

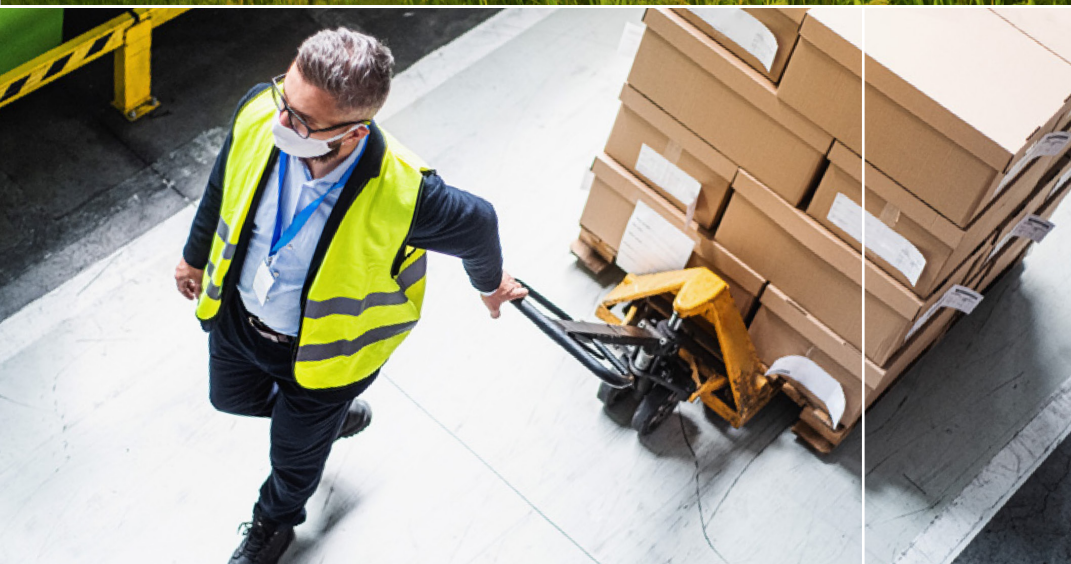
T.RowePrice®

サステナブル投資

環境・社会・ガバナンス

ESG

2020年版レポート



INVEST WITH CONFIDENCE®

2021年5月発行
適格機関投資家向け資料
第三者への配布厳禁



“ お客様や株主の資産を預かる者として、
称賛に値する運用会社になるという、
ティー・ロウ・プライスの中核的な目標を達成
する上で運用プロセスをはじめ、事業全般に
ESGとサステナビリティの原則を組み込むこと
は重要です。責任ある行動と変化をもたらした
いという想いは、ティー・ロウ・プライスのみ
ならず、あらゆる組織にとっての原動力となる
べきものです。

William J. Stromberg

ティー・ロウ・プライス 会長兼最高経営責任者



03 序文

04 2020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
責任投資原則
ESGに関する説明責任

14 ESGインテグレーション実例

ESGインテグレーション実例 — リサーチ事例
ESGインテグレーション実例 — ポートフォリオ運用

24 注目のテーマ

2021年が気候関連規制について重要な年となり得る理由
ESG債の評価
多様性、公平性、受容性に注目が集まる
ESGと公共政策 — 連鎖する危機を乗り越える

32 コーポレート・エンゲージメント

2020年のエンゲージメント活動
情報開示に対する企業姿勢の顕著な変化

36 議決権行使

2020年の議決権行使
株主提案へのアプローチ

40 協働

協働エンゲージメントと業界のリーダーシップ

42 リソース

ESGチーム
ESGコミッティー

ESGへの取組みの歩み



2021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を運用開始



国連グローバル・コンパクト

国連グローバル・コンパクトに署名

2020年

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スポンサー
 気候関連財務情報開示
 タスクフォースのスポンサーシップを開始



2019年

ソブリンのRIIMモデル

ソブリンに独自のESG評価システムを導入



2018年

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



2017年

責任投資

社内に責任投資リサーチ部門（環境・社会）を設立



2014年

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



2013年

「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

2012年

CSRレポート

当社初の社会的責任レポートを
発行

2010年

PRI¹

国連責任投資原則（UNPRI）に署名



2008年

企業の社会的責任
 当社におけるCSR方針を策定



2007年

ガバナンス

社内にガバナンス・リサーチ部門設立



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

¹責任投資原則。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ですが、国際連合の一部では
 ありません。

序文

2020年もティー・ロウ・プライスにとって環境・社会・ガバナンス（ESG）の分野で変化の多い1年となりました。2020年はESG運用戦略を拡大すると同時に、ESGデータの統一性を高めることに注力しました。

ESG分析の専任チームと、それをサポートするテクノロジー・チームの人員をはじめとするリソースを拡充しました。ESGチームとそのテクノロジーはリサーチ・プラットフォーム全体をサポートしており、ポートフォリオ・マネジャーとアナリストは投資判断を行う上でESGファクターを取り入れることが容易になります。また、ESG投資において新たな運用商品や戦略の設定へと繋がっています。2020年1月には、特定の投資対象を除外するSRI運用戦略にて欧州の顧客を対象とした投資信託の運用を開始しました。また、2021年3月にはティー・ロウ・プライス初のインパクト投資戦略の運用も開始しています。

パフォーマンスの向上や持続可能な目標の追求、あるいはこの両方を目指したESG戦略の採用が急拡大していることで、業界内には様々な混乱が見られます。この混乱に乗じて、ESGに関する開示や商品の募集において、グリーン・ウォッシュや一部誤解を招くようなコミュニケーションを行う企業や運用会社も見られます。ティー・ロウ・プライスではこの課題の解決を目指し、世界の規制当局の取り組みに積極的に参画し、業界における有用なESG開示指針の策定に関わってきました。また、自社の運用戦略の投資目的とESG特性を明確に示すよう努めています。

2020年に、規制当局はESGに関する開示不足を解消するべく乗り出しました。より包括的で明瞭なESG規制は望ましいものですが、世界的に足並みが揃わないことに懸念を抱いています。各国が独自にESG規制を進めていくことで、運用会社に対するESG開示要件とポートフォリオに組み入れられている企業に対する開示要件が一致しない可能性がその一例です。開示レベルが同一でなければ、最終的にはお客様から見たポートフォリオのESG特性の全体像が歪む可能性があります。

開示ルールの制定を超えるペースでESG投資が進展している現在、何をどのように開示するか、頭を悩ませている投資先企業に対する当社のメッセージは以下の通りです。

- 事業の健全性に対して、最も大きな影響をもたらすESGファクターについて毎年報告を行ってください。理想は財務データと共に報告し、財務への影響を説明することです。
- 報告基準については米国サステナビリティ会計審議会（SASB）と気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワークを使用してください。
- 従業員の多様性と温室効果ガスの排出量（スコープ3含む）のデータも開示してください。

ティー・ロウ・プライスではESG開示が不十分な企業を投資対象から機械的に除外することはしませんが、開示が不十分な場合、環境的・社会的圧力にどのように対処しているかを評価することは困難になります。世界が気候変動や不平等の課題に取り組む中、こうした課題が財務に影響を与える可能性が高まっています。

当社は引き続き、リサーチと分析のためのESGデータの量・質をともに向上させ、お客様が長期的な観点からより適切な判断ができるようお手伝いすべく、投資先企業とともに取り組みを進めて参ります。



ROB SHARPS
運用部門統括責任者 兼
グループ最高運用責任者

2020年の振り返り

責任投資

2019年の今頃、ソーシャル・ディスタンスに倣い昨年のレポートのレターを自宅で執筆していました。1年後の今、私は同じ場所に座っていますが、ESGの世界的な展望は著しく変わったように感じられます。新型コロナウイルスのパンデミックの影響は極めて大きく、経済の発展が地球とそこに生きる人々の繁栄と如何に深く関わっているのかを、世界のリーダーたち、そして社会全体が痛感しました。パンデミックは、多くの分野において既存の環境・社会のトレンドを加速させました。消費者によるeコマースの利用が急速に進み、企業はサプライチェーンの見直しを迫られ、政府のグリーン・インフラにかかる刺激策へと繋がり、今日の世界に潜む社会的不平等の根深さが露呈しました。

ESG投資は過去10年で飛躍的に拡大しました。ESG投資については、金融面の目的と相反するとの批判がしばしばなされてきました。それを考えると、近年で最も経済に破壊的な影響をもたらした出来事の一つが、投資における環境・社会・ガバナンスファクターを考慮する新たなきっかけとなったのは極めて興味深いことです。

ESG投資が誕生して長い年月が経過しましたが、その基盤となるデータについてはいまだに比較的初期の段階にあります。企業のESG開示は（低い水準からではあるものの）著しく改善してきましたが、投資業界はESGに関する新たな分析ツールと商品を急ピッチで投入しています。開示基準もこの動きに足並みをそろえる必要があります。ESGデータの入手が難しいため、当社のエンゲージメント・プログラムでは企業の情報開示の改善を特に強く促してきました。ありがたいことに、2020年にこうしたエンゲージメントを取り巻く状況は変わりました。この点については本レポートの34ページで詳しく述べています。

企業のESG開示に纏わる混乱が、開示レベルの改善ペースを鈍化させています。これはまた、ポートフォリオ、つまり投資先企業の活動によってもたらされる気温上昇の測定や気候変動シナリオ分析などの次世代分析ツールの発展を阻害しています。

2020年、ティール・ロウ・プライスはESGリサーチ・プラットフォームをさらに進展させ、独自の責任投資モデル（RIIM）のフレームワークに地方債と証券化商品を対象としました。これは、企業とソブリンの発行体向けだった従来のRIIMフレームワークを補完するものです。さらに、2021年3月に設定されたティール・ロウ・プライス初のインパクト投資戦略をサポートするフレームワークの策定に加えて、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分析の枠組みを構築しました。また、引き続きESG専門の運用プロフェッショナルやテクノロジー・リソースを増強しています。

2022年に向けて歩みを進める中で、こうした強化は、パンデミックによってこれまで以上に注目されるようになってきたポートフォリオに内包されるESGがもたらすリスクと投資機会に運用プロフェッショナルが対応する上で役立つと考えています。

Maria Elena Drew



MARIA ELENA DREW
責任投資リサーチ部門
ディレクター



パンデミックによって、
経済の発展が地球の
繁栄と如何に深く関わって
いるかを世界のリーダーたち、
そして社会全体が
痛感しました。

ガバナンス

当社が1年前に2019年版ESGアニュアルレポートを作成していた時期は、新型コロナウイルスのパンデミックによってもたらされたグローバル市場の激変の最中でした。当時、以下のように予想していました。

企業による人的資源の管理、安全衛生、地域社会への関与、事業にとってのステークホルダーの重要性に関するこれまでの声明が、投資家や他のステークホルダーによって全く新しい文脈で評価されることになります。当社はこうしたトピックが、投資家と企業のエンゲージメントにおいて中心的な存在になると予想しています。

今振り返ってみると、まさにこれらは2020年、投資において最も重要なテーマとして浮上してきました。さらに、極めて重要なテーマとして多様性、公平性、受容性（Diversity, Equity, and Inclusion, DEI）が加わっています。

ティー・ロウ・プライスでは長年DEIに焦点を当ててきましたが、構造的な人種の不平等に対する抗議とアクティビズムの世界的な動きを受け、その姿勢を一層強めました。従業員が早急にDEIに対処するよう強く求めたことで、当社の多くの投資先企業では多様性と受容性が突如として経営者にとって対応すべき最優先事項となりました。既に確固たるDEIプログラムを社内でも構築していた企業も、企業外においても同様の取り組みを行う重要性を感じ取り、地域社会の経済的不平等に取り組みました。本レポートの28ページにて、社会の声に対する企業の一連の対応について当社の考察を詳細に掲載しています。

レジリエンス（強靱性）は2020年のエンゲージメントの議論において根底をなす中核的な概念でした。世界的なパンデミックは、すべての企業に影響を与えましたが、その影響は企業によって大きく異なります。2020年以降の収益に大きな打撃を受けた企業もあれば、目の前の課題に適応可能なビジネスモデルを擁していることに気付いた企業もあります。在宅勤務やリモートによる教育を支援する企業やオンラインショッピングを提供するような企業は、突然の環境の激変によって利益を得ました。とはいえ、大半の企業はその中間に位置し、2020年第2四半期の過渡期に苦闘しながらも、下半期が進むにつれて著しい回復を果たしました。

我々は運用プロフェッショナルとして、昨年を通して多くの企業が見せた柔軟性に対処能力、従業員の健康への配慮、そして危機と回復の両方の局面において様々なステークホルダー（役員、従業員、投資家、顧客、地域社会）の利害のバランスを取るという決意に感銘を受けました。これらの濃厚かつ深い洞察を生み出したエンゲージメントは、ガバナンスチームの2020年の最優先課題となりました。

Donner F. Anderson



DONNA ANDERSON
コーポレート・ガバナンス
責任者



当社では長年DEIに注目してきましたが、構造的な人種の不平等に対する抗議とアクティビズムの世界的なうねりを受けて増幅されました。

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。人材とテクノロジーに投資し、様々な資産クラスにわたって ESGファクターを評価・統合するための包括的でシステマティックかつ能動的なプロセスを開発してきました。当社のESGインテグレーション哲学は以下の原則に基づいています。



インテグレーション

当社では環境・社会・ガバナンス分析を運用プロセスに内包。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

運用プロフェッショナルが判断にESGファクターを組み込むための支援として、ESGおよび規制リサーチの専門家を運用部門に配置。これらの専門家は、独自のESGツールを策定・維持すると共に個別銘柄や特定のテーマに関するリサーチを提供。アナリストやポートフォリオ・マネジャーと協働し、特に重要な事項については徹底的な調査を通じて投資判断を支援します。



重要性

運用パフォーマンスに大きな影響を及ぼす可能性が最も高いESGファクターに重点を置きます。

ESGスペシャリスト・チーム

17人¹の運用プロフェッショナルによるESGスペシャリスト・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で行い、アナリストとポートフォリオ・マネジャーの投資判断をサポートします。これらのESGスペシャリストは、ガバナンス、規制リサーチ、責任投資（RI）の3チームに分けられ、一体となって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います。

さらに、議決権行使に注力するオペレーション・チームとESGデータの統合に注力するテクノロジー・チームが、ESGスペシャリスト・チームをサポートしています。

ESG分析の独自モデル

環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターは、定性的なデータが多くを占めることから、財務データのように運用プロセスに統合することは容易ではありません。また、環境と社会のデータについては十分に開示が進んでいないという課題もあります。

これらの問題に対処するため、ティー・ロウ・プライス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作業を容易にするための独自のフレームワークを開発しました。このフレームワークは、ESGデータの進化に合わせて容易に改良できるように構築されています。

¹ 2021年4月30日時点。

責任投資モデル（RIIM）である当社独自のフレームワークには二つの重要な利点があります。

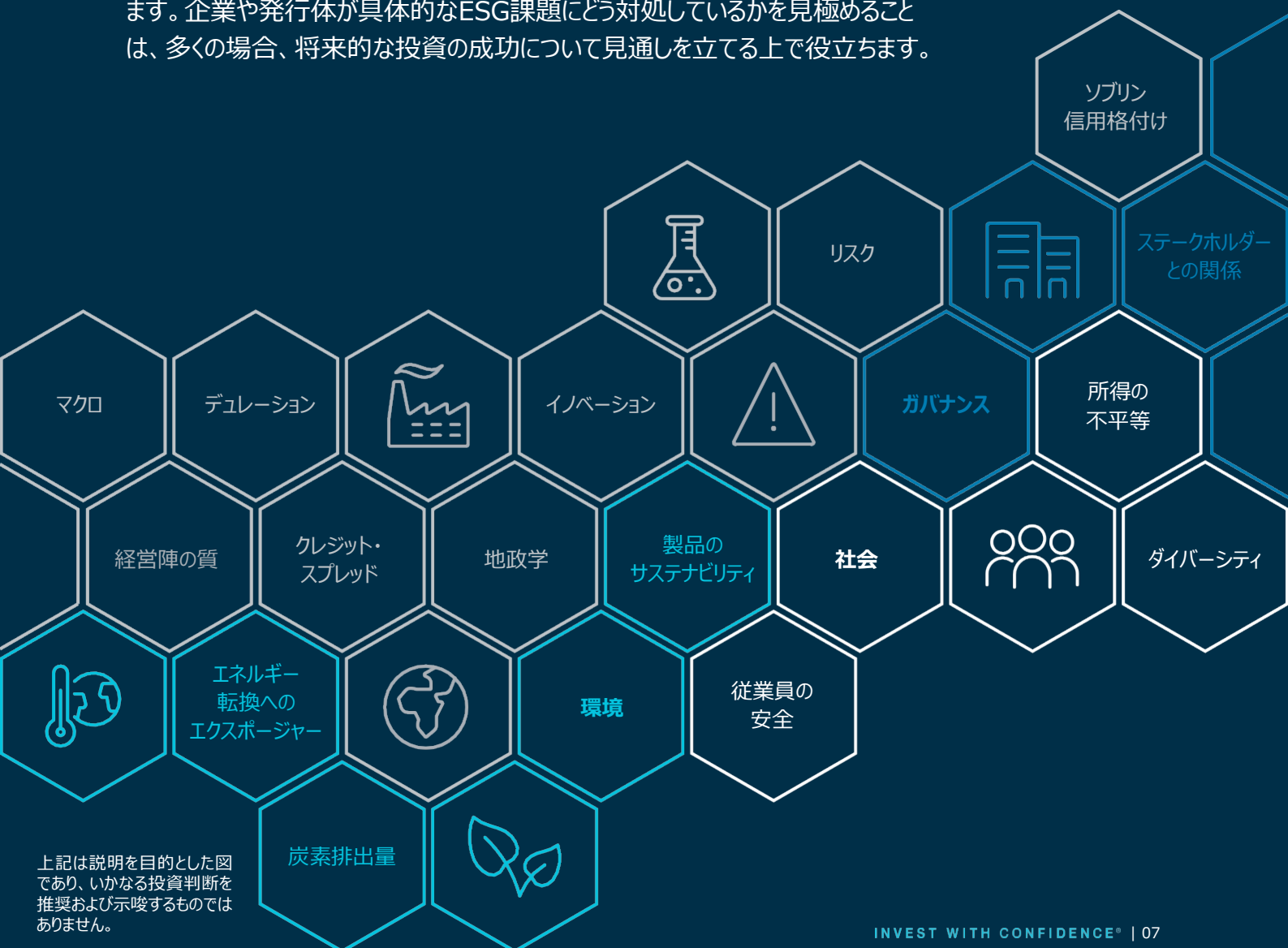
1. 巨大なESGデータのユニバースを能動的に探索し、個別銘柄やポートフォリオ、ベンチマークの特性を明快に示します。
2. 個別銘柄やポートフォリオのESG特性を測定・比較するためのシステムティックなフレームワークを提供します。

当社では、株式、社債、ソブリン債、地方債、証券化商品までをカバーする、多岐な資産クラスにわたるRIIMフレームワークを開発しました。

利用可能なデータのレベルや種類は資産クラスによって異なるため、RIIMフレームワークは資産クラス毎に構築されています。

ESGファクター — 多様な投資判断要素の一部

企業は社会の一部であり、社会に影響をもたらすものは企業にも影響をもたらします。企業や発行体が具体的なESG課題にどう対処しているかを見極めることは、多くの場合、将来的な投資の成功について見通しを立てる上で役立ちます。



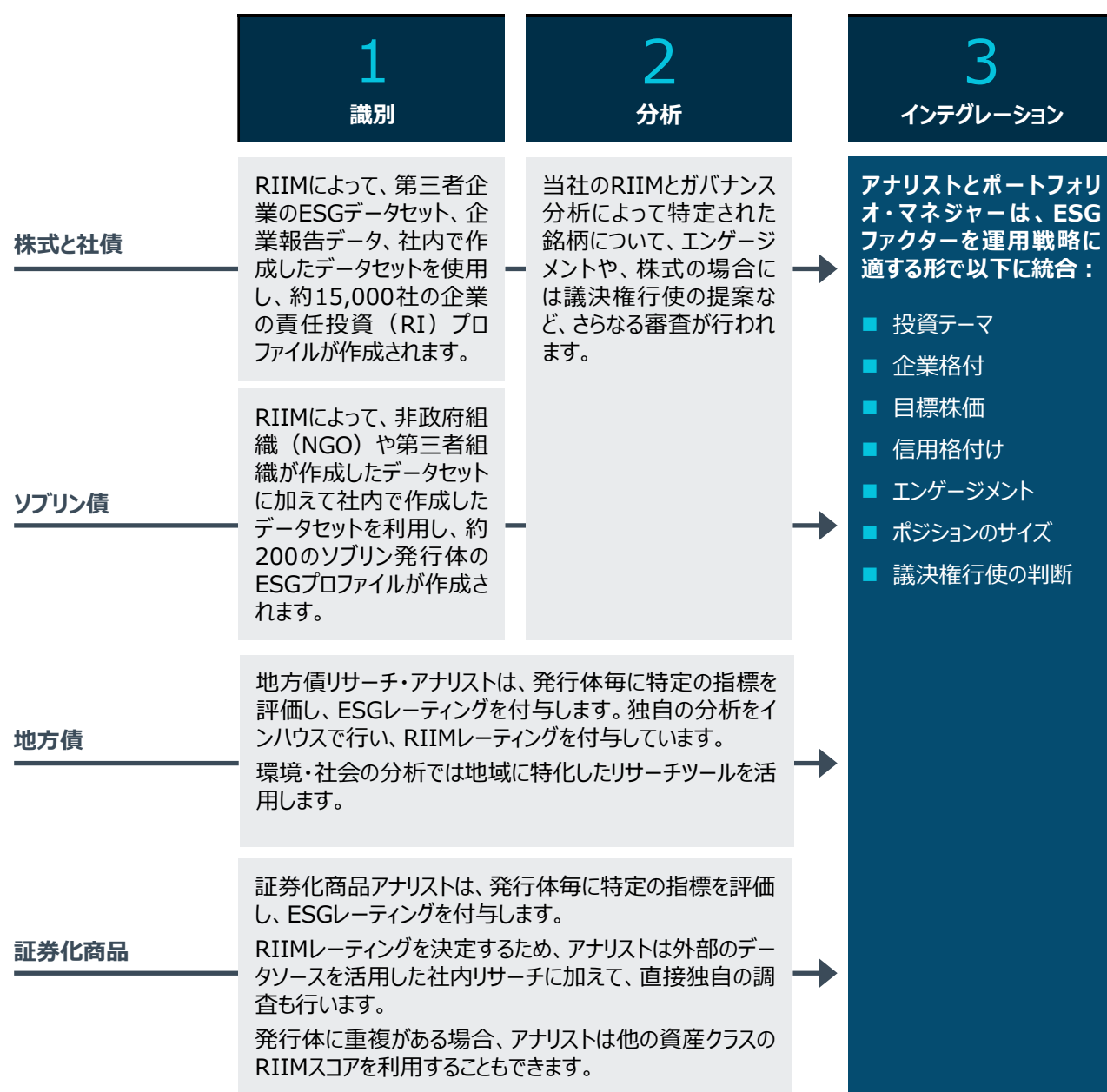
複数の資産クラスにわたるRIIM分析

株式、社債、ソブリン債については、ESGデータセットを活用し、RIIMフレームワークに直接取り込んでいます。これによって、約15,000社の企業と約200のソブリン発行体について定量的RIIMプロファイルの作成が可能となります。¹

定量的スコアによってプラス・マイナス両方の異常値を速やかに識別することが可能となるため、RIIM特性は当社のESG評価プロセスの重要な出発点となっています。これによって投資ユニバースを理解するための基盤が構築され、ここからより絞り込まれたユニバースについてファンダメンタル分析を用いて詳細な分析を行い、銘柄の範囲を絞っていきます。

定量分析のアウトプットはエンゲージメント・プログラムに情報を提供するツールにもなります。

地方債と証券化商品の発行体に関するESGデータのユニバースは拡大しつつありますが、当社の運用プロセスに信頼性をもって直接統合できるデータセットはまだ見出し出されていません。当社では代替的に第三者企業によるESGリサーチと当社のファンダメンタル・リサーチを組み合わせ、各発行体のRIIMプロファイルを構築しています。



¹ 2021年4月30日時点。



ESGインテグレーション：タイムライン事例 アマゾン・ドット・コム

2020年2月

責任投資チーム分析

環境、社会、倫理カテゴリーにわたり同社の定量的分析を実施。これは、リスクが高い分野など更なるリサーチと企業とのエンゲージメントを検討すべき分野の特定に役立ちます。

2020年5月

従業員の処遇と安全に焦点を当てたエンゲージメント

2020年の多くのエンゲージメントと同様に、新型コロナウイルスのパンデミックによって従業員の処遇と安全に関する課題への注目が高まりました。株式アナリストが実施したエンゲージメントにポートフォリオ・マネジャーも出席しました。

2020年9月

環境および従業員の処遇と安全についてのエンゲージメント

アマゾン・ドット・コムは2040年までに二酸化炭素排出量を実質ゼロにするという極めて意欲的な目標（パリ協定のガイダンスを10年前倒し）を発表しました。しかし、環境に関する開示は限定的だったため、目標の信憑性に欠けており、環境への影響の管理についてモニタリングを行うことは困難でした。そこで当社は次の点について詳細なデータを求めました。

- 温室効果ガス排出量の事業ごとの内訳
- 2040年時点で実質ゼロに向けた道筋
- 環境面のサステナビリティ（アマゾン・ドット・コムのプラットフォームの効率性と伝統的な小売業との比較）

社会的な問題においては、従業員の処遇に関するパフォーマンスをどのように評価しているのかについて説明を求めたところ、下記の回答を得ました。

- 従業員満足度調査
- 従業員が問題を通報できる第三者のホットライン
- 匿名で経営陣への質問を投稿できる掲示板「従業員の声」

次のステップ

継続的なリサーチ、エンゲージメント、分析

ティー・ロウ・プライスでは、反トラスト法に関する規制リスク、従業員の処遇、請負業者の使用が重要な問題だと考えています。引き続き、従業員の処遇や安全にかかる同社の実績を監視するとともに、このトピックについてさらなるエンゲージメントを計画しています。エンゲージメントから得た洞察や情報は、責任投資モデルや運用チームによる継続的な分析と投資判断に還元します。

上記銘柄はティー・ロウ・プライスの運用プロフェッショナルによる銘柄調査のプロセスを説明するためのものであり、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を表示しているわけではありません。また、分析、購入、売却した銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。これはいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものでもありません。上記の見解および意見は2021年4月時点のもので、変更され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、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に関する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のサステナビリティ目標は当社が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のサステナビリティ目標に関して、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。



出所：国際連合

上記の商標は各所有者に帰属します。

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の署名者かどうかを捉えるのみならず、複数のレベルでUNGCの価値観に対してファクターを測定しています。

- **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の報告の枠組みを使用するように提唱しています。

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のサポーターです。当社は投資先企業にTCFDの報告の枠組みを使用するよう提唱しています。

責任投資原則

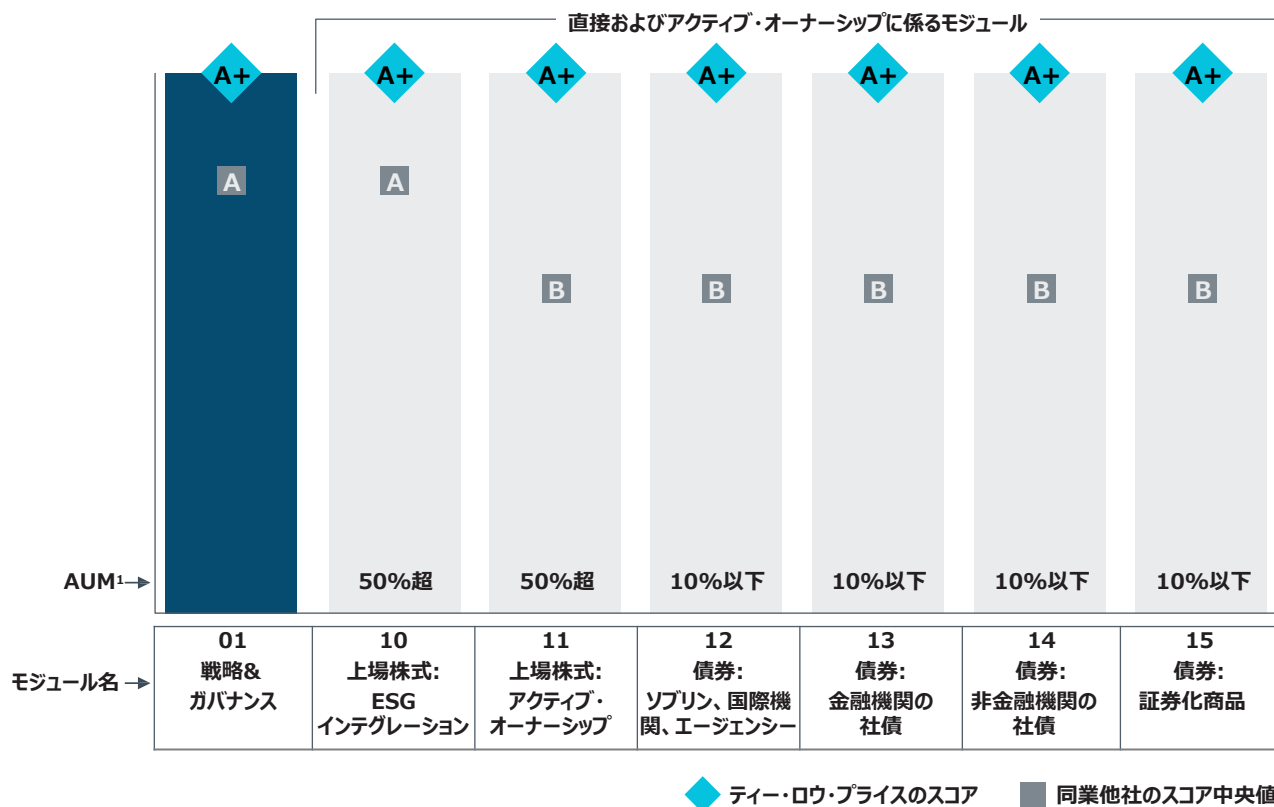
ティー・ロウ・プライスは2010年に責任投資原則（PRI）に署名し、毎年報告を行っています。当社は、責任投資原則の枠組みを責任投資に関連する重要な事柄に関する世界中の投資家間の対話、企業の情報開示改善を促す効果的な手段とみなし、支持しています。

UNPRIの透明性要件の下、全ての署名機関は年次で自己評価を完了するよう求められています。

下図のUNPRIスコア・カードは、各モジュールにおける当社の総合スコアとスコアの中央値を示しています。スコアはA+（最高）からE（最低）で評価されます。UNPRIアセスメントにおけるスコアリング方法についてはUNPRIサイト（unpri.org）をご参照ください。

ティー・ロウ・プライスPRIスコアカード2020

2020年7月時点



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。

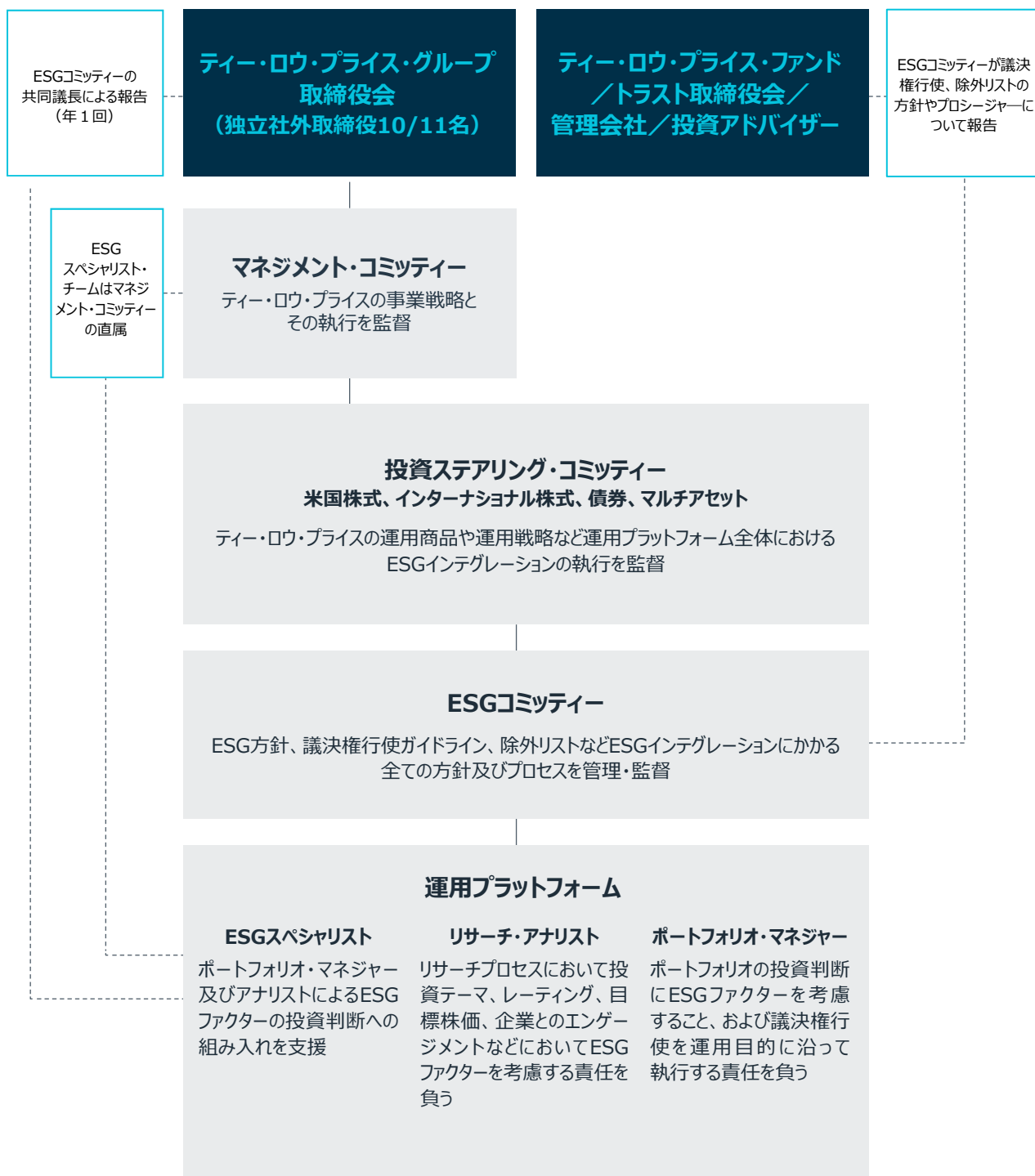
UNPRIの透明性要件の下、全ての署名機関は年次で自己評価を完了するよう求められています。PRIサマリー・スコアカードは、評価対象の各モジュールにおける当社の総合スコアとスコアの中央値を示すものです。スコアはA+（最高）からE（最低）で評価されます。PRIによるアセスメントにおけるスコアリング方法についてはunpri.orgをご覧ください。

出所：PRI評価レポート2020、ティー・ロウ・プライスの該当スコアを表示。

¹ 資産クラスは0%、10%以下、10%～50%、50%超の4つの範囲に集約しています。

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





昨年、当社の取締役会は環境・社会・ガバナンスに関する課題に一段と注力するための措置を講じました。

ESG課題がティー・ロウ・プライスの事業にとって一段と重要性を増してきたため、当社ではESGの監督を取締役会が正式に担うべきタイミングだと判断しました。2020年、指名およびガバナンス・コミッティー憲章を改定し、ESG課題とこれが従業員、株主、市民、地域社会にもたらす影響の監視をコミッティーの責務に含めました。

Olympia Snowe

委員長、指名およびガバナンス・コミッティー



ティー・ロウ・プライス・グループ取締役会

後列

Robert F. MacLellan
ノースリーブ・キャピタル・パートナーズ
非常勤会長

Dr. Freeman A. Hrabowski III
メリーランド大学ボルティモア・カウンティ
理事長

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

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

Mary K. Bush
ブッシュ・インターナショナルLLC、
会長

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

前列

William J. Stromberg
ティー・ロウ・プライス・グループ、インク
会長兼最高経営責任者

Olympia J. Snowe
オリンピア・スノーLLC
会長兼最高経営責任者

Mark S. Bartlett
アーレスト・アンド・ヤング
前マネージング・パートナー

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

Richard R. Verma
マスターカード・インク
エグゼクティブ・ヴァイス・プレジデント、
グローバル公共政策および規制業務
担当

ESGインテグレーション実例 — リサーチ事例

サムスン電子

環境、社会、倫理に関する様々な問題で明確な進展

テクノロジー担当株式アナリストAlison Yipが、サムスン電子のESG分野全般にわたるベスト・プラクティスへの取り組みが分析においてどのような特徴をもつか説明します。

企業概要

サムスン電子は、メモリ、LCDパネル、論理集積回路などテクノロジー業界のサプライチェーンの中で重要なコンポーネントを製造するマーケット・リーダーです。薄型テレビの販売では世界第1位、モバイル通信端末の販売では世界第2位の企業です。



ALISON YIP
株式アナリスト、テクノロジー担当

投資分析

- サムスは2020年12月時点で世界のメモリ供給の50%を超えるシェアを誇り、コスト削減と技術革新を通じて業界内で強い立場を保持してきました。
- 5Gスマートフォンの普及と巨大なデータセンターの構築によってメモリの需要は長期的に拡大する見込みです。
- 同社は環境、社会、倫理に関するさまざまな課題で明確な進展を見せており、世界のベスト・プラクティス基準達成へのコミットメントを示しています。



ESGの詳細

- サムスは、情報開示、気候変動対策、サプライチェーン管理、コンプライアンス／倫理監視など多くのESG分野で顕著な改善を示してきました。
- ESGの情報開示に関しては、ESG報告書と気候変動対策計画を気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）と米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）の勧告に従って策定しました。
- 先日、サムスの副会長が贈収賄容疑で有罪判決を受けたことは懸念材料ですが、2020年は監視体制に顕著な改善が見られました。新たな独立したコンプライアンス・倫理委員会が設立され、定期的に会合を開き、同社のあらゆる潜在的なコンプライアンス問題や判断をレビューしています。また、取締役会では初となる独立の会長が任命され、最高コンプライアンス責任者の権限が拡大されました。



同社は環境、社会、倫理に関する様々な課題で明確な進展を見せています。

上記銘柄はティール・ロウ・プライスの運用プロフェッショナルによる銘柄調査のプロセス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表示しているわけではありません。また、分析、購入、売却した銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。これはいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものでもありません。上記の見解および意見は2021年4月時点のもので、変更される可能性があります。

カリフォルニア州

気候戦略と社会的ダイナミクスが分析の主な特徴

地方債アナリストのDavis Collinsが、発行体のリスクの全般的な評価においてESGファクターがいかに重要であるかをご説明します。

発行体の概要

カリフォルニア州は米国最大の人口を誇る州で、大規模で多様化した経済が特徴的です。主要なセクターはハイテク、エンターテインメント、製造、観光、建設、サービスなどです。2008年の世界金融危機以降、カリフォルニア州は厳格な予算措置と堅調な経済成長の恩恵を受けてきました。

投資分析

- 2020年の秋、カリフォルニア州の10年債は過去の水準や他の自治体との比較で過小評価されているように見受けられました。
- カリフォルニア州での新型コロナウイルスのパンデミックによる影響は深刻でしたが、健全な信用ファンダメンタルズと流動性によって同州の財政状態は下支えられていると考えていました。
- ESGの面では、カリフォルニア州は高止まりの状態にある気候変動リスクを積極的に管理しており、社会動向は魅力的です。



ESGの詳細

- 環境面において、カリフォルニア州は気候変動の影響を受けやすいものの、不動産のバリュー・アット・リスクは低い水準にあります。同州は10年以上前から気候適応戦略を策定しており、7分野（公衆衛生、種の多様性と居住環境、海洋・沿岸資源、水、農業、森林、交通とエネルギー）に注力しています。
- 社会面においては住宅価格の高騰が問題となっています。とはいえ、雇用はテクノロジー・セクターに大きく集中しており、労働環境の柔軟性が高まっていることから、従業員は住宅が取得しやすい地域に転居することも可能となっています。
- 同州の人口の44%が新型コロナウイルスのパンデミックによって直接的な影響を受けた業界に勤めていることから、所得の減少が税収にマイナスの影響をもたらします。しかし、カリフォルニア州の歳入はキャピタルゲイン税と高所得者に対する個人所得税の割合が高く、パンデミックの影響を受けた業界の労働者が所得税収に占める割合は低いことから、影響は限定的だと予想されます。



DAVIS COLLINS
米国地方債アナリスト

“ ESGの面では、カリフォルニア州は高止まりの状態にある気候変動リスクを積極的に管理しており、社会動向は魅力的なものでした。

上記銘柄はティール・ロウ・プライスの運用プロフェッショナルによる銘柄調査のプロセス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表示しているわけではありません。また、分析、購入、売却した銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。これはいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものでもありません。上記の見解および意見は2021年4月時点のもので、変更される可能性があります。

ファーストランド

ティー・ロウ・プライスの分析を裏付けるESG開示の著しい改善

金融セクター株式アナリストのIona Dentは、分析において気候関連の開示の改善に注目しています。

企業概要

ファーストランドは資産規模で南アフリカ第2位の銀行で、個人向け銀行業務、商業銀行業務、法人向け銀行業務、投資銀行業務にわたる包括的なサービスを提供しています。ファーストランドは地域のリーディング・バンクで、新興国において最も優良な銀行のひとつです。

投資分析

- ファーストランドの国内の主要3ブランドは、他行と比較して優位にありました。
- ファーストランドは多様な事業構成を構築し、市場をリードするプライベート・エクイティ部門を有しています。
- この1年において同社のESG開示のレベルは大幅な改善が見られており、特に気候変動の分野において顕著でした。この目覚ましい進歩はティー・ロウ・プライス独自のRIIMモデルに反映されています。



IONA DENT
株式アナリスト、金融担当



ESGの詳細

- 2020年12月までの12ヵ月間で、ファーストランドの気候関連リスクの報告は大幅に改善されました。ファーストランドは、気候変動対策関連の情報開示について南アフリカの「ビッグ4」と呼ばれる銀行の中で最も低い評価を受けていましたが、今や第2位まで浮上し、新興国全体の銀行セクターとの比較でも平均を上回っています。
- 気候変動対策以外ではRIIMの社会、倫理の基準で引き続き概ね良好なスコアを獲得しています。同行従業員の中におけるジェンダーやマイノリティ・グループの比率については、他行と比較して良好です。
- 2020年の年次株主総会において、ティー・ロウ・プライスはファーストランドが提案した報酬関連の議案について、大多数の株主（59%）と同様に反対票を投じました。これは特に、新型コロナウイルスによるパンデミックの影響で廃止された長期インセンティブ・プランの報酬を役員に補償することを企図した慰留報酬に問題があったためです。これ以降、ファーストランドの経営陣と対話を重ね、同社が株主の懸念にどのように対応しようとしているのかを把握しようと努めています。



同社のESG開示の
レベルには大幅な
改善が見られました。

上記銘柄はティー・ロウ・プライスの運用プロフェッショナルによる銘柄調査のプロセスを説明するためのものであり、必ずしもティー・ロウ・プライスが購入または売却した銘柄を表示しているわけではありません。また、分析、購入、売却した銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。これはいかなる銘柄の購入または売却を推奨するものでもありません。上記の見解および意見は2021年4月時点のもので、変更される可能性があります。



アナリストとポートフォリオ・マネジャーは、ESGファクターを金融、経済、業界関連のインサイトとともに投資テーマに組み入れています。

ESGファクターは、企業格付け、価格目標、エンゲージメント、ポジションのサイズ、信用格付け、議決権行使の判断に統合される場合があります。



ESGインテグレーション実例 — ポートフォリオ運用

グローバル株式

サステナビリティがコロナ後の世界における成功を左右

危機は変化をもたらします。人類の歴史から、また多くの市場環境を経験したグローバル投資家として根底にはこの認識があります。2008年の世界金融危機によって、ビジネス、特に金融サービス業のあり方が改めて問われました。世界金融危機の結果、受託者責任が再定義され、顧客・株主重視へと流れが変わりました。政府による救済策、新たな規制、株主アクティビズムがこうした流れに拍車をかけ、危機の結果、金融業界における透明性が高まり、本質的な変化が（殆どの面において良い方向に）もたらされました。

新型コロナウイルスのパンデミックにより多くの創造的破壊のトレンドが驚異的な規模で広まりました。ソーシャル・ディスタンスや実店舗閉鎖などコロナ対策の影響で、コミュニケーション手段や eコマース（電子商取引）の普及が数年分、加速しました。企業はテクノロジーを活用して従業員の在宅勤務を推進しており、こうした流れはパンデミック収束後も定着する可能性があります。

世界各国は雇用を創出・確保するために金融・財政面から空前の規模の経済対策を実施していますが、同時に高まる社会的圧力への対応に苦しんでいます。

パンデミックがもたらした大きな変化の一つは、社会的、経済的不平等の様々な側面にどう対処すべきかという議論が活発になったことです。

こうした環境下、企業にとって長期的な戦略にサステナビリティを組み込むことがこれまで以上に重要になります。サステナビリティは、特に危機が発生した際は先見性と規律あるリーダーシップに深く関係しており、社会の変化に適切に対応し、他者のニーズに応えることを意味します。

影響力が強まると、責任も高まる

世界金融危機が金融機関にとって大きな転機となったのと同様に、現在のコロナ危機はテクノロジー・セクターにとっての一大転機です。Apple、Amazon、Netflixなど巨大テクノロジー企業はESGの議論と無縁ではありません。これらの企業のビジネスモデルはコミュニケーション、ショッピング、動画視聴における大きな変化を主導すると同時に、その恩恵を受けています。こうした社会的変革は売上の伸びを加速する一方、業務運営リスクも高めます。変革への対応が会社の命運を左右することもあるため、多くのテクノロジー企業は人的資本管理や倫理分野（海外での納税拡大をサポートする要因）におけるESG課題へのアプローチを根本的に見直しています。

日常生活の支援や改善における自らの重要性を認識しているのは大企業に限りません。新型コロナウイルスの発生以降、中小企業自身も人々が困難な環境を乗り越えるのに貢献していることを認識しています。eコマース・プラットフォームは中小企業がオフラインからオンラインへ移行するのを助ける上で重大な役割を果たしています。ヘルスケア業界では、正確な検査、血清学研究、ワクチン開発などでの優位性を武器に新型コロナウイルスとの闘いの最前線で活躍するバイオテクノロジー分野のニッチ企業も少なくありません。

**SCOTT BERG**ポートフォリオ・マネジャー、
グローバル・グロース株式運用戦略

サステナビリティは、
根本的に先見性と
深く関係しています。

歴史的にひとつの問題に対して世界がこれほどまで団結して取り組んだことがなく、社会においてこの時期に目標の共有意識が高まることが期待されており、私たちはその結果を目の当たりにしようとしています。これまでは投資家からの働きかけがきっかけとなるのが一般的でしたが、企業はESGに関する懸念事項について自ら開示し、詳細な計画を策定しつつあります。ESGに関する議論によって長期的により良い企業が形成されるという考えから、ティール・ロウ・プライスでは常に企業との対話を重要視しています。

ESGをどのように組み入れるのか？

現在のESGへの注目の高まりに対して、ティール・ロウ・プライスが極めて適応していると自負する理由の一つは、ESG分析を運用プロセスに組み入れているためです。耐久性とポジティブな変化が強調される中、当社はESGの情報に精通しており、ESGの次の段階に関して変化の正しい波に乗る企業への投資を追求しています。当社の責任投資チームは業界レベルや銘柄固有のESGの課題を分析し、その後、この分析結果を個別企業の分析や投資テーマに組み入れます。

また、独自の責任投資モデルを用いてポートフォリオ全体のスクリーニングを行い、ESGに関する特性の理解に役立てるだけでなく、特定のESGファクターについてエクスポージャーの認識にも利用しています。

ESGの統合は優良成長企業を見いだすために重要

テクノロジーによる経済展望の変化は社会全体に大きな混乱をもたらしました。そして、社会、企業、投資家、政府の連携が、経済の持続的な安定と成功のために重要であることが明らかになりました。新型コロナウイルスのパンデミックを受けてサステナビリティを取り入れるトレンドが何年分も加速し、こうした注目の高まりと、これによって投資環境がどのように変わってくるのかを理解することが重要になっています。

ESGはこの新たな秩序において持続的に一部分を占めるものと考えます。企業は、ESGが産業、人々、そして最終的には地球にもたらす影響を慎重に考慮する必要があります。多くの場合、このようなつながりを理解する企業が、現在と将来の成長に向けて強い立場を築く先駆者となるでしょう。この混乱が変化の波に乗るための良いきっかけになると信じています。

上記は、ポートフォリオ・マネジャーが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。

潜在的な長期のサステナビリティとインパクトのための主要な投資分野

素材

破壊的な天候災害によって気候変動の現実が突きつけられました。

二酸化炭素回収・貯留、サステナブルな梱包材、二酸化炭素排出量を能動的に削減できるグリーンな代替製品などによって気候変動に対処している企業を識別することで、投資機会が生まれる可能性があります。



公益事業

公益事業は、大規模なインフラ、長期的な収益フローの潜在性、エネルギー移行に資する再生可能エネルギーへの投資の能力などからサステナビリティを先導する重要な役割を担う可能性があります。

再生可能エネルギー・インフラに経営資源を積極的に投入する質の高い、経営状態の優れた公益企業に投資機会が見い出せる可能性があります。



ヘルスケア

医療サービスへの需要とコストが増加する時代にパンデミックが発生したことで、優劣が鮮明になっています。

また、パンデミックは遠隔診療のトレンドを数年前倒しにし、こうした企業はサービスが急速に普及する一方、患者が安全に医師と不可欠なコミュニケーションを図るのに役立っています。



テクノロジー

政治的・社会的な監視圧力の高まりを受け、テクノロジー企業は、短期的な利益を犠牲にしても、サステナビリティの良き実践者としての責任を急速に受け入れようとしています。

当社は投資先企業にESGへの取り組みを促し、可能な限りその意思決定に影響を及ぼすために、多くの大手テクノロジー企業と積極的にエンゲージメントを行っています。



グローバル債券

インセンティブの強まりによるESG行動の変化

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？

ティー・ロウ・プライスの運用プロセスはボトムアップ・アプローチを基本に銘柄選択を行っています。アナリストは、投資対象の個別銘柄毎のクオリティを判断する際、環境、社会、ガバナンス（ESG）ファクターを考慮して分析しています。システムティックに一貫性をもって、対象銘柄の全てにこの手法を適用することで、幅広い社会的関心事を反映しているポートフォリオを構築します。

この手法は投資機会の比較に役立つだけでなく、投資に伴う固有リスクと、リスクが集中している分野を明確に認識することができます。ある銘柄がわずかなスクリーニング基準で劣後することを理由に、機械的に投資対象から除外することはありません。その代わり、スクリーニングにより課題に対処し、改善の余地がある企業への投資機会を積極的に見出すことに役立っています。

当社の責任投資モデルは、ESGファクターをシステムティックに投資判断に組み入れることを可能としています。このモデルによって、特定の投資先のESG特性について極めて広範で詳細な全体像を捉えることが可能で、他の投資先との比較が可能となります。二つの資産のESG特性を客観的に比較できるというのは極めて際立った優位性を誇ると考えていいでしょう。

グローバル債券市場においてESGファクターはどの程度重要なのでしょうか？

極めて重要になってきています。様々なESGの指標が市場で把握され、ESGが単なる環境汚染や不適切な経営陣を超え、これまでよりも明確に資産評価に反映されるようになりつつあります。端的に申し上げますと、ESGはすでに無視できなくなっています。アナリストは自らが分析を行う全ての投資対象についてESGファクターを考慮することが不可欠となっています。ESGファクターは、その投資対象の評価を決定する上で重要な影響を与えるまでになっています。

私たちは、ESGは時間の経過と共にさらに重要性を増していくと考えています。既に競合する外部の基準も増えつつあります。今後、グローバル債券運用は、様々な異なる手法で算出される非公式な格付けによって評価される機会が徐々に増えていくでしょう。

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

今後は外部基準の急増がカギになり、ムーディーズやS&Pなどの格付機関は、徐々にそれぞれが付与する格付けにESGを組み入れるようになって考えています。国家政府や欧州連合などの経済地域は二酸化炭素排出量の削減などの分野で一段と意欲的な目標を掲げることで、価格形成に影響を及ぼす強力なシグナルを発することも可能となります。また、中央銀行がESG基準とした資産購入プログラムを導入することで、「成績の悪い」企業の資本コストが、基準を満たした企業を確実に上回るように誘導していくかどうかを注視しています。



QUENTIN FITZSIMMONS
ポートフォリオ・マネジャー、
グローバル債券担当



アナリストは自らが分析を行う全ての投資対象についてESGファクターを考慮することが不可欠です。ESGファクターは、その投資対象の評価を決定する上で重要な影響を与えるまでになっています。

インセンティブが強まることで最終的には行動が変化しますが、必ずしも全てがシンプルかつ単純ではありません。ある特定の基準においてはスコアが高いものの、その他の基準ではスコアが低い企業や政府が存在することから、可能な限りシステムティックにすることが重要です。

ESGファクターが投資判断に直接影響を及ぼした事例はありますか？

最近の事例では北米の石油会社による債券の募集に関するものがあります。この事例ではティール・ロウ・プライスの分析によって高いESGリスクが浮き彫りとなりました。(i) エネルギー移行リスクに対する顕著なエクスポージャー。石油の比重が高い生産構造で、炭素排出活動からの脱却に向けた明確な道筋が見いだせていない、(ii) 安全性に関する実績が脆弱で、労働者の死亡率が高止まり、(iii) 役員レベルにまで及ぶ汚職の証拠。同社は、特に財務面での課題が顕著でサステナビリティの優先順位が低かったことから、こうしたESG課題への取り組みに苦戦すると考えました。その結果、当社では債券の募集に参加しないこととしました。

コーポレート・ガバナンスの例としては、あるドイツの自動車メーカーでは、企業倫理やコーポレート・ガバナンス慣行に対する懸念から、本来の信用力を下回る水準で取引されていると考えました。

当社の包括的かつボトムアップに基づく分析の結果、同社のESG課題に対する取り組みは改善しており、進行中の倫理改革、コンプライアンスの監視強化、経営陣の報酬にESG基準を組み入れる動きが市場では十分に評価されていないと考えました。電気自動車の開発や積極的な脱炭素化戦略におけるリーダーシップに見られるように、ガバナンスの改善への取り組みと、環境問題に対する同社の積極的な取り組みはやがて市場においても同社のESGの評価を高め、ひいては債券のバリュエーションを高めることができるのではないかと期待しています。

上記は、ポートフォリオ・マネジャーが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。



エマージング社債

ESGファクターの統合によりリサーチの優位性が得られる可能性

運用プロセスにおいてESGファクターをどのように捉えていますか？

注目すべき特徴が三つあります。まず、ESGファクターの統合は、長期にわたりリスク管理と潜在的なアルファ（超過収益）創出に対するアプローチを成しています。クレジット・アナリストは、企業のファンダメンタルズを調査し、非効率な部分や格上げの可能性がある銘柄を発掘します。これには、財務分析に加えて環境、社会、ガバナンスのファクターの検討も含まれます。したがって、ESGは我々の分析や意思決定プロセスにおいて目新しいことではありません。ESGは長期的な投資哲学の一部です。ただ単にシクリカル産業や採取産業といった理由だけでは当運用戦略の基準を満たしていると考えていません。

次に、ティール・ロウ・プライス独自の責任投資モデル（RIIM）を用いてポートフォリオのスクリーニングを行います。RIIMと責任投資およびガバナンス・チームのリサーチは、投資ユニバースに含まれる企業のESGリスクと投資機会を幅広くカバーしています。これらのリサーチは、ESG特性に関する別の視点を提供すると同時に、特定のESGファクターに係るリスクへのポートフォリオのエクスポージャーを把握するのに役立っています。

最後に、ソブリン債のリサーチと分析を活用し、社債のポジショニングの裏付けとなるマクロ経済と各国に対する見解を活用します。ソブリンのESG特性が優れており、規制環境がより確立されているといった新興国市場は、社債投資により適した環境であり、比較的良好な企業のESG慣行が推奨されてるケースが多く見られます。こういった状況を把握する上でRIIMは極めて有効なツールとなります。RIIMは発行体のESG特性を評価するものです。ソブリンアナリストはこれに加え、透明性、地政学的評価、社会的安定性のファクターについて追加的な洞察を提供しています。

新興国社債市場においてESGファクターはどの程度重要なのでしょうか？

ESGファクターの統合は、アルファの創出とリスク管理の目標を達成する上で不可欠の要素です。新興国市場の企業のESG特性には著しく差があり、疑わしい企業もあれば、優れた企業もあります。採取産業などのようにリスクの高いESG特性を有する傾向が強いセクターがある一方、中国の不動産会社のように比較的サステナブルな事業トレンドにあり、特定のESGファクターについて優れた進展を見せる企業もあります。

新興国社債市場のユニバースで特に注意を要する主要なESGリスク・カテゴリーは以下の3つです。

- 1. 社会・政治リスク：** 国家の政策方針、すなわち制度の質、言論の自由、法の支配、富の平等性などは、国民や企業に著しくプラスまたはマイナスの影響をもたらす可能性があります。対照的に、財産権や教育などの分野で改善が見られれば、民間部門に持続的な投資機会が生まれることもあります。当社のソブリン分析は、投資先の各国の社会と政治情勢を深く理解する上で必要不可欠です。
- 2. 環境リスク：** エネルギー、公益事業、鉱業など新興国市場で比較的大きな割合を占めているセクターにおいて、企業の環境面の慣行は事業に大きな影響をもたらします。プラス面を挙げれば、慣行を改善する企業の資本コストは低下し、規制面での支援が得られる可能性があります。



SAMY MUADDI
ポートフォリオ・マネジャー、
エマージング社債担当

“ ESGファクターの統合は、アルファの創出とリスク管理の目標を達成する上で不可欠の要素です。

永久凍土の融解に対する企業の脆弱性の評価

永久凍土融解のリスク・プレミアム¹を債券評価に組み入れる

リスク・プレミアム：最低

- 融解から受ける影響が低い
- 設備基盤が新しく、永久凍土融解による変化に対応できる能力を備えている
- 環境へのダメージから生じうる混乱に対処できるバランスシート上の柔軟性を有する

リスク・プレミアム：中

- 融解のリスクにはさらされているものの地耐力の悪化はそれほど深刻ではない
- 設備投資の増加に対応する柔軟性を有する可能性がある

リスク・プレミアム：最高

- 資産の大半が永久凍土地域にあり、多大な投資を必要とする可能性
- 高水準の配当を維持する圧力にさらされている
- 永久凍土融解に関連した問題に対応できるだけのバランスシート上の余裕に欠けている

3. コーポレート・ガバナンス・リスク：新興国市場ではコーポレート・ガバナンスが特に重要です。新興国市場での融資に内在する固有のリスクを勘案すれば、投資先企業の経営陣の過去のトラックレコード、評判、他の事業上の関係性に対し信用を置けると見込めることが必要です。

エマージング社債市場で注目されるESGトレンドとしてはどのようなものがありますか？

このセクターには三つのダイナミクスが見られます。顧客の要望、規制圧力、そして市場です。ESGファクターが投資ポートフォリオにおいてどのような役割を果たすかという点に対する世界中の顧客の関心は高まる一方です。法人顧客とのミーティングで必ずと言っていいほどESGに関する議論がなされます。

規制も急速に変化し、これを受けて企業の業務運営方法、そしてESG開示の範囲と質も変わりつつあります。特に環境の規制については、展望は今後大きく変わるでしょう。企業は数十年にわたって、公害の対価や自然資本の使用コストをほとんど、もしくは全く負担してきませんでした。市場は徐々にESGファクターを信用リスクや投資家がリスクの高い資産を保有する際に求める追加利回りであるスプレッドに織り込むようになってきました。例えば、当社が最近分析したブラジルのある紙・パルプ企業は、サステナビリティ連動債を通常の債券よりも低コストで発行しています。

ESGファクターが投資判断に直接影響を及ぼした事例はありますか？

最近の例は、ロシアの鉱業企業に対する気候変動の影響の分析です。この企業は、ロシア北部の永久凍土（2年以上にわたり連続して温度ゼロ以下で凍結したままの地盤）にインフラを所有しています。気候温暖化によって永久凍土層が融解・沈下し始める中、鉄道線路や貯蔵タンクなどの物流インフラが打撃を受けました。こうした問題は修復にコストがかかり、継続的な投資が必要となります。その結果、当社は妥当なスプレッドの再評価を行いました。

もう一つの事例はチリの公益セクターの企業です。同社は再生可能エネルギーへのシフトを進めており、同社グループの平均炭素強度は低下が予想されます。また同社は、石炭資産をベースロード発電所への供給から重要なグリッド・balancing・サービスへの供給に移行させつつあり、電力システムにおける再生可能エネルギーの配備を促進する可能性があります。こうした適応は、よりクリーンなエネルギーへの移行に向けて機運が高まっている世界に於いて収益の源泉となる可能性があります。

¹ 投資に期待される、引き受けたリスクの水準に見合う追加リターン。

上記は、ポートフォリオ・マネジャーが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

2021年が気候関連規制について重要な年となり得る理由

気候変動の影響はシステミックな運用リスクをもたらしており、これによって運用の環境面の実績がこれまで以上に重要となっています。世界の気温は産業革命前と比較して既に約1°C上昇しており、異常気象、氷河の縮小、降雨パターンの変化といった影響が表れ始めています。

気候変動による悪影響の抑制に成功するためには、経済と環境の関係を根本的に変える必要があります。金融市場は主導的な役割を果たさる立場にありますが、金融市場が有益な役割を果たすには、最終的には気候変動に対する規制が導入される必要があります。当社は、2019年のESGアニュアルレポートで、気候変動に関する政策と科学のギャップに注目しましたが、2020年はそのギャップを埋める力強い動きがみられました。このトレンドは、2021年11月にイギリスのグラスゴーで開催が予定されている第26回国連気候変動枠組条約締約国会議（COP26）に向けて持続していくと予想されます。

世界の61%を占める国々、二酸化炭素排出量が上位に位置する国の州・地域の9%、人口50万人超を有する都市の13%が二酸化炭素排出量を実質ゼロにする目標（ネットゼロ目標）を定めています。しかし、合計しても世界の排出量の60%強に過ぎません¹。COP26の焦点となるのはネットゼロ目標の採用を確実に拡大させることで、会議までに発表を行うことを示唆している国は増えています。



MARIA ELENA DREW
責任投資リサーチ部門
ディレクター

世界の二酸化炭素排出量と削減目標²

米国

15% 提案 2050年

2021年、パリ協定に再加盟
温室効果ガスを2030年までに
2005年比で50~52%削減する
ことを公約

英国

1% 2050年

2030年までの排出量削減目
標は1990年比で少なくとも
68%減

欧州連合

8% 2050年

2030年までの排出量削減目標
は1990年比で少なくとも55%減。
欧州グリーンディールによる促進

中国

29% 2060年

2021年に排出量取引制度の
運用開始

日本

3% 2050年

2030年までの排出量削減目
標は2013年比で46%減

インド

7% 検討中



世界の二酸化炭素排出量の
比率



ネットゼロ目標年

その他の国の比率：ロシア 5%、イラン 2%、カナダ 2%、韓国 2%、インドネシア 1%、
サウジアラビア 1%、メキシコ 1%、南アフリカ 1%、ブラジル 1%、オーストラリア 1%、
トルコ 1%、その他 18%

気候関連アジェンダを既に導入した一部の国を除いて、ネットゼロ目標を達成するための法律を制定する国はほとんど存在しません。導入については依然「初期段階」にあるものの、事態の緊急性については理解が広まりつつあるようです。つまり実効性のある気候関連の規制が導入される可能性は極めて高くなっているのです。

二酸化炭素（CO₂）は温室効果ガス排出量の約4分の3を占めており、利用可能な環境統計の一つです。そのため、気候変動の分析において最も注目されます。しかし、地球上の気温の上昇を1.5°Cに留めるにはCO₂以外の排出量削減措置も必要です。そのためには、発電、エネルギー効率、輸送に重点を置いた規制に加えて、メタン（CH₄）、亜酸化窒素（N₂O）、フッ素化ガスの排出量の削減や、より持続可能な土地使用、二酸化炭素吸収源の強化に関する包括的な規制も必要でしょう。現在、世界の気候関連規制の大半は、主に電力業界における二酸化炭素に注目してきましたが、その状況は変わりつつあります。

今後導入が予定されている規制の潜在的な影響を考慮すると、大半の推定では現在の世界的な気候変動への取り組みによって、地球は2.7°～3.0°Cの温暖化に向かうと予想されています。これは2015年のパリ協定締約国が提出した「国が決定する貢献（NDC）」を通じた気候変動への取り組みに基づくものです。統計に基づく確率論的枠組みを用いると、現在のトレンドが続いた場合は温暖化が2°C未満にとどまる可能性はわずか5%です³。全ての国家がNDCを達成した場合の可能性は26%に上昇します⁴。この確率がネットゼロに向けた取り組みの重要性を裏付けています。

気候変動が財務パフォーマンスに及ぼす影響

市場では、エネルギー転換によって直接影響を受ける一部のセクターを中心に気候関連の規制導入が予想されていますが、経済全体のバリュエーションに影響が生じているとの証拠は見られていません。

世界で新たな規則が施行される中、気候問題に関する実績は運用パフォーマンスにとってますます重要性を増してくるでしょう。興味深いことに、経済の全セクターにおいて気候変動に対する企業のアプローチに二極化の動きが見られています。

立法政策が財務パフォーマンスに直接影響を及ぼし始めていることから、勝ち組と負け組の差は一段と（そして極めて早期の段階で）明白になると考えています。

もちろん、気候変動に対する発行体の姿勢を変化させる要因は規制だけではありません。イノベーションと消費者の嗜好も重要な要因として挙げられます。イノベーションの面では、新たな技術によってコストが低下したことで、再生可能エネルギーによる発電設備の実装ペースは加速しています。国際再生可能エネルギー機関では、現在のNDCで目指している2030年までに3.2テラワットの発電という目標は、2022年には達成されると予想しています。消費者の嗜好の面では、企業が製品に環境関連の表示を追加していることに加えて、代替肉など持続可能な商品に対する需要が高まっています。

投資における気候変動の評価

ティール・ロウ・プライスでは、個別銘柄やポートフォリオについて、独自の責任投資モデル（RIIM）を用いて気候変動ファクターをシステムティックに評価しています。アナリストとポートフォリオ・マネジャーにとってRIIMは主に二つの面で有益です。第一に、RIIMの利用により、企業とソブリンの発行体について環境指標と問題となりうる点を自発的に探索することができます。環境データの開示は必須ではなく、財務指標のように標準化が図られていないことからこれは重要な特徴になります。第二に、RIIMは環境ファクターの評価を可能にします。RIIMは、環境について共通の言語を提供することで、アナリストやポートフォリオ・マネジャーが投資対象における環境課題の進捗を把握することを可能にするだけでなく、投資ユニバースの中での比較をも可能にしています。

気候変動ファクターの評価は、エネルギー転換リスクと物理的リスクに焦点を当てたものですが、発行体の環境面の実績と成果は、厳格化する規制環境における当該発行体の潜在的なパフォーマンスを示す重要な指標だとも考えています。

¹ Taking Stock : A Global Assessment of Net Zero Targets（銘柄選択：ネットゼロ目標のグローバル評価）、エネルギーと気候変動に関するインテリジェンス・ユニット（2021年3月） 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。この状態もカーボン・ニュートラルと呼ばれています。

² 出所：国際エネルギー機関（IEA）。2020年12月時点。

^{3,4} リューおよびラフター、Country-based rate of emissions reduction should increase by 80% beyond nationally determined contributions to meet the 2°C target（2°C目標の達成には国別の排出削減率がNDCから80%増加させる必要がある）（ネイチャー、2021年）。

ESG債の評価

発行額の増加は好ましい材料だが注意は必要

2020年は5,120億米ドルのESG債が発行されました。前年からは67%の増加です。¹ この増加の大半は、エージェンシー、ソブリン、準ソブリン、国際機関がコロナウイルスのパンデミックにかかる支援の取り組みを賄うために行った資本調達によるものですが、2020年の企業のESG債発行も2019年から19%増と極めて大幅な増加となりました。² ESG債に占める比率では依然グリーン債が最も大きくなっていますが、2020年はソーシャル債とサステナビリティ債も比率が大きく上昇しています。

ESG債は一般的に非ESG債よりも割高な水準で取引されており（バリュエーションの差異は「グリーンアム」と呼ばれています）、発行体が割安に資金調達を行う手法となっています。ESGベンチマークのパッシブ・ファンドとグリーン債を投資対象とする運用商品の需要により、個々の債券の裏付けとなる実際の環境的・社会的信頼性に関わらず、グリーンアム効果が債券市場全体に広くもたらされる状況が生じました。

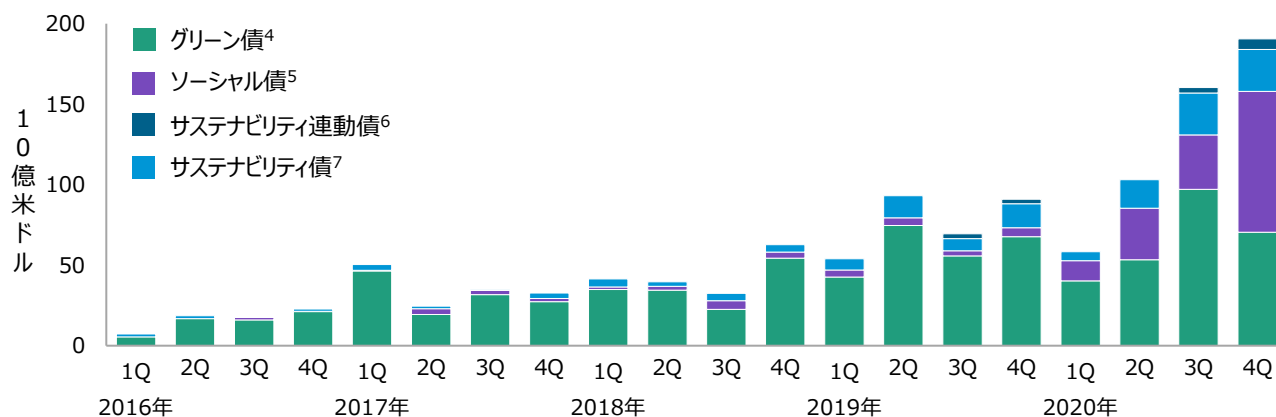
企業がESG債による資金調達の要件を満たすグリーン・プロジェクトやソーシャル・プロジェクトを引き受けていることは歓迎すべきことです。しかし、ティール・ロウ・プライスでは債券の環境的・社会的信頼性を裏付けるESG債というラベル以上のものを求めています。当社では一部のESG債の起債慣行について懸念を抱いています。具体的には、「アディショナリティー」が欠けている債券（すなわち既に存在する再生可能エネルギー調達の運営費用のためのグリーン債発行）、そしてそれ以上に、サステナビリティ目標達成日より前に、または目標達成に向けた進捗が軽微な場合の債券償還を発行体に認めているサステナビリティ連動債の構造について懸念しています。

ESG債の信頼性を検証するために、当社はRIIM分析とファンダメンタル・リサーチを活用して発行体やESG債を評価しています。調達資金の用途の信憑性と起債後の報告の質に着目し、業界標準との整合性や発行体が外部の認証を受けているかどうかも注視しています。



MATT LAWTON
セクター・ポートフォリオ・マネジャー

世界のESG債の起債は2020年に加速³



^{1,2,3} 出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.

⁴ グリーン債は、調達資金が特定の気候関連または環境プロジェクトの資金調達または借り換えのために使用される場合に発行されるものです。

⁵ ソーシャル債は、調達資金が地域にプラスの社会的影響をもたらすことを明確に目指したプロジェクトの資金調達または借り換えのために使用される場合に発行されるものです。

⁶ サステナビリティ連動債は、発行体の気候関連目標やより広範なサステナブル開発目標の達成度に構造的に連動するものです。

⁷ サステナビリティ債は、調達資金がグリーンとソーシャルが組み合わされたプロジェクトや活動の資金調達または借り換えのために使用される場合に発行されるものです。

多様性、公平性、受容性に注目が集まる

惨劇から生まれる公平性の向上へ向けた動き

2020年は世界中の国が新型コロナウイルスのパンデミックに見舞われ、混乱した市場環境となる中、別の惨劇をきっかけに重要な投資にまつわる動きが生まれました。黒人男性George Floyd氏が2020年5月にミネアポリス警察の手によって非業の死を遂げてから、多様性、公平性、受容性（DEI）を取り巻く投資家やその他のステークホルダーの懸念が高まりました。人種差別に対する抗議行動が、米国全土および世界中の都市で長期にわたって続きました。

こうした動きをきっかけに、多くの人々が生活や社会にプラスの変化を促すにはどうすればいいのかを検討するようになりました。さらに、企業も構造的な人種差別について精査し、長年の悪習を変える手段を模索せざるを得なくなりました。企業は、従業員、投資家、地域社会、将来の従業員、取締役会など様々なステークホルダーの声に応えています。企業トップの多くは声を上げるべき時だと感じているようです。

多様性、公平性、受容性に関するデータの収集

ティー・ロウ・プライスはDEIと企業文化について4つの方法で知見を創出しますが、この分野は包括的かつ比較可能なデータがないことが依然として大きな問題です。



DONNA ANDERSON
コーポレート・ガバナンス
責任者



MARIA ELENA DREW
責任投資リサーチ部門
ディレクター



ティー・ロウ・プライスは
DEIと企業文化に
ついて4つの方法で
知見を創出

1

アナリストによる
企業のファンダメンタル・リサーチと分析

2

特に取締役会の多様性に対処する
議決権行使ガイドライン

3

ESGインゲージメント・プログラム

4

独自の責任投資モデル（RIIM）

DEIに関する一連のコーポレート・アクション

2020年下半期、当社はESGに注目したエンゲージメントを633件実施しました。これらの58%でDEIが議題として取り上げられました。

インパクトの 小さな行動

慈善活動

ブラック・ライヴズ・マター運動に注力する機関や慈善団体に寄付を行う企業は少数

公式声明

多数の企業のリーダーが自社や社会におけるDEIの重要性について公式に声明

アクション・プラン

大多数の企業が人道的寄付や公式コメントとともに具体的なアクション・プランを公表

経済的不均衡への 対処

一部の企業が経済的不均衡に直接対処する計画をその他の措置と合わせて開示

インパクトの 大きな行動

新たな事業領域

一部企業は以下の2つの目的に沿って全く新しい事業を構築することにコミット：

- 新たな事業機会の創出
- 不当に扱われている層出身の起業家の経済的機会を高めるため自社のポジションを活用

2019年末時点では、DEI問題に関する企業の開示水準はそれほど進んでいませんでした。例えば、大型株で構成されるS&P500指数の構成企業を見ても、経営陣や従業員全体のジェンダー多様性の開示水準は低く、それぞれ38%と62%にとどまっていた。人種の多様性に関する利用可能なデータについては更に低く、それぞれ12%と24%でした。

しかし、心強いことにトレンドは改善に向かっているとみられ、米国の大手企業の多くが、既に、多様性に関するより詳細な情報を求める投資家の要望に応えることに合意しています。例えば、多くの企業は既にEEO-1データを公表しています。このデータは、米国の従業員の年齢、ジェンダー、人種、民族別の内訳を示すものです。そのため、今後開示比率は著しく改善すると予想しています。

人種的な不平等：一連の対応

2020年春の悲劇を受けて、構造的な不平等に対する地域社会や企業の注目は一段と高まり、それ以降も着実に関心は高まり続けています。当社はESG課題に関する企業とのエンゲージメントにおいて豊富な経験を有していますが、その中でも、単一の問題で最近のDEIほど統一的で、率直で、高い水準の取り組みを経験したことがありません。

企業部門における真の平等や受容は明らかに長期的な課題です。当社が最近企業とかわした議論では、上記のように、ステークホルダーの懸念に対処し、DEI問題に対する企業の対応が段階的に変化していく傾向が確認できました。

人種の公平性の問題に関して企業が取るべき単一の正しい行動はないというのが我々の考えです。それでも、従業員の多様化を促す本質的な変革を進める企業には、長期的により良い結果がもたらされると確信しています。

企業のコミットメントの進捗の把握や実績の評価を通じ、このトピックは今後何年にもわたり企業との対話のテーマとなると考えています。すでに明らかなのは、DEIがこれらの企業の多くのステークホルダー（現在、将来の従業員、顧客、投資家、リーダー、取締役会）にとってコアバリューであることです。ステークホルダーのこうした期待に応えられない企業は、人材確保や市場シェア獲得において競争力が次第に弱まるでしょう。

ESGと公共政策 連鎖する危機を乗り越える

バイデン時代の公共政策変更によって生まれる投資機会

ティール・ロウ・ブライスでは、公共政策リサーチ・チームが運用プロセス全般にわたってアナリストとポートフォリオ・マネジャーをサポートしています。ESGチームと密接に連携し、政策要因とリスク・ファクターを責任投資モデル（RIIM）に組み入れる一方、立法、規制、法務面の判断がそれぞれの投資先企業やセクターにもたらすと予想される結果や影響について運用部が分析するのを補佐しています。

米国の政策をとりまく懸念は残るものの、その性質は異なる

2016年から2020年にかけて、立法・規制環境を揺さぶる政治面の不確実性に対する投資家の懸念は著しく高まりました。経済政策の不確実性が高まったにもかかわらず、米国株式は上昇を続け、S&P500指数は1,000ポイントを超える上昇を記録しました。

最近になって、投資家は立法や規制の背景に懸念を示していますが、その理由は全く異なり、「危機管理」に由来しています。新型コロナウイルスのパンデミックによる市場や経済の不確実性の高まりは、引き続き投資家の将来への予想を大きく変化させました。世界経済の「ニューノーマル」はどのようなものか、危機後の環境を乗り切るために各国政府はどのような手段を用いるのか、といったものです。

このため、ジョー・バイデン米大統領は政策に関する表現を「変革」から「危機管理」に転換し、連邦政府を米国の家庭と企業にとっての安定の源と位置づけました。これは公衆衛生と経済という二重の危機に対してのみならず、気候変動や人種差別がもたらすリスクについても当てはまります。



KATIE DEAL

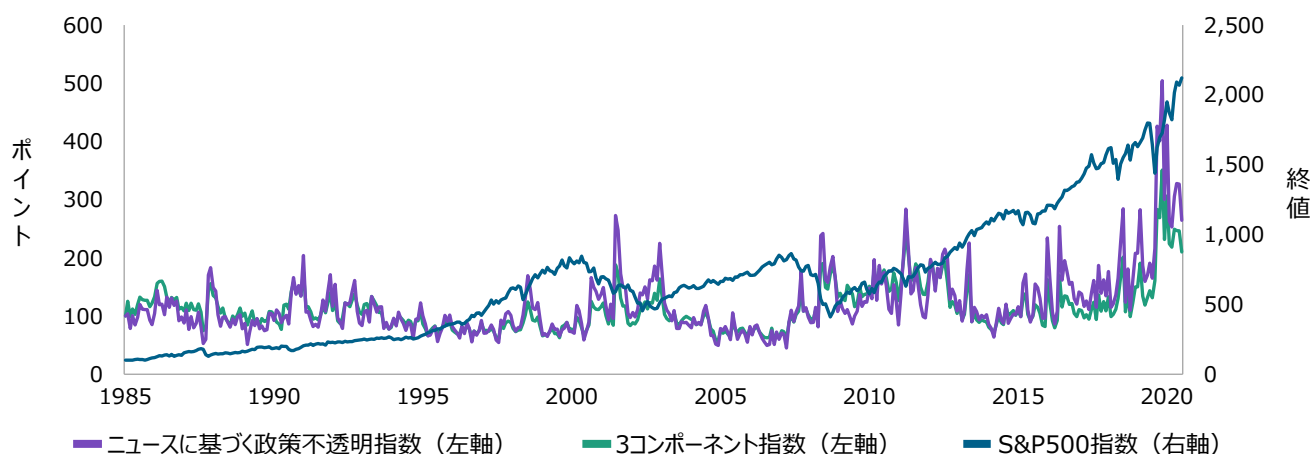
米国株式運用部門

アナリスト

米国政府および規制リサーチ担当

経済政策の不透明性指数とS&P500指数

政策の不透明性が急激に高まっているにもかかわらずS&P500指数は上昇



過去の実績は、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

出所：Measuring Economic Policy Uncertainty（経済政策の不透明性の測定）、スコット・ベイカー、ニコラス・ブルーム、スティーブン J. デービス、<http://www.policyuncertainty.com> S&P500指数（追加ディスクロージャーを参照）。2021年1月31日現在。3コンポーネント指数は3つのデータセットから構築したものです。第1のコンポーネントは政策関連の経済的不透明感に関する新聞報道を定量化したものです。第2のコンポーネントは、今後数年間で失効することとなる連邦税法の数を反映したものです。第3のコンポーネントは景気の予想間の不一致を不確実性の代理変数として用いたものです。始点を100として指数化しています。

1. 新型コロナウイルス：公衆衛生と経済の危機

バイデン政権の最優先課題は、新型コロナウイルスのパンデミックによる公衆衛生と景気の悪化から国家を回復させることです。そのため、来年、バイデン政権では画期的な景気刺激策が中心になると予想されます。2021年3月11日に署名された約1.9兆米ドルの救済支出からなる「米国救済計画法」と、バイデン大統領の「ビルド・バック・ベター（より良き再建）」計画です。後者については二つの段階が提案されています。グリーン・エネルギー投資やインフラ投資などの「米国雇用計画」と、ヘルスケア、チャイルドケア、より広範な社会的セーフティネットなどの「人的インフラ」投資を含めた「米国家族計画」です。これらの提案を合わせると、新規の支出が2兆～4兆米ドル、歳入の増加が1兆～2兆米ドルと推定されます。

これらの複数の案が進捗することで、米国経済に前例のない水準の財政出動が行われることになり、消費者への直接給付と再生可能テクノロジーとグリーン技術へのインセンティブは巨額な水準にのぼります。また、「より良き再建」プラットフォームは従来型のインフラへも投資しており、公益事業や送電網の近代化、ブロードバンド・インターネット、交通、水システムなどに関するセクターに投資機会をもたらします。さらに、バイデン政権は労働力の拡充や最低賃金の引き上げを目指す大幅な労働改革の導入を試みる可能性があります。議会の調整プロセスの下では可決される見込みは低いと言えます。このような変革は、パンデミックの最中や収束後における様々なセクターの回復に大きな影響を及ぼし、税制、GDP成長率、インフレに関する投資家の全般的な期待にも変化をもたらすでしょう。

2. 気候変動：立法のインセンティブと規制の抑止力

バイデン大統領の任期中にグリーン・ニュー・ディールのような包括的で進歩的な環境改革パッケージが実施される可能性は低いものの、バイデン大統領は米国の歴史上有数の進歩的な環境政策ポートフォリオの構築を目指していることから、規制の現状は大幅な転換が予想されます。バイデン政権が目指している具体的な方向は、立法によって電気自動車や再生可能電力といったグリーン技術の採用を消費者と産業界に強く奨励する一方、規制によって化石燃料の使用継続や拡大を抑制することです。後者は連邦機関を通じて政府の意向のみで執行できます。

米国はパリ協定に復帰し、バイデン大統領は複数部門にまたがるリサーチ・イニシアチブを設立して、脱炭素化などの気候関連イノベーションに向けた政策勧告を拡大していくでしょう。また、バイデン政権が企業に対して開示要件の拡大や気候リスク分析の強化を求めることで、これら企業の環境関連リスクの分析に影響が及ぶことも予想されます。こうした変革によって、投資先企業と積極的なエンゲージメントを図り、経験を共有し、必要に応じて開示のベスト・プラクティスについて助言する機会がもたらされるのです。

3. 社会的分断：市民権、富の不平等、ポピュリズム

バイデン大統領は、富の不平等などの問題と絡めて、人種差別を米国が直面する重要な危機として明確に位置づけました。政権は人種の平等を向上させ、労働者の権利を保護する規制や政策の策定に努めると予想されます。こうした措置としては、労働者保護の改善を義務づけ、労働組合形成へ向けた取り組みに対する支援の明文化、連邦最低賃金引き上げへの支持に加えて、差別的慣行を特定し処罰するための連邦政府による調査開始などが挙げられます。さらに、一段と累進的な法人・個人所得税案を採用して、米国における富の不平等な配分を是正することも含まれます。これらの目標のうちいくつかは、議会が膠着状態に陥り実現不能となる可能性があります。バイデン政権は利用可能なあらゆる行政・規制ツールを駆使してこれらの目標の実現を追求するでしょう。

2021年1月6日の米国議会議事堂の襲撃以降、情報のねつ造や、プロパガンダ性の強い情報に対する懸念を背景に、大手テクノロジー企業に対する規制を求める動きが改めて強まってきました。議会、司法省、連邦取引委員会、連邦通信委員会が企業の行動を規制するツールの提案を始めており、我々はプラットフォーム企業がデータのプライバシー、コンテンツに対する責任、寡占化に対する懸念にどう対処するかを監視していくことになるでしょう。投資の観点から言えば、こうした規制の動きが、最も大きな影響を受ける企業の業務、そして利益に及ぼす二次的影響は多大なものとなるかもしれません。

コーポレート・エンゲージメント

2020年のエンゲージメント活動

ティー・ロウ・プライスでは、アクティブ運用を中心に1兆4,700億米ドル¹に及ぶ資産を運用しています。企業とのESGエンゲージメントを実施する上で、資産規模とそのカバレッジの広さが多くの競合他社との比較において優位に働いています。つまり、多大な資産を運用する当社は企業の経営陣と接触しやすいという強みを有しています。

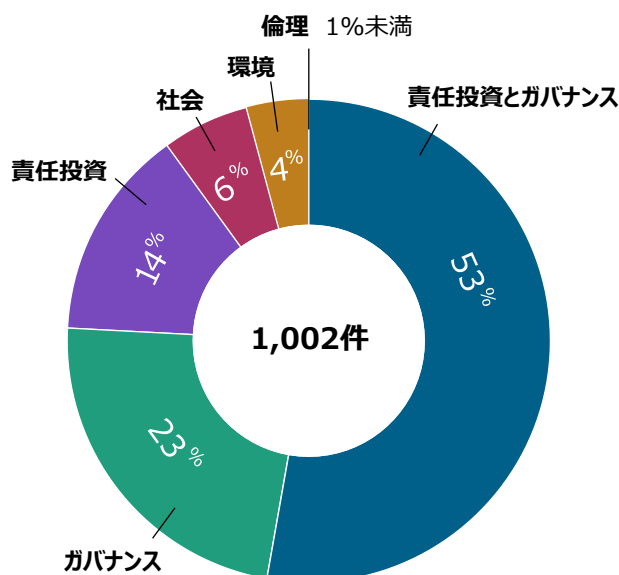
アクティブ運用アプローチを主体としていることも強い影響力を持つことができる一因となっています。ほとんどのケースにおいて、投資目標の達成を難しくする要因がある（企業の事業慣行や開示が不十分など）と判断する場合、当社には投資しないという選択肢があります。これはパッシブ運用とは対照的です。パッシブ運用では通常、事業慣行や開示に懸念があるという証拠が存在しても、銘柄を保有し続ける以外の選択肢がありません。

当社のエンゲージメントは運用部門が主導しており、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・リサーチを通じて発行体毎に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。

様々な観点から企業とのエンゲージメントを行っていますが、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関連の慣行、コーポレート・ガバナンス、社会問題について学び、提言し、意見を交換することに重点を置いています。

2020年、当社は企業と延べ1,002件のESGエンゲージメントを行いました。これには、同一企業と複数回のエンゲージメントを実施した場合も含まれます。

トピック別エンゲージメント（2020年）



エンゲージメントのトピック上位5位

環境



1. 環境関連の開示
2. 温室効果ガスの排出
3. 製品のサステナビリティ
4. 環境マネジメント
5. 水利用

社会



1. 社会関連の開示
2. ダイバーシティ
3. 従業員の安全衛生
4. 社会や地域社会との関係
5. 製品の安全性とサステナビリティ

倫理



1. コンプライアンス・プログラム
2. 規制の変化
3. 贈収賄・汚職
4. ロビー活動
5. 顔認証技術

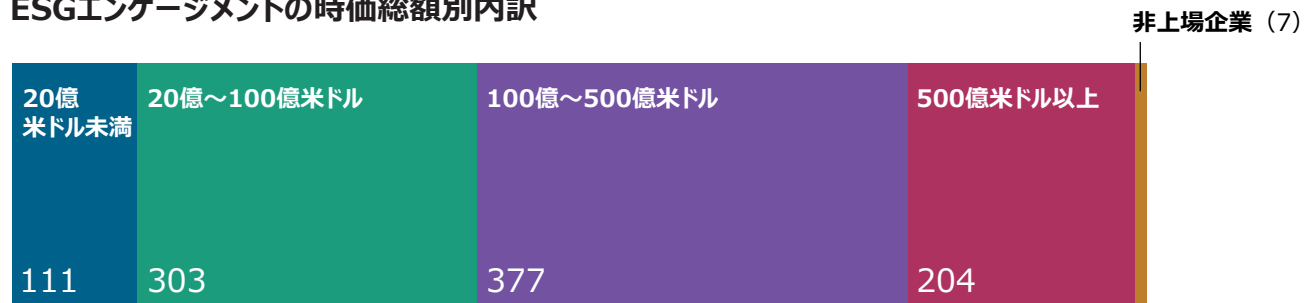
ガバナンス



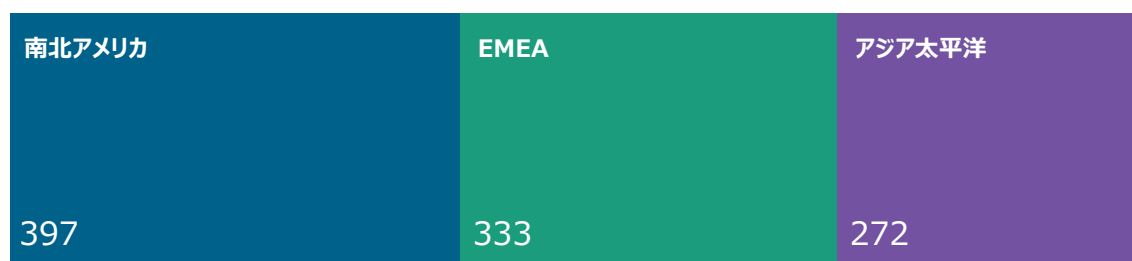
1. 役員報酬
2. 取締役会の多様性
3. 株主提案
4. 取締役会の構成
5. ESGに関する説明責任

¹ 2020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・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。

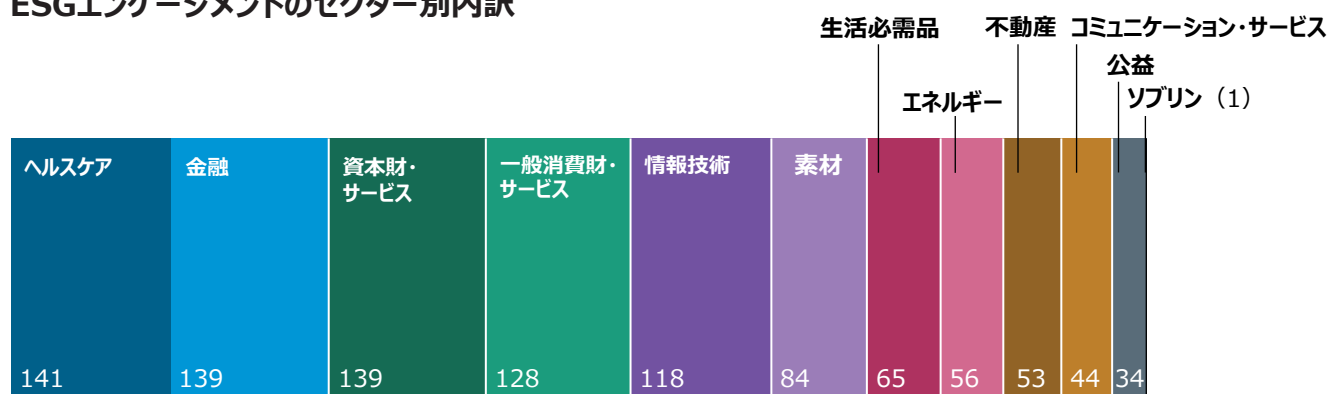
ESGエンゲージメントの時価総額別内訳



ESGエンゲージメントの地域別内訳



ESGエンゲージメントのセクター別内訳



情報開示に対する企業姿勢の 顕著な変化

2020年初旬、新型コロナウイルスのパンデミックが発生したことで、世界的なESGイニシアチブの進捗が危うくなるのではないかと懸念が高まりました。パンデミックを制御するために必要な措置の全容が明らかになり、それらの措置が招く重要な社会的・環境的影響が認識されるようになる中で、企業がESG原則とESG目標についてどのように対応し、取り組みをどの程度維持するのか（あるいは維持できるのか）という疑問の声を上げる動きもあります。

しかし、こうした初期の懸念は杞憂に終わり、パンデミックは事業環境に当初予想されたものとは全く逆の影響をもたらしました。新型コロナウイルスのパンデミックによって、長期的なサステナビリティや、ESGの力が企業の進歩とリスク管理にもたらす多大な影響により注目が集まり、企業は、ESGへの取り組みを減らしたり完全になくしてしまうのではなく、むしろ倍増させ、ESGイニシアチブは「より良き再建」の機運が高まる中で急拡大してきました。

エンゲージメントがポジティブな開示のトレンドを 浮き彫りに

このポジティブなトレンドは、2020年の企業とのエンゲージメントにおいても顕著に現れています。パンデミック以前から企業経営陣とのやりとりの一般的な基調は既に変わり始めていましたが、2020年はESG開示に対する企業の姿勢に顕著な変化が見られました。以前の議論は、企業がなぜESGデータを開示すべきなのかという点を中心に展開されていましたが、今では多くの企業が、どのようなESGデータを開示すべきか、どのように着手するのが最も良いのかについて投資家の意見を求めています。ESGの妥当性と重要性について説明を必要とする企業は少なく、ESG開示の水準と質を高める方法についての意見を求める動きが増えています。

当社では引き続き、企業をそれぞれの業界毎に開示基準のベスト・プラクティスに向けて誘導し、促進していきたいと考えています。

このため、当社は米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の基準に沿った開示を支持しています。どちらも、財務面の重要性に焦点を当てたグローバルに適用されている枠組みです。

さらに、当社がエンゲージメントを行っている企業、特に炭素排出量が高い産業（エネルギー、工業、農業、運輸）に属する企業に対しては、スコープ3の炭素排出量を報告することを推奨し始めています。スコープ3の排出量は、報告企業が間接的に産み出したもの、すなわち当該企業のバリュー・チェーンにおいて上流・下流両方の活動の結果、生じるものです。当社はスコープ3排出量を開示することが企業にとって有益だと考えています。この情報を開示しないと決めた企業は、ほぼ間違いなく何らかの形で推定値にて評価されることとなり、そしてその推定値の正確性にはばらつきが出てくるためです。こうした推定値を算出して提供している、第三者によるデータ提供サービス会社は既に数多く存在しています。

ベスト・プラクティスとしての多様性データ開示

最後に、当社は、エンゲージメントを行っている企業に対し、ベスト・プラクティスとして多様性データを積極的に開示するよう呼びかけています。一般的に、近年ESGについて語られる際に中心となるのは気候変動対策ですが、昨年は多様性と公平性に対する注目が大きく高まりました。パンデミックの発生と社会的公正を求める動きの高まりによって、企業は、人的資源管理に対するアプローチを再考せざるを得なくなりました。まだ道半ばではあるものの、多くの企業において、人権に関する方針の採用などの改善に向けた取り組みや、上級経営陣の多様性改善に向けた努力への期待の高まりが見られています。

2021年には、ESGデータの質と対象範囲の向上を促すさらなる規制の動きが見られるでしょう。これはポジティブな変化で、当社は引き続き積極的な企業とのエンゲージメントを通じ、投資家としての経験と専門知識に基づき、ESG開示のベスト・プラクティスについて意見を提供していきたいと存じます。



以前は、企業がなぜESGデータを
開示すべきなのかという点を中心に
議論されていましたが、今では多くの
企業が、どのようなESGデータを開示
すべきか、どのように着手するのが
最も良いのかについて投資家の意見
を求めています。

議決権行使

2020年の議決権行使

議決権行使は顧客のために運用者である当社が行使するスチュワードシップ責任として欠かせない、中心的な活動であると考えており、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。

顧客が有する議決権を行使する責任を重視し、コーポレート・ガバナンスにおける基本原則と企業固有の状況を踏まえ、熟慮して行っています。当社の議決権行使における全体的な目的は、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可能性を最も促進しうる選択肢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。

議決権行使の決定に際し、ポートフォリオ・マネジャーは以下の社内外の様々なリソースを活用しています。

- 当社のESGコミッティー
- 当社のグローバル・セクター・アナリスト
- 当社のコーポレート・ガバナンスおよび責任投資スペシャリスト
- インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ（ISS、当社の外部議決権行使助言会社）

ティール・ロウ・プライスにとって議決権行使は、発行体と投資家である当社との関係をなす一つの要素として捉えています。議決権行使は発行体企業と当社との包括的な関係（エンゲージメント、投資デューデリジェンス、投資判断など）を補完するものと位置付けています。

数字で見た議決権行使¹

77
国

3
地域

65,405
行使件数

48.7%
南北アメリカ

21.7%
アジア太平洋

29.6%
EMEA

2020年のハイライト

次頁の表は、当社が2020年に行使した議決権について示しています。当社は65,405件の提案に対し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を行う市場に共通するものもありますが、その他の多くのカテゴリーは地域特有となっています。

次の表では、各カテゴリーにおける最も一般的な議決権行使の上位5トピックを、当社が議決権を行使した件数と、そのうち当社が経営陣の提案に賛成した比率を合わせて示しています。

南北アメリカ | 31,843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）	21,540	89.3%	社会・政策・環境に関する事項	206	71.8%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	4,060	83.8%	株主の権利の採用、修正案	154	77.3%
監査人の任命/監査人報酬 の承認	3,239	98.9%	取締役ポリシーに関する事項	113	58.4%
日常業務・事業に関する事項	932	72.7%	報酬ポリシーに関する事項	39	82.1%
資本構造に関する項目	775	75.0%	監査人に関する事項	33	97.0%
その他	713	72.9%	その他	39	53.9%
合計	31,259		合計	584	

アジア太平洋 | 14,217 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）	8,600	93.8%	取締役ポリシーの関連事項	142	94.4%
資本構造に関する項目	1,770	89.5%	日常業務・事業に関する事項	80	62.5%
日常業務・事業に関する事項	1,476	91.9%	社会・政策・環境に関する事項	63	95.2%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	1,266	83.9%	監査人に関する事項	24	95.8%
合併・買収	388	88.4%	報酬ポリシーに関する事項	16	62.5%
その他	385	91.9%	その他	7	71.5%
合計	13,885		合計	332	

EMEA | 19,345 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）	6,656	88.9%	日常業務・事業に関する事項	120	91.7%
日常業務・事業に関する事項	4,585	91.9%	取締役ポリシーに関する事項	45	97.8%
経営陣の報酬：セイ・オン・ペイ およびエクイティ・プラン	3,219	80.8%	監査人に関する事項	41	100.0%
資本構造に関する項目	3,208	90.1%	社会・政策・環境に関する事項	31	58.1%
監査人の任命/監査人報酬 の承認	978	92.4%	報酬ポリシーに関する事項	8	100.0%
その他	452	84.7%	その他	2	50.0%
合計	19,098		合計	247	

¹ 2020年12月31日時点

株主提案へのアプローチ

当社の議決権行使に際しての全体的な目的は、お客様の議決権を思慮深く、投資中心の観点から行使することです。すなわち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可能性を最も促進する道筋を支持するのです。

ティー・ロウ・プライスのポートフォリオは、2020年にあらゆる市場を通じて1,431件の株主決議に対して議決権を行使しました。そのうち、株主が企業の取締役候補を推薦するものが500件でした。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585件、社会・環境に関する決議が346件でした。

議決権行使のフレームワーク：指針ベースか個別判断か？

議決権行使においては、指針に基づいて行使するか個別判断とするか、どちらのアプローチが最適かという議論があります。問題を個別に考察し、企業の事情を考慮すべきか、それともすべての会社に指針を一律に適用すべきでしょうか？実際には、我々はどちらも正解だと考えています。

議決権行使では指針に基づくアプローチを効果的に導入できる分野が多く存在します。例えば、当社の議決権行使ガイドラインは、適切な水準の取締役会の独立性や確固たる株主の権利、長期的には役員報酬と企業業績の連動を推進することを目的としています。しかし、ガイドラインと投票結果の整合性を維持する上でケース・バイ・ケースのアプローチが必要な場合もあります。

これが特に当てはまるのが株主提案です。株主提案に指針ベースのアプローチを適用するのが困難なのは、これらには他のカテゴリーと比べて、微妙な判断が必要になるからです。例えば、我々は取締役の独立性を判断する目安として一連の客観的指標を用います。既存の取締役の選任に反対票を投じ、会社側に独立した取締役会メンバーとの交代が必要と示すことができれば話は簡単です。しかし、株主提案における投資先企業へのメッセージには、取締役の交代だけでなく、そのための指図的手法の導入の必要性も含まれます。我々が環境・社会面の開示は不十分との意見に賛同することはしばしばありますが、その提案者が主張する開示要求に必ずしも同意するとは限りません。

重要なのは議決権行使を含むESG要因を運用プロセスに組み入れる当社のフレームワークは、リサーチを中心としており、アナリストやポートフォリオ・マネジャーなど運用チームに投資の知見を提供することが目的だという点です。

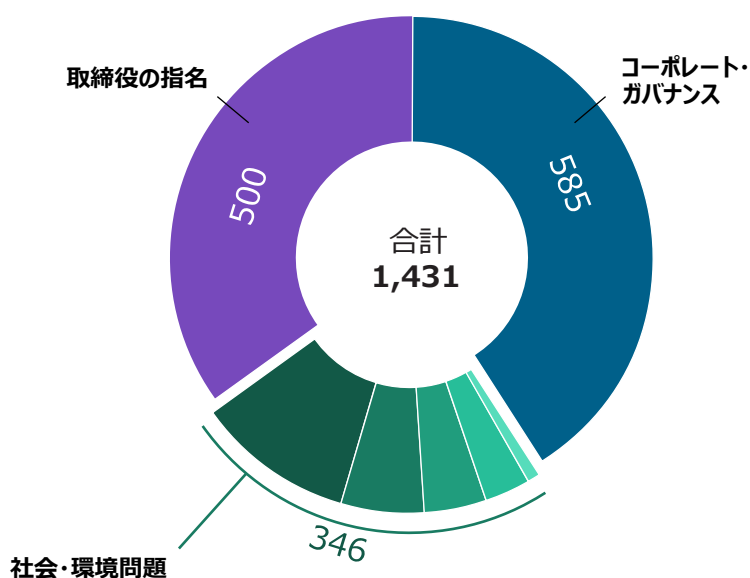
ティー・ロウ・プライスはグローバルな資産運用会社として、視点、考え方、時間軸、投資目的が異なる多様な顧客への受託者責任を担っています。従って、我々の目的は、特定の価値観に基づく投資戦略の構築ではなく、様々な視点（環境、社会、倫理、ガバナンス）から、ポートフォリオの保有銘柄について理解を深めることです。

個別判断が必要な分野もあります。

投資を重視したフレームワークの重要性

ESG問題に関する株主決議の質、意図、効用は極めて多種多様です。十分に的が絞られた決議は、企業が特定のリスクの管理を強化する上で極めて有効であり、投資成果の向上に繋がります。これに対して、提案者の目的が経済性重視の長期投資家の利害に一致しない場合、役に立たず、障害となる可能性もあります。このため、こうした決議について議決権を行使する際、最も責任ある対応は、思慮深く、投資を重視したフレームワークを適用することなのです。

2020年の株主決議に対する議決権行使



社会関連の提案

148決議

19% 賛成

80% 反対

1% シェア・
ブロックング*
のため不行使



環境関連の提案

81決議

30% 賛成

63% 反対

1% 棄権

6% シェア・
ブロックング*
のため不行使



政治・ロビー活動に 関する提案

62決議

32% 賛成

68% 反対



原子力発電に反対 する提案

43決議

100% 反対



ESG推進に反対する 提案

12決議

100% 反対

図表は当社が2020年に議決権を行使した株主決議の件数を提案のトピック別に示したものです。「社会・環境関連」については、提案を5つの個別カテゴリーに分類しています。

*シェア・ブロックングは議決権を行使する株主に流動性規制を課す特定の市場における要件で、我々は通常こうした市場では議決権を行使しません。

2020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と業界の リーダーシップ

ティー・ロウ・プライスでは、業界の協働イニシアチブに選択的かつ戦略的に参加しています。こうしたイニシアチブは、当社の中核的なエンゲージメント・プログラムをサポートします。優れた社内の機能を補う事を目的に、当社のエンゲージメントを補完するようなイニシアチブなどの協働エンゲージメントに参加しています。



協働エンゲージメントにおける5つの主要な検討事項

当社が協働エンゲージメント・イニシアチブへの参加を検討する際は、以下の5つの要素を考慮します。

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？	我々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有効な活用か？	我々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？

パンデミックが収束するに連れて、世界の金融市場の規制当局は資本形成、ESG目的、自社株買い、役員報酬、労働環境、企業開示などの問題の検討に入ると予想されます。ティー・ロウ・プライスは、引き続き業界や規制当局レベルでこれらの議論に参加し、開示要件の強化を提唱していきます。以下は、当社が2020年に支持した主なイニシアチブです。

- 米国労働省に2回にわたりパブリック・コメントを提出し、同省の提案するESG投資と議決権行使に制限を課す規則の潜在的な不備を指摘
- 米国証券取引委員会にパブリック・コメントを提出し、取締役会の多様化を促進するナスダックの上場規則変更を支持
- バングラデシュ証券取引委員会にパブリック・コメントを提出し、市場閉鎖の延長に対する懸念を表明
- 英国年金基金協会（PLSA）のワーキング・グループに資産運用会社を代表して参加
- 欧州連合、英国、香港、シンガポールでサステナブル金融規制の会議に参加

ティー・ロウ・プライスは以下のイニシアチブに参加、あるいは先導してきました。

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
アジア企業統治委員会	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
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TCFDを創設	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サステナブルな金融システムを支持	2020年
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
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り、日本において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年までに達成するのを支援するために企業の認識と行動を促す戦略	2021年
IMEA（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）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で構成される会議	2021年

2021年4月時点

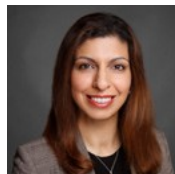
リソース

ESGチーム

責任投資



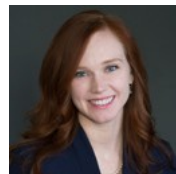
MARIA ELENA DREW
責任投資リサーチ
部門ディレクター
(ロンドン)



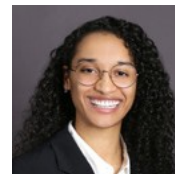
SUHA READ
責任投資担当
ビジネス・マネジャー
(ロンドン)



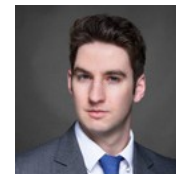
JOE BALDWIN
アソシエイト・
アナリスト
(ロンドン)



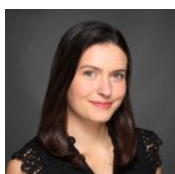
ASHLEY HOGAN
アソシエイト・
アナリスト
(ボルティモア)



NATALIE MCGOWEN
アソシエイト・
アナリスト
(ボルティモア)



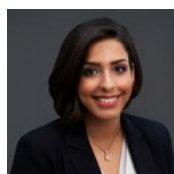
SCOTT PETRIE
アソシエイト・
アナリスト
(ロンドン)



IONA RICHARDSON
アソシエイト・
アナリスト
(香港)



DUNCAN SCOTT
アソシエイト・
アナリスト
(ロンドン)

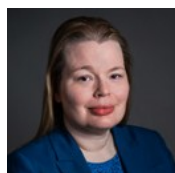


KAOUTAR YAICHE
アナリスト
(ボルティモア)

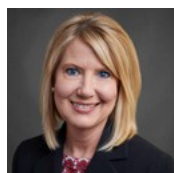
ガバナンス



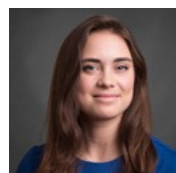
DONNA ANDERSON
コーポレート・ガバ
ナンス責任者
(ボルティモア)



JOCELYN BROWN
ガバナンス責任者
EMEA、アジア太平
洋担当
(ロンドン)



KARA MCCOY
ガバナンス・アナリスト
(ボルティモア)



KATIE DEAL
アナリスト、米国
政府リサーチ
(ボルティモア)



MICHAEL PINKERTON
アソシエイト・
アナリスト、
米国政府リサーチ
(ボルティモア)



AMANDA FALASCO
リード・マネジャー
(ボルティモア)

規制リサーチ

議決権行使

ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント (TRPIM) ¹

CHRISTOPHER WHITEHOUSE
ESG責任者 (就任予定、ロンドン)

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
(ボルティモア)

¹ ティー・ロウ・プライス・アソシエーツ、インク (TRPA) は2020年11月19日に、新たに独立したSEC登録の米国投資顧問会社ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント (TRPIM) を創設する意向を発表しました。すべての承認が得られれば、TRPAは2022年第2四半期に、6つの米国株および債券投資戦略をTRPAからTRPIMに移管する予定です。ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメントの詳細については、担当者へお問い合わせください。

ESGコミッティー

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

Kamran Baig

株式リサーチ部門ディレクター

EMEAおよび南米

Hari Balkrishna

ポートフォリオ・マネジャー

グローバル株式インパクト投資戦略

Oliver Bell

副責任者

インターナショナル株式

R. Scott Berg

ポートフォリオ・マネジャー

グローバル・グロース株式運用戦略

Brian W. Berghuis

ポートフォリオ・マネジャー

米国中型グロース株式運用戦略

Jocelyn Brown

ガバナンス責任者

EMEA、アジア太平洋担当

Archibald Ciganer

ポートフォリオ・マネジャー

日本株式運用戦略

Anna M. Dopkin

ストラテジック・プロジェクト・マネジャー

Amanda Falasco

リード・マネジャー

議決権行使

Ryan Hedrick

アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー

米国大型株式運用戦略

LQ Huang

ジェネラル・マネジャー

米国株式

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

セクター・ポートフォリオ・マネジャー

Matthew Leef

インベストメント・ミドルオフィス

米国責任者

Ryan Nolan

シニア・リーガル・カウンセル

法務部門

Gonzalo Pángaro

ポートフォリオ・マネジャー

エマージング株式運用戦略

Sally Patterson

ジェネラル・マネジャー

インターナショナル株式

Preeta Ragavan

株式アナリスト

Jeff Rottinghaus

ポートフォリオ・マネジャー

米国大型コア株式運用戦略

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

ポートフォリオ・マネジャー

英国株式運用戦略

Eric Veiel

株式部門共同責任者

Christopher Whitehouse

TRPIMにおけるESG責任者（就任予定）¹

Ernest Yeung

ポートフォリオ・マネジャー

エマージング・ディスカバリー株式運用戦略

¹ ティール・ロウ・ブライスのアソシエイツ、インク（TRPA）は2020年11月19日に、新たに独立したSEC登録の米国投資顧問会社ティール・ロウ・ブライスのインベストメント・マネジメント（TRPIM）を創設する意向を発表しました。すべての承認が得られれば、TRPAは2022年第2四半期に、6つの米国株および債券投資戦略をTRPAからTRPIMに移管する予定です。ティール・ロウ・ブライスのインベストメント・マネジメントの詳細については、担当者へお問い合わせください。

追加ディスクロージャー

MSCI及びその関連会社ならびに第三者の情報源及びプロバイダー（総称して「MSCI」）は、当資料に含まれるいかなるMSCIのデータに関しても、明示的もしくは黙示的な保証または表明を行わず、一切の責任を負わないものとします。MSCIのデータは、その他のインデックスまたは証券もしくは金融商品の基礎として転載または転用することができません。当資料はMSCIが承認、確認または作成したものではありません。過去のMSCIのデータ及び分析は、将来のパフォーマンスの分析、予想または予測を示唆または保証するものではありません。いかなるMSCIのデータも、何らかの投資判断を行う（または行わない）ように投資助言または推奨を行うことを意図したものではなく、投資助言または推奨として依拠することはできません。

S&P500指数、S&P/ASX 200指数、S&Pグローバル（除く米国）小型株指数はS&P Dow Jones Indices LLCまたはその関連会社（「SPDJI」）の商品であり、これを利用するライセンスがティール・ロウ・プライスに付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、Standard & Poor's Financial Services LLC（「S&P」）の登録商標で、Dow Jones®は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（「Dow Jones」）の登録商標です。

ティール・ロウ・プライスの商品は、SPDJI、Dow Jones、S&P、それらの各関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これらのいずれの関係者も、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500指数、S&P/ASX 200指数、S&Pグローバル（除く米国）小型株指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

ロンドン証券取引所グループ・ビーエルシー及びそのグループ企業（以下「ロンドン証券取引所グループ」または「LSE Group」）。© LSE Group 2021。FTSE Russellは、ロンドン証券取引所グループのメンバー企業の登録商標です。FTSE欧州（除く英国）は関連するロンドン証券取引所グループのメンバー企業の登録商標であり、使用許諾ライセンスのもと使用を許諾された者が使用しています。FTSEラッセル指数およびデータに関するすべての権利は、指数またはデータを保有するロンドン証券取引所グループのメンバー企業に帰属します。ロンドン証券取引所グループ及びその使用許諾者のいずれも、指数またはデータの誤記・脱漏について一切責任を負わず、いかなる当事者も当資料に含まれる指数またはデータに依拠することはできません。ロンドン証券取引所グループのメンバー企業の書面による同意なく、ロンドン証券取引所グループから得られたデータの再配布は認められません。ロンドン証券取引所グループは、当資料の内容を宣伝、後援または推奨するものではありません。ロンドン証券取引所グループは当資料のフォーマットや形状、ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ、インクの資料の正確性に対し責任を負いません。

情報は信頼できると考える情報源から取得していますが、JPモルガンはその完全性または正確性を保証しません。インデックスは許可を得て使用しています。JPモルガンの事前の書面による承認を得ることなく、インデックスの複製、使用または配布を禁じます。Copyright©2021, J.P. Morgan Chase & Co. すべての権利はJPモルガン・チェースに帰属します。

ICEデータ指数（ICEデータ）は許可を得て使用しています。ICEデータ、その関連会社および第三者のデータプロバイダーはインデックス、インデックス・データ、およびそれらに含まれる、関連する、またはそれらから派生するデータを含む、特定の目的または使用に対する商品性または適合性の保証を含む、明示的および／または黙示的ないかなる保証および表明も放棄します。

ICEデータ、その関連会社および第三者のデータプロバイダーは、インデックス、インデックス・データ、またはその構成要素の妥当性、正確性、適時性、または完全性に関して、いかなる損害または責任も負わないものとし、インデックス、インデックス・データ、およびそのすべての構成要素は、「現状有姿」で提供されます。また、インデックス、インデックス・データおよびそれらのすべての構成要素は、「現状有姿」で提供されており、お客様はご自身の責任においてご利用ください。ICEデータ、その関連会社および第三者のデータプロバイダーは、ティール・ロウ・プライスまたはその製品やサービスを後援、保証、または推奨するものではありません。

ブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド。BLOOMBERG®はブルームバーグ・ファイナンスL.P.及びその関連会社（総称してブルームバーグ）の登録商標及びサービスマークです。BARCLAYS®はバークレイズ銀行及びその関連会社（総称してバークレイズ）の登録商標及びサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに関するすべての権利はブルームバーグもしくはバークレイズの使用許諾者に帰属します。ブルームバーグとバークレイズのいずれも本資料を承認、または記載情報の正確さや完全性を保証するものではなく、それから得られる結果についても明示的もしくは黙示的な保証をするものでもなく、これに関連して発生する被害や損害について法律が許す最大限の範囲で責任を負いません。

TOPIX – 東京証券取引所

©2021 Sustainalytics. 全ての権利はサステイナリティクスに帰属します。当資料の26ページの一部セクションはサステイナリティクスの情報に基づいています。サステイナリティクスは、25年以上にわたり責任投資戦略の開発・実行において世界中の投資家を支援し、ESGおよびコーポレート・ガバナンスの調査、レーティングや分析を提供してきた独立系の企業です。

重要情報

当資料は、ティール・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、ティール・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。当資料はティール・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、ティール・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。

ティール・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

INVEST WITH CONFIDENCE[®]

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。