



ポジティブな対話

ポジティブチェンジ

2019年8月迄の1年間に関する報告

BAILLIE GIFFORD

Investment managers

リスクの説明

本資料に掲載されている投資情報は弊社のポジティブチェンジ・チームの見解です。あくまでも執筆者の見解または事実を記述したものであり、推奨や助言を目的としたものではないため、読者の投資判断の根拠とすべきではありません。

本資料は作成基準日の情報を基に作成したもので、その後の更新は行っていません。本資料に記載された見通しは作成基準日時点のものであり、現在の見通しは異なっている可能性がある点にご留意ください。

潜在的な投資損益

弊社が取り扱う全ての運用商品において潜在的に投資損益が発生します

銘柄事例

本資料に掲載されている投資情報は推奨や助言を目的としたものではなく、また利益が上がることを示唆するものでもありません。また例として使用した銘柄が将来のポートフォリオに組み入れられるとは限りません。またそうした事例はポートフォリオの小さな一部分を構成しているに過ぎず、私たちの運用スタイルを説明するための補足として用いられている点にご留意ください。

本資料に掲載されている投資情報の使用によって得られたいかなる結果も投資家保護の対象にはなりません。ベイリー・ギフォードおよびその役職員は本レポートに掲載された証券のポジションを有している場合があります。

目次

はじめに	ビジネス・プラクティ スをどう考えるか	炭素に関するポー トフォリオのアップ デート
03	04	08
ジェンダーダイバー シティに関するポー トフォリオのアップ デート	労働と人権に焦点を 当てたポートフォリ オの分析	企業との対話: Tesla
10	12	14
企業との対話: Moderna	議決権行使とエンゲ ージメント	
16	18	



「ポジティブな対話」は、お客様との対話や業界全般において、私たちが探求している関心の高い話題を反映しています…

はじめに

「ポジティブな対話」を御覧頂き、ありがとうございます。年次インパクト・レポートの付録としての位置づけにある本資料は、同レポートとは異なるものの同等に重要な視点から検証を行ったものです。

本資料では、ポートフォリオの投資先企業のビジネス・プラクティス、即ちどのように事業を営んでいるかに焦点を当てています。他方、7月に発行されたインパクト・レポートでは、投資先企業の製品やサービスが及ぼした影響に焦点を当てています。

「ポジティブな対話」という本資料のタイトルは、お客様、そしてより広範な業界団体等との間で私たちが行おうとしている重要なテーマに関する対話、そして投資先企業との間で私たちが目指している対話が前向きでポジティブな性質であることを反映しています。

正直且つ誠実に事業を営み、ステークホルダーを大切にしながら事業を展開する各分野のリーダーである優れた企業が発行する株式に投資し、長期保有することを私たちは目指しています。その一方で、完璧な企業は存在せず、成功する過程において、時には失敗も不可避であることを認識しています。私たちは、常に長期的な視点に立ち、投資先企業の経営目標を支援する一方、改善点があれば問題提起するという両面から経営陣とのエンゲージメントを行うよう努めています。

本資料は3つのセクションで構成されています。

1. 冒頭のビジネス・プラクティスについては、カーボンフットプリントとカーボンインテンシティ、ジェンダーダイバーシティ、そして新たに加えた労働問題と人権という3つのテーマに沿って、ポートフォリオの状況を説明します。
2. 続いて2件のケーススタディでは、投資先企業との継続的な対話の具体例を紹介します。2018年末にかけてIPOを通じて組み入れたModernaとは、投資実行の2年程前に対話を始めました。私たちは、上場企業としての第一歩を踏み出した同社をサポートするべく対話を続けています。又、崇高なビジョンを掲げながらも、恐らく他に類を見ない論争を巻き起こすことが多いTeslaとも対話を続けています。ペイリー・ギフォードは同社の経営陣が自動車業界を気候変動に対応できる産業に変貌させるという最も重要な使命に集中できるようにサポートすると同時に疑問も投げかけてきました。同社との様々な対話をご紹介します。
3. 2019年8月末迄の12ヶ月間の全ての議決権行使とエンゲージメントの概要を掲載しています。

継続的な対話はまだ始まったばかりです。本レポートに関心を持っていただければ幸いです。

ビジネス・プラクティスを どう考えるか

ビジネス・プラクティスの評価は、投資先企業のインパクトを分析するプロセスの重要な要素です。責任あるビジネス・プラクティスは、長期的にサステナブルな成長を実現し、投資先企業がグローバルな課題に対処する為に不可欠です。

他の全てのプロセスと同様に、ボトムアップによるファンダメンタルズリサーチに基き、私たちは投資先企業のバリューチェーン全体のビジネス・プラクティスを理解するように努めています。このプロセスでは、以下の主要な要素を考慮しています。

株主及びガバナンス

ガバナンス構造は、独立した立場での監督機能の発揮、執行へのインセンティブ付与、長期的な株主とのアライメント確保を通じて、企業の持続的成長をどのようにサポートしているか？

顧客

顧客は公平に扱われているか？会社の成功を共有するか？

従業員

働きやすい職場か？従業員は尊重され、公正に扱われているか？

産業、社会、環境

企業は、仕入先を含むバリューチェーン全体、地球環境との関わりを通じて、どのような社会貢献をしているのか？

グッドプラクティスとは何か？

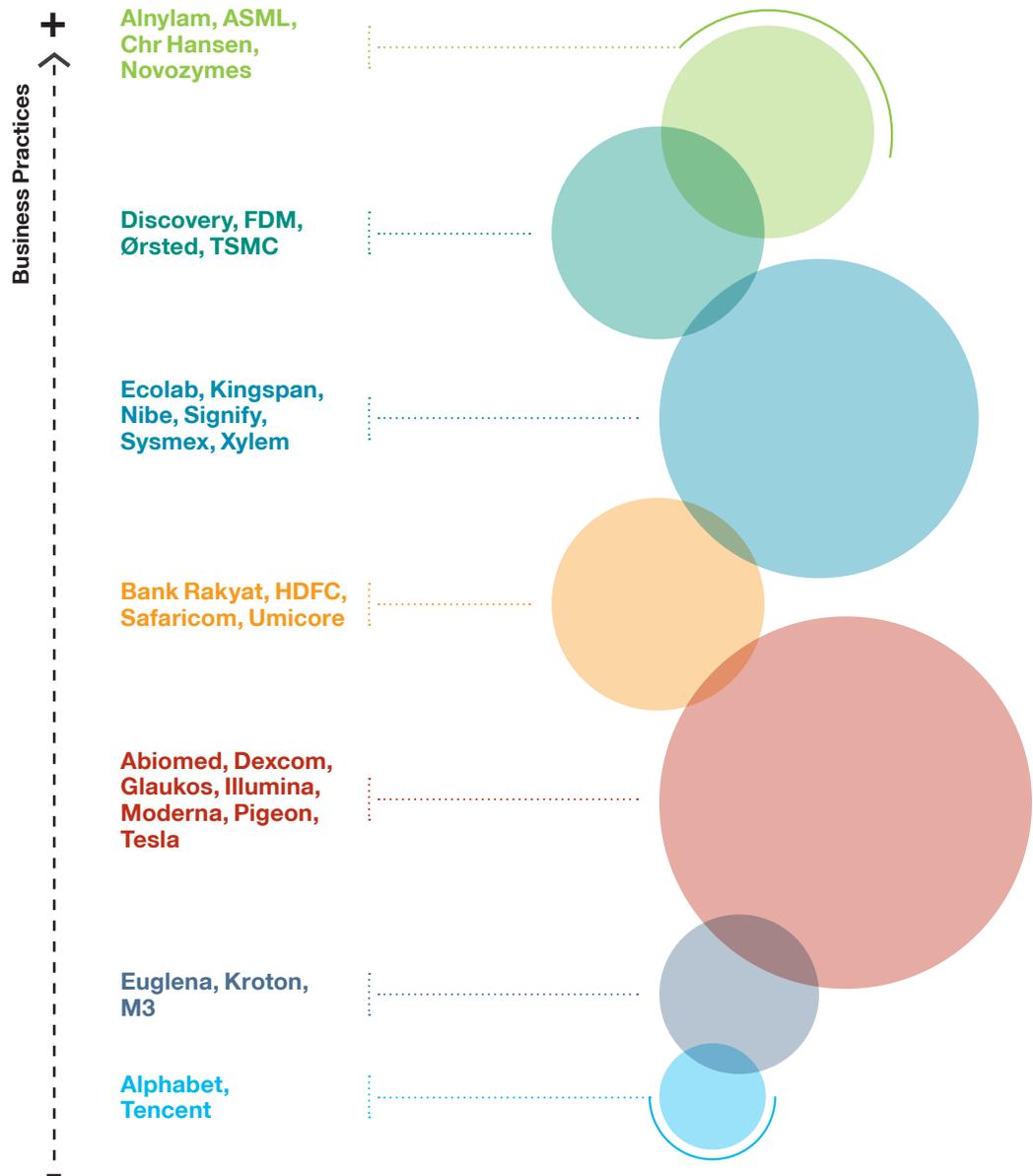
グッドプラクティスがどういうものであるかは主観的です。例えば、内部株主比率が高い所有構造やデュアルクラス株式構造は一般的に好ましくないガバナンス慣行と看做されます。しかし適切と考えられるケースにおいては、そうした構造は企業が長期的な経営ビジョンに集中し続ける上で有効に機能します。

全ての企業がバリューチェーンのあらゆる構成要素で優れた実績を残す訳ではなく、地域、業界、企業の成熟度によって市場慣行には大きな違いがあります。長期投資を志向する投資家である私たちには、建設的なエンゲージメントとベストプラクティスの共有を通じて、ビジネス・プラクティスの様々な分野において企業の更なる発展を支援する機会があります。

詳細を見れば様々なケースがあるでしょうが、一般的には、卓越した企業は、自社組織が目指す実績を上げるだけでなく、業界全体の発展を牽引しており、バリューチェーン全体で理想とされるベストプラクティスの水準を常に高めています。

ポートフォリオ

下図は、投資先企業のビジネス・プラクティスについての私たちの相対的な評価です。これは静的な表示ですが、実際には遙かに流動的であり、私たちの評価は、①企業とのエンゲージメント、②ガバナンス構造の進化、③透明性の向上、④事故・負傷の発生率の変化、⑤主要な指標に対するパフォーマンスの変化等に伴い、経時的に変化していきます。前回、ご報告した内容と今回との評価順位の違いは、一時的あるいは特殊な要因に基づくものではなく、ポートフォリオの投資先企業のビジネス・プラクティスを私たちが再評価した結果に基づきます。



例

Novozymes

ビジネス・プラクティスが優れている企業の一例であるNovozymesは、多様な産業で使用される酵素や微生物を開発・生産しています。同社の生物学的ソリューションは、エネルギー、水、原材料を節約し、廃棄物や排出物を削減することで、工業製品や製造プロセスを改善しています。同社は、バリューチェーン全体を見渡し、その影響力の及ぶ全ての範囲にプラスの影響を与えるように取り組んでいます。

株主及びガバナンス

2018年12月31日現在、Novozymesの普通株式の25.5%、議決権の71.7%を保有するThe Novo Nordisk Foundationが掲げる「人々の生活を向上させ、社会のサステナビリティを高める研究開発に大きく貢献する」というビジョンは、私たちの運用目標である「インパクト」および「長期的な価値創造」と極めて一致しています。私たちは、2018年の年次株主総会で提示された報酬プランの変更について同社とエンゲージメントを実施し、私たちは同社の提案を支持しました。全体的に、新たな報酬パッケージは非常に控えめで、現金賞与には業績とサステナビリティ双方の目標が含まれており、上記ビジョンの達成を促進する筈です。

従業員

2018年、Novozymesはサイエンス誌による優れた雇用主ランキングで、科学系企業の中で3位に入り、また全ユニバースの中では4年連続で世界10位以内に名を連ねています。企業のサステナビリティ責任者との企業面談を通じて、Novozymesの従業員の約75%が、同社に就職している理由として、サステナビリティに対するアプローチを挙げていることがわかりました。同社の人材は定着し、またサステナビリティへの取り組みが同社の長期的発展の中心を成していくことになると期待できます。

顧客

Novozymesはサプライチェーンの川下に位置している為、顧客との関係は重要です。Novozymesと顧客企業との間には緊密な協力体制があり、イノベーションに更に力を入れていることから、この関係が更に深まることが期待されています。

産業、社会、環境

Novozymesは、持続可能な開発目標（SDGs）をいち早く採用し、将来を見据えた戦略として統合し、2018年にはSDGsガバナンス委員会を設置しました。2018年に、同社は、環境に優しい経済成長を実現する為のソリューションの新機軸を求めるリーダーとイノベーターのためのグローバルネットワーク「Partnering for Green Growth and Global Goals 2030 (P4G)」にも参加しました。又、エチオピア、ケニア、ウガンダの食糧・栄養を確保する為、市場経済主導のソリューションを再考する「Sustainable Food Platform」にも参加しています。

Alphabet

ビジネス・プラクティスに改善余地が大きい例として挙げられるAlphabetは、テクノロジーを駆使して世界最大級の様々な課題に取り組むことを目指す持株会社です。同社の事業ポートフォリオの中で最大かつ最も有名な企業は、検索エンジンとオンライン広告技術で知られるGoogleです。Alphabetのポートフォリオにはその他にも、自動運転技術のWaymoやライフサイエンス企業のVerilyなどが含まれています。

株主及びガバナンス

私たちは、同社の所有構造、つまり創業者2名と会長に55%以上の議決権を付与し、短期的な結果を求める投資家の影響を受けないようにするマルチクラス株式構造には同意しますが、取締役会にダイバーシティと独立性が見られないことは期待外れであり、また報酬慣行の一部を疑問視しています。

従業員

Alphabetが過去数年間、従業員の労働慣行に多くの改善をもたらしたことを前向きに評価することもできますが、最近では、一部の従業員によるダイバーシティやハラスメントに関する問題提起等を背景にメディアから批判を浴びるようになりました。Googleの従業員による大規模なストライキの後、私たちが経営陣との間で実施したエンゲージメントを通じて、従業員の懸念に対処する為に幾つかの措置が取られることが明らかになりました。それには、社内通報の方法・プロセスの明確な文書化、人事部への社内通報及びその後のサポート、職場でそのような行為が許容され、あるいは許容されないのかといった点に関するトレーニング、サプライヤーに対する行動規範など、広範に亘るコミットメントが含まれます。私たちは、引き続きこの分野における同社の進捗をモニタリングしていきます。

顧客

Alphabet、特にGoogleは、膨大な数に及ぶユーザーの日々の生活に欠かせない存在であり、殆どの場合、Googleとユーザーの関係はポジティブなものです。しかしプライバシー、適切なコンテンツ、反競争的慣行は、重要かつ可変的な検討事項であり、規制環境も複雑に絡み合う分野です。

産業、環境、社会

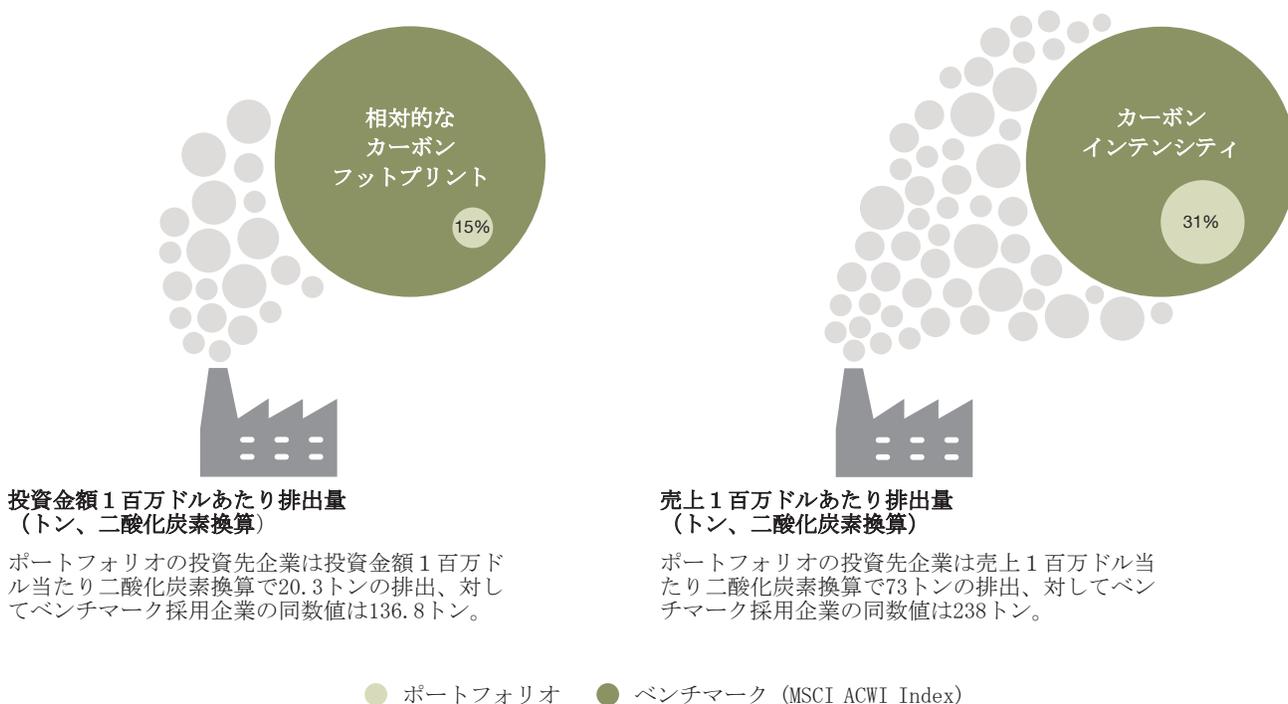
恐らく、Alphabetのビジネス・プラクティスの中で最も物議を醸しているのは、税務へのアプローチであると思われます。税の最も重要な目的は、ソーシャルグッド（良い社会をつくること）、そして社会の富裕層から貧困層へと富を再分配することである為、ポジティブチェンジ戦略にとって、投資先企業の税務に対するアプローチは重要です。Alphabetの行動は合法ですが、本来の税制の趣旨に沿っているとは言えません。

炭素に関するポートフォリオ のアップデート

気候変動は、緊急に世界規模での対応が必要な重要性が極めて大きい課題です。ポジティブチェンジのポートフォリオには、製品やサービスを通じて炭素排出量の削減に貢献している企業が幾つか含まれていますが、私たちにとってはポートフォリオに含まれる全ての企業が、経済において炭素排出量を削減する義務をどのように果たしているかを理解することも重要です。その目的を果たすために、私たちは投資家としての影響力をより建設的に発揮できると考えています。

下図は、ポートフォリオのカーボンフットプリントを表しています。これには、事業活動を通じて、燃料や電気の使用から発生する排出量のみが含まれています（つまりスコープ1及び2のみでスコープ3は含めない）。私たちは、企業はこの範囲の炭素排出量であれば企業にとって管理可能であると合理的に言えると考えます。

ポートフォリオの状況



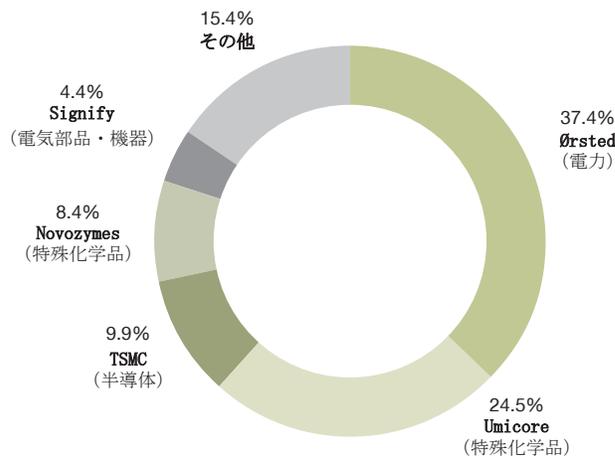
2018年12月31日時点の代表ファンドのデータに基づくカーボンフットプリント。

ベンチマークであるMSCI ACWI構成銘柄の炭素排出量の大部分（80%弱）を占めるのは、素材、エネルギー、公益の各セクターです。ポジティブチェンジ戦略では、素材セクターをオーバーウェイトにしていますが、カーボンフットプリントが相対的に低い銘柄に投資しています。公益セクターは若干アンダーウェイトとしており、なおかつフットプリントが相対的に低い銘柄に投資しています。エネルギーセクターの銘柄には一切、投資していません。金融セクターは、保有銘柄のカーボンフットプリントがベンチマークを上回っている唯一のセクターです。

ポートフォリオ全体では、スコープ1と2の炭素排出量が絶対ベースで前年比減少しました。MSCI ACWI構成銘柄の変化も同様であることから、ベンチマーク比では昨年とほぼ同程度ですが、ポートフォリオのカーボンフットプリントは引き続きベンチマークを大幅に下回りました。他方、ポートフォリオのカーボンインテンシティは僅かに増加しましたが、それは投資先企業の売上の前年比減少を受けたものです。ベンチマークのカーボンインテンシティも小幅増加し、結果として対ベンチマークでのカーボンインテンシティに大きな変化はありませんでした。

ポートフォリオ保有銘柄のカーボンフットプリントへの寄与

(括弧内はGICSによる産業サブグループによる分類)



2018年12月末時点の代表ファンドのデータに基づく。

ポートフォリオのカーボンフットプリントへの上位寄与3銘柄は昨年と同じ

く、Ørsted、Umicore、TSMCです。Ørstedは2018年に排出原単位を2017年比で13%削減しました。同社は、再生可能エネルギー発電への完全移行に向けて順調に前進しており、2018年には75%を達成しました。TSMCは、ウェハ製造からの排出量を2020年迄に2010年比18%削減するという目標に向けて計画を上回るペースで進んでいます。Umicoreの2018年の排出原単位は前年比、僅かに増加しました。同社とのエンゲージメントを通じて、これは処理能力の増大、及び幾つかの充電式電池材料の事業所とホーボーケンのリサイクル事業所における設備稼働率上昇によるものであることが判明しました。同社はエネルギー効率化プログラムへの投資を継続しており、新たに稼働する事業所ではオンサイト及びオフサイトの再生可能エネルギー源を幅広く活用しています。

ØrstedとUmicoreの例は、表面的な数字だけでは全体を語れないことを証明しています。両社はポートフォリオの中で排出量が最も大きい2社ですが、低炭素経済への移行に向けた重要なソリューションを提供する企業でもあります。私たちは、引き続き進捗状況をモニタリングしていきます。



バイヤー・ギフォード自体のカーボンフットプリントについては、弊社ウェブサイトで公開されている「Our Governance and Sustainability (英文)」をご覧ください。

ジェンダーダイバーシティに関する ポートフォリオのアップデート

私たちは、企業が競争優位を確立し、それを維持する為には、幅広い人材の中から採用することが重要だと考えています。変化には時間がかかり、ジェンダーダイバーシティへの取り組みには万能なアプローチが無いことも認識しています。私たちは透明性がその第一歩であると考えています。

取締役会のジェンダーダイバーシティ



取締役会における女性比率（平均）



取締役会に女性が一人でもいる企業の比率



取締役会における女性の割合が30%以上の企業の比率

30社中
21社 取締役会における女性比率が各国の平均以上の投資先企業

過去1年間で、幾つかの好ましい進展が見られました。ポートフォリオ組み入れ企業8社で女性取締役の人数が増加する一方、女性取締役の退任は2名に留まりました。従来、大企業の実業取締役会に女性が殆どいなかった日本では、株式会社ユーグレナとピジョンが共に初の女性取締役を任命しました。一方、米国では、AlnylamとEcolabの実業取締役に新たに女性が就任し、女性取締役の人数は両社ともに4名以上になりました。

Ecolabは、本ポートフォリオの中で女性取締役の人数が最も多い会社であり、今年も増加し5名になりました。女性取締役の比率では、NovozymesとSignifyが同率で最も高く、両社ともに取締役会の40%を女性が占めています。現在、女性が取締役会にいない投資先企業はKrotonのみとなり、全体として進展が見られたことを明確に示しています。

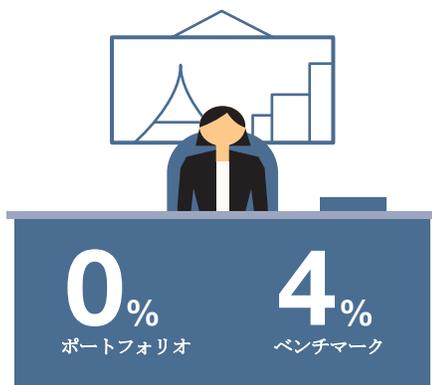
昨年は、投資先企業に女性の取締役会議長がいないことを指摘しました。しかし、それ以来、Chr. HansenとTeslaが女性を取締役会議長に任命し、新たに保有銘柄に加えたHDFCも取締役会議長は女性です。これにより、サンプルサイズは少ないとは言え、女性が取締役会議長を務める企業の割合は、世界平均では僅か4%であるのに対し、当ポートフォリオは10%となりました。

出所：ベイリー・ギフォード及び対象指数プロバイダー。代表ファンドのデータに基づく。2019年8月30日現在。

経営陣のジェンダーダイバーシティ



女性幹部の比率（平均）



女性のCEOを持つ企業の比率（平均）

30社中
22社

経営陣の中に女性がいる投資先企業

出所：ベイリー・ギフォード及び対象指数プロバイダー。代表ファンドのデータに基く。2019年8月30日現在。

*出所：Credit Suisse、2016年

取締役会における好ましい状況は経営陣にも当て嵌まります。この1年間に投資先企業のうち10社で合計16名の女性が経営陣に新たに加わり、Kingspanとユグレナでは、全てが男性であった経営陣に女性が新たに加わりました。また3社では経営陣の3分の1以上を女性が占めています。3社のうち2社は米国企業、残りの1社はデンマークのNovozymeです。他方、8社には女性が経営陣にまだ名を連ねていない状況にあり、私たちはモニタリングを継続していくつもりです。

開示の改善と弊社による焦点を絞ったエンゲージメントの成果として、全従業員に占める女性の比率を把握することができた投資先企業の割合は77%と前年と比べて上昇しました。しかし投資先企業の経営陣に占める女性比率は従業員全体に関する同比率よりも大幅に低い水準にあります。開示があった企業のうち、僅か6社において従業員および経営陣に占める女性比率が5割に近い水準に近づいています。この分野におけるベストプラクティスの例として挙げられるのは、ØrstedとSignifyの2社であり、これら企業では四半期毎に組織全体に亘るジェンダーダイバーシティのモニタリングを実施しています。

このようにジェンダーダイバーシティに関する状況はまちまちですが、投資先企業で改善が見られた点については喜ばしく思っています。今後、企業の開示が進むにつれ、この問題についてより深い洞察や理解が進むと期待しています。



ベイリー・ギフォードのアプローチについては、弊社ウェブサイトで公開されている「Gender Pay Gap（英文）」をご覧ください。

労働と人権に焦点を当てた ポートフォリオの分析

ポジティブチェンジの投資先企業が労働問題や人権問題にどのように取り組んでいるかをご説明するのは今回が初めてです。ビジネス・プラクティスの多くの分野について言えることですが、労働・人権問題は開示に対する姿勢が国毎・企業毎に異なることもあり、複雑で多面的なテーマです。

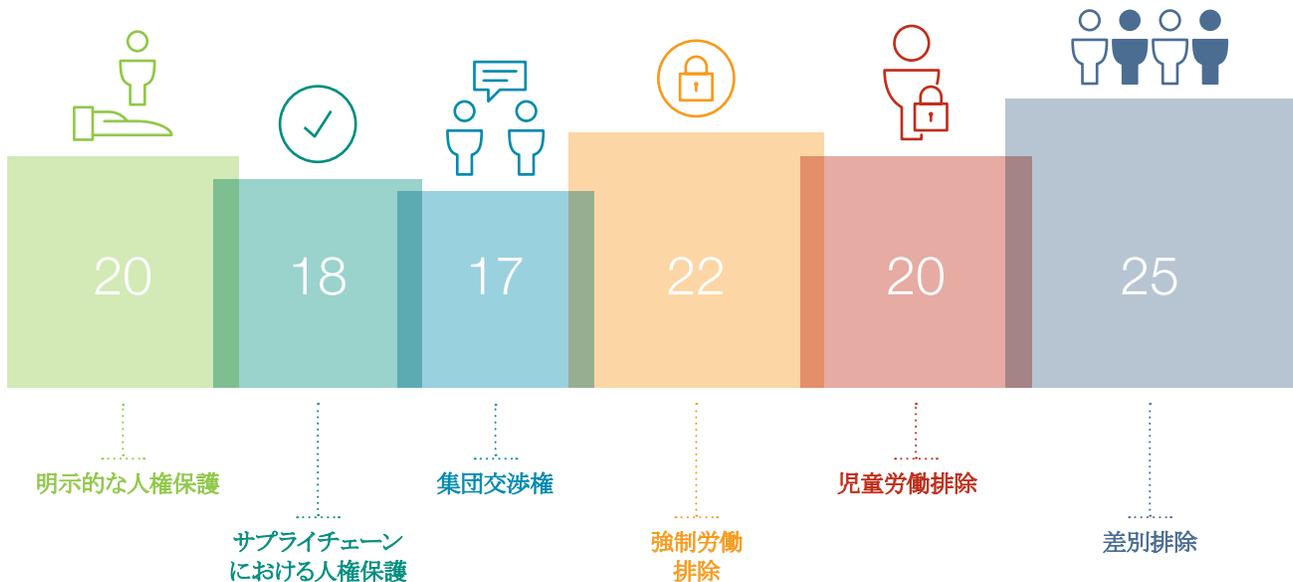
世界人権宣言は1948年12月10日にパリで開催された国連総会で採決されました。これは、普遍的に保護されるべきと考えられる基本的人権を定めたものです。それ以来、「ビジネスと人権に関する国連の指導原則」、OECDの「多国籍企業ガイドライン」など、同宣言のビジネスへの適用を明確にしようとする一連の取り組みが行われています。

これらはいずれも、人権の支持及び尊重、差別や強制労働の排除、児童労働廃止、結社の自由と団体交渉権の保障など、企業が負っている義務を含む一定の原則を規定しています。

私たちは、国際的なメディアやNGOを通じて深刻な人権侵害について情報を入手することができますが、社外株主として、投資先企業の慣行や方針、そして重要なものとして、それらの実施方法について現実的なイメージを構築することは、非常に困難な場合があります。例えば、リサーチ機関のVigeo Eirisが2018年に4,585社を対象に行った調査では、人権問題に包括的に取り組んでいる企業は5%に満たないことが判明しました。本テーマについて最もコミュニケーション能力が高いのは欧州企業であり、アジア太平洋と北米の企業は最も低いという傾向があります。

ポートフォリオの一部の保有銘柄にとって、人権や労働分野の特定の問題は、他の保有銘柄と比べて関連性が高いことがあります。これまでも増して、これらの問題を分析するにはケースバイケースのアプローチが必要です。例えば、紛争地域における児童労働の問題は、金属や鉱物のサプライチェーンを持つ保有銘柄に特に関連性があります。Umicoreが例として挙げられますが、同社ではリサイクルする鉱物や金属の購入について責任ある方針を導入しています。同社の事業所のうち2カ所は、ロンドン地金市場協会（LBMA）によって紛争のない製錬所として認定されており、Umicoreのホーボーケンの事業所は2018年にLBMAの自主的な紛争のない銀の監査に合格しました。ASMLも同様の手順で錫、タングステン、金、その他の鉱物を原料とする部品のサプライヤーのデューデリジェンスを拡大しています。Teslaは、サプライチェーンのデューデリジェンスを実施すると共に、電気自動車業界の同業他社よりもコバルトの使用を少量に留め、これを更に減らすことを目指すことによって、製造工程における主要紛争鉱物への依存度の低下を目指しています。

ポートフォリオ全体で見ると、11社が国連グローバル・コンパクトに署名し、数社は様々なメカニズムによって同原則に取り組んでいます。下図は、主要な人権及び労働問題への取り組みについて情報開示を行っている企業の数（母集団は投資先30社）を示しています。その中でAbiomed、ユーグレナ、エムスリーの3社は人権及び労働基準に関する情報を提供していませんが、それは3社の開示姿勢や、人権問題へのエクスポージャーが比較的少ないことを反映していると考えられます。



団体交渉の重要性もまた、業界によってかなり異なる傾向があります。例えば、組合化の強い伝統を持つ業界で事業を展開しているTeslaにとって緊張が生じる要因となっています。しかし、Teslaは同社の賃金や労働条件は米国の競合他社よりも有利であると強く主張しています。

ここで取り上げている問題は、基本的人権を保護する上で最も緊急かつ重要な問題です。今後も時間をかけて、私たちはこの問題をより深く掘り下げていく意向です。例えば、バイオやインターネット関連企業への投資家として、プライバシーを人権として捉えることは重要です（注1）。データは世界的な課題に対処できる大きな可能性を秘めています。データの利用と共有に際して個人のプライバシーを保護するプロトコルはまだ確立されていません。更

に、ガバナンスに関する議論では従来から役員報酬に焦点を当ててきましたが、人権や労働基準を考慮する際に最も重要なのは、最下層の労働者の賃金です。ポートフォリオ構成銘柄では、ASML、Glaukos、Safaricom、Signifyが開示資料の中で生活賃金に言及しており、またBank Rakyat、Teslaは法的要件を上回る賃金水準に言及しています。最後に、人的資本の管理を更に重視することは大切であり、これはジェンダーダイバーシティに関する私たちの考え方と密接に関連しています。

人権問題に関する企業の透明性はまだ理想的とは言えませんが改善に向かいつつあります。これらの問題への理解と変化への期待が高まる中で、投資先企業とのエンゲージメントを深めていきたいと考えています。

注1：国連世界人権宣言第12条：何人も、自己の私事、家族、家庭若しくは通信に対して、ほしいままに干渉され、又は名誉及び信用に対して攻撃を受けることはない。人はすべて、このような干渉又は攻撃に対して法の保護を受ける権利を有する。

企業との対話 : Tesla

Teslaは、高性能電気自動車、太陽光発電システム、エネルギー貯蔵製品の設計、製造、販売により、世界のサステナブルなエネルギー源への移行を加速させようとしています。社会の化石燃料に対する依存度を低下させ、気候変動に対処することで、ポジティブな変化を実現することが、中核的なインパクトの目標です。Teslaのこの分野に対するコミットメントは明確です。それでも、私たち投資家にとって、Teslaは難問でもあります。Teslaは業務面で進歩を続けていますが、常に何かニュースになっています。その多くはノイズですが、イーロン・マスク氏のコミュニケーションに問題がある場合もあります。

私たちは、マスク氏が世界に変革をもたらすビジョンと情熱を持った天才だと信じています。しかし、彼がこれを単独で遂行できるとは考えておらず、強力な経営陣と優秀な取締役のサポートが必要です。それ故、マスク氏を支える経営陣が十分ではないこと、その結果、長期戦略の実現が危ぶまれるリスクもあると懸念しています。ペイリー・ギフォードは幸運にも同社を含め企業へのアクセスに恵まれており、ガバナンスと経営陣に関する体制が同社とのエンゲージメントにおける主要なテーマとなってきました。

私たちが建設的な方法で懸念を表明できたのは、数年に及ぶ思慮深く支援を惜しまないスチュワードシップ活動の中で築かれた取締役会との強い結びつきによる所が大きいと思われる。年初に行ったロビン・デンホルム会長との対話では、マスク氏をサポートする極めて優秀な経営陣の育成と維持が取締役会の優先課題であることを再確認できました。恐らく数年前に比べて、同社の体制は力と深みを増していると言えましょう。同社はコーポレートガバナンスの進化にも積極的に取り組んでいると考えています。新任取締役任命を含む最近の取締役会の刷新、スーパーマジョリティ条項の撤廃、取締役の在任期間の短縮といった取り組みは、Teslaの企業としての成熟度に相応しいものになっています。これらの項目は引き続き、同社との継続的な話し合いの優先事項です。

私たちとTeslaの接点は多面的です。同社の製品やサービスに対する理解を深めることに加えて、同社とのエンゲージメントでは、責任あるビジネス・プラクティスを実施しているかどうかを確認しています。2018年、私たちは外部株主として初めてTeslaのフリーモント工場を訪れ環境衛生安全責任者のローリー・シェルビー氏と面談し、同社のビジネス・プラクティスが従業員を不必要な負傷リスクに晒しているという、メディアが流し続けている報道についてヒアリングしました。

シェルビー氏は、体制や仕組みを整え、トレーニングの充実を図り、さらには環境・健康・安全のベストプラクティスの共有と標準化を促進する組織横断的な専門集団を設置しました。その結果、2016年以降、負傷の頻度と重傷度が大幅に低下しました。私たちは、こうしたヒアリングを通じて、同社が従業員の福利厚生に力を入れ、世界で最も安全な自動車工場を目指すという目標の達成について確信度を高めることができました。この問題についても同社の実績を引き続きモニタリングしていきます。

私たちは、重要な質問を投げかけ、ポジティブな方法で影響力を行使するためには、長期志向の株主として投資先企業と継続的に対話を発展させることが最良の方法であると考えています。Teslaに関しては、全ての重要な課題について、私たちは誠実で思慮深いエンゲージメントを継続し、同社が全てのステークホルダーに配慮しつつ長期的なビジョンを実現できるようサポートしていくつもりです。

…私たちは、重要な質問を投げかけ、ポジティブな方法で影響力を行使するためには、投資先企業と継続的に対話を発展させることが最良の方法であると考えています。



企業との対話：Moderna

Modernaは、癌、心臓血管疾患、希少疾患等の重篤な疾患を持つ患者の為に、新世代の治療法を開発しています。同社の技術により、分子レベルで改変されたメッセンジャーRNA (mRNA) を注入し、様々な疾患の治療に役立つ抗体その他のタンパク質を作り出すことが可能になります。理論的には、このアプローチにより、人体の機能に関与するあらゆるタンパク質の産生が可能となり、医療の新分野が切り開かれる可能性を秘めています。

同社は既に16種類のワクチン及び治療法を治験中であり、その中には、インフルエンザ、卵巣癌、サイトメガロウイルス（通常は無害だが人によっては深刻な問題を引き起こす可能性のあるウイルス）に対する効果が期待されるワクチンも含まれています。

この技術の実用が進めば、合成されたmRNAを組み込むことにより、将来の医薬品治験の予測可能性を向上させ、承認までの期間を短縮し、コストを削減するのに役立つ可能性があります。まだごく初期の段階であることは認識していますが、薬価設定と患者にとっての入手し易さ（アフォーダビリティ）とのバランスをどのように取るのかについて、同社に疑問を投げかけました。

Modernaは、他の研究者が同社のプラットフォームを使って更なる医薬品を開発できるようにする、オープンソースモデルの構築を検討しています。又、あまり利益が見込めないが為に同業他社が開発に積極的ではない希少疾患の治療法において、同社が果たせる可能性がある役割についても検討しています。

思慮深い投資家である私たちは、科学の変化には時間がかかり、忍耐と根気が必要であることも認識しています。私たちは2017年初めにModernaの経営陣と初めて面談し、同年にマサチューセッツ州にある同社研究所を長期訪問しました。2018年には、ステファン・パンセルCEO、最高財務責任者と最高医療責任者が、エディンバラの弊社オフィスに来訪しました。これらにより、私たちは複雑なバイオテクノロジーや、同社の経営方法に対する理解を更に深めることができ、2018年12月に投資を決定するに至りました。

どの企業に関しても、深く理解するようになるとエンゲージメントの性質が必然的に変化します。2019年初めに、ESG課題の報告、そして役員給与・報酬について、同社から意見を求められたことは光栄でした。私たちは、溶剤の安全な廃棄など、Modernaが自社の事業にとって最も重要で関連性が大きいと考えている課題に引き続き重点を置くことを奨励しました。

同社はダイバーシティに富み多文化を持つ企業であり、研究室の人員は男女半々程度で構成されています。同社の最高科学責任者であるメリッサ・ムーア氏は、社内における女性の役割の更なる発展に貢献しています。とりわけ、同氏は女性社員の為にボーカーのレッスンを導入し、感情の隠し方や偽り方を教えたり、交渉能力を向上させたりしています。他の多くの企業が失敗している分野で進展を可能にしたのは、人材の才能と資本投資を組み合わせることができる同社の能力だと私たちは考えています。

私たちは、この魅力的な若い企業のIPOを支援できたことを光栄に思い、今後も同社とのエンゲージメントを続けていきます。

思慮深い投資家である私たちは、科学の変化には時間がかかり、忍耐と根気が必要であることも認識しています。



議決権行使とエンゲージメント

弊社のガバナンス及びサステナビリティチームは、年次株主総会又は臨時株主総会で提案された全ての決議案について議決権を行使しています。全ての議決権行使結果に加え、会社側提案に反対票を投じた場合の詳細や、株主提案への投票（賛成票及び反対票の両方）の全てを本資料に掲載しています。

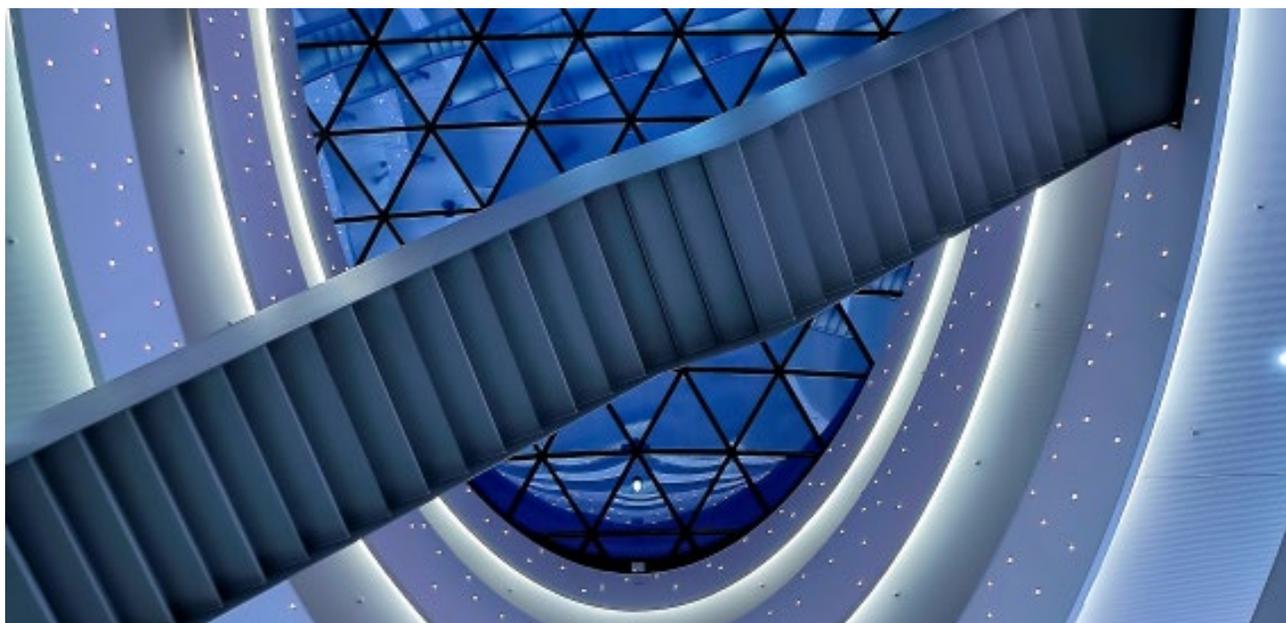
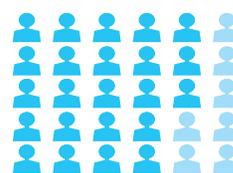
また2018年9月から2019年8月末迄の間に弊社が投資先企業の経営陣との間で行った直接的なエンゲージメントも全て掲載しています。



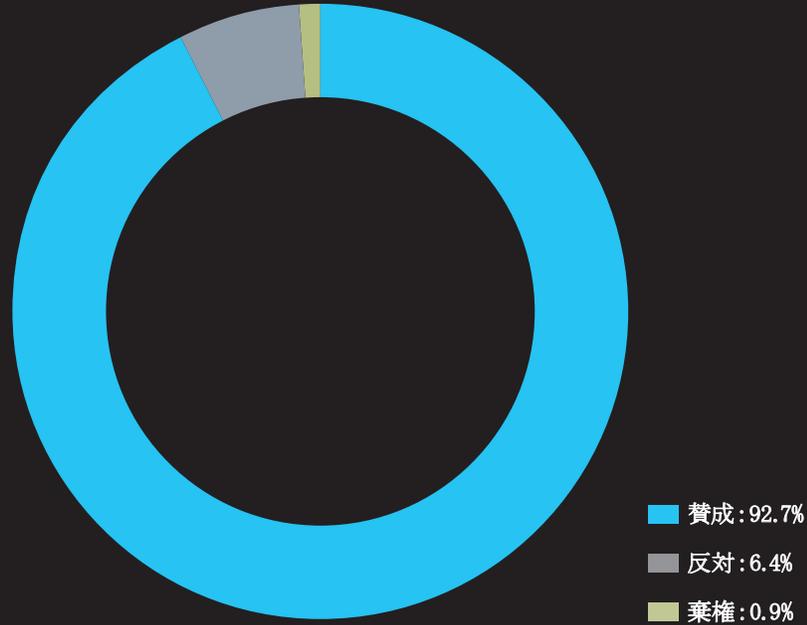
We met with

23/30

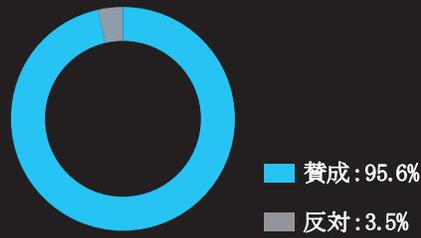
holdings



ポジティブチェンジにおける議決権行使結果



会社側提案の行使結果



エンゲージメントの数

34

株主提案に賛成票を投じた数

18

株主提案に賛成票を投じた決議案

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	行使内容・理由
Alphabet Inc クラスA	年次株主総会 2019年6月19日	15	株主	24.6	75.0	0.3	否決	役員報酬のクローバック条項の採用を求める株主提案に賛成票を投じた。
Alphabet Inc クラスA	年次株主総会 2019年6月19日	7	株主	17.5	80.9	1.6	否決	同社のセクハラに関するポリシーの報告を求める株主提案に賛成票を投じた。
Alphabet Inc クラスA	年次株主総会 2019年6月19日	8	株主	30.3	69.5	0.1	否決	取締役選任に過半数の賛成基準を求める株主提案に賛成票を投じた。
Alphabet Inc クラスA	年次株主総会 2019年6月19日	9	株主	11.1	87.5	1.4	否決	同社の男女の報酬格差についての報告を求める株主提案に賛成票を投じた。

会社側提案、株主提案を問わずに反対票を投じた決議案

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	行使内容・理由
Alphabet Inc クラスA	年次株主総会 2019年6月19日	10	株主	0.5	99.1	0.4	否決	同社の約款の修正と幾つかの社会問題に関する対応を要求する9件の株主提案について、過度に細部に関するものと考えた為、反対票を投じた。
		11	株主	1.8	98.1	0.1	否決	
		12	株主	6.8	93.1	0.1	否決	
		13	株主	9.7	89.9	0.5	否決	
		14	株主	2.2	96.8	1.0	否決	
		16	株主	6.8	91.4	1.8	否決	
		4	株主	30.0	69.9	0.1	否決	
		5	株主	12.4	86.7	0.9	否決	
6	株主	8.8	90.7	0.6	否決			
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 2019年5月15日	3	経営陣	92.1	5.6	2.3	可決	独立取締役がインセンティブに基づいた報酬を受け取ること で、取締役としての客観性を損 なう可能性があると考え反対票 を投じた。
Discovery Ltd	年次株主総会 2018年11月26日	0.5.2	経営陣	68.4	31.6		可決	報酬方針について、全体の構造 や運用に懸念があった為、反対 票を投じた。

反対票を投じた決議案（続き）

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	行使内容・理由
Ecolab	年次株主総会 2019年5月2日	4	株主	21.2	75.5	3.3	否決	取締役会議長に社外取締役を任命するよう要求する株主提案に対し、現時点では不要と考え反対票を投じた。
ユーグレナ	年次株主総会 2018年12月21日	3	経営陣	87.5			可決	譲渡制限付株式報酬制度について、社外取締役も付与の対象とする要求であった為、反対票を投じた。これは株主とのアライメントを促進するものではないと考えている。
FDM Group	年次株主総会 2019年4月25日	15	経営陣	96.1	3.9		可決	2006年会社法第551条に基づき、同社が発行済株式の3分の2までの株式をライツイシューにより発行する権限を取締役に付与する決議案に反対票を投じた。臨時株主総会を経ないで大規模なライツイシューを認めることは株主の利益になるとは考えられない。
FDM Group	年次株主総会 2019年4月25日	17	経営陣	95.4	4.6		可決	潜在的な希薄化率が大きく、株主の利益にならない為、株式発行権限を求める議案に反対票を投じた。
Illumina	年次株主総会 2019年5月29日	5	株主	37.6	62.1	0.3	否決	政治献金に関する報告書の作成を求める株主提案に対し、現在の開示と慣行が適切であると考え、反対票を投じた。
Kroton Educacional	年次株主総会 2018年9月3日	1	経営陣	58.8	41.2	0.0	可決	譲渡制限付株式報酬制度について、業績要件がないこと、社外の非執行取締役がプランに参加できることを理由として、反対票を投じた。
Kroton Educacional	年次株主総会 2019年4月30日	1	経営陣	83.4	16.1	0.5	可決	業績要件がないことを理由に、報酬方針に反対票を投じた。

反対票を投じた決議案（続き）

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	行使内容・理由
Safaricom Ltd	年次株主総会 2019年8月30日	7	経営陣				可決	その他の不特定の株主総会の会社側議案の事前承認を求める要求に対して、反対票を投じた。これが委任状で議決権を行使する株主の利益になるとは考えられない。
Tesla Inc	年次株主総会 2019年6月11日	7	株主	8.7	90.6	0.7	否決	公共政策委員会の設置及びスーパーマジョリティ条項の撤廃に関する株主提案2件について、不要と判断した為、反対票を投じた。
		8	株主	22.1	77.5	0.3	否決	
Xylem	年次株主総会 2019年5月15日	4	株主	41.6	58.4		否決	臨時株主総会を招集できる最低持ち株基準を引き下げる株主提案に対し、現行規定に問題がないと考え、反対票を投じた。

議決権行使の棄権

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	行使内容・理由
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 2019年1月3日	2	経営陣	95.5	4.8	1.7	可決	情報不足の為、取締役の選任についての議決権行使を棄権した。
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 2019年5月15日	5	経営陣	67.8	28.5	3.7	可決	情報不足の為、取締役の選任についての議決権行使を棄権した。
エムスリー	年次株主総会 2019年6月27日	2.1	経営陣	92.2			可決	取締役会で独立社外取締役が占める割合が3分の1未満であった為、代表取締役の再選についての議決権行使を棄権した。

議決権行使の保留

本期間に、議決権行使の保留はなかった。

会社側提案に賛成票を投じたものについては詳細を記載していません。

企業とのエンゲージメント

Abiomed	2018年9月	Abiomedの本社でのマイク・ミノーグCEOとの面談で、ダミーを用いたインペラ（心臓ポンプ）の実演を見学した。面談では、事業の海外拡張に向けたアプローチが思慮深いこと、また研究開発が単一の製品を対象とするよりも全体的な幅広い視点から行われる一方で、その成果は製品ポートフォリオに的確に反映されるように配慮していることを確認した。又、全ての稼働中のインペラから収集するデータの活用が拡大していることは、今後の研究開発、ベストプラクティスの追求、現場の医師のサポートといった様々な面で強みとなっている。
	2019年6月	ウィリアム・ブレア社主催の成長株にフォーカスしたカンファレンスで、Abiomedのグループミーティングに参加し、経営陣から長期的なビジョンについてヒアリングする機会を持った。
Alnylam	2019年3月	研究開発およびIR担当のプレジデントであるアクシャイ・ヴァシュナウ博士と面談を行った。そこでは、同社のアイデア創出と科学的発見に重きを置く企業文化が如何に重要であるか、又、会社が規模を拡大し、研究開発だけではなく、商業的にも進展を図ろうとする中で、企業文化をどのように維持していくのかについて話し合った。また本面談では、個々の開発中のパイプラインではなく、プラットフォームレベルの研究開発および事業のスケラビリティを話題とした。
Alphabet	2018年12月	チーフ・ダイバーシティ&インクルージョン・オフィサー、法務担当バイスプレジデント兼コーポレートサービス責任者、チーフ・サステナビリティ・オフィサーと電話会議を行った。この電話会議ではESGに焦点を当て、各参加者と簡潔に対話を行った後、事前に提出した質問に対する質疑応答を行った。具体的にはプライバシーとデータ保全、およびサステナビリティ報告書について話し合った。
ASML	2018年11月	11月に開催されたASMLの投資家向けミーティングに参加し、また12月には経営陣と個別に面談を行った。面談では、EUL（超紫外線リソグラフィ）技術、そして同社技術によりムーアの法則に沿った進化が進む可能性について楽観的なメッセージが伝えられた。
Bank Rakyat	2019年2月	Bank RakyatのIRとエンゲージメントを行った。農村部における資金へのアクセスを改善する為に、同行がデジタルバンキングをどのように活用しているかについて取材した。又、モバイルバンキングに関する同社の戦略も話題とした。
	2019年6月	インドネシアでBank Rakyatのマイクロファイナンス店舗や同行のマイクロファイナンスの代理店として機能するBRI Link Bankを訪問し、また経営陣とも面談するなど、Bank Rakyatと共に1日を過ごした。この現地視察は、Bank Rakyatのマイクロファイナンス事業を理解するのに役立った。Bank Rakyatは、地域社会と密接に連携して、銀行口座を持たない人々等を対象に金融についての教育を行っている。また同行のデジタルイニシアチブについても話し合った。
Dexcom	2019年6月	ウィリアム・ブレア社主催の成長株にフォーカスしたカンファレンスで、Dexcomのグループミーティングに参加し、経営陣から長期的なビジョンについてヒアリングを行った。

企業とのエンゲージメント (続き)

Discovery	2018年9月	南アフリカ最大の健康保険会社であるDiscoveryの経営陣と電話会議を行い、全ての事業部門についての最新情報を入手した。特に、成功を収めている健康増進型保険「バイタリティ」と同様の保険商品を低めの保険料で南アフリカのより多くの人々に普及させる方向性、バイタリティの強力なブランド力を活かし、パートナーシップを通じて海外事業拡大を継続していく方向性についての経営陣の考えを取材した。同社は、社会へのインパクトを計測するためのツールを継続的に開発しており、我々は今後も詳細にフォローアップしていくつもりである。最後に、Discoveryによる新銀行立ち上げについて簡単に触れた。これはフィンテックを活用した銀行になる予定である。詳細はまだ公表されていないが、それによっても共通価値を追求していく計画である。
	2018年11月	エイドリアン・ゴアCEOとのグループミーティングに参加した。Discoveryでは、主力保険商品「バイタリティ」の被保険者による行動パターン（運動量等）に関するデータをどのようにビジネスに統合しているのか、又Apple Watchとのパートナーシップがもたらすポジティブな影響を実証した調査結果の説明も受けた。
Ecolab	2019年6月	少人数の投資家グループ（同業他社）と共に、ミネソタ州セントポールにあるEcolabの本社でダグラス・ベイカーCEOと面談する機会があった。ポジティブチェンジのメンバーが長年に亘ってCEO職にある同氏に会うのは今回が初めてであり、事業に対する同氏のビジョンを聞く貴重な機会となった。Ecolabの製品は、経済と環境の両面から同社顧客にメリットを提供しており、それは我々の2つの運用目標と同様に補完し合っている。この面談では、デジタル化によってEcolabが顧客に提供できる付加価値の増大が取り上げられた（具体的には、顧客の事業所にセンサーを設置し、遠隔地から情報を管理・活用する）。これは、顧客の定着に役立ち、またEcolabの営業・サービス担当者がより効果的に勤務時間を使えるようになることで、収益的にもプラスに働くことが期待される。
FDM	2019年3月	CEO及びCFOと面談し、ダイバーシティとインクルージョンに対する同社のアプローチと、それが同社の顧客にとって、どのように重要性を増しているかについて話し合った。又、オーストラリアと米国における事業拡大についても話題とした。今回の面談を通じて、我々の投資事由の重要な部分として位置付けられる企業文化についての洞察が深まった。
Glaukos	2019年6月	ウィリアム・ブレア社主催の成長株にフォーカスしたカンファレンスで、Glaukosのグループミーティングに参加し、経営陣から長期的なビジョンについて説明を受けた。
Illumina	2018年11月	IlluminaのCEO及びCFOと面談し、Illuminaの過去20年と今後20年について話し合った。ゲノムの力を解き明かすことで人間の健康を向上させるという同社の使命は不変である。過去に遺伝子解析を受けた総数は100万人に達し、ゲノムの力の解明において、同社は重要な局面に差し掛かっている。Illuminaは、依然としてこの分野のリーダーである。

企業とのエンゲージメント (続き)

Kingspan	2018年9月	ジーン・ムーターCEOと面談し、特に米国、北欧、新興市場における初期段階にあるベンチャーへの地理的な拡大を含めた、事業の最新情報について話し合った。グレンフェル・タワーの大火災後、英国では火災の際の性能が大きな課題となっており、ムーター氏は、実用的な性能よりも言葉に注目が集まっていることに対して満足していない様子であった。又、同氏は、各事業部門を月に一回訪問しており、権限委譲が進んだ企業文化にも触れた。イノベーションは例外で、中央からの指示の要素を強めているが、それでもまだ各部門の起業家精神に依存している。
	2019年4月	英国のホリウェルにあるKingspanの施設を訪問し、建築技術部門のディレクターと面談した。面談の主な内容は、イノベーションとインパクトの測定であった。同社は、イノベーションに対する分散型アプローチから集中型アプローチへと移行しており、今後の動向は大いに注視される。
Kroton	2019年4月	Krotonの投資家向け広報部と面談した。遠隔教育へのシフトなど、ブラジルの高等教育市場における競争のダイナミクスについて話し合った。又、初等・中等教育に特化したSomosの買収についても話し合った。高等教育市場への圧力は続いているが、同社がK12（義務教育）市場でも質の高い事業を構築できる可能性はあると考えている。そこではKrotonは多くの資本を要しないビジネスモデル採用し、初等・中等教育機関に対する情報技術やコンテンツの提供に焦点を絞っている。
Moderna	2019年5月	Modernaのステファン・バンセルCEOと同社の役員報酬について電話会議を行った。そこでは我々が事業の長期的なファンダメンタルズに焦点を当てたシンプルなインセンティブ報酬を支持することを説明した。又、同社のESG報告書についても話し合い、グリーンウォッシングの誘惑を避け、透明性を高めることを推奨した。バンセル氏は、強力な企業文化の構築を重視しており、我々との長期的な関係の構築に意欲的である。
Nibe	2019年5月	NibeのCEOと電話会議を行った。同社の長期的な成長目標と、ヒートポンプの経済・環境面のメリットについて顧客にどのように説明しているか、また資本配分、特に買収戦略に対する同社のアプローチについても話し合った。この電話会議を通じて、同社が高度に権限委譲が進んだ企業文化を持ち、それに支えられた経営の優れた企業であるとの印象を受けた。
Novozymes	2018年11月	経営陣との電話会議を通じて、Novozymesのイノベティブなパイプライン及び微生物技術の研究を中心にヒアリングを行った。
	2019年1月	最高執行責任者（COO）およびIRとのミーティングを行った。同社では、国連のSDGsに関連した事業機会を継続的に特定している。酵素を研究段階から量産体制へと移行する際の同社の競争優位性について話し合った。

企業とのエンゲージメント (続き)

Ørsted	2018年11月	コペンハーゲンで開催された投資家向けミーティングに出席し、CEOによる気候変動への取り組みの重要性等についての説明を受けた。また本ミーティングを通じて同社の事業の進捗状況や将来の計画についての最新情報についてもヒアリングを行った。
	2019年2月	ØrstedのIRと面談を行った。ここでは、洋上風力発電の普及を推進する上で、同社が果たす役割や政府との連携を含め海外事業の成長に向けた同社のアプローチ、同社の競争優位性、再生可能エネルギーの断続性という課題への取り組みについて議論を行った。
	2019年5月	Ørstedのグリーン水素部門から、同社の技術研究の詳細についてヒアリングを行った。オフピーク時に洋上風力発電による再生可能な電力を利用して水素を生成するという興味深い機会が存在する可能性がある。これは、エネルギー貯蔵や暖房の脱炭素化に利用できるかもしれない。
ピジョン	2019年6月	ピジョンとの電話会議では、最近の収益成長が減速している理由、および長期的な商機について話し合った。売上高が伸び悩んでいるのは、様々な地域固有の事由に起因しているとのことである。ピジョンのベビーケア製品とマザーケア製品の人気は中国の新しい顧客層に拡大し、また製品を適応させることで巨大なインド市場で現地需要に対応しつつある中、長期的な展望は依然として明るいようだ。
Signify	2019年2月	SignifyのCEOおよび取締役議長と面談を行い、同社の長期戦略とイノベーションのパイプラインについて説明を受けた。取締役会の構造や報酬を含む、同社のガバナンスへの取り組み方についての話し合いにも時間を割いた。さらにはイントラホフエンで開催された、トップ150~200名の従業員が参加する年次リーダーシップ会議にも出席した。我々のスチュワードシップの価値観を明確に伝え、長期的な目標達成に向けて大胆に取り組んでいくことを奨励した。
シスメックス	2019年5月	シスメックスのIRと電話会議を行い、製品のポジティブな影響を測定・報告する同社のアプローチについて理解を深めた。企業としての社会的責任に関する報告は既に広範囲を網羅し、市場をリードしているが、同社は現在、インパクトに関するデータをどのように報告に組み入れることが最善であるかを検討している。

企業とのエンゲージメント (続き)

Tesla	2018年9月	<p>従業員の健康と安全は、Teslaに関しては注目度の高い重要な問題である。我々は同社のフリーモント工場で、環境・健康・安全 (EHS) の責任者であるローリー・シェルビー氏と面談し、同社の方針と実践についての理解を深めた。シェルビー氏は2017年10月に採用され、今回、株主総会に初めて参加した。マスクCEOの直属であるシェルビー氏は、世界で最も安全な自動車工場を目指す同社の取り組みを牽引する。シェルビー氏は、同社には世界中の関連部署に200人以上のEHS専門家が配属されていると説明した。彼らは隔週で会合を開き、アイデアを共有し、実践の整合性を確認している。シェルビー氏は又、「EHSセンター・オブ・エクセレンス」を導入している。具体的には、全ての負傷事故を記録し、スタッフが問題点を指摘して改善し、提案できる一体型報告ツールを構築し、それにより従業員のエンゲージメントが促進されている。実際、これらの規定により労働条件と負傷発生率が改善されたとのことである。同社は規制当局と良好な関係を維持している。規制当局は最近、同社の負傷報告の枠組みの綿密な見直しを完了し、また施行されている手順が適切且つ正確であると結論づけた。本エンゲージメントは非常に有意義であり、同社の方針と実践が、企業の社会的責任に対する我々の期待に沿うことを確認するものであった。</p>
	2019年3月	<p>取締役会議長に就任したロビン・デンホルム氏の他、CF0のザック・カークホーン氏、エネルギーデリバリー担当副社長のサンジェイ・シャー氏と面談した。CEOのイーロン・マスク氏をサポートし、同社の長期戦略を達成する為に必要なガバナンス体制の改善と幹部の強化について話し合った。我々は同社の長期的な目標をサポートすると同時に、株式市場のターゲットとなるリスクを減らし、更にはメディアのノイズから距離を置こうとする同社の姿勢もサポートしていくことを再確認した。</p>
	2019年6月	<p>ロビン・デンホルム取締役会議長と、取締役会を刷新する為の継続的な計画について話し合った。今年初めに新たに2人の独立取締役が任命されたが、同議長は財務と製造の専門知識を持つ取締役を追加したいと考えている。又、Teslaの市場とのコミュニケーションを改善する為の取締役会の取り組みについても説明を受けた。他方、IRからは足元の事業の状況についてヒアリングを行い、製造、海外進出、モデルSとXの需要、更には納車の課題やモデルYについての同社の大きな期待について話し合った。</p>
Umicore	2019年8月	<p>マーク・グリーンバーグCEOと会談し、同社のビジネス機会、優位性、社会貢献について話し合った。また我々は、ポートフォリオの中で最もカーボンフットプリントが大きい企業のうちの一家である同社から、1) 足元の問題を認識し可能な限り是正する、2) 継続的にマイナスの影響を最小限に抑える、そして最後に、3) 大きな社会的課題の克服において同社の専門知識がポジティブな影響を与えることができる事業分野に特化するといった3段階を経て、サステナビリティのリーダー企業に変貌する取り組みについて話し合った。同氏は、責任ある資源調達におけるUmicoreの長期的なポジショニングが競争上の優位性に繋がると述べている。</p>
Xylem	2019年2月	<p>Xylemのサステナビリティ部門責任者であるグレッグ・ミムズ氏及びIR担当のマット・ラティノ氏との電話会議を行った。目的は、インパクト測定とモニタリングに対する同社のアプローチと、経営戦略について理解を深めることであった。従前は業務のサステナビリティを重視してきたが、将来的にはインパクトの測定と目標設定に焦点を当てる新しい経営戦略を立ち上げようとしている。今後の展開が期待される。</p>

重要情報に関する記述

Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford & Co Limitedはともに英金融行為規制機構（以下FCAと呼びます）の認可を受け、かつ、その監督下にあります。Baillie Gifford & Co Limitedは英国籍投資信託（OEIC）のコーポレートダイレクターとして機能します。

Baillie Gifford Overseas Limited（以下BGOと呼びます）はBaillie Gifford & Coの100%子会社であり英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社であり、FCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

Baillie Gifford Investment Management（Europe） Limited（以下BGEと呼びます）はBGOの完全子会社であり、イギリスを除くヨーロッパの顧客に対して資産運用・助言サービスを提供します。BGEは2018年5月にアイルランド中央銀行の認可を取得し設立されました。BGEはMiFIDに基づく域内パスポート制により、BGEフランクフルト支店を通じて、資産運用・助言サービスのマーケティングを行う他、Baillie Gifford Worldwide Funds plc（ダブリンUCITS）が発行する株式をドイツで販売します。

英国外に居住する投資家は投資アドバイザーからの助言に基づき、弊社商品への投資に際して政府等からの許可等が必要か否かをご確認ください。また投資に関連して発生し得る税金についてタックスアドバイザーにご確認ください。

本書は英語から他言語に翻訳されています。翻訳版には英語版の文書と同一の情報のみが含まれ、英語版の文書と同じ意味を持っています。英語版の文書と翻訳版に相違がある場合は、英語版の文書が優先します。英語版は、ご要望に応じて提供いたします。

日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJバイリーギフォードアセットマネジメントリミテッド（以下MUBGAMといいます）は三菱UFJ信託銀行とBGOとの合併会社です。MUBGAMはFCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

香港の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford Asia（Hong Kong） LimitedはBGOの100%子会社であり、2016年1月に営業を開始しました。同社は香港のSecurities & Futures CommissionからType 1の営業許可を与えられており、経験豊富な投資家に対してBaillie Giffordが運用を行うUCITSにファンドのマーケティング及び販売を行います。Baillie Gifford Asia（Hong Kong） Limitedの所在地は30/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong、電話番号は+852 3756 5700です。

韓国の投資家に対する情報開示

BGOは韓国の韓国金融委員会から韓国外のDiscretionary Investment ManagerおよびNon Discretionary Investment Advisorとして認可を受けています。

オーストラリアの投資家に対する情報開示

本資料はs761G of the Corporations Act 2001（Cth）の定義に基づくwholesale clients向けに作成されたものです。BGO（ARBN 118 567 178）はCorporate Act 2001（Clth）に基づきforeign companyとして登録されています。同国のwholesale clientsに対して金融サービスを行う上で、Corporate Act 2001（Cth）に基づくAustralian Financial Services Licenceの取得が免除されています。BGOはオーストラリアではなく、英国の法令の下でFCAの認可を受けています。

南アフリカの投資家に対する情報開示

BGOは南アフリカのFinancial Services BoardにForeign Financial Services Providerとして登録されています。

北米の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford International LLCは、Baillie Gifford International LLCはBGOの100%子会社であり、2005年にデラウェア州に設立されました。BGOは同社を通じてカナダではマーケティングの一部を行います。BGOはアメリカ合衆国のSecurities & Exchange CommissionにInvestment Adviserとして登録されています。

CURIOUS ABOUT THE WORLD

bailliegifford.com/thinking

**Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / www.bailliegifford.com**