けで、59.1%は機関投資家向けです。また、当社のスチュワードシップに関する評価の大半は、機関投資家から寄せられています。資産残高ベースで見ると、当社顧客の90%超が米国に所在しています。当社の主要市場である米国では、望ましいスチュワードシップのあり方に関する見解が大きく分かれていることから、当社のスチュワードシップ活動においては、顧客の意向を重視したアプローチを採ることが重要であると考えています。

地域別の資産クラス構成（％）

	US Equity	Multi-Asset	US Fixed Income	International Equity	International Fixed Income	Alternatives
US	91.9	99.7	98.7	59.3	57.6	78.2
Canada	1.0	0.1	0.1	3.2	0.6	0.0
United Kingdom	0.7	0.1	0.1	2.4	8.9	21.8
Europe Ex-UK	1.7	0.0	0.5	6.6	16.1	0.0
Japan	1.8	0.0	0.6	10.7	3.3	0.0
Australia	0.0	0.0	0.0	10.6	3.2	0.0
Asia Ex-Japan	2.4	0.2	0.1	6.7	9.1	0.0
Africa/Middle East	0.3	0.0	0.0	0.5	1.1	0.0
Latin America	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total % of total AUM	44.9 {47.2% in 2024}	36.7 {34.6% in 2024}	9.6 {9.9% in 2024}	6.4 {6.4% in 2024}	2.3 {1.9% in 2024}	0.0

出所：ティー・ロウ・プライス、2025年12月31日現在。当社グループ全体の運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高に加え、個別運用口座に提供する投資モデルの資産が含まれます。

当社は、株式および債券を中心とした運用を行っており、これらを基盤としてマルチ・アセット運用や顧客ごとのニーズに応じたカスタマイズ運用ソリューションを提供しています。また、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資産にも投資しています。一方で、不動産やインフラ資産に特化した非上場運用戦略は提供していません。

当社の顧客基盤はグローバルに広がり、多様かつ複雑であることから、すべての顧客との双方向かつ対面でのコミュニケーションを実現することは容易ではありません。しかしながら、当社は複数のチャネルを活用しながら、顧客との積極

的な対話に努めています。また、できる限り幅広い顧客に情報をお届けできるよう、さまざまなコミュニケーション手法を組み合わせ活用しています。本章では、スチュワードシップに関する顧客との継続的な対話を維持するうえで、当社がこれらの取り組みをどのように活用しているかについてご説明します。

ティー・ロウ・プライスでは、スチュワードシップ活動およびその成果に関する報告において、一貫性があり業界最高水準の透明性を実現することを目指しています。個人投資家向けには、主として、当社の公開ウェブサイトに掲載される情報開示や活動状況の更新を通じた一方向の情報提供という形で行われています。

これらの報告書に加え、カスタマイズされた報告書を利用できるほか、スチュワードシップに関する事項についてフィードバックを提供したり、質問を行ったりするための追加的な手段を利用することができます。

これらの対話を通じて得られる意見や知見は、当社のスチュワードシップ・チームの責任者に共有され、スチュワードシップ活動の高度化に向けた重要なインプットとなっています。

また、顧客の目標達成に向けて当社がどのような取り組みを行っているかをご説明するとともに、世界の経済・市場動向が投資に与える影響に関する知見を共有しています。

こうした対話は、主に以下の方法を通じて実施しています。

I. 顧客との関係構築 — グローバルネットワークを通じた地域密着型の専門性

当社は、世界17市場に展開する拠点網を通じて、各地域の言語に対応可能な営業担当を配置しており、顧客との関係全体の管理に責任を負っています。営業担当は、顧客一人ひとりに対してきめ細かなサービスとサポートを提供しています。また、提案質問状やデューデリジェンス質問票への対応を通じて、顧客の情報収集やデューデリジェンスのニーズに応えるとともに、当社の事業内容、運用商品および投資アプローチについての理解を深めていただけるよう努めています。

当社が顧客やコンサルタントとの対話を通じて、それぞれの運用目標やESGに関する考え方を理解するために実施している主な取り組みは以下のとおりです。

- 機関投資家顧客：**機関投資家向けの個別運用は、多くの場合、顧客ごとのニーズに合わせてカスタマイズされています。そのため、運用チームに加え、法務、コンプライアンスおよび商品開発チームとの個別対話を通じて、顧客の運用目的や価値観を反映したソリューションの構築を行っています。また、EU域内の顧客に対しては、サステナブル投資やEUタクソノミーに整合した投資に対する考え方、ならびにサステナビリティへの主要な悪影響に関する方針（PAI）など、サステナビリティに関するご意向を十分に理解するよう努めています。こうしたご意向をポートフォリオへどのように反映するか、またそれが顧客の運用目標の達成にどのような影響を及ぼすかについても継続的に対話を行っています。
- 投資コンサルタント：**当社は、運用戦略に関する正式な調査・評価ミーティングにおいて、ESGに関する対話を定期的に実施しています。また、コンサルタントのESG専門チームとの個別ミーティングも行っています。加えて、業界横断的なESG調査への協力を通じて、市場動向の把握や今後の改善領域の特定に貢献しています。また、コンサルタントとの連携を通じて、その顧客が規制要件を満たすために必要な報告書を適切に提供できるよう努めています。当社は、英国のICSWGの活動や提言も継続的に参照しています。なお、当社はICSWGが策定したエンゲージメ

ント報告ひな形を導入しており、これは資産運用会社によるエンゲージメント活動データの一貫した報告および収集を支援することを目的としています。当社の顧客の中にも、ICSWGの活動や提言を参照している顧客がいます。

- 仲介機関顧客：**当社は、銀行やファイナンシャル・アドバイザーを含む幅広い販売会社と、各地域において連携しています。これらの仲介機関との対話を通じて、スチュワードシップやESGインテグレーションに関するニーズや期待を把握するよう努めています。こうした取り組みは、最終的に仲介機関の顧客である投資家の運用目標の達成を支援することに繋がります。また、仲介機関との関係は当社の事業成長にとって重要な基盤となっています。これらの仲介機関は、当社のさまざまなファンドシリーズに属する運用商品を、数多くの個人や法人へ提供する役割を果たしています。仲介機関から得られる投資家の動向やニーズに関する知見は、当社の商品・サービスの開発や改善に重要な情報源となっています。

II. インベストメント・スペシャリスト・グループ（ISG）：運用に関する専門知識

顧客との対話および営業活動は、当社のグローバルなISGの専門知識によって支えられています。ISGは運用部門の一部であり、TRPAおよびTRPIMの双方に設置されています。ISGは、インベストメント・スペシャリスト、ポートフォリオ・スペシャリストおよびポートフォリオ・アナリストで構成されており、それぞれが担当する運用チームおよび運用戦略と密接に連携しています。これにより、顧客に対して運用に関する専門的な知見や情報を提供するとともに、運用戦略に関する深い理解を支援しています。

ISGのメンバーは、運用チームと緊密に連携し、担当する運用戦略や市場について深い知見を有しています。こうした体制により、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストは調査・運用業務により多くの時間を充てることができます。ISGのスペシャリストは、見込み顧客、既存顧客およびコンサルタントとの面談において運用チームを代表するとともに、投資に関する洞察に富んだ情報、分析および文書の作成を担っています。また、ポートフォリオ・マネジャー、運用戦略および運用部門全体の考え方や強みを対外的に伝える役割も果たしています。

さらに、ISGはリレーションシップ・マネジャーと連携し、顧客からのフィードバックを収集するとともに、株式、債券、マルチアセットおよびスチュワードシップに関する当社の幅広い運用能力について、専門的な知見を提供しています。

III. グローバル・クライアント・アカウント・サービス・チーム（GCAS）

GCASは、リレーションシップ・マネジャー、運用部門、トレーディングおよびオペレーション、法務・コンプライアンスをはじめとするさまざまなチームと連携しながら、顧客へのサービス提供およびアカウント管理に関するサポートを行っています。

GCASが提供するサポートの内容は、顧客が当社の自社運用商品に投資されているか、あるいは個別運用契約を締結しているかによって異なります。GCASは社内に関係部署と連携し、営業資料や規制関連文書など、リレーションシップ・マネジャーが顧客対応に必要とする各種資料を提供しています。また、GCASは成約前の活動も支援しており、見込み顧客向けのデューデリジェンス対応資料や、顧客の要件に関する情報収集を行っています。これには、スチュワードシップに関する要件の把握も含まれます。さらに、機関投資家顧客の中には、特別な議決権行使要件、ESGに関する目標、あるいは個別にカスタマイズされた報告書を求めるケースがあります。このような要件については、GCASチームがサービスプロセスに組み込み、適切に対応しています。

高度化する顧客の運用ニーズへの対応

当社のスチュワードシップにおける顧客中心のアプローチの重要な特徴の一つは、ESGに関連するエクスポージャーについて特定の要件を有する機関投資家の顧客に対し、それぞれのニーズに応じたカスタマイズ運用戦略を提供していることです。顧客が求めるESG特性や投資目標を反映した運用ソリューションを提供することで、多様化する運用ニーズに対応しています。

2025年12月31日現在、ESG促進またはサステナビリティ目標を運用目的に組み込んだ合同運用ファンドおよび個別運用の運用資産残高は約1,000億米ドル³に達し、当社の運用資産残高の5.6%を占めています。これには次の運用戦略が含まれています。

³ ESG関連運用資産残高のデータは監査を受けていません。金額は10億米ドル単位で四捨五入しています。

- ESGエンハンス戦略：財務リターンの追求とあわせて、特定のESG特性の促進を目的とする戦略です。商品ごとに異なるものの、価値観や企業行動に基づく除外基準、サステナブル投資への適合、RIIMスコアを重視したポジティブ・ティルト、ならびに温室効果ガス排出削減目標など、拘束力のある環境面および／または社会面のコミットメントを組み込んでいます。
- インパクト投資－財務リターンの追求とあわせて、社会および／または環境に対するポジティブなインパクトの創出を目指す。投資は、測定可能な社会的および／または環境的インパクトを生み出すことを意図しています。
- ネットゼロ・トランジション－財務リターンの追求と並行して、1.5℃シナリオとの整合を目指す戦略です。ネットゼロ達成目標、ネットゼロに向けたスチュワードシップ活動、温室効果ガス排出削減目標、気候ソリューションへの投資配分などのコミットメントに加え、顧客ニーズに応じたカスタマイズ要件を組み込んでいます。

また、グローバルの営業部門に所属するリレーションシップ・マネジャーで構成されるESG担当者の社内フォーラムを設置しています。フォーラムでは、年間を通じて定期的に会合を開催し、市場動向や各地域の顧客から寄せられたフィードバックを共有しています。これを通じて、組織全体の優先課題を共有するとともに、顧客ニーズに応えるための施策や取り組みに関する意思決定に役立てています。

グローバル・マーケット・リサーチ・チームでは、さまざまな独立した第三者機関による業界調査から知見を収集するとともに、独自の市場調査を実施しています。これにより、世界各地の投資家や顧客のニーズ、行動、考え方の変化を深く理解することに努め、当社の戦略的優先課題の策定や各種施策の立案・実行に活用されています。

顧客の属性や地域によるスチュワードシップに対する認識や期待の違いを理解するため、各種情報源を活用しています。

- 顧客満足度調査－スチュワードシップに関する選好や優先事項を把握するための専用設問を設定
- ESG共同調査－ESG課題に対する意識や行動をグローバル視点から把握
- ブランド調査－第三者機関による各種

調査結果から知見を抽出

- 社内フィードバック（リレーションシップ・マネジャー調査を含む）－各地域において顧客が認識する課題の影響度やその時期に関する情報を把握
- コンサルタント－各地域のコンサルタントと継続的かつ活発に対話

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、顧客および株主からの受託者責任を重く受け止めています。常に顧客の利益を最優先に考え、顧客から寄せられる信頼に応えるため、そのニーズを深く理解し、それに応えるソリューションの提供に努めています。

また、実効性が高く、時代の変化にも適応できるスチュワードシップ活動を維持するため、顧客全体を対象として複数のチャネルを通じた積極的な対話を継続しています。これにより、スチュワードシップに関する顧客の優先事項や考え方について、偏りのない最新の理解を得るよう努めています。

運用商品に関する顧客ニーズ

当社は、新ファンドやカスタマイズ運用商品の開発にあたり、以下の事項について慎重な分析を実施しています。

- 顧客のニーズに対応するために、既存の運用能力を活用できるか、または新たな運用能力を開発できるか
- 投資目標が明確であり、その運用戦略に持続的な投資意義が認められるか

Eric VeielとJane Fraserの「The Angle from ティー・ロウ・プライス」ポッドキャスト収録の様子



- 商業的に実現可能性があるか

当社は、運用戦略の妥当性、実現可能性およびその目的について十分に検証し、適切であると判断した場合にのみ、新商品の設定や提供を決定しています。

また、既存商品についても定期的なレビューを実施し、運用戦略が当初掲げた投資目的を持続的に達成しているか、また顧客に約束した価値やメリットを継続的に提供できているかを検証しています。

顧客への情報提供・教育

当社は、ウェブサイト上でさまざまなテーマ別の投資関連コンテンツを提供し、あらゆる顧客層がより良い投資判断を行えるよう支援しています。また、ポッドキャストシリーズ「The Angle from ティー・ロウ・プライス」では、金融市場を動かすさまざまな要因について、投資家の皆様に深い洞察を提供しています。

2024年にポッドキャスト配信を開始し、より多くの顧客や見込み顧客とつながる新たなコミュニケーション手段を確立しました。最初の2年間で、本シリーズでは以下をはじめとする著名な企業経営者への詳細なインタビューを実施しました。Darren Woods（エクソンモービル）、Gary Guthart（インテュイティブ・サージカル）、Jensen Huang（エヌビディア）、Meredith Kopit Levien（ニューヨーク・タイムズ）、Lawrence Culp Jr.（GEアエロスペース）、Jane Fraser（シティグループ）など。

本資料において言及および説明される個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

運用報告を通じた顧客との継続的な対話

当社は、ファンド、市場、セクターおよび資産クラスごとに、顧客向けの定期的なレポートを作成しています。これらのレポートは、必要に応じて各国の機関投資家向けウェブサイトに掲載されるほか、ウェビナー、電子メール、ソーシャルメディアを通じて共有されています。また、顧客との面談、運用報告、デューデリジェンス・ミーティングなどの場でも活用されています。主な例として、以下が挙げられます。

- 定期的かつ適時なレポートの提供（月次および／または四半期ベース）。ファンドおよび個別運用口座に関するレポートとして、ファクトシート、ポートフォリオ・マネジャーによる運用コメント、ならびに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などを提供しています。
- テーマ別インサイトの継続的な発信。グローバル市場見通しを含むさまざまなテーマ別インサイトを定期的に発信しています。これらは、当社の運用チームおよび各分野の専門家による調査・分析に基づいて作成されており、当社の幅広い運用商品および運用能力を対象としています。こうしたインサイトは、特に市場の不確実性が高まる

局面において、顧客にとって重要な情報源となっています。

スチュワードシップ関連レポートニング

当社が作成する各種レポートは、顧客に対して、企業としての当社のサステナビリティに関する考え方をご理解いただくとともに、アクティブ運用とサステナビリティを運用プロセスにどのように組み込んでいるかをご説明することを目的としています。

ティー・ロウ・プライスでは、TRPグループが「[コーポレート・サステナビリティ・レポート](#)」を公表しており、当社全体に関連するサステナビリティに関する事項について報告しています。

さらに、一部のプライス・アドバイザーズでは、ESG、気候関連およびガバナンスに関するテーマを取り上げた各運用会社独自のレポートを公表しています。主なものは以下のとおりです。

- [OHA年次サステナビリティ・レポート](#)
- [TRPIL TCFDレポート](#)
- [TRPAおよびTRPIM議決権行使サマリー](#)

また、当社のインパクト投資戦略につい

ては、以下のレポートを公表しています。これらのレポートでは、当社の基本的な投資原則に基づいて行った投資判断について説明するとともに、それらの判断が環境や社会にどのような影響をもたらしたかを顧客と共有することを目的としています。

- グローバル・インパクト株式レポート
- グローバル・インパクト・クレジット・レポート
- 米国インパクト株式レポート

さらに、一部の顧客（ファンドおよび個別運用口座の顧客を含みます）に対しては、ご要望または必要に応じて、以下のようなカスタマイズ・レポートを提供しています。

- カーボンフットプリント・レポート
- ファンドレベルESGレポート
- 議決権行使サマリー
- 気候分析レポート
- インパクト四半期レビュー
- 個別運用口座向けESGレポーティング
- TCFD顧客向けレポート
- 英国年金協会の議決権行使報告テンプレートに準拠した運用戦略別重要議決権行使レポート

要約



ティー・ロウ・プライスの各運用会社は、運用成果やスチュワードシップ活動に関する情報について、さまざまな手段を通じて顧客とのコミュニケーションを行っています。一部のチャネルにおいては、テーマ別リサーチの公表、ファンドレポートの提供、ポッドキャストの配信、エンゲージメントおよび議決権行使結果の開示などを通じて、一方向型の情報発信が中心となっています。一方で、その他のチャネルでは、顧客対応を担うチームを通じて双方向の対話を行っています。これらのチームは、顧客から寄せられたご意見やご要望のうち、スチュワードシップに関連するものを適切に収集し、スチュワードシップ・チームへフィードバックしています。こうした取り組みをはじめ、本セクションでご紹介したさまざまな活動を通じて、当社はスチュワードシップに対する顧客の期待について継続的な対話を維持しています。現時点では、こうした期待は地域や顧客層によって大きく異なることを認識しています。

第2部

活動および成果報告

本章では、2025年における当社のスチュワードシップ・プログラムの活動および成果に焦点を当てています。ティー・ロウ・プライスの各運用会社は、それぞれ独自のスチュワードシップ上の優先事項を定め、独立してプログラムを運営していますが、ティー・ロウ・プライス全体に共通するいくつかの重要な特徴があります。第一に、各部門におけるスチュワードシップ活動は運用プロセスに組み込まれており、それぞれの運用上の優先事項を反映しています。第二に、スチュワードシップ活動の対象選定および優先順位付けについては、基本的にボトムアップ・アプローチを採用しています。ただし、必要に応じて、一部のシステミックな課題についても考慮しています。第三に、長年にわたり社内で開発してきた独自のテクノロジー・システムおよびツールにより、スチュワードシップ・チームと運用チームの効果的な連携・統合を実現しています。

以下のセクションでは、これらの共通する特徴が、ティー・ロウ・プライスの各運用会社のスチュワードシップ・アプローチにおいてどのように実践されているかをご紹介します。

原則1

スチュワードシップと投資の統合

署名機関は、顧客および受益者に長期的かつ持続可能な価値を提供するため、スチュワードシップと投資活動を一体的に運営する。

スチュワードシップのアプローチ (TRPA)

ティー・ロウ・プライスでは、顧客から委託された運用マニフェストに沿って長期的な価値創出を支援することを目的に、受託者責任の観点からスチュワードシップに取り組んでいます。当社のスチュワードシップ活動の目的は、TRPAのポートフォリオ・マネジャー、アナリストおよび顧客の利益のために、ファンダメンタルズ分析を重視する当社の投資プロセスを強化することにあります。当社のスチュワードシップ・プログラムを構成する主な活動は、以下のとおりです。

- ポートフォリオで保有する発行体の業績および事業慣行をモニタリングするとともに、これらの発行体に関する当社独自の調査・分析に貢献すること
- 運用会社としての議決権行使責任を主導するとともに、その他のアクティブ・オーナーシップ活動を遂行すること
- ESG関連ツールおよびフレームワークを活用し、ポートフォリオ運用チームによるESGインテグレーションを支援すること
- ポートフォリオ・マネジャーがガバナンスまたはサステナビリティに関する重大な懸念事項を認識した場合に、迅速なエンゲージメントを実施するための専門知識と体制を提供すること

当社は、こうしたエンゲージメントが適切であると判断した場合、投資先企業に対し、業界のベストプラクティスの採用や情報開示の改善を促しています。

i.スチュワードシップ活動の構成要素：モニタリングおよび調査

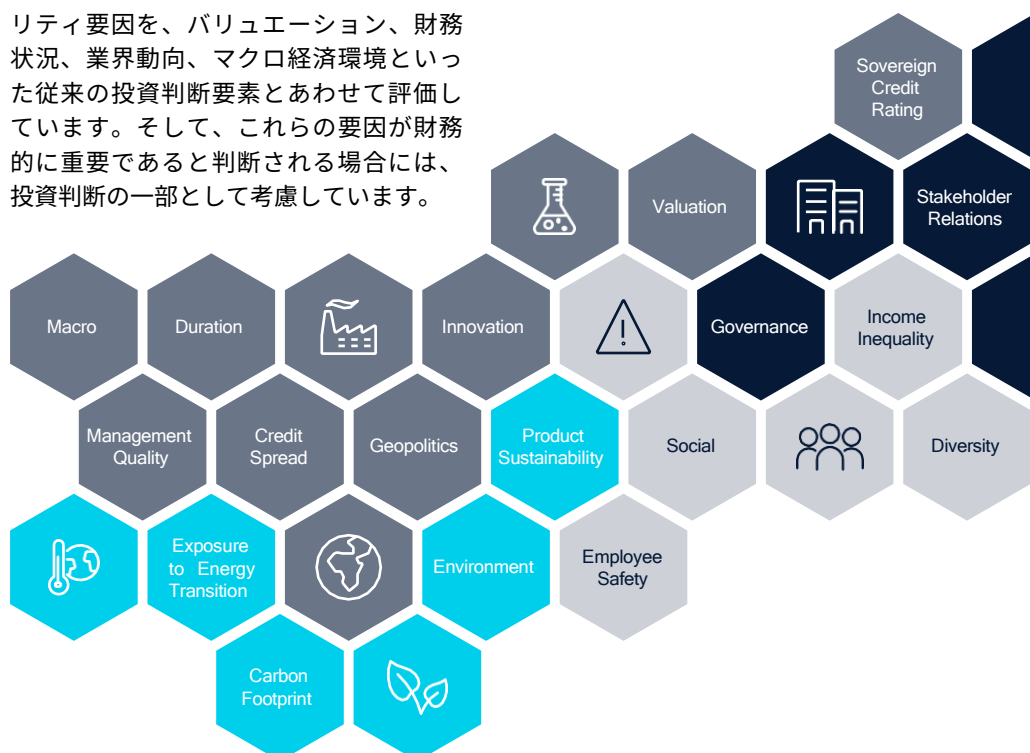
ティー・ロウ・プライスでは、顧客の長期的な運用目標の達成を支援することを最優先の使命としています。当社の創業者であるトーマス・ロウ・プライス Jr.は、大恐慌期に、企業の長期的な成長可能性は、その企業が営む事業が直面するリスクと機会を評価することで見極めることができるとの信念のもと当社を設立しました。また、自らの目で確認する調査の重要性を重視し、世界でも先駆的な専任リサーチ部門の一つを立ち上げました。この独自調査の考え方は現在も当社の運用アプローチの中核を成しています。当社は、世界各地に配置されたファンダメンタルズ・アナリスト、クオンツ・アナリスト、ガバナンスおよびサステナビリティ・アナリストをはじめとする専門家による調査体制を構築しています。

当社では、ガバナンスおよびサステナビリティ要因を、バリュエーション、財務状況、業界動向、マクロ経済環境といった従来の投資判断要素とあわせて評価しています。そして、これらの要因が財務的に重要であると判断される場合には、投資判断の一部として考慮しています。

投資のモザイク

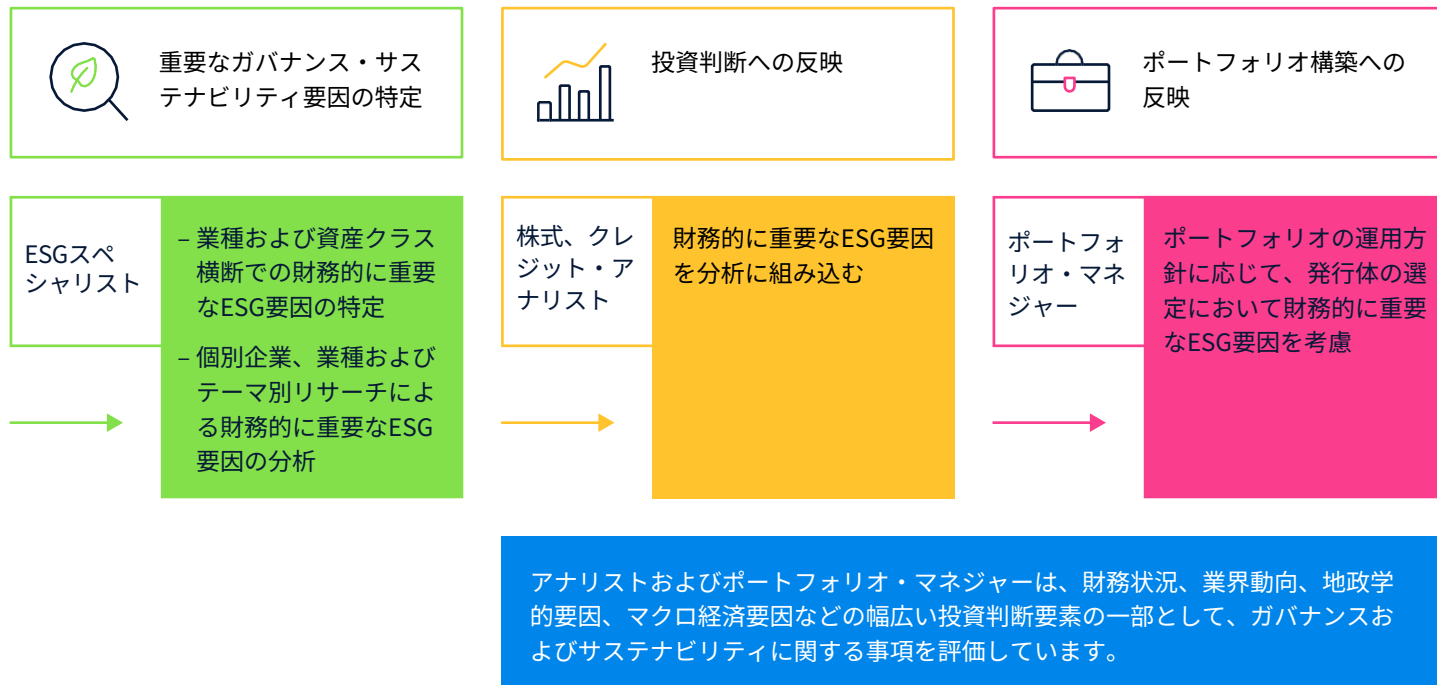
企業は社会を構成する重要な一部であり、社会に影響を与える事象は企業にも影響を及ぼす可能性があります。そのため、企業や発行体が特定のESG課題にどのように対応し、それらをどのように乗り越える態勢を整えているかを把握することは、将来の投資における成功可能性を見極めるうえで有益な示唆を与える場合が少なくありません。

図はイメージです。



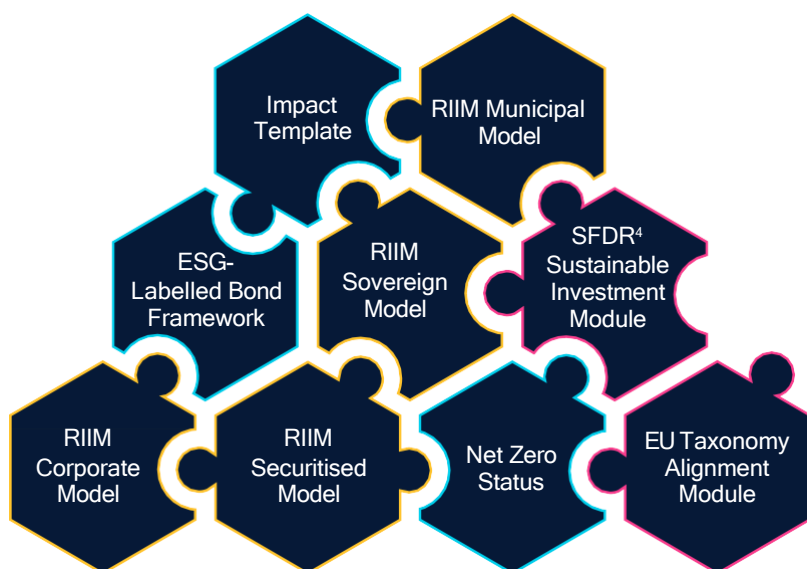
ガバナンスおよびサステナビリティ要因が顧客資産に与える影響を評価する主たる責任は、当社のアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーが担っています。これらの運用担当者は、ESG専門チームによる支援を受けながら投資判断を行っています。TRPAおよびTRPIMの責任投資およびガバナンス調査アナリストは、個別証券レベルおよび業種レベルにおける環境・社会・ガバナンス課題に関する投資調査に加え、テーマ型の調査分析も提供しています。

ESGインテグレーション・プロセス



当社のESG投資チームは、DARWINと呼ばれる独自のソフトウェア・システムを構築しており、その中には複数の独自ESGフレームワークが組み込まれています。これらのフレームワークは、当社の投資に影響を及ぼし得るESG要因を先見のかつ体系的に分析することを可能にしています。

包括的なESGプロファイルの構築



■ ティー・ロウ・プライス独自のその他の分析モジュール
■ RIIMモデル
■ 規制関連モジュール
 図はイメージです。



複数のモデルが相互に連携しながら、包括的なESGプロファイルを構築します。

⁴サステナブル・ファイナンス開示規則 (SFDR)

こうしたモデルにESGインテグレーション・プロセスの基盤となる独自の責任投資指標モデル（RIIM）があります。RIIMは、当社の投資プラットフォーム全体において、ESG要素に関する統一的なデューデリジェンスの基準を提供しています。また、アナリスト、ポートフォリオ・マネジャーおよびESG専門チームが、投資対象のESG評価上の状況について議論し、投資ユニバース内の証券を相互に比較するための共通言語としての役割も果たしています。RIIMのフレームワークは資産クラスごとに最適化されており、株式・社債に加え、国債、地方債および証券化商品を対象としています。

これらの定量的なRIIMスコアは、当社のESG評価プロセスにおける重要な出発点となっています。RIIMを活用することで、ESG特性において相対的に優れている投

資先や課題を抱える投資先を迅速に特定することができます。また、RIIMは投資ユニバース全体に対する共通の理解基盤を提供しており、より対象を絞り込んだ銘柄群について、ファンダメンタルズ分析を通じて詳細な調査を行っています。さらに、こうした定量データを第一段階として活用することで得られる幅広いカバレッジは、当社のエンゲージメント活動の対象選定や優先順位付けにおいても重要な役割を果たしています。

当社がESGフレームワークおよび関連調査を運用プロセスに組み込むための主要なツールは、LENSと呼ばれる統合リサーチ・プラットフォームです。LENSには、当社独自の調査データベースに加え、保有銘柄情報、市場データ、財務データ、ESGデータなどの各種定量情報が集約されています。また、GEMS（Global Event

Management System）という別のシステムを通じて、スチュワードシップ・チームはあらゆる運用関連ミーティングを確認・参加することができるほか、ポートフォリオ・マネジャーやアナリスト（債券、株式、マルチアセット）は、スチュワードシップをテーマとするミーティングに参加することが可能です。こうした投資関連ミーティングの記録はLENS上に保存されており、特定の発行体に関する調査を検索すると、スチュワードシップ・チームによる分析結果と運用アナリストによる調査結果の双方を閲覧することができます。さらに当社は、DARWIN内にエンゲージメント管理ツールを構築しており、投資先企業とのエンゲージメント活動における主要な進捗状況や成果を体系的に記録・管理しています。

ii.スチュワードシップ活動の構成要素：包括的な議決権行使プログラムの推進

議決権行使は、当社の運用プロセスに不可欠な要素であるとともに、顧客に代わって実施するスチュワードシップ活動の中核を成しています。当社では、議決権行使と投資判断の視点を十分に統合するため、主に（a）各運用戦略のポートフォリオ・マネジャーに議決権行使の最終決定権を付与すること、（b）カスタマイズされたアラート・システムを活用し、運用担当者に対してポートフォリオごとの議決権行使サマリーを日次で提供することの2つの仕組みを採用しています。

また、TRPAおよびTRPIMの運用チームは、議決権行使および関連レポーティングの実務面を専門に担うオペレーション・チームによる支援を受けています。議決権行使に際しては、当社の一般的な投資期間を念頭に置き、投資先企業の長期的な企業価値向上に資すると考えられる提案を支持します。

一方で、株主利益に反すると判断される行動や方針については反対の姿勢をとります。当社は、投資プロセスと整合的なボトムアップ・アプローチに基づき、個々の議決権行使案件を分析・判断しています。

当社が権利と責任をどのように行使しているかについては、本レポートの後続セクションで詳しくご説明します。

TRPAケーススタディ：サイモン・プロパティ・グループ（NYSE：SPG）	
当社は、高級ショッピングセンターを保有・運営する不動産投資信託（REIT）であるサイモン・プロパティ・グループの長期株主です。同社との直近2回のエンゲージメントにおいて、同社は法人登記地をデラウェア州からインディアナ州へ移転する計画について説明しました。通常、当社は登記地の州間移転そのものについて特定の立場をとることはありません。しかし2025年には、一部の州、特にテキサス州およびネバダ州が企業誘致を目的としてデラウェア州との競争を強める中、州会社法に重要な変更が見られました。SPGは、インディアナ州への移転理由として、デラウェア州における訴訟環境への懸念を一部挙げる一方で、主な理由は本社所在地であるインディアナ州との結び付きを強化し、地域社会との関係を深めることにあると説明しました。 同社は約6か月にわたり投資家から意見を収集した後、2025年5月の年次株主総会において登記地変更に関する議案を株主に諮りました。当社が利用する議決権行使助言会社は、両州における株主保護の違いに対する懸念から当該議案への反対を推奨しました。しかし、TRPAではREIT担当アナリストおよび不動産戦略のリード・ポートフォリオ・マネジャーとの議論を経て、本議案に賛成票を投じました。その結果、当該議案は議決権行使総数の65%の賛成を得て可決され、翌週には登記地の変更が実施されました。 この案件を契機として、当社は州間の法人再登記に関する議決権行使ガイドラインの見直しを行いました。当社の議決権行使に対する基本姿勢と同様に、デラウェア州からの移転を提案する企業については、すべての案件において個社ごとのボトムアップ分析に基づく判断が必要であるとの結論に至りました。	
地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの形態：個別対話 目的：議決権行使に関する判断材料の収集	エスカレーションの有無：なし 発行体側参加者：法務責任者、最高財務責任者（CFO） TRPA側参加者：ガバナンス責任者 顧客からの直接要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPAケーススタディ：セブン&アイ・ホールディングス株式会社（東証：3382）

当社は、セブン&アイ・ホールディングスの主要な投資家の一社です。同社の2025年定時株主総会は、カナダの小売企業であるAlimentation Couche-Tardによるセブン&アイ買収提案を巡る約1年間にわたる動きの終盤に開催されたことから、特に注目を集めました。なお、同社は2025年7月に買収提案を取り下げています。 この期間を通じて、当社のガバナンス・チームは日本株運用チームと緊密に連携し、買収提案の内容およびそれが当社のセブン&アイ投資に与える影響について評価を行いました。また、当社は経営陣と複数回面談を実施したほか、取締役会に対して正式な書簡を送付し、当社の見解を伝えました。当社は、この過程で生じた潜在的な利益相反に対する取締役会の対応に対し、失望を覚えました。特に、セブン&アイ創業家主導のコンソーシアムによる対抗買収提案への対応において、取締役会長が果たした役割について懸念を抱きました。当社は、一連のプロセスにおいて、株主の最善の利益が十分に考慮されたのかについて疑問を呈しました。 こうした懸念を踏まえ、当社は2025年定時株主総会において、伊藤順朗取締役会長の再任議案に反対票を投じました。なお、同氏は議決権行使総数の89%の賛成を得て再任されています。 本事例は、TRPAにおいてポートフォリオ・マネジャーおよび運用アナリストが議決権行使の意思決定にどの程度深く関与しているかを示す好例です。当社では、議決権行使の判断は各ポートフォリオ単位で行われており、運用担当者は必要に応じて異なる見解を持ち、異なる投票行動をとることができます。一方で、セブン&アイの案件においては、TRPA内で同社株式を保有するすべての運用担当者が、取締役会長の再任に反対するという判断を共有しました。	
地域：アジア太平洋地域（APAC） 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：議決権行使案件に関する投資判断への活用、および戦略的レビューの運営に関する懸念事項の伝達	エスカレーション：あり 発行体側参加者：次期CEO、最高財務責任者（CFO）、IR（投資家向け広報）担当者 TRPA側参加者：ポートフォリオ・マネジャー、ガバナンス責任者 顧客からの直接要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

iii. スチュワードシップ活動の構成要素：ESGインテグレーションの実践

当社の専任ESGテクノロジー・チームは、投資先に影響を及ぼし得るガバナンスおよびサステナビリティ要因を、先見のかつ体系的に分析するための各種ツール群を開発してきました。その中には、当社のESGインテグレーション・プロセスの基盤となる責任投資指標モデル（RIIM）も含まれています。RIIMは、当社の運用プラットフォーム全体において、ESG要因に関する一貫したデューデリジェンス基準を提供しています。また、アナリスト、ポートフォリオ・マネジャーおよびESG専門チームが、投資先企業のガバナンスやサステナビリティに関する評価について議論し、投資ユニバース内の証券を比較する際の共通言語としても機能しています。当社は、株式・社債、ソブリン債、地方債および証券化商品を対象として、資産クラスごとにRIIMフレームワークを構築しています。利用可能な環境・社会・ガバナンスデータの内容や粒度は資産クラスによって異なるため、RIIMフレームワークもそれぞれの資産クラスの特성에応じて設計されています。

社債、ソブリン債および一部の証券化商品については、定量的なESGデータセットを活用し、それらをRIIMフレームワークに直接組み込むことができます。これにより、幅広い発行体についてRIIMプロファイルを作成することが可能となっています。

こうして得られる定量的なRIIMスコアは、当社のESG評価プロセスにおける重要な出発点です。これにより、ESG面で優れている発行体や課題を抱える発行体を効率的に特定することができます。また、投資ユニバース全体に対する共通の理解基盤を提供し、その上で対象を絞り込んだ銘柄について、ファンダメンタルズ分析を通じたより詳細な調査を行っています。さらに、このような定量データによる幅広いカバレッジは、当社のエンゲージメント活動の対象選定や優先順位付けにおいても重要な役割を果たしています。

一方で、地方債や一部の証券化商品の分野では、環境および社会関連のデータ基盤がなお発展途上にあります。このような場合には、現時点でRIIMフレームワークに直接組み込めるほど十分に信頼性の高いデータセットは存在しないと当社は考えています。そのため、クレジット・アナリストは、社内のESG専門家による知見、外部調査機関のリサーチ、および独自のファンダメンタルズ分析を活用しながら、各発行体のRIIMプロファイルを作成しています。

TRPAケーススタディ：山林火災リスクの再評価とRIIMの更新

2025年第1四半期、当社の債券運用チームと責任投資チームは共同で詳細な分析プロジェクトを実施し、米国西部の州政府関連発行体が発行する地方債について、山火事リスクへのエクスポージャーに基づくリスク評価の見直しを行いました。また、この取り組みを通じて、クレジット運用チームが活用するRIIM Municipalsツールの強化も図りました。分析は、対象発行体の既存のRIIMプロファイルを起点として実施され、リスク水準の引き上げが必要であることを示すために、次の4つの観点からデータを検証しました。地域における降雨パターンの変化、平均気温の上昇、サンタアナ風の影響による風向・風速パターンの変化、山林・自然地域と都市部の境界領域における建設活動の増加。

分析の結果、Environmental（環境）およびSocial（社会）の両項目においてリスクが高まっていることをRIIM Municipalsモデルに反映させる必要があるとの結論に至りました。これを受けて、同四半期中にモデルの改訂を実施しました。

本事例は、当社独自のRIIMツールがESGインテグレーションに関する議論の出発点として機能していることを示す好例です。また、RIIMは、運用担当者と責任投資（RI）専門家が投資判断に関する見方の変化を共有し、それを投資プロセスに反映するための共通言語および分析フレームワークとしての役割も果たしています。

地域：米州 資産クラス：地方債 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの形態：該当なし（社内プロジェクト） 目的：債券運用におけるESGインテグレーションの強化	エスカレーション：なし 発行体側参加者：該当なし TRPA側参加者：責任投資責任者（債券運用担当）、債券調査部門責任者、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト 顧客からの直接要請：なし
--	---

TRPAケーススタディ：専門家との連携を通じた投資知見の高度化

2025年2月、TRPAの債券運用部門は、ジョーンズ・ホプキンス大学の土木・システム工学科との革新的な共同研究を発表しました。この取り組みは、気候変動がソブリン債に与える影響を分析することを目的としています。

本プロジェクトは、気象パターンの変化が経済成長率やインフレ率にどのような影響を与え、それがひいてはソブリン債のパフォーマンスにどのような影響を及ぼし得るかについて、有益な知見を提供するものです。研究では、1980年から現在までの期間を対象に、エルニーニョ現象およびラニーニャ現象が100を超える国々に与えた影響を分析しました。さらに、この包括的な分析に続いて、メキシコ、ブラジル、インドを含む12か国を対象とした詳細な調査を実施し、気象ショックがインフラ建設や農業といった経済部門にどのような影響を及ぼすかを検証しました。

当社は、こうした研究成果を債券運用における景気見通しやリスク管理プロセスへ組み込むだけでなく、気候リスクを債務管理戦略にどのように反映すべきかという学術的・政策的な議論にも貢献することを目指しています。

地域：グローバル 資産クラス：ソブリン債 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの形態：該当なし（外部機関との協働） 目的：債券運用におけるESGインテグレーションの強化	エスカレーション：なし 発行体側参加者：該当なし TRPA側参加者：責任投資責任者（債券運用担当）、債券調査部門責任者、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	---

TRPAケーススタディ：西オーストラリア州における鉱山会社およびアボリジナル法人との現地調査

2025年、当社は西オーストラリア州を訪問し、鉱業会社8社およびアボリジナル法人3団体との面談を実施しました。その目的は、鉱業会社と先住民コミュニティとの関係性がどのように変化しているかをより深く理解することにあります。また、2カ所の鉱山を視察し、鉱山跡地の修復に向けた取り組みを現地で確認しました。

調査の結果、依然として力関係は鉱業会社側に優位性があるものの、伝統的土地所有者は土地利用契約において徐々に有利な条件を獲得しつつあることが確認されました。例えば、ロイヤルティ収入の増加などが挙げられます。ただし、こうした変化が鉱山プロジェクトの経済性に重大な影響を及ぼす可能性は低いと考えています。一方で、文化遺産保護への関心の高まりにより、許認可取得の手続きはより複雑化・長期化しています。また、鉱山閉鎖や跡地修復に関する要件も高度化・複雑化する可能性があり、鉱業会社はこうした将来的な負債を過小評価している恐れがあると考えています。

一定の進展は見られるものの、伝統的土地所有者との関係に関して、鉱業会社が掲げる方針やコミットメントと実際の行動との間には依然としてギャップが存在しています。当社は、この点がオーストラリアのみならず他地域の鉱業会社にとっても拡大しつつあるリスク要因であると考えています。また、先住民コミュニティとの関係を単なるコンプライアンス上の課題として扱うのではなく、真のパートナーシップを構築することが、すべてのステークホルダーにとってより良い長期的成果につながる可能性があると考えています。

地域：アジア太平洋（オーストラリア） 資産クラス：株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの形態：テーマ型エンゲージメント 目的：発展する実務慣行の理解	エスカレーション：なし 発行体側参加者：企業担当者 TRPA側参加者：運用アナリスト、責任投資チーム担当者 顧客からの直接要請：なし
--	---

iv. スチュワードシップ活動の構成要素：重要事項に対する機動的なエンゲージメント

当社のエンゲージメント活動の大半は、年間を通じて計画的かつ先見的に実施されていますが、スチュワードシップ・チームは、発生した重要な事案に迅速に対応するためのリソースも確保しています。こうした案件は通常、一定期間保有してきた投資先において重大な変化が生じた場合に発生します。その変化には、アクティビスト投資家の登場、期待を下回る業績動向、当社が過度なリスクを伴うと判断する買収案件、予期せぬ後継者問題の発生、あるいは環境・社会面における重大な不祥事や論争などが含まれます。

このような場合、当社のスチュワードシップ・チームは、影響を受けるポートフォリオに対して専門的知見、人的リソースおよび分析支援を提供します。エンゲージメントは通常、経営陣や取締役との面談、リスク評価の実施、取締役会宛ての正式な書簡の送付、RIIMにおける企業評価の見直し、ならびに将来的な再評価や対応に向けた継続的なモニタリングなどの形で行われます。こうした対応には、次回の年次株主総会（AGM）において当社の懸念を議決権行使に反映させることも含まれます。なお、一部のケースでは、懸念事項を十分に軽減できないと判断されることがあり、その場合には一つまたは複数のポートフォリオにおいて当該銘柄の保有を売却・解消することがあります。

TRPAケーススタディ：トヨタ自動車株式会社（東証：7203）と株式会社豊田自動織機（東証：6201）との利益相反を伴う取引への対応

2025年6月、トヨタ自動車は株式会社豊田自動織機（TICO）を公開買付けにより完全子会社化する提案を公表しました。しかし、その提示価格は市場価格を下回る水準であり、評価額に対する懸念から、発表当初より両社の少数株主の間で大きな議論を呼びました。また、この取引を巡っては評価額だけでなく、意思決定プロセスの透明性や潜在的な利益相反の取り扱いについても懸念が生じました。トヨタグループ会長の豊田章男氏は両社において重要な役職を務めており、本取引にも直接関与していました。豊田自動織機の特別委員会は、本取引に対して賛否を示さず、中立的な意見を表明したうえで、応募するかどうかは株主自身の判断に委ねました。また、本取引は42%という比較的低い応募比率で成立する仕組みとなっていました。これは、デンソーなどの関係会社がこの文脈では少数株主として扱われていたためです。しかし、これらの関係会社は公開の場で本取引への支持を表明し、すでに応募する意向を示していました。

TRPAでは、両社の株式を保有する投資家の利益を代表する立場から、取引の早い段階で両社との対話を実施し、当社の懸念を伝えることが重要であると考えました。面談を通じて、両社が同様の懸念を多くの投資家から受けていることが確認されました。また、両社の株価が下落していたことから、市場参加者の多くが本取引を少数株主の排除につながる可能性のある取引と受け止めていたことがうかがえました。これに対し会社側は、持株構造の簡素化は株主利益と整合しており、実際に投資家が長年求めてきた改革の一つであると説明しました。

今回のエンゲージメントの目的は、TRPAの初期的な懸念を正式に伝達するとともに、開示の拡充が必要と考える事項を提示し、当社が株式応募を検討するうえで必要と考える条件を企業側に説明することにあります。スチュワードシップ・チームは、この対話を通じて得られた知見を運用プラットフォーム全体と共有するとともに、本案件を重要案件として継続的にフォローしました。その後、投資家からの継続的な働きかけを受け、公開買付価格は手続きの過程で2度引き上げられました。最終的に、2026年3月に本取引は必要な株主承認を確保し、完了に向けて進められることとなりました。当社は引き続き、本案件が示したガバナンス上の論点を検証するとともに、ここから得られた知見を今後のエンゲージメント活動へ活用していきます。

地域：アジア太平洋地域（APAC） 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：ネガティブな事象の発生を受けた対応型エンゲージメント	エスカレーション：なし 発行体側参加者：ジェネラルマネジャー（事業責任者） TRPA側参加者：ガバナンス責任者、APAC担当ガバナンス・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

v.スチュワードシップ活動の構成要素：ベストプラクティスの採用を促すエンゲージメント

RIIMフレームワークが提供する幅広いカバレッジは、当社のエンゲージメント・プログラムにおいて重要な役割を果たしています。当社は、発行体のRIIMプロファイルと同業他社や地域ごとの比較対象企業と比較することで、基本的な情報開示基準、投資家保護、あるいは市場全体におけるベストプラクティスへの対応状況に関して、際立った特徴を持つ企業（アウトライヤー）を特定することができます。そして、発行体の状況や当該企業に投資しているポートフォリオの運用方針を踏まえ、こうしたアウトライヤーが確認された場合には、当社からエンゲージメントを開始する契機となることがあります。

TRPAケーススタディ：グリーネンタール社（Grünenthal GmbH、非上場）

当社は2025年、RIIMにおける評価を踏まえ、ドイツの非上場製薬会社であるグリーネンタール社とのエンゲージメントを実施しました。同社はハイイールド債の発行体ですが、上場株式は発行していません。TRPAでは、ベストプラクティスの導入を促すエンゲージメントにおいて、画一的な基準を適用するのではなく、個別企業の状況を考慮したアプローチを採用しています。当社は、企業の規模、業種、地域、発展段階を考慮せずに、すべての発行体に同一の期待水準を適用すべきではないと考えています。本件においては、同社が製薬会社であるという事業特性から、すでに比較的充実したサステナビリティ情報開示を行っていました。そのため、エンゲージメントの重点は、より高度で投資判断に有用な情報開示を通じて、インパクト投資家が同社の医療およびその他の社会的成果への影響をより適切に評価できるよう支援することにあります（当該債券はTRPAのインパクト投資ポートフォリオを含む複数のポートフォリオで保有されていました）。

また、グリーネンタール社のRIIMプロフィールを踏まえ、当社は企業倫理および鎮痛薬の責任ある使用に関するテーマについても対話を行いました。同社の売上の相当部分はオピオイド系治療薬の販売によるものであることから、当社はこれらの製品販売に関するガバナンス体制および情報開示の改善に向けた提言を行いました。今後も当社は、同社による情報開示が改善されていくかどうかを継続的にモニタリングしていきます。

地域：EMEA（欧州・中東・アフリカ） 資産クラス：ハイイールド債 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：ベストプラクティスの導入を促すエンゲージメント	エスカレーション：なし 発行体側参加者：グループ財務責任者、サステナビリティ責任者、責任投資責任者 TRPA側参加者：債券セクター担当アナリスト、責任投資アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

vi. スチュワードシップ活動の構成要素：財務的リターンを超える運用目標を持つ顧客への対応

一部の顧客の投資目標は、財務的リターンの追求だけにとどまりません。そのため当社では、環境および／または社会的特性の促進や、特定の環境・社会目標の達成を目指す差別化された運用商品を提供しています。これらは、顧客が財務的リターンの追求と併せて特定のサステナビリティ基準の達成を目指すことを選択したデュアル・マンドート型商品です。また、当社では、顧客が指定する環境・社会要因を運用プロセスに反映した個別運用も行っています。RIIMは当社のESGインテグレーション分析の中核を成していますが、それに加えて、サステナビリティ関連の目標達成を目指す運用商品の投資対象を評価するため、社内で独自に開発した複数のフレームワークも活用しています。これには、インパクト評価テンプレートやESGラベル債フレームワークなどが含まれます。

TRPAケーススタディ：ティー・ロウ・プライス新興国ブルーエコノミー債券戦略

2025年9月、当社は官民のパートナーと連携し、革新的な新戦略の立ち上げを発表しました。TRPAは、世界銀行グループの一員である国際金融公社（IFC）と共同で、世界的に深刻化する水資源問題への対応を目的としたティー・ロウ・プライス Emerging Markets Blue Economy Bond Strategy（ティー・ロウ・プライス Blue）を設定しました。本戦略は、企業によるブルーボンド市場の発展を促進することを目的としています。IFCおよびTRPAによる出資に加え、世界有数の水関連ソリューション企業であるXylem Inc.、ならびに食料・農業・エネルギー・海洋分野における有望なソリューションの普及を支援する投資家・慈善家グループであるBuilders Visionなどの投資家から初期投資コミットメントを獲得しました。その結果、本戦略は2億米ドル超の資金をもって開始されました。

本戦略では、ティー・ロウ・プライスのSamy Muaddi新興国債券運用責任者と、Matt Lawtonインパクト債券運用責任者が共同ポートフォリオ・マネジャーを務めています。両名は、新興国投資およびサステナブル投資において豊富な経験を有しています。このポートフォリオは、財務的リターンに加えて特定のサステナビリティ目標を重視する顧客と協働し、革新的な投資ソリューションを提供する当社の取り組みを示す好例です。ティー・ロウ・プライス Blueは、TRPAとIFCが共同で策定したブルー・インパクト投資ガイドラインを満たす新興国の金融機関および事業会社が発行する社債へ投資します。これらの投資は、海洋生態系の保全、排水・下水処理、沿岸地域の気候変動適応、安全な水供給インフラの整備といったプロジェクトを支援することを目的としています。

本戦略は、SDGs 6「安全な水とトイレを世界中に」およびSDGs 14「海の豊かさを守ろう」に整合しており、EUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）第9条に分類されています。

地域：グローバル 資産クラス：新興国債券 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：該当なし	目的：新たなブルーエコノミー投資戦略の開発 顧客からの直接要請：あり
--	---------------------------------------

すべての運用商品が、すべての法域において提供されているわけではありません。本資料は、いかなる運用商品についても、その募集または勧誘を目的とするものではありません。なお、ティー・ロウ・プライスと国際金融公社（IFC）は関連会社ではありません。

ティー・ロウ・プライスは幅広いESG投資能力を有しています。

2025年12月末現在

ティー・ロウ・プライスは、顧客の運用目標の達成を支援するため、顧客と緊密に連携しながら最適なソリューションを提供しています。

	財務的リターン・オンリー	ESGエンハンスド	ネットゼロ ⁵	インパクト ⁵
運用目的	競争力のある財務的リターンの実現を目指す。	財務的リターンの追求とあわせて、特定のサステナビリティ特性の促進を目指す。	財務的リターンの追求とあわせて、ネットゼロへの移行の促進を目指す。	財務的リターンの追求とあわせて、社会および／または環境に対するポジティブなインパクトの創出を目指す。
運用手法	投資パフォーマンスの最大化を目的として、ガバナンスおよびサステナビリティ要因を分析	商品ごとに異なる拘束力のある社会および／または環境のコミットメントを組み込んでいます。具体例として、以下が挙げられます。 - カスタマイズされた除外基準 - 温室効果ガス排出削減目標 - サステナブル投資への整合 - カスタマイズされたベンチマーク - RIIM⁶活用を含む、ESG評価の高い銘柄への傾斜配分	カスタマイズされた運用マンドートは、以下のようなコミットメントを組み込むことで、1.5°Cシナリオとの整合を目指します。 - ポートフォリオのネットゼロ目標 - ネットゼロに向けたスチュワードシップ活動 - 温室効果ガス排出量の削減 - 気候ソリューションへの整合 - サステナビリティへの主要な悪影響に関する方針 (PAI) - カスタマイズ可能なオプシオン	すべての投資案件は、ティー・ロウ・プライスのインパクト投資基準を満たしており、以下の要素によって裏付けられています。 - インパクト仮説 - セオリー・オブ・チェンジ - 測定可能な主要業績評価指標 (KPI)
利用可能な運用戦略	ファンドおよび個別運用 カスタマイズ・ソリューション			

ESGインテグレーションは、株式および債券の運用調査プロセスに組み込まれています。また、インパクト投資戦略においては、投資目標およびインパクト目標が適切に達成されるよう、スチュワードシップ活動を活用する場合があります。これには、投資先企業に対するエンゲージメントが含まれており、以下の2つの目的を持って実施されています。

- 投資案件ごとに定めたインパクト創出の仮説に沿って、意図したポジティブなインパクトの実現を促進・加速・強化すること
- 重大な環境面または社会面の負の影響を軽減すること

⁵ ネットゼロ戦略およびインパクト投資戦略はTRPAのみが提供しています。TRPIMでは現在、ネットゼロ戦略およびインパクト投資戦略は提供していません。

⁶ RIIMは、企業の環境・社会・ガバナンス (ESG) 特性を信号機方式 (トラフィックライト方式) で評価するモデルであり、ESGリスクが相対的に高い企業を特定・警告します。注記：すべての運用商品・投資ビークルが、すべての法域において提供されているわけではありません。また、いかなる商品についても、その運用目的の達成、特定の運用成果の実現、あるいは期待される環境面および／または社会面の成果の達成が保証されるものではありません。

TRPAケーススタディ：企業に対する排出回避量KPIの開示要請

当社のインパクト投資戦略で保有している企業、または投資候補として検討している企業とのエンゲージメント・プログラムには、インパクト投資家にとって特に重要な主要業績評価指標の情報開示に関する対話が含まれています。こうしたミーティングには、インパクト株式運用チーム、インパクト債券運用チームおよび責任投資チームのメンバーが参加することが一般的です。

当社のインパクト投資戦略が投資する企業は、さまざまなインパクト分野において社会や環境へ前向きな貢献を行っています。当社の年次インパクト・レポートでは、企業レベルでのCO₂換算排出回避量 (CO₂e*) をインパクト成果指標の一つとして追跡しています。そのため、当社は関連性の高い企業に対し、排出回避量KPIの開示を推奨しています。例えば、当社は2023年10月に実施したElanco Animal Health Inc.とのエンゲージメントにおいて、排出回避量KPIを年次ベースで開示するとともに、その算出方法に関する透明性を高めるよう要請しました。その後、当社は同社の開示内容を再評価し、2025年下半期に、当該要請が達成されたものと判断しました。これは、同社が排出回避量KPIに関する開示および算出方法の透明性向上を実現したことによるものです。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：排出回避量に関する情報開示の強化を通じて、意図したポジティブなインパクトの実現をさらに促進すること	エスカレーション：なし 発行体側参加者：ESG・サステナビリティ責任者、IR担当者 TRPA側参加者：責任投資アナリスト 顧客からの直接要請：なし
--	--

本資料において言及または説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

*CO₂e (二酸化炭素換算量) とは、二酸化炭素を含む温室効果ガスの排出量を、温暖化への影響度を考慮して二酸化炭素換算で表した指標です。

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) におけるスチュワード シップ

TRPIMは、TRPAと類似したフレームワークおよび投資哲学に基づきながらも、独自のESGチームを設置しています。一方で、投資判断および議決権行使の判断は、TRPAとは完全に独立して行われています。

哲学とプロセス

TRPIMのESGチームは議決権行使に関する推奨を行う責任を担っていますが、各ポートフォリオにおける最終的な議決権行使の判断責任は、それぞれのポートフォリオ・マネジャーが負っています。すべての議決権行使における基本原則は、株主の視点から見て、その企業の長期的

な利益に最も資するものは何かを判断することです。TRPIMでは、専任のESG調査体制ならびに独自のツールおよびプロセスに支えられた、リサーチ主導のアクティブ運用アプローチの中にESGの観点を組み込むことを基本理念としています。また、TRPIMは、主として米国を中心とした投資ユニバースに属する発行体のESGプロファイルを構築するため、統一されたアプローチおよびフレームワークに基づく調査ツールとして、独自のTRPIM RIIMを開発しています。TRPIM RIIMは、株式および社債を対象としています。

TRPIMのアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーは、ファンダメンタルズ分析において、財務情報とあわせてESG要因を組み込みながら投資評価を行っています。こうした分析結果は、投資仮説の構築、企業評価や信用格付けの判断に

反映されるほか、それぞれの運用マナデートに応じて、目標株価の設定やポジションサイズの決定にも活用されています。

運用能力

TRPIMは、個別銘柄をネットゼロ移行の進捗状況に応じて分類するTRPIMネットゼロ・モデルをはじめとする調査・分析能力の強化を継続的に進めています。また、温室効果ガス排出量の多い業種に属する企業を主な対象とする、ネットゼロに特化したエンゲージメント・プログラムを新たに設けました。このプログラムを通じて、企業の脱炭素化への取り組みや移行計画に関する対話を推進しています。

TRPIMケーススタディ：ドラフトキング・インク（NASDAQ：DKNG）

ドラフトキング・インクは、デイリー・ファンタジースポーツおよびスポーツベッティング事業を展開する企業です。同社は、利用者が米国のスポーツ選手の成績に基づく日次・週次のファンタジースポーツ・コンテストに参加し、賞金を獲得できるサービスを提供しています。主な事業地域は米国です。同社に関連する主なESGリスクとしては、未成年者によるギャンブルの防止および責任あるギャンブルを支援するための管理体制が挙げられます。

未成年者による利用の防止については、同社は適応型の本人確認技術を活用し、利用者の身元確認を行っています。また、取引データ、位置情報データ、個人情報の変更履歴などを分析することにより、未成年者による利用の可能性を示唆する行動パターンを検知するためのアラート機能も導入しています。責任あるギャンブルに関しては、利用者が自身の行動を管理できるよう、さまざまな支援機能を提供しています。具体的には、利用状況の確認が可能なダッシュボード、予算設定機能、利用時間の制限機能、その他のリスク管理機能などが含まれます。

当社は、同社経営陣との対話に加え、ESGチーム、運用アナリストおよびポートフォリオ・マネジャーによる評価を実施しました。その結果、同社は事業モデルに内在するリスクに対して、適切な管理・対応を行っていると判断しました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM エンゲージメント形態：個別対話 目的：未成年者によるギャンブル利用の検知に伴うリスクや、責任あるギャンブルを支援するための管理体制・保護措置について、企業と対話を実施すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：経営陣 TRPIM側参加者：ESGチーム、運用アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料において言及または説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

OHA方針：スチュワードシップ、投資およびESGインテグレーション

OHAは、企業の信用力を支える要因のうち、財務的に重要であると考えられるESG要因に重点を置いています。また、これらの要因の特定および分析にあたっては、一貫した情報源や分析リソースを活用しています。⁷

OHAの運用チームは、OHA独自の手法を活用しています。この手法は、プライベート・クレジット市場およびシンジケート・ローン市場における透明性と説明責任の向上を目的として、主要な業界団体や非政府組織の支援のもとで推進されている統合型ディスクロージャー・プロジェクト（IDP）に対しても重要な貢献を行いました。この手法では、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）の基準を活用しています。SASB基準は、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が策定する業種別開示基準の技術的基盤となっています。⁸

SASB基準は、企業や業界の財務状態、事業運営実績または市場評価に重大な影響を及ぼす可能性が合理的に認められるサステナビリティ要因を特定するものです。

OHAは、このSASB基準をクレジット投資の視点から適用しており、運用チームは投資先企業の財務的に重要な要因を分析・評価する際に、このフレームワークを活用しています。要因選定において重視する主な観点は、当該要因が損益計算書やリスク・プロファイルにどのように現れるか、信用力との関連性がどの程度あるか、そしてその影響の大きさがどの程度見込まれるかという点です。また、SASB基準に基づく信用分析では、重要なサステナビリティ要因とそれに伴う財務上の影響を相対的に比較・評価するほか、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の考え方を踏まえた気候リスクの影響についても考慮しています。さらに、投資商品が環境面または社会面の特性を促進する場合には、財務的重要性とインパクト重要性が重なる領域が、OHAの投資実行後のエンゲージメント戦略を策定するうえで重要な判断材料となります。

アナリストは、前述のプロセスに基づき、デューデリジェンスの実施時に企業ごとに適切なサステナビリティ要因およびガ

バナンス要因を特定します。その際、各重要要因に関連して、リスクの軽減や機会の獲得に向けた企業の先進的な取り組みが確認できるかを評価します。また、当該要因へのエクスポージャーが業界他社と比較してどの程度であるかについても考慮する場合があります。さらに、総合評価の決定にあたっては、企業のレピュテーションリスクや過去の不祥事・事案についても考慮されます。加えて、OHAが投資する市場では定量的な主要業績評価指標の入手が相対的に限定されていることから、当社は定量データと定性データの双方を活用しています。また、それぞれの重要性と相互の関連性についても、企業ごとに評価しています。これらの要素は、企業の環境、社会、ガバナンスに関する総合評価を行う際の入力情報として活用されます。評価は5段階評価で実施されており、調査アナリストが各企業におけるESG要因のマテリアリティを定量的に評価できるようにしています。

⁷ 一部の発行体については、本プロセスの対象外となります。

⁸ OHAはSASB基準にクレジット投資の視点を適用し、運用チームが活用するための本フレームワークを2022年9月に構築しました。なお、一部の投資案件については本プロセスの対象外となります。

OHA投資事例：Polywood（非上場）

同社は、持続可能な全天候型パティオ家具を製造する企業です。SASB基準に基づく建材業界の重要課題では、小売施設や倉庫の運営に多量のエネルギーを要することが指摘されています。そのため、OHAはESGインテグレーション・アプローチの一環として、同社のエネルギー効率や代替エネルギー源へのアクセス状況を重視しています。

同社は、主力素材である「Polywood Lumber」の製造工程全体を通じて、強固なエネルギー管理方針および運用体制を推進しています。同社製品は高密度ポリエチレン（HDPE）から製造されており、この素材は高いリサイクル性を有しています。木材の製造および家具の組立工程で発生する製造廃棄物の99%は、自社のリサイクル工場へ戻され、再び原材料として利用されています。同社は、埋立処分予定のプラスチック容器やHDPE由来の端材・削り屑など、複数のリサイクル原料を効率的に再利用するための社内リサイクル設備に積極的な投資を行ってきました。HDPEは環境面で持続可能であるだけでなく、利用者にとっても利点があります。HDPE製家具は木製や金属製の家具と比較して耐久性、耐候性に優れ、より長期間使用することができます。ノースカロライナ州ロックスポロおよびインディアナ州シラキユースの両工場に設置されたリサイクル設備は垂直統合型の運営体制を採用しており、水資源、熱エネルギーおよび電力の効率利用と、維持管理負担の低減を目的として設計されています。2023年には、ノースカロライナ州ロックスポロ工場の平均電力使用原単位は25.67kWh/平方フィートであり、全米平均の約37.7kWh/平方フィートを大きく下回りました。また、2023年のインディアナ州シラキユース工場におけるエネルギーコストは、電力費用：1平方フィート当たり6.26米ドル、天然ガス費用：1平方フィート当たり6.26米ドルであり、全米平均の電力費用：1平方フィート当たり12.16米ドル、天然ガス費用：1平方フィート当たり15.38米ドルを大幅に下回る水準となっています。これらの実績は、同社の効率的なエネルギー利用と持続可能な事業運営を裏付けるものと評価されています。

地域：米州 資産クラス：プライベート・クレジット TRPグループ運用会社：OHA エンゲージメント形態：個別対話 目的：投資仮説への反映を目的として、財務的に重要な環境要因の評価および統合を行うこと	エスカレーション：なし 発行体側参加者：アーセナル・キャピタル・パートナーズ責任投資責任者 OHA側参加者：サステナビリティ責任者 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料において言及または説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

OHAケーススタディ：Alkegen

2024年、OHAは高機能材料を提供するグローバルな特殊素材プラットフォーム企業である同社向けの包括的な債務借換え案件において、主幹事レンダーおよび主幹事アレンジャーを務めました。2024年第4四半期には、OHAのサステナビリティ・チームが、同社のサステナビリティ責任者およびグローバル環境・ガバナンス担当責任者と面談を実施しました。対話では、重要課題、ガバナンス、情報開示および目標設定に関する幅広いテーマを取り上げましたが、中でもサプライチェーンに重点を置いて議論を行いました。サプライチェーンは、同社の事業にとって最も重要なESGテーマの一つであると認識されています。同社はサプライチェーン管理に関して堅固な方針および管理体制を整備しており、サプライヤーによる情報開示のさらなる充実にも取り組んでいます。また、クリーンテクノロジー関連素材の製造企業として、同社は排出削減が難しい産業分野の脱炭素化を支える重要な役割を担っています。特に、TCFDへの対応における進展が評価され、最近ではNasdaq Sustainable Lens Benchmarkにおいても評価を受けています。OHAは、同社に対してプライベート市場におけるベンチマーク情報や業界比較に関する知見を共有し、同業他社との比較可能性の向上や現状認識の深化を支援しました。OHAは今後も、さまざまなテーマについて同社との継続的なエンゲージメントおよび対話を行っていく予定です。

地域：米州 資産クラス：プライベート・クレジット TRPグループ運用会社：OHA エンゲージメント形態：個別対話 目的：プライベート市場におけるベンチマーク情報や分析知見を企業と共有し、同業他社との比較可能性の向上および自社の位置付けに対する理解の深化を支援すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：環境・ガバナンス担当ディレクター、法務責任者、最高サステナビリティ責任者 OHA側参加者：サステナビリティ・チーム 顧客からの直接要請：なし
--	---

本資料において言及または説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

要約



ティー・ロウ・プライスの各運用会社におけるスチュワードシップ・プログラムは、それぞれの運用部門の投資プロセスに深く組み込まれています。スチュワードシップと運用プロセスの統合は、スチュワードシップ・チームを運用部門内に配置すること、調査・分析およびミーティング管理のための共通プラットフォームを活用すること、ポートフォリオ・マネジャーが議決権行使の意思決定に参加できる体制を整備すること、顧客のポートフォリオに組み入れられた発行体との先見的なエンゲージメントおよび重要事案への対応型エンゲージメントの双方を支援するために、十分なテクノロジー基盤と人的リソースに継続的に投資すること、などの取り組みを通じて実現しています。

原則2

適切に機能する市場の促進

署名機関は、健全に機能する金融市場の実現に向けて、市場全体およびシステミックなリスクを特定し、それらに対応します。

ティー・ロウ・プライスは、組織全体にわたる適切な内部統制および客観的なリスク監督を支えるため、包括的なリスク管理プログラムを構築しています。このプログラムには、業界動向、市場環境、政治情勢その他の事象に関する分析が含まれており、対応が必要となる可能性のある新たな課題やトレンドの特定に活用されています。当社は、安定的かつ健全に機能する金融システムが、顧客により良い投資成果を提供するための重要な基盤であると考えています。また、当社は、スチュワードシップのベストプラクティスとは、単に投資先企業の健全性や持続的な価値創造を促進することだけではな

く、市場全体の健全性と信頼性の向上にも貢献することであると認識しています。なぜなら、投資の長期的な価値は、より広範な経済全体の強靱性と持続的な成長力に支えられているためです。

当社のアプローチの一環として、最高リスク責任者（CRO）が率いるエンタープライズ・リスク・グループ（ERG）が、リスク管理フレームワークの運用に関する専門的知見と支援を提供しています。ERGは、事業全体にわたる各機能領域の専門家と連携し、それぞれの担当領域における潜在的なリスクの特定および対応を支援しています。また、当社のCROが

議長を務め、全社の事業部門責任者で構成されるエンタープライズ・リスク管理委員会（ERMC）は、当社のエンタープライズ・リスク管理フレームワークを監督しています。このフレームワークには、短期・中期・長期の時間軸において当社に重大な影響を及ぼす可能性のある気候関連リスクおよび機会の管理も含まれています。

市場全体に関わるリスク

- 規制の分断**—過去5年間にわたり、世界各国の政策当局はサステナブルファイナンスに関する新たな規制要件を検討し、多くの場合、それらを導入してきました。これらの規制の多くは情報開示を中心としたものであり、グリーンウォッシングの抑制やサステナブル商品に関する消費者の理解向上を目的としています。一方で、スチュワードシップ活動を含む市場参加者の行動そのものを規律する規制も存在します。その結果、ある法域では期待または義務付けられる情報開示や行動が、別の法域では不適切あるいは規制違反とみなされる可能性が高まっています。
- AI（人工知能）の利用とガバナンス**—AIの利用拡大に伴い、精度不足、一貫性の欠如、推論能力の限界、情報の陳腐化、定量分析上の課題、アルゴリズム・バイアスなどのリスクが生じる可能性があります。こうしたリスクに対応するため、世界各国の規制当局はAIモデルに対する適切なガバナンスや監督体制を確保するための枠組み整備を進めています。例えば、EUは、高リスクAIシステムに対して透明性、リスク管理および説明責任に関する要件を定めるAI法を施行しています。一方、英国では安全性、透明性および公平性を重視した独自のAI規制アプローチの整備が進められています。また、米国ではカリフォルニア州やニューヨーク州をはじめとする複数の州において、AIの透明性、データプライバシーおよびアルゴリズムの説明責任に関する法案が提出または制定されています。
- 気候変動**—将来生じ得る影響の範囲には大きな不確実性が存在するものの、気候関連リスクが顕在化した場合には、資産価値の低下や市場の変動性の上昇につながる可能性があります。

TRPAケーススタディ：気候関連情報開示に関する企業とのエンゲージメント

ティー・ロウ・プライスは、長年にわたり気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の公的な支持者として活動してきました。また、当社自身も企業としてTCFDに沿った情報開示を実施しています。環境情報開示の標準化が十分に進んでいない状況では、投資家が企業の環境パフォーマンスを分析することが難しくなります。そのため当社は、投資先企業に対し、TCFD開示フレームワークに沿った報告を検討するよう働きかけています。

もっとも、こうした報告フレームワークへの移行は、企業におけるデータ収集体制の整備状況によっては数年を要する場合があります。下図では、2025年に当社の情報開示に関する提案を実現した企業と、当社が当初その要請を行った時期を示しています。なお、掲載企業6社のうち3社は親会社から分離・独立したスピンオフ企業であり、独立企業として新たに情報開示体制を構築する必要がありました。

TCFD準拠の情報開示に関する要請および開示状況	2022	2023	2024	2025
Dollar General Corp				
PRADA SpA				
Kenvue Inc				
Siemens Healthineers				
Zimmer Biomet Holdings Inc				
Daimler Truck Holding				

地域：グローバル

資産クラス：上場株式

TRPグループ運用会社：TRPA

目的：企業による気候関連リスクの管理に関する透明性の向上

本資料において言及または説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる投資推奨を意図するものではありません。

TRPAケーススタディ：アジアにおけるサステナブルAI関連テーマ

2025年9月、当社は韓国、台湾および中国において、サステナビリティをテーマとしたAI関連調査ツアーに参加しました。この調査では、データセンター事業者、電力管理企業、半導体開発企業、大規模言語モデル開発企業、インターネット企業および政策専門家など、AIバリューチェーン全体にわたる企業や関係者との対話を実施しました。これらの対話では、AIを取り巻くESG課題として、電力および水資源の安定供給、エネルギー効率、AI倫理、人材不足、雇用の代替、ならびに進化する規制環境などについて議論を行いました。

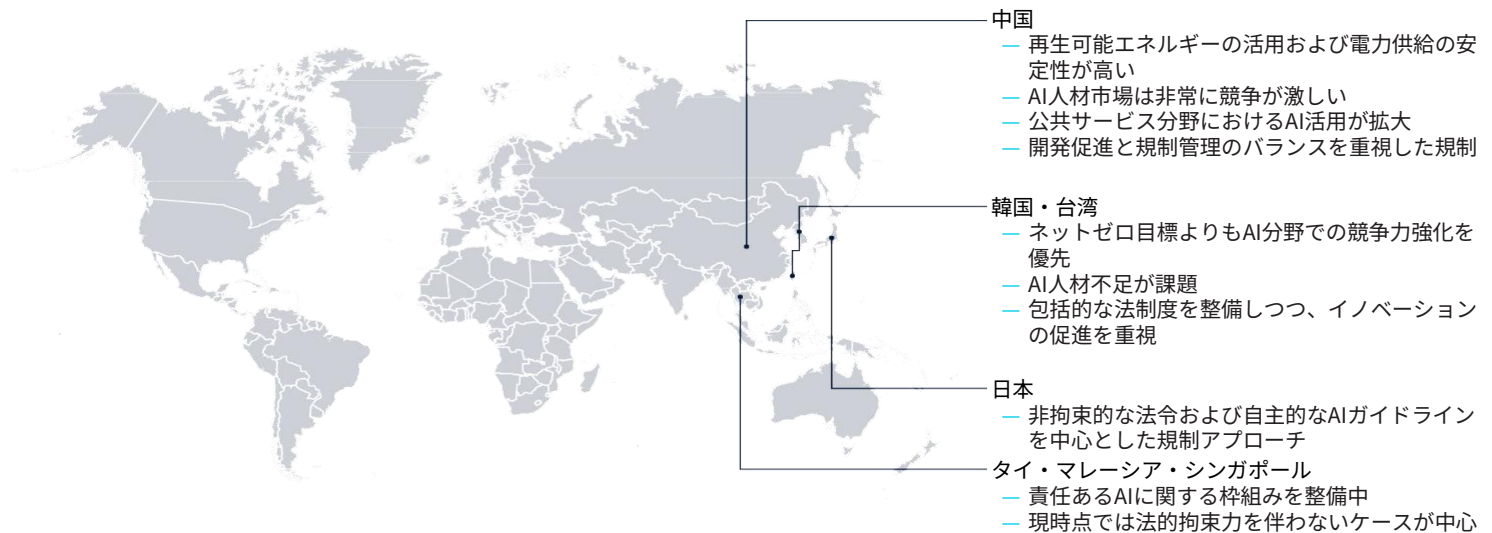
環境面

- 対話を通じて、中国企業は再生可能エネルギー利用や電力供給の安定性に関して概ね良好な対応を進めており、特にデータセンターの効率化やAIモデルの最適化に重点を置いていることが確認されました。
- 一方、韓国および台湾の企業は、短期的なネットゼロ目標よりもAI分野における競争力強化を優先している傾向が見られました。これに対し、中国企業は政府方針の影響もあり、環境目標への取り組みをより重視していることが確認されました。
- また、地域全体を通じて、エネルギー効率の向上は重要な事業機会と認識されており、炭素削減目標を明確に掲げていない企業においても、効率化投資が事業機会の創出につながっています。
- さらに、既存のAIインフラを後付けで改修することは現実的には容易ではなく、将来的な電子廃棄物の増加が懸念されることも明らかになりました。
- 加えて、高度な冷却技術や電力統合技術の進展が、関連企業のビジネスモデルに変化をもたらしていることも確認されました。

社会面

- 韓国および台湾の複数の企業は、AI人材の確保が重要な制約要因となりつつあると説明しました。その背景として、人口動態の変化や若年層の就業意識の変化が挙げられています。一方、中国企業は豊富なAI人材を有しているものの、市場競争が非常に激しく、人材維持や人件費上昇への対応が重要な課題であると説明しました。
- また、海外展開を進める企業との対話では、現地人材との統合、安全管理水準の維持、企業文化の海外拠点への浸透など、人材関連リスクが重要な経営課題として認識されていることが確認されました。
- さらに、多くの企業はAIガバナンスに関する基本方針を整備していると説明したものの、それらの方針が実際の製品やサービスの運営レベルでどのように実装されているかについては、十分に明確な説明が得られないケースも見受けられました。
- 中国企業との対話では、医療や教育などの公共サービス分野におけるAIの迅速な導入が効率性向上に寄与しているとの説明がありました。しかし一方で、雇用への影響やデータプライバシーに関するリスクへの対応策については、十分な情報は得られませんでした。

今回のサステナビリティ重視のAI調査ツアーを踏まえたボトムアップ調査からは、各国・地域でAI規制へのアプローチに大きな違いが存在することが確認されました。また、同一市場内であっても、発行体、業種、用途によって規制の適用や執行状況が大きく異なる可能性があることも認識しています。米国では、AI分野の規制環境は全体として技術革新を促進する方向性が強く、連邦政府レベルでの規制は比較的限定的です。これに対し、EUはより包括的かつ詳細な規制アプローチを採用しています。中国については、AI開発の推進と規制管理を両立する枠組みを構築しており、特に機微な用途については重点的な規制が行われています。韓国では、比較的包括的な規制枠組みを整備しながらも、イノベーションの促進を政策目標として掲げています。また、日本では拘束力のある規制よりも自主的なガイドラインを中心としたアプローチが採用されています。その他のアジア市場では、責任あるAIに関する制度整備はなお発展段階にあり、法的拘束力を伴わないケースが一般的です。そのため、実務上の影響は企業の事業モデル、規模およびAI活用度合いによって大きく異なっています。



2025年の政策提言活動

政策当局は、金融市場の安定性を維持・向上させるうえで重要な役割を担っています。そのため、当社は政策当局との積極的な対話を行っています。具体的には、政策協議に対する正式な意見提出を通じた直接的な関与に加え、業界団体やその他の業界組織への参加を通じた間接的な関与も行っています。当社は、投資および事業活動を行う主要な法域を中心に活動しており、対象には米国（連邦政府および州政府レベルの双方）、英国、その他の欧州諸国ならびにアジアの一部の国・地域が含まれます。また、当社は特に専門性を有する分野に関する課題を中心に意見表明や提言を行っています。主なテーマは、資本市場、退職後資産形成・年金制度、サステナブルファイナンスに関する規制、投資およびスチュワードシップにおける受託者責任の役割などです。これらの活動を通じて、当社は健全かつ効率的に機能する金融市場の発展に貢献することを目指しています。

ティー・ロウ・プライスの法務・規制対応部門（LRA）は、責任投資チームおよびガバナンス・チームの活動に関連するものを含め、世界各国における新たな規制や規制改正の動向をモニタリングしています。LRAチームならびに責任投資・ガバナンスチームは、選択的かつ戦略的な観点からアドボカシー活動に参画しています。当社は、規制当局が実施する意見募集に参加するなど、政策提言活動を直接行う場合があります。また、業界団体やその他の業界組織と連携することにより、間接的に政策形成へ関与することもあります。

2025年に当社が重点的に取り組んだアドボカシー活動の主なテーマは以下のとおりです。

- **受託者責任の原則の擁護。**多くの米国系資産運用会社と同様に、当社も2025年に、投資プロセスおよびスチュワードシップ活動において環境・社会的要因を考慮しているか、またどのように考慮しているかについて、さまざまな照会を受けました。これらの照会は、政策当局や投資家（州の金融当局者を含む）など、多様な立場の関係者から寄せられたものです。当社は、すべてのケースにおいて、当社の投資プロセスおよびスチュワードシップ活動が顧客のニーズに応えることを目的として設計されており、それぞれの運用マンドートの範囲内で長期的な運用成果の最大化を目指していることを説明しました。
- **より良く機能し、より包括的な退職資産形成制度の推進。**ティー・ロウ・プライスは世界各国において、人々が安心と尊厳をもって退職後の生活を送ることができるよう、退職資産形成を促進し、制度加入者にとって望ましい成果につながる政策の支援・推進に取り組んでいます。当社は、退職資産形成ファンドのスポンサーとしての経験に加え、退職年金制度の運営および記録管理を担ってきた経験から、早期に資産形成を開始すること、継続的な積立を行うこと、長期的な視点で適切な投資リスクを取ることが、退職後の資産形成目標を達成し、さらにその資産を退職期間を通じて維持していくうえで重要であると考えています。こうした考え方は、当社が世界各国の政策当局と協力しながら、強固で包括的な退職資産形成制度の発展を支援する際の基本原則となっています。2025年には、特に米国、オーストラリア、日本および英国における重要な法制度改革、税制に関する議論、ならびに退職資産形

成促進に向けた各種施策への対応に注力しました。

- **相互運用可能なサステナブルファイナンス規制の推進。**グローバルな資産運用会社として、当社はサステナブル投資商品に関する規制の国際的な相互運用性の向上を提唱しています。その目的の一つは、インパクト投資戦略などのグローバル戦略について、各法域において共通の名称や分類体系の下で提供できる環境を整備することにあります。2025年、ティー・ロウ・プライスは、オーストラリア財務省が実施したサステナブル投資商品ラベル制度に関する初期段階の意見募集に対して回答を提出しました。当社はその中で、新たな規制枠組みの設計に関する具体的な提言を行い、特にオーストラリアの制度が他国・地域のラベル制度、とりわけ英国およびEUの制度と整合的かつ相互運用可能なものとなるよう求めました。
- **責任あるスチュワードシップの推進。**責任あるスチュワードシップの推進は、ティー・ロウ・プライスにとって重要な優先課題の一つです。2025年には、英国財務報告評議会が実施したスチュワードシップ・コードに関する意見募集に対して回答を提出し、英国におけるスチュワードシップの改訂定義を支持する立場を表明しました。また、FRCが提案したスチュワードシップ・コードのガイダンスについても意見を提出し、2025年のスチュワードシップ・レポートが改訂後のスチュワードシップ・コードの要件を満たしているかどうかについて、FRCが各署名機関に対し明確なフィードバックを提供するよう提言しました。

さらに、金融庁（FSA）が実施した日本版スチュワードシップ・コードの改訂に関する意見募集にも回答しました。当社は、発行体に対する保有銘柄の開示に関する原則4の改訂案について、透明性の向上につながるものとして支持を表明しました。

業界団体および業界組織との連携

ティール・ロウ・プライスは、業界全体に

関わる課題について業界団体を通じて意見発信や対話を行うことが、顧客の利益につながると考えています。また、新たな課題や動向について議論し、当社の見解を共有するため、業界団体の積極的なメンバーとして活動することは有益であると考えています。通常、当社は政策提言に取り組む業界団体のワーキンググループ等への参加を通じて意見を提供しています。必要に応じて、当社のLRA、責任投資チームおよびガバナンス・チームの上級メンバーが、資産運用業界の各種

イニシアティブにおいて主導的な役割を担うこともあります。また、ESG情報に関する報告基準の明確化および実務的な標準の策定、透明性の向上、説明責任の強化、ならびに投資家の信頼向上を推進するため、ESG関連の業界団体や基準設定機関に参画する場合もあります。以下の表は、2025年において当社が規制・政策提言活動に特に積極的に参画した業界団体およびスチュワードシップ関連団体を示したものです。⁹

業界団体・業界組織名	政策提言の対象分野
American Benefits Council (ABC)	US retirement
American Retirement Association (ARA)	US retirement
ERISA Industry Committee (ERIC)	US retirement
European Fund and Asset Management Association (EFAMA)	EU capital markets, EU sustainability reporting and sustainable finance
Fannie Mae's Affordable Housing Council	Sustainability disclosure for noncorporates
IFRS Sustainability Alliance	Global sustainability reporting
Investment Adviser Association (IAA)	US capital markets
The Investment Association (IA)	UK capital markets and retirement, UK sustainability reporting and sustainable finance
International Capital Market Association (ICMA)	Sustainable finance
International Corporate Governance Network (ICGN)	Corporate governance
Investment Company Institute (including ICI Global) (ICI)	US/global capital markets, sustainability reporting and investing
PRI's Sovereign Debt Advisory Council	Sustainability disclosure for noncorporates
Responsible Investment Association Australasia (RIAA)	Australian sustainability regulation
The Asset Management Group of the Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA AMG)	US/global capital markets, sustainability reporting and investing

OHAの市場機能向上への取り組みと業界団体における活動

OHAでは、オルタナティブ・クレジット市場におけるサステナビリティ関連データへのアクセス向上を重要な優先課題として位置付けています。これは、情報開示、透明性および開示基準の調和が進むことで、より効果的なエンゲージメントと具体的な行動が促され、最終的には実社会における望ましい成果の創出につながると考えているためです。また、OHAは業界内の協力体制の強化と重要指標の一貫した開示の促進に向けて、同業他社、金融機関およびプライベート・エクイティ会社と緊密に連携しています。これらの取り組みを通じて、市場参加者間の透明性向上とベストプラクティスの普及を支援しています。

インテグレートッド・ディスクロージャー・プロジェクト (IDP) —IDPは、プライベート・クレジット市場およびシンジケート・ローン市場の貸し手が連携し、透明性と説明責任の向上を目指す業界イニシアティブです。IDPは、

借り手が貸し手に対して環境・社会・ガバナンスに関する情報を報告するための、調和のとれた標準化された枠組みを提供しています。これにより、借り手側の情報開示プロセスの効率化が図られるとともに、貸し手はプライベート・クレジット市場および広範なシンジケート・ローン市場におけるスポンサー付き企業・非スポンサー企業の双方から、一貫性のあるデータを受け取ることが可能となります。OHAは、こうした情報開示要請に関する共通の基盤を提供することで、このテンプレートがより一貫性の高い情報開示を促進し、業界横断的な比較可能性の向上に資すると考えています。OHAは、IDPの手法設計に関する重要なインプットおよび技術的な助言を提供しており、その貢献はIDPのウェブサイトにおいても認められています。現在、OHAのサステナビリティ責任者は、IDPの執行委員会において議長を務めています。これに先立ち、同責任者は発足当初の任期において副議長を務めていました。

イニシアティブ・クライメート・インターナショナル (iCI) —OHAは2022年にiCIに加盟し、グローバル・プライベートデット・ワーキンググループを主導しています。iCIは、プライベート市場の投資家に対し、ポートフォリオにおける気候関連財務リスクおよび温室効果ガス排出量の分析、管理ならびに低減に関するベストプラクティスを共有するためのプラットフォームを提供しています。iCIの目的は、二つのアプローチを通じてプライベート市場における気候変動対応を促進することにあります。第一に、プライベート市場業界全体に働きかけることで、炭素排出量に対する理解とその管理の向上を図ること、第二に、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の提言に沿った将来志向の気候関連財務リスク分析の推進に取り組むことです。同グループによる最初の取り組みは、ポートフォリオ企業およびスポンサー向けのリソースガイドを作成することででした。

⁹ティール・ロウ・プライスは、これらの団体を管理または統制する立場にはありません。また、これらの団体への加盟や活動への参加は、それらの団体が行うすべての活動や主張を支持することを意味するものではありません。当社は、これらの団体や組織が多数の企業を代表していることを認識しており、個別の政策的立場や見解については、ティール・ロウ・プライスの考え方と異なる場合があります。また、ティール・ロウ・プライスは、これらの業界団体に対し、当社が支払う会費や加盟費を政治献金や選挙運動への寄付に使用することを認めていません。

この資料は、自社の温室効果ガス排出量の算定についてより深く理解したい企業、あるいは排出量算定の取り組みを開始することを検討している企業向けの入門書兼参考資料として作成されたものです。OHAは、通常のエンゲージメント活動の一環として、このリソースを企業およびスポンサーと共有しています。

— **PRIプライベート・デット諮問委員会 (PDAC)** — OHAは2024年1月に、複数の業界関係者とともに責任投資原則 (PRI) のプライベートデット諮問委員会 (PDAC) に参加しました。同委員会の主な役割は、資産保有者、サービスプロバイダーおよび運用会社によるPRI原則の実践を支援するため、プライベートデットに関するガイダンス

の策定、提供および普及を行うことです。OHAは、データおよび情報開示、借り手およびスポンサーを対象としたエンゲージメント、温室効果ガス排出量削減の取り組み、ならびにプライベートデットにおけるスチュワードシップ全般をテーマとする各種ワーキンググループに参加しています。

要約



各種テーマについて、政策立案者に対して直接働きかける場合であれ、業界団体を通じて間接的に活動する場合であれ、当社の政策提言活動に共通する考え方は、公共政策に関する議論に積極的に参画することに大きな意義があるというものです。より適切に機能する市場と、より一貫性があり整合的な規制環境が実現されることで、当社は受託者として、顧客の長期的な利益により良く資することができると思っています。

原則3

エンゲージメント

署名機関は、資産の価値を維持または向上させるため、投資先企業等とのエンゲージメントを実施します。

発行体とのエンゲージメント

ティー・ロウ・プライスのエンゲージメント・プログラムは、運用担当者および社内のコーポレートガバナンス・サステナビリティ専門家によって実施しています。当社に代わってエンゲージメントを行う第三者機関を利用していません。

ティー・ロウ・プライスにおけるスチュワードシップを目的としたエンゲージメントには、公式なものから非公式なものまでさまざまな形態があります。当社は比較的長期の投資期間とファンダメンタルズ調査を重視した投資プロセスを採用していることから、ポートフォリオで保有する企業やその他の発行体の取締役会および経営陣との関係を長期的に構築しており、継続的かつ頻繁な対話を行っています。

当社がスチュワードシップ活動として記録するエンゲージメントとは、発行体との対面、電話またはオンライン会議による実質的な対話であり、その内容の過半は、コーポレートガバナンス、サステナビリティ、役員報酬、資本配分、定時株主総会および臨時株主総会、サステナブル債の条件、その他これらに類する事項といったスチュワードシップ関連テーマに費やされています。なお、協働エンゲージメントは、別のカテゴリーとして管理・記録しています。一方、アナリストが通常の運用調査の一環として行うモニタリング活動については、ガバナンスや資本配分に関する議論が含まれる場合があるものの、それらのテーマが対話の過半を占めないことが一般的であるため、通常はスチュワードシップ目的のエンゲージメントとしては記録していません。

エンゲージメントの目的

当社が実施するすべてのエンゲージメントが、特定の到達点や測定可能な目標に結び付いているわけではありません。ファンダメンタルズ分析の価値を強く信じる投資家として、情報交換を目的としたエンゲージメントは、当社のスチュワードシップ・チームが全社共通の調査・分析基盤に対して行う重要な貢献の一つです。こうしたエンゲージメントでは、例えば、発行体におけるインセンティブ設計、経営戦略、取締役会のスキル・構成、規制対応、地政学的環境、アクティビスト投資家への対応、あるいは資本配分方針に関する考え方の変化などに焦点を当てています。スチュワードシップ・チームがこれらの対話内容をまとめた記録を運用プラットフォーム全体で共有することで、当該投資先に対する理解が深まります。これがエンゲージメントの主たる目的です。

当社は過去4年間にわたり、グローバルな投資ポートフォリオ全体において、エンゲージメント・プログラムで設定した目標の進捗状況を体系的に追跡しています。また、2024年以降、TRPAおよびTRPIMの双方について、こうした活動に関する統計情報を報告しています。TRPAおよびTRPIMは、保有資産が株式ポートフォリオに含まれるか債券ポートフォリオに含まれるかを問わず、また地域を問わず、一貫したアプローチで投資先企業とのエンゲージメントを実施しています。一方で、非企業体の発行体に対するエンゲージメントについては、その性質上、画一的な対応は必ずしも適切ではありません。そのため、各案件ごとに、当社の投資規模、発行体との関係性、信用状態（デフォルトの有無を含む）その他の要因を踏まえた個別のアプローチを採用しています。

エンゲージメント・アプローチ

優先順位付け

当社は、スチュワードシップ関連のエンゲージメントについて、通常、トップダウン型の優先順位付けは行っていません。代わりに、当社の運用アプローチと同様に、主としてボトムアップかつ事案対応型のアプローチに基づいてエンゲージメントの優先順位を決定しています。

- 第一の優先事項は、投資判断上の必要性に基づくエンゲージメントです。一般的には、ポートフォリオ・マネジャー、アナリストまたはESG専門家が懸念事項を特定し、その対応手段としてエンゲージメントが適切であると判断した場合に実施されます。このような判断は、定期的なポートフォリオ・レビューの過程で行われることがあります。また、新規発行債券や新規株式公開（IPO）の検討過程において、重要なガバナンス上またはサステナビリティ上の課題が認識された場合など、案件の発生を契機としてエンゲージメントが開始されることもあります。
- 第二の優先事項は、発行体から当社への対話要請です。発行体がエンゲージメントを求める目的はさまざまですが、当社は、アクティブ運用ポートフォリオで保有している企業の経営陣がティー・ロウ・プライスとの対話を希望する場合には、その要請にできる限り応じ、企業側が求めるフィードバックを提供することが重要であると考えています。

2025年におけるTRPAのエンゲージメント活動

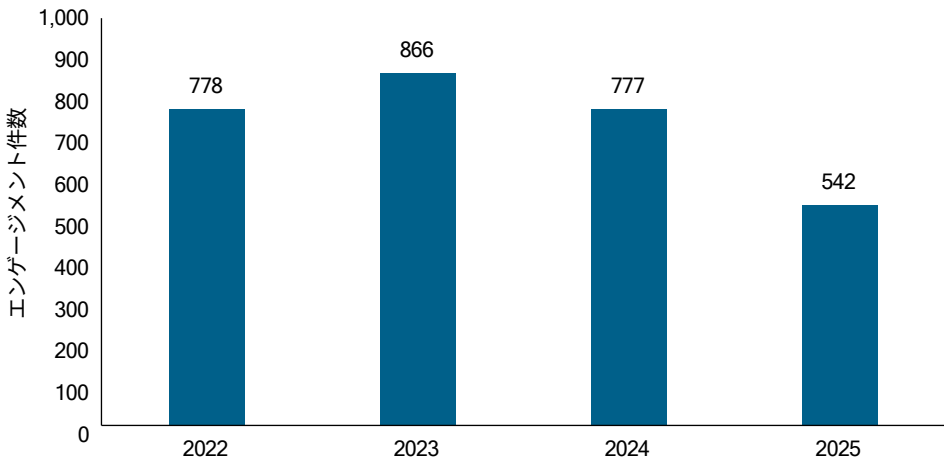
2025年を通じて、TRPAはスチュワードシップ活動の一環として、発行体とのエンゲージメントを542件実施しました。エンゲージメントを行った企業の一覧およびテーマ別の内訳については本レポートの付録に掲載しています。

2025年のエンゲージメント件数は、前年

と比較して30%減少しました。当社では毎年のエンゲージメント件数について数値目標を設定しているわけではありませんが、2025年の早い段階から、年間の活動件数がエンゲージメントの追跡を開始して以来、最も少ない水準になる可能性が高いと認識していました。この主な要因は、2025年2月に米国証券取引委員会が公表した新たなスタッフ・ガイダンスにあります。同ガイダンスでは、従来行われてきた一部のエンゲージメントにおけ

る対話が、投資家の開示・届出区分の変更を引き起こし得る行為として再整理されました。この予想外のガイダンスを受け、その後の数四半期にわたり、米国の発行体および投資家の双方が、自らのエンゲージメント手法を見直す必要があるかどうかを検討することとなりました。その結果、対話を開始するか否かを判断する際に、発行体側・投資家側の双方で従来以上に慎重な姿勢が見られるようになりました。

TRPAのエンゲージメント総件数



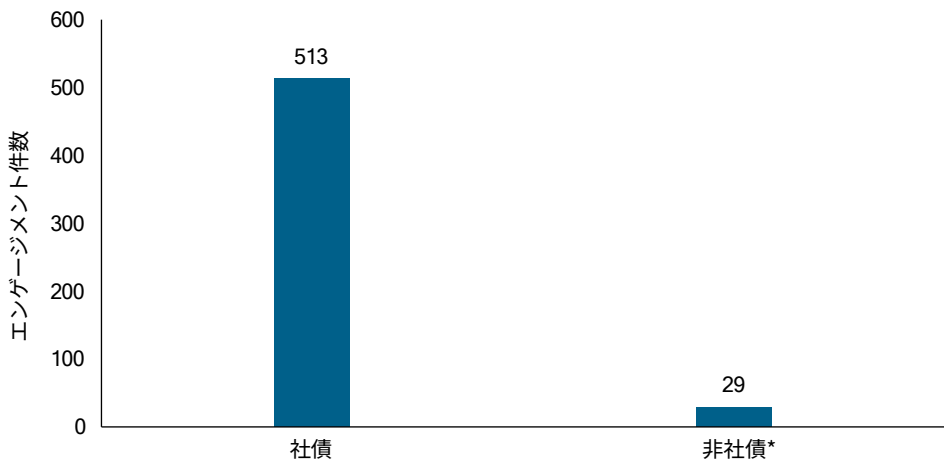
2025年のエンゲージメント活動では、前年と比較して主要な対話テーマにいくつかの変化が見られました。

環境分野では、製品のサステナビリティが新たに主要なエンゲージメントテーマの上位5項目に加わりました。これは、消費者のサステナビリティに対する意識の高まり、倫理的なブランドに対する需要の拡大、ならびに規制要件の変化を踏まえ、当社が企業との対話を一層重視するようになったことを反映しています。

社会分野においても変化が見られ、人工知能（AI）および人的資本マネジメントが主要なエンゲージメントテーマの上位5項目に入りました。これらのテーマの追加は、技術革新の進展や人材・労働力に関する課題が、当社のスチュワードシップ活動において重要性を増しているとの認識を反映したものです。

ガバナンス分野の重点テーマは、概ね前年と同様でしたが、ガバナンス体制および監督機能が新たに上位5項目に加わりました。一方で、前年には上位テーマに含まれていたコンプライアンス・プログラムは、2025年には上位5項目から外れました。

TRPAの資産カテゴリー別エンゲージメント件数



* 国債、国際機関債および政府機関債、証券化商品および地方債の発行体を含みます。

2025年のエンゲージメント・トピック（カテゴリー別上位5項目）

環境

1. GHG排出量**
2. 環境関連データの開示
3. サステナブル・ファイナンス***
4. 水資源管理
5. 製品のサステナビリティ

社会

1. 人的資本管理
2. 従業員の安全と処遇
3. 医薬品へのアクセスと薬価
4. 社会関連データの開示
5. 人工知能（AI）

ガバナンス

1. 役員報酬
2. 取締役会構成****
3. 継承計画
4. ガバナンス構造および監督体制
5. ガバナンス関連データの開示

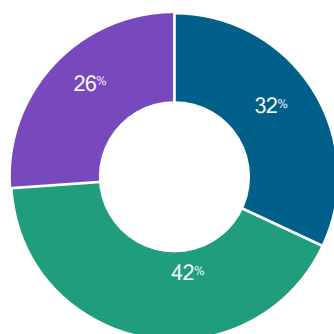
**GHG削減目標、ネットゼロ目標、ファイナンスド・エミッションを含みます。

***ESGラベル債の発行を含みます。

****取締役会の独立性、取締役会の多様性を含みます。

以下は、TRPAの地域別エンゲージメント実績の内訳です。2025年に実施されたエンゲージメントのうち、半数弱が欧州・中東・アフリカ地域の企業との対話でした。残る約半数は、米州およびアジア太平洋地域の企業とのエンゲージメントによって占められています。

TRPAのエンゲージメントの地域別内訳



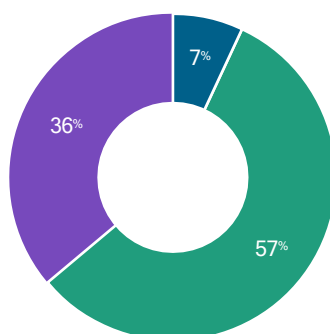
- 米州
- 欧州・中東・アフリカ
- アジア太平洋

TRPAのエンゲージメントの進め方

TRPAのエンゲージメントは、主に取締役会宛ての正式な書簡の送付、当社オフィスでの個別面談、ビデオ会議による対話、議決権行使に関連した企業との対話を通じて実施しています。2025年に実施したエンゲージメントのうち、過半数はESG専門チームによって実施されました。また、3分の1強はESG専門家、アナリストおよびポートフォリオ・マネジャーが共同で参加する形で行われました。残る約7%は、アナリストまたはポートフォリオ・マネジャーによって実施されています。エンゲージメントの相手先について見ると、全体の半数弱がサステナビリティ担当者やその他の経営陣との対話でした。一般的に、発行体側からの要請に基づいて実施されるエンゲージメントでは、どの担当者が参加するかは企業側の判断に委ねています。一方で、当社が特定の懸念事項に対応するため発行体へ対話を要請する場合には、当社が面談を希望する企業側の担当者や役職を具体的に指定しています。

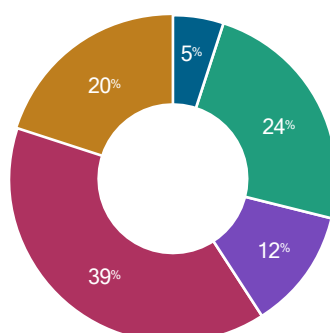
TRPA

TRPA側のエンゲージメント参加者内訳



- 運用チームのみ
- ESGチームのみ
- 運用チームとESGチーム

企業側のESGエンゲージメントの参加者内訳



- 取締役と執行委員会の両者
- 取締役のみ
- 執行委員会のみ
- サステナビリティ/他マネジャー
- IR

[エンゲージメント方針](#)では、当社のエンゲージメント・アプローチについて、より詳細に説明しています。

企業がTRPAにエンゲージメントを要請する場合

スチュワードシップに関するエンゲージメント要請の窓口は、共有メールアドレス engagement@troweprice.com となっています。これにより、世界各地に配置された当社担当部署が、すべてのエンゲージメント要請を一元的に確認することができます。また、ティール・ロウ・プライスとのマーケット・サウンディングを希望する企業は、マーケット・サウン

ディング専用共有メールアドレス Market_Soundings@troweprice.com を通じて当社コンプライアンス・チームへ連絡することができます。

当社は、企業の皆様に対し、当社のESG関連情報を掲載している[ウェブサイト](#)の閲覧を推奨しています。同サイトでは、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、議決権行使結果およびその判断理由、エンゲージメント方針、ホワイトペーパー、その他関連資料などの情報を一般公開しています。

ファンド、資産クラスまたは地域によるエンゲージメント・アプローチの違い

一般に、TRPAおよびTRPIMにおける個別ファンド間で、当社のエンゲージメント・アプローチに大きな違いはありません。しかしながら、顧客からサステナビリティに関する目標を含む運用マニフェストを付与されている戦略については、エンゲージメントや議決権行使が、そのコミットメントの一環を構成することが一般的です。例えば、インパクト投資戦略では、スチュワードシップ活動が戦略上のコミットメントの一部として組み込まれています。

単独で、あるいは他の気候関連目標と併せてネットゼロに関するスチュワードシップ方針を採用している顧客については、スチュワードシップ活動はネットゼロ目標の達成を後押しすることを目的として実施されます。当社のネットゼロ・エンゲージメントの考え方は、投資先企業の排出量開示および脱炭素戦略に関する建設的かつ実質的な対話を重視するものです。

TRPAおよびTRPIMが実施するエンゲージメント・ミーティングには、株式および債券の保有者の双方が参加することができます。また、エンゲージメント・アプローチは、各地域の市場慣行や規制を反映し、地域ごとに異なる場合があります。

OHAは投資対象資産クラスの特徴を踏まえ、異なるエンゲージメント・モデルを採用しています。このため、本レポートで説明するエンゲージメント実務の大部分は、TRPAおよびTRPIMに関するものです。

エンゲージメントの実手法

当社の基本的な考え方として、スチュワードシップを目的とする実質的なエンゲージメントは、株式戦略で保有しているか債券戦略で保有しているかにかかわらず、当該証券の保有者すべてにとって重要な意味を持つものと考えています。TRPAでは、企業との面談についてオープン参加の方針を採用しており、組織全体で共有された企業面談スケジュールを運用しています。TRPIMも同様のアプローチを採用しています。アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、その企業を担当しているかどうか、あるいは当該企業の証券を保有しているかどうかに関係なく、希望すれば企業との面談に参加することができます。企業との面談においては多様な見解が示されることがあります

すが、対話を主導する責任は、当該企業を担当する運用アナリストまたはスチュワードシップ専門担当者にあります。当社が企業との対話を開始する理由はさまざまです。

- 株主総会に先立ち、議決権行使の判断を行う前に追加情報を求めることがあります。特に、当社が重要株主であり、その銘柄を積極的に保有している場合にこうした対話を行う傾向があります。ただし、保有規模にかかわらず、議案の内容上必要と判断した場合にはエンゲージメントを実施します。
- 企業のサステナビリティ開示やガバナンス実務に関する追加情報を求めることがあります。例えば、ポートフォリオ・レビューにおいて当該企業のRIIM評価の変更が必要と判断された場合な

どが該当します。

- 財務指標・非財務指標のいずれに関するものであっても、企業パフォーマンスに対する懸念はエンゲージメントを行う主要な理由の一つです。例えば、企業が重大な不祥事や論争に関与した場合には、その事案に対する企業の見解や対応方針を理解するために対話を行います。また、気候変動への対応や従業員待遇など、特定のサステナビリティ課題に対する企業戦略について懸念がある場合にもエンゲージメントを実施します。

以下の2つのケーススタディは、それぞれ通常の株主総会前エンゲージメントの事例と、社会的注目を集めた論争に対する企業の対応を理解するために実施したエンゲージメントの事例を示しています。

TRPA株主総会前ケーススタディ：HL Mando Corp.（韓国取引所：204320）

2025年初めに開催された定時株主総会において、同社は定款変更について株主の承認を求めました。その中には、最高経営責任者（CEO）が取締役会の他のメンバーによる承認を得ることなく執行役員を任命できるようになるとも解釈され得る改正案が含まれていました。当社は議決権を行使する前に、この定款変更の趣旨と想定される影響を十分に理解する必要があると考え、株主総会前のエンゲージメントを要請しました。

対話の中で、同社は当該改正案には重要な制約があることを説明しました。具体的には、この改正は単に当社が従来から実施していた慣行を明文化するものであり、CEOに取締役会メンバーを任命する権限を付与するものではないとの説明を受けました。CEOには、主要な従業員を執行役員へ昇格させる権限が与えられているものの、取締役会の取締役を任命する権限はありません。また、この権限を正式にCEOへ付与することにより、意思決定の効率性および迅速性の向上が期待されており、このような実務慣行自体も特段異例なものではないとの説明がありました。当社はこのエンゲージメントを通じて、当該議案への理解を深めることができました。その結果、この定款変更は通常の事業運営上の実務を反映するものであると判断し、議案に賛成票を投じました。しかしながら、最終的にこの議案は、可決に必要な3分の2以上の賛成を得ることができず、否決されました。本事例は、企業が定款変更案やその他の重要議案を提案する際には、株主の誤解を避けるため、提案内容を明確かつ曖昧さのない形で説明することの重要性を示しています。また、議決権行使に先立ち企業側の見解や背景事情を十分に理解するうえで、株主とのエンゲージメントが重要な役割を果たすことを示す好例でもあります。

地域：アジア太平洋地域 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：2025年の定時株主総会（AGM）における議決権行使の判断材料を得るため、企業との対話を実施すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：IR（投資家向け広報）担当者 TRPA側参加者：APAC担当ガバナンス・アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、運用アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPA株主総会前ケーススタディ：James Hardie Industries Plc（ASX：JHX）

2025年の定時株主総会に先立ち、当社はJames Hardie Industries Plc（JHX）の取締役会議長および報酬委員会委員長とのエンゲージメントを実施しました。その目的は、AZEK買収に関するガバナンス上の監督体制を評価し、取締役会の意思決定プロセスを理解するとともに、戦略面および業務面のリスクが高まる中で報酬制度が適切に設計されているかを検証することにあります。この買収については、価値創出の妥当性、統合・執行リスクに加え、株主総会での承認を回避するために会社がオーストラリア証券取引所の適用除外措置を利用したことから、多くの投資家の注目と懸念を集めていました。

議長は、今回の買収は長期的な戦略上のメリットを目的とするものであり、事業の多角化や変化する米国流通市場における競争力強化につながると説明しました。また、取締役会は外部の法律顧問およびフェアネス・オピニオンを取得したうえで、全会一致で買収を承認したと説明しました。しかしながら、JHX株主に買収の承認投票を求めず、ASXの適用除外措置を利用したことは、引き続き投資家の大きな懸念事項となっています。会社側は、手続きはすべて規制要件に適合していたと主張したものの、将来の買収案件でも同様の手法を採用するかどうかについては明言を避けました。また、買収後に業績下方修正や利益見通しの引下げが行われたことから、当社は買収のタイミング、評価額および実行リスクに対する懸念を維持しています。

取締役会の構成については、同社は旧AZEKの経営幹部3名を取締役として招聘する計画を示しました。このうち2名は現CEOと過去に共に勤務した経験があります。議長は、両者が最後に同じ職場で働いたのは8年前であることを強調するとともに、これらの候補者が流通事業、企業統合および米国建材業界に関する豊富な経験を有していると説明しました。当社は、こうした業界知識や経験が統合作業に貢献する可能性を評価する一方で、独立性の観点や、重要な局面において取締役会内で十分な牽制機能が働かなくなるリスクについて懸念を抱きました。

買収後には役員報酬制度にも複数の変更が加えられました。長期インセンティブにおいては、投下資本利益率（ROCE）および相対TSR（総株主利益率）の比重が引き上げられた一方で、買収に伴う会計処理の影響や市場環境の悪化を理由として、ROCEの達成基準は大幅に引き下げられました。報酬委員会委員長は、翌年に包括的な報酬制度見直しを実施することを約束しました。また、取締役会の拡大を理由として、非業務執行取締役の報酬総額枠を29.4%増額する提案も行われました。しかし当社は、ガバナンスや資本配分に対する投資家の懸念を踏まえると、この増額規模は過大であると判断しました。

エンゲージメントおよび運用チームとの協議を踏まえ、当社では、買収に対するガバナンス上の監督が十分に機能していなかった、買収のタイミングおよび資本配分判断に問題があった、報酬制度の見直しが直近の業績や高まる執行リスクを十分反映していなかったとの結論に至りました。その結果、当社は再任候補となっていた取締役会議長および既存の非業務執行取締役に反対票を投じました。また、報酬報告書、CEO報酬、非業務執行取締役報酬総額枠の引き上げの議案についても反対しました。一方で、旧AZEK出身の3名の候補者については、統合作業への貢献が期待できることから慎重ながら賛成しました。ただし、その支持は独立性に関する懸念を留保したものでした。2025年の株主総会の結果、取締役会議長に対する支持率は32.6%にとどまり、議長および既存の非業務執行取締役2名は退任しました。一方、旧AZEK出身の3名は取締役役に選任されました。また、役員報酬に関連するすべての議案は否決されました。

地域：アジア太平洋地域 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：2025年の定時株主総会（AGM）における議決権行使の判断材料を得るため、企業との対話を実施すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：取締役会議長、報酬委員会委員長 TRPA側参加者：コーポレートガバナンス部門グローバル責任者、APAC担当ガバナンス・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
--	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

エンゲージメントの進捗管理

当社は長年にわたり、エンゲージメント活動の記録および報告を行ってきました。しかし、過去5年間は、エンゲージメントの進捗状況をより効果的に追跡、分析および報告できるよう、分類体系を整備するとともに、関連技術への投資を進めてきました。

当社は、慣行や行動の変化を実現するまでに必要な期間は、企業の置かれた状況や求められる変化の内容によって異なることを認識しています。そのため、通常は36か月以内に達成可能な目標を設定しています。また、設定する目標については、測定可能であり、かつ具体的な行動

につながるものであることを重視しています。このため、通常は3年を超える期間を前提とする目標は設定しません。ただし、その場合でも、当社のアナリストは関連する長期的な動向について継続的にモニタリングを行います。

上記の時間軸に関する例外として、企業が重大な不祥事や論争案件に関与している場合があります。そのようなケースでは、当社はより短期間のうちに業務プロセスの改善や経営陣の変更に関する具体的な証拠が示されることを期待する傾向があります。また、こうした企業については、通常の年次サイクルよりも短い間隔でモニタリングを実施します。

エンゲージメント実績

2025年には、316件のエンゲージメントを実施しました。

TRPAケーススタディ：Constellation Energy（NASDAQ：CEG）

同社は、クリーンエネルギーの独立系発電事業者であり、主として商業・産業向けにエネルギー製品およびサービスを提供する企業です。同社は2022年2月にExelon（EXC）から分離・独立しました。

2024年12月、当社はExelonからの分離に伴い想定されるガバナンス体制の変更について、同社とのエンゲージメントを実施しました。対話では、特に一部の防衛的なガバナンス条項を見直し、同社のガバナンス体制を米国大型株企業の一般的な慣行に整合させることの重要性について議論しました。その中でも、同社が当時採用していた任期3年の期差任期制取締役会から、毎年改選される取締役会への移行が重要なテーマとなりました。

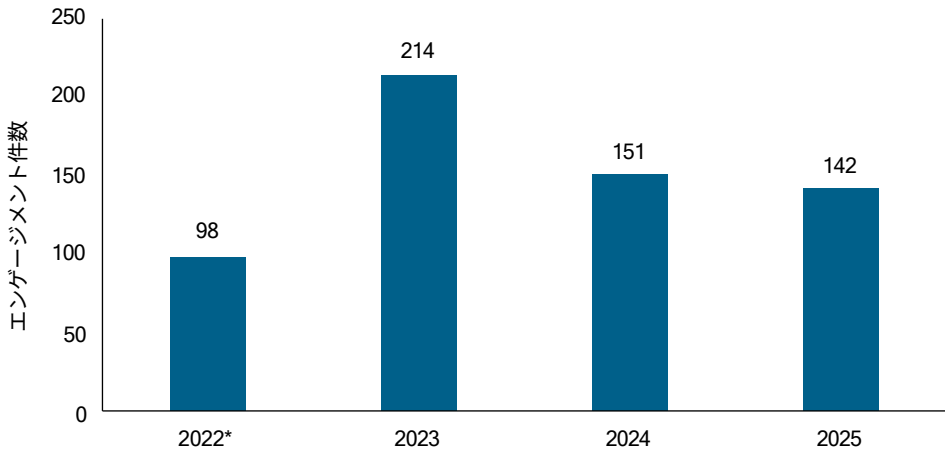
当社のエンゲージメント進捗管理システムでは、同社に対し、2026年の定時株主総会から毎年改選制を開始することを目標として設定していました。しかし同社は、当社の想定を上回るペースで対応を進め、2025年中に取締役会の期差任期制廃止のプロセスを開始しました。これにより、同社はガバナンスに関するベストプラクティスに沿った体制への移行を進めることとなり、当社が設定したエンゲージメント目標を予定より早く達成しました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：個別対話 目的：当社は、期差任期制取締役会の廃止に向けた目標を設定していましたが、同社は当社の想定よりも早く前向きに対応し、取締役会の任期構造見直しに着手しました。	発行体側参加者：最高ダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン責任者、報酬担当者、サステナビリティ担当者、法務副責任者、IR（投資家向け広報）担当者、コーポレートセクレタリー TRPA側参加者：コーポレートガバナンス責任者、責任投資アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

2025年におけるTRPIMのエンゲージメント活動

TRPIMのエンゲージメントの総件数



*一部の2022年のTRPIMによるエンゲージメントは、組織分離前に実施されたものであるため、TRPAの実績として計上されています。

2025年を通じて、TRPIMはESG関連テーマについて企業とのエンゲージメントを142件実施しました。エンゲージメントを行った企業の一覧は付録に掲載しています。

2025年のESGエンゲージメント件数は前年比で5.96%減少しました。これは、2022年のTRPIM設立後に実施した初期的なアウトリーチ活動を経て、現在の継続的な企業エンゲージメント戦略へ移行したことを反映しています。この活動には、長期の期差任期制取締役会を採用している保有企業への重点的なエンゲージメントが含まれていました。当社は2024年に

対象となる企業の大部分との実質的な対話を実施することができたため、同じ企業に対する同様のエンゲージメントを2025年に繰り返し実施する必要はありませんでした。

下図は、2025年に実施したエンゲージメントのテーマ別内訳を示しています。なお、TRPIMが2025年に実施したすべてのエンゲージメントは米州地域の企業を対象としていました。

2025年のエンゲージメント・トピック（カテゴリー別上位5項目）

- 環境
- 1. GHG排出量*
 - 2. 環境関連データの開示
 - 3. 製品のサステナビリティ
 - 4. 水資源管理
 - 5. 廃棄物管理とリサイクル

*GHG削減目標、ネットゼロ目標、ファイナンスド・エミッションを含みます。
**取締役会の独立性、取締役会の多様性を含みます。

- 社会
- 1. 人的資本管理
 - 2. 再生可能エネルギー
 - 3. 従業員の安全と処遇
 - 4. 社会関連データの開示
 - 5. 製品の安全性

- ガバナンス
- 1. 役員報酬
 - 2. 取締役会構成**
 - 3. 株主の権利
 - 4. 継承計画
 - 5. 議決権行使（ガバナンス）

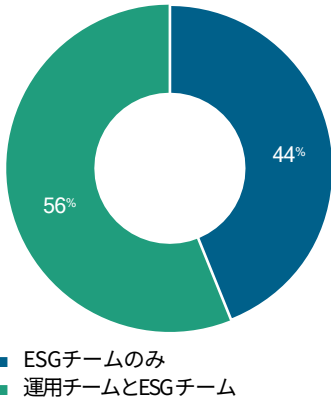
TRPIMのエンゲージメントの進め方

TRPIMのエンゲージメント活動は、主に取締役会宛ての正式な書簡の送付、オフィスでの個別面談、電話会議、議決権行使に関連した対話を通じて実施しています。2025年に実施したエンゲージメントのうち、44%はESGチームのみが参加して行われました。一方で、56%には運用チームが参加しており、これには運用アナリストおよびポートフォリオ・マネジャーが含まれています。企業側の参加者について見ると、全体の約3分の1がサステナビリティ担当者やその他の経営幹部との対話でした。14%のエンゲージメントには、取締役会メンバーまたは執行委員会のメンバーが参加しました。

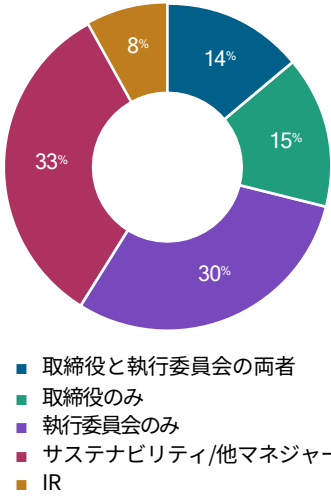
当社のエンゲージメント方針では、当社

のエンゲージメント・アプローチについて、より詳細に説明しています。

TRPIM側のエンゲージメント参加者内訳



企業側のESGエンゲージメントの参加者内訳



TRPIMケーススタディ：Liberty Energy（NYSE：LBRT）

同社は油田サービス会社であり、水圧破碎（フラッキング）、エンジニアリング、プロパント試験およびワイヤライン・ポンプダウンサービスを提供しています。同社は米国内の顧客を対象に事業を展開しています。

当社は過去複数年にわたり、同社に対して取締役会の期差任期制の廃止についてエンゲージメントを実施してきました（直近では2024年9月5日に実施）。その結果、同社が取締役会の期差任期制廃止に関する提案を株主総会の議案として上程したことを歓迎しています。また、同社に対し、温室効果ガス排出量の情報開示の充実について継続的に助言してきました。特にスコープ2*排出量の開示については、Liberty Energyが排出量の多い業界に属していることから、同業他社との比較分析を行ううえで重要であると考えていました。その後、同社がスコープ2排出量の開示を開始したことを前向きに評価しています。

さらに、同社がデラウェア州一般会社法第203条（Section 203）の適用を選択しようとしていたことについても対話を行いました。同条項では、15%超の株式を保有する利害関係株主との取引について、取締役会の事前承認を求めています。しかし、この規定は実質的にポイズンピル（買収防衛策）として機能する可能性があるため、当社は最終的に当該議案を支持しませんでした。

取締役会の期差任期制廃止および排出量開示の改善に関して複数年にわたりエンゲージメントを実施した結果、Liberty Energyが取締役会の任期構造を見直し、スコープ2排出量の開示を開始したことを当社は高く評価しています。一方で、デラウェア州一般会社法第203条の適用を選択するという会社提案については支持せず、この議案には株主の74%も反対しました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM エンゲージメント形態：個別対話 目的：取締役会の期差任期制の廃止、スコープ2排出量の開示、および同社が提案した比較的穏健な買収防衛策について議論。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：最高財務責任者、IR担当者 TRPIM側参加者：ESG責任者、ESGアナリスト 顧客からの直接要請：なし
--	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。
*スコープ2：企業が購入して使用する電力その他のエネルギーに起因する間接排出量。

TRPIM株主総会前ケーススタディ：Molina Healthcare（NYSE：MOH）

Molina Healthcareは、マネージドケア事業を展開する医療保険会社です。同社は、低所得者層やその家族を対象とする公的医療プログラムの加入者向けに医療サービスの提供を手配しています。また、カリフォルニア州、ワシントン州、ユタ州およびミシガン州で医療保険プランを提供するとともに、北カリフォルニアおよび南カリフォルニアにおいてプライマリケア診療所も運営しています。

今回のエンゲージメントにおける主な議題は、CEOのJoseph Zubretsky氏に付与された特別なリテンション報酬（引留め報酬）でした。同氏は2017年にCEOへ就任して以降、企業価値の大幅な向上に貢献してきました。一方で、同氏は68歳であり、退任の可能性に対する株主の懸念を踏まえ、取締役会は同氏の継続的な在任を促すため、一度限りの特別インセンティブ報酬を付与しました。この報酬は、以下の条件を満たした場合に支払われます。2027年末までCEOとして在任すること、業績条件を達成すること、具体的には、2027年度の調整後1株当たり利益が目標値である36米ドルに達した場合、目標報酬額である5,000万米ドルが支払われます。また、支給開始基準：調整後EPS32米ドル（2027年の市場コンセンサス予想と概ね一致）、上限支給水準：調整後EPSが40米ドルを超えた場合、目標額の150%という設計になっています。

当社はエンゲージメントを通じて報酬制度の内容を精査した結果、ズブレツキー氏の継続的な在任を促すことは株主利益にかなうと判断しました。また、この特別報酬は適切に設計されていると評価したため、役員報酬に関する株主の勧告的決議（Say on Pay）に賛成票を投じました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM エンゲージメント形態：個別対話 目的：役員報酬について協議すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：最高法務責任者、IR（投資家向け広報）担当者 TRPIM側参加者：ESG責任者、ESGアソシエイト・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

企業がTRPIMにエンゲージメントを要請する場合

TRPIMに対するESG関連事項に関するエンゲージメント要請の窓口は、共有メール engagement.TRPIM@troweprice.com

です。

当社では、議決権行使ガイドライン、ESG投資方針、および年次議決権行使サマリー・レポートを公開している当社ウェブサイトの閲覧を企業の皆様に推奨しています。

エンゲージメント実績

2025年には、18件のエンゲージメントを実施しました。

TRPIMケーススタディ：Chesapeake Utilities Corp.（NYSE：CPK）

Chesapeake Utilities Corp.は、天然ガスの輸送・供給、プロパンガスの販売、および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、メリーランド州およびフロリダ州において、家庭用・商業用・産業用顧客向けに天然ガスを供給しています。また、プロパンガス事業はデラウェア州、メリーランド州およびバージニア州で展開しています。

これまで、同社に対して、取締役会の期差任期制の廃止に関するエンゲージメントを複数回実施してきました。当社は、取締役の毎年改選が、株主に対する取締役の説明責任を高めるベストプラクティスであると考えています。また、取締役が3年ごとではなく毎年選任される体制とすることで、買収防衛策として機能し得る期差任期制を解消できるほか、株主の支持がある場合には、アクティビスト投資家が取締役会に参画し、必要な戦略変更を提案する機会を確保できるようになります。この点について、同社では取締役会のリーダーシップ交代を契機としてガバナンス体制の見直しを進め、取締役会の期差任期制を廃止する方針を決定しました。そして、そのための議案を2025年の株主総会に上程しました。

その結果、2025年の株主総会において取締役会の任期構造見直しに関する議案は99%の賛成率で可決されました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM エンゲージメント形態：個別対話 エンゲージメントの目的：取締役会の期差任期制の廃止について協議すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：最高財務責任者、法務責任者、IR（投資家向け広報）担当者 TRPIM側参加者：ESG責任者、ESGアソシエイト・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

OHAにおける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陣との建設的な対話の機会であると捉えており、経営陣が重要なESG要因を適切に検討できるよう、透明性の向上と情報開示の充実を促進することを重視しています。また、OHAは測定可能なものは管理されるべきという考え方を重視しています。企業がESG関連指標を測定し、開示することで、企業内部に行動変革への動機が生まれ、財務的に重要と考えられる課題への取り組みやパフォーマンス改善につながると考えています。さらに、こうした改善は企業価値の向上のみならず、環境面および社会面における望ましい成果の創出にも寄与する可能性があると考えています。

OHAは、多様な投資戦略を擁する幅広い投資プラットフォームを運営していることから、投資先に対する支配力の程度や経営陣へのアクセス状況などを踏まえ、それぞれの案件に応じ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に関するテーマについて関連する関係者との対話を積極的に行うよう努めていますが、その内容や手法は戦略ごとに異なります。また、取引の種類、案件の緊急性・タイミング、情報へのアクセスの可否、経営陣へのアクセスのしやすさ、関係当事者との関係性などの要因によってもエンゲージメントのあり方は左右されます。さらに、OHAは企業の信用力にとって最も重要であると考える事項を優先してエンゲージメントを実施しています。こうした重要課題は、企業ごとの事業内容や業界特性によって大きく異なるため、OHAでは画一的なアプローチではなく、各企業の状況に応じた個別の対話を重視しています。

支配権を伴う投資¹⁰において、OHAがガバナンス上の権利を有している場合、通常、多数のレンダーが存在するシンジケート・ローンや公募債への投資と比較して、ESG課題に関してより密接に企業と関与することが可能です。こうした支配権を伴う投資では、OHAの運用担当者がOHAサステナビリティ・チームと緊密に連携しながら、透明性や情報開示の向上を促進するとともに、企業経営陣やその他の

ステークホルダーに対して重要なESG課題への理解を深めるよう働きかけています。一方、シンジケート・ローンや公募債への投資のように、OHAが経営陣へ直接アクセスできる機会が比較的限られる場合には、透明性や情報開示の向上を目的とした業界横断的なイニシアティブや業界団体との連携が重要な手段となります。こうした活動を通じて、企業経営陣が重要なESG課題を認識し、対応を検討するよう促しています。また、企業が財務的に重要なESG課題に適切に対応していない、あるいは十分な優先順位を付けていないと判断される場合には、OHAは当該企業への投資を見送る、または保有する投資を売却することがあります。これは、重要なESGリスクが企業の信用力や投資価値に重大な影響を及ぼす可能性があると考えためです。

企業・スポンサーとのエンゲージメント

- OHAは、企業およびスポンサーのESGに関する優先課題への取り組みを支援することを目指しています。
- スポンサーとのエンゲージメントにおいては、スポンサーとOHA双方にとって重要な主要基準や開示フレームワークに沿った企業情報開示を優先事項としています。
- OHAは、Initiative Climat International (ICI) における主導的な活動を通じて開発された温室効果ガス排出量算定に関する各種リソースを、企業およびスポンサーに提供し、その取り組みを支援しています。

金融機関とのエンゲージメント

- OHAは、グリーンボンドやサステナビリティ・リンク債の発行に限定されない、ESG関連主要業績評価指標の一貫した情報開示の重要性について理解促進を図っています。
- レバレッジド・ファイナンス市場全体において、Integrated Disclosure Project (IDP) の採用拡大を推進しています。

2025年には、OHAは上記の目標を推進するため、企業、スポンサーおよびその他の関係者との間で85件を超えるエンゲージメントを実施しました。

協働エンゲージメント

協働エンゲージメントとは、他の投資家と連携し、特定の課題について発行体との集団的な対話を行ったり、特定の変化の実現を目指したりする取り組みを指します。

TRPAは、それが顧客の利益に資するとともに適用される規制の枠組みの下で認められる場合には、個別の対話を通じて特定した懸念事項への対応を強化する手段として、協働エンゲージメントを活用してきました。しかしながら、前述のとおり、2025年については、規制上の懸念を踏まえ、米国の発行体に対するこうした活動を年初の段階で縮小しました。

TRPIMは、これまで協働エンゲージメントを実施していません。これは、同社が保有する小型株および中型株企業への投資持分が、一般的に自らの意見を十分に投資先へ伝えることができるだけの規模を有しているためです。

OHAの協働エンゲージメントは、主として業界団体や非政府組織との連携を通じて、システムレベルの変革を促進することに重点を置いています。

¹⁰ 支配権を伴う投資とは、OHAが当該企業の株式の10%以上を保有している場合、または取締役の指名権、取締役のオブザーバー権その他これに類するガバナンス上の権利を有している場合を指します。

協働エンゲージメントにおける5つの重要な検討事項

協働エンゲージメントへの参加を検討する際には、法務部門およびコンプライアンス部門による適切な審査を経たうえで、当社は以下の要素を総合的に勘案しています。

1 整合性	2 インパクトの可能性	3 リソースの配分	4 実現可能性	5 具体性
エンゲージメントが当社の保有銘柄との程度関連しているか。 対象企業の中に、当社が重要な株主となっている企業が含まれているか。	当社の参加がエンゲージメントの成果向上に貢献するか。 大手資産運用会社の参加による認知度向上が必要な段階にあるのか。 既に十分な市場参加者の支持を得ているのか。	当社のエンゲージメント活動に充てる人的・時間的資源を効率的に活用できるか。 投入するリソースに見合う成果や影響が期待できるか。	当社が同様の課題について過去にエンゲージメントを実施し、成果を上げた実績があるか。 既存の経験や知見を活用することで、当該イニシアティブに有意義な貢献ができるか。	当該協働エンゲージメントの対象範囲や目的は明確か。 その内容が時間の経過とともに変更されないと判断できるか。

TRPA協働エンゲージメント・ケーススタディ：Pertamina Indonesia（EMIAソブリン脱炭素化ワーキンググループ）	
当社は、Emerging Markets Investor Alliance（EMIA）のソブリン脱炭素化プログラム・ワーキンググループのメンバーとして、多様なアクティブ運用会社を代表する他の投資家と連携し、インドネシア大統領顧問を務めるPertamina Indonesiaの関係者に対し書簡を送付しました。その目的は、Oil and Gas Decarbonization Charter（OGDC）およびOil and Gas Methane Partnership 2.0（OGMP 2.0）へのPertamina Indonesiaの参加を支援する機会について対話を行うことにありました。特に、メタン排出削減に関する国際的なベストプラクティスの共有を提案しました。 当社は、メタン漏えいおよびフレアリング（随伴ガスの焼却）の削減には、エネルギー安全保障の向上、輸出競争力の強化、オペレーションの効率化および高度化など多くのメリットがあると考えています。さらに、石油・ガス業界においてメタン排出削減は、一般的に最も低コストで実施可能な脱炭素化手法の一つとされています。例えば、漏えい箇所の修繕、LDAR（漏えい検知・修理）、空気圧機器の改善、フレア設備の効率向上などの取組みが挙げられます。これらの施策は、規制リスクや移行リスクの低減、製品損失の抑制、さらにはサステナブルファイナンスへのアクセス改善にもつながる可能性があります。 インドネシア政府は、2060年またはそれ以前のネットゼロ達成を目標として掲げており、また、2030年までに2020年比でメタン排出量を30%削減することを目指すグローバル・メタン・プレッジにも参加しています。そのため、石油・ガス分野におけるメタン管理に対する注目は一段と高まっています。こうした背景を踏まえ、当社のソブリンESGエンゲージメントでは、投資家の視点を共有するとともに、インドネシアにおけるメタン規制枠組みの強化、債券市場を通じたメタン削減プロジェクトへの資金供給の促進、排出削減戦略に対する資本アクセスの向上などに焦点を当てて行動を促しています。 本エンゲージメントは現在も初期段階にあります。2025年6月の最初の働きかけに続き、9月にはエンゲージメント会合を実施し、10月にはフォローアップの書簡を送付しました。これらの活動を通じて、Pertamina Indonesiaとの継続的な対話の窓口を構築し、国際的なベストプラクティスに関する提言を共有しています。現時点では当社の提案が具体的に実施されたことは確認できていませんが、提案内容は検討段階にあると認識しており、成果の実現には一定の時間を要すると考えています。当社は今後もPertamina Indonesiaとの継続的なエンゲージメントを通じて対話を続けていく予定です。	
地域：アジア太平洋地域 資産クラス：ソブリン債 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの形態：協働エンゲージメント エンゲージメントの目的：本エンゲージメントを通じて、投資家ワーキンググループは、メタン排出削減に関するベストプラクティスについての見解をPertamina Indonesiaの関係者と共有しました。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：サステナビリティ・エンゲージメント&カルチャー・マネジャー、サステナビリティ評価・報告担当シニアアナリスト、サステナビリティ評価・報告担当シニアオフィサー TRPA側参加者：債券運用部門ESG責任者、責任投資アナリスト、債券アナリスト 顧客からの直接要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

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、政策立案者との対話であれ企業との対話であれ、協働エンゲージメントを行ううえで最も効率的かつ適切な方法は、その目的のために設立された投資家団体やその他のイニシアティブを通じて活動することであると考えています。

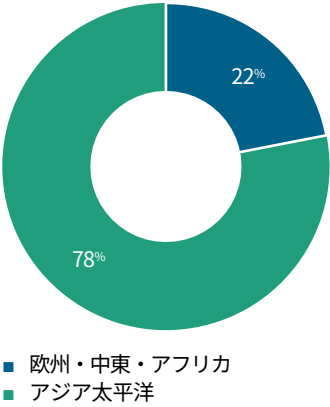
協働エンゲージメントの主な取り組み事例

2025年の協働エンゲージメントは、13Dガイダンスの変更の影響を受けました。2月以降、企業の発行体に対する協働エンゲージメントについては、選定するイニシアティブおよび個別企業との対話の双方について、法務・コンプライアンス部門による審査を経る改訂後のプロセスが適用されました。2025年には米国の発行体に対する協働エンゲージメントは実施されませんでした。また、米国の証券取引所に上場する証券を発行する海外発行体についても、実施可能な対話の内容に関してより慎重な対応が求められました。コンプライアンス部門は、協働エンゲージメントに関する3つのイニシアティブについて、その運営方針やアプローチを検証しました。そのうち1件については、当社からイニシアティブの運営規程の修正を要請し、その要請は受け入れられ、2025年に変更が実施されました。

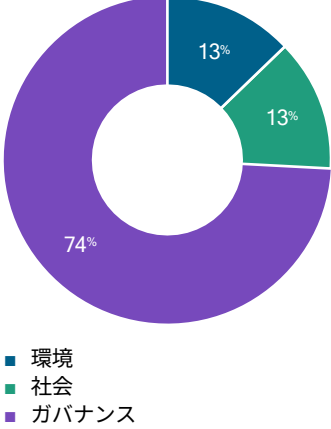
こうした制約がある中でも、当社は顧客

の利益に資すると判断される場合には、協働エンゲージメントの機会を積極的に追求しました。具体的には、企業に対しては英国インベスター・フォーラムおよびアジア・コーポレート・ガバナンス協会を通じて、またソブリン発行体に対しては新興国市場投資家連盟（EMIA）および責任投資原則（PRI）が主催する対話を通じてエンゲージメントを実施しました。当社は19の発行体に対して計23件の協働エンゲージメントに参加しました。これは、13の発行体に対して16件の協働エンゲージメントに参加した2024年と比較して、対話件数ベースで44%の増加となります。これらの対話のうち、19件は企業を対象としたものであり、4件はソブリン発行体を対象としたものでした。なお、協働エンゲージメントに関する説明に当たっては、各イニシアティブにおいて求められる守秘義務に配慮しています。

協働エンゲージメントの地域別内訳（%）



協働エンゲージメントのトピック別内訳（%）



エスカレーションへの取り組み

株式におけるエスカレーション・アプローチ

当社のエスカレーション・アプローチは、本質的に個別事案ごとに判断するものであり、それぞれの企業が置かれた状況に応じて対応を行っています。当社のスチュワードシップ・プログラム全般と同様に、エスカレーションについても受託者責任の観点から取り組んでおり、その目的は、顧客から付与された運用マンドートに沿って長期的な価値創造を支援することにあります。通常、当社はエスカレーションの実施方法を判断する際に、3段階のプロセスに従っています。

1

課題の把握

- 企業業績に疑義を生じさせる事象または意思決定

2

課題の評価

- ポートフォリオ・マネジャーおよびアナリストによるパフォーマンス低迷の要因分析
- 責任投資およびガバナンス調査アナリストによる見解・分析

3

エスカレーション

- 経営陣に反対票を投じる可能性を検討
- ポートフォリオ内における当該銘柄の組入比率の見直しを検討
- 投資証券の売却も選択肢の一つだが慎重に判断

それぞれの運用マンドートが異なることから、単一企業の株主名簿上に記載されるティール・ロウ・プライスの保有分を担当するポートフォリオ・マネジャーの間では、見解に幅が生じる場合があります。実務上、当社はボトムアップ型のエスカレーション・アプローチを採用しており、ある時点における特定証券の保有者間で、次の対応方針についてコンセンサスの形成を図っています。ポートフォリオ・マネジャーによっては売却を選択する場合がある一方で、保有を継続する場合もあり、また、ティール・ロウ・プライスにおける中核的な保有者グループの構成は時間の経過とともに変化し得ることから、こうした点も対応方針に影響を及ぼす場合があります。

エンゲージメントのエスカレーションは、企業が合理的な期間内にエンゲージメントの内容を達成できなかった場合にも実施されることがあります。当社が保有株式を売却するのではなく、エンゲージメントをエスカレーションする可能性が高いのは、次のような場合です。

- 当社がその企業の株式を相当程度保有しており、長期的な株主であり続ける意思がある場合。
- 当該懸念事項の性質や考え得る解決策について、当社のポートフォリオ・マネジャーの間で概ね共通認識がある場合。また、当社が企業の経営陣が当社との建設的な対話に応じ、問題の解決に向けて取り組む可能性が十分に高いと考えている場合。

以下の事例に示すように、エンゲージメントのエスカレーションが複数年にわたって実施される場合もあります。

TRPAのエスカレーション・ケーススタディ：Klabin SA（ブラジル証券取引所：KLBN11）	
Klabinは、包装用紙、コンテナボード、段ボール箱の製造・輸出を手掛けるブラジルの総合パッケージング企業です。同社は創業家によって支配されており、TRPAは同社の最大級の外部株主の一人です。 当社が懸念しているのは、創業家支配企業における取締役会の独立性を十分に確保することです。こうした企業では、一般株主と創業家の利益が必ずしも一致しない場合があります。例えば、資本配分のあり方や、会社経営を担う経営陣の選任などが挙げられます。なかでも最大の懸念事項は資本配分です。創業家は事業への再投資よりも高い配当の支払いを優先する傾向があるためです。同社の取締役会は非常に大規模であり、一部の取締役は十分な事業経験を有していません。これは支配株主である創業家が、次世代のファミリーメンバーを取締役に送り込んでいることによるものです。また、独立社外取締役と分類されている取締役の中にも、創業家と強い個人的な関係を持つ者がいます。 ブラジルでは、筆頭株主が独立社外取締役や優先株主の代表候補を正式に推薦する役割を担うことが一般的です。しかし、この役割を海外投資家が担うことは稀です。2024年、現地投資家から提案された候補者が最適とは言えないことが明らかになったため、TRPAは初めてこのプロセスを主導しました。当社は、企業統治の悪化と、取締役会によって承認される資本配分の意思決定の質に懸念を抱いていました。そのため、当社独自の候補者リストを提出し、2名の独立社外取締役である Isabella Saboya de Albuquerque氏およびMauro Gentile Rodrigues da Cunha氏の再任を支援しました。両氏は2024年の株主総会で再選されました。 当社は昨年の本レポートにおいて、この取締役候補者推薦について取り上げ、「今回のエスカレーションは当社にとって例外的な対応であったが、ブラジルの慣行を踏まえれば、将来的にコーポレート・ガバナンス上の懸念が生じた場合には、再び独自の候補者リストを推薦する可能性がある」と述べました。残念ながら、2025年においても当社は同様の対応を取らざるを得ないと判断しました。当社は、外部株主の利益を強く代表する存在が同社にとって不可欠であると考え、再びSaboya氏およびda Cunha氏を取締役候補として推薦しました。その結果、今回も両候補は取締役に選任されました。	
地域：南北アメリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメント形態：エスカレーション 目的：取締役会における十分な独立性を確保すること。つまり、創業家や支配株主から独立した立場で経営を監督できる取締役が適切に確保されるようにすること。	エスカレーション：実施 企業側参加者（複数回のエンゲージメントを通じて）：取締役会議長、法務責任者、IR担当者、CEO TRPA側参加者：ガバナンス責任者、投資アナリスト 顧客からの直接的な要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPA エスカレーション・ケーススタディ：Meta Platforms Inc.（NASDAQ: META）

Meta Platformsは、Facebook、Instagram、WhatsApp、Messengerなど、複数の大規模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。同社の委任状説明書には、子どもの安全に関する株主提案が含まれていました。この提案では、Metaに対して、子どもの安全に関する目標を設定するとともに、同社プラットフォーム上における子どもへの悪影響の軽減や実際の被害削減がどの程度進展しているかを評価できる定量的指標を含む年次報告書の公表を求めています。

当社は2024年にこの問題について同社とエンゲージメントを実施しました。その中で、同社が各プラットフォームにおいて子どもへの有害な影響をどのように定義し、測定し、軽減しているのかについて、十分な透明性が欠けていると判断しました。当社は、若年層の安全に関する問題は企業ブランドに重大なレピュテーションリスクをもたらす重要課題であり、こうした問題が深刻化すれば、規制当局による監視や介入が強まる可能性があると考えています。

当社はこれまで、業界内で同様の取り組みが限られていることも踏まえ、同社の若年層保護への取り組みに対して暫定的な評価を維持していました。その一方で、継続的な施策の実施や測定可能な成果が示されることを期待していました。しかし、2023年および2024年に実施したMetaとのエンゲージメントを通じて、同社がこの問題に包括的かつ効果的に対処しているとの十分な確信を得ることはできませんでした。

当社は、同社が子どもの安全向上のために導入した各種ツールや施策について、その有効性に関する情報開示が十分でないと考えています。そのため、当社は2年連続で経営陣の推奨に反対し、子どもの安全に関する株主提案に賛成票を投じました。なお、この株主提案は13.4%の賛成票を獲得しました。

地域：南北アメリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの種類：エスカレーション 目的：子どもの安全性向上を促進すること	エスカレーション：実施 企業側参加者（複数回のエンゲージメントを通じて）：コーポレート・セクレタリー、サステナビリティ担当者、法務担当者 TRPA側参加者：ガバナンス責任者、責任投資（RI）アナリスト 顧客からの直接的な要請：なし
--	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPA エスカレーション・ケーススタディ：Tesla Inc. (NASDAQ: TSLA)

当社は過去数年にわたり、Teslaとの継続的なエンゲージメントを行ってきました。当社の取り組みには、経営陣および取締役との面談に加え、取締役会宛ての書面による意見表明も含まれています。同社のガバナンス体制および取締役会構成については以前から懸念が示されていましたが、当社は、これまでに提供してきたフィードバックも一因となり、同社が一定の改善を進めてきたと考えています。取締役会の刷新が進み、また取締役会は引き続き任期をずらして改選する「クラス分け取締役会」の形態を維持しているものの、本年の年次株主総会では、定款等の改正に必要な特別多数決要件の撤廃を求める議案を取締役会自らが提出しました。

一方で、当社は、長年在任している一部の取締役について、株主利益を適切に代表していない傾向があると考えています。そのため、当社はこれらの取締役に対して一貫して反対票を投じており、本年の株主総会では、特に懸念が大きいと考える取締役について WITHHOLD（支持留保）の投票を行いました。

今回の株主総会におけるもう一つの重要な議題は、新たなCEO向け株式報酬制度でした。この報酬制度は、その規模の大きさからメディアでも大きく取り上げられました。この報酬制度は、今後10年間にわたり12段階（トランシェ）で付与される仕組みとなっており、各トランシェの価値は70億米ドル超にのぼります。また、極めて高い業績目標が設定されており、それらを達成する可能性は高くはないように見受けられます。この制度により、Elon Musk氏は追加で最大12%の株式持分を取得する可能性があります。TRPAの多くのポートフォリオ・マネジャーは、2018年にCEOへ付与された類似の報酬制度がMusk氏による大きな株主価値創出を促したと評価しています。また、2025年の新たな報酬制度によって今後10年間も同氏の経営参画を維持することが、自らの投資判断において重要であると考えています。しかしながら、こうしたポートフォリオ・マネジャーがこの報酬制度を株主利益と概ね整合的であると評価する一方で、TRPAの一部の運用戦略（大口保有戦略を含む）は、その報酬規模の大きさを懸念し、この議案に反対票を投じました。

Teslaの株主総会では通常、環境・社会・ガバナンスに関する株主提案が複数提出されます。今年も複数のガバナンス関連提案が提出されましたが、その実現可能性の観点から当社が支持できないものもありました。一方で当社は、取締役会のクラス分け制度を廃止する提案、特別多数決要件を引き下げる提案については支持しました。また、電気自動車のサプライチェーンにおける児童労働の利用状況に関する報告書の作成を求める株主提案については、同社が既に十分な情報開示を行っているため支持しませんでした。

今回の株主総会における投票結果は、多くの株主が当社と類似した結論に至ったことを示しています。当社が支持しなかった高懸念取締役の賛成率は、棄権票を含めて64.6%、他の2名の候補者はそれぞれ86.7%と77.9%の支持を獲得、新CEO株式報酬制度は76.6%の支持を獲得、取締役会に対してxAIへの投資を承認する権限を与える提案は43.3%の支持にとどまりました。

地域：南北アメリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの種類：エスカレーション 目的：2025年の年次株主総会に先立ち、極めて議論の分かれるCEO報酬議案に関する議決権行使の判断材料を得るためTeslaとのエンゲージメントを実施しました。	エスカレーション：実施 企業側参加者（複数回のエンゲージメントを通じて）：取締役会メンバー2名、CFO（最高財務責任者）、IR担当者 TRPA側参加者：投資アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、米州コーポレート・ガバナンス責任者 顧客からの直接的な要請：いいえ
--	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPIM エスカレーション・ケーススタディ：PTC Inc. (NASDAQ: PTC)

PTC Inc.は、ソフトウェアおよびサービスから構成されるテクノロジー・ソリューションを開発・提供する企業です。同社の技術は主に製造業において、複雑な製品の設計、運用、保守に活用されています。また、製品をインターネットに接続し、そこから得られるデータの収集・分析を可能にするソリューションも提供しています。当該企業を主要保有銘柄としていた運用戦略において、当社は経営陣に対する取締役会の監督機能および資本配分に関する懸念をエスカレーションするため、取締役会への支持を留保する（withhold）議決権を行使しました。

当該ファンド戦略を代表して、当社はPTCに対し、財務ガイダンスの策定に十分な慎重さが欠けているとの考えを伝えました。同社は対外的な業績見通しに適切な安全余地を織り込んでおらず、当社は企業が予算策定上の想定結果の中央値（50パーセンタイル）を基準として財務目標を設定すべきではないと考えています。なぜなら、そのような手法では業績ガイダンス未達の可能性が高まり、投資家からの信頼を損なう恐れがあるためです。また、当社が過去30四半期にわたって実施した定量分析によれば、PTCは四半期決算発表日およびその直後の株価反応という観点において、S&P構成企業の中でも株価パフォーマンスが市場平均を上回る可能性が最も低い企業群（下位20%）に属していました。

資本配分に関しては、同社のフリーキャッシュフロー創出力と当時の割安な株価水準を踏まえると、株主価値向上のために、フリーキャッシュフローのより大きな割合を自社株買いに充当すべきであると当社は考えていました。また、買収については、高い投資リターンが期待できる小規模な補完的買収に限定すべきであると考えていました。

当社は、取締役会による経営監督および資本配分に対する懸念を明確に示すため、議決権行使を通じてエスカレーションを実施しました。

地域：南北アメリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM エンゲージメントの種類：エスカレーション 目的：取締役会による経営監督および資本配分に関する懸念を表明すること。	エスカレーション：あり 企業側参加者：CEO TRPIM側参加者：ポートフォリオ・マネジャー、投資アナリスト、ガバナンス・チーム 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

債券投資におけるエスカレーションの考慮事項

債券投資におけるエスカレーションのプロセスには、株式投資とは異なるいくつかの特徴があります。ESGラベル債であっても従来型の債券であっても、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ています。パフォーマンスの低下が見られる場合や、環境・社会面に関する目標が達成されていない場合、アナリストは状況に応じて複数の対応策を講じることができます。

アナリストはまず、公表されている情報を活用して状況の理解を深めます。通常、その後、ティー・ロウ・プライスのポートフォリオ・マネジャーや責任投資リサーチ・アナリストが発行体との面談に参加し、パフォーマンス低下の要因を把握するとともに、必要に応じてフィードバックや提言を行います。この面談の目的は、パフォーマンスの低下が一時的なものなのか、それとも構造的な問題に起

因するものなのかを評価することにあります。また、こうしたエンゲージメントに加え、公表情報の追加調査を行うことで、当該パフォーマンス低下が時間の経過とともに改善する性質のものなのか、あるいは構造的な課題として継続するものなのかを見極めます。

パフォーマンスの低迷が構造的なものであると判断された場合、ポートフォリオ・マネジャーは当該債券の売却を検討することがあります。

また、パフォーマンス低迷の性質によって、その後の対応も異なります。発行体自らの行動に起因するものである場合には、それが恒久的な方針変更なのか、あるいは是正措置が講じられている一時的な問題なのかを発行体との対話を通じて確認します。

恒久的な方針変更である場合は、その変更が投資のリスク・リターン特性に与える影響を評価したうえで、保有を継続するか、あるいは売却するかを判断します。一方、一時的な問題である場合には、改

善に向けた是正措置が成功する可能性を見極めたうえで、保有継続または売却の判断を行います。保有を継続すると判断した場合には、アナリストによる債権者としてのモニタリングを強化し、経営陣との頻繁な対話や信用分析のアップデートを通じて、当該パフォーマンス低迷が実際に一時的なものであることを継続的に確認します。

また、市場環境の変化などに起因する、より恒常的なパフォーマンス低迷については、発行体がどのような戦略的対応を検討しているかについて議論を行います。その対応策が債券投資家にとって不利益となる可能性があると判断した場合（例えば、多額の借入れを伴う大型M&Aの実施など）、当該リスクが債券価格に十分反映されていないと考えられる場合には、最終的に投資の売却を検討します。

TRPA 債券エスカレーション・ケーススタディ：スリランカ国債

3年前、スリランカ政府は同国史上初めてソブリン債の債務不履行に陥りました。2019年の追加減税によって悪化した税収不足などの政策上の誤りに加え、新型コロナウイルス感染症の流行や世界的な食料価格上昇といった外部要因が重なり、同国の債務水準は持続不可能な水準に達しました。

2023年、スリランカは国際通貨基金（IMF）との間で総額30億米ドル、4年間の融資プログラムを締結しました。翌年には、中国およびインドを含む各国政府からの約100億米ドルの二国間融資について、公的債権者との債務再編合意に到達しました。

さらに2024年後半から2025年初頭にかけて、スリランカは民間部門が保有する125億米ドルのユーロ債に関する合意を成立させ、債務再編の大部分を完了しました。ユーロ債保有者は「アドホック債権者グループ」と呼ばれ、その交渉は少人数の運営委員会によって主導されました。TRPAは、この運営委員会の主要メンバーとして重要な役割を果たしました。交渉過程では、債券保有者、IMF、そしてスリランカ政府の間で、長期的なマクロ経済見通しについて大きな見解の相違がありました。GDP成長率や為替レートの見通しは、一国の持続可能な債務水準を判断するうえで重要な要素です。そのため、IMFはスリランカがより大幅な債務削減を必要とすると見込んでいた一方、債券保有者グループは比較的緩やかな債務再編でも十分対応可能であると考えていました。

TRPAおよび運営委員会の他のメンバーは、この認識のギャップを埋め、持続可能な債務再編に向けて関係者の利害を一致させるため、回収パッケージの一部として2種類の条件連動型債務証券を導入することに成功しました。こうした証券自体は過去の債務再編でも利用されてきましたが、スリランカの事例では新たな仕組みが取り入れられました。そのため、これらの証券がIMFの債務持続可能性分析に適切に反映されるよう、IMFとの綿密な調整が必要となりました。今後、当社は、この債務再編スキームにおける革新的な取り組みが、将来の債務再編において債権者と債務者の双方に対して、より多様な選択肢を提供する可能性があると考えています。

地域：アジア太平洋地域 資産クラス：ソブリン債 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの種類：エスカレーション 目的：デフォルト後の債務再編・再建プロセスへの対応	エスカレーション：あり 発行体側参加者：スリランカ政府、IMF、債権者運営委員会 TRPA側参加者：ポートフォリオ・マネジャー 顧客からの直接要請：なし
---	---

コミュニケーションを通じたエスカレーション戦略

多くの場合、一定期間にわたるエンゲージメントを通じて、企業に懸念事項への対応を促すことができます。しかし、ごく限られたケースでは、当社は自らの懸念を公開開示を通じて表明することを選択する場合があります。

TRPAの公開開示を伴うエスカレーション・ケーススタディ：Dayforce, Inc. (NYSE: DAY)	
TRPAは、グローバルな人的資本管理ソフトウェア企業であるDayforce社の長期かつ主要な株主です。当社は同社の2018年の新規株式公開時に投資を行い、それ以降、大口の持分を継続して保有してきました。2025年半ば、同社はプライベートエクイティ投資会社であるThoma Bravoが支援する非公開化取引（MBO）を通じて、株式市場から退出する意向を発表しました。 当社の運用チームは、業界および同社に関する綿密な調査に基づき、業績改善に伴って同社の企業価値はさらに上昇する可能性が高いとの強い確信を有していました。当社は、Dayforce社が、大規模かつ成長性の高い市場におけるリーダーシップ、持続可能な競争優位性、実績のある製品イノベーション、顧客にとって明確な投資対効果、業界トップクラスの顧客維持率、そして戦略的に重要な技術基盤という、稀有な強みを兼ね備えていると評価していました。そのため、同社を非公開化するには時期尚早であると考え、当社は取締役会に対して懸念を表明しました。 その後、当社の懸念の大きさと、本件について他の投資家とも対話を行う意向を踏まえ、米国証券取引委員会規則13d-1に基づく当社の届出区分を「受動的保有」から「積極的関与」へ変更することが必要であると判断しました。この変更に伴い、公開届出書の提出、売買活動の開示、および当社の意図に関する声明の公表を行いました。当社がこのような対応を頻繁に行うことはありませんが、当社は、顧客の利益を保護するために必要であると判断した場合には、このような手段を通じて懸念事項をエスカレートさせることがあります。 一方で、継続的な株価評価上の圧力に加え、株主総会での採決の約2週間前に公表された2025年第3四半期業績の一部低迷が、他の株主にThoma Bravoの買収提案受入れを支持させる要因となった可能性があります。最終的に、本取引は株主の過半数の承認を得て可決され、当社はその結果を受け入れました。	
地域：南北アメリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの種類：エスカレーション（公開開示を伴う） 目的：顧客の利益に資する取引ではないと判断した案件に反対すること。	エスカレーション：あり 企業側参加者：取締役会特別委員会委員 TRPA側参加者：投資アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、米州コーポレート・ガバナンス責任者 顧客からの直接要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

訴訟の活用（最終手段として）

最終的な手段として、当社は、取締役会が不適切な行為または過失を行ったと考えられ、株主資金の回収が必要であると判断した場合には、法的措置を提起または主導することを検討します。2025年末時点では、そのような訴訟案件が1件継続中でした。なお、これは当社が受動的な立場で参加している一部の集団訴訟（クラスアクション）への関与を含むものではありません。



要約

ティー・ロウ・プライスの各運用会社では、過去3年間にわたり、エンゲージメント活動をより正確に分類・管理・報告するため、多大な時間とリソースを投入してきました。本年、当社グループの3つの運用部門におけるエンゲージメント件数全体は減少しましたが、これは主として米国証券規制当局によるガイダンス変更の影響によるものです。一方で、TRPAが米州地域以外で実施した協働エンゲージメントの件数は大幅に増加しました。

原則4

権利と責任の行使

署名機関は、自らの権利と責任を積極的に行使します。

顧客資産に対する積極的なスチュワードシップの実践

当社は、資産クラスごとの特性に応じてスチュワードシップ活動のアプローチを定めています。以下の表は、債券および上場株式における当社の取り組みプロセスを示しています。

資産クラス別の監督体制	
株式	運用チームは通常、以下の活動を行っています。 - 企業発行体のコーポレート・ガバナンス慣行、インセンティブ設計、および取締役会の質を把握する。 - 新規投資を行う際には、重要性が高いと判断される場合、ガバナンスおよびサステナビリティ要因を評価する。 - これらの事項の変化を継続的にモニタリングし、懸念事項がある場合には、社内で共有される調査レポートに反映する。 - コーポレート・ガバナンス・チームと連携しながら、少なくとも年1回、株主総会に先立って、企業のガバナンス体制を総合的に評価する。 - 株主総会における議決権行使を通じて、企業の業績や経営に対する当社の見解を示す。 - 次回株主総会までの期間を活用し、企業が株主からのフィードバックをどのように受け止め、対応しようとしているかを把握するための対話を行う。
債券	運用チームは通常、以下の活動を行っています。 - 企業発行体については、コーポレート・ガバナンス慣行、インセンティブ設計、および取締役会の質を把握する。 - ソブリン発行体については、ガバナンス慣行に加え、制度的な牽制・均衡機能（政府・社会によるチェック・アンド・バランス）や、全体的な制度・統治環境を評価する。 - 新規投資を行う際には、重要性が高いと判断される場合、ガバナンスおよびサステナビリティ要因を評価する。 - これらの要因の変化を継続的にモニタリングし、懸念事項がある場合には、社内で共有される調査レポートに反映する。 - 債券発行体への投資前のデューデリジェンスの一環として重要なエンゲージメントを実施し、債券契約書類を精査することで、債権者保護の水準を評価する。 - 発行体が既発債の契約条件の変更を求める場合には、発行体との対話を実施する。 - 信用力の悪化や債務不履行等の懸念が生じる毀損局面においては、発行体とのエンゲージメントを行う。

債券投資におけるプロセス

債券発行体への投資を行う前の広範なデューデ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債券関連文書を精査し、当該文書が債権者にどの程度の保護を提供しているかを評価します。コベナント（財務制限条項）の内容や取引ストラクチャーが十分でない判断された場合、アナリストにはいくつかの対応策があります。新規発行債券の場合、アナリストはその問題点を債券運用の法務チームおよびポートフォリオ・マネジャーに共有し、その結果、投資を見送る判断がなされることがあります。また、発行体に対して直接フィードバックを提供したり、債券発行をアレンジするシンジケート団に対して、

債券契約書の条項変更を求めたりすることもあります。一方、当社が既に保有している債券について、発行体が契約条件の変更（例えば、コベナントの緩和や免除）を求める場合には、アナリストとポートフォリオ・マネジャーが当該変更の影響を評価し、どのように議決権行使するかを判断します。必要に応じて、アナリストは発行体から追加の公開情報を収集するとともに、他の債券保有者、社内外の法律顧問、その他の外部専門家との対話を行い、顧客利益に資する十分な情報に基づく判断を下します。当社が保有する債券の条件変更が提案された場合、ティー・ロウ・プライスは、投資価値の毀損のリスクが生じる局面においても、常に顧客の最善の利益に基づいて行動します。当社には、発行体が経営上の

困難に直面した場合や、債権者の権利が損なわれる可能性のある状況において、当社の法的・経済的利益を理解し、交渉し、最大化することを専門とする専任の債券リサーチ・スペシャリストが配置されています。さらに、社内の専任法務チームに加え、必要に応じて外部アドバイザーも活用しています。ティー・ロウ・プライスは、担当アナリストおよび各種専門家を通じて、他の債券保有者や発行体との協議・交渉に積極的に参加し、顧客にとって最善の結果を実現することを目指しています。

TRPA 債券エンゲージメント・ケーススタディ：DP World

DP World (DPW) は、アラブ首長国連邦 (UAE) のドバイに本社を置く多国籍物流企業であり、貨物物流、港湾ターミナル運営、海運サービス、免税ゾーン事業を展開しています。2024年12月末、同社は初のブルーボンドを発行し、中東地域の企業として初めて同ボンドを発行した企業となりました。TRPAの債券運用部門は、この革新的な債券発行において重要な役割を果たしました。当社は、第三者主催のサステナビリティ会議での初期段階の面談から関与し、資金調達フレームワークの設計支援、条件面に関する提言を行うとともに、最終的には新発債の主要投資家として参加しました。

この5年満期・総額1億米ドルの初のブルーボンドによる調達資金は、同社のサステナブル・ファイナンス・フレームワークに基づいて活用されます。2025年以降、資金は持続可能な海上輸送および持続可能な船舶燃料、持続可能な港湾運営、海洋汚染防止、海洋生態系の管理・保全・再生といった分野のプロジェクトに配分されました。これにより、持続可能な船舶燃料の開発や港湾運営の高度化、さらには海洋生態系およびサンゴ礁の保全・再生を通じて、海運業界の脱炭素化が促進されることが期待されます。

当社はアンカー投資家として本案件に参画し、本ブルーボンドはクーポン率5.25%で発行されました。当社は、この条件が投資家にとって、流通市場における取引スプレッドと比較して魅力的なプレミアム（発行時の上乗せ利回り）を提供するものであったと考えています。TRPAの一部の債券ファンドが本案件のアンカー投資家となり、新規発行分の全額を顧客のために引き受けました。

地域：欧州・中東・アフリカ 資産クラス：ブルーボンド TRPグループ運用会社：TRPA エンゲージメントの種類：個別エンゲージメント 目的：革新的な新しい債券商品の組成・発行を支援すること。	エスカレーション：なし 発行体側参加者：サステナビリティ担当グループ シニア・バイス・プレジデント、サステナビリティ担当グループ・ディレクター、グループシニア・バイス・プレジデント、IR責任者 TRPA側参加者：債券運用担当セクター・ポートフォリオ・マネジャー、責任投資担当リサーチ責任者、インパクト・クレジット・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

上場株式における当社のプロセス

当社の議決権行使プロセスでは、コーポレート・ガバナンスに関する基本原則と、各企業固有の状況の双方を考慮しています。また、このプロセスにはアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーが深く関与しています。当社の基本的な目的は、企業および投資家の長期的な成功を促進するため、十分な検討に基づき、投資判断の観点から議決権を行使することにあります。

個別の議案に対する投票方針を決定する際には、コーポレート・ガバナンス担当者および担当アナリストが議決権行使ガイドラインを確認します。必要に応じて責任投資リサーチ・アナリストの意見も取り入れた上で、ポートフォリオ・マネジャーに推奨内容を提示します。ポートフォリオ・マネジャーがガイドラインと異なる投票を行う場合には、その理由を書面で記録することが求められます。

議決権行使は、当社のコーポレート・ガバナンスに対するアプローチにおいて極めて重要な要素です。当社は、顧客に代わって行使した議決権について、高い水準の透明性をもって情報開示を行っています。

当社独自の議決権行使方針における議決権助言会社の推奨内容の活用方法

ティー・ロウ・プライスは、当社が策定し、主要な議決権行使助言会社であるISS

の支援を受けて運用する、4種類の独自の議決権行使ガイドラインを採用しています。具体的には次のとおりです。

- TRPAカスタム議決権行使方針
- TRPIMカスタム議決権行使方針
- TRPAインパクト投資向け議決権行使方針
- TRPAネットゼロ議決権行使方針

TRPAの議決権行使ガイドラインは[こちら](#)で公開しています。

TRPIMの議決権行使ガイドラインは[こちら](#)で公開しています。

TRPAの議決権行使方針には、米州地域向けおよびEMEA・APAC地域向けの地域別規定が設けられています。一方、TRPIMの方針は、同社の保有資産が主として米州地域に集中していることを踏まえ、米州地域を対象とした内容となっています。

TRPAおよびTRPIMの独自方針は、各市場におけるコーポレートガバナンス・コードのベストプラクティスやその他の市場慣行を基礎として策定されています。そのため、ISSベンチマーク方針とTRPA独自方針との間には多くの共通点があり、例えば取締役会の独立性に関する期待水準は概ね一致しています。一方で、TRPA独自議決権行使方針がISSベンチマーク方針と異なる分野の一例として、取締役会の多様性が挙げられます。2025年のTRPA独自方針では、世界のすべての市場において単一性別のみで構成される取締役会に反対票を投じる方針を採用しており、地域の市場慣行においてより高い基準が

求められる場合には、それに応じた厳格な基準を適用していました。一方、2025年時点では、ISSが取締役会の多様性に関するガイドラインをまだ導入していない市場も一部存在していました。

議決権行使における4段階の意思決定プロセス

下図に示す4段階のプロセスは、こうした調査・分析結果が、TRPAにおける投資先企業の年次株主総会での議決権行使判断にどのように活用されるかを示したものです。

すべてのポートフォリオ・マネジャーは、自らが運用する戦略において保有する銘柄に関する議決権について、必要と判断する方法で行使を指示する権限を有しています。これは、当社が議決権を当社全体に帰属する資産ではなく、各運用戦略の顧客に帰属する資産であると考えているためです。そのため、ポートフォリオ・マネジャーは、ガバナンス・アナリストが提示した議決権行使推奨に従わないことを、いつでも選択することができます。

当社は可能な限りコンセンサスの形成を目指していますが、すべてのポートフォリオ・マネジャーが同一の判断で議決権を行使することを求めているわけではありません。TRPAの議決権行使アプローチにおける基本原則は、当該議案が投資先企業への投資魅力度に及ぼすと予想される影響を踏まえて判断を行うことにあります。

1 ベンチマーク	2 カスタム	3 分析	4 行使
— ガバナンス・アナリストのレビュー	— カスタム議決権行使方針の適用状況を確認 — 対象市場に関する追加検証・分析を実施	— ガバナンス担当者 — 責任投資担当者 — アナリスト	— ポートフォリオ・マネジャー

顧客の最善の利益を追求する観点から議決権を行使しています。コーポレート・ガバナンス・チームの担当者は、すべての議決権行使についてレビューを行い、当社独自の議決権行使方針および推奨内容が適切に適用されていることを確認しています。方針の適用誤りが確認されるケースは極めて限定的ですが、全件レビューの実施は重要な取り組みであると考えています。これは、継続的な検証を通じて各企業に関する深い知見を蓄積し、組織としての理解をさらに高めることにつながるためです。

特別な議決権行使

インパクト投資戦略およびネットゼロ・スチュワードシップ・フレームワークを適用する運用戦略については、それぞれ独立した議決権行使ガイドラインを運用しています。これらのポートフォリオで独自の議決権行使方針を採用しているのは、それぞれが二つの明確な運用目的を有しているためです。すなわち、競争力のある財務リターンの追求に加え、インパクト投資戦略では社会的・環境的な正

のインパクトの創出を、ネットゼロ戦略では気候目標との整合を目指しています。このため、これらのポートフォリオは、特に取締役選任議案、気候変動関連の株主意思確認議案（セイ・オン・クライメート）および株主提案において、TRPAのその他のポートフォリオとは異なる議決権行使を行う場合があります。インパクト投資については、社会的公正性を重視する観点から、その考え方が一部の役員報酬関連議案における議決権行使に反映される場合があります。また、インパ

クト投資向け議決権行使方針とネットゼロ議決権行使方針は、環境関連事項およびロビー活動に関する議決権行使基準を共有しています。これらの運用戦略が年末時点の当社運用資産全体に占める割合は小さいものの、当社は、これらの戦略を選択した顧客に対して、各ポートフォリオの2つの運用目的を反映した議決権行使の実績を提供することが重要であると考えています。

TRPAインパクト投資戦略とネットゼロ戦略における議決権行使の実践

主なガイドラインは以下のとおりです。

取締役選任	情報開示が十分ではない、あるいは気候戦略が適切でないと判断した場合には、取締役選任議案に反対票を投じます。
株主提案	個別判断： — インパクト投資戦略では、ESGに関する情報開示や実務の改善を求める株主提案について、原則として支持します。 — ネットゼロ戦略では、気候関連の情報開示や実務の改善を求める株主提案について、支持する可能性が高くなります。
個別企業に関する議案	ポートフォリオ・マネジャーは、それぞれの運用戦略の投資目的との整合性を踏まえ、個別の議案について独自の議決権行使判断を行うことができます。
セイ・オン・クライメート	評価にあたっては、特に情報開示の水準に注目しており、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に沿った開示が行われているか、現在の温室効果ガス排出削減目標が適切な水準に設定されているか、企業の脱炭素化戦略に十分な実現可能性と信頼性が認められるか、といった要素を総合的に勘案し、気候移行計画の妥当性を判断します。

2025年において、TRPAのインパクト投資戦略は、環境関連の株主提案の100%を支持した一方、政治活動関連の株主提案については支持しませんでした。また、社会関連の株主提案については25%を支持しました。これらのポートフォリオでは、サステナビリティ関連の株主提案そのものが比較的少なく、2025年に株主総会で付議された議案は、環境関連が1件、政治活動関連が2件、社会関連が16件でした。

2025年において、TRPAのネットゼロ戦略は、環境および政治活動に関する株主提案の82%を支持しました。対象となった議案数は合計39件でした。

議決権行使の執行

前述のとおり、当社のポートフォリオ・マネジャー、アナリストおよびコーポレート・ガバナンス・アナリストは、十分な根拠がある場合には、いつでも当社の議決権行使ガイドラインとは異なる判断を行うことができます。一方で、特段の指示がない場合には、議決権行使の対象となるすべての保有株式について、当社独自の議決権行使ガイドラインに従って投票が行われます。その後、当社に代わってISSが議決権行使を執行します。

日本の三井物産における議決権行使では、当社のアプローチを示す好例として、異なる投票判断を執行しました。同社の株主総会では、複数の非政府組織が共同提案者となり、地球温暖化を1.5°C以内に抑える取り組みが達成されなかった場合に会社が直面する財務リスクについて、より早期の情報開示を求める株主提案が提出されました。当社のネットゼロ戦略はこの提案に賛成しました。一方で、当社の他の運用戦略では、2027年度から同等の開示を義務付ける予定であるサステナビリティ基準委員会（SSBJ）の「気候関連開示基準」の導入を待つことが適切であると判断しました。当社は、この基準の導入により企業間の比較可能性が向上すると考えており、その観点から当該株主提案への対応を判断しました。

本資料に記載された個別の有価証券は、情報提供のみを目的として掲載されたものであり、いかなる投資推奨を意味するものではありません。

企業への議決権行使結果の伝達

ティー・ロウ・プライスが企業の主要な投資家であり、株主総会において取締役会の推奨に反して1件以上の議案に反対票を投じる予定である場合、状況によっては、あらかじめ企業に対して当社の議決権行使の意向を伝えることがあります。こうした対話の目的は、当社が議決権行使の判断を行うにあたり、取締役会が考慮すべき追加情報や背景事情があるかどうかを確認することにあります。一方で、以下のような場合には、事前に議決権行使の意向を開示しないことがあります。

1. 企業が当社からの働きかけに応じない場合、または当該対話に関心を示さない場合
2. 企業がブローカーやプロキシ・ソリシター（議決権勧誘会社）などの第三者を通じて当社の投票意向を確認しようとする場合。当社はそうした情報を第三者に開示しません。
3. 対象となる議案が定型的なものであり、当社が公表している議決権行使ガイドラインに既に明確な方針が示されている場合
4. 現地の法規制上、こうした情報開示が認められるかどうか不明確な場合

英国コーポレートガバナンス・コードへの準拠

英国コーポレートガバナンス・コードで求められる考え方は、当社の議決権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が認められる場合、当社はそれを、企業が現地市場における一般的なベストプラクティスに従っていない場合と同様の観点から評価します。当該企業がコードに準拠していない理由について、その企業固有の状況を踏まえた

十分かつ合理的な説明がなされている場合、あるいはその不遵守が一時的なものであると判断される場合には、当社は年次株主総会において経営陣を支持することがあります。一方で、コードに準拠していない理由が、経営陣と投資家との利益の不一致につながるおそれがあると当社が判断した場合には、当該議案について経営陣の提案に反対票を投じる可能性があります。

顧客が選択する議決権行使アプローチ

個別運用契約の顧客は、議決権行使に関して以下の4つの選択肢から選ぶことができます。

1. 議決権行使権限を自ら保持する
2. 議決権行使権限をティー・ロウ・プライスへ委任する
3. 例外的な場合に限り顧客自らが議決権行使を指示し、それ以外についてはティー・ロウ・プライスへ委任する
4. 特定の市場においてのみ議決権行使権限を保持し、それ以外の市場についてはティー・ロウ・プライスへ委任する

当社の顧客の大多数は、議決権行使権限をティー・ロウ・プライスに委任することを選択しています。当社は、議決権行使が顧客の投資理念やスチュワードシップ上の優先事項をどのように反映できるかについて、顧客との対話を常に歓迎しています。また、顧客が個別に議決権行使を指示する仕組みに関する市場慣行の発展についても継続的にモニタリングしています。しかしながら、現時点では当社はこのサービスを提供していません。

TRPAによる過去1年間の議決権行使率

2025年において、世界全体で議決権が行使されなかった議案、または「Do Not Vote (DNV)」の指示が適用された議案の割合はわずか1.4%でした。DNVの指示は、さまざまな理由により適用される場合があります。当社は、重大な実務上の障害が存在しない限り、議決権行使が可能とするすべての株式について投票を行うことを基本方針としています。一方で、継続的な課題の一つとして、議決権を行使するために一定期間株式の売買を停止しなければならない「株式凍結」制度を採用している市場が挙げられます。このような市場では、多くの場合、当社は議決権を行使しません。これは、議決権行使によって得られる可能性のある利益よりも、株式が一時的に売買できなくなることによる流動性低下のリスクの方が大きいと考えているためです。

TRPAの2025年における議決権行使の実績

次のセクションでは、2025年暦年における当社の議決権行使活動の概要を紹介します。

2025年の議決権行使活動を地域別に見ると、米州地域46.37%、アジア太平洋地域29.15%、欧州・中東・アフリカ地域24.49%となりました。

次に掲載する表は、当社が世界の投資先企業に対して行った議決権行使について、議案の種類別に集計した結果を示しています。

提案者	カテゴリー	議決権行使総件数	賛成した割合	反対した割合	棄権した割合 ¹¹
Management	Appoint Auditors/Approve Auditor Fees	5,219	97.60%	0.86%	1.53%
Management	Capital Structure Items	6,783	92.61%	5.88%	1.50%
Management	Management Compensation: Say-on-Pay and Equity Plans	8,723	84.37%	14.47%	1.16%
Management	Mergers and Acquisitions	2,863	85.02%	14.46%	0.52%
Management	Routine Business and Operational Matters	8,795	82.59%	15.18%	2.23%
Management	Elect Directors (Uncontested)	38,414	89.92%	8.86%	1.22%
Management	Amend Shareholder Rights	109	89.91%	4.59%	5.50%
Management	Add, Amend or Remove Takeover Defences	169	91.12%	8.88%	0.00%
Management	Management-Sponsored Environmental Resolutions	23	100.00%	0.00%	0.00%
	Totals	71,098	88.96%	9.67%	1.36%
Shareholder	Proposals Related to Routine Business and Operational Matters	275	89.82%	8.00%	2.18%
Shareholder	Elect Directors (Contested)	921	84.26%	8.36%	7.38%
Shareholder	Proposals Related to Compensation Policies	91	83.52%	15.38%	1.10%
Shareholder	Proposals to Adopt or Amend Shareholder Rights	105	80.95%	15.24%	3.81%
Shareholder	Proposals to Amend or Remove Takeover Defences	32	50.00%	50.00%	0.00%
Shareholder	Proposals on Social, Political or Environmental Matters	376	99.20%	0.53%	0.27%
Shareholder	Proposals Related to Mergers and Acquisitions	89	66.29%	32.58%	1.12%
Shareholder	Proposals Related to Auditors	67	100.00%	0.00%	0.00%
Shareholder	Proposals Related to Capital Structure	98	95.92%	4.08%	0.00%
	Totals	2,054	87.29%	8.76%	3.94%
All	Total Management Proposals	71,098	88.96%	9.67%	1.36%
All	Total Shareholder Proposals	2,054	87.29%	8.76%	3.94%
All	Grand Total	73,152	88.91%	9.65%	1.44%

地域別の議決権行使実績と解説

TRPA

米州地域—2025年の北米市場では、アクティビスト投資家によるキャンペーン件数が大幅に増加した一方で、和解に至った案件数も過去最高を記録しました。TRPAのポートフォリオにおいては、2025年の株主総会シーズン中に最終的に委任状争奪戦に発展したのはPhillips 66の案件のみでした。アクティビスト・キャンペーンの主な目的は引き続き、取締役会

レベルでの変革、M&A、および資本配分に関する改善の3点でした。一方で、CEOの交代を求める要求も引き続き高い水準にあり、アクティビスト・キャンペーンを受けて、S&P500構成企業では30名を超えるCEOが辞任する結果となりました。社会、政治または環境に関する株主提案は、米国市場において引き続き議論の分かれるテーマとなっています。当社の経験では、多くの場合、株主提案を支持す

るよりも、建設的な対話を通じて経営陣に行動を促す方が効果的であると考えています。というのも、その大半の提案は、財務的リターンを重視する投資家としての当社の利益と十分に整合していないと引き続き判断しているためです。その結果、当社の主流運用戦略における株主提案への支持率は、2024年および2025年のいずれにおいても一桁台の水準で推移しました。

¹¹ TRPAは、議決権を行使する資格を有するすべての議案について、議決権を行使するよう努めています。ただし、ごく例外的な場合には、技術的な理由から「議決権を行使しない」という指示を付して投票を行うことがあります。主に、（1）委任状争奪戦において複数の投票用紙が存在し、そのうち一つにしか投票できない場合、（2）投票を行うために株式の売買を一定期間制限される国において、議決権行使と売買の自由度を比較衡量した結果、投票を見送る場合が該当します。

会社提案	提 案 数	賛成し た割合
Appoint Auditors/Approve Auditor Fees	3,332	98.86%
Capital Structure Items	781	79.90%
Management Compensation: Say-on-Pay and Equity Plans	4,074	83.33%
Mergers and Acquisitions	279	93.55%
Routine Business and Operational Matters	1,007	69.81%
Elect Directors (Uncontested)	23,310	90.06%
Amend Shareholder Rights	102	90.20%
Add, Amend or Remove Takeover Defences	151	90.73%
Management-Sponsored Environmental Resolutions	2	100.00%
Total	33,038	89.30%

欧州・中東・アフリカ地域—欧州の株主総会シーズンでは、株主提案の件数は比較的少なく落ち着いた状況となりました。その一因として、2025年4月にオランダの非政府組織であるFollow Thisが、同年の大手石油会社の株主総会において気候関連株主提案を提出しない方針を表明したことが挙げられます。Follow Thisの活動が一時停止されていたにもかかわらず、気候変動関連のNGOが活動範囲を自国・自地域以外へ拡大する動きが引き続き見られました。その一例として、2025年のShellの株主総会において、オーストラレーシア企業責任センター（ACCR）が、英国の3つの公的年金基金と共同提案者となり、液化天然ガスに関する株主提案（議案22）を提出したことが挙げられます。

一方で、この地域では、投資家および企業の双方において、新たな「セイ・オン・クライメート」に対する関心が低下していると見受けられます。その背景の

一つとして、フランスにおいて証券規制当局が、株主総会では気候変動に関する議論の場を設ける必要はあるものの、必ずしも議決事項として上程する必要はないとの考え方を示したことが挙げられます。その結果、一部の企業は引き続きセイ・オン・クライメート議案を株主総会に付議しているものの、新たにこうした議案を提案する企業はごく少数にとどまっています。

2025年2月には、米国のドナルド・トランプ大統領が、公共部門および民間部門におけるダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン施策を対象とした一連の大統領令を発出しました。米国政府を主要顧客とする一部の欧州企業はこれを受けて自社のダイバーシティ施策を見直し、また株主総会シーズン外には、複数の欧州企業が変動報酬制度からダイバーシティ関連指標を削除することについて投資家と協議する動きも見られました。

また、「競争力」は引き続き欧州の政策

株主提案	提 案 数	賛成し た割合
Proposals Related to Routine Business and Operational Matters	48	77.08%
Elect Directors (Contested)	254	64.96%
Proposals Related to Compensation Policies	52	98.08%
Proposals to Adopt or Amend Shareholder Rights	105	80.95%
Proposals to Amend or Remove Takeover Defences	32	50.00%
Proposals on Social, Political or Environmental Matters	296	98.99%
Proposals Related to Mergers and Acquisitions	6	50.00%
Proposals Related to Auditors	24	100.00%
Proposals Related to Capital Structure	1	100.00%
Total	818	82.52%

課題における重要なテーマとなっています。企業側からは、英国市場における主な論点は依然として国際競争力のある役員報酬水準の確保であるとの声が聞かれます。特に、議決権行使助言会社が、企業が非標準的な報酬水準や報酬制度の設計の必要性を投資家に説明するうえで障害となっているとの指摘があります。当社は従来から、このような大西洋横断的な報酬提案については個別案件ごとに検討する方針を採っています。具体的には、企業が提示する根拠に加え、経営陣が持続的な価値創造を実現できる能力を有しているかについての当社運用チームの判断を踏まえて評価を行います。特に説得力があるケースとしては、経営陣が実際に米国を拠点としている場合や、事業の性質上、米国における直近の業務経験を有する経営者が必要とされる場合など、企業と米国との結び付きが強く、かつ経営陣が力強く持続的な業績を実現している場合が挙げられます。

会社提案	提 案 数	賛成し た割合
Appoint Auditors/Approve Auditor Fees	1,079	93.14%
Capital Structure Items	2,728	93.18%
Management Compensation: Say-on-Pay and Equity Plans	2,845	85.13%
Mergers and Acquisitions	534	86.70%
Routine Business and Operational Matters	2,930	89.90%
Elect Directors (Uncontested)	7,585	91.47%
Add, Amend or Remove Takeover Defences	2	50.00%
Management-Sponsored Environmental Resolutions	94	95.74%
Amend Shareholder Rights	7	85.71%
Total	17,804	90.43%

アジア太平洋地域—2025年には、同地域における株主アクティビズムが引き続き勢いを増し、日本および韓国がその中心となりました。取締役会の構成、資本配分、役員報酬など、コーポレートガバナンスに関連する株主提案への注目が一段と高まっています。例えば、報酬方針に関する株主提案は、2024年の14件から2025年には26件へとほぼ倍増しました。

当社は、ガバナンス基準の強化に向けた規制当局の継続的な取組みに支えられ、この傾向は2026年も続くと予想しています。当社のアクティビスト提案への支持は選択的なものであり、関係当事者とのエンゲージメントや運用チームからの見解を踏まえつつ、個別案件ごとに判断しています。中国およびインドにおいては、市場固有の特性を考慮した議決権行使ア

株主提案	提 案 数	賛成し た割合
Proposals Related to Routine Business and Operational Matters	103	99.03%
Elect Directors (Contested)	97	95.88%
Proposals Related to Compensation Policies	13	84.62%
Proposals on Social, Political or Environmental Matters	29	100.00%
Proposals Related to Auditors	17	100.00%
Proposals Related to Capital Structure	3	100.00%
Total	262	97.33%

プローチを採用しており、現地の議決権行使助言会社から得られる知見を重要な参考情報としています。また、同地域のその他の市場、とりわけインドネシアおよびベトナムにおいては、取締役会の構成に関する情報開示が依然として限定的であることから、この点が当社のエンゲージメント活動における重要な重点項目となっています。

会社提案	提 案 数	賛成し た割合
Appoint Auditors/Approve Auditor Fees	808	98.39%
Capital Structure Items	3,274	95.17%
Management Compensation: Say-on-Pay and Equity Plans	1,804	85.53%
Mergers and Acquisitions	2,050	83.41%
Routine Business and Operational Matters	4,780	80.61%
Elect Directors (Uncontested)	7,519	87.90%
Add, Amend or Remove Takeover Defences	16	100.00%
Management-Sponsored Environmental Resolutions	5	100.00%
Total	20,256	87.12%

株主提案	提 案 数	賛成し た割合
Proposals Related to Routine Business and Operational Matters	124	87.10%
Elect Directors (Contested)	570	90.88%
Proposals Related to Compensation Policies	26	53.85%
Proposals on Social, Political or Environmental Matters	51	100.00%
Proposals Related to Mergers and Acquisitions	83	67.47%
Proposals Related to Auditors	26	100.00%
Proposals Related to Capital Structure	94	95.74%
Total	974	88.60%

環境・社会課題に関する株主提案

当社は株主提案を評価する際、まず提案で提起されている課題の重要性と、当該提案そのものの妥当性を総合的に検討します。分析にあたっては、企業ごとの個別事情を考慮しており、現在の情報開示水準も評価対象に含めています。また、過度に詳細な対応を企業に求めるなど、経営判断に不必要に踏み込む提案、提案

で指摘された課題に対し、企業が既に適切な対応を進めていると判断される提案について株主提案を支持しない傾向があります。

環境関連の株主提案について、企業の取締役会の推奨に100%賛同しました。これは2024年の95%から上昇しています。また、社会関連の株主提案については、

2025年に98%の案件で取締役会の推奨に賛同しました。2024年は91%でした。さらに、企業のロビー活動や政治献金に関する株主提案については、2025年は100%の案件で取締役会の推奨に賛同しました。これは2024年の79%を上回る水準となっています。

株主提案 — TRPA

2025年に議決権を行使したE&S提案の総数	件数	内訳
ESG counterproposals	69	16.20%
Environmental	166	38.90%
Political	27	6.30%
Social	165	38.60%
Total	427	100.00%

カテゴリー項目	件数	賛成	反対	証券貸借のため棄権	合計
ESG counterproposals	69	-	69		69
Environmental proposals	166	-	166		166
Political proposals	27	-	27		27
Social proposals	165	2	162	1	165
Totals	427	2	424	1	427

カテゴリー項目	賛成	反対	証券貸借のため棄権	合計
ESG counterproposals	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Environmental	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Political	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Social	1.20%	98.20%	0.60%	100.00%
Totals	0.50%	99.30%	0.20%	100.00%

TRPAの議決権行使ケーススタディ：Melrose Industries plc（ロンドン証券取引所：MRO）

Melrose Industriesは、民間航空および防衛関連の顧客向けに、航空宇宙部品およびシステムの設計・製造を行う企業です。同社の2025年の役員報酬報告書には複数の例外的な取扱いが含まれていたため、当社は議決権を行使する前に、報酬委員会委員長との対話を要請しました。特に当社は、退任した経営陣および取締役に対する報酬委員会の取扱いについて重点的に議論しました。退任した取締役には「グッド・リーバー」の資格が付与され、通常適用される保有期間を伴わない無償ストックオプションが付与されていました。また、退任した経営幹部についても、同社の通常の報酬方針に対する例外措置が適用されていました。報酬委員会委員長は、これらの例外的な判断を行った背景と取締役会の考え方について説明しましたが、同社に投資しているTRPAの運用担当者は、その説明に十分な説得力があるとは判断しませんでした。

その結果、TRPAは役員報酬報告書に反対票を投じました。同議案には他の投資家からも大きな反対が集まり、投資家の66%が反対票を投じました。これは英国市場においても異例に高い反対率でした。

地域：欧州・中東・アフリカ 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA 議決権行使の種類：役員報酬 目的：2025年定時株主総会における議決権行使の判断材料を得るため、企業との対話を実施 取締役会の推奨に反対票を投じたか：はい	投票前に発行体へ意向を伝達したか：はい 発行体側参加者：報酬委員会（RemCo）委員長 TRPA側参加者：ガバナンス責任者 顧客からの直接要請：なし
---	--

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPAの議決権行使ケーススタディ：Las Vegas Sands Corp.（NYSE：LVS）

Las Vegas Sandsの役員報酬に関する勧告的決議に対し、複数年にわたり反対票を投じてきました。同社は、創業者の配偶者が支配権を有するカジノ・リゾート事業会社です。当社の経験では、ファミリー支配企業の多くはガバナンスに関する株主との対話に積極的ではありませんが、LVSはむしろ株主とのエンゲージメントを積極的に求めています。しかしながら、長年にわたる対話を通じて、こうしたエンゲージメントは実質的な成果につながっていないとの結論に至りました。端的に言えば、支配株主である創業家、取締役会および経営陣は、役員報酬制度に対する現在のアプローチを変更する必要性について説得されていないと当社は判断しています。当社が継続的に抱えている主な懸念は、報酬と業績との連動性が十分でないこと、固定報酬の水準が高いこと、報酬総額が過大であること、特異な付帯給付が存在すること、そして、これらの慣行に対する株主の懸念に十分対応していないことです。こうした状況を踏まえ、当社は、これらの課題について同社とのエンゲージメントを継続することは必ずしも効率的な時間の使い方ではないと判断しており、今後は対話の頻度を減らす可能性があります。

2025年も、役員報酬に関する勧告的決議に反対票を投じました。この議案には株主全体の38%が反対しました。さらに、創業家の保有株式を除いて集計すると、少数株主の81%が当該議案に反対しており、報酬制度に対する投資家の強い不満が示される結果となりました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA 議決権行使の種類：役員報酬 目的：2025年定時株主総会における議決権行使の判断材料を得るため、企業との対話を実施 取締役会の推奨に反対票を投じたか：はい	投票前に発行体へ意向を伝達したか：はい 発行体側参加者：IR（投資家向け広報）担当者、法務担当者 TRPA側参加者：ガバナンス責任者 顧客からの直接要請：なし
---	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPAの議決権行使ケーススタディ：花王株式会社（TSE：4452）

花王株式会社は、2025年3月の定時株主総会において、アクティビスト投資家であるオアシス・マネジメント（Oasis）から8件の株主提案を受けました。提案には、オアシスが指名した社外取締役5名の選任、社外取締役向け譲渡制限付株式ユニット（RSU）制度の導入、ならびに執行役員向け株式報酬制度の見直しが含まれていました。当社は、アドバイザー顧客の長期的利益に資する適切な議決権行使判断を行うため、花王との対話に加え、オアシスが株主提案の趣旨を説明する投資家向け会合にも参加しました。花王によれば、同社は2023年8月に「K27中期経営計画」を公表して以降、提案者との継続的な対話を行っていました。しかし、複数回の面談を実施したにもかかわらず、株主提案の提出自体は会社側にとって予想外のものであったとのことでした。

双方との対話を踏まえ、TRPAはオアシスが提案した5名の取締役候補のうち、プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）の元グローバル・プロダクトサプライ責任者と主要消費財企業で豊富な経験を有する独立系コンサルタントの2名を支持しました。両名がマーケティングおよびサプライチェーンに関する高度な知見を有しており、花王の取締役会構成の強化に資すると判断しました。一方で、会社側が新たに提案した取締役候補のうち1名については反対票を投じました。当該候補者は既に花王のESGアドバイザー・ボードのメンバーを務めていましたが、当社は、非財務指標によって決まる報酬比率を引き下げてほしいと考えている状況において、その選任による追加的な価値は限定的であると判断しました。もっとも、この候補者は最終的に91%の賛成率で選任されました。また、当社はオアシスが提案した新たな報酬制度について、経営陣と株主の利益の整合性をより高める内容であると評価し、賛成票を投じました。しかし、オアシスによる株主提案はすべて賛成率30%未満にとどまり、いずれも可決には至りませんでした。

地域：アジア太平洋地域 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPA 議決権行使の種類：委任状争奪戦 目的：2025年定時株主総会における議決権行使の判断材料を得るため、企業および提案株主との対話を実施 取締役会の推奨に反対票を投じたか：はい	投票前に発行体へ意向を伝達したか：いいえ 発行体側参加者：上級執行役員 TRPA側参加者：株式アナリスト、ガバナンス・アナリスト 顧客からの直接要請：なし
--	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPIMにおける議決権行使の実績

TRPIMの議決権行使統計

2025年におけるTRPIMの議決権行使統計は以下のとおりです。

TRPIM — 議決権行使実績の概要

提案者	カテゴリー	議決権行使総件数	賛成した割合	反対した割合	棄権した割合 ¹²
Management	Appoint Auditors/Approve Auditor Fees	647	98.76%	1.08%	0.15%
Management	Capital Structure Items	105	99.05%	0.95%	0.00%
Management	Management Compensation: Say-on-Pay and Equity Plans	802	94.51%	5.36%	0.12%
Management	Mergers and Acquisitions	26	96.15%	3.85%	0.00%
Management	Routine Business and Operational Matters	137	72.99%	27.01%	0.00%
Management	Elect Directors (Uncontested)	4,619	90.43%	9.42%	0.15%
Management	Amend Shareholder Rights	31	100.00%	0.00%	0.00%
Management	Add, Amend or Remove Takeover Defences	40	97.50%	2.50%	0.00%
	Total	6,407			
Shareholder	Proposals Related to Routine Business and Operational Matters	2	50.00%	50.00%	0.00%
Shareholder	Elect Directors (Contested)	19	57.89%	31.58%	10.53%
Shareholder	Proposals Related to Compensation Policies	15	100.00%	0.00%	0.00%
Shareholder	Proposals to Adopt or Amend Shareholder Rights	37	78.38%	21.62%	0.00%
Shareholder	Proposals to Amend or Remove Takeover Defences	15	40.00%	60.00%	0.00%
Shareholder	Proposals on Social, Political or Environmental Matters	104	96.15%	3.85%	0.00%
Shareholder	Proposals Related to Mergers and Acquisitions	3	33.33%	66.67%	0.00%
	Total	195			
All	Total Management Proposals	6,407	91.67%	8.19%	0.14%
All	Total Shareholder Proposals	195	83.59%	15.38%	1.03%
All	Total Management and Shareholder Proposals	6,602	91.43%	8.41%	0.17%

TRPIM：議決権行使ガイドライン

TRPIMでは、定期的に株主総会に付議される経営陣提案および株主提案の各カテゴリーについて、TRPIM ESG投資委員会が議決権行使ガイドラインを策定しています。多くのガイドラインでは、「個別判断」のアプローチを採用しています。これは、それぞれの議案に固有の事実関係や状況が存在し、一律の判断基準では適切な評価ができない場合があるためです。当社は、議決権行使を行うにあたり、受託者責任およびこれに伴う責務に沿った形で議決権を行使することを基本方針としています。¹³また、TRPIMの運用担当者は、議決権行使の判断において、グループ内の他の運用会社の運用担当者と意思決定を共同で行うことはありません。TRPIMの議決権行使判断は、TRPAの議決権行使判断から独立して行われます。

¹² 議決権を行使する資格を有するすべての議案について投票を行うよう努めています。ただし、ごく例外的な場合には、技術的な理由により「議決権を行使しない」との指示を付して投票を提出することがあります。主な例として、委任状争奪戦において複数の投票用紙が存在し、そのうち一つにしか投票できない場合、議決権を行使するために株式の売買を一定期間制限される市場において、投票のために取引の自由を放棄しなければならない場合があります。

¹³ 議決権を行使する資格を有するすべての議案について投票を行うよう努めています。ごく例外的な場合には、技術的な理由から議決権を行使しない旨の指示を付して投票を提出することがあります。例えば、委任状争奪戦において複数の投票用紙が存在し、そのうち一つにしか投票できない場合などが該当します。

株主提案 — TRPIM

2025年に議決権行使したE&S提案の総数	件数	内訳
Counter-ESG proposals	23	22.10%
Environmental proposals	25	24.00%
Political proposals	10	9.60%
Social proposals	46	44.20%
Total	104	100.00%

カテゴリ項目	件数	賛成	反対	証券貸借のため棄権	合計
Counter-ESG proposals	23	-	23	-	23
Environmental proposals	25	-	25	-	25
Political proposals	10	2	8	-	10
Social proposals	46	3	43	-	46
Totals	104	5	99	-	104

カテゴリ項目	件数	賛成	反対	証券貸借のため棄権	合計
Counter-ESG proposals		0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Environmental proposals		0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
Political proposals		20.00%	80.00%	0.00%	100.00%
Social proposals		6.50%	93.50%	0.00%	100.00%
Totals		4.80%	95.20%	0.00%	100.00%

TRPIMの議決権行使ケーススタディ：Texas Roadhouse（NASDAQ：TXRH）	
Texas Roadhouse, Inc.は、フルサービス型レストランチェーンを運営する企業です。同社は前菜、サラダ、ステーキ、リブ、各種ディナー料理、サイドメニュー、ハンバーガーおよびサンドイッチなどを提供しており、米国内で事業を展開しています。 2025年の定時株主総会では、同社に対してEEO-1報告書の開示を求める株主提案が提出されました。EEO-1データの開示は現在では比較的一般的な慣行となっており、S&P500構成企業の約80%、Russell 1000構成企業の約50%が開示を行っています。当社はこの提案について会社側とエンゲージメントを実施しました。同社は提案に反対しており、その理由として、既にEEO-1報告書に含まれる多くの項目について独自に情報開示を行っていることを挙げました。しかしながら、同社の開示内容はEEO-1データほど詳細ではなく、他社との直接比較も容易ではありません。一方、EEO-1データは同社が毎年米国雇用機会均等委員会へ提出するために既に作成している情報です。また、対話を通じて、同社がEEO-1データの開示に慎重な理由の一つは、自社が選択的に公表している情報と比較して、EEO-1データの内容が必ずしも会社にとって好ましいものではないという認識にあることも明らかになりました。 当社では、人的資本管理が同社にとって重要な経営課題であること、EEO-1データの開示が透明性向上に資すること、既に保有しているデータを開示するだけであり、追加的な作業負担やコストがほとんど発生しないことを踏まえ、この株主提案を支持しました。最終的に、この提案には当社を含む約30%の株主が賛成票を投じました。	
地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM 議決権行使の種類：取締役会の推奨に反対する議決権行使	投票前に発行体へ意向を伝達したか：いいえ 発行体側参加者：法務責任者、IR（投資家向け広報）担当者 TRPIM側参加者：ESG責任者、アソシエイト・アナリスト 顧客からの直接要請：なし

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPIMの議決権行使ケーススタディ：Select Medical Holdings（NYSE：SEM）

Select Medical Holdingsは、重症患者向け回復期病院、リハビリテーション病院、外来リハビリテーションクリニックおよび産業保健センターを運営する持株会社です。同社は米国内の患者に医療サービスを提供しています。

当社は、すべての取締役が毎年改選される取締役会こそが、株主に対する最も高いレベルの説明責任を実現するガバナンス体制であると考えています。また、毎年改選制度は、買収防衛策として機能し得る期差任期制取締役会を解消するとともに、必要に応じて株主がアクティビズムを通じて企業変革を促すことを容易にします。

TRPIMでは、7年以上にわたり期差任期制取締役会を維持している企業に対して、ガバナンスに責任を有する取締役および筆頭独立取締役または独立取締役会長への支持を見送る方針を採用しています。これは、当該取締役が少数株主を含む外部株主に対して最も大きな説明責任を負っていると考えためです。本件では、ガバナンス委員会委員として再任候補となっていた取締役への支持を見送りました。

一方で、取締役会の期差任期制を廃止する提案については賛成しました。この取締役会の任期構造見直し提案は、80%の賛成率で可決されました。

議決権行使の結果、取締役候補のMarilyn Tavenner氏は取締役に選任されましたが、賛成率は93%にとどまり、同社の通常の実行役員選任議案と比較すると低い支持率となりました。

地域：米州 資産クラス：上場株式 TRPグループ運用会社：TRPIM 議決権行使の種類：取締役会の推奨に反対する議決権行使	投票前に発行体へ意向を伝達したか：いいえ 顧客からの直接要請：なし
--	--------------------------------------

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPIMの議決権行使ケーススタディ：Lantheus Holdings（NASDAQ：LNTH）

Lantheus Holdingsは、診断用医療画像剤および関連製品の開発、製造、販売を行う企業です。同社は、循環器疾患をはじめとするさまざまな疾病の診断を支援する画像診断用薬剤や製品を提供しており、世界各国の顧客にサービスを提供しています。

当社は2025年11月2日、同社が採用している期差任期制取締役会についてエンゲージメントを実施しました。取締役が3年ごとの改選となる期差任期制取締役会は、取締役会を株主から一定程度隔離する効果を持つと考えています。そのため、取締役は毎年株主の信任を問うことによって説明責任を果たすべきであり、毎年改選制がベストプラクティスであると考えています。また、当社の経験では、多くの場合、毎年改選制への移行は取締役選任結果に実質的な影響を与えるものではありません。しかし、企業に問題や論争が発生した場合には、株主が適時に意思表示できる仕組みが重要であると考えています。さらに、期差任期制取締役会は、実質的に緩やかな買収防衛策として機能することがあります。当社は、新規上場企業など一部の企業については、一定期間そのような保護が認められる余地があると考えていますが、その必要性は時間の経過とともに低下すると考えています。一般的には、上場後7年程度がその保護期間として十分であるとの考え方を採っています。

こうした考え方にに基づき、2025年の株主総会では、同社が依然として期差任期制取締役会を維持していたことから、ガバナンス委員会委員であったSamuel Leno氏への支持を見送りました（同氏への反対・棄権は株主の32%に達しました）。また、取締役会議長であるMary Anne Heino氏についても支持を見送りました。一方で、取締役会の期差任期制廃止を求める株主提案については賛成票を投じました。この株主提案は最終的に99%という圧倒的な支持率で可決されました。

エンゲージメントの目的：取締役会の期差任期制	発行体側参加者：最高財務責任者、法務責任者、IR担当者 TRPIM側参加者：ESG責任者、ESGアソシエイト・アナリスト
------------------------	---

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

TRPAおよびTRPIMによる議決権行使情報の開示

当社はウェブサイト上で、前期間に実施したすべての議決権行使について、発行体別またはポートフォリオ別に検索可能なデータベースを公開しています。また、重要議案と判断した議決権行使に絞った検索も可能です。当該データベースには、株主提案や、取締役会の推奨に反する議決権行使、あるいはティー・ロウ・プライスの議決権行使方針と異なる議決権行使

などの主要なカテゴリーについて、その判断理由も掲載しています。データベースは6カ月ごとに更新されており、TRPAとTRPIMそれぞれについて独立した検索画面を提供しています。また、ご要望に応じて、機関投資家顧客に対し、そのポートフォリオにおける議決権行使実績をまとめたカスタマイズレポートも提供しています。当社の投資信託における保有銘柄は、概ねすべての顧客口座の保有状況を反映したものであることから、これらの報告により、本コードが想定す

る情報開示の要請に十分応えていると考えています。当社の議決権行使開示サイトに掲載している会議記録の例を以下に示しています。当該画面では、企業名や会議の詳細に加え、当社の議決権行使結果を確認することができます。また、すべてのファンドの議決権行使結果ではなく、特定のファンドによる議決権行使結果のみに絞って表示することも可能です。

Rio Tinto Plc

Ticker	Meeting Date	Record Date	Security ID	Meeting Type	Industry Sector	Country
RIO	03-Apr-2025	01-Apr-2025	GB0007188757	Annual	Metals & Mining	United Kingdom

Item #	Proposal	Mgmt Rec	Vote
Management Proposals			
19	Approve Climate Action Plan <i>Voting Rationale: The company is taking material steps forward on climate wherever feasible and the disclosure in the plan makes the direction of travel very clear.</i>	For	For
Shareholder Proposal			
24	Shareholder Requisitioned Resolution That the Company Instigates an Independent Review into the Possible Unification of the Dual-listed Structure into a Single Australian-domiciled Holding Company and Publishes the Results of that Review <i>Voting Rationale: The financial case is nuanced and the proponent has not provided a compelling rationale. Also, the shareholder proposal has been drafted in such a way that implementation would be problematic.</i>	Against	Against

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

当社は、経営陣の提案に反する議決権行使や、ティー・ロウ・プライスの独自議決権行使方針と異なる議決権行使を行ったすべての案件について、その判断理由を開示しています。また、株主提案については、当社の議決権行使判断の理由についても説明を提供するよう努めています。

TRPA議決権行使結果開示サイトは[こちら](#)、TRPIM議決権行使結果開示サイトは[こちら](#)

証券貸借およびオペレーション上のクロスチェック

ティー・ロウ・プライスは引き続き証券貸借プログラムを運営しています。しかしながら、潜在的な問題が生じる可能性のある状況を特定するため、毎月レビューを実施しており、必要に応じて貸出中の証券の返還や新規貸出の制限を行っています。毎月1回、コーポレートガバナンス・チームは、現在貸し出されているすべての銘柄に加え、今後予定される重要または争点性の高い株主総会に関するチームの知見を踏まえ、既に貸出制限の対象となっている銘柄や返還の対象となる可能性のある銘柄について確認を行います。

定期レビューの間に、アナリストが特定の株主総会について、特に市場の注目度が高い、あるいは議論を呼ぶ議案が含まれていると判断した場合、当該銘柄はウォッチリストに登録されます。これにより、当該総会は日次の議決権行使通知メールにおいて注意喚起の対象となり、総会の状況や議決権行使期限までの残り時間が明確に共有されます。貸し出されている株式は、月次レビューの実施時期にかかわらず、必要に応じて随時リコー

ルすることが可能です。また、日次の議決権行使通知メールは、今後予定される争点性の高い株主総会を特定するための重要な確認手段としても機能しています。

保有株式、議決権のモニタリング

いかなる時点においても、各運用ポートフォリオが保有している発行済株式総数に占める持分比率は、社内報告システムを通じて、運用チームおよびスチュワードシップ・チームの全メンバーが確認できるようになっています。また、議決権行使のために受領したすべての議決権行使指図書は、当社の議決権行使プラットフォーム上で確認することができます。議決権行使キューには、株主総会が議決権行使可能な状態にない場合、その旨が明確に表示されます。また、何らかのオペレーション上の問題が確認された場合には、調査のためにプロキシ・オペレーション・チームにエスカレーションされます。

コーポレートアクション

上記で説明した投資家としての権利および責任に加え、ティー・ロウ・プライス

は、新株予約権付与やライツ・イシューを含むコーポレートアクションへの対応を専門とする体制を整備しています。これらの業務は、当社のミドルオフィス業務委託先であるBNYメロンが、当社の運用チームと緊密に連携しながら担当しています。保管銀行および市場データ提供会社から日次で受領するコーポレートアクション情報については、対応を行う前に、複数の承認済み情報源を用いて内容の確認を行います。当該イベントの内容が確認されると、ファンド会計システムおよびポートフォリオ会計システムを照会し、保有者および保有ポジションを特定します。

コーポレートアクションに関する通知は毎日作成され、配信に先立って内容が確認された上で、運用担当者およびBNYメロンの会計担当者へ送付されます。ポートフォリオ・マネジャーまたはその他の指定された運用担当者は、任意参加型のコーポレートアクションに関する意思決定を承認し、その指示をBNYメロンに提出します。その後、当該指示の受領を確認するカスタディアンからの確認通知やその他の連絡内容を確認し、意思表示が期限内に受理され、適切に処理されることを確保しています。

要約



TRPAおよびTRPIMは、それぞれ顧客の議決権を行使するに当たり、運用判断を重視した積極的かつ実践的なアプローチを採用しています。このプロセスには、TRPAまたはTRPIMのスチュワードシップ・チームのメンバーによる、すべての議決権行使指図のレビューが含まれます。一方、OHAについては、運用ポートフォリオの特性上、議決権行使の対象となる案件が限定的であるため、議決権行使活動の規模は大きくありません。

運用会社の選定および監督

署名機関は、外部運用会社の選定および監督に際し、スチュワードシップに関する要素を考慮します。

ティー・ロウ・プライスは、ガイダンスに照らして、本原則は当社には適用されないと判断しています。当社の運用業務において、外部運用会社への委託を実質的に行っていないためです。

原則6

サービス提供者のモニタリング

署名機関は、スチュワードシップ関連サービスを提供する事業者を適切に監督し、その業務遂行について説明責任を求めます。

当社は、独自の調査・分析を投資判断の主たる基盤としていますが、ESG調査・分析能力を補完するため、複数の外部サービスプロバイダーが提供するデータやサービスも活用しています。これらの主要なデータ契約の多くはグループレベルで締結されており、同一のベンダー

が複数の運用会社において利用されています。ティー・ロウ・プライスの各運用会社は、スチュワードシップ活動の実施に当たり、投資コンサルタントやエンゲージメント・サービス・プロバイダーを利用していません。そのため、本項では、議決権行使に関する調査サービスお

よび議決権行使に関連するオペレーション業務を提供する外部サービスプロバイダーに対する監督について説明します。TRPAおよびTRPIMは、以下に示す主要な外部データプロバイダーと長年にわたる取引関係を有しています。

Sustainalytics	当社は、Sustainalyticsが提供するデータを、独自の責任投資指標モデル（RIIM）の構成要素として活用しています。これには、環境、社会、ガバナンスに関する幅広いデータ項目が含まれています。ただし、当社はSustainalyticsが提供する総合ESG評価そのものは利用していません。当社では、財務的に重要であるとするESG要因を反映した独自の社内ESG評価を構築・運用することを重視しています。Sustainalyticsから提供を受ける具体的なデータ項目については、契約書の別紙において定められています。
MSCI	TRPAおよびTRPIMは、MSCIが提供するリサーチを活用して、当社の除外リストを管理しています。この除外リストでは、論争のある兵器（クラスター弾、対人地雷、焼夷兵器）、核兵器、たばこ製造、石炭生産、民間向け攻撃型武器、アダルトエンターテインメントなどの事業活動に関与する企業への投資を制限する場合があります。また、MSCIが提供するグローバル規範スクリーニングは、企業行動に基づく当社の除外リストを策定する際にも活用されています。MSCIから提供を受ける具体的なデータ項目については、契約書の別紙に明記されています。さらに、MSCIは当社に対して、気候シナリオ分析、インプライド・テンプラチャー・ライズ（ITR）分析ツールも提供しています。気候関連データについては、新たに登場する評価指標が投資判断に有益な示唆を提供する一方で、依然としてデータの入手可能性や品質に課題が存在すると当社は認識しています。こうした課題を踏まえながら、当社は外部データを参考情報として活用しつつ、独自の分析と判断を重視しています。
ISS	当社は、ISSが提供する議決権行使調査レポートを、当社独自の議決権行使方針および調査プロセスを補完するための参考情報として活用しています。また、ISSは、議決権行使プラットフォームの提供、議決権行使の執行などのサービスも提供しています。さらに、ISSは株式および債券の両資産クラスにおけるESG分析に活用するデータも提供しています。例えば、ISSのデータは、重要な株主総会において発生した大幅な株主反対票の背景や要因を分析する際に活用されています。加えて、当社はISSに対して独自の議決権行使ガイドラインを提供しており、ISSはそのガイドラインに基づいて、当社に代わり議決権行使の運営・執行を行っています。

上記は、当社が利用するすべてのデータプロバイダーを網羅したものではありません。このほかにも、株式および債券のESG分析に活用するデータを提供する複数のサービスプロバイダーを利用しています。

OHAについては、そのポートフォリオの特性上、議決権行使助言会社を利用していません。一方、TRPAおよびTRPIMにおいては、ISSが主要な議決権行使助言会社となっています。当社はISSのサービスを、議決権行使判断の支援、議決権行使の執行、議決権行使状況の追跡・管理、議決権行使結果の報告、議決権行使活動の照合作業のような複数のスチュワードシップ関連業務において活用しています。また、TRPAは、ISSに加えて、地域に特化した議決権行使調査レポートを提供する専門調査会社2社、および議決権行使判断に活用するガバナンス関連データを提供する専門会社1社を利用しています。これらの外部リソースを活用することで、議決権行使判断に必要な情報の充実化と分析の高度化を図っています。

議決権行使におけるISSの役割

TRPAおよびTRPIMは、ISSが提供するサービスを活用しながらも、高度にカスタマイズされた独自の議決権行使ガイドラインに基づいて議決権行使を行っています。当社では、グローバルな議決権行使方針の策定および運用にあたり、以下の二層構造アプローチを採用しています。

- 第1層では、企業の所在地にかかわらず適用される、最も基本的かつ重要な事項に関する基準を定めています。その一例として、監査委員会に独立社外取締役を配置することの重要性が挙げられます。
- 第2層では、地域ごとのコーポレートガバナンス・コードや市場慣行を考慮した、より具体的な方針を定めています。この層では、健全なコーポレートガバナンスの実現という基本目的に反しないことを前提に、各市場固有の慣行を考慮します。第2層のガイドラインの目的は、すべての市場に単一の基準を適用することが適切ではないとの認識のもと、株主としての権利を効果

的に行使することを通じて株主価値の向上を図ることにあります。

過去と同様に、当社のスチュワードシップ・チームはISSの方針策定プロセスに積極的に参画しました。具体的には、グローバルな方針アンケートへの回答や少人数形式のラウンドテーブル・ディスカッションへの参加を通じて意見を提供しました。

TRPAの主要議決権行使助言会社の利用状況

議決権行使に関する意思決定において、ISSは当社の各種運用戦略に対応した高度にカスタマイズされた議決権行使ガイドラインを運用しています。

これらのカスタム方針が適切に運用されているかどうかのモニタリングは、日常的な業務プロセスの中で行われています。TRPAのコーポレートガバナンス・チームのメンバーは、株主総会の開催前にすべての議決権行使案件を確認しています。当社がこのような詳細なレビューを必要

と考える理由は二つあります。第一に、これはISSによる当社独自の議決権行使方針の運用状況を監督するための主要な手段であるためです。第二に、ポートフォリオの投資先企業で何が起きているのかについて、継続的に知見を蓄積することに役立つためです。

今後予定されている株主総会をレビューするガバナンス・リサーチ・アナリストが、ISSによる当社独自の議決権行使方針の適用に誤りがあると判断した場合には、ISSのカスタム議決権行使サポートチームの共有メールアドレス宛てに連絡を行います。多くの場合、その違いは方針の解釈に関するものです。しかし、頻度は高くないものの、当社独自の議決権行使方針の運用において実際に誤りが発生していると判断する場合もあります。そのような場合には、当社のグローバル・プロキシ・ポート・オペレーションズ・チームの責任者へ通知を行います。同責任者は、議決権行使助言会社とのサービス水準契約（SLA）に基づく管理の一環として、発生した誤りを記録・管理しています。

ケーススタディ：ISSに対する年次デューデリジェンス・レビューにおいて提供した改善フィードバック

2025年第4四半期（Q4）に、TRPAおよびTRPIMのガバナンス・チームとプロキシ・オペレーションズ・チームは、ISS本社を訪問し、現地でのデューデリジェンスを実施しました。今年の会合では、ISSによるTRPAおよびTRPIM向けカスタム議決権行使方針の適用における正確性が主なテーマとなりました。これは、当社独自の議決権行使方針の運用に関するエラーが増加したことを受けたものです。これらのエラーについては、当社のガバナンス・チームが都度発見し、議決権行使リサーチの再発行を依頼したり、投票指示を修正するためにオーバーライドを入力したりすることで、その場で修正していました。しかしながら、このようなエラーの発生自体は当社にとって懸念事項でした。そのため、第4四半期中にさらに2回の協議を実施し、個別事案ごとの発生原因を検証するとともに、ISSが2026年に同様の問題の再発を防止するためにどのような対応策を講じる予定であるかについて確認を行いました。

TRPAにおけるその他の外部サービスプロバイダーの利用

近年の重点課題の一つは、運用担当者のニーズの変化に対応するため、アジア地域のコーポレートガバナンスに関するリサーチおよびデータへのアクセスを強化することでした。当社は、中国国内のプロキシ・リサーチ提供会社であるZD Proxyのリサーチを当社の議決権行使プロセスに組み込んでいます。これは、過去にインド企業を対象としてIIASのリサーチを議決権行使プロセスに導入した際に得られた知見や経験を踏まえて実施したものです。また、日本市場については、日本取締役協会（BDTI）が提供するガバナンス関連データを利用しています。なお、BDTIは2025年に株式会社ユーザベースに買収されました。

TRPIMの主要議決権行使助言会社の利用状況

TRPIMは、すべての運用戦略に共通する単一のカスタム議決権行使方針を採用しています。TRPAの議決権行使方針と同様に、TRPIMの方針も高度にカスタマイズされており、多くの議決権行使項目において、ISSの標準的なベンチマーク推奨とは異なる内容となっています。

議決権行使助言会社に対する追加的なモニタリング

当社は、第三者のデータプロバイダーおよびサービス提供者を綿密にモニタリングしています。継続的なサービス品質や運営上の課題について協議するため、定

期的にサービスレビューを実施していますが、その実施頻度は当該データが当社業務にとってどの程度重要であるかによって異なります。サービス提供者のパフォーマンスが当社の基準や期待を満たしていない場合には、その旨を伝えるとともに、改善計画の提出を求めます。そして、合理的な期間内に当該ベンダーが改善計画を実行できない場合には、最終的に契約を終了することになります。

2025年には、当社のコーポレートガバナンス・チームが、IIAS、ZD Proxy、BDTI／UzabaseおよびISSの議決権行使関連データについてレビューを実施しました。その結果、これらのサービスはいずれも引き続き当社の利用目的に適していると結論に至りました。

TRPIMでは、ISSとの間で年間を通じてさまざまなテーマについて継続的に協議を行っています。その中には、米国企業の役員報酬に関する株主意思確認議案（Say-on-Pay）の議決権行使方針の策定に活用している、当社独自のSay-on-Pay評価モデルの精緻化も含まれます。このモデルでは、Pay for Performance Model（業績連動報酬モデル）における最適な評価パラメータについて検証を行っています。具体的には、Relative Degree of Alignment（相対的整合性）、Pay TSR Alignment（報酬と株主総利回りの整合性）、およびMultiple of Mean（平均報酬倍率）を評価指標として用いています。Relative Degree of Alignmentは、過去5年間における報酬の変化と株価パフォーマンスを同業他社と比較して評価する指標です。Pay TSR Alignmentは、過去5年間におけるCEO報酬の変化と企業価値の変化との整合性を評価する指標です。Multiple of Meanは、過去3年間のCEO平均報酬の中央値を同業他社と比較する指標です。

また、ISSのベンチマーク方針、議決権行使に係る事務運営および業務遂行状況についてもISSと継続的に協議を行っています。さらに、少なくとも年1回はISSの幹部との対面によるデューデリジェンスを実施しています。

議決権行使助言会社に対する監督

TRPAおよびTRPIMのESG投資委員会は、当社が利用する議決権行使リサーチ提供会社の活動を監督しています。ESG投資委員会は、年間を通じてさまざまなサービス提供者監督活動を実施しており、ISSの業務遂行状況やサービス水準について定期的なレビューを行っています。また、ISSに対しては、当社が行使した議決権の一部を抽出したサンプルについて投票結果の報告を求めています。これは、当社の投票指示が発行体へ適時かつ正確に伝達されたことを確認するために実施しているものです。

関連文書は、ESG投資委員会の一部メンバーによってレビューされ、その後、グローバル・プロキシ・オペレーションズ・チームによって保管されます。当社は文書のレビューに加え、ISSの担当者および経営幹部との定期的な会合を年間を通じて実施しています。これらの会合では、ISSの事業計画、サービス水準、同社が直面する規制上の課題、ならびにコーポレートガバナンスに関する今後の動向や将来的なトレンドなどについて議論を行っています。

ボルチモア本社に所在する当社のグローバル・プロキシ・オペレーションズ・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機能の責任者は、ISSのガバナンス・クライアント・サクセス・チームのシニアメンバー2名、ISSの地域責任者、および当社担当のクライアント・サクセス・マネジャーと

毎週会合を行っています。毎週のアジェンダは、その時々発生した事項を反映して設定されており、口座開設、顧客向けレポート、当社の議決権行使プラットフォームであるISS Proxy Exchangeにおけるワークフロー上の問題などの運営上の業務についてレビューを行います。また、ISS Proxy Exchangeにおいて予定されている新たな開発やシステム・リリースについても確認を行っています。

ISSは、投票が行われた株主総会および議決権行使案件の件数に加え、議決権行使調査レポートおよび推奨内容の正確性や提供時期に関する月次レポートを提供しています。当社は、あらかじめ合意された基準に照らしてこれらをモニタリングしています。

また、当社は毎年、ISS本社において現地デューデリジェンスを実施しています。この訪問は当社の調達部門が調整を担当しており、2025年は10月に実施されました。

これまでのところ、ISSのサービス水準が当社の定める基準を下回った期間はありません。しかしながら、仮に求められる基準が満たされなかった場合には、当社はサービス・クレジットに関する取り決めに基づき対応するとともに、ISSに対して説明を求め、必要に応じて改善策の提示および実施を要請することになります。

要約



当社が利用する外部のスチュワードシップ関連サービス提供者は、議決権行使助言会社および議決権行使プラットフォームとして利用しているISSを除けば限定的です。当社は、外部パートナーから期待どおりの品質とサービスを受けていることを確認するため、監督およびデューデリジェンス活動を実施していますが、その度合いは各サービス提供者の利用状況に応じて配分しています。このため、年間を通じて実施する監督活動の大部分は、ISSに対するものとなっています。

SRD II開示

本スチュワードシップ・レポートは、当社の運用アプローチが2026年英国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示すことを目的としています。このコードは、改正EU株主権利指令のうち、資産運用会社がエンゲージメント方針の実施状況および議決権行使の状況に関する情報をどのように開示すべきかを定めた規定を、英国において導入したものです。

第3g条は、機関投資家および資産運用会社に対し、株主エンゲージメントを投資戦略にどのように組み込んでいるかを説明するエンゲージメント方針を策定し、公表することを求めています。この方針には、投資先企業の戦略、財務および非

財務の業績やリスク、資本構成、社会・環境への影響ならびにコーポレートガバナンスといった重要事項について、どのようにモニタリングを行っているかを記載しなければなりません。また、投資先企業との対話の実施方法、議決権その他株式に付随する権利の行使方法、他の株主との協働の状況、投資先企業の関連するステークホルダーとのコミュニケーションの方法、さらにエンゲージメント活動に関連して生じる実際または潜在的な利益相反の管理方法についても説明することが求められています。

機関投資家および資産運用会社は、毎年、自らのエンゲージメント方針をどのように実施したかについて公表しなければなりません。その開示には、議決権行使行動の概要、最も重要な議決権行使案件に関する説明、および議決権行使助言会社の利用状況を含める必要があります。また、機関投資家および資産運用会社は、株式を保有する企業の株主総会においてどのように議決権を行使したかについても公表しなければなりません。ただし、議案の内容や保有株式数の規模に照らして重要性が低いと判断される議決権行使については、開示対象から除外することが認められています。

第3g条の要件と本スチュワードシップ・レポートとの対応関係

テーマ	本スチュワードシップ・レポートにおける関連原則
エンゲージメント	原則3：エンゲージメント
議決権行使（重要な議決権行使案件を含む）	原則4：権利および責任の行使
議決権行使助言会社の利用	原則6：サービス提供者のモニタリング

改正株主権利指令（SRD II）の第3a条第1項は、EU加盟国に対し、企業が自社の株主を特定する権利を確保することを求めています。TRPAの運用戦略で保有されている企業は、ティー・ロウ・プライスの保有株式数の確認を希望する場合、共有メールアドレス engagement@troweprice.com宛てに連絡することができます。TRPIMに関する同様の照会については、共有メールアドレス engagement.TRPIM@troweprice.comが窓口となっています。なお、このようなSRD IIに基づく保有状況確認の依頼については、当社は第三者に保有情報を提供しない方針であるため、企業側の担当者の連絡先をご提示いただくようお願いいたします。

日本版スチュワードシップ・コード

『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》に賛同、受け入れを表明

ティー・ロウ・プライスおよびその関連会社（以下、ティー・ロウ・プライス、または当社）は資産運用サービスをグローバルに顧客にご提供する運用会社です。世界各地に運用および営業拠点を有しており、現地の運用プロフェッショナルによるリサーチに基づく知見を用いたグローバルな資産運用サービスを、各営業拠点の市場の顧客へご提供しています。株・債券・マルチアセットにてアクティブ運用を中心にご提供しており、長期的に優良なパフォーマンスをお届けすることを目的に、将来の見通しに基づいた、確信度の高いポジションによって構成される運用アプローチを採用した多岐にわたる運用戦略を、顧客のニーズに合わせた投資形態でお届けしています。

ティー・ロウ・プライス・グループ・インク（以下、TRPグループ）は、世界中の投資家に対して、子会社を通じてグローバルな資産運用サービスを提供する金融サービス持株会社です。持株会社として、TRPグループ自体が直接的に資産運用や関連サービスを顧客にご提供することはありません。ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（以下、

TRPA）は、TRPグループの完全子会社であり、運用アドバイザーとして各国・地域の規制に基づいて登録またはライセンスを受けた複数の子会社を直接的または間接的に所有しています。日本では、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社（以下、TRPJ）が投資運用業者として事業を展開しており、同社はティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド（以下、TRPIL）の完全子会社です。TRPIL自体もTRPAの完全子会社であり、日本版スチュワードシップ・コードの指定署名者となっています。

本開示においては、当社の2025年版スチュワードシップ・レポートの一部を参照しています。同レポートは英語・日本語の両言語でご覧いただけます。

責任投資関連ポリシー

ティー・ロウ・プライスでは、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）（以下、ESG）ファクターを運用に取り込んでいます。財務上の重要なESGファクターは投資リスク・リターンに影響を及ぼすと考えており、よって、運用プロセスにおいてファンダメンタル分析に織り込んでいます。また、中には金銭的な投資リターンのみを運用目的とする顧客ばかり

ではないことも認識しており、同時に顧客の価値観に寄り添った運用戦略、または環境や社会的課題へポジティブなインパクトの創出も同時に目指すような運用戦略もご提供しています。

ティー・ロウ・プライスのガバナンスおよびサステナビリティに関する方針・声明は当社の[ウェブサイト](#)にて開示しています。これら一連のポリシーでは、当社が顧客へより安心できる長期的な資産形成をお届けするために、どのように企業価値の向上に努めていくかをご説明しています。2025年版スチュワードシップ・レポートではどのようにESGを投資判断へ統合しているか詳細に説明していますのでご参照ください。

日本版スチュワードシップ・コード取り組み方針

原則1

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

ティー・ロウ・プライスおよびその関連会社では、グローバルで一貫したアプローチをスチュワードシップに適用しており、スチュワードシップ・レポートにて開示しています。ESGはグローバルに展開しているリサーチ・プラットフォームにて考慮する投資判断におけるインプットの一つです。当社では「顧客の長期的な資産形成をサポートする」というミッションの下、独自のファンダメンタル分析に基づいた長期的な投資ホライズンによるアクティブ運用をご提供しています。アクティブ・オーナーシップ、モニタリング、建設的な対話など当社のスチュワードシップ活動では顧客の利益を

最優先に行っています。

ガバナンスおよびサステナビリティ・スペシャリスト・チームと専門のテクノロジー・チームが多岐にわたるESGファクターの分析を可能にし、様々なアセットクラスにて運用プロセスへの統合をサポートしています。当社独自に開発した責任投資モデル（RIIM）、インパクト・レンズ、ESGラベル債フレームワークを活用することで第三者機関によって提供されるデータを超える、より深い知見をポートフォリオ・マネジャー及び担当アナリストへ提供し、財務上の重要なESGファクターを投資判断に統合することをサポートしています（詳細はスチュワードシップ・レポートを参照）。当社の運用アプローチの中核は投資先発行体とのエンゲージメントにあります。発行体とは常に多岐にわたるアジェンダで対話を

行っていますが、ESGにフォーカスした対話においては発行体の事業にとって影響の高い環境に関する取り組み、コーポレート・ガバナンス、そして社会的課題について調査、意見交換を行っています。当社の期待を発行体へ伝え、多くの場合、当社が発行体の事業の成功および当社の顧客にとって必要であると考ええる変革を促しています（詳細はスチュワードシップ・レポートの原則3を参照）。

全てのポリシーは当社の[ウェブサイト](#)にて開示しています。（英語・日本語の両言語でご覧いただけます。）

今後とも、投資家として受託者責任を全うし、高水準を維持するために必要な対応を行ってまいります。

原則2

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

ティー・ロウ・プライスにおける基本的な[利益相反管理方針](#)は倫理規範に定められており、当社ウェブサイトにて公開しています（英語のみ）。当方針は顧客の利益を著しく妨げるような利益相反を防止し、また管理することを目指しています。利益相反が不可避である場合においては、その影響を最小限にとどめるべく組織的および業務的な対応を行い、必要と判断される場合には顧客への開示を行います。日本における[利益相反管理方針](#)は当社ウェブサイトにて公開しています。

ティー・ロウ・プライスにおける利益相反管理の基本は顧客の利益を最優先に対応することにあります。想定されるケースごとの詳細についてはスチュワードシップ・レポートにてご報告いたしておりますが、合併買収 (M&A) にて売り手と買い手双方の企業を保有している場合などのケースが挙げられます。2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Dではどのようにモニタリングおよび管理しているかをご紹介します。

さらに、ティー・ロウ・プライスにおいてESG投資コミッティーが議決権行使に際し、利益相反のモニタリングまたは管理を担うテクノロジーおよびプロセスについて2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Dにて詳細に開示しています。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（以下、TRPIM）それぞれにおけるESG投資コミッティーの構成メンバーおよびそれぞれの役割についても2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Bにて開示しています。

ティー・ロウ・プライスでは、TRPグループの株主と顧客の利益を保護するため、ティー・ロウ・プライスおよびティー・ロウ・プライスのファンド等においてそれぞれ取締役会を設置しています。また、TRPグループの株主と顧客の利益は異なると考えており、それぞれの利益を保護するよう地域毎に設置されている子会社毎に取締役会を設置しています。

すべてのティー・ロウ・プライスおよびティー・ロウ・プライスのファンド等の

傘下子会社を取りまとめるTRPグループにおける取締役会は、全ての顧客の利益を守るため、トップクラスのガバナンス慣行を心がけており、方針、プロセス、アクション全てが最高の倫理と誠実さを誇るよう努めています。ティー・ロウ・プライスにおけるガバナンス体制は2025年に進化しており、2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Bにて変更点についてご報告しています。TRPAおよびTRPIMそれぞれにおけるESG投資コミッティーがスチュワードシップ方針を監督しており、その方針が実践に即したものであることについて責任を負っています。スチュワードシップはTRPグループ取締役会における指名・コーポレート・ガバナンス委員会が最終責任を有しており、委員全員が独立社外取締役で構成されています。スチュワードシップ・レポートは経営委員会委員を兼ねているグローバル投資部門責任者に提出される前に当該委員会にて承認されています。

原則3

機関投資家は、投資先企業の持続的成長にむけてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

ティー・ロウ・プライスにおけるモニタリングのアプローチは、2025年版スチュワードシップ・レポートの原則1と原則3にて開示しています。ティー・ロウ・プライスの投資先発行体モニタリングにおけるアプローチは、資産クラス、開示サイクル、投資規模、業績・パフォーマンスへの懸念の大きさによって異なります。

当社ではファンダメンタル分析に基づく長期投資を基本としていることから、投資先企業の経営陣、業績、経営戦略、ガバナンスのモニタリングは通常の投資プロセスの一部として行われています。当社独自のリサーチ・アナリストは業績、バリュエーション、マクロ経済状況といった財務情報と同時に、環境・社会・ガバナンスといった非財務情報を分析しています。モニタリングでは、株式または債券どちらの戦略も同じアプローチを適用しています。株式とクレジットのアナリストは業績発表やニュース、経営戦略上の公表など一般公開後、企業または発行体の経営陣と対話しています。アナリストがモニタリングの責任を負っており、企業および発行体の様々な報告書提出などの公開情報から証券会社のリサーチ、インベストメント・カンファレンス、特定の産業に特化した出版物、アナリスト・デーなどからの情報収集を通じてモニタリングを行っています。

当社のRIIMモデルにおいても常に最新の公表データやエクスポージャー、不祥事などを把握しており、ポートフォリオの

モニタリングを定期的に行っています。

原則4

機関投資家は、投資先企業との健全な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

ティー・ロウ・プライスにおけるエンゲージメントのアプローチは、2025年版スチュワードシップ・レポートの原則3にて開示しています。ティー・ロウ・プライスでは、アクティブ運用者として発行体にとって重要と考える財務上の重要なESGファクターをファンダメンタルズ分析に織り込んでいます。ポートフォリオ・マネジャーはエンゲージメントを通じて、発行体のパフォーマンスにとって重要な事項の理解を深め、改善を求めます。企業発行体に対しては株・債券ともに同様のアプローチを用いて対話しており、テーマに基づいたエンゲージメントは当社のエンゲージメントの中では少数です。

当社のエンゲージメントは、ポートフォリオ・マネジャー主導の下、当該発行体担当リサーチ・アナリスト、環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)などサステナビリティに関する専門的知識を有するインハウスの専従のESGインベストメント・リソースと協働することで、当該発行体や産業、ESGにかかる専門的知見を活用して行っています。2025年版スチュワードシップ・レポートの原則3では日本企業との対話事例についても紹介しています。企業発行体とのエンゲージメントは通常、取締役会宛書面、個別ミーティング（対面、カンファレンス）、議決権を通じて行っています。当社では、企業発行体に対しては株式・債券といった資産クラスにかかわらず同様のエンゲージメント・スタイルをグローバルで適用しています。ただし、インパクト投資戦略においては、インパクト・リサーチ・ミーティング（週次）を通じて、議決権やエンゲージメントにおいてアディショナリティの追求を目指し、より細部まで綿密に行っています。当社のエンゲージメントおよびエスカレーションに対するアプローチについてエンゲージメント方針をウェブサイトにて公表（[英語](#)・[日本語](#)）しており、スチュワードシップ・レポートの原則3でも触れています。顧客の利益に資すると考えられ、かつ、当該市場の規制の範囲内において可能な場合には、個別での対話で特定した懸念事項につきエスカレーションしていく手段として協働エンゲージメントを活用するケースが増えていきます。（詳細はスチュワードシップ・レポートの原則3を参照）

協働エンゲージメントは通常他の投資家とともに特定のアジェンダや特定の変化を促すために協働で対話を行います。2025年版スチュワードシップ・レポートの原則3にてその活動内容をご報告いたします。2025年にティー・ロウ・プライスが特に積極的に活動した、業界団体およびスチュワードシップ関連団体の一覧は、2025年スチュワードシップ・レポートの原則2に記載しています。ティー・ロウ・プライスでは倫理規範（英語）において社員のインサイダー取引の禁止事項を定めており、[ウェブサイト](#)にて公開しています。当社の見解について対談をご希望の発行体は、Market_Soundings@troweprice.comを通じて当社コンプライアンス部へご連絡ください。

当社のグローバル・プロセスに基づき、TRPAの運用戦略に組み入れられている企業がティー・ロウ・プライスで保有している当該企業の保有株式数の確認を希望される場合、専用メールアドレス engagement@troweprice.com 宛にお問い合わせいただけます。TRPIMの運用戦略に関して、同様の確認をご希望される場合は、専用メールアドレス engagement.TRPIM@troweprice.com を窓口としております。なお、保有状況の確認依頼に際しては、当該企業担当者様の連絡先をご提供いただきますようお願い申し上げます。第三者への保有状況の開示は行っておりません。

原則5

機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

議決権行使ガイドラインは機械的なスクリーニングで終わるべきでなく、投資先企業の長期的な成長へと導くものであるべきであると考えます。ティー・ロウ・プライスの議決権行使についてのアプローチは2025年版スチュワードシップ・レポートの原則4にて説明しています。当社の議決権行使プロセスは、コーポレート・ガバナンス及び個別企業の双方の観点を考慮し、リサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーが主体となり、当該企業の長期的な成長、そして株主もその成長を享受できるよう、思慮深く、投資の観点から行っています。

ティー・ロウ・プライスでは議決権行使に際し、第三者機関であるInstitutional Shareholder Services (ISS)と契約しています。議決権行使ガイドラインに関してはISSの提案を参照するものの、各市場のコーポレート・ガバナンス・コードにて奨励されている慣行やその他の市場の基準を考慮し、独自のガイドラインを策定

しています。投資している企業に対する議決権の最終的な決定権は、担当する運用戦略のポートフォリオ・マネジャーが有しています。

2025年版スチュワードシップ・レポートの原則4において議決権助言会社の利用方法の詳細とそのモニタリングについて報告しています。ティー・ロウ・プライスでは、全ての議案について[行使結果](#)をホームページにて開示しています。当開示は議案の結果、株主提案や反対票を投じた議案など重要な議案についてはその理由を含んでおり、企業別またはポートフォリオ別にて表示が可能となっています。当開示は6ヵ月毎に更新しています。また、毎年総会シーズン後にはその年のコーポレート・ガバナンスにおける傾向や議決権行使のサマリーをまとめたレポートを発行しており、ホームページに開示しています。その他、機関投資家の顧客には個別のご要望に応じてご報告しています。当社では同一戦略における口座間の保有はほぼ同一となっているため、同一戦略を選択することで顧客はご自身の投資ポートフォリオにおける全ての議案の行使結果へアクセスが可能となっています。

原則6

機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

ティー・ロウ・プライスではスチュワードシップ・レポートを毎年発行しています。レポートは英国版スチュワードシップ・コードに沿った開示となっていますが、日本版スチュワードシップ・コードなどその他の市場のスチュワードシップ・コードにも対応しています。

また、ポートフォリオ毎にESGレポートを発行しており、ポートフォリオの運用においてどのようにESGファクターが考慮されているかを顧客へ定期的にご報告しています。レポートではスチュワードシップ（エンゲージメント）、議決権行使、気候変動リスク（カーボンフットプリント）にフォーカスを当てています。当社の顧客への開示にかかるアプローチの詳細はスチュワードシップ・レポートにて触れており、かつ日本版スチュワードシップ・コードに対応する開示事項は[ウェブサイト](#)に掲載しています。

原則7

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ

活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

当社のESGインベストメント・リソースについては、2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Bに記載しています。専従のESGインベストメント・リソースには、44名の運用プロフェッショナルから成る専門スタッフを配置しています。各スタッフは、環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)に関する課題について、個別証券および業種レベル、ならびにテーマ別の観点から投資調査を提供しています。議決権行使オペレーションやESGデータを運用に活用するための専門のテクノロジー・スタッフが専従のESGインベストメント・リソースをサポートしています。

ティー・ロウ・プライスでは、協働の企業文化が、市場に見逃されるであろう投資機会の発掘を可能にしていると考えています。優秀な人材を採用し、育成していくために、次世代を担う重要な人材の育成とサクセッション・プランの取り組み、社員が学び、成長する機会の確保、かつ競争性の高い報酬制度に取り組んでいます。この取り組みに対する評価は、ポートフォリオ・マネジャーの平均在籍年数である17年*という年数により評価できていると考えており、2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Bにて報告しています。

自社のアナリストによるファンダメンタル分析が投資判断の主な原動力であると考えていますが、ESGリサーチでは外部の定量データサービス・プロバイダーを活用しています。第三者データサービス・プロバイダーの活用については2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Bにて詳細を報告しています。また、ティー・ロウ・プライスにおけるスチュワードシップ活動を有効に維持するために、定期的の方針、実施状況を見直しています。スチュワードシップを効果的に実践できるよう、ティー・ロウ・プライスがどのように方針を見直しているかについては、2025年版スチュワードシップ・レポートのセクション1.Cに開示しています。責任投資およびガバナンスのスペシャリストによる活動はそれぞれTRPAまたはTRPIMのESG投資コミッティーの監督下にあります。ESG投資コミッティーは運用、法務・コンプライアンス、オペレーションなどの部門のスタッフにて組成されています。TRPAでは当コミッティーは通常年2回（夏・冬）開催され、自己評価とスチュワードシップ活動についてレビューを行っています。

日本版スチュワードシップ・コードに基づく議決権行使結果および自己評価などの開示は年次にて[ウェブサイト](#)にて更新・開示しています。

本開示は、日本版スチュワードシップ・コードに基づくものであり、TRPJの取締役会から権限を委任されたジャパン・オペレーティング委員会によって承認されたものです。

原則8

機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

当社は機関投資家向けサービス提供者ではないため、原則8は適用されません。

TRPAの2025年企業エンゲージメント活動

TRPAエンゲージメント活動－カテゴリー別件数

By Market Capitalisation	No. of Corporate Engagements
Private Companies	26
< US\$2 billion	20
US\$2-10 billion	70
US\$10-50 billion	139
US\$50+ billion	258

By Region	No. of Engagements
EMEA	229
Americas	171
APAC	142

By Market Sector	No. of Engagements
Financials	94
Industrials	84
Consumer Discretionary	55
Health Care	53
Materials	52
Consumer Staples	44
Information Technology	44
SSA	26
Utilities	26
Energy	21
Communication Services	20
Real Estate	20
Securitized	2
Municipal	1

By Asset Category	No. of Engagements
Corporate	513
Non-Corporate*	29

* SSA、証券化商品および地方債の発行体を含みます。

2025年TRPA企業エンゲージメント活動

企業とのすべてのエンゲージメントについて、環境（E）、社会（S）およびガバナンス（G）の区分別に分類しています。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
A2A SpA	3Q25	●		
Acadia Realty Trust	1Q25	●		
Accton Technology Corp	2Q25			●
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	2Q25			●
Advanced Drainage Systems Inc	1Q25	●		
	2Q25	●		
Aegea Finance Sarl	3Q25	●		
AEGEA Saneamento e Participacoes SA	3Q25	●		
AerCap Holdings NV	2Q25			●
	4Q25			●
AES Andes SA	3Q25	●		
AGCO Corp	2Q25	●		●
AIB Group PLC	4Q25	●	●	
Air Liquide SA	4Q25			●
Airbus SE	1Q25			●
Alcon AG	4Q25			●
	4Q25	●	●	
Alibaba Group Holding Ltd	1Q25	●		●
	3Q25			●
Amadeus IT Group SA	2Q25			●
	4Q25			●
Amazon.com Inc	4Q25	●		
Amgen Inc	4Q25		●	
Anglo American PLC	4Q25			●
Annaly Capital Management Inc	1Q25			●
Antofagasta PLC	4Q25	●	●	●
AP Moller - Maersk A/S	3Q25	●		
Apple Inc	1Q25		●	●
	4Q25		●	●
Aptiv PLC	1Q25	●		
ArcelorMittal SA	3Q25	●	●	●
	4Q25	●	●	●
Argenx SE	1Q25			●
	3Q25			●
	4Q25		●	
Arista Networks Inc	4Q25			●
Asahi Kasei Corp	1Q25	●		●
AstraZeneca PLC	4Q25			●
	4Q25		●	
ASX Ltd	2Q25			●
	4Q25			●
Autodesk Inc	1Q25			●
	3Q25		●	
Autostrade per l'Italia SpA	2Q25	●		
AvalonBay Communities Inc	1Q25	●	●	
Aviva PLC	2Q25			●
	4Q25			●

Issuer Name	Quarter	E	S	G
AXA SA	2Q25			●
Axis Bank Ltd	1Q25		●	
Baker Hughes Co	4Q25	●		
Baltic Classifieds Group PLC	2Q25			●
Banca Mediolanum SpA	1Q25	●		●
Banco Santander SA	1Q25	●	●	
Bangkok Bank PCL	3Q25	●	●	
Bank for Foreign Trade of Vietnam JSC	1Q25			●
Bank of America Corp	4Q25			●
Bank of the Philippine Islands	1Q25	●	●	
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	1Q25			●
	2Q25		●	
Barclays PLC	1Q25			●
Barry Callebaut AG	2Q25	●		
	4Q25			●
BAWAG Group AG	1Q25			●
	4Q25			●
BayCurrent Inc	2Q25	●	●	●
Bayer AG	1Q25	●	●	●
	2Q25			●
BDO Unibank Inc	1Q25		●	
	2Q25			●
Beiersdorf AG	2Q25			●
Bel Fuse Inc	4Q25			●
BFF Bank SpA	1Q25			●
BHP Group Ltd	2Q25			●
	3Q25	●	●	●
Bilibili Inc	4Q25			●
BILL Holdings Inc	4Q25			●
Bloom Energy Corp	4Q25			●
Boeing Co/The	4Q25		●	●
BP PLC	1Q25			●
	2Q25	●		●
	4Q25			●
Bracken MidCo1 PLC	1Q25	●	●	
Brambles Ltd	1Q25	●		
	4Q25			●
Braskem SA	2Q25	●		
Bristol-Myers Squibb Co	4Q25		●	
Bunzl PLC	4Q25			●
Caim Homes PLC	4Q25			●
Canadian National Railway Co	4Q25			●
Capgemini SE	1Q25			●
CAR Group Ltd	4Q25			●
Cardinal Health Inc	3Q25			●
Carlsberg AS	2Q25	●		

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Carrier Global Corp	1Q25	●		
	2Q25		●	
Caterpillar Inc	4Q25	●	●	
CCC Intelligent Solutions Holdings Inc	4Q25			●
Celulosa Arauco y Constitucion SA	4Q25	●		
Ceska sporitelna AS	1Q25		●	
CF Industries Holdings Inc	4Q25	●	●	
Champion Iron Ltd	4Q25			●
Chevron Corp	3Q25	●		
China Construction Bank Asia Corp Ltd	4Q25			●
China Merchants Bank Co Ltd	4Q25		●	●
China Tower Corp Ltd	4Q25			●
Chubb Ltd	4Q25	●		●
Chubu Electric Power Co Inc	2Q25	●	●	●
Cia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo SABESP	2Q25	●		
Cie Financiere Richemont SA	3Q25			●
Cigna Group/The	4Q25			●
CJ CheilJedang Corp	1Q25			●
CK Hutchison Holdings Ltd	3Q25	●	●	
Cleveland-Cliffs Inc	1Q25	●		●
Coca-Cola Co/The	1Q25	●		
Colbun SA	3Q25	●		
Colgate-Palmolive Co	2Q25	●	●	
Commercial Bank of Ceylon PLC	1Q25		●	●
ConocoPhillips	4Q25	●		●
Consolidated Edison Inc	4Q25	●		
Cooperatieve Rabobank UA	4Q25	●	●	
Core & Main Inc	2Q25	●	●	
Coupang Inc	1Q25	●	●	
Craftsman Automation Ltd	3Q25			●
CrowdStrike Holdings Inc	3Q25		●	
CSX Corp	1Q25		●	●
Currenta Group Holdings Sarl	2Q25		●	
Czechoslovak Group AS	2Q25		●	
Daimler Truck Holding AG	1Q25			●
Danaher Corp	4Q25		●	
Davide Campari-Milano NV	2Q25			●
DCC PLC	3Q25	●		●
Deere & Co	3Q25	●		
	3Q25	●		
Diageo PLC	4Q25			●
Docusign Inc	4Q25			●
Dover Corp	4Q25	●		●
Dowlais Group PLC	1Q25			●
Downer EDI Ltd	4Q25		●	●
DP World Ltd/United Arab Emirates	2Q25	●	●	
DS Smith PLC	1Q25	●		
eBay Inc	3Q25	●	●	
Ecopetrol SA	3Q25	●	●	

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Edenred SE	1Q25			●
	2Q25			●
Elevance Health Inc	3Q25		●	
	4Q25			●
Eli Lilly & Co	4Q25		●	
Elia Group SA/NV	2Q25	●		
Emerald Resources NL	4Q25		●	●
Emirates NBD Bank PJSC	3Q25	●	●	
Enel SpA	1Q25	●	●	●
Engie SA	4Q25	●		
Equifax Inc	4Q25			●
Equinor ASA	2Q25	●	●	●
Equitable Holdings Inc	4Q25		●	●
EssilorLuxottica SA	3Q25	●	●	
Estee Lauder Cos Inc/The	1Q25	●		
Eurofins Scientific SE	2Q25			●
Exact Sciences Corp	1Q25			●
Experian PLC	2Q25			●
Ferrari NV	3Q25	●	●	
	4Q25			●
First Abu Dhabi Bank PJSC	1Q25	●		
	2Q25	●		
FirstEnergy Corp	4Q25	●		●
FirstRand Ltd	4Q25			●
flatexDEGIRO SE	2Q25			●
	4Q25			●
Fluidra SA	1Q25			●
Ford Otomotiv Sanayi AS	2Q25	●		
Fortescue Ltd	3Q25	●	●	
Fortive Corp	4Q25			●
Forvia SE	1Q25			●
Foshan Haitian Flavouring & Food Co Ltd	4Q25	●	●	●
Freeport-McMoRan Inc	4Q25	●	●	●
Galp Energia SGPS SA	3Q25	●		●
Genesis Minerals Ltd	4Q25			●
Genus PLC	3Q25			●
Gilead Sciences Inc	4Q25			●
	4Q25		●	
Givaudan SA	3Q25	●	●	
Glencore PLC	3Q25		●	
	4Q25	●	●	●
GoDaddy Inc	3Q25		●	
	4Q25			●
Greatland Resources Ltd	3Q25	●	●	
Gruenenthal GmbH	2Q25	●	●	●
GSK PLC	2Q25			●
	2Q25	●	●	
H&R Block Inc	4Q25	●	●	
Hana Financial Group Inc	1Q25		●	●
Hanwha Totalenergies Petrochemical Co Ltd	2Q25	●	●	
Hartford Insurance Group Inc/The	4Q25			●

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
HDFC Bank Ltd	1Q25	●		
Heathrow Funding Ltd	3Q25	●		
Heineken NV	4Q25			●
Hermes International SCA	4Q25	●	●	
Hexaware Technologies Ltd	2Q25			●
Hiscox Ltd	3Q25			●
HL Mando Co Ltd	1Q25			●
Hoa Phat Group JSC	1Q25	●	●	
Hologic Inc	2Q25		●	
Hongkong Land Holdings Ltd	4Q25			●
Hoshizaki Corp	1Q25	●		●
HSBC Holdings PLC	2Q25			●
Hubbell Inc	3Q25	●		
HubSpot Inc	4Q25	●	●	●
Huntington Ingalls Industries Inc	1Q25	●		
Hypoport SE	3Q25			●
Hyundai Mobis Co Ltd	1Q25			●
Hyundai Motor Co	4Q25			●
	1Q25			●
Iberdrola SA	1Q25		●	●
	2Q25	●		●
	3Q25	●		
	4Q25			●
IDP Education Ltd	4Q25			●
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	3Q25	●	●	
Infineon Technologies AG	1Q25			●
	4Q25	●	●	
ING Groep NV	2Q25			●
	4Q25	●		
	4Q25			●
InterDigital Inc	4Q25			●
International Paper Co	4Q25	●		●
Interpump Group SpA	2Q25			●
Intesa Sanpaolo SpA	4Q25	●		
Investec PLC	3Q25			●
IQE PLC	1Q25			●
	1Q25			●
James Hardie Industries PLC	4Q25			●
James River Group Holdings Inc	4Q25			●
JBT Marel Corp	4Q25			●
Jeronimo Martins SGPS SA	2Q25			●
	3Q25		●	
Julius Baer Group Ltd	1Q25			●
	1Q25			●
	4Q25			●
	4Q25		●	●
Kakao Corp	1Q25		●	●
	1Q25			●
	1Q25			●
	3Q25	●		●
Kaspi.KZ JSC	1Q25			●
KazMunayGas National Co JSC	2Q25	●		

Issuer Name	Quarter	E	S	G
KE Holdings Inc	3Q25			●
Kenvue Inc	3Q25	●	●	
Keppel DC REIT	2Q25			●
Kering SA	3Q25	●		
Kilroy Realty Corp	4Q25			●
Kimberly-Clark Corp	4Q25	●		●
Kingfisher PLC	1Q25			●
KLA Corp	3Q25	●		
Klabi SA	4Q25	●	●	
Knaus Tabbert AG	3Q25		●	●
Kojamo Oyj	1Q25			●
Koninklijke Ahold Delhaize NV	3Q25	●	●	
Kotak Mahindra Bank Ltd	1Q25			●
KT Corp	1Q25			●
	4Q25			●
Kumba Iron Ore Ltd	1Q25			●
Kusuri no Aoki Holdings Co Ltd	2Q25			●
Kyushu Railway Co	1Q25	●	●	●
Las Vegas Sands Corp	2Q25			●
Lattice Semiconductor Corp	4Q25			●
Lazard Inc	4Q25			●
LEG Immobilien SE	4Q25			●
Legrand SA	2Q25	●	●	●
LG Electronics Inc	1Q25		●	●
Linde PLC	4Q25	●		
Liontown Ltd	3Q25	●	●	
London Stock Exchange Group PLC	1Q25			●
L'Oreal SA	3Q25	●	●	
Louisiana-Pacific Corp	4Q25	●		
Loxam SAS	3Q25	●		
	4Q25	●		
Macquarie Group Ltd	3Q25	●		●
	3Q25			●
Magnum Ice Cream Co NV/The	4Q25			●
Marks & Spencer Group PLC	2Q25		●	
Marvell Technology Inc	1Q25			●
Medibank Pvt Ltd	4Q25			●
Meituan	4Q25	●	●	●
	2Q25			●
	3Q25			●
Mercedes-Benz Group AG	2Q25		●	●
	4Q25	●	●	●
Merlin Properties Socimi SA	4Q25	●		
Meta Platforms Inc	4Q25		●	●
MHP SE	2Q25	●		
Microsoft Corp	3Q25		●	●
	4Q25		●	●
Midea Group Co Ltd	2Q25			●
Mitsubishi HC Capital Inc	2Q25			●

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	1Q25			●
	4Q25			●
Mitsui Fudosan Co Ltd	2Q25			●
Moncler SpA	1Q25	●	●	●
Mondelez International Inc	1Q25	●		
	4Q25	●	●	●
Mondi PLC	4Q25	●		
MP Materials Corp	1Q25			●
Muthoot Finance Ltd	4Q25		●	
Natera Inc	3Q25		●	
National Bank of Greece SA	4Q25	●		
National Grid PLC	1Q25			●
	2Q25	●		
Natura & Co Holding SA	1Q25	●		
NatWest Group PLC	2Q25	●	●	
	4Q25	●		
Nedbank Group Ltd	2Q25	●	●	
Nestle SA	1Q25			●
	3Q25			●
	4Q25			●
New York State Electric & Gas Corp	2Q25	●		
Newmont Corp	3Q25	●	●	
Nexity SA	1Q25			●
Next PLC	2Q25		●	
	4Q25			●
NextEra Energy Inc	3Q25	●		
Niagara Energy SAC	4Q25	●		
Nippon Sanso Holdings Corp	4Q25			●
Nippon Seiki Co Ltd	1Q25	●		●
Northern Star Resources Ltd	4Q25			●
Northrop Grumman Corp	4Q25	●	●	
	2Q25	●	●	
	4Q25		●	
NRG Energy Inc	4Q25			●
NTPC Ltd	4Q25	●	●	
NVIDIA Corp	4Q25	●		
NXP Semiconductors NV	4Q25			●
OMV Petrom SA	1Q25			●
ON Semiconductor Corp	3Q25	●		
Organon & Co	2Q25	●	●	
P3 Group Sarl	4Q25	●		
Paladin Energy Ltd	3Q25	●		
Palo Alto Networks Inc	3Q25		●	
Pandora A/S	1Q25			●
Paprec Holding SA	3Q25	●	●	●
Payoneer Global Inc	4Q25			●
PayPal Holdings Inc	1Q25		●	
Persistent Systems Ltd	3Q25			●
PG&E Corp	2Q25	●	●	

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Phillips 66	4Q25			●
Pick n Pay Stores Ltd	3Q25	●	●	●
Pidilite Industries Ltd	2Q25			●
Planisware SA	3Q25			●
PLS Group Ltd	3Q25	●	●	
	4Q25			●
Popular Inc	1Q25	●	●	
Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA	2Q25			●
	4Q25			●
Procter & Gamble Co/The	2Q25	●		
Prosus NV	3Q25			●
Prudential PLC	2Q25			●
Prysmian SpA	1Q25			●
PTC Inc	1Q25	●	●	●
	3Q25	●	●	
Puma International Financing SA	2Q25	●	●	●
QIAGEN NV	3Q25			●
Raizen SA	2Q25	●		
Ralph Lauren Corp	3Q25			●
REA Group Ltd	4Q25			●
Recruit Holdings Co Ltd	3Q25	●	●	
Redcare Pharmacy NV	2Q25			●
Rede D'Or Sao Luiz SA	3Q25		●	
Regeneron Pharmaceuticals Inc	4Q25		●	
Reliance Worldwide Corp Ltd	4Q25	●	●	●
Republic Services Inc	4Q25	●		
Resona Holdings Inc	2Q25			●
Revvity Inc	4Q25		●	
Rexford Industrial Realty Inc	1Q25			●
Rhythm Pharmaceuticals Inc	4Q25			●
Rockwell Automation Inc	2Q25	●		
	4Q25	●		
Safran SA	2Q25	●		●
Samsung Biologics Co Ltd	1Q25		●	●
Samsung C&T Corp	1Q25			●
Samsung Electronics Co Ltd	1Q25			●
	1Q25		●	●
	3Q25	●	●	●
Samsung Life Insurance Co Ltd	1Q25			●
Sandfire Resources Ltd	3Q25	●	●	
Sandoz Group AG	4Q25	●	●	●
Sany Heavy Industry Co Ltd	1Q25		●	●
	2Q25			●
Sartorius Stedim Biotech	1Q25			●
Sasol Ltd	2Q25	●	●	
Saudi Awwal Bank	3Q25	●		
Scentre Group	1Q25		●	●
Schneider Electric SE	2Q25			●
Schott Pharma AG & Co KGaA	1Q25			●
Sea Ltd	1Q25		●	
ServiceNow Inc	4Q25			●

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Seven & i Holdings Co Ltd	2Q25			●
	4Q25			●
	4Q25		●	●
Severn Trent PLC	1Q25	●		
SharkNinja Inc	4Q25			●
Shell PLC	2Q25	●		●
	2Q25			●
Shinhan Financial Group Co Ltd	1Q25			●
	1Q25			●
	2Q25			●
Shopify Inc	3Q25		●	
Siemens AG	1Q25			●
Siemens Healthineers AG	1Q25			●
Siltronic AG	1Q25			●
	2Q25			●
Simon Property Group Inc	2Q25			●
	4Q25			●
Singapore Airlines Ltd	2Q25			●
SK hynix Inc	1Q25			●
Skanska AB	3Q25	●		
SM Entertainment Co Ltd	1Q25		●	●
SMC Corp	1Q25			●
	3Q25		●	●
Smith & Nephew PLC	2Q25			●
	2Q25			●
Smiths Group PLC	2Q25			●
Sonova Holding AG	4Q25	●	●	●
South32 Ltd	1Q25	●	●	●
	2Q25	●		
	3Q25	●	●	
	3Q25	●		
Southern Co/The	3Q25			●
SPIE SA	3Q25	●		
Spirax Group PLC	4Q25			●
Sprouts Farmers Market Inc	1Q25	●	●	
SSE PLC	3Q25	●		●
Standard Chartered PLC	4Q25		●	●
Steel Dynamics Inc	4Q25	●	●	●
Stellantis NV	2Q25			●
Stora Enso Oyj	1Q25			●
Stryker Corp	4Q25		●	
Sumitomo Corp	4Q25	●		●
Sumitomo Mitsui Trust Group Inc	1Q25	●		●
Suzano SA	2Q25	●		
Svensk Exportkredit AB	4Q25	●		
Symrise AG	4Q25	●		
T&D Holdings Inc	2Q25			●
Taiheiyō Cement Corp	4Q25			●
Targa Resources Corp	1Q25	●		●
	4Q25	●		
Taylor Wimpey PLC	4Q25			●

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Techem Verwaltungsgesellschaft 675 mbH	3Q25	●	●	
Telecom Argentina SA	3Q25		●	●
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	1Q25			●
Telefonica SA	4Q25	●		
Teleperformance SE	2Q25			●
Telkom Indonesia Persero Tbk PT	2Q25			●
Thales SA	1Q25			●
Titan Co Ltd	3Q25			●
Tokio Marine Holdings Inc	1Q25	●		●
	2Q25			●
Tongcheng Travel Holdings Ltd	4Q25	●	●	●
TotalEnergies SE	2Q25	●	●	●
	2Q25			●
	3Q25	●		
	4Q25		●	
Toyota Industries Corp	3Q25			●
	4Q25			●
	4Q25			●
Toyota Motor Corp	1Q25			●
	2Q25			●
	3Q25			●
	4Q25			●
Traton SE	4Q25	●	●	
Trelleborg AB	2Q25			●
Trip.com Group Ltd	4Q25			●
Türkiye Garanti Bankası AS	4Q25	●		
Ubisoft Entertainment SA	1Q25			●
UBS Group AG	3Q25			●
Unicharm Corp	1Q25		●	
UniCredit SpA	1Q25			●
UniFirst Corp/MA	4Q25			●
Unilever PLC	2Q25			●
	3Q25			●
Union Pacific Corp	2Q25	●		
United Utilities Group PLC	3Q25	●		
UnitedHealth Group Inc	4Q25			●
	4Q25		●	
Upwork Inc	4Q25			●
Vedant Fashions Ltd	1Q25			●
Veeva Systems Inc	1Q25			●
Ventas Inc	4Q25			●
Veralto Corp	1Q25	●		
Verisk Analytics Inc	4Q25	●	●	
Verizon Communications Inc	4Q25	●	●	
Vertex Pharmaceuticals Inc	4Q25		●	
Vertiv Holdings Co	4Q25	●		
Vodafone Group PLC	1Q25	●	●	
Vornado Realty Trust	1Q25	●		●
	1Q25	●		
Walt Disney Co/The	1Q25		●	●
	4Q25			●

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Waste Connections Inc	3Q25	●	●	
Wells Fargo & Co	4Q25			●
Welltower Inc	1Q25		●	
Wendel SE	1Q25			●
Wilmar International Ltd	2Q25			●
WiseTech Global Ltd	4Q25		●	●
Woolworths Holdings Ltd/South Africa	4Q25			●
WPP PLC	1Q25			●

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Wynn Resorts Ltd	4Q25		●	
Yara International ASA	4Q25	●		
YouGov PLC	4Q25			●
Zijin Mining Group Co Ltd	2Q25			●
Zimmer Biomet Holdings Inc	1Q25		●	●
	4Q25			●
Zurich Insurance Group AG	1Q25	●	●	

本資料に記載された個別銘柄は、情報提供を目的として掲載したものであり、特定の有価証券の売買を推奨するものではありません。

SSA²、証券化商品および地方債に関するエンゲージメント

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Africa Finance Corp	4Q25	●		
Asian Development Bank	4Q25	●		
Australia	3Q25	●		
Benin	4Q25		●	
Chile	3Q25	●		
China	2Q25	●		
City of New York	4Q25		●	●
Costa Rica	2Q25	●	●	
Cote d'Ivoire	3Q25	●		
Council Of Europe Development Bank	2Q25	●	●	
Development Bank of Japan Inc	3Q25	●	●	
European Investment Bank	4Q25	●		
Federal National Mortgage Association (FNMA)	2Q25		●	
Iceland	2Q25	●		
Inter-American Development Bank	2Q25	●		

Issuer Name	Quarter	E	S	G
International Bank for Reconstruction & Development	4Q25	●	●	
	2Q25	●		
Italy	2Q25	●		
Japan	2Q25	●		
Kazakhstan	3Q25	●		
Kingdom of Saudi Arabia	1Q25	●		
Netherlands	4Q25	●	●	
Nordic Investment Bank	4Q25	●		
Pertamina Persero PT	3Q25	●		
	2Q25	●		
Romania	4Q25	●		
Slovenia	3Q25	●		
State of Maryland	3Q25	●	●	
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	2Q25	●	●	

² SSA：ソブリン（Sovereign）、国際機関（Supranational）および政府機関（Agency）を指します。

本資料で特定され、説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、ティー・ロウ・プライスによる当該有価証券の購入、売却または推奨を示すものではありません。また、ここで取り上げられている有価証券が過去に収益をもたらした、あるいは将来収益をもたらすと想定すべきではありません。

TRPIMの2025年企業エンゲージメント活動

TRPIMエンゲージメント活動 — カテゴリー別件数

2025年におけるTRPIMの運用戦略の構成を踏まえると、実施されたすべてのエンゲージメントは、米州地域（Americas）に所在する企業発行体を対象として行われました。そのため、地域別および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。

By Market Capitalisation	No. of Corporate Engagements
Private Companies	1
<US\$2 billion	24
US\$2-10 billion	58
US\$10-50 billion	43
US\$50+ billion	16

By Market Sector	No. of Engagements
Health Care	31
Industrials	22
Consumer Discretionary	20
Financials	20
Information Technology	15
Materials	11
Consumer Staples	7
Utilities	7
Communication Services	4
Energy	3
Real Estate	2

2025年TRPIM企業エンゲージメント活動

企業とのすべてのエンゲージメントについて、環境（E）、社会（S）およびガバナンス（G）の区分別に分類しています。

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Abbott Laboratories	2Q25			●
Alcon AG	4Q25	●	●	●
Align Technology Inc	1Q25		●	●
	4Q25	●	●	●
Allegiant Travel Co	2Q25			●
	3Q25	●	●	
Alltel Corp	4Q25	●	●	
Anywhere Real Estate Inc	1Q25		●	●
Aratana Therapeutics Inc	1Q25	●		●
Arcellx Inc	1Q25			●
Argenx SE	1Q25			●
	3Q25		●	●
Assurant Inc	4Q25	●	●	●
Autodesk Inc	2Q25			●
Avantor Inc	4Q25			●
Avery Dennison Corp	4Q25	●		●
	4Q25			●
Bath & Body Works Inc	1Q25	●	●	●
Becton Dickinson & Co	3Q25			●
BellRing Brands Inc	1Q25	●	●	●
Biogen Inc	2Q25			●
	4Q25		●	●
Bob Evans Farms Inc/DE	1Q25	●	●	●
Bright Horizons Family Solutions LLC	1Q25	●	●	●
BrightSpring Health Services Inc	2Q25	●	●	●
Burlington Coat Factory Warehouse Corp	1Q25	●	●	●
CCC Intelligent Solutions Holdings Inc	1Q25	●	●	●
Charter Communications Inc	1Q25	●	●	●
Clarios Global LP	1Q25	●		
Coca-Cola Co/The	2Q25	●	●	
Constellation Energy Group Inc	3Q25	●	●	●
Constellium SE	2Q25	●		
Corning Inc	4Q25	●	●	●
CoStar Group Inc	4Q25			●
Cytokinetics Inc	4Q25			●
Delek Logistics Partners LP	4Q25	●		
Domino's Pizza Inc	4Q25			●
DTE Electric Co	2Q25			●
	4Q25	●		●
Endava UK Ltd	3Q25			●
Enpro Inc	1Q25	●	●	●
Entegris Inc	2Q25			●
Equifax Inc	4Q25		●	●
ERO Copper Corp	1Q25	●	●	●
Esab Corp	2Q25			●
Figs Inc	2Q25	●		●
First American Financial Corp	1Q25	●	●	●
HA Sustainable Infrastructure Capital Inc	2Q25	●		

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Haemonetics Corp	1Q25		●	●
HB Fuller Co	1Q25			●
Helios Technologies Inc	1Q25	●	●	●
Hertz Global Holdings Inc	2Q25	●	●	●
Hillman Solutions Corp	4Q25	●	●	●
Hilton Worldwide Holdings Inc	1Q25	●	●	●
IDEX Corp	4Q25	●	●	●
Immunocore Holdings PLC	2Q25			●
International Paper Co	3Q25	●	●	
Interparfums Inc	2Q25		●	●
IQVIA Holdings Inc	4Q25	●	●	●
James River Group Holdings Inc	4Q25			●
JFrog Ltd	2Q25			●
	3Q25	●		●
John Marshall Bancorp Inc	2Q25		●	●
Landstar System Inc	3Q25			●
Lattice Semiconductor Corp	4Q25		●	●
Liberty Energy Inc	2Q25	●		●
Liqui-Box Corp	3Q25	●		
Live Oak Bancshares Inc	2Q25			●
London Stock Exchange Group PLC	2Q25	●	●	●
Madrigal Pharmaceuticals Inc	1Q25			●
Maplebear Inc	3Q25			●
Marqeta Inc	2Q25			●
Martin Marietta Materials Inc	1Q25	●		●
Marvell Technology Group Ltd	1Q25	●		●
Masimo Corp	2Q25			●
MasTec Inc	1Q25	●	●	●
Match Group Inc	2Q25			●
Matson Inc	3Q25	●	●	●
Mercury Systems Inc	4Q25			●
Metro-Goldwyn-Mayer Inc	1Q25	●	●	
Molina Healthcare Inc	1Q25		●	●
	4Q25		●	●
	2Q25			●
Mondelez International Inc	2Q25	●	●	●
National Bank Holdings Corp	1Q25	●		●
nCino Inc	1Q25			●
New York Times Co/The	3Q25		●	●
Northrop Grumman Corp	4Q25	●		
NXP Semiconductors NV	4Q25	●	●	●
OGE Energy Corp	2Q25		●	●
	3Q25	●	●	
Oscar Insurance Corp	4Q25	●	●	●
OTC Markets Group Inc	1Q25		●	●
Outset Medical Inc	2Q25			●
Owens-Illinois Inc	3Q25	●		●
Pacific Biosciences of California Inc	2Q25			●

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Pacific Premier Bancorp Inc	1Q25		●	●
Planet Fitness Inc	2Q25		●	●
Popular Inc	1Q25	●	●	
Primerica Inc	4Q25	●		●
Privia Health Group Inc	1Q25		●	●
PTC Inc	1Q25	●		●
Pure Storage Inc	4Q25	●		●
RBC Bearings Inc	3Q25			●
Renasant Corp	4Q25			●
Revvity Inc	2Q25			●
Rosetta Genomics Ltd	4Q25	●	●	●
Salesforce Inc	2Q25		●	●
San Luis Trust Bank FSB	1Q25		●	●
Savers Value Village Inc	1Q25	●	●	●
SeaWorld Parks & Entertainment Inc	1Q25	●	●	●
Service Corp International/US	2Q25		●	●
Shoals Technologies Group Inc	4Q25			●
Silgan Holdings Inc	1Q25	●		●
Simpson Manufacturing Co Inc	1Q25	●	●	●
Six Flags Entertainment Corp	1Q25	●	●	●
SM Energy Co	1Q25	●		●
Southwest Gas Holdings Inc	4Q25	●		●
Spirent Communications PLC	3Q25	●	●	●

Issuer Name	Quarter	E	S	G
Starbucks Corp	4Q25		●	
Sucampo Pharmaceuticals Inc	1Q25		●	●
Texas Capital Bancshares Inc	2Q25			●
	4Q25			●
Texas Roadhouse Inc	2Q25		●	●
Textron Inc	4Q25	●		●
Thermo Fisher Scientific Inc	2Q25			●
TreeHouse Private Brands Inc	1Q25	●	●	●
Trinity Acquisition PLC	4Q25	●	●	●
TXNM Energy Inc	3Q25	●	●	●
Ulta Beauty Inc	4Q25	●	●	●
UMB Financial Corp	3Q25	●	●	●
United Parks & Resorts Inc	3Q25			●
Vaxcyte Inc	2Q25			●
Veeva Systems Inc	1Q25		●	●
Viking Holdings Ltd	2Q25			●
VSE Corp	4Q25			●
Vulcan Materials Co	1Q25	●	●	●
Waste Connections Inc	4Q25	●		
Wyndham Hotels & Resorts Inc	4Q25	●	●	●
YUM! BRANDS INC.	2Q25	●	●	●
Zum LLC	1Q25	●		●
	2Q25			●

本資料で特定され、説明されている個別の有価証券は、情報提供のみを目的としたものであり、ティー・ロウ・プライスによる当該有価証券の購入、売却または推奨を示すものではありません。また、ここで取り上げられている有価証券が過去に収益をもたらした、あるいは将来収益をもたらすと想定すべきではありません。

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、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。
著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等（troweprice.com/ip参照）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。ティー・ロウ・プライスと商標所有者との承認、出資、提携を示唆するものではありません。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社
金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202608-5838264