

T.RowePrice®

2021年

ESG

投資アニュアル・レポート

ESGを投資判断にどう取り入れているか



2022年5月
機関投資家向け
第三者への配布厳禁

Sustainability With Substance™



我々は、環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターは事業の持続可能性と長期的な成功に影響を及ぼす重要な要素であると考えます。

ティー・ロウ・プライスでは、ESGに係るリスクと投資機会に関する情報を調査、分析、統合することで、より優れた投資判断を行うことが可能となり、より優れた結果をお客様にお届けすることができます。また、お客様はご自身のESG課題に対する価値観に沿った投資が行えるべきであると考えています。

Rob Sharps

ティー・ロウ・プライス・グループ、インク 最高経営責任者兼社長



03 序文

04 2021年の振り返り

責任投資
ガバナンス

06 ティール・ロウ・プライスのESGへのアプローチ

ESGインテグレーション
グローバルなESGフレームワークへの準拠
ESGに関する説明責任

14 ESGインテグレーション実例

持続可能な農業
プラスチック
エネルギー転換
変化の時代におけるインパクト投資
優れたバリュー投資に貢献するESGファクター
なぜアジア・クレジットにおいてESGファクターが重要なのか

34 注目のテーマ

ESG格付けを紐解く
ネットゼロへの道
企業の政治関与

42 コーポレート・エンゲージメント

2021年のエンゲージメント活動

44 議決権行使

2021年の議決権行使
注目の株主提案

48 協働

協働エンゲージメント

50 リソース

ESG運用担当者
ESGコミッティー

53 エンゲージメントデータ

2021年のエンゲージメント

ESGへの取組みの歩み



2021年



2020年



2019年



2018年



2017年



2014年



2013年



2012年



2010年



2008年



2007年



インパクト投資戦略

ティール・ロウ・プライス初のインパクト投資戦略（株式・債券）を運用開始

国連グローバル・コンパクト（UNGC）

国連グローバル・コンパクトに署名

ティール・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）¹のRIIM

TRPIMの運用戦略を支援するRIIMを開発

ソプリンのRIIMモデル

ソプリンに独自のESG評価システムを導入

企業のRIIMモデル

株式とクレジットに独自のESG評価システムを導入

責任投資

社内に責任投資リサーチ部門（環境・社会）を設立

「E」と「S」のリサーチ

ESGリサーチの専門プロバイダーとしてサステナリティクス社のサービスを採用

責任投資原則（PRI）

責任投資原則に署名
PRIは国際連合の支援を受けて発足した独立した投資家イニシアチブ

ガバナンス

社内のガバナンス・リサーチ部門設立

地方債のRIIMモデル
証券化商品のRIIMモデル
地方債と証券化商品に
独自のESG評価システムを導入

SRI運用戦略
初のSRI運用戦略における投資信託を
欧州で運用開始

ESGレポート
ポートフォリオのESGレポートを発行開始

TCFD署名
気候関連財務情報開示タスクフォースへ
正式に署名

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

CSRレポート
当社初の社会的責任レポートを発行

企業の社会的責任
当社におけるCSR方針を策定

RIIM=Responsible Investing Indicator Model
（責任投資モデル）

¹ ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）は、2022年3月7日付で、米国株および債券投資戦略のうち6つを新設されたSEC登録の米国投資顧問会社ティール・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）に移管しました。TRPAとTRPIMではRIIMの導入および監視方法が異なります。TRPIMのRIIMは株式と社債のみを対象としています。

序文

2021年もティー・ロウ・プライスはESGへの取り組みを拡充し、前年に引き続き実りのある1年となりました。当社初となるインパクト投資戦略を立ち上げ、ESG分析を専門に行う運用担当者¹と、それをサポートするテクノロジー・チームを増強しました。また、新会社であるティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント（TRPIM）の設立に先立ち、同様のESGスペシャリスト・チームおよび独自の格付けフレームワークなどESGに関する運用体制を構築しました。そして戦略的な見直しの結果、マネジメント・コミッティのメンバー1名にESGに係る監督責任を集約、ESGへの取り組みをサポートするオペレーション・インフラへの投資を大幅に拡大することを決定しました。運用、オペレーション、企業活動をはじめとする当社のESGの責任者に就任することは、私にとって大きな喜びでもあります。

当社は引き続き、優れた運用パフォーマンスと顧客サービスの提供を最重要目標に掲げています。運用プロセスにESGを組み込み、ESGファクターが各銘柄のパフォーマンスに及ぼすプラスまたはマイナスの影響を評価することが、ポートフォリオ・マネジャーのより的確な判断につながると考えています。2021年はアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーがいかにESGファクターを有効活用して投資成果に結びつけたかを審査する年次評価の基準を強化しました。新型コロナウイルスによるパンデミックやCOP26会議を契機に、気候変動などの社会問題に対する法整備の動きが加速しており、ESGを考慮することの重要性はますます高まっています。

お客様から環境・社会的側面を重視した投資商品を求める声が多く寄せられるなか、当社では、SRIおよびインパクト投資に関する商品を全世界で950億米ドル¹運用しています。また、サステナブルな目標を追求する投資商品の拡充を計画していますが、こういった商品は本質的なESG基準に基づいているべきであると考えています。資産運用業界におけるESG志向の投資商品に対する盛り上がりは前例のないものですが、当社は透明性や実現性の低いESG目標などが掲げられるといったようなグリーンウォッシュに対して慎重になっています。

いくつかの国・地域は、グリーンウォッシュの問題に対応するためにESG商品の分類に取り組んでいます。規制当局はESG指標に関する透明性向上を求めるなか、資産運用会社においてはESGに貢献できる金融商品の提供が必要とされています。しかし、環境面および社会面の要因は複雑であり単純な二者択一で対応できないことが多く、1つの格付けや統計値に分類することが難しいため、容易ではありません。一方、ティー・ロウ・プライスはアクティブ運用を中心とする資産運用会社として、有利な立場にあると考えています。当社のアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーは、投資判断において慎重かつ実践的にESGデータを取り組み、それをサポートするためにESGスペシャリスト・チームは付加価値につながるESGデータセットを構築しています。ティー・ロウ・プライスは、本質的なESG投資に取り組んでおり、当社の運用体制と提供商品はお客様の理念に沿えるものと確信しています。

ESG志向の商品は、明確な業界基準が存在しないためグリーンウォッシュに注意する必要があります。当社は、規制当局主導および業界のイニシアチブによるESGにおける基準設定に賛同しています。ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブへの加盟を決定した背景も、こうした考えによるものです。この重要なイニシアチブへの参加は当社にとって大きな意義があり、本レポートの39ページで当社のアプローチについて詳しく説明しています。



ERIC VEIEL

グローバル株式部門責任者 兼
最高運用責任者（CIO）



ティー・ロウ・プライスは、
本質的なESG投資に
取り組んでおり、
当社の運用体制と
提供商品はお客様の
理念に沿えるものと
確信しています。

¹ 2021年12月31日時点。運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連会社による運用資産残高を含みます。運用資産残高には、全地域のファンドおよび個別運用口座の資産残高を含みます。

2021年の振り返り

責任投資

私たちは、この2年間で、新型コロナウイルスによるパンデミック、国連気候変動枠組条約第26回締約国会議（COP26）、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻という投資環境にとって長期的な影響を及ぼすと思われる3つの重大局面を経験しました。人々の健康と地球の安定が、経済的繁栄にどれほど重要かを痛感させられました。しかし、この3つの事案は国際的連携を促すきっかけとなり、同時にそれぞれが最終的に脱グローバル化の流れを促す可能性があると当社は考えています。

グローバル化は、過去30年の間に国際貿易および金融市場の自由化、超国家的な規制機関の発展、企業の国境を越えた成長の加速によって促進され、活発化しました。世界銀行の報告では、バリューチェーンの約50%がグローバル化され、10億人以上の人々が貧困から脱する要因となったと推測しています。

しかし、この10年間でグローバル化の勢いには陰りがでてきました。環境破壊や国家安全保障に関する懸念など、グローバル化のマイナス面と脆弱性が、ますます広く認識されるようになりました。環境面に関していえば、グローバルなバリューチェーンは、より多くの輸送を必要とするため、排出量の増加と商品の梱包による過剰な廃棄物を発生させています。安全保障面については、グローバルなバリューチェーンは、特定の分野への過度な特化を促し、バリューチェーン上のパートナーとのノウハウやテクノロジーへ依存するため、貿易関係が悪化した場合など国家の脆弱性へとつながります。

パンデミックによって、多くの国が内向き志向になり社会的保護（通常、雇用という形で）の提供を余儀なくされる一方、COP26によって経済の脱炭素化に向けた前例のない水準の公的および民間支出が促進される可能性があります。この2つの圧力を要因として、グローバル経済の一部が再びローカル化に向かうであろうと当社は考えています。ロシアのウクライナ侵攻によって、世界のリーダーたちはバリューチェーンがどれほど急速に途絶しかねないものであるかを目の当たりにしました。当社の運用チームは、この侵攻による影響を受けた産業の環境および社会面の動向を注視することで、こうした事態の発生を念頭に置き、勝者と敗者の選別へと活かしています。

当然ながら、経済の移行は投資家と規制当局が適切に測定できるのであれば、より効率的に進めることができます。この1年で環境および社会面でのデータ開示水準は改善されましたが、企業に求めるデータの種類や情報開示の基準については、規制当局の間で隔たりがあります。投資家が複数の地域にまたがるポートフォリオのESGファクターを正確に評価するには、グローバルで整合性のある基準を設立することがより重要となります。



MARIA ELENA DREW

責任投資リサーチ部門
ディレクター

環境破壊や国家安全保障に関する懸念など、グローバル化のマイナス面と脆弱性が、ますます広く認識されるようになりました。

ガバナンス

これまで本レポートの冒頭のご挨拶では、過去1年間の重要な進展と、次の1年間の予想についてお客様へお知らせしてきました。しかし、2022年は、予想が極めて難しくなっています。ロシアのウクライナ侵攻は甚大な人命損失にとどまらず、エネルギー安全保障、化石燃料の需給、人権、地政学的安定など、今後も投資環境に多くの影響を及ぼしていくことから、市場の予測は困難でしょう。現時点では、今起きている出来事からどのようなESG問題が生じるのか、それがお客様の保有する社債・ソブリン債投資にどのような形で影響を与えるかについて、明言が難しい状況です。

これらの出来事が進展する最中において、企業および取締役会は、変化の速いESG関連への対応を迫られています。新型コロナウイルスによるパンデミックは3年目に入りましたが、いまなお多くの地域や業界に混乱をもたらしています。ESG情報開示およびコーポレート・ガバナンスに関する規制強化が、主要市場において急速に広がっています。様々な社会的課題に対する従業員および顧客からのエンゲージメントの増加を受け、企業は自社の企業価値、公表声明、政治的主張に対して整合がとれているか見直しを迫られています。発行体や企業の最高経営責任者に対して、主要なステークホルダーが重視する環境および社会課題について発言を求める圧力が高まり続けています。

ステークホルダーが、投資家の議決権を通じ、人的資本、気候変動リスク、サプライチェーン、政治的支出、ロビー活動、テクノロジーの倫理的活用、エネルギー転換、インセンティブの整合性、および、こうしたすべての課題に対する取締役会の監視に関する株主提案を提出することで意思表示を行うケースが増加しています。今年は、この傾向がさらに勢いを増すと思われます。本レポートの44ページで説明しているように、ティール・ロウ・プライスは引き続き株主提案に対しては議案ごとに個別企業の背景を考慮した上で判断をしています。

世界的なESG規制の高まりに加えて、現在、米国市場では証券取引法の修正案が多数提出されており、これが流動性、株主アクティビズム、役員報酬体系、投資家の気候変動リスク評価に大きな影響を及ぼす可能性があります。当社は、こうした修正案に対し、積極的に意見を提出しています。2022年も意思表示や投資家団体への参加を通じて、資本市場における公平性、流動性、強靭性を促進するために、タイムリーで適切な情報開示および基本的な投資家保護を支援して参ります。



DONNA ANDERSON

コーポレート・ガバナンス責任者



ステークホルダーが、投資家の議決権を通じて、株主提案を提出するケースが増加しています。

Donna F. Anderson

ティー・ロウ・プライスのESGへのアプローチ

ESGインテグレーション

環境、社会、ガバナンス（ESG）分析は、ティー・ロウ・プライスのグローバルな投資リサーチ・プラットフォームの基礎を構成する多くの要素の一つです。当社は、幅広い資産クラスにわたって、ESGファクターを評価して取り入れるために専門チームとテクノロジーを構築してきました。

ESGインテグレーションの3つの原則



インテグレーション

- ESG分析は、運用プロセスに組み込まれています。
- 投資判断にESGファクターを統合する責任は、アナリストとポートフォリオ・マネジャーにあります。



協働

- ESGおよび規制リサーチの専門家が、インテグレーションを支援します。
- アナリストおよびポートフォリオ・マネジャーと連携し、重要なESG課題に関する知見を深めます。



マテリアリティ (重要性)

- ESGリサーチは、マテリアリティの高い項目に焦点を当てています。
- 各ポートフォリオにおいて、投資先のパフォーマンスに重要な影響を及ぼす可能性が高いとみられるESGファクターを重視します。

ESGスペシャリスト

2022年3月31日時点で、当社は18人の運用プロフェッショナルによるチームを擁しています。当チームは環境・社会・ガバナンスのリサーチを専門に行い、責任投資（RI）、ガバナンス、規制リサーチの3つのチームから編成されています。各チームは、アナリストとポートフォリオ・マネジャーが投資先のパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性が高いESGファクターを特定、分析、統合するための支援を行っています。

ESGスペシャリスト・チームは、議決権行使の執行を担当するオペレーション・チームと、ESGデータ統合のサポートを行うテクノロジー・チームと協働しています。

責任投資モデル（RIIM）

従来の財務データと比べて、運用プロセスへのESGファクターの統合には特有の課題があります。これは、多くのESGファクターが定性的であり、定量的なデータの多くが十分に整備されていない、つまり情報開示が限定的で標準化が進んでいないことに起因します。

こうした問題に対応するために、当社では、ポートフォリオ・マネジャーとアナリストがESGファクターを運用プロセスに統合するための支援ツールとして、責任投資モデル（RIIM）を開発しました。RIIMには、次のような2つの重要な利点があります。

幅広く、かつ能動的なカバレッジ

巨大なESGデータのユニバースを能動的に探索し、個別銘柄やポートフォリオ、ベンチマークの特性を明快に提示します。

システムティックな評価

個別銘柄やポートフォリオのESG特性を測定・比較するためのシステムティックなフレームワークを提供します。

RIIMフレームワークは、資産クラスごとに構築され、株式と社債、ソブリン債、地方債、証券化商品までをカバーしています。

株式、社債のRIIMモデル

- 約15,000社もの企業や発行体を対象に責任投資プロファイルを作成します¹。
- ポートフォリオ・マネジャーやアナリストに対してシステムティックにESGファクターを評価するフレームワークを提供し、ESGプロファイルの比較を可能にします。
- フレームワークは、外部の定量データセットを活用し、投資にプラスまたはマイナスの影響をもたらす可能性があるファクターを識別します。
- 当社で作成したデータも組み込みます。
- 定量的分析が完了した後、ESGスペシャリストは特定の銘柄について更にファンダメンタルズ・リサーチを実施します。

ソブリン債のRIIMモデル

- 約200のソブリン債発行体を対象に責任投資プロファイルを作成します¹。
- ポートフォリオ・マネジャーとアナリストに対してシステムティックにESGファクターを評価するフレームワークを提供し、ソブリン債発行体のESGプロファイルの比較を可能にします。
- フレームワークは外部の定量データセットに加え、リサーチ活動によって得られたデータも活用します。
- ソブリン債のRIIMスコアは、GDPやインフレ率といった従来のファクターを含むソブリン債発行体の当社独自のクレジットレーティングに統合されています。

地方債のRIIMモデル

- 地方債アナリストが、個別銘柄ごとに固有の指標で評価、発行体にESG格付けを付与します。
- 地方債アナリストは、当社で直接調査するだけでなく、外部のデータソースも活用して調査を行います。
- 環境（E）および社会（S）の分析には、地域に特化したリサーチ・ツールを活用します。

証券化商品のRIIMモデル

- 証券化商品アナリストが、個別銘柄固有の指標を評価、発行体にESG格付けを付与します。
- 証券化商品アナリストは、外部のデータ・ソースに基づく社内リサーチに加えて独自の調査も行います。
- 他のRIIMモデルにて当該発行体が重複する場合は、そのRIIMスコアを活用します。

¹ 2022年4月時点

投資テーマに、プラスまたはマイナスの影響を与える可能性がある ESGファクターを能動的に識別する3つのステップ

株式および社債に関するESGファクターの識別、分析、インテグレーションのプロセスは以下の通りです。
ソブリン債、地方債、証券化商品など他の資産クラスについての枠組みは多少異なります。

1 識別

情報源：サステナリティクス社、ティール・ロウ・プライスのデータベース、企業の報告書

データのインプット：マテリアリティに基づき厳選

データの分類：データのインプットは23のカテゴリのいずれかに振り分けられ、加重平均したカテゴリ・スコアを算出

ESGプロフィール：カテゴリ・スコアは3つのピラー（環境、社会、ガバナンス）のいずれかに振り分けられ、総合RIIMスコアを算出

RIIMは現在、約15,000社の企業および発行体に対応



2 分析

RIIMが特定した銘柄について責任投資チームが、ファンダメンタルズ分析を行い、エンゲージメントや議決権行使に関する提言等を実施

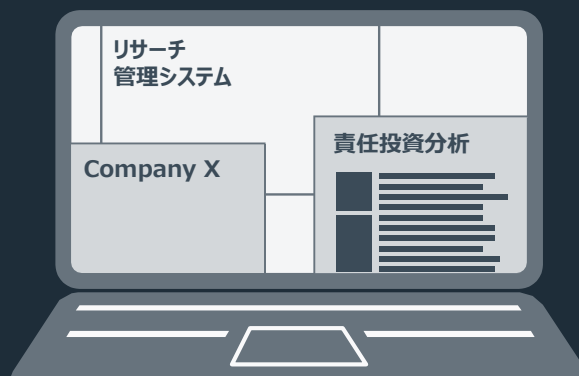
ファンダメンタルズRIIMスコア*
(年間500～700社)



3 インテグレーション

アナリストとポートフォリオ・マネジャーが運用戦略に適する形でESGファクターを以下に統合：

- 投資テーマ
- 企業格付け
- 目標株価
- エンゲージメント
- ポジションのサイズ
- 議決権行使の判断



上記は説明を目的とした図であり、いかなる投資判断を推奨および示唆するものではありません。2022年4月時点

* 緑（丸）は「フラグ無／低」、オレンジ（四角）は「フラグ中程度」、赤（三角）は「フラグ高」を意味します。

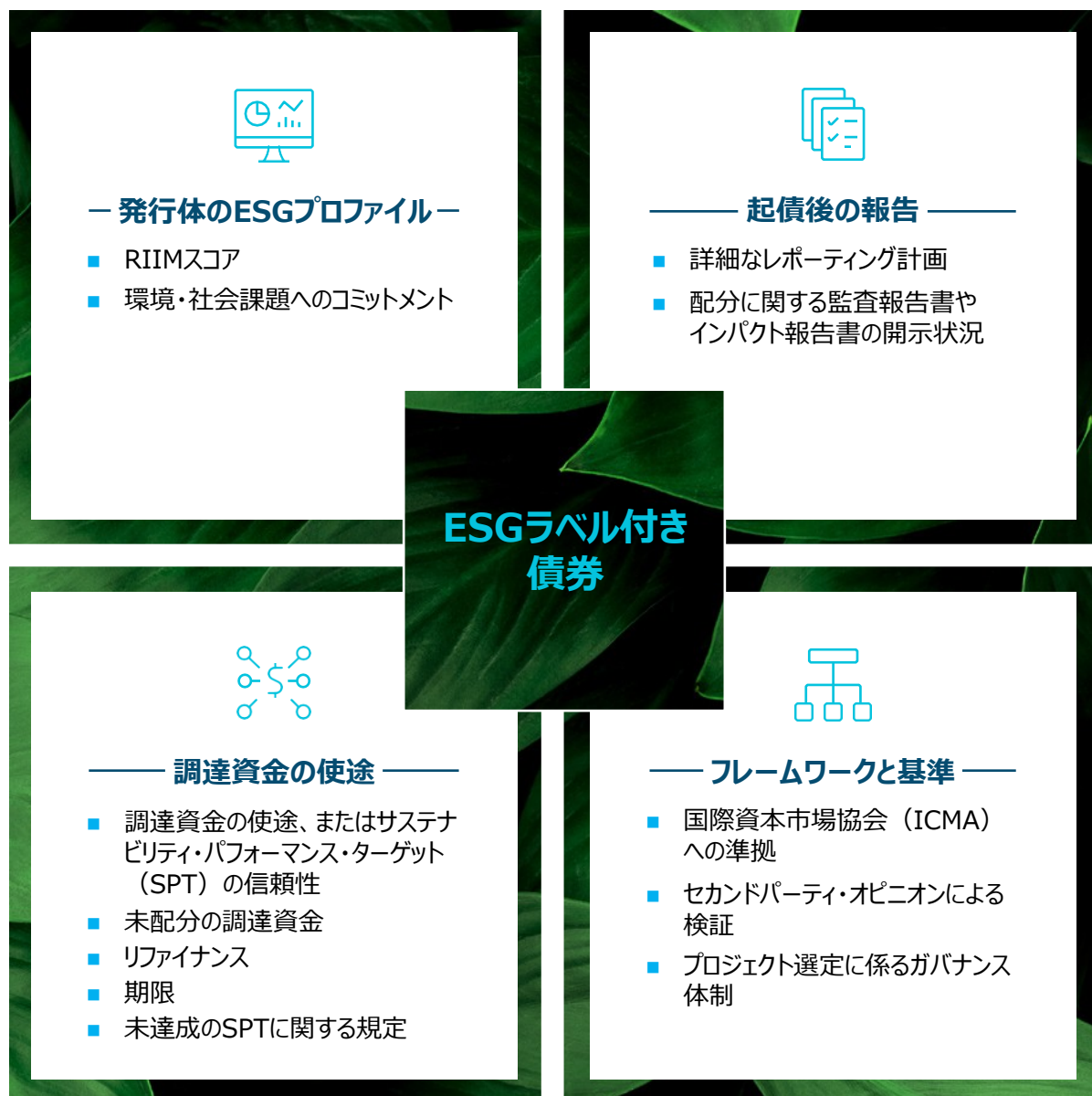
ESGラベル付き債券の評価

近年、ESGラベル付き債券の発行規模はめざましく増加しており、発行の裏付けとなる環境・社会面の信頼性をより厳格に評価する必要性が生じています。ESGラベル付き債券市場は誕生から日が浅いこともあり、グリーン債、ソーシャル債、ESG債、サステナビリティリンク債の属性には、かなりのばらつきがあります。

これらの債券は通常、プレミアム（グリーンium）を上乗せして取引されており、特に資金の流れを持続可能な活動に向けたいと考える投資家によって購入されます。そのため、発行体はサステナビリティに関する目標を達成している十分な根拠を示し、説明責任を果たさなくてはなりません。

当社は、ESGラベル付き債券の信頼性を評価する独自のフレームワークを構築しています。このフレームワークを使用して、ESGカテゴリーの債券をより厳格に分析し、継続的にモニタリングしています。

ESGラベル付き債券の評価フレームワーク



インパクト投資の特定

2021年に当社初となるインパクト投資戦略の運用を開始しました。インパクト投資には、財務パフォーマンスとともにサステナビリティに関する目標を設定しています。

当社のインパクト投資戦略は、すべての投資案件について環境および社会面にポジティブな影響をもたらすものかどうかを評価します。また、マテリアリティ（重要性）およびメジャラビリティ（測定可能性）の両方を考慮します。当社は、この評価を促進するために独自のフレームワークを開発し、これをインパクト・レンズと呼んでいます。このフレームワークにより、インパクト投資を特定するための一貫性のある基準を適用しています。この評価手法では、以下のようにインパクト投資の柱として3つのピラーと8つのサブピラーを用いています。

1

気候と 資源への インパクト



温室効果ガス
(GHG) の
削減



健全なエコシステム
の推進



循環型経済の
推進

2

社会的公正性と 生活の質への インパクト



社会的公正の
実現



健康的な生活の
確保



生活の質の向上

3

持続可能な イノベーションと生産性 へのインパクト



持続可能な
テクノロジー



持続可能な産業と
インフラの構築

さらに、当社独自のRIIM分析とインパクト・フレームワークを通じ、投資先候補企業によってもたらされる重大な悪影響、またはその他のESGリスクについて包括的に評価を行います。さらに、除外リストを適用することにより、グローバル経済においてネガティブな影響を与えかねない特定の分野を回避しています。

重要な点は、インパクトの創出は、特定の企業への投資にとどまらないということです。つまり、アクティブ・オーナーシップの取り組みを通じて、インパクト創出にフォーカスした企業との対話や議決権行使を通じて変化を促していきます。

インパクト投資の柱であるピラーとサブピラーはティール・ロウ・プライス独自の分類です。

インパクト投資戦略は、環境や社会にポジティブなインパクトの創出に必ず成功するとは限りません。また、運用プロセスに環境や社会に対するインパクト基準を組み込むことにより、他の手法により環境や社会的インパクト目標を組み入れている戦略や、経済指標のみまたはそれを主要としている運用戦略とは運用実績が異なる可能性があります。

グローバルなESGフレームワークへの準拠

国連の持続可能な開発目標

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

SDGsは、各国がサステナビリティに関する規制を導入するためのツールであると同時に、企業や株式に影響をもたらすESGの重要なポイントを特定するための枠組みとしても広く採用されています。実際に、SDGsは、当社がRIIMで分析する様々なファクターに反映されています。

長期的には、企業はSDGsに関して、より厳しく精査されるようになるでしょう。その中には規制対応への負担、税務、訴訟や消費者の不満などが含まれる可能性があります。対照的に、サステナビリティ目標に対してのソリューションを有する企業は、持続可能性が非常に高いビジネスモデルを有することになります。当社のRIIM分析がSDGsに準拠しているのはこのためです。



国連グローバル・コンパクト

ティー・ロウ・プライスは国連グローバル・コンパクト（UNGC）に署名しました。1999年に策定されたUNGCは、人権、労働基準、環境、腐敗防止に関する10の原則を定めています。RIIMでは、企業がUNGCに署名しているか否かを把握するだけでなく、UNGCの価値を複数のレベルで測定しています。

- **人権と労働基準**：人的資源の管理は、サプライチェーンにおける人権侵害の有無、および労働関連のインシデント、事故発生率などによる従業員の処遇などから評価します。
- **環境**：エネルギーの利用と二酸化炭素の排出量、水と廃棄物に関する排出量と目標、持続可能な原材料調達、最終製品のサステナビリティと環境への影響などから評価します。
- **腐敗防止**：モデルの倫理分析内で企業の腐敗防止プログラムと実績を評価します。

サステナビリティ会計基準審議会（SASB）

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

気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）

ティー・ロウ・プライスは、TCFDの賛同企業です。当社は投資先企業にTCFDの報告の枠組みに基づいた開示を提唱しています。

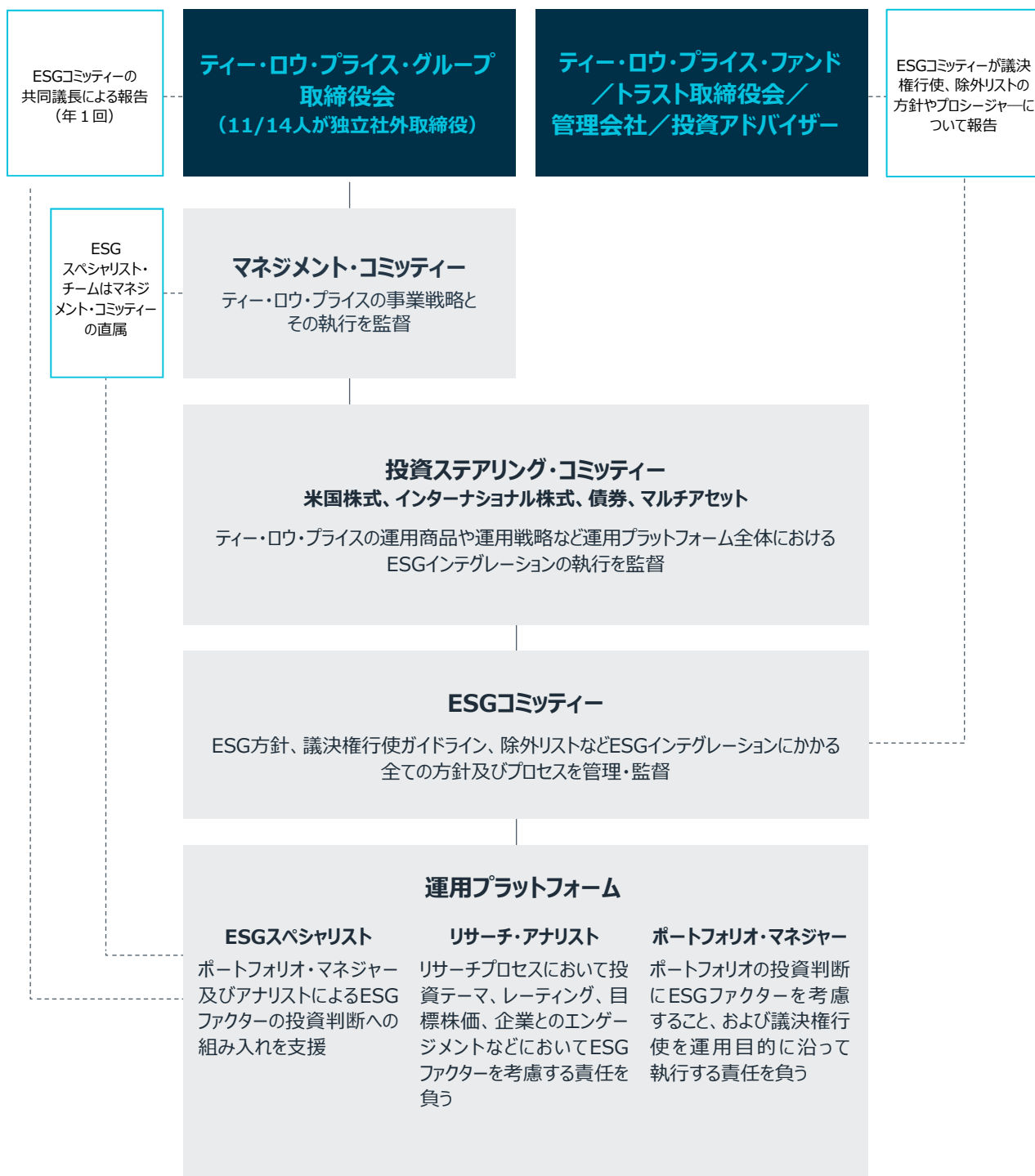
国際資本市場協会（ICMA）

当社は、ICMAのグリーン・ボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドライン、サステナビリティ・リンク・ボンド原則の枠組みに基づいたサステナビリティボンドの評価を行っています。

出所：国際連合
上記の商標は各所有者に帰属します。

ESGに関する説明責任

ESGの説明責任は取締役会・経営陣が担う





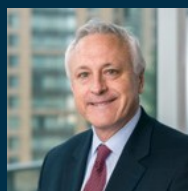
ティー・ロウ・プライスの指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティーは、運用チームやその他のステークホルダーとESG課題に関するエンゲージメントを積極的に担うほか、企業のサステナビリティ・イニシアチブの監督も行っています。

2021年にティー・ロウ・プライスはESG分野における人材およびテクノロジー・リソースを増強するために投資を行い、ESGレポートにおける透明性の水準も向上させました。これらは当取締役会が責任投資、環境へのインパクト、コミュニティ・エンゲージメント、ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョンコミットメントへの一例です。

Dr. Freeman Hrabowski III

指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティー 委員長

ティー・ロウ・プライス・ グループ取締役会



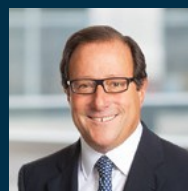
WILLIAM J. STROMBERG

ティー・ロウ・プライス・
グループ、インク
非常勤取締役会長



ROBERT W. SHARPS

ティー・ロウ・プライス・
グループ、インク
最高経営責任者兼社長



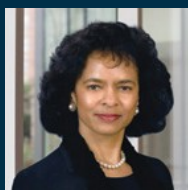
GLENN R. AUGUST

オーク・ヒル・アドバイザー
L.P.創業者兼最高経営
責任者



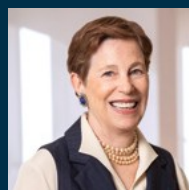
MARK S. BARTLETT

アーンスト・アンド・ヤング
前マネージング・
パートナー



MARY K. BUSH

ブッシュ・
インターナショナルLLC
会長



DINA DUBLON

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



**DR. FREEMAN
A. HRABOWSKI III**

メリーランド大学
ポルティモア・カウンティ
理事長



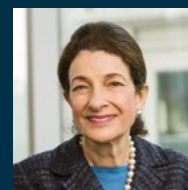
**ROBERT F.
MACLELLAN**

ノースリーフ・キャピタル・
パートナーズ
非常勤会長



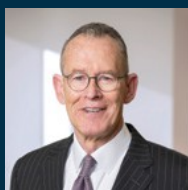
**EILEEN
ROMINGER**

キャンバービュー・
パートナーズ
元シニア・アドバイザー



**OLYMPIA J.
SNOWE**

オリンピア・スノーLLC
会長兼最高経営責任者



**ROBERT J.
STEVENS**

ロッキード・マーティン・
コーポレーション
前会長兼社長兼
最高経営責任者



**RICHARD R.
VERMA**

マスターカード
ゼネラル・カウンセル兼
グローバル公共政策
責任者



**SANDRA S.
WIJNBERG**

アクワイライン・ホールディング
スLLC
前パートナー兼最高総務
責任者



ALAN D. WILSON

マコーミック・アンド・
カンパニー・インク
前業務執行会長

ESGインテグレーション実例

インテグレーション実例 — サーキュラーエコノミー



経済活動の大部分は、地球環境から原材料を採取し、それを使って製品を作り、最終的に廃棄するという直線型モデルで成り立っています。経済成長および世界人口の増加により、この直線型モデルが維持できなくなりました。グローバル経済を繁栄させ、急増する世界の人口を支えていくには、サーキュラーエコノミーへの移行が必要です。

循環型経済は、廃棄物と汚染をなくし、製品と原材料を循環させ、自然を再生するという3つの原則に基づくものです。そして、再生可能なエネルギーや原材料への移行によって支えられ、経済活動と限りある資源の消費から切り離すことにつながります。

この「ESGインテグレーション実例」では、ティー・ロウ・プライスが社内リサーチおよびスチュワードシップ活動を通じて、サーキュラーエコノミーにおける3つの主要テーマをどのように分析しているかをご紹介します。

**持続可能な農業****プラスチック****エネルギー
転換**

持続可能な農業

農業セクターにおける持続可能性については、考慮すべき問題が複雑に絡み合っています。農業は生態系の崩壊や土地の劣化に加え、世界の温室効果ガス（GHG）排出量の18.4%（2016年）¹を占めています。また、農業は全体の淡水取水量の70%²を占めており、栄養素流出（有毒藻類ブルームを発生させ、水生生態系に「デッドゾーン」を生じさせたりする現象）の最大の原因となっています。一方で農業は私たち人間が生存するために必要な食料を提供し、貧困の削減に大きな役割を果たすといった重要な役割を担っています。

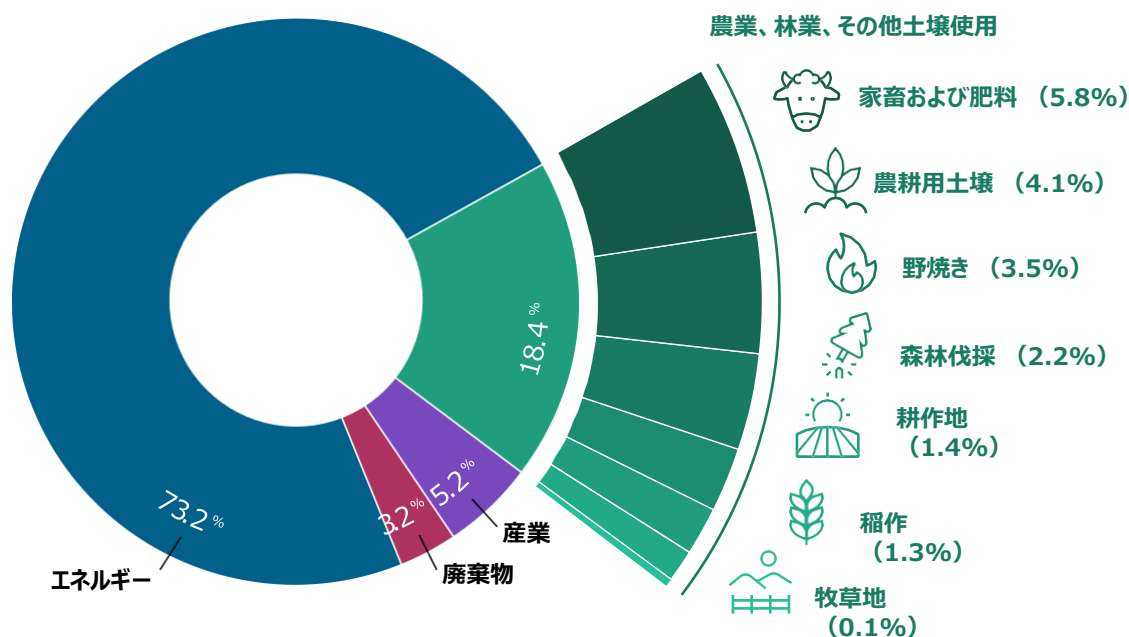
国連は、世界の人口が2021年の77億人から98億人にまで到達し、新興国の所得が上昇すれば、2050年までに食料需要は50%以上増加すると予測しています。投資家として、こうした食料危機を解消するための農業プロジェクトに資金を振り向ける一翼を担うことはできますが、私たちはその課題解決がサステナブルな形で実現するような投資をしなくてはなりません。過去50年間続けられてきた同じ手法の農業に投資しても、農業セクターの負担を深刻化させるだけであり、最終的には社会と投資家の両方が苦しむ結果となります。

従来の農業の手法を根本的に変えずに食料生産量を50%以上増やすためには、膨大な土地と温室効果ガスの大幅な増加は避けられないと予測されています。どちらも、地球の気温上昇を1.5℃に抑えるという目標と矛盾します。実際、ほとんどのシナリオでは、農業部門からの温室効果ガス排出量を2016年水準から半減させ、5億8500万ヘクタールの森林を再生する必要があります。

企業に影響を与えると思われるサステナビリティ課題は多岐にわたり、それぞれがビジネスに与える影響も大きく異なります（二律背反の事象や複合的な圧力など）。例えば、食品会社であれば、気候変動の物理的リスクを原因とするコモディティ・ショックによる利益の不安定化や消費者の嗜好変化に直面する可能性があります。

ティー・ロウ・プライスの株式およびクレジット・アナリストは、ファンダメンタルズ・リサーチの一環として、農業・林業・その他土地利用（AFOLU）に関連するサステナビリティの課題を考慮しています。また、AFOLUの課題が特定の業界や銘柄への投資判断にどのような影響を及ぼすか検討する際、社内のESGスペシャリストによる分析が一助となります。

排出源別の温室効果ガス排出量割合（2016年）³



¹ Climate Watch、世界資源研究所（2016年） — 入手可能な最新データ

² 世界銀行（2020年）

³ 出所：Our World in Data（データで見る我々の世界）（2020年9月）。2016年時点（入手可能な最新データ）

責任投資モデル（RIIM）における持続可能な農業の評価

運用アナリストのファンダメンタルズ分析に加えて、当社のRIIMにおいて持続可能な農業に影響を与えるファクターを体系的に特定しています。食品、飲料、関連する小売産業、化学セクターのESG分析において持続可能な農業は重要な要素となります。また、工業製品や情報技術（IT）など新たな農業技術に貢献するセクターにおいても重要な役割を担っています。

RIIMで特定される 持続可能な農業のファクター

農業・林業・その他土地利用（AFOLU）で活用している
データの一例

サプライチェーン

土地の利用および種の
多様性に関するインシデント
サプライヤーの環境プログラム



水利用

水使用度原単位
水管理プログラム



原材料

持続可能な農業プログラム
持続可能なパーム油のため
の円卓会議（RSPO）
認証パーム油の調達
動物保護



ESG説明責任

報告基準
取締役会の説明責任
パフォーマンス目標
執行委員会の説明責任

環境面における製品のサステナビリティ

グリーン事業の収益
（持続可能な農業など）
ブラウン事業の収益（肥料）



土地利用

生物多様性プログラム
森林認証
森林破壊プログラム
土地利用および
生物多様性に関する
インシデント

RIIMプロフィール：ブンゲ・リミテッド（ケース・スタディ、2021年6月）

持続可能な農業に関する企業慣行の評価は、必ずしも容易ではありません。農業のサプライチェーンは規模が大きく、複雑かつ多様であるため、たびたび企業の問題解決手法をめぐって意見が分かれることがあります。

ケース・スタディとしてブンゲ・リミテッド（以下ブンゲ）の2021年の分析をご紹介します。ブンゲは、大豆輸出、食品加工、穀物貿易、肥料分野で国際展開している米国の農業関連企業です。外部のESG格付け会社による同社の評価にはばらつきがあり、最上位の格付け（AAA）を付与する会社もあれば、下から2番目の格付け（ハイリスク）を付与する会社もありました。一方、当社のRIIM分析による総合評価はグリーン（フラグ無/低）であり、そのスコアは過去数年間で徐々に上昇していました。しかし、ブンゲが森林破壊に関する問題を抱えていたことによりモデル内の複数カテゴリーにおいてオレンジ

（フラグ中程度）となっていました。また、環境および社会のスコアは、グリーン圏内の最低値に近づいていました。

RIIMの分析では、同社のマテリアリティが高いESGファクターとしてサプライチェーン管理（環境および社会の両面）、原材料調達、製品のサステナビリティ、社会や地域社会との関係を特定していました。さらに、同社のサプライチェーン全般、特に南アフリカやインドネシアなどの地域において複数の森林破壊および生物多様性の損失の事例が生じていると指摘する非政府組織（NGO）レポートの存在を検出していました。RIIMでは定量データの他、当社独自のファンダメンタルズ分析やスチュワードシップ活動を通じて得られたデータも活用し、同社のサプライチェーン管理に関する実態の把握を行いました。

ブンゲのRIIMプロフィール

RIIM指標		— 重要でない ● フラグ無/低 ■ フラグ中程度 ▲ フラグ高	持続可能な農業に関するファクター
環境	業務	■ サプライチェーン（環境） ■ 原材料 ■ エネルギーおよび二酸化炭素の排出 ● 土地利用 ● 水利用 ● 廃棄物 ● 運営	
	最終製品	■ 環境面における製品のサステナビリティ — 製品、サービスの環境問題	
	人的資源	● サプライチェーン（社会） ● 従業員の安全・処遇 ● 多様性、平等性、包摂性（DEI）	
社会	社会	■ 社会や地域社会との関係	
	最終製品	■ 社会面における製品のサステナビリティ — 人間の健康と製品が社会に与える影響 ■ 製品の質・消費者問題	
ガバナンス		● ビジネス倫理 ● 贈収賄・汚職 ■ ロビー活動・公共政策 ■ 会計・税務 ● 取締役会・経営陣の方針 ▲ 報酬 ■ ESGに関する説明責任	
		● データやプライバシー関連のインシデント	

上記銘柄はRIIMを説明するためのものであり、必ずしもティール・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。上記はいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものではなく、企業の将来の収益性を示唆するものではありません。上記はESGファクターのみを測定しています。2021年6月時点のもので、将来変更される可能性があります。

ブンゲとのエンゲージメント

当社は、2021年5月に森林破壊およびサプライチェーン管理についてブンゲとの間でエンゲージメントを実施しました。エンゲージメントではブンゲの取り組みについて理解を深め、当社が、投資分析において森林破壊および人権問題を重視していることを伝えることを目的としていました。

気候変動に関する政府間パネルは、農業・林業・その他土地利用（AFOLU）が、2007年から2016年の世界の二酸化炭素排出量の約13%、温室効果ガス総排出量の約23%を占めていると試算しています。AFOLU活動は森林破壊の主な原因となっており、地球上の陸域の吸収源（森林、農耕地、湿地）が持つ大気中から二酸化炭素を吸収する能力を低下させています。2007年から2016年にかけて、自然の陸域の炭素吸収源は、人が発生させた二酸化炭素排出量の28%を相殺したと推計されています。⁴

エンゲージメント結果

エンゲージメントでは、ブンゲは2025年までに合法的な森林伐採を含む森林破壊を行わないサプライチェーンを実現するという力強い目標を掲げていることがわかりました。ブンゲはパーム油ダッシュボードを設け、パーム油工場に関する積極的な情報開示を行い、森林破壊および生物多様性の損失に関する告発に対応しています。こうした情報開示に加えて、ブンゲよりサプライヤーとの関わり方について、同社の方針に対応できないサプライヤーとは取引を絶つという姿勢であると説明を受けました。

社会面でのサプライチェーン管理について、ブンゲは確固たる基準を示していますが、間接的なサプライヤーへの基準適用や監査が不十分であることから、RIIMではこのカテゴリーのスコアが低くなっていました。さらにサプライヤーによる強制労働および児童労働など人権侵害に関する報告が相次いでいることも低スコアの要因となっていました。これを受け、ブンゲは、今後サプライチェーン管理の向上を目指して人権問題に取り組み、改善していく姿勢を明らかにし、2021年以降はサプライヤーの監査を行うと約束しました。

こういったサプライチェーンにおける森林破壊および人権侵害を排除するための対策も前向きに評価できるものでした。農業関連企業であるブンゲにとって森林破壊と人権侵害の2点は、重大なESGRiskであり、当社は引き続きモニタリングを行います。

2021年5月に開催された年次株主総会前にも、森林破壊のテーマをめぐるエンゲージメントを行う機会がありました。大豆生産に関する森林破壊のリスクについて追加的な報告を求める株主決議案が提出され、この問題について大口投資家と協議する中で、当社が森林破壊のテーマに関するさらなる情報開示に関心を寄せていることを取締役会は理解したことで、当該株主決議への賛成を推奨しました。このような支援により、株主決議には投票数の98%という圧倒的な支持が集まりました。

農業・林業・その他土地利用（AFOLU）は世界の二酸化炭素排出量の約13%、温室効果ガス総排出量の約23%を占めています。⁴

⁴「Climate Change and Land（気候変動と土地）」、気候変動政府間パネル（IPCC）、2019年。

上記銘柄はESGの銘柄調査プロセスおよびRIIMを説明するためのものであり、必ずしもティール・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。上記はいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものではなく、企業の将来の収益性を示唆するものではありません。2021年6月時点のもので、将来変更される可能性があります。

食のサステナビリティに関する協働エンゲージメント

2021年、当社はスチュワードシップ活動全般において農業・林業・その他土地利用（AFOLU）の課題を大きく取り上げました。65社に対して75件のエンゲージメントを実施し、森林破壊および持続可能な農業などの課題に対応しました。

この中には協働エンゲージメントを通じて行ったケースも含まれており、その1つが投資家の畜産業関連イニシアチブ「Farm Animal Investment Risk and Return（FAIRR）」です。FAIRRは、世界最大手の食品小売と食品メーカー各社に対して世界の食品セクター内の

集約畜産に関連するものを中心とするESGRiskについて積極的な働きかけを行う機関投資家の世界的なネットワークです。また、エマージング市場投資家アライアンス（EMIA）を通じた協働エンゲージメントも実施しました。EMIAはエマージング市場の機関投資家が、投資先の政府および企業において優れたガバナンスを支援し、持続可能な成長を促進し、運用パフォーマンスの改善を追求できるようにする非営利団体です。

タンパク質の多様化

当社はFAIRRを通じた協働エンゲージメントにおいて、世界の主要な大手食品小売企業にサステナブルな植物由来タンパク質の取り扱いを拡大し、戦略を策定するよう求めるレターに署名しました。

エンゲージメントを対象とした企業は、コナグラ・フーズ、コストコ、ウォルマート、モリソンズ、カルフルー、カジノ、ケリー・グループ、セインズベリー、アホールド・デレーズ、ネスレ、テスコ、ユニリーバ、ウールワース、クラフトフーズ・グループ、クラフト・ハインツ、コールズなどです。

タンパク質の多様化では、資源集約型の動物性タンパク質への過度の依存から、環境負荷の低いタンパク質原料および製品へと移行することで事業構成を転換する必要があります。肉、乳製品、海産物、その他の動物性タンパク質に代わるものとして植物由来、細胞培養、菌類ベース、および100%植物由来の代替タンパク質が含まれます。

当社は、これらの企業の多くが取締役会レベルで事業転換に関する公約を掲げていることを高く評価しています。

5年前、タンパク質の多様化を事業の重要課題として位置づける企業は1社もありませんでしたが、現在ではFAIRRのエンゲージメント対象となった全25社が課題に取り組んでいます。

アマゾンのサプライチェーン・モニタリング

EMIAを通じて行った協働エンゲージメントでは、以下を目的としました。

- タンパク質メーカーに重要なESG課題について働きかけを行う
- タンパク質メーカーに対し、各社が政策の意図および活動状況を伝え、フィードバックを得られる場を提供する
- ベストプラクティスの導入を妨げる要因に焦点を当て、政府の政策変更を促す上で投資家が果たすべき役割について話し合う

対象企業はJBS、マルfrig・グローバル・フーズ、ミネルバなどでした。

反すう家畜（畜牛、ヒツジ、ヤギ）は、農業部門の温室効果ガス排出量の半分近くを占め、世界の農地の約3分の2を使用しています⁵。ブラジルでは過去30年間で森林破壊に伴う二酸化炭素排出量が、全体のほぼ半分を占めるようになっており、780,000平方キロメートル以上の森林と2,000種の生物が失われています。畜産業のための牧草地の拡張は、森林伐採の80%の要因となっています⁶。

このエンゲージメントは、社内のリサーチにおいて有効であったと同時に、農業セクターの投資分析においてサプライチェーンの監視が重要な要素であるというメッセージを伝えることに繋がりました。

資料内に記載されている個別銘柄は情報提供のみを目的としています。

⁵ Creating a Sustainable Food Future, 世界資源研究所（2019年7月）

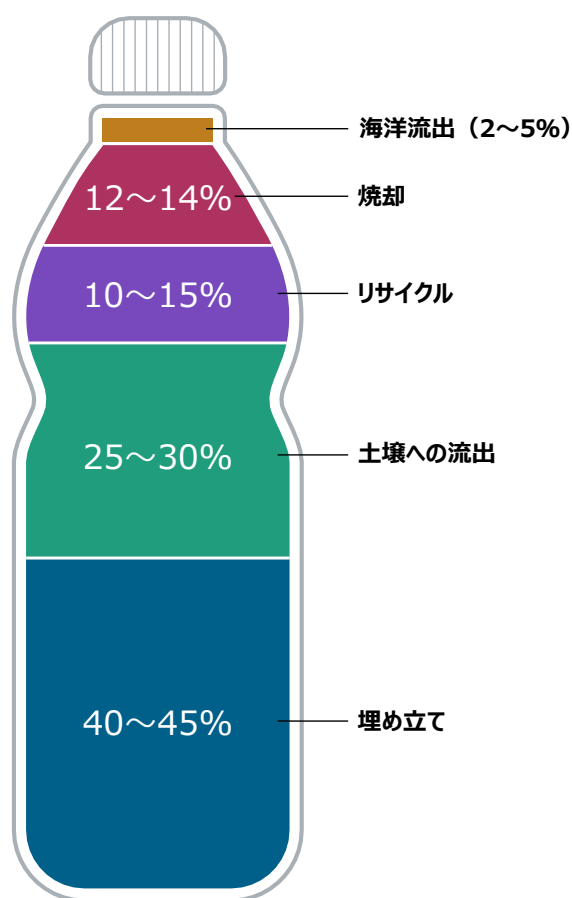
⁶ Cattle ranchers and deforestation in the Brazilian Amazon: Production, location, and policies, Skidmore, Moffette他（2021年）

プラスチック

プラスチックは、食品廃棄物の削減、製品の軽量化による輸送の効率化、建築資材の改良、衛生状態の改善などいくつかのサステナビリティの課題に対してポジティブな役割を果たします。しかし、その莫大な生産量と非分解性によって、プラスチックはエンド・ツー・エンド経済や直線型経済が抱える問題の象徴となっています。

廃棄物と汚染をなくす、製品と原材料を循環させる、自然を再生するという循環型経済の3つの原則に関しては、多くの人がプラスチックを最初の2つの原則と結びつける傾向にあります。プラスチックの問題をリサイクルと製品のライフサイクル・デザインの観点から問題ととらえるものです。しかし、プラスチックは自然界に非分解性の物質をもたらすため、根本的に3番目の原則に反しています。

世界のプラスチックの最終処分方法*



現在、プラスチックのうち、生物由来原料からつくられるものは全体の2%未満です。残りは化石燃料に由来し、エネルギー集約型のプロセスによって分解された原料を化学物質と混合することで、様々な種類のプラスチックが生産されています。生み出された合成物は自然界には存在しないものであり、容易には分解されません。プラスチックは小片に粉砕することはできますが、分解することはできないのです。大量生産と処分方法の不備によってプラスチックは自然界の至る所に散らばるようになり、それはプラスチックが現在の地質時代区分を表すマーカーとなり⁷、「Plastisphere（プラスチック生物圏）」と呼ばれる新たな微生物生息圏が形成されるほどになりました⁸。

気候変動に次いで、プラスチック汚染は重大な環境危機になる可能性があります。プラスチック汚染は複数の連鎖的リスクをもたらすため、気候変動や海洋資源の過剰搾取などの他の環境ストレス要因と連動して作用し、それぞれのストレス要因が単独で作用した場合に比べて桁違いの損害を増幅させる可能性があります⁹。

エレン・マッカーサー財団は、プラスチック包装材の95%が1回限りの使用で廃棄されていると試算しています。そのため、プラスチック包装は循環型経済の敵とみなされるようになり、消費者と規制当局の注目を顕著に集めるようになりました。世界のプラスチックの3分の1以上は包装分野で使用されています。規制当局は、プラスチックの課題へ取り組みはじめ、一方、消費者は、プラスチック包装がサステナビリティに与える悪影響を強く意識したため、企業が代替素材（紙、アルミニウムなど）を活用し、より環境に優しい新たなプラスチック（バイオプラスチックなど）を開発するようになり、全体的なプラスチック素材の使用量が減少し、今後10年間で使い捨てプラスチック分野は根本的に見直されると予想しています。

プラスチック汚染対策では、国際的な連携が不可欠です。そのため、最近開催された国連環境総会は、プラスチック汚染問題への取り組みに向けた前向きな一歩となります。2022年3月に開催された同総会にて175か国がプラスチック汚染撲滅に向けた法的拘束力のある国際条約の策定に合意、2024年末の条約締結を目指しています。

*出所：新プラスチック・エコノミー、エレン・マッカーサー財団、2018年。入手可能な最新データ。

⁷ Zalasiewicz他。（2016年）

⁸ Amaral-Zettler他。（2020年）

⁹ 国連環境計画（2021年）、汚染から解決へ：A global assessment of marine litter and plastic pollution。

プラスチックの責任投資（RIIM）分析

RIIM分析に用いている社内開発データベースの1つは、消費財企業の包装に関するデータおよび目標に特化したものです。このデータベースは、特に消費者の嗜好が最も顕著に表われる家庭用品・パーソナルケア製品（HPC）企業を重視しています。購入品の環境フットプリントに関心を持つ消費者が増加していることを受け、MSCIオール・カンツリー・ワールド・インデックスに採用されているHPC企業の半数以上が、自社製品のサステナビリティ特性の改善に意欲的であると明言しています。そうした企業の多くが、サステナブルな包装を消費者の期待に応える手段として捉えています。

当社は、消費者が購入判断において包装素材がもたらす環境面への影響をますます考慮する傾向にあることから、サステナブルな包装に関する目標および進捗状況を開示

する企業は、長期的にはより大きく成長し、大きなリターンをもたらす可能性が高いと考えています。さらに、こうした企業はプラスチック使用を制限し、リサイクル率を高めるための規制および課税による財務的影響も受けにくくなるでしょう。

RIIMを通じて、消費財セクターを担当する当社の株式およびクレジット・アナリストは、包装に関する目標データを容易に入手することが可能になります。重要な点として、プラスチック包装に起因する環境危機に対応するために必要な変化とは、素材を変えれば良いという単純なものではなく、またリサイクルだけが長期的な解決策ではないと認識しています。企業の包装に関する長期計画を理解することが、当社の分析ではとても重要となります。

RIIMで特定される プラスチック関連の ファクター

プラスチック関連で活用しているデータの一例

原材料

包装のパフォーマンス
包装の目標
持続可能な調達源からの
原材料

環境面における製品の サステナビリティ

グリーン事業の収益
(循環型経済の推進)

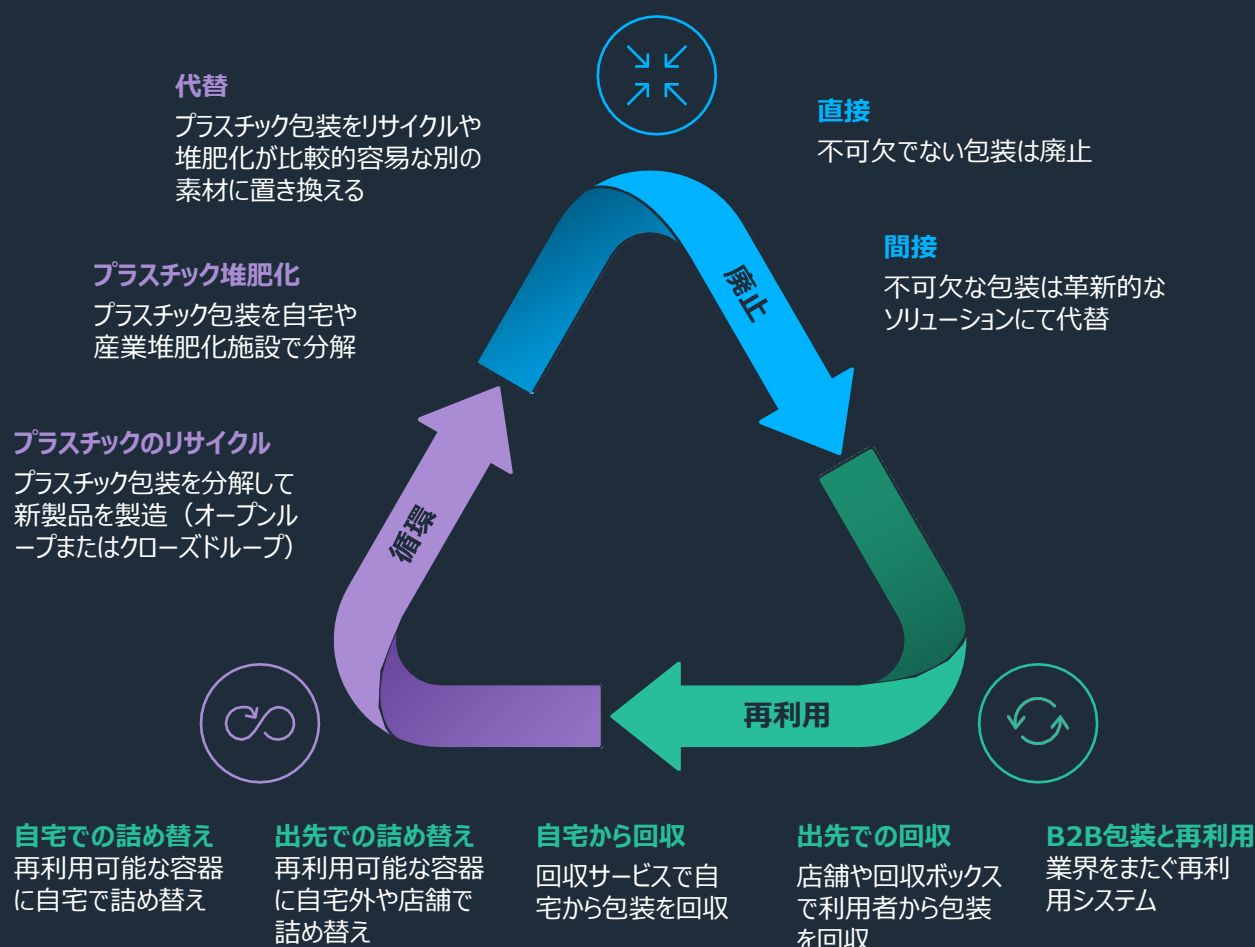
ESG説明責任

報告基準
パフォーマンス目標
エグゼクティブ・コミッティーの
説明責任
取締役会の説明責任

HPC業界の多くの大手企業は、2025年から2030年にかけて包装の全面的な見直しを完了すると予想されています。企業は消費者の嗜好と期待の変化に対応するために、アルミニウムや紙などの代替素材への切り替えを進めてきました。一方で、ビニール袋を完全に排除するなど新たな方針を取り入れ、その他の方法で製品やサプライチェーンに変化をもたらしてきた企業もあります。今後は、技術的な躍進や包装に関わる諸要因の見直し（再利用可能製品や詰め替え可能製品による解決策を含む）を受けて、より価値のある変化が起こるでしょう。

プラスチックを大量使用する産業による様々な対応¹⁰

HPCセクターでは、イノベーションを3種類に大別



¹⁰ 出所：元の図はエレン・マッカーサー財団のウェブサイトから引用したものです（2021年9月）。上記の図は本レポートで使用するのみを目的としてティール・ロウ・プライスが複製したものであり、エレン・マッカーサー財団の見解を反映したものではなく、また同財団の支持を反映または示唆するものでもありません。

プラスチックに関するスチュワードシップ活動

2021年、当社は使い捨てのプラスチックと包装について27社とエンゲージメントを実施しました。主に南北アメリカ、欧州、中東、アフリカ、アジア太平洋地域に本社を置き、消費財、資本財、素材、エネルギーなどのセクター企業でした。

企業名	国名	実施月
Myers Industries	米国	1月
Hillenbrand	米国	2月
Alibaba Group	中国	3月
Avantium	オランダ	3月
Danone	フランス	3月
Indorama Ventures	タイ	3月
Turkiye Sise ve Cam Fabrikalari	トルコ	3月
Alicorp	ペルー	4月
British American Tobacco	英国	4月
Budweiser Brewing Co APAC	香港	4月
Estee Lauder	米国	5月
Dollar General	米国	6月
Galaxy Entertainment Group	香港	6月
Braskem	ブラジル	7月
Britvic	英国	7月
Applied Materials	米国	10月
China Mengniu Dairy Co.	香港	10月
Petco Health & Wellness Co.	米国	10月
PTT Global Chemical	タイ	10月
Red Robin Gourmet Burgers	米国	10月
Repsol	スペイン	10月
Thai Oil	タイ	10月
Westlake	米国	10月
Fortinet	米国	11月
Kraft Heinz	米国	11月
Oxford Nanopore Technologies	英国	11月
Carnival Corp.	米国	12月



上記銘柄は情報提供のみを目的としており、必ずしもティール・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。上記はいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものではなく、企業の将来の収益性を示唆するものではありません。

エネルギー転換

再生可能エネルギーへの移行を着実に進めることが、循環型社会実現への基礎となります。エネルギー転換は、あらゆるセクターおよび資産クラスに関係する問題です。

地球の気温上昇を最大1.5℃に抑えるためには、一定期間内に二酸化炭素排出量を一定レベルにまで抑えることが必要です。この上限値は、世界のカーボンバジェットと呼ばれています。温室効果ガスの排出量が2021年水準で1.5℃シナリオにとどまる確率が3分の2と仮定すると、世界のカーボンバジェットはわずか6年で消失します。確率が3分の1になると、バジェットは16年まで伸びます。

カーボンバジェットには限りがあることから、エネルギー転換に向けた取り組みの緊急性と排出量曲線を速やかに下降させる必要性があります。地球の気温上昇を1.5℃以下にとどめるには、世界の温室効果ガスの排出量を2030年までに50%削減し、排出量ネットゼロを2050年までに実現する必要があります¹¹。

地球の気温上昇を1.5℃以内に抑えるためには、2030年までに世界の温室効果ガス排出量を50%削減し、2050年までに排出量ネットゼロを実現する必要があります¹¹。

欧州では、ロシアのウクライナ侵攻によってこうした緊急性が、さらに増すことになりました。紛争によって石油・ガス価格が高騰し、ロシアからの供給に対する懸念が持ち上がったためです。

ロシア・ウクライナ紛争は、深く憂慮すべき事態となっています。何よりもこれは人道上の危機であり、戦渦に巻き込まれた人々の生活に深刻な影響をもたらしました。当社は今後も長期的にESGへの全体的な影響を注視していく方針ですが、紛争は特に欧州においてエネルギー転換を加速させる可能性があります。

ロシアは世界の原油生産量の12%、天然ガス生産量の18%を占めています¹²。欧州連合（EU）は距離的な近さからロシア産石油・ガスへの依存度が高く、2020年は、ロシアからの石油総輸出量の半分以上、天然ガスの総輸出量の約85%が欧州向けでした¹²。

コストの上昇や経済の悪化を招くことなく、エネルギー供給元を速やかに切り替えることは容易ではありません。しかし安価な非化石燃料の代替利用が可能であり、エネルギー消費パターンのイノベーションが進み、海外へのエネルギー依存が武器として使われることへの懸念、そして、消費者が気候や安全保障上の危機を意識していることから、現在のEUは、供給元を切り替えるのに適した立場にあると言えます。

こうした条件は、EUがエネルギー転換をより積極的かつ迅速に推し進める強い理由となっています。そして、再生可能エネルギーへの投資、さらにはエネルギー効率（スマート家電やグリーン・ビルディングなど）、電化、その他のイノベーションへの投資も増加すると当社は考えています。

ロシアのウクライナ侵攻を受けて、いくつかの国はロシア産石油・ガスへの依存度を引き下げる方向で検討しています。しかし、ロシア産のガスから切り替え、電力供給の基盤を築く上でガスの代替物があるのかどうか大きな問題が持ち上がります。確かに各国は再生可能エネルギーやその他の代替非化石燃料を普及させていくことは可能ですが、再生可能エネルギー、水素、貯蔵技術の確実かつ経済的な供給が実現するまでは、従来型燃料の削減ペースを段階的に調整するという現実的なアプローチを取る必要があるでしょう。短期的には混乱が生じて、長期的なクリーン・エネルギーの見通しは、より明るくなると思われます。

11 ネットゼロとは、温室効果ガスの大気中への排出量と除去量を均衡させることを意味しています。この状態はカーボン・ニュートラルとも呼ばれています。

12 出所：国際エネルギー機関（2020年の生産水準に基づく）。

エネルギー転換のRIIM分析ー 2021年は情報開示が改善

ティー・ロウ・プライスの株式およびクレジット・アナリストは、エネルギー転換はファンダメンタルズ分析において重要であると考えています。当社のESGスペシャリストによる特定の企業および業界の環境に関するより詳細な分析に基づき、アナリストはファンダメンタルズ分析を行います。重点分野は温室効果ガス（GHG）排出量、脱炭素化戦略、再生可能エネルギー源への投資、物理的リスク、原油流出などの環境実績、ESGに関する全般的な説明責任および透明性（特に気候変動に関連するもの）などです。これらのファクターはRIIMで体系的に認識しています。

昨年のESGアニュアル・レポートでは、開示に対する企業の姿勢が段階的に改善してきたことを紹介しました。企業経営陣との対話は劇的に変化し、どのようなESGデータを開示すべきか、どのように着手すべきかについてより積極的にガイダンスを求めるようになりました。2021年も引き続き改善がみられ、特にGHG排出量およびその他の気候関連の報告データが増えると同時にネットゼロ目標を定める企業も増加しています。

こうした情報開示の改善により、エネルギーおよび二酸化炭素の排出カテゴリーのパフォーマンスを測定するRIIM分析において利用している定量データのアップグレードへと繋がりました。以前から排出量または再生可能エネルギー計画に関連するファクターを分析に取り入れていましたが、今ではパフォーマンス指標（再生可能エネルギーの利用など）、目標（排出量削減目標の範囲および質など）、不祥事やインシデントなどにより具体的に焦点を当てて、より正確に分析することが可能となりました。

2021年末時点で、ティー・ロウ・プライスは約1.2兆米ドルを株式または社債に投資するポートフォリオにて運用しています¹³。そのポートフォリオにおけるユニバースのベンチマークを構成する株式・債券発行体の60%近くが、スコープ1～2排出量について開示をしています¹⁴（当社ポートフォリオのベンチマーク構成銘柄の開示データを加重平均して算出）。株式のベンチマークについては開示割合が60%をやや上回った一方で、債券のベンチマークの加重平均は株式より大幅に低く、20%を下回りました。また、ベンチマークごとの開示比率はどちらの資産クラスにも極めて大きなばらつきがみられました（株式のベンチマークは4～93%、債券のベンチマークは3～77%）。

**2021年の年末時点で、
当社が運用を行う株式・
社債のポートフォリオにおいて、
ユニバースのベンチマークに
おける株式・債券発行体の
60%近くが、スコープ1～2
排出量について開示をしてい
ます¹⁴。**

¹³ 2021年12月31日時点。運用資産残高には、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連投資顧問による運用資産残高を含みます。オーク・ヒル・アドバイザーズ（OHA）を含みます。

¹⁴ スコープ1（自社または管理下の施設からの直接排出量）、スコープ2（他社から購入した電気・蒸気・冷却の製造段階における間接排出量）、スコープ3（その他すべての間接排出量）

出所：サステナビリティクス。インデックス・データを利用してティー・ロウ・プライスが分析。

エネルギー転換に関するスチュワードシップ活動

2021年、当社は温室効果ガスの排出量について207件のエンゲージメントを実施しました。引き続き、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の基準に沿った開示を推奨するなど、企業に業界のベスト・プラクティス開示基準を導入するよう促しています。SASBとTCFDともに、財務におけるマテリアリティを考慮した開示をグローバルで促すフレームワークです。また、当社は引き続きスコープ1～3の排出量データ開示の重要性を主張してきました。

2021年のエネルギー転換に関するスチュワードシップ活動の多くは、議決権行使を通じて行いました。エネルギー、工業、金融セクターなど気候変動の影響が大きい業界を中心に、気候関連の株主決議が目立ちました。サステナビリティ推進団体のCeresのデータによると、2020年7月1日から2021年3月31日の間に136件の気候関連の株主提案が提出され¹⁵、その半数弱が、各社の年次株主総会（AGM）において可決されました。

気候関連の決議 — 議決権行使の事例

エクソンモービル

年次株主総会（2021年5月26日）

✓ ティール・ロウ・プライスの投票 — 賛成

- エクソンモービルは、対立取締役候補および7件の株主提案（うち6件は環境問題の対策に関するもの）を受けました。この極めて異例の総会は主に投資家との対話に関する同社の消極姿勢、気候変動対策の後れという投資家の評価をはじめとする様々な要因が背景にあると考えられます。
- ティール・ロウ・プライスは、同社の方針に反対する投資家によって推薦された取締役候補4名のうち3名を支持しました。独立した取締役会のリーダーシップを求める株主決議（1件）、株主の総会招集権の強化を求める決議（1件）、気候シナリオ分析の報告を求める決議（1件）、気候問題や一般的政治献金に関するロビー活動の透明性向上を求める決議（3件）も支持しました。気候変動リスクを軽減する努力に反対する投資家が提出した決議案は支持しませんでした。
- 反環境的な提案以外のすべての決議が株主の強い支持を得ました。さらに、3名の現職取締役が交代する結果となりました。

三菱UFJフィナンシャル・グループ

年次株主総会（2021年6月29日）

✗ ティール・ロウ・プライスの投票 — 反対

- 日本のNGO¹⁶である「気候ネットワーク」は3名の個人株主と共同で、三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）に対してパリ協定の目標に沿った戦略と整合性のある計画を公表するように定款の修正を求める提案を提出しました。
- 同決議案が提出された後、MUFGは投融資ポートフォリオについては2050年まで、同行事業運営については2030年までに温室効果ガス排出量ネットゼロを目指す「カーボン・ニュートラル宣言」を発表しました。この目標を達成するため、MUFGは日本の銀行としては初めてネットゼロ・バンキング・アライアンスに加盟しました。
- ティール・ロウ・プライスは、アジア・コーポレート・ガバナンス協会（ACGA）のメンバーであり、その活動に参加しています。ACGA主催のMUFGと気候ネットワークの対話を票判断の参考にしました。
- 同行のコミットメントにより、この決議は事実上すでに対応済みであると判断、当社は支持を見送りました。2021年6月29日の年次株主総会において、同提案は23%の支持を得ました。

¹⁵ 2021年3月31日時点。

¹⁶ 非政府組織。基本的に社会・政治問題などに対処することを目的とし、政府から独立して活動する非営利団体です。

上記銘柄はティール・ロウ・プライスのガバナンスおよび責任投資チームによる気候変動関連の株主提案に関するケース・バイ・ケースの分析を説明するためのものであり、必ずしもティール・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を紹介しているわけではありません。また、過去に利益が得られた、あるいは今後得られることを示すものではありません。上記はいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものではなく、企業の将来の収益性を示唆するものではありません。また、上記は記載された年次株主総会の開催日時点のもので、変更される可能性があります。

当社のガバナンスチームと責任投資チームは、気候関連の株主提案について案件ごとに分析します。判断を下す際は、以下の点を考慮します。

- 各社固有の事情（現在の開示水準を含む）
- 企業の気候変動戦略
- 事業にどの程度関係しているかなど、企業におけるマテリアリティ

経営に介入的な提案（気候関連の提案、またはそれ以外に関わらず）は、提案者による企業の経営について過度に管理を試みることと同等であり、当社ではこういった議案を支持する確率は低くなります。同様に企業がすでに懸念事項に対して十分な対策を取っていると判断される場合には賛成しません。

企業行動に対する当社の評価は地域や業界により性質が異なりますが、考慮する特定の項目は右記の通りです。

2022年より、ティー・ロウ・プライスは取締役の選任に関する方針を強化し、重大な環境、社会、ガバナンス・リスクの監視を履行しなかったケースでは反対票を投じます。また、気候変動の影響を受けやすく、低炭素社会への移行に対する備えが充分できていない企業については、取締役会会長やその他関係委員会メンバーの選任に反対票を投じる方針です。

気候関連の行動の 評価フレームワーク



情報開示水準の評価

- GHG排出量の開示がTCFDの提言に沿うものか
- 最低でもスコープ1と2の温室効果ガス排出量を報告しているか



排出量目標の確認

- GHG排出量削減目標を追求しているか
- パリ協定に沿った目標か



気候戦略の評価

- 企業が信頼できる脱炭素計画を定めているか
- ベスト・プラクティスには、2050年までの二酸化炭素排出量ネットゼロ実現目標（または国や地域レベルの同等の目標）が含まれる。目標達成への道筋がカギとなる



エンゲージメント活動の検証

- ステークホルダーの懸念事項への対応、積極的な関与、フィードバックの反映を評価
- 取締役会の監視など、直接的・間接的な政策提言に関する強固なガバナンス手順を実証しているかどうかを検証

ESGインテグレーション実例 — ポートフォリオ運用

変化の時代におけるインパクト投資

運用プロセスにおいて環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターをどのように位置づけていますか？

まず、インパクト投資とESGインテグレーション、サステナブル投資の違いを認識することが重要です。双方を取り入れつつ、さらに深化させたものがインパクト投資です。インパクト投資とは、環境・社会面において測定可能であり、ポジティブなインパクトの創出を追求すると同時に、一般的なグローバル株式指数（MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックスなど）に対して超過収益の獲得を目標とします。

当社は、ESGインテグレーション・プロセスを活用し、企業経営環境、および環境・社会的リスクを把握しています。個別銘柄の選択では、先見の明かつシステムティックにESGファクターを取り入れ、ポジティブなインパクト・テーマを明確に定義するところから出発します。当社は、ESGファクターが従来の投資テーマと無関係とは考えておらず、むしろ、同ファクターの検討を含めた企業のファンダメンタルズ分析は、銘柄選択プロセスにおいて重要な役割を果たすと確信しています。

グローバル株式市場においてESGファクターはどの程度重要なのでしょうか？

当社は、適切な投資判断を導き出す上でESGが非常に重要であると考えています。特に大株主は自分たちの活動にとって重要な課題を積極的に企業に働きかけることで、ESGの議論を前進させることができます。多くの企業は、明確な規制上の変更や環境・社会面での圧力に対応するために、すでに積極的に投資や方針を転換する動きを見せています。前向きな変化を起こしたいかどうかにかかわらず、こうした傾向は企業の行動、投資、イノベーションのあり方を急速に変化させつつあります。

しかし、社会・環境面の移行を目的とするイニシアチブを加速させるには、大規模で流動性の高い資金提供が不可欠であり、この点では公開株式市場が重要な役割を担います。クリーン・エネルギーへの移行のような大きな課題は、大規模で資金が豊富な上場企業の支援がなければ実現は困難です。

当社は、直接的な活動の結果として明確なインパクトをもたらす企業に投資するだけでなく、企業とのエンゲージメントや独自の議決権行使方針を含むスチュワードシップ活動を通じてアディショナリティをもたらすことを目指しています。積極的なエンゲージメントは、最終的にインパクトをもたらす上で重要な鍵になると考えていますが、変化への道のりには時間がかかります。そのため、測定可能な環境および社会的インパクトの実現には、長期的な投資姿勢が不可欠であり、変化を監視・評価するためには、忍耐力と強靱性が重要なのです。

**HARI BALKRISHNA**インパクト投資戦略
ポートフォリオ・マネジャー

クリーン・エネルギーへの移行のような壮大な課題は、大規模で資金が豊富な上場企業の支援がなければ実現は困難です。

インパクト・ポートフォリオの構築・運用の基盤

説明のみを目的としています。



マテリアリティ (重要性)

企業活動と明確に定義されたインパクトの柱との整合性を投資の基準とし、常に将来のポジティブな変化という側面を確保します。



メジャラビリティ (測定可能性)

意図的なインパクトを特定のフレームワークを用いて計測することで、結果を個別に、可能な場合は総合的に定量化します。



アディショナリティ (追加性)

環境面および社会的にポジティブな成果をグローバル規模で捉えると同時に、インパクト投資を加速させるために自社の規模とリソースを活用することにコミットします。



レジリエンシ (強靱性)

創造的破壊と極端な結果が生まれる時代において、ポジティブな変化には強靱性が求められます。顧客のために優れた成果を追求する上で学習と忍耐、そして協働が鍵を握ります。

グローバル株式で注目されるESGトレンドとしてはどのようなものがありますか？

企業が環境および社会面の課題に対処するために進化する中で、公開株式市場ではこれまでにないほど、環境または社会的なポジティブなインパクトを生み出す企業に投資する機会が高まっています。こうした状況の変化から正しい側に立つことで、ポジティブなインパクト特性を備え、それに伴う超過収益を創出できる銘柄選択の機会を得ることができます。

こうしたインパクトを目指す1つの方法が、国連の持続可能な開発目標（SDGs）など世界的に認知されたフレームワークに基づき投資と整合性を持たせることです。これによって課題を特定し、2030年までにそうした課題に取り組んでいる企業を見つけることが可能となります。しかし、SDGsが創出する可能性がある投資機会は膨大で複雑です。つまり、目指すポジティブなインパクトを選別、特定、獲得し、そのインパクトが創出する投資リターンを追求するには、確信度の高い、将来を見据えたアクティブ運用の視点が不可欠なのです。

当社は瞭然さを超えたインパクトを追求しています。当社は再生可能エネルギーやヘルスケアなどの分野に精通していますが、市場分野には過小評価されているインパクトがあります。例えば、グリーン水素を活用し、将来の脱炭素ニーズを解決する産業用ガス会社、イノベーションのコストを削減し、ペースを加速させるヘルスケア企業、金融包摂およびデジタル・コネクションを通じて社会的公正性を改善する企業などです。当社は、社会・環境面の課題に対処する技術ソリューションを提供している企業やスマート・シティ・インフラ、スマート・マニュファクチャリングのビジネスモデルに携わる企業への投資も視野に入れています。

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

優れたバリュー投資に貢献する ESGファクター

運用プロセスにおいて環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターを どのように位置づけていますか？

投資家は、気候変動に連動している環境的事象、および多様性や従業員の処遇などの社会的課題の影響に加え、こうした環境・社会的要素を含むESGファクターに関連する規制変更の影響に対する警戒姿勢を強めています。

これはバリュー投資家に特有の課題を突きつけるものです。バリュー投資の本質や投資ユニバースの特性が、ESG投資の考え方の一部と相容れない部分があると指摘する向きもあります。バリュー投資ユニバースで主流の業種はESGファクターのスクリーニングで低評価となる場合があります。特にエネルギー、素材、公益などは温暖化ガス排出量が多いことからこの傾向が顕著です。しかし、こうした業界の参加および改善がなければ、CO₂排出量削減目標を達成することはできません。

投資判断にESGファクターを取り入れることで、市場がまだ十分に評価していない新たな投資機会やリスクを発掘することができます。時として、ESG分野で後れを取っている銘柄やセクターは、技術開発を行い、資源を確保し、改革のための資金調達をすることでESGに力強く貢献できる可能性があります。

グローバルのバリュー株式市場においてESGファクターは どの程度重要なのでしょうか？

当社は、従前から株式投資を行う際にESGを考慮してきました。当社の役割はリスクとリターンを分析することであり、投資案件に関するあらゆる潜在的リスクを考慮しなくてはその役割を十分に果たしているとは言えません。

他のセクターやスタイルと比較すると、バリュー株投資の対象分野はESGへの対応において遅れている銘柄が目立ちます。当社モデルによると、環境の評価が低い公益、エネルギー、資本財、素材セクターはMSCIワールド・インデックス構成企業による二酸化炭素排出量の90%近くを占めます。

しかし、エネルギー採掘・生産企業は汚染の多くを生み出している一方で、トランジションプロセスに不可欠な存在です。バリュー株投資家として我々は変化を促すことができます。鉱業やエネルギーなど採取産業からのダイベストメント（投資撤退）ではなく、変化を導き、支援することが可能なのです。企業から資金を引き揚げても環境問題の解決にはつながりません。ファンダメンタルズ分析を通じ銘柄選択を行う我々の任務は、よりクリーンなエネルギーを求めるこの新時代に繁栄できる企業を発掘することです。

ティール・ロウ・プライスは豊富なリソースを有し、企業と年に数千件にも上る対話を行うことが可能です。ESGに関する議論は企業経営陣の考え方を理解するのに役立つほか、懸念を表明したりポジティブな行動を促すことが可能です。見通しが改善に向かう局面で恩恵を受けられるよう、投資家心理が悪化した時期にも企業と対話し続けることが当社の運用が成功を収めることができている理由の一つであると考えています。



SEBASTIEN MALLET

グローバル・バリュー投資戦略
ポートフォリオ・マネジャー



バリュー株投資の対象
分野はESGへの対応
において遅れている
銘柄が目立ちます。

グローバル・バリュー株式で注目される ESGトレンドはどのようなものがありますか？

リスクが十分に織り込まれてこなかった、ESG関連のミスプライスの発掘にますます力を入れています。企業の株価は、改善に向けた進展が明らかであるにもかかわらず、過去の誤った行動を理由に低迷していることもあります。自社のESG基準の改善に取り組んでいる企業は、最終的に投資家心理の改善から恩恵を受けるケースが多くなっています。

よりディフェンシブな観点からは、ESGリスクの認識は、バリュー投資マネジャーが至るところで直面する「バリュートラップ」を回避する有効なツールとして利用することができます。従来通りに財務ファクターを分析すると極めて割安に見え、堅実で長期的な上昇の可能性を示す企業は数多くあります。しかし、非財務的なESGファクターの分析を取り入れると、そうした企業の一部は正当な理由があって割安だったことが明らかになるのです。とはいえ、いつも事態が必ず悪いとは限りません。時として、投資家にとっていかにESGファクターが重要であるかという理由を経営陣が十分理解していない場合、単純な開示の問題であるケースもあります。心強いことに、企業経営陣の間ではエンゲージメントへの意欲が高まっており、ESG慣行への理解を深めようとする

前向きな姿勢も見られます。こうした流れは、開示水準に関するガイダンスを当社に求める企業が増加していることから明らかになっています。

ESGファクターは投資判断にどのような影響を与えていますか？

我々の投資哲学は、独自に算出している本質的価値に比べて大幅に割安な価格で取引されている銘柄を選び出すというものです。たとえ市場にはまだ織り込まれていない場合でも、ESGデータはこの本質的価値を正確に試算する上で重要な情報源となっています。不祥事に直面した際の企業体質の改善を見極めることも、投資機会のチャンスとなります。しかし、収益への影響を把握するためには、改善やトランジションがどのようなタイミングでどのように行われ、必要な投資が行われるのかを理解することが重要です。

突き詰めると、バリュー投資とはリスクよりもリターンが大きいと思われる割安な銘柄を買うことです。当社はリターンとトレードオフの関係にあるリスク面の分析では、あらゆる判断材料を用い、熟慮を重ねて結論を導き出しており、ESGはこのプロセスにおける極めて重要な要素となっています。

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

ESGプロファイルの改善が見られる分野



素材

より持続可能な選択肢に向けて体制を整えている製紙・梱包企業



鉄鋼

ネットゼロ宣言を行っている企業



日本

日本銀行がグリーン・ファイナンスを主導



イマージング市場

ESGプロファイルが改善している新興国企業の価値が過小評価されている



欧州自動車メーカー

欧州企業による電気自動車への移行に向けた投資



なぜアジア・クレジットにおいて ESGファクターが重要なのか

運用プロセスにおいてESGファクターをどのように位置づけていますか？

ESGファクターは投資判断プロセスにおける重要要素の一つであるものの、同ファクターのみに基づいて投資判断を行うこともなければ、従来の伝統的な分析と切り離すこともないというのが、投資哲学です。

アジア・クレジットでは、ESGファクターをファンダメンタルズ分析を基盤としたボトムアップ・アプローチに組み入れることで、将来を見据えた優良企業、つまり、長期の持続可能性の見通しが良好で、それに伴い信用リスク特性の改善が期待できる企業の発掘に役立ちます。重要な点は、従来の財務ファクター分析とともにESGファクターを採用することで、信用リスク悪化に対する管理に有効な事です。

ESGファクターの組み入れは、アジアでは急速に主流となりつつありますが、ESGに関する認知促進および企業に対する開示要件の強化という点では、国によって必然的にばらつきがあります。こうした点も改善していく上で、新たな展開に対応できる強固で専門的なESGリサーチ・プラットフォームが重要となります。

アジア・クレジット分野においてESGファクターはどの程度重要なのでしょう？

アジアは、ESGインテグレーションの導入や投資目的におけるサステナビリティに関する目標の採用においては比較的後れを取ってきましたが、イスラム金融に関する社会的責任投資（SRI）運用戦略（価値観を投資目的に組み込む投資）では最先端に位置付けています。例えば、マレーシアでは1983年にイスラム教の伝統に即した銀行業務を規制する法律が成立しており、世界最大のイスラム教徒を誇るインドネシアでは、この種の社会的責任投資に関するクレジットの発行においては世界有数の国となっています。

日本を除くアジアでの2021年のESGラベル付き債券の発行額は計750億米ドルとなり、2020年の3倍となっています。中国と韓国を合わせると全体の70%を占めており、残りは香港、インド、インドネシアなどの国々に分かれています¹。



SHELDON CHAN

アジア・クレジット戦略
ポートフォリオ・マネジャー



ESGファクターの組み入れはアジアでは急速に主流となりつつありますが、アジア地域内では必然的に乖離が生じつつあります。

日本を除くアジアでの
ESGラベル付き債券
発行額

230億
米ドル
2020年

750億
米ドル
2021年

2021年12月31日時点

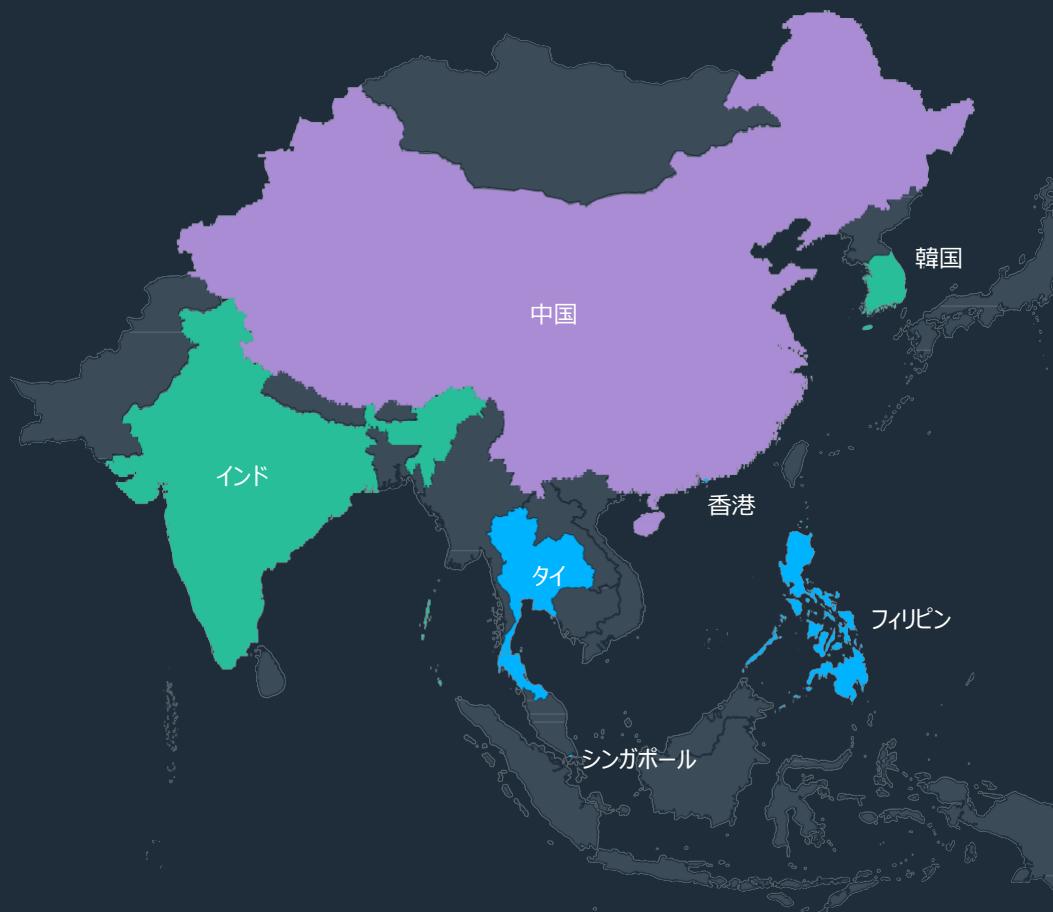
¹ 出所：BNPパリバ、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.。データ分析はティール・ロウ・プライス。サステナブルな発行額とは、グリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナビリティ・ボンドの発行額の合計を指します。

アジアにおける ESG情報開示 改善動向

上場企業に対してESG情報開示義務が定められている国：**香港、シンガポール、タイ、フィリピン**

ESG報告強化のための自主的な勧告を更新した国：**インド、韓国**

上場企業と債券発行者に対して新たなESGリスク開示要件が定められた国：**中国**



アジア・クレジットで注目されるESGトレンドはどのようなものがありますか？

資産運用会社と資産の所有者の双方にとってESG投資の重要性がますます高まるにつれ、アジアではサステナブル債券の発行額が今後も急増すると予想されます。投資の観点からは、成長する上での課題が山積みであり、戦略的な投資家にとっては潜在的な価格の歪みに乗じる機会が生まれています。

また、アジアのクレジット発行体はESGディスクロージャーの点で総じて低い評価を受けており、発行体が抱える潜在的な債務、その解決のための対策の全体像を明らかにすることが難しくなっています。しかし、改善の兆しはあります。現在、香港、シンガポール、タイ、フィリピンでは、上場企業はESGの開示を義務づけられています。中国証券監督管理委員会は最近、全上場企業および債券発行体を対象にして、事業活動に伴うESGリスクの開示を義務化しました。また、インドと韓国は任意の勧告事項を改善し、ESG開示の強化を図っています。

アジア地域の多くの国や地域では、カーボン・フットプリントの削減および化石燃料の使用の抑制を求める圧力が高まる中で、今後も新たなESG情報開示要件が採用されると思われます。例えば、世界最大の温室効果ガス排出国である中国は、2030年までに二酸化炭素排出量を減少に転じさせ、2060年までにカーボン・ニュートラルの達成を目指すことを表明しています。アジアでは企業の取り組みが強化される動きがあり、多くの企業が自社の開示水準を理解し、改善しようとしていることは、正しい方向への確かな一歩となっています。

また、アジアではサステナビリティの実現を目指し、化石燃料への依存度を引き下げようとする取り組みが活発化しており、サステナビリティ関連債券の発行額増加に向けて構造的な追い風となると予想しています。現在の発行市場は、資本財およびコモディティ関連企業に偏っています。テクノロジーや消費財セクターなどの分野は、アジア地域の株式市場で合計してベンチマークの3分の1以上を占めているのに対し、クレジットではウェイトがはるかに小さくなっています。当社は、こうした状況がいずれ変化し、ファンダメンタルズに基づくボトムアップ・リサーチを通じて幅広いクレジット分野にわたり投資機会が生み出されると考えています。

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

注目のテーマ

ESG格付けを紐解く

ESG投資とサステナブル投資の急成長は、ESGデータの提供事業がやや小規模な産業から巨大ビジネスへの進化を後押ししました。その結果、ESG基準に沿った企業のパフォーマンスの評価、格付け、比較に役立つように設計された多数のESG格付けが生まれています。こうした格付けは市場での利用が進んでいますが、格付けの仕組みが市場参加者に広く理解されていないことも珍しくありません。

ESG格付けの相関性の低さ

考慮すべき重要な制約として、様々な格付け会社が付与する格付けの間には相関性がほとんどないことです。このトピックに関しては非常に多くの学術研究が行われています。例えば、マサチューセッツ工科大学スローン経営学大学院では、ESG格付けを評価する重要な長期プロジェクト、アグリゲート・コンフュージョン・プロジェクトが進められています。Berg, Koelbel, Rigobon¹によるこの取り組みは、初期段階にある未成熟なデータが突然広く導入された場合に起こる問題について考察するものです。

この研究では、サステナリティクス社、ロベコSAM（現在はS&Pの傘下）、Vigeo Eiris（現在はMoody'sの傘下）、Asset4、KLD、MSCIの6社のESGデータ・ベンダーによる格付けを分析しました。その結果、ESG格付け間の相関性²は0.38～0.71の範囲に分布しており、平均は、わずか0.54であることが明らかになりました。環境、社会、ガバナンスの各カテゴリーにおける格付けの相関性の平均は、環境が0.53、社会が0.42、ガバナンスが0.30でした。こうした相関性の低さは、企業の格付けがベンダーによって大幅な乖離がある可能性を示しており、リサーチや投資判断の一部として利用するには厳格な精査が必要であることが示唆されています。

上位企業の乖離—先行組と出後れ組の特定

多くの資産運用会社は、ESGの取り組みに関してリードする企業を組み入れ、一方、下位企業を排除することでポートフォリオを構築しようとしています。MITの調査は、証券の組み入れや排除の判断に異なる格付けを使用することで、運用成績が大幅に変わる可能性を明らかにしました。

本調査では、格付け会社6社における2014年の格付けに基づき、対象企業のユニバース184社を五分位に分けました。6社すべてで上位20%に入ったのはわずか15社、下位20%はわずか23社でした。格付け間の相関性が平均で0.54にすぎないことを考えれば、格付け間の乖離が大きいのは当然のことです。しかし、MITの分析では、各格付け会社の上位20%に入る企業では格付けの乖離がより大きくなることが分かりました。

この乖離の理由を明らかにするために、調査ではESG格付けの主要素を3つに分解しています。

- 範囲（測定範囲を含む）
- 測定（手法）
- ウェイト（各要素に適用される割合）

調査の結果、乖離の主要因は測定で、次いで範囲の影響が大きいことが判明しました。また、ウェイトの乖離が最も影響の小さい要素でした。ESG分析において重要性の概念が十分に確立されていることを考慮すれば、驚くことではありません。

¹ マサチューセッツ工科大学スローン経営学大学院、2019年

² 相関性は、ある資産クラス、運用スタイル、個別グループと他の資産クラス、運用スタイル、グループがどの程度関連しているかを測定するものです。完全な正の相関は相関係数が1であることを意味します。これは、ある証券の価格が上昇または下落した場合に、別の証券の価格が同じ方向にまったく同じ幅で動くことを指します。完全な負の相関は2つの資産が逆方向に動くことを意味し、相関がゼロである場合はまったく関係がないことになります。

格付けの乖離を考慮

当社はESGデータと格付けのユーザーとして、こうした結果は完全に直感に合うものだと考えています。これは、RIIMが証券のESGプロファイルを提供し、ESG分析の実施だけでなく、ファンダメンタルズ分析を支援するリサーチ・ツールとして設計されているという考え方を裏付けるものです。また、ESGに関して独自の見解を持つことの重要性を浮き彫りにしています。

ESG格付けのばらつきには複数の理由があります。時が経つにつれて乖離が次第に収束する場合もあれば、構造的な差異が残る場合もあるでしょう。



マテリアリティのレンズ

ESGフレームワークを確立するための最初のステップは、評価者が業績にとって重要と考えるESGトピックを特定することです。重要なトピックの特定が評価者間で非常に一致するセクターもあれば、異なるセクターもあります。



データ・インプットの種類

次のステップは、評価者が重要とみなすESGトピックに関して、適切な知見をもたらすデータを特定することです。ESGデータには、取組み、パフォーマンス、目標、不祥事や批判など、数多くの種類があります。評価者が具体的なESGトピックについての知見を調査するにあたって、企業が導入しているプログラムや方針の種類を評価するか、あるいは企業の目標、パフォーマンス、実績を評価するかによって結果が異なります。



データ・インプットの測定と収集

ESG情報開示の統一された基準が存在しないことは、多くの評価者が取組みの指標に頼らざるをえないことを意味します。同じ指針やプログラムであっても、評価者が人工知能（AI）ツールを通じてそれらを収集し、社内で格付けする方法は大幅に異なる可能性があります。また、データ収集の包括性と頻度にも差が存在します（例えば、一社のAIツールがもう一社よりも企業のサステナビリティ報告書からデータを収集することが相対的に得意である場合や、一社のアセスメントがもう一社よりも直近であった場合などが挙げられます）。



格付けの構成

絶対的な格付けを付与している格付け会社もあれば、セクター間の比較にウェイトを置いている格付け会社もあります。



格付けの目的

すべての主要なESG格付けは財務上のマテリアリティにおける評価を目的としていますが、財務上のマテリアリティを決定する前提に達成すべき目的を置いてしまっているケースもみられます。例えば、ある格付け会社は、財務的なマテリアリティについて検討する際に、世界がより持続可能な経済に移行しているという前提を置いているケースがあります。

ネットゼロへの道

世界が、気候変動への取り組みを目指す中で、連邦・地方政府、企業、大学、投資家など、多種多様な主体がネットゼロ目標を表明しています。ネットゼロは、温室効果ガスの大気中への排出量と除去量を均衡に保つ取り組みのことを言い、カーボン・ニュートラルとも呼ばれています。2021年にはネットゼロ目標への注目が高まり、COP26の主要な目標の1つとなりました。COP26を受けて、世界の温室効果ガス排出量の90%を占める140か国以上がネットゼロ目標を設定しました¹。

非常に多くの国が、このコミットメントを表明しており、エネルギー転換は受託者責任の観点から重要な要素となっています。排出量をネットゼロへと削減に向けた道は簡単ではありません。この目標では、2020～2030年の間に温室効果ガス（GHG）排出量を50%削減し、2050年までにネットゼロを実現することが必要とされています。これは、現代史の中で行われたどのエネルギー転換とは比較にならない程の大きな変化となります。仮に政府が目標を部分的にしか達成できなかったとしても、業界やマクロ経済に対して大きな影響を与えるでしょう。

このような大きな課題に対して、多くの人はエネルギー転換を支援するために自らの役割を果たしたいと考えています。ティール・ロウ・プライスにおいては、気候変動ソリューションに投資している企業、GHG排出量削減目標にコミットしている企業、あるいはその両方を実施している企業に投資する運用商品の需要として捉えています。そのため当社は、ネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブに参画し、こうしたお客様のニーズを満たすネットゼロ目標を組み込んだ運用商品の開発に取り組んでいます。

政治：これまでの経緯と今後の展望

昨年11月にグラスゴーで開催されたCOP26サミットは、気候変動に対して切迫感に突き動かされたものでした。大規模な暴風雨などの異常気象が目立ち始めたことで、気候変動の問題は政治家にとって以前よりはるかに現実味を帯びてきました。サミットが成功したかどうかは人によって評価が分かれますが、手続き上は、すべての締結国が、「国が定める貢献」（NDC）として世界の気温上昇を1.5℃以内に抑えることに合意したのは成功と言えるかもしれません。NDCでは、各国がGHG削減をどのように実現するかに

ついて詳しく記載して提出する計画としています。一方でNDCを合計しても2050年のネットゼロ達成にはまったく届かないため、その意味ではサミットは完全な成功だったとは言い難いものの、目下の課題が極めて大きく、困難であることを考えれば、その解決をCOP26に期待するのは現実的ではなかったでしょう。

政治家は手持ちのカードの範囲では健闘したかもしれませんが、気候変動を数値的な観点から見れば、COP26は成功には程遠いと言わざるをえません。グラスゴーでのコミットメントに対して様々な機関が推定を行っており、それによると今世紀末時点で少なくとも1.8～2.1℃の温暖化が進むというシナリオが示唆されています。1.8℃の推定値は国際エネルギー機関（IEA）によるもので、いくつかの非常に楽観的な前提を置いているため批判されています²。2.1℃の推定値は、NDCの目標が完全実施されることを前提とし、2030～2050年に大幅な前進が達成されることに大きく依存しています。より現実的な見通しとして、クライメート・アクション・トラッカーは、2030年までの目標は十分に野心的ではなく、2.4℃上昇し、温暖化が進むと主張しています。

グラスゴーでの合意の一環として、各国はCOP27に先立ってNDCを再提出する予定で、特に2030年までの目標を改善することが求められています。COP26の協議で得られた重要な成果は、各国がより頻繁に会合を開き、目標を見直し、その進捗状況の測定を受け入れたことです。

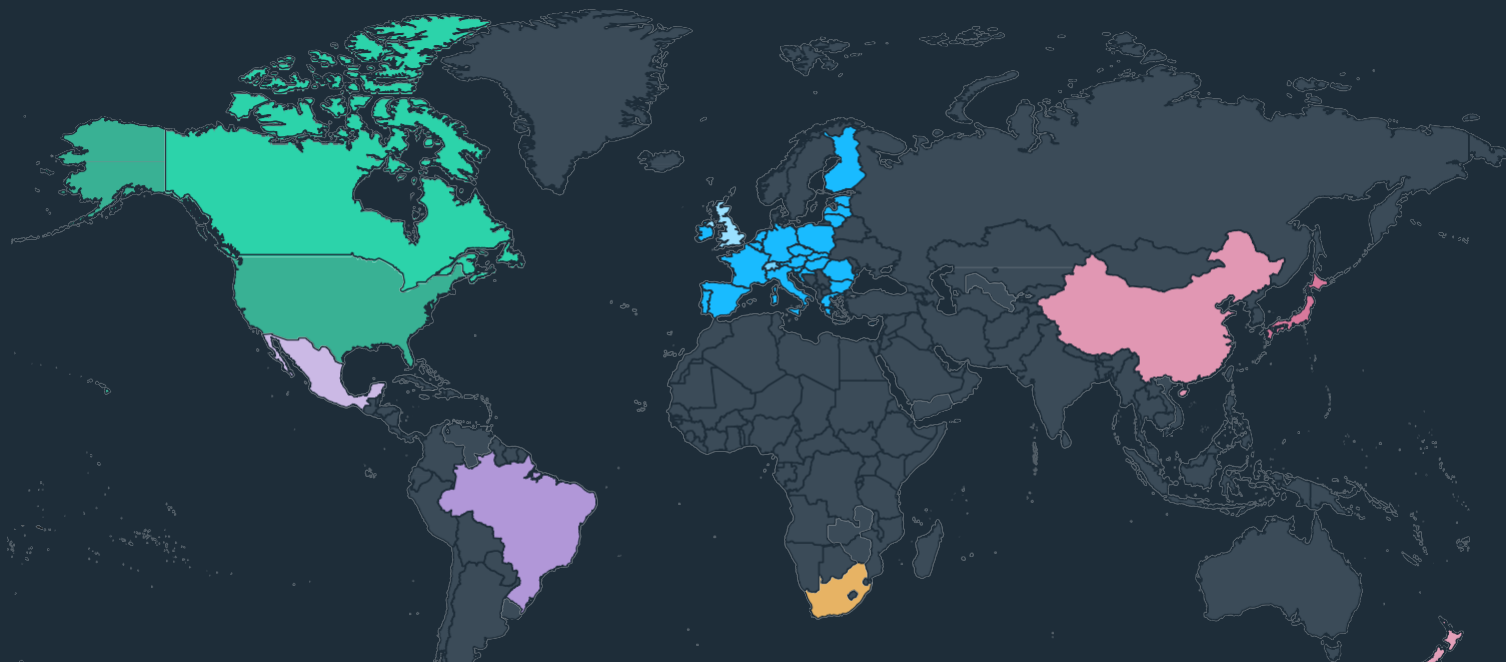
投資家が考えるべきもう一つの大きなギャップは、企業のGHG排出量データの開示の欠如です。この点については昨年のESGアニュアル・レポートでも説明しました。データを開示する企業は増えており、データの可用性は1年前と比べて改善されていますが、基準の欠如が依然として問題になっています（例えば、2社の企業がGHG排出量を報告していた場合でも、算出基準が異なるため比較できないケースです）。規制当局はこの問題に取り組み始めていますが、ほとんどの国・地域ではGHG排出量の開示が未だに義務付けられていません。

¹ 出所：Climate Action Tracker。Climate Action Trackerは、政府の気候変動対策を追跡し、世界各国が合意したパリ協定の「気温上昇を2℃より十分低く抑え、1.5℃に抑える努力を追求する」という目標に照らして測定を行う独立した科学分析報告のことを言います。

² 国際エネルギー機関。2021年11月4日時点

気候関連の報告義務は標準となるか？

政府は気候関連報告の義務化に向けて動いているものの、更なる進展が求められる。



欧州

欧州連合

サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）の補足として、企業のサステナビリティ報告に関する指令の提案（CSRD）が2023年1月から適用される予定。

スイス

連邦評議会は気候変動関連の報告義務化を計画し、2022年夏を目途に協議案を作成する予定。

英国

2022年4月以降、英国の大手上場企業および金融機関1,300社はTCFDの要件に従った気候変動関連の開示を義務付け。

北米

米国

証券取引委員会は、米国の上場企業に対し、TCFDの要件に基づく気候変動関連データの開示を義務付けることを提案。

カナダ

カナダ証券管理局は、債券や株式を発行するすべての企業に気候関連情報の開示を義務付ける案を発表。

中南米

ブラジル

ブラジルの中央銀行は2022年7月から気候変動関連リスクをストレステストに組み込むよう銀行に求める新規則の概要を発表。

メキシコ

メキシコ銀行はTCFDの提言に沿った規制方針の策定を提言。

アジア太平洋

中国

2021年、中央銀行は気候関連情報の開示の義務化を導入する計画を発表。

日本

有識者会議は、プライム市場の上場企業に対して、TCFDのフレームワークに基づく気候変動関連の開示強化を提言。

ニュージーランド

2022年以降、一部の大手金融機関は、TCFDのフレームワークを使用して気候変動関連情報の開示を義務化。

シンガポール

2023年以降シンガポール取引所が示した気候変動関連の情報開示指針に即した開示を義務化。

香港

香港のGreen and Sustainable Finance Cross-Agency Steering Groupは、2025年までにTCFDの提言に沿った開示を義務化する予定。

アフリカ

南アフリカ

財務省は、ポートフォリオ・レベルと取引レベルにおけるESGリスクと気候変動リスクのモニタリングと報告の基準を提言。ヨハネスブルグ証券取引所は、TCFDに基づく指針の草案を公表。

投資における気候の評価

140カ国以上（世界の温室効果ガス排出量の90%を占める）がネットゼロ目標を設定する中、この環境変化において当社の運用戦略の位置づけを説明することは、資産運用会社としての役割を果たす上で必要不可欠と言えます。また同様に、当社のお客様の多くは、潜在的な投資リスクとして認識しており、お客様のポートフォリオがエネルギー転換においてどのようなリスクがあるか把握したいと考えています。

そのため、十分なデータが開示されている場合、当社では運用しているポートフォリオについて、温室効果ガスフットプリント・レポートを四半期ごとにお届けしています。

温室効果ガス（GHG）削減に向けたグローバルなコミットメント

現在のNDC（国が定める貢献）合計値では、2050年までにネットゼロを達成するための必要な削減量に達していない。

83 カ国

世界のGHG排出量の74.2%に相当する国が**ネットゼロ目標を発表**

157 カ国

そのうち

93 カ国

世界全体のGHG排出量の83.2%に相当する国が、**新規または更新したNDC（国が定める貢献）を提出**

世界のGHG排出量の65.3%に相当する国が、以前のNDCと比べて**排出量削減目標を引き上げ**

もちろん、気候関連情報をカーボン・フットプリント（炭素の足跡）のような単一の側面だけで考えることは誤解を招く恐れがあります。これは財務分析において損益計算書のみを考慮し、バランスシートやキャッシュフロー計算書から得られる貴重な知見を無視するようなものです。カーボン・フットプリントは「ある特定の時点」の分析であって、過去と未来の排出量の道筋や、気候関連対応の全体に占める割合といった重要な要素は考慮していません。さらに重要なことは、カーボン・フットプリントに対する近視眼的な見方は、投資家が排出量の小さい企業だけに投資し、実体経済における温室効果ガス（GHG）削減の影響や見通しを無視した投資に陥ってしまいます。

当社では、ネットゼロとはある一定の時点やデータでは理解しきれない複雑なテーマであることから、気候変動に関する報告書の質の向上に取り組んでいきます。

当社は、ネットゼロがある時点の単独データに集約されない複雑なテーマであることを認識し、気候変動報告において拡張的な情報開示に取り組んでいます。データの入手や他の規制により、この作業は時間がかかりますが、継続して取り組んでいきます。

ネットゼロを目指す運用戦略

また、エネルギー転換を運用リスクとして捉えるだけでなく、GHG削減を運用目的として検討するお客様もいます。その好例が国際イニシアチブの「ネットゼロ・アセット・オーナー・アライアンス」です。これは国連が招集した組織で、10兆米ドル以上の資産を管理する71のアセット・オーナーが参加し、2050年までに投資ポートフォリオから排出される温室効果ガス排出量をネットゼロへ移行することを表明しています。

当社は、ネットゼロ・アセット・オーナー・アライアンスのメンバー企業のお客様や、ポートフォリオにGHG削減目標を設定したいと考えるお客様と協働しています。これは、お客様（通常は機関投資家）の個別運用口座においては比較的容易に制限を設けることは可能です。しかし、特定のGHG削減目標を設定することは、投資対象ユニバースを限定し、財務パフォーマンスよりも環境目標を優先させることになるため、ファンドなど合同運用スキームに投資しているすべてのお客様の投資目的に当てはまるとは限りません。

しかしながら、ネットゼロ目標を自身の運用ポートフォリオに適用したいと考えながらも、様々な理由により、合同運用スキームに頼らざるをえないお客様が数多くいることを踏まえ、こうしたお客様のニーズを満たすためのネットゼロ目標を組み込んだ運用戦略の開発を目指しています。

当社はネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブへの署名を通じ、ネットゼロ目標を組み込んだ運用戦略の開発に取り組んでまいります。この署名は、最善慣行の推進と、ネットゼロ・ポートフォリオに関する業界標準の策定に貢献したいという当社の意思を明らかにするものです。

ネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ

ティ・ロウ・プライスは、2022年4月25日付けにてネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ（NZAMI）に署名しました。

NZAMIは、地球温暖化を1.5℃以内に抑えるための世界的な取り組みに沿い、2050年までの温室効果ガス排出量のネットゼロ目標への支持を表明する国際的な資産運用会社のイニシアチブです。2020年12月に発足したネットゼロ・アセット・オーナー・アライアンスの関連組織として設立されたNZAMIは、資産運用業界に対して、ネットゼロ目標にコミットしているアセット・オーナーに適した運用戦略の提供を促進することを目指しています。

NZAMIの署名機関は236団体、運用資産残高の合計は57.5兆米ドルに上ります。¹（2021年12月31日時点）

¹ 出所：netzeroassetmanagers.org

企業の政治関与

エンゲージメントを深める必要性

2021年、当社は企業の政治関与に関して、投資先企業とのエンゲージメントの件数を増やしました。このテーマについてより深く取り組むことを決めた理由は以下の2つです。

第一に、政治活動に起因する汚職の告発により、保有する一部の企業の株価が大幅に下げたことです。

第二に、一部の企業が公表しているESG目標と、それら発行体を代表する業界団体が実施したロビー活動に不一致が見られたことです。

企業の政治活動は複雑なテーマです。企業の政治献金とその開示に関する規制は地域によって大きく異なります。また、活動自体の形態も多種多様です。以下はそれらの例です。

- 政治活動団体などを通じた候補者への直接献金
- ロビー活動を実施している業界団体への加盟
- 企業の経営陣による社会問題に関する公式声明
- 新法令に関するパブリック・コメントへの参加
- メディア・チャネルや社会問題のシンクタンクを通じた社会課題に関する世論への関与

当社では、このテーマに関するエンゲージメントを主に米国とオーストラリア市場で実施しています。両国は、企業の政治関与やESGへのコミットメントに関して、一貫性や改革を求める投資家コミュニティの活動が最も活発な地域です。

当社では、今後も企業の政治関与というテーマで意欲的にエンゲージメントを続けます。現在、企業の様々なESG課題に関するメッセージと、その企業のロビー活動の優先事項が矛盾する状況を発見しやすくするツールを開発中です。

リスクの評価と軽減

政治的プロセスへの関与は、その活動が許可される市場で実施される場合や、企業が政治活動に対して合理的にビジネス重視のアプローチをとる場合は、投資家にとって適切かつ有益となります。一方で、政治参加は潜在的に、権利の悪用、利益相反、不適切な資金利用、ステークホルダーよりも企業利益を優先させる可能性があることは間違いありません。

リスク軽減の方策



監視

取締役会が企業の価値観と選任された代表者やロビー団体の価値観が一致しているか積極的に監視している。



透明性

法制上の報告要件に加えて、政治参加や影響力のある業界団体への加盟に関するポリシーを開示している。



コミュニケーション

広報部門やサステナビリティ部門が、目的が矛盾しないよう、自社の優先事項やコミットメントを伝達している。



アドボカシー

企業と業界団体の価値観に矛盾がある場合、報告がなされる体制となっている。

気候変動リスクと企業のロビー活動

特に気候変動関連リスクについては、状況により個別に応じたアプローチが必要となる場合があります。

企業のロビー活動は、気候変動関連の規制案に関して足並みが揃っていない状況のようです。多くの企業は自社事業のネットゼロ排出量目標を掲げていますが、政府が規制や税制優遇など、現実的なスケジュールで経済の脱炭素社会を進めるための措置を一致して支持しているわけではありません。また、影響力のある業界団体は、化石燃料会社など炭素排出量が多い業界の利益を強力に擁護する姿勢も見られます。

エンゲージメント・アプローチ

企業が気候変動を自社事業における重要なリスクと説明している一方で、この問題に対する法的解決策に抵抗する勢力の業界団体のメンバーであった場合、当社は、こうした相反する目的をどのように優先付けするのか企業に詳しく確認します。また当社は、業界団体内での利益相反を報告するための措置、あるいは利益相反が解決されない場合には業界団体を脱退するかどうかについて問います。

コーポレート・エンゲージメント

2021年のエンゲージメント活動

ティール・ロウ・プライスでは、アクティブ運用のポートフォリオを中心に1兆6,870億米ドル1に及ぶ資産を運用しています。当社が企業とのESGエンゲージメントの取り組みを実施する上で、当社の資産規模や広範さが、多くの競合他社との比較で優位に働きます。大きな資産を運用する当社は、企業の経営陣と対話する機会を得やすい強みを有しています。

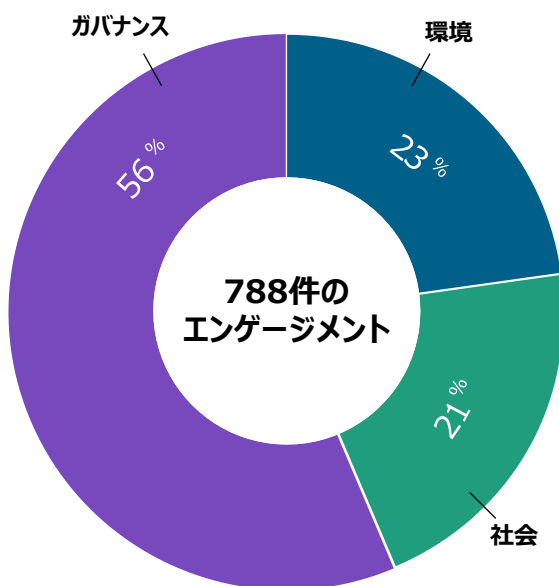
アクティブな運用アプローチも強い影響力を持つことができる要因です。対象企業の非効率な事業慣行や不十分な情報開示など投資目標の達成を妨げるような要因と判断すれば、当社には投資から撤退するという選択肢があります。この点はパッシブ運用とは対照的です。パッシブ運用では通常、事業慣行や開示に懸念が認められても、銘柄を保有し続ける以外の選択肢がありません。

当社のエンゲージメントに対する取り組みは、運用部門が主導し、独自のRIIM分析、ガバナンス・スクリーニング、アナリストのファンダメンタルズ・リサーチを通じてエンゲージメントの目標を特定しています。株式および債券チームのポートフォリオ・マネジャーやアナリストに加え、ESGスペシャリストもESGエンゲージメント・ミーティングに参加します。

当社は、様々な観点から企業と対話しますが、ESGエンゲージメントでは、企業のビジネスに影響を及ぼす環境問題対応、コーポレート・ガバナンス、社会問題について学習し、提言し、意見交換することに重点を置いています。

2021年、当社は企業と延べ788件のエンゲージメントを行いました。これには同一企業と複数回実施したケースも含まれます。

エンゲージメントのテーマ別内訳



テーマ別エンゲージメントのトピック上位5位

環境



1. 温室効果ガスの排出
2. 環境データの開示
3. 製品のサステナビリティ
4. 環境マネジメント
5. 再生可能エネルギー

社会



1. 社会関連データの開示
2. 従業員の安全・処遇
3. 多様性、平等性、包摂性
4. 社会問題に関するロビー活動
5. サプライチェーン

ガバナンス

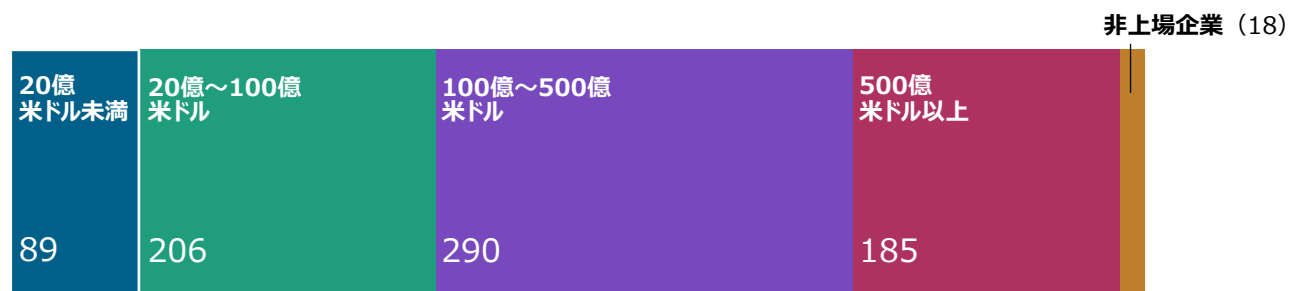


1. 役員報酬
2. 取締役会の構成
3. ESGに関する説明責任
4. 取締役会の多様性
5. ガバナンスデータの開示

¹ 2021年12月31日時点、グループ全体の運用資産残高には、ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよび関連グループ運用会社の運用資産残高を含みます。2021年12月29日付けでOak Hill Advisors（運用報酬ベース運用資産残高469億米ドル）の買収が完了し、前述のティール・ロウ・プライスの運用資産残高にはOak Hill Advisorsの運用資産残高も含まれます。

エンゲージメントの各項目別件数

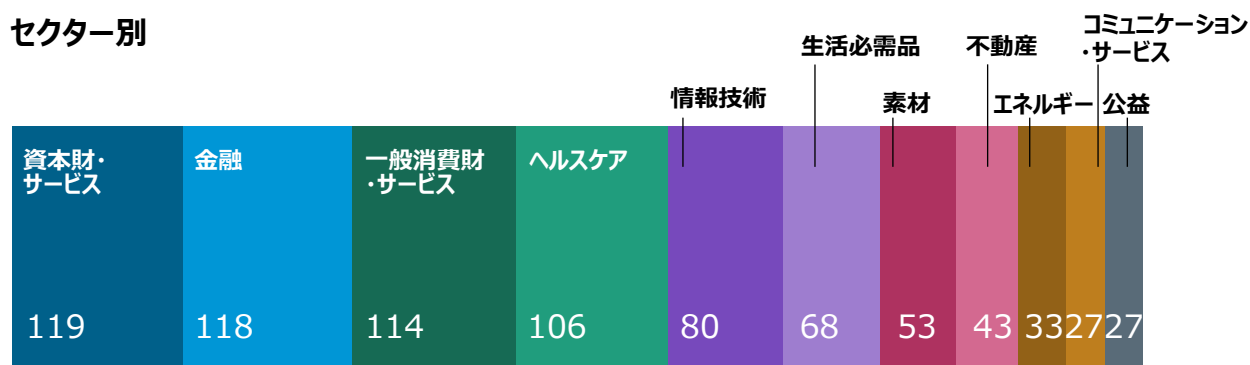
時価総額別



地域別



セクター別



議決権行使

2021年の議決権行使

61,118件
行使件数

3地域

76カ国

19.2%
アジア太平洋26.9%
ヨーロッパ・中東・
アフリカ53.9%
南北アメリカ

ハイライト

2021年、当社は61,118件の議案に対して議決権を行使しました。取締役の選任等、カテゴリーによっては投資先市場で共通するものもありますが、その他多くのカテゴリーは地域特有のものとなっています。45ページで示した表は、各カテゴリー別に代表的な議決権行使の上位5つの議案と当社が議決権を行使した件数、およびそのうち経営陣の提案に賛成した比率を示しています。

アプローチ

顧客のために行う議決権の行使は、スチュワードシップ責任（責任ある機関投資家が負うべき受託者責任）において重要な役割を果たしています。当社は、議決権の行使を、企業の株式保有に伴う権利であると共に、責任として捉えています。コーポレート・ガバナンスの基本原則と企業固有の状況を踏まえ、投資の観点から熟慮して議決権を顧客に代わり行使しています。ESGスペシャリストや当該企業を担当する運用プロフェッショナルとともに総合的に行使の判断を下します。議決権行使の最終的な目的は、企業とその投資家が長期的かつ持続可能な成功を収める議案を支持することです。

議決権行使に係る決定を行う最終責任は、各戦略の担当ポートフォリオ・マネジャーが担っています。この責任を果たすために、ポートフォリオ・マネジャーは以下に掲げる社内外の様々なリソースを活用しています。

- ESGコミッティー
- 世界のセクター・アナリスト
- コーポレート・ガバナンスや責任投資調査部門からなるESGスペシャリスト
- 議決権行使助言会社である
Institutional Shareholder Services(ISS)

当社では議決権行使は、投資先企業と関係を築くための一手段であると考えています。議決権の行使は、投資先企業との関係におけるエンゲージメント、投資デューデリジェンスや投資判断などその他の側面を補完するものと位置付けています。

南北アメリカ | 32,944件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	うち経営陣に賛成	株主による提案	提案件数	うち経営陣に賛成
役員の選出（非競争型）	22,402	89.9%	社会・政策・環境に関する事項	185	68.1%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	4,008	84.3%	日常業務・事業に関する事項	169	82.2%
監査人の任命/監査人報酬 の承認	3,399	99.2%	監査人に関する事項	103	68.0%
日常業務・事業に関する事項	1,076	70.5%	報酬ポリシーに関する事項	28	82.1%
資本構造に関する項目	740	75.7%	資本構造に関する項目	26	88.5%
その他	763	70.1%	その他	45	60.0%
合計	32,388		合計	556	

アジア太平洋 | 11,747 件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	うち経営陣に賛成	株主による提案	提案件数	うち経営陣に賛成
役員の選出（非競争型）	6,378	93.0%	社会・政策・環境に関する事項	62	91.9%
日常業務・事業に関する事項	1,581	89.8%	日常業務・事業に関する事項	56	85.7%
資本構造に関する項目	1,474	92.3%	監査人に関する事項	29	100.0%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	1,153	84.0%	報酬ポリシーに関する事項	17	76.5%
合併・買収	482	88.4%	資本構造に関する項目	7	100.0%
その他	500	98.0%	その他	8	62.5%
合計	11,568		合計	179	

EMEA | 16,427 件の経営陣と株主による提案

経営陣による提案	提案件数	うち経営陣に賛成	株主による提案	提案件数	うち経営陣に賛成
役員の選出（非競争型）	5,770	93.9%	社会・政策・環境に関する事項	59	88.1%
日常業務・事業に関する事項	3,883	96.1%	日常業務・事業に関する事項	34	100.0%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	2,746	86.7%	監査人に関する事項	30	63.3%
資本構造に関する項目	2,656	96.4%	報酬ポリシーに関する事項	23	100.0%
監査人の任命/監査人報酬 の承認	832	97.7%	資本構造に関する項目	4	100.0%
その他	390	94.6%	その他	-	N/A
合計	16,277		合計	150	

注目の株主提案

ティール・ロウ・プライスのポートフォリオは、2021年にあらゆる市場を通じて1,098件の株主決議に対して議決権を行使しました。そのうち403件は、株主が企業の取締役候補を推薦するものでした。コーポレート・ガバナンスに関する具体的な手続きの採用を求める決議が372件、社会・環境に関する決議が323件でした。

気候変動関連の決議が目立つ

2021年も気候変動関連の株主決議が目立ちました。この傾向は特に影響が大きい業界とされる、エネルギー、工業、金融セクターなどで顕著となりました。気候変動への関心の高まりと新たな規制や業界の取り組みにより、資産運用会社は議決権行使の根拠について一段と高いレベルの透明性を求められるようになりました。2021年に最も多く提出された決議案は、温室効果ガス（GHG）排出量削減目標の設定と、気候変動関連のロビー活動に関する報告を企業に求めるものでした。その他の気候関連テーマとしては、廃棄物管理（例：プラスチック廃棄物の処理、リサイクルへの取り組み）などのテーマや、森林破壊に関連する提案などでした。

気候関連の決議における2つの
主要なテーマとして、温室効果ガス
排出量削減目標の設定および
気候変動関連のロビー活動につ
いての報告を企業に要求しました。

2021年の年次株主総会（AGM）シーズンは、株主総会決議に加えて、米国の様々な公益企業やエネルギー企業で「Vote No」キャンペーンが開始されたことも特徴的でした。こうしたキャンペーンは、株主に対し、気候変動問題について対応が遅れているとみられる企業の役員に反対票を投じるよう求めています。しかし、このキャンペーンはいずれも最終的には成功せず、全体的な支持もほとんど得られませんでした。

セイ・オン・クライメート

2021年は「セイ・オン・クライメート」の決議が大幅に増加しました。これは企業が株主に対し、拘束力のない投票により、気候関連戦略や移行計画の承認を求めるものです。

こうした提案では、(i) 企業は排出量と排出量管理計画を毎年開示することが求められ、(ii) 計画とそれに関するパフォーマンスについての勧告的決議が毎年行われます。実際には、導入のためのアプローチは様々です。気候戦略の報告について毎年ではなく3年ごとの投票を提案する企業もあれば、毎年と3年ごとの投票の両方を実施する企業もあります。一部の企業は「ワン・アンド・ダン」（1回で完了）アプローチを採用していますが、別の企業は継続的な株主投票の実施にコミットすることを提案しています。

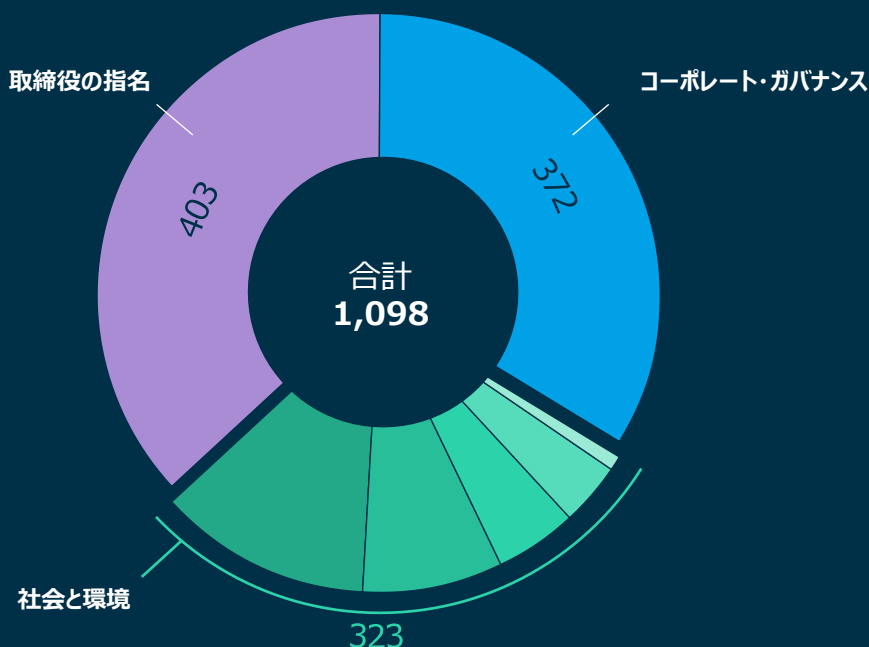
場合によっては、企業がすでにセイ・オン・クライメートの実施に同意しているため、投票が経営陣による提案という形式になり、取締役会の推奨が「賛成」であることもあります。他のケースでは、企業はセイ・オン・クライメートの実施に同意しておらず、投票は株主総会決議の形で行われる場合もあります。セイ・オン・クライメートの提案は、北米よりも欧州でより多くの支持を得る傾向にあります。

決議の質の多様さ

2021年は株主提案の多様さが改めて浮き彫りになりました。特に、決議を提案するためのハードルが低い場合は、この傾向が顕著に見られます。例えば、個人投資家が提出する決議は質が低い（内容に乏しい、的が絞られていない、重要でない問題を扱っている）傾向がある一方、運用資産の大きな機関投資家が提出する決議は、一般的に内容が比較的充実しており、通常はより慎重な検討が必要です。決議案の質は、多くの場合、地域における全体的な支持率に反映されています。

2021年の株主決議に対する議決権行使

図表は当社が2021年に議決権を行使した株主決議の件数を提案テーマ別に示したものです。
「社会と環境に関する決議」については、提案を5つのカテゴリーに分類しています。



	社会	環境	政治的支出・ロビー活動	反原子力発電	反ESG
決議の件数	134	89	54	37	9
賛成	20%	34%	32%	-	-
反対	79%	50%	68%	100%	100%
棄権	-	7%	-	-	-
シェア・ブロッキング*により投票しないことを選択	1%	9%	-	-	-

投資に焦点を当てた思慮深い枠組み

ESG課題に関する株主提案の質、意図、実用性は非常に多岐にわたっているのが現状です。適切な目標が設定された提案は企業に特定のリスクの管理の強化を促す上で極めて有効で、投資家にとってより良い結果につながります。

一方、提案者の目的が経済的成果を重視する長期投資家の目的にそぐわない提案は効果を期待できず、有害な場合さえあります。従って、株主提案への最も責任あるアプローチは、投資に焦点を当てた思慮深いフレームワークを適用することだと考えています。

*シェア・ブロッキングは特定の市場で設けられている要件で、議決権行使にあたって流動性の制約を課すものです。

当社は一般的にこれらの市場では議決権を行使しません。

2021年12月31日時点

出所: ティール・ロウ・プライス。

協働

協働エンゲージメント

協働イニシアチブは、個別の対話で明らかになった懸念事項についてエスカレーションをする手段の一つです。以下では、当社が協働エンゲージメントへの参加を決定する際に使用しているフレームワークについて説明します。

協働エンゲージメントにおける5つの主要な検討事項

整合性	潜在的なインパクト	リソースの有効活用	実用性	具体性
こうしたエンゲージメントの機会と当社の保有銘柄に整合性があるか？それには当社が大株主となっている企業が含まれるのか？	当社の参加がそのエンゲージメント・イニシアチブにとって効果的か？注目を集めるためだけに大手運用会社を必要としているか、それとも既に幅広い支持を得ているのか？	そのエンゲージメントは活動を担当する社内リソースの活用法として有効か？	当社は既に同様のエンゲージメントを行っているか？または、非常に似たエンゲージメントを単独で行い、成功を収めているか？	協働エンゲージメントの範囲は明確か、そして時間が経ってもそれが変わらないと確信できるか？

協働のハイライト

2021年、国際市場におけるガバナンス政策の専門知識を効率的に取り入れるために、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）に参加しました。また、ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョンに関する取り組みを強化するために、30%クラブ・インベスター・グループの英国支部に加盟しました。

当社はESG情報開示の改善に向けて、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）アライアンスの支援を始めました。また、ヘルスケアへの平等なアクセスに取り組む製薬会社への投資ツールとして、Access to Medicine Index（医薬品アクセスに対するガバナンス）の活用を開始しました。

新たなインパクト戦略の立ち上げをサポートし、この分野の市場慣行に関する知識を深めるため、グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）に参加しました。

2021年12月、資本市場投資家協会（AMEC）の他のメンバーとともに、ブラジルの証券取引所であるB3の社長、およびブラジル証券取引委員会（CVM）委員長への書簡に共同で署名しました。この書簡では、ブラジル市場で議決権を行使したいと考えている海外投資家が議決権行使の際に直面する技術的な困難の増加に焦点を当て、改善のための具体案を提示しました。

2021年、企業とのエンゲージメントにおいて団体を通じて行った協働エンゲージメントの数及び団体数の双方ともに増加しました。ティール・ロウ・プライスとして初めて協働エンゲージメントを先導するとともに、正式なテーマ別エンゲージメント・プログラムも開始しました。当社はアジア企業統治協会（ACGA）の会員として、ガバナンスとサステナビリティに関する日本企業との協働的な対話をリードしたほか、他の企業との対話にも参加しました。

畜産動物投資リスク・リターン（FAIRR）の他のメンバー17社との協働エンゲージメントの一環として、世界の食品企業に書簡を送付し、タンパク源の多様化を求めました。書簡は各社の進捗度に合わせた内容でしたが、全体として、サステナブルなタンパク源と関連サプライチェーンについて情報開示と慣行の改善を促すものでした。

当社のコーポレート・ガバナンス責任者は、2021年6月にインベスター・スチュワードシップ・グループ（ISG）の議長に選出されています。

ティール・ロウ・プライスが参加または先導したイニシアチブ¹

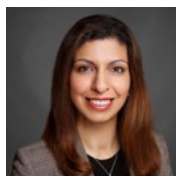
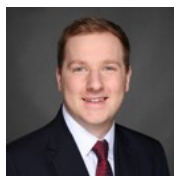
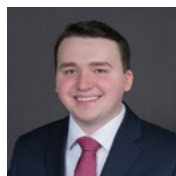
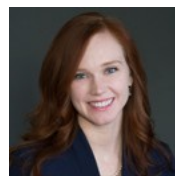
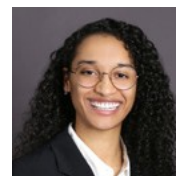
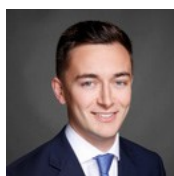
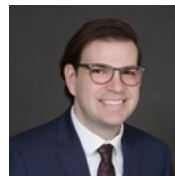
組織	概要	参加
機関投資家協会（CII）	米国機関投資家・発行体・資産運用会社協会	1989年
責任投資原則（PRI）	責任投資に関するグローバル・イニシアチブ	2010年
英国スチュワードシップ・コード	英国の投資家がスチュワードシップ原則を維持するための公的なコミットメント	2010年
日本版スチュワードシップ・コード	日本の投資家がスチュワードシップ原則を維持するための公的なコミットメント	2014年
資本市場投資家協会（AMEC）	ブラジル少数持分投資家協会	2015年
アジア企業統治協会	機関投資家向け汎アジア投資家協会	2016年
英国投資家フォーラム	英国企業の投資家のための協調的エンゲージメント協会（設立メンバー）	2016年
国際資本市場協会（ICMA）	サステナブルな経済成長と発展のための資金供給に不可欠な、国際的でグローバルに首尾一貫したクロスボーダー債券市場の強化と適切な機能の促進を目指す	2017年
投資家スチュワードシップ・グループ（ISG）	米国市場参加者向けのコア・ガバナンス原則を提唱する投資家団体（設立メンバー）	2017年
ジャパン・スチュワードシップ・イニシアチブ	スチュワードシップ・ソリューションとベストプラクティス共有のための投資家フォーラム（設立メンバー）	2019年
投資家協会 気候変動ワーキング・グループ	気候変動に関して英国の資産運用業界団体の取り組みを主導するグループ	2020年
気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）	気候変動に協調して取り組むための欧州の投資家協会	2020年
エマージング市場投資家アライアンス	エマージング市場の政府や企業の政策や慣行を改善するための投資家の啓蒙活動を推進する組織	2020年
気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）	金融安定理事会が、気候関連財務情報の報告を改善および増加させるために創設した組織	2020年
オーストラリア責任投資協会（RIAA）	オーストラリアとニュージーランドにおける責任投資と持続可能な金融システムを支持	2020年
畜産動物投資リスク・リターン（FAIRR）	集約的な家畜生産がもたらすESGリスクと機会について認識を高めるための協働的な投資家ネットワーク	2020年
PLSAスチュワードシップ・アドバイザー・グループ	スチュワードシップ関連のトピックについて、実務家としての知見を提供する投資家主導のグループ	2020年
医薬品アクセス・インデックス	社会的弱者の医薬品へのアクセスを向上させるために、ベスト・プラクティスの特定、進捗の追跡、重要な行動が必要となる分野の明確化を通じて製薬業界の変革を促すための手段	2021年
TCFDコンソーシアム（日本）	気候変動関連の情報開示に関するグッド・プラクティスについての議論を深め、より優れた情報に基づく投資判断を支持することによって日本におけるTCFDを支援	2021年
グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）	世界のインパクト投資の規模と実効性を高めることを目指す組織	2021年
サステナビリティ会計基準審議会（SASB）アライアンス	資産運用会社、アセット・オーナー、企業、およびサービス・プロバイダーがESG問題の財務面への影響について学ぶためのプログラム。メンバーはベスト・プラクティスを検討し、重要なサステナビリティ情報を既存のプロセスに組み入れることが可能	2021年
国連グローバル・コンパクト	世界最大の企業サステナビリティ・イニシアチブ。国連の持続可能な開発目標を2030年までに達成する支援のために企業の認識と行動を促す戦略	2021年
インベストメント・マネジメント・エデュケーション・アライアンス（IMEA）ESGコミッティー	ESG投資および教育に関する様々な論点を議論する投資運用会社のみによる会議	2021年
30%クラブ・インベスター・グループ - 英国支部	企業の会長やCEOが先導し、取締役会や執行委員会レベルのジェンダー・ダイバーシティを高めるための行動に取り組んでいるグローバル・キャンペーン	2021年
国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）	世界中で最高レベルのコーポレート・ガバナンスとスチュワードシップの基準を提供する投資家主導のイニシアチブ	2021年
ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ	2050年までの排出量ネットゼロに準拠した投資の支持にコミットする資産運用会社の国際的なグループ	2022年
ICMA原則	グリーン・ボンド原則、ソーシャル・ボンド原則、サステナビリティ・ボンド・ガイドライン、サステナビリティ・リンク・ボンド原則などの原則	2022年

¹ 2022年4月時点。ティール・ロウ・プライスにおいて、1拠点以上が加入しているイニシアチブ。

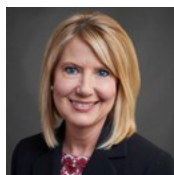
リソース

ESG運用担当者*

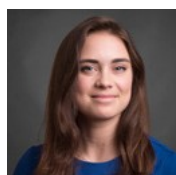
責任投資

**MARIA ELENA DREW**責任投資リサーチ
部門ディレクター
(ロンドン)**SUHA READ¹**ジェネラル・マネジャー
(ロンドン)**JOE BALDWIN**アソシエイト・アナリスト
(ロンドン)**DYLAN COTTER**アソシエイト・アナリスト
(ボルティモア)**ASHLEY HOGAN**アソシエイト・アナリスト
(ボルティモア)**NATALIE MCGOWEN**アソシエイト・アナリスト
(ボルティモア)**IONA RICHARDSON**アソシエイト・アナリスト
(香港)**DANIEL RYAN**アソシエイト・アナリスト
(ロンドン)**DUNCAN SCOTT**アソシエイト・アナリスト
(ロンドン)**KAOUTAR YAICHE**アナリスト
(ボルティモア)**MICHAEL RAY¹**シニア・ビジネス・アナリスト
(ボルティモア)

ガバナンス・チーム

**DONNA ANDERSON**コーポレート・ガバナ
ンス責任者
(ボルティモア)**JOCELYN BROWN**ガバナンス責任者
EMEA、アジア太平
洋担当 (ロンドン)**RYAN CHIANG**ガバナンス・アナリスト
(ボルティモア)**KARA MCCOY**ガバナンス・アナリスト
(ボルティモア)議決権行使²**AMANDA FALASCO**リード・マネジャー
(ボルティモア)

議決権行使チーム

**KATIE DEAL**ワシントン・アナリスト
(ボルティモア)**MICHAEL PINKERTON**アソシエイト・アナリスト
(ボルティモア)

規制リサーチ

* 2022年03月31日時点

¹ 部門の運営及び販売部門とのリエゾンを担当² 運用オペレーション・グループの一部

インパクト投資 — グローバル株式



**HARI
BALKRISHNA**
ポートフォリオ・マネジャー
(ロンドン)



CHRIS VOST
運用アナリスト
(ロンドン)

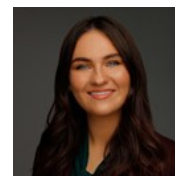
インパクト投資 — グローバル・クレジット



MATT LAWTON
ポートフォリオ・マネジャー
(ボルティモア)



WILLEM VISSER
アソシエイト・
ポートフォリオ・マネジャー
(ロンドン)

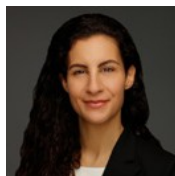


**ELLEN
O'DOHERTY**
インパクト・アソシエイト・
アナリスト (ロンドン)

運用スペシャリスト³



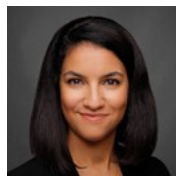
**VERONIQUE
CHAPLOW**
ESG運用スペシャリスト
(ロンドン)



PENNY AVRAAM
ESGポートフォリオ・
アナリスト
(ロンドン)



**LAURENCE
TAYLOR**
ポートフォリオ・
スペシャリスト—
インパクト投資、
グローバル株式
(ロンドン)



FATNA CHELIHI
シニア・ポートフォリオ・ア
ナリスト—インパクト投
資、グローバル株式
(ロンドン)

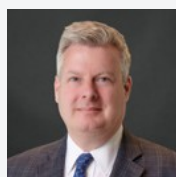


MICHAEL GANSKE
ポートフォリオ・スペシャリス
ト—インパクト投資、グ
ローバル・クレジット (ロン
ドン)

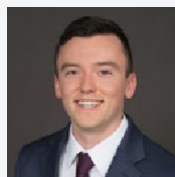


BENJI BAXTER
ポートフォリオ・アナリ
スト—インパクト投資、
グローバル・クレジット
(ロンドン)

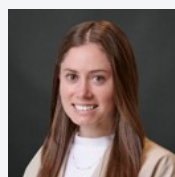
ティ・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント (TRPIM)⁴



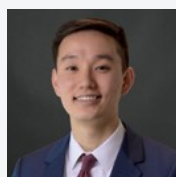
**CHRIS
WHITEHOUSE**
ESG責任者、
TRPIM
(ワシントンDC)



KEVIN KLASSEN
ESGクオンツ・アナリ
スト (ボルティモア)



MOLLY SHUTT
アソシエイト・アナリスト、
責任投資
(ワシントンDC)



BRANDON LEE
アソシエイト・アナリスト、
責任投資
(ワシントンDC)

³ お客様との情報交換とコミュニケーションの支援。

⁴ ティー・ロウ・プライス・アソシエーツ・インク (TRPA) は、2022年3月7日付で、定評ある米国株および債券投資戦略のうち6つを新設されたSEC登録の米国投資顧問会社ティ・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント (TRPIM) に移管しました。

ESGコミッティー

ESGコミッティーは株式や債券のポートフォリオ・マネジャーによって構成されています。コミッティーの役割は以下を監督することです。

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

Donna F. Anderson

共同議長、コーポレート・ガバナンス責任者

Maria Elena Drew

共同議長、責任投資リサーチ部門ディレクター

Austin Applegate

地方債
ポートフォリオ・マネジャー

Kamran Baig

株式リサーチ部門ディレクター
EMEAおよび南米

Hari Balkrishna

グローバル株式インパクト投資戦略
ポートフォリオ・マネジャー

Oliver Bell

インターナショナル株式
副責任者

R. Scott Berg

グローバル・グロース株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

Jocelyn Brown

ガバナンス責任者
EMEA、アジア太平洋担当

Archibald Ciganer

日本株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

Anna M. Dopkin

ストラテジック・プロジェクト・マネジャー

Amanda Falasco

議決権行使
リード・マネジャー

Divya Gopal

クレジット・アナリスト

Ryan Hedrick

米国大型株式運用戦略
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー

Arif Husain

グローバル債券統括責任者

Michael Lambe

調査部門副責任者

Matt Lawton

グローバル株式インパクト投資戦略
ポートフォリオ・マネジャー

Yoram Lustig

EMEAマルチ・アセット・ソリューションズ責任者

Ryan Nolan

法務部門
シニア・リーガル・カウンセル

Ken Orchard

グローバル債券
ポートフォリオ・マネジャー

Sally Patterson

インターナショナル株式
ジェネラル・マネジャー

Thomas Poullaouec

APACマルチ・アセット・ソリューションズ責任者

Preeta Ragavan

株式アナリスト

John C.A.Sherman

株式アナリスト

Justin Thomson

チーフ・インベストメント・オフィサー
インターナショナル株式責任者

Mitchell Todd

英国株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

Eric Veiel

チーフ・インベストメント・オフィサー
グローバル・エクイティ責任者

Willem Visser

ESGラベル付き債券
アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー

Ernest Yeung

エマージング・ディスカバリー株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

エンゲージメントデータ

2021年のエンゲージメント

2021年に実施したすべての企業エンゲージメントのESG分類。

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
3M Co	4	●		●
Abcam PLC	1			●
	2			●
ABN AMRO Bank NV	1		●	●
ACADIA Pharmaceuticals Inc	1		●	●
Accenture PLC	3	●	●	●
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	3	●	●	
Adaro Energy Tbk PT	1	●	●	●
Aflac Inc	1	●	●	●
Afterpay Ltd	4			●
AGCO Corp	2			●
	4	●		●
Agile Group Holdings Ltd	4	●	●	●
Air Liquide SA	4			●
AJ Bell PLC	1		●	
Alaska Air Group Inc	1	●	●	●
Albemarle Corp	4	●	●	●
Alcon Inc	2			●
	4			●
Alexandria Real Estate Equities Inc	1		●	●
Alibaba Group Holding Ltd	1	●	●	●
Alicorp SAA	2	●	●	
Alkermes PLC	2			●
Allbirds Inc	3			●
Alnylam Pharmaceuticals Inc	2			●
Alphabet Inc	2			●
ALS Ltd	2	●		●
Amadeus IT Group SA	2			●
Amazon.com Inc	2			●
	4	●	●	●
Ambev SA	4		●	
Ambu A/S	4			●
Ambuja Cements Ltd	3	●		
Amcor PLC	2	●		●
Ameren Corp	1	●	●	●
	4	●		
American Campus Communities Inc	4	●		●
American International Group Inc	2			●
	3	●	●	●
American Water Works Co Inc	4	●	●	
Amgen Inc	4	●	●	●
Amorepacific Corp	1			●
Amphenol Corp	2			●
	2	●	●	●
Analog Devices Inc	4	●		●
Anaplan Inc	1		●	●
Anglo American PLC	2	●		
	3	●	●	
Antofagasta PLC	3			●
APA Corp	4	●	●	●
Apartment Income REIT Corp	1			●
Apple Inc	4		●	

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Applied Materials Inc	1			●
	4	●		●
Aptiv PLC	2			●
	4	●	●	●
Argenx SE	1			●
Aristocrat Leisure Ltd	4			●
Armstrong World Industries Inc	4	●		
Array Technologies Inc	2			●
Aruhi Corp (アルヒ)	2	●	●	●
Asahi Co Ltd (あさひ)	1	●	●	
Asahi Kasei Corp (旭化成)	4	●		●
Ascendis Pharma A/S	2			●
Ascential PLC	1			●
Ashtead Group PLC	1			●
	2			●
ASML Holding NV	2	●	●	
ASOS PLC	1	●	●	●
	2			●
	3			●
	4			●
	4			●
Assurant Inc	4	●	●	●
Astellas Pharma Inc (アステラス製薬)	1	●	●	
Astral Ltd	3			●
AstraZeneca PLC	4			●
Asurion LLC	3		●	●
AT&T Inc	4		●	●
Atlantic Capital Bancshares Inc	2			●
Atrion Corp	2			●
Auction Technology Group PLC	4			●
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	2	●		
AvalonBay Communities Inc	1		●	●
Avantium N.V.	1	●		
Avery Dennison Corp	4	●	●	●
Aviva PLC	4			●
Axis Capital Holdings Ltd	2			●
	4			●
AZZ Inc	4	●		●
Banco Santander Chile	3			●
Bangkok Bank PCL	1		●	
Bank Leumi Le-Israel BM	1	●	●	
Bank of America Corp	2	●	●	●
	4	●		●
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	1		●	●
BankUnited Inc	1		●	●
Barclays PLC	1	●		
Barrick Gold Corp	4	●	●	●
Barry Callebaut AG	2	●	●	
	3			●
Bayer AG	1			●
Becton Dickinson and Co	3	●	●	●
Bharat Forge Ltd	2		●	
	3			●
BHP Group Ltd	2			●
	4			●
Bill.com Holdings Inc	4	●	●	●
Biogen Inc	3			●
Black Knight Inc	2			●
	4			●
Bluebird Bio Inc	2			●
	2			●
BNP Paribas SA	2			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Boeing Co/The	2			●
boohoo Group PLC	1			●
	2		●	●
Booking Holdings Inc	4	●	●	●
Booz Allen Hamilton Holding Corp	2	●	●	
Boston Beer Co Inc/The	4	●	●	●
BP PLC	1	●		●
Braskem SA	3	●	●	●
Bridgepoint Group PLC	4			●
BrightHouse Financial Inc	4	●	●	●
Brink's Co/The	2			●
	2			●
	3		●	●
British American Tobacco PLC	2	●	●	
Britvic PLC	3	●	●	
	3			●
Brixmor Property Group Inc	4	●		●
Broadcom Inc	1	●	●	●
Brookfield Renewable Partners LP	3	●		
Budweiser Brewing Co APAC Ltd	2	●		
Bunge Ltd	1	●	●	●
Bunka Shutter Co Ltd	2			●
Burberry Group PLC	2			●
	3			●
Cadence Design Systems Inc	2			●
	4	●	●	●
Cairn Homes PLC	1			●
Camden Property Trust	3	●	●	
Capitec Bank Holdings Ltd	2			●
Cardinal Health Inc	1		●	●
	3		●	●
	4			●
CareDx Inc	2			●
Carnival Corp	4	●	●	●
Carrefour SA	1	●	●	
Casey's General Stores Inc	3	●	●	●
Casino Guichard Perrachon SA	1	●	●	
Caterpillar Inc	2			●
	4	●		●
Cboe Global Markets Inc	4			●
CCR SA	1	●	●	●
Cedar Realty Trust Inc	1		●	●
Centene Corp	2		●	●
	4	●	●	●
	4			●
CenterPoint Energy Inc	4	●		●
Ceridian HCM Holding Inc	3			●
Challenger Ltd	2	●	●	●
Chevron Corp	2			●
	4	●		●
China Mengniu Dairy Co Ltd	4	●	●	
China Resources Gas Group Ltd	1	●	●	●
Chipotle Mexican Grill Inc	2			●
	4	●	●	●
Chubb Ltd	2			●
	4	●	●	●
Churchill Downs Inc	2			●
Cia de Minas Buenaventura SAA	4	●	●	
Cie de Saint-Gobain	2	●	●	
Cie Financiere Richemont SA	1	●		●
Cigna Corp	4			●
Cinemark Holdings Inc	1		●	●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
CIRCOR International Inc	4			●
Citizens Financial Group Inc	3			●
Clarivate PLC	1			●
Close Brothers Group PLC	2			●
	2			●
Coles Group Ltd	1	●	●	
Colfax Corp	2			●
Colgate-Palmolive Co	3			●
Colgate-Palmolive India Ltd	4			●
Compass Group PLC	3			●
Conagra Brands Inc	1	●	●	
ConocoPhillips	2			●
	4	●	●	●
Constellium SE	1			●
	2			●
Corning Inc	4	●	●	●
Costco Wholesale Corp	1	●	●	
Country Garden Holdings Co Ltd	3	●	●	●
Coupa Software Inc	1	●	●	●
	4		●	●
Coupang Inc	2		●	
	2		●	●
Covestro AG	4			●
Credicorp Ltd	2		●	●
CreditAccess Grameen Ltd	3			●
CRISPR Therapeutics AG	2			●
CrossFirst Bankshares Inc	2			●
Crown Castle International Corp	4	●	●	●
CSL Ltd	3			●
CSX Corp	4	●		●
Cummins Inc	2			●
CVS Health Corp	2			●
	4		●	●
Daiichi Sankyo Co Ltd (第一三共)	1		●	
Danaher Corp	1	●	●	●
Danone SA	1	●		
Dar Al Arkan Real Estate Development Co	1	●	●	●
Darling Ingredients Inc	4	●	●	●
Dassault Aviation SA	2			●
DBS Group Holdings Ltd	3	●	●	
DCC PLC	3	●		●
Deere & Co	2	●	●	
Deliveroo PLC	2		●	●
	2		●	●
Delivery Hero SE	2			●
	3		●	●
Delta Air Lines Inc	2			●
	4	●	●	●
DENTSPLY SIRONA Inc	2	●	●	●
Derwent London PLC	2			●
Devon Energy Corp	4	●	●	●
Diageo PLC	2	●	●	
Dlocal Ltd/Uruguay	3		●	●
DocuSign Inc	1		●	●
Dollar General Corp	2	●	●	
	4	●	●	●
Dollar Tree Inc	1	●		●
Dominion Energy Inc	2			●
	4	●	●	
Domino's Pizza Inc	1			●
Downer EDI Ltd	4		●	●
Dr. Martens Plc	3			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
DraftKings Inc	1	●	●	●
DTE Energy Co	2			●
East African Breweries Ltd	2	●	●	
Ecopetrol SA	3	●		
Ecovyst Inc	3	●	●	●
Edenred	1			●
Elanco Animal Health Inc	4	●	●	●
Element Solutions Inc	1	●	●	●
Enanta Pharmaceuticals Inc	1			●
Energy Transfer Operating LP	2	●		
Entergy Corp	1	●	●	●
	4	●	●	●
Equifax Inc	4	●	●	
Equitable Holdings Inc	4			●
Equity Residential	4	●	●	●
Essent Group Ltd	4			●
EssilorLuxottica SA	4		●	
Estee Lauder Cos Inc/The	2	●	●	
Etsy Inc	1	●	●	●
Eurofins Scientific SE	2			●
Evotec SE	2			●
Evraz PLC	3	●		
Exact Sciences Corp	2			●
Exelixis Inc	4		●	●
Exelon Corp	4	●	●	●
Exxon Mobil Corp	1	●		●
	2	●		●
Fidelity National Information Services Inc	3	●	●	●
Fifth Third Bancorp	3		●	●
First Abu Dhabi Bank PJSC	1	●		
FirstEnergy Corp	1	●	●	●
FirstRand Ltd	2			●
	2			●
	3	●		
	4			●
Five Below Inc	2			●
	4	●	●	●
FleetCor Technologies Inc	1		●	●
Fortinet Inc	2			●
	4	●	●	●
Fortive Corp	4	●	●	●
Freeport-McMoRan Inc	4	●	●	●
Fresenius SE & Co KGaA	4			●
Freshpet Inc	3			●
Frontier Developments PLC	1			●
	1		●	●
Funding Circle Holdings PLC	1			●
	1			●
Galapagos NV	2			●
Galaxy Entertainment Group Ltd	2	●	●	●
Galp Energia SGPS SA	1	●		●
Gazprom PJSC	3	●		
GEA Group AG	1		●	●
General Electric Co	2			●
	4	●		●
General Motors Co	2			●
Genuit Group PLC	1			●
GlaxoSmithKline PLC	1			●
	4			●
	4		●	●
Glencore PLC	2	●	●	●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Global Blood Therapeutics Inc	1		●	●
	2			●
	4		●	●
Globo Comunicacao e Participacoes SA	3	●	●	●
GLP Pte Ltd	2	●	●	●
Godrej Consumer Products Ltd	3			●
Goldman Sachs Group Inc/The	2			●
Goodman Group	4			●
Great Portland Estates PLC	1	●		
Groupe Bruxelles Lambert SA	2			●
	4			●
Gruenenthal Pharma GmbH & Co KG	3		●	●
Grupo SBF SA	4	●	●	
Guangzhou R&F Properties Co Ltd	4	●	●	
Guardant Health Inc	1			●
	2			●
	4			●
Haier Smart Home Co Ltd	1		●	
Halliburton Co	2			●
	4	●	●	●
Halma PLC	3			●
Hamamatsu Photonics KK (浜松ホトニクス)	4			●
Hanger Inc	4	●	●	●
Hannon Armstrong Sustainable Infrastructure Capital Inc	4	●	●	●
Hartford Financial Services Group Inc/The	4	●	●	●
HCA Healthcare Inc	1		●	●
HDFC Bank Ltd	3		●	
HeidelbergCement AG	2	●		
Helios Towers PLC	1			●
Heritage Financial Corp/WA	4	●	●	●
Hess Corp	4	●	●	●
Hillenbrand Inc	1	●		●
Hilton Worldwide Holdings Inc	2			●
	4	●	●	●
Hitachi Ltd (日立製作所)	1		●	
Hologic Inc	4		●	●
Home BancShares Inc/AR	2			●
HomeServe PLC	2			●
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	4	●	●	●
Honeywell International Inc	3	●	●	
Hoshino Resorts REIT Inc (星野リゾート投資法人)	3	●	●	
Hoshizaki Corp (ホシザキ)	4	●	●	●
Host Hotels & Resorts Inc	4	●	●	●
Howmet Aerospace Inc	2			●
	4	●	●	●
HSBC Holdings PLC	1	●		●
Huazhu Group Ltd	4	●		
Hubbell Inc	4	●	●	●
HubSpot Inc	4		●	●
Humana Inc	3	●	●	●
Huntington Bancshares Inc/OH	4	●	●	●
Hyundai Motor Co	1	●	●	●
IAC/InterActiveCorp	1	●	●	
	2			●
Iberdrola SA	2	●		●
	3		●	●
ICICI Bank Ltd	3	●	●	●
	3	●	●	●
IDP Education Ltd	1			●
Illinois Tool Works Inc	1	●	●	●
Imperial Brands PLC	1			●
	2			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Incyte Corp	2 4	●	●	●
Indorama Ventures PCL	1	●		●
Informa PLC	1 2 4			● ● ●
Infosys Ltd	3	●	●	
ING Groep NV	4	●	●	
Integrated Diagnostics Holdings PLC	2			●
Intelbras SA Industria de Telecomunicacao Eletronica Brasileira	2		●	
Interchile SA	4	●	●	●
Intercontinental Exchange Inc	4			●
International Container Terminal Services Inc	4	●	●	●
Investec Ltd	3	●		●
Investec PLC	1 3			● ●
IRSA Propiedades Comerciales SA	2	●	●	
J Sainsbury PLC	1	●	●	
Japan Tobacco Inc (日本たばこ産業)	4		●	●
Jardine Matheson Holdings Ltd	1	●	●	●
JBG SMITH Properties	2			●
JBS SA	1	●		
JD Sports Fashion PLC	1 1 1	●	●	● ● ●
JFE Holdings Inc (JFEホールディングス)	1	●	●	●
Jiangsu Hengrui Medicine Co Ltd	2	●	●	●
Johnson & Johnson	2 4			● ●
Johnson Matthey PLC	2			●
JPMorgan Chase & Co	2 2 4	● ●		● ● ●
Julius Baer Group Ltd	4			●
Kerry Group PLC	1	●	●	
Keysight Technologies Inc	3	●	●	●
Keywords Studios PLC	1			●
Kilroy Realty Corp	1	●		●
Kimco Realty Corp	4	●		●
Kingfisher PLC	2 4			● ●
Kodiak Sciences Inc	4			●
Kohl's Corp	1 4		●	● ●
Koninklijke Ahold Delhaize NV	1	●	●	
Koninklijke Philips NV	2			●
Korn Ferry	3 4		●	● ●
Kosmos Energy Ltd	2 4	● ●		
Kraft Foods Group Inc	1	●	●	
Kraft Heinz Co/The	1 4		● ●	● ●
Kerry Group PLC	1	●	●	
Land & Houses PCL	4		●	●
Larsen & Toubro Ltd	3 3	● ●	●	● ●
Lazard Ltd	2			●
LCI Industries	2			●
Legacy LifePoint Health LLC	3	●	●	●
LG Household & Health Care Ltd	1			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Linde PLC	3			●
	3	●		●
	4	●		●
Live Oak Bancshares Inc	2			●
LL Flooring Holdings Inc	3	●	●	●
Lloyds Banking Group PLC	1			●
	4		●	●
Loews Corp	4		●	●
Lonza Group AG	4	●	●	●
Macquarie Group Ltd	3			●
	3	●		
Marel HF	1	●	●	●
Marfrig Global Foods SA	1	●		
MarketAxess Holdings Inc	3	●	●	●
Marsh & McLennan Cos Inc	4	●	●	●
Mastercard Inc	1	●	●	●
	3			●
Matador Resources Co	4	●		●
Match Group Inc	1	●	●	
Matson Inc	4	●		●
Mattel Inc	4			●
McDonald's Corp	2			●
	4	●	●	●
McKesson Corp	3	●	●	●
Medley Inc	3	●	●	●
Melrose Industries PLC	4	●		●
Merck & Co Inc	2			●
	4	●	●	●
Metalloinvest Finance DAC	3	●		
MGM Resorts International	2			●
	4		●	●
Microsoft Corp	4			●
Minerva SA/Brazil	1	●		
Mirati Therapeutics Inc	4	●	●	●
Mitsubishi Corp (三菱商事)	1	●		●
Mitsubishi Electric Corp (三菱電機)	4		●	
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc (三菱UFJフィナンシャル・グループ)	2	●		●
	4	●		●
Mitsui Fudosan Co Ltd (三井不動産)	4	●		●
	4			●
MKS Instruments Inc	1		●	●
Moderna Inc	1	●	●	●
Molten Ventures PLC	1	●	●	
	3			●
Mondelez International Inc	4	●	●	●
Moncler SpA	2			●
MongoDB Inc	1			●
	2			●
	4		●	
Monro Inc	4			●
Morgan Stanley	3	●	●	●
MorphoSys AG	1			●
	4			●
Moscow Exchange MICEX-RTS PJSC	1		●	●
Motorola Solutions Inc	4		●	
Mowi ASA	2	●	●	
MSCI Inc	4	●	●	●
	4	●		
Mueller Water Products Inc	4	●	●	●
Munich RE	4			●
Myers Industries Inc	1	●	●	●
NARI Technology Co Ltd	2	●	●	

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Nasdaq Inc	1		●	●
	1	●	●	
Naspers Ltd	1			●
	3			●
National Australia Bank Ltd	2		●	●
National CineMedia Inc	2			●
National Express Group PLC	3			●
National Fuel Gas Co	4	●		●
National Grid PLC	2			●
National Instruments Corp	4			●
NAVER Corp	4	●	●	
Nestle SA	1	●	●	
Netflix Inc	4	●	●	●
Network International Holdings PLC	2			●
	4	●	●	●
Neurocrine Biosciences Inc	2			●
New World Development Co Ltd	1	●	●	●
Nextdoor.com Inc	4			●
NextEra Energy Inc	2	●		●
	4		●	●
NexTier Oilfield Solutions Inc	2			●
Nielsen Holdings PLC	1		●	●
NIKE Inc	1			●
	3		●	●
Ninety One PLC	1			●
	3	●		●
Nippon Paint Holdings Co Ltd (日本ペイントホールディングス)	4	●	●	●
Nippon Telegraph & Telephone Corp (日本電信電話)	1	●	●	●
NiSource Inc	3	●	●	●
NN Group NV	1	●	●	
Nordstrom Inc	1	●	●	●
Norfolk Southern Corp	2			●
	4	●	●	●
Northern Star Resources Ltd	3			●
Northrop Grumman Corp	4	●	●	●
Novartis AG	2			●
Novocure Ltd	4		●	●
Novolipetsk Steel PJSC	3	●		
NVIDIA Corp	4	●	●	
NVR Inc	3	●	●	
NXP Semiconductors NV	1		●	●
	1	●		●
	4	●	●	●
Oak Street Health Inc	2			●
Ocado Group PLC	2			●
	3	●	●	
	4			●
Okta Inc	4	●	●	●
Ontex Group NV	1			●
	1			●
Oportun Financial Corp	1		●	
O'Reilly Automotive Inc	1	●	●	●
Ortho Clinical Diagnostics Holdings PLC	4	●	●	●
Otsuka Holdings Co Ltd (大塚ホールディングス)	1		●	
Oxford Nanopore Technologies PLC	4	●	●	●
PACCAR Inc	2			●
Pacific Premier Bancorp Inc	4		●	●
Park Hotels & Resorts Inc	2			●
Paycom Software Inc	2			●
	4	●	●	●
PayPal Holdings Inc	4	●	●	●
Pennant Group Inc/The	2			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
PepsiCo Inc	2			●
PerkinElmer Inc	4	●		●
Persol Holdings Co Ltd	2			●
Petco Health & Wellness Co Inc	4	●		●
Petroleo Brasileiro SA	3	●	●	
Petroleos Mexicanos	4	●		
Pfizer Inc	2			●
	4		●	●
Playtech Plc	3			●
PNM Resources Inc	2			●
Polycab India Ltd	3			●
Portland General Electric Co	4	●		●
POSCO	1			●
PPG Industries Inc	2			●
	3	●	●	●
Prologis Inc	1			●
	1	●	●	●
	2			●
	4	●		
ProSight Global Inc	1			●
Prosus NV	3			●
Prothena Corp PLC	4	●	●	●
Prysmian SpA	1			●
PTC Inc	1			●
PTT Exploration & Production PCL	2	●	●	●
PTT Global Chemical PCL	4	●	●	
Public Service Enterprise Group Inc	1	●	●	●
QUALCOMM Inc	3			●
Ralph Lauren Corp	4	●	●	●
RBC Bearings Inc	3			●
RealReal Inc/The	1	●	●	●
Reata Pharmaceuticals Inc	2			●
Recruit Holdings Co Ltd (リクルートホールディングス)	1		●	
	4		●	●
Red Robin Gourmet Burgers Inc	4	●	●	●
Regeneron Pharmaceuticals Inc	2			●
	4		●	●
Rentokil Initial PLC	1			●
	2			●
	4			●
Repsol SA	4	●		
REX American Resources Corp	2			●
RH	3			●
Rio Tinto Ltd	1	●	●	●
	1	●	●	●
Rivian Automotive Inc	2	●	●	
RLX Technology Inc	1		●	●
Rockwell Automation Inc	4	●	●	
ROCKWOOL International A/S	1	●		●
	1	●	●	●
	4	●	●	●
Ronshine China Holdings Ltd	4	●	●	●
Roper Technologies Inc	3	●	●	
Rosneft Oil Co PJSC	4	●		
Rotork PLC	2			●
RWS Holdings PLC	1			●
	4		●	●
Sage Therapeutics Inc	1			●
Samsung Electronics Co Ltd	1		●	●
Sanofi	2			●
	4			●
Sarepta Therapeutics Inc	1			●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Sasol Ltd	1	●	●	●
Saudi Arabian Oil Co	2	●	●	
Saudi National Bank/The	4	●	●	●
SBA Communications Corp	4	●	●	
Sberbank of Russia PJSC	3	●	●	
Scentre Group	1			●
Schneider Electric SE	2	●	●	
Seagen Inc	4			●
SEB SA	1			●
	3			●
Select Medical Holdings Corp	2			●
Semptra Energy	2			●
Semtech Corp	4	●	●	●
Sensirion Holding AG	2			●
ServiceNow Inc	3			●
	4	●	●	●
Seven & i Holdings Co Ltd (セブン&アイ・ホールディングス)	1	●	●	●
Severstal PAO	3	●		
Shimadzu Corp (島津製作所)	4	●	●	●
Shinhan Financial Group Co Ltd	3	●	●	●
Shockwave Medical Inc	2			●
Shop Apotheke Europe NV	4	●	●	●
Shopify Inc	4	●		●
Shoptite Holdings Ltd	4			●
Siemens AG	4		●	●
Siemens Healthineers AG	1			●
Signature Bank/New York NY	4	●	●	●
SITC International Holdings Co Ltd	1			●
SiteOne Landscape Supply Inc	4	●	●	●
Skyworks Solutions Inc	2			●
	4	●	●	●
SL Green Realty Corp	1		●	●
	4			●
Smith & Nephew PLC	1			●
Smiths Group PLC	3			●
Snap Inc	1	●	●	
South32 Ltd	2	●		
	3	●		●
Southern Co/The	2	●		
	4	●		●
Splunk Inc	1		●	●
	2			●
Sprouts Farmers Market Inc	1	●	●	●
SPX Corp	1	●	●	●
SS&C Technologies Holdings Inc	1			●
SSP Group Plc	4			●
Starbucks Corp	1			●
	3			●
	4		●	●
State Bank of India	1	●		
State Street Corp	4	●	●	●
Steadfast Group Ltd	4			●
Steel Dynamics Inc	4	●	●	
Stericycle Inc	4	●	●	●
StoneCo Ltd	3		●	
Stora Enso Oyj	3	●		
Strategic Education Inc	2			●
	2			●
Sumitomo Corp (住友商事)	2	●		●
Summit Materials Inc	2			●
	4	●	●	●
Swedbank AB	2	●	●	●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Swire Properties Ltd	2	●	●	●
Sysco Corp	3	●	●	●
Taiheiyo Cement Corp (太平洋セメント)	3	●		●
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4	●		
Takeda Pharmaceutical Co Ltd (武田薬品工業)	1			●
	2			●
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	2	●	●	
Telefonica Deutschland Holding AG	3	●	●	
Teleperformance	1		●	●
	2		●	●
	3		●	
Tencent Holdings Ltd	4		●	
Tesco PLC	1	●	●	
Tetra Tech Inc	4	●	●	●
Texas Capital Bancshares Inc	4		●	●
Texas Instruments Inc	3	●	●	●
Texas Roadhouse Inc	2			●
Textron Inc	2			●
	2			●
	4	●	●	●
Thai Oil PCL	4	●		
Thales SA	1			●
THG PLC	1	●		●
	4			●
Times China Holdings Ltd	4	●	●	●
TJX Cos Inc/The	3	●	●	●
TMK PJSC	3	●		
TMX Group Ltd	3	●		
Torrent Pharmaceuticals Ltd	1	●	●	●
	3			●
TotalEnergies SE	2			●
Toyota Motor Corp (トヨタ自動車)	3			●
Tractor Supply Co	4	●	●	●
Trainline PLC	1			●
	1			●
Transaction Capital Ltd	1			●
	2		●	●
TransUnion	4		●	●
Transurban Group	4			●
Treasury Wine Estates Ltd	2			●
TreeHouse Foods Inc	1		●	●
Trex Co Inc	4	●		
TRG Pakistan	4		●	
Trimble Inc	4	●		
Truist Financial Corp	1		●	●
Türkiye Sise ve Cam Fabrikalari AS	1	●	●	●
Turning Point Therapeutics Inc	4			●
Twilio Inc	2			●
Tyman PLC	1			●
UBS AG	4	●		●
UBS Group AG	1		●	●
Ukrainian Railway	3			●
	4	●	●	
Ultragenyx Pharmaceutical Inc	1	●	●	●
Unilever PLC	1	●	●	
	2	●		
	4			●
United Parcel Service Inc	1		●	●
United Rentals Inc	4	●	●	●
United Therapeutics Corp	3			●
Upwork Inc	1		●	●
	3	●	●	●

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

会社名	四半期	環境	社会	ガバナンス
Van Lanschot Kempen NV	1			●
Verisk Analytics Inc	4	●		●
Vertex Pharmaceuticals Inc	2			●
Victorian Plumbing Group PLC	4			●
Virtus Investment Partners Inc	1	●	●	●
Visa Inc	3		●	●
Vnet Group Inc	4	●	●	
Vodafone Group PLC	1	●		●
Volcan Cia Minera SAA	1	●	●	●
Volkswagen AG	2	●	●	●
Vonovia SE	1	●	●	
VPG NV	1	●		●
Vulcan Materials Co	1	●	●	●
Wal-Mart de Mexico SAB de CV	1	●	●	●
Walmart Inc	1	●	●	●
Walt Disney Co/The	1		●	●
	4	●	●	●
Warby Parker Inc	2			●
Waste Connections Inc	2	●		
Weir Group PLC/The	1			●
	4			●
Wells Fargo & Co	1	●	●	●
	2			●
	4	●	●	●
Wesfarmers Ltd	4		●	
West China Cement Ltd	4	●	●	●
Westlake Corp	4	●	●	●
Westpac Banking Corp	4			●
WEX Inc	2			●
Weyerhaeuser Co	4	●		
Whitbread PLC	2			●
	4			●
Williams Cos Inc/The	1	●	●	●
Wilmar International Ltd	3	●	●	
Winmark Corp	2	●	●	
Wizz Air Holdings Plc	3			●
Woolworths Group Ltd	1	●	●	
	2	●	●	
Worley Ltd	4			●
WPP PLC	2			●
Wynn Resorts Ltd	2			●
X5 Retail Group NV	2			●
Xero Ltd	3			●
Xylem Inc/NY	1		●	●
Yoma Strategic Holdings Ltd	1		●	
Yum China Holdings Inc	1		●	●
	4	●	●	●
Yum! Brands Inc	3			●
Zalando SE	1			●
	1	●		
Zebra Technologies Corp	3		●	●
Zomato Ltd	3			●
Zurich Insurance Group AG	1	●		
	4	●	●	
	4	●		●
Zynga Inc	2			●

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

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼して
いただける優れた運用商品とサービスを
長期にわたってご提供することに注力しています。

リスク

海外株式への投資は、為替レートの不利な変動、市場構造や流動性の違い、国、地域、経済に特有の動きにより、リスクが高くなります。エマージング市場とフロンティア市場への投資では、海外投資のリスクが高くなります。エマージング市場とフロンティア市場は先進国市場と比べて経済構造の多様性と成熟度、および政治システムの安定性が低い傾向にあります。

債券には信用リスク、流動性リスク、コール・リスク、金利リスクがあります。一般に、金利が上昇すると債券価格は下落します。ハイイールド債への投資は、高格付けの債券に比べ、価格ボラティリティ、非流動性、デフォルトのリスクが高くなります。

インパクト投資戦略は、環境や社会にポジティブな影響を生み出せるとは限りません。運用プロセスに環境や社会に対するインパクト基準を組み込むことにより、環境や社会へのインパクト基準の特定や組み込みに他のメソッドロジーを採用している戦略や、経済指標のみ、または経済指標に大きく依拠している戦略とは運用実績が異なる可能性があります。投資目標が達成されるという保証はありません。

追加開示

MSCIおよびその関連会社、並びに第三者の情報源およびプロバイダー（総称して「MSCI」）は、本稿に記載されるMSCIのデータに関して、明示的または暗黙的に関わらず、いかなる保証や表明は行わず、一切の責任を負いません。MSCIのデータは、その他の指数や証券、金融商品の基準としての更なる再配布や使用が禁止されています。

当資料はMSCIによって承認、審査、発行されたものではありません。MSCIの過去のデータや分析は、将来のパフォーマンス分析、予想を示唆もしくは保証するものと解釈すべきではありません。MSCIデータは投資アドバイスもしくは投資決定の推奨を意図したのではなく、そのようなものとして依存すべきではありません。

重要情報

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

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会