グローバルα スチュワードシップ報告書

2022

Baillie Gifford™

リスク要因

本書に記載されている見解は、特定商品を購入、売却、保持するアドバイスや推奨とみなされるべきものではありません。事実ではなく私的な意見を反映しており、読者の投資判断の根拠とすべきではありません。

本書は2023年6月に作成及び承認され、その後更新されておりません。本書に記載されている見解は本書作成当時のものであり、現在の見解とは一致しない場合もあります。

潜在的な投資損益

全ての運用戦略において、潜在的に損益が発生し、貴社又は貴社のクライアントが投資元本を回収できない可能性があります。過去の成績は将来の結果を示唆するものではありません。

本コミュニケーションには、独立した調査とはならない投資に関する情報が含まれています。従って、独立した調査に与えられる保護の対象ではありませんが、金融サービス法（「FinSA」）第68条に基づく広告に分類され、ベイリーギフォードとそのスタッフは当該投資案件を取り扱った可能性があります。

法的通知

MSCIは、ここに含まれるMSCIデータに関して、明示的または黙示的な保証または表明を行わず、いかなる責任も負わないものとします。

MSCIのデータをさらに再配布したり、他の指数や証券・金融商品の基礎として使用することはできません。本書はMSCIによって承認、保証、審査、作成されたものではありません。MSCIのデータはいずれも、投資アドバイスや、何らかの投資判断を行う（または行わない）ことを推奨するものではなく、そのようなものとして依拠することはできません。

ここに含まれる特定の情報（以下「本情報」）は、MSCI Inc.、MSCI ESG Research LLC、またはその関連会社（以下「MSCI」）、あるいは情報プロバイダー（以下「MSCI関係者」）の出所/著作物であり、スコア、シグナル、またはその他の指標を算出するために使用されている可能性があります。本情報は内部利用のみを目的としたものであり、書面による事前の許可なく、その全部または一部を複製または配布することはできません。本情報は、いかなる証券、金融商品、商品、取引戦略、指数についても、その売買の勧誘や推奨に利用することはできず、また、その売買の勧誘や推奨を構成するものでもありません。一部のファンドはMSCIインデックスに基づくか、またはMSCIインデックスに連動している場合があり、MSCIはファンドの運用資産またはその他の指標に基づいて報酬を受け取る場合があります。MSCIは、インデックス・リサーチと特定の情報との間に情報障壁を設けています。本情報は、それ自体として、どの証券を売買するか、またはいつ売買するかを決定するために使用することはできません。本情報は「現状のまま」提供され、利用者は本情報を利用すること、または利用を許可することの全リスクを負うものとします。MSCI関係者は、本情報の独創性、正確性、および/または完全性を保証せず、明示的または黙示的な保証を一切行わないものとします。いかなるMSCI関係者も、本情報の誤りや不作為、あるいは直接的、間接的、特別、懲罰的、結果的、あるいはその他の損害（逸失利益を含む）に対して、たとえそのような損害の可能性が通知されていたとしても、いかなる責任も負わないものとします。

全ての情報は別途記載がない限りは、直近且つベイリーギフォード作成のものです。

本資料に使用された写真等のイメージは本文に関連する挿図に過ぎません。

CO1799840 GA Stewardship Report 2022 Japanese.indd
Ref: 77113 10040663

目次

成長のためのスチュワードシップ
02

近道はない
03

ベイリーギフォードのスチュワードシップ原則
05

ポートフォリオ監査の道のり
08

ESGとカーボン指標
10

議決権行使
14

成長のためのスチュワードシップ

投資家としての私たちの使命は、長期的に優れたリターンをもたらす可能性のある企業を見極め、育てることです。このような可能性を秘めた企業は限られており、多くの場合、業界や経済全体に変化をもたらすことがあります。グローバルα戦略のアプローチの原点は、極めて豊富な成長機会を有する企業に投資し、その成功を後押ししながら長期的な関係性を構築したいという思いです。私たちは、野心を膨らませ、長期的な価値創造に焦点を当てて、企業がその潜在能力を最大限に発揮できるよう支援しようとしています。私たちは、あまり前例のない道を進む企業を賞賛するとともに、順応を強いることは企業の成功の可能性を大きく損ないかねないと考えています。そのため、環境・社会・ガバナンス(ESG)への取り組みを厳格な基準やルールで管理すべきではないと考えています。しかし、企業の基準が、真に永続的で称賛に値するビジネスモデルの構築に必要な基準を下回っている場合には、企業は説明責任を負わなければならないと考えています。

長期的視点に立った投資アプローチを取ることにより、アセットオーナーの利益だけでなく、社会の利益にも配慮する事が可能になると考えています。企業が長期的に持続可能であるためには、最も広い意味でのステークホルダー全体を考慮して事業を営む必要があります。企業が環境の悪化、社員の冷遇、又は社会構造の破壊等に関与すれば、いずれ規制に抵触したり、顧客から見放されたりすることになるでしょう。持続可能性を優先させるためには、経営陣が勇気を出して、短期的な利益の最大化を諦めることが必要になることもよくあります。しかし、最終的には、こうした行動が事業の価値を高め、長期的に投資リターンを向上させます。

本書では、次に挙げる洞察を提供しています。

— グローバルαチームはESGをどのように考え、どのように投資プロセスに組み込んでいるかを解説

— 企業のエンゲージメント事例を示し、実際それらがどのように行われるのかを紹介

— 強化されたESG監査の概要

— ポートフォリオレベルでのESGデータのレビュー

— 議決権行使活動の記録

私たちは、透明性のある対話を通じて、私たちの活動をより良いものにしていきたいと考えています。そのため、お客様が私たちの見解やアプローチに対して異なる見方やご意見がある際は、進んでお客様との対話の機会を賜りたいと考えています。

近道はない

ボトムアップの銘柄調査と長期志向という当社の投資哲学の構成要素は、ESGへの関心の高まりと合致すると考えています。私たちは、企業が複雑でダイナミックな世界で活動し、その活動がプラスにもマイナスにも影響を及ぼす可能性があることを理解しています。この分析に近道はありません。企業固有の状況を理解し、企業の持続可能性に影響を及ぼす可能性のある重要な要素を評価するためには、ケース・バイ・ケースで企業を知ることが不可欠であると考えています。

グローバルαチームでは、投資プロセスにおいてこのような点を明確に認識しています。私たちが保有するすべての銘柄について尋ねるべき中心的な質問は、「持続可能か」ということです。この問いは意図的に広範なものとなっており、企業の何年も先の複利的な成長能力に影響を与える可能性のある投資ケースの側面を包含しています。これには、ESGに関連した経営陣の行動や言動、スチュワードとして顧客の資産を投資するにふさわしい企業であるかどうかなどが含まれます。当社では、企業の最も重要な課題分野とそれに対するパフォーマンスの評価を第三者データ・プロバイダーに委託することはなく、当社独自のリサーチと判断に依拠してします。当チーム専属のESGアナリストが投資先企業への深い理解を促し、ポートフォリオ内のESG事象に対するポートフォリオ・マネージャーのアプローチに課題を提起します。

ESGは、投資先企業の長期的な成功にとってチャンスにも脅威にもなり得ると考えています。自動車業界を変革しようとするテスラの野心と、オンライン・クラシファイド・プラットフォームのユーザーにより良いサービスを提供するために絶えず進化し続けようとするシブステッドのコミットメントは、当社が両社の株式を継続的に保有する上で不可欠な要素となっています。その一方で、持続的成長に対する脅威が大きいと判断した場合には行動を起こしてきました。

最近の例としては、ジェフリーズ・ファイナンシャル・グループの悪質な報酬慣行、ユービーアイソフト・エンターテインメントにおける有害な企業文化の出現、リフト社の従業員に対する持続不可能な水準の株式報酬など、顧客の利益に合致していないと判断した株式の売却を実施しています。

私たちは、以下に挙げる当社のスチュワードシップ原則を指針としています。

長期的な価値創出の優先	建設的かつ目的意識の高い取締役会	高い目標のもと、長期的な視野に立った報酬	ステークホルダーの公正な扱い	サステナブルな事業慣行

これらの原則は、各企業の投資期間を通じて重要であり、株主のために長期的により良いパフォーマンスをもたらすために不可欠な要素であると考えています。これらの原則の全文は5ページ目に掲載されており、それ以降のページで各原則に沿ったエンゲージメント事例を紹介しています。さらに、最低限のルールとして、すべての保有銘柄が国連グローバル・コンパクトに規定された原則と基準に従って事業運営を行うことを期待しており、非人道的兵器については、会社全体で除外ベースのスクリーニングを実施しています。

ベイリーギフォードのスチュワードシップ原則

長期的な価値創出の優先

私たちは、企業の経営陣とその取締役会が野心的であり、長期的な価値創造のために投資を集中させることを奨励します。私たちは、企業が利潤最大化という近視眼的な要求に影響されやすいことを理解していますが、こうした要求はしばしば長期的に最適ではない結果をもたらします。私たちは金融工学を操ることではなく、長期的に真の経済価値を生み出す活動へと、投資先企業を導く責任があると考えています。他の株主が経営陣を支持しないときに、私たちが経営陣を支えるような場合がしばしばあることを嬉しく思っています。

建設的かつ目的意識の高い取締役会

私たちは、取締役会は企業の成功を支え、少数株主の利益を代表する上で重要な役割を果たすと考えています。決まった処方箋はありませんが、取締役会がこれらの責任を果たすために必要なリソース、情報、認識の多様性を備えていることを期待しています。私たちは、取締役会が最も良く機能するのは、経営陣に支援と助言を提供し、建設的に異論を唱えることができる有能で独立した取締役がいる時であると信じています。

高い目標のもと、長期的な視野に立った報酬

私たちは単純で透明性があり、戦略及び運営面で優れた取り組みに報いる報酬方針を求めます。報奨制度は経営行動を促す上で重要な役割を果たす可能性があると私たちは考えており、真の長期投資家とのアライメントを形成する方針を推奨します。私たちは傑出した価値創出が長期的に見込める場合には多額の役員報酬を認めますが、平凡な成果に報いるような制度にすべきではありません。企業は長期的な結果を重視する業績目標を打ち立て、その報酬計画は株主の承認を必要とすべきだと考えています。

ステークホルダーの公正な扱い

私たちは、全てのステークホルダーと強力な関係を維持し、従業員、顧客、サプライヤー、政府や規制当局と公正で透明性のある態度で接することは、企業の長期的な利益に繋がると信じています。私たちは画一的なガバナンスを信奉しておらず、事業によって適切なオーナーシップ構造が異なることを認識しています。しかし、どのような構造であっても、企業は常にすべての株主の権利を尊重しなければなりません。

サステナブルな事業慣行

私たちは、企業が責任ある企業市民として、法規制の文言だけでなく、その精神に則って行動することを求めています。企業の成功は、社会と環境に対する事業の長期的な影響が考慮されて初めて維持されると考えます。したがって、経営陣と取締役会は、企業活動におけるこの側面を理解し、定期的な見直しを行い、継続的な改善計画とともにそうした取り組みに関する情報を公開すべきです。

エンゲージメント — 原則に従った行動

クラウドフレア

概要と目的

クラウドフレアは米国上場のクラウドサービスプロバイダーです。当社は現在、お客様を代表して約9%の株式を保有し、同社の上位5位株主の一つとなっています。当社は、経営陣や取締役会への良好なアクセスを有しており、クラウドフレアの企業文化やビジネス慣行が長期的な投資ケースをどのようにサポートしているかを理解するために活用しています。

取られた行動

2022年の年次株主総会において、共同創業者のマシュー・プリンスとミシェル・ザトリンに事業の2%に相当するストックオプションを付与することを提示するのに先立ち、私たちは同社の報酬委員会から相談を受けました。このオプションは、クラウドフレアの時価総額が14倍になった場合を想定し、今後10年間存続します。その期間、プリンスとザトリンはそれぞれ33億ドルを受け取ることになります。同委員会の提案を聞いて、私たちはいくつかの懸念を抱きました。第一に、私たちは年次株主総会のわずか数週間前に相談を受けただけで、オプションの規模や条件に影響を与える実質的な機会がありませんでした。第二に、この権利確定条件は時価総額目標のみに焦点が当てられていました。ボトムアップ投資家として、強固なファンダメンタルズが長期的な価値創造を促進すると考える私たちにとって、経営目標の欠如は重要な問題でした。そして最後に、この報奨は適切ではないように思えました。年次株主総会の時点で、共同創業者は事業の12%を所有していました。したがって、報酬委員会の時価総額目標を達成することで、彼らは今後10年間で300億ドル以上の利益を得ることになります。30億ドルの追加報酬は不要に思えるだけでなく、貪欲である印象を受けました。

結果

私たちは、こうした懸念に基づき、オプション付与に反対する意向を説明しました。報奨を承認する決議には、株主の過半数の支持が必要でしたが、反対の意向を表明した私たちの決断が決め手となり、報酬委員会は年次株主総会を前にこの決議を取り下げ、報酬はなくなりました。これは良い結果であり、私たちは長期的かつ建設的な株主として、引き続き同社とエンゲージメントを実施していきます。

リオ・ティント

概要と目的

リオ・ティントは、鉄鉱石、アルミニウム、銅、鉱物を中心に探鉱、採掘、加工を行っている世界的な鉱業会社です。過去数年にわたり、私たちは、お客様が長期的なリターンを得るために重要であると考える様々なESG課題について、同社と幅広く関与してきました。

取られた行動

2020年5月、リオ・ティントは、オーストラリアのピルバラ地方にある「ジューカン・ゴージ」と呼ばれる重要な文化遺産を破壊しました。私たちは、この事件と同社の対応に強い懸念を抱きました。先住民に対する敬意が欠如しており、主要なステークホルダーとの関係を損ない、組織内の文化やガバナンスの実践が不十分であることを示していると考えたからです。新たな最高経営責任者を任命するなど経営陣の交代が行われましたが、私たちは取締役会に対し、新たな会長が必要であるという私たちの信念を書面で伝えました。私たちは、リオ・ティントの過去のガバナンスの失敗の重荷を負わない、国際的に名の知れた外部のチェンジエージェントを導入することが、信頼を回復し、長期的な変革の可能性を高めるのに役立つと説明しました。シニアな独立取締役とのその後の話し合いは率直なものでした。この話し合いは、経営陣やピルバラ先住民とのエンゲージメントと並行して行われたため、私たちは懸念事項を聞き、進捗状況を確認することができました。

結果

管理された後継者期間を経て、リオ・ティントは2022年5月にドミニク・バートンを新会長に任命しました。長期にわたる大株主として、私たちの関与がこのリーダーシップの交代に貢献したと信じています。私たちは、バートン氏が、より広範な事業開発と業績重視の姿勢と併せて、同社の文化的・ガバナンス的弱点に対処しようとすることで、その任期を心強くスタートさせたと見ています。私たちは、このアプローチが、すべてのステークホルダーの利益のために持続可能な長期的価値を創造する最良の可能性を示すと考えています。

CRH

概要と目的

CRHはアイルランドに本社を置く建材事業会社で、特に北米地域へのエクスポージャーが大きく、それは拡大しています。CRHは、当ポートフォリオが排出するカーボンフットプリントに最も寄与している銘柄の一つです。私たちは、取締役会と監査役による気候関連問題の検討について、より詳細な情報開示を促すことを目的としました。具体的には、将来のコストや政策介入の可能性、会計上の判断、可能性のある経路のシナリオ分析などの前提条件について、より詳細な説明を求めました。

取られた行動

私たちは、世界最大の温室効果ガス排出企業が気候変動に対して行動を起こすことを確実にするための投資家主導のイニシアチブである「クライメート・アクション100+」を通じて調整された共同エンゲージメントに参加しました。そこでは、リッチー・バウチャー取締役会議長とショーン・ケリー監査委員会委員長に話を伺いました。

CRHは脱炭素化目標を強化し、建設資材業界におけるリーダーシップを発揮していますが、私たちはこうした取り組みが同社にとって潜在的にプラスである反面、コストへの影響が生じることを意識しています。同社は、2050年までにネット・ゼロを達成することを約束し、最近では、2030年までにスコープ1と2*の排出量を2021年比で30%削減するという新たな目標を発表しました。こうした新たな目標は、科学的根拠に基づく目標（Science Based Targets）イニシアチブによって、平均気温1.5度上昇までに抑える道筋に沿ったものであることが検証されています。

私たちの議論の焦点は、財務会計におけるより具体的な説明を奨励し、これらの長期目標を達成するにあたってCRHの事業への潜在的な影響について検討することでした。また、同社の取締役会が気候変動リスクをどのよう評価し、会社の会計における重要性をどのように決定しているのかについても尋ねました。私たちは、CRHの事業が炭素集約的であることに加え、気候変動に伴う物理的変化への同社の潜在的なエクスポージャーを考慮すると、投資家にとって、様々な気候変動シナリオの下での事業や資産の価値について、同社がどのように考えているかを知ることは有益であると説明しました。私たちは、株主が十分な情報に基づいて投資判断を行うためには、年次財務諸表と監査報告書において、より包括的な開示が重要であることを強調しました。

結果

2023年3月初旬に発行されたCRH 2022年次報告書では、気候変動に関連する課題が、戦略討議や既存の財務評価において、いつ、誰によって、どのように考慮されているかについての情報開示が大幅に改善されました。CRHはまた、2030年の脱炭素化目標を達成するために必要な支出増を定量化しています。私たちは、CRHが脱炭素化と建材リサイクルへの取り組みにおいてリーダー的存在であると考えています。2023年には、定量的な透明性について、特に気候変動による様々な結果を想定したシナリオについて、同社とさらなる議論を行うことを期待しています。

シー・リミテッド

概要と目的

シー・リミテッドは、デジタル・エンターテインメント、eコマース、金融サービスの3つの中核事業を展開している消費者向けインターネット企業です。同社はケイマン諸島で設立され、いくつかの型破りなガバナンス慣行の採用が認められています。私たちの調査では、取締役会の構成が改善すべき領域であると判断し、必要なスキルと独立性を備えた取締役を追加で任命することを奨励するため、同社とのエンゲージメントを実施しました。

取られた行動

シー・リミテッドの創業者であり、最高経営責任者兼会長であるフォレスト・リーに直接話を伺いました。私たちは、彼が取締役会の役割をどのように捉えており、取締役会が同社の長期的な戦略をどのようにサポートすることができるのかについて議論しました。この1年で、取締役会は6名から5名に減少し、そのうち社外取締役は2名のみとなりました。私たちは、取締役会が独立性を欠いており、社外取締役がシー・リミテッドの中核事業部門に関する十分な専門知識を有していないとの考えを表明しました。これは、経営陣を監督し、戦略的決定に建設的な意見を提供する取締役会の能力を制限する可能性があるため、同社に伝えるべき重要なことだと考えています。リー氏は取締役会の規模が小さすぎることを認め、理想的な規模は取締役9名で、その内訳は経営陣4名と社外取締役5名で構成することだと説明しました。リー氏は現在も採用を続けており、近いうちに専門分野に精通した独立取締役を加えたいと考えていることを明らかにしました。望ましい候補者の条件としては、リサーチやテクノロジーに関する専門知識、マクロ的な動向への理解、オペレーショナル・エクセレンスを通じた価値創造などが挙げられています。

結果

当社のスチュワードシップ原則で明示されているように、建設的で目的意識の高い取締役会は長期的な価値創造の基礎であると考えています。取締役会は同時に、経営陣による事業戦略の遂行を支援し、会社のステークホルダーの利益を守るものです。そのため、シー・リミテッドの取締役会がこうした責任を果たす上で必要となるスキル、経験、独立性を確保するための措置が取られていることを知り、嬉しく思いました。私たちは新しい取締役の選任を注視し、同社とさらなるエンゲージメントを行う機会を楽しみにしています。

*定義については13ページをご覧ください。

ポートフォリオ監査の道のり

リサーチの観点において、グローバルαのスチュワードシップ・アプローチでは、以下に例示するように、関連するESG要素とテーマ別ポートフォリオレビューを組み合わせています。当戦略の運用担当者は、ESGを考慮した銘柄レベルのリサーチを行っていますが、定期的にテーマ別の「ESG監査」も行うことで、ポートフォリオ全体における異常値を特定し、そうした企業とのエンゲージメントを導いています。当戦略の専任ESGアナリストがこの監査を主導し、お客様の保有銘柄の長期的な財務的持続可能性のために必要と思われる分野に焦点を当てています。

近年では、税金（2018年と2020年）、気候（2021年）、取締役会構成と役員報酬（いずれも2022年）に関するポートフォリオ監査を完了しています。

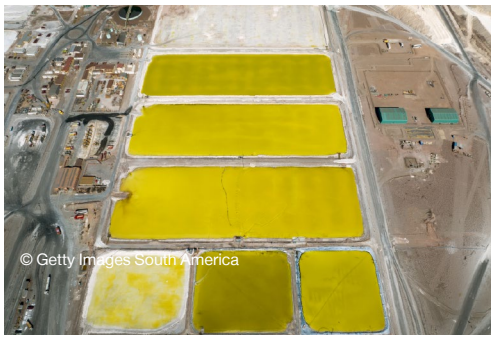
2018

税金（2018年および2020年）：長期投資家として、保有銘柄が適切な額の税金を納めることは極めて重要だと考えています。企業はそれぞれが事業展開する国のインフラから恩恵を受けているため、持続可能かつ公平な成長の実現に向けて貢献する責任があります。当ポートフォリオ監査では、一部の企業の実効税率が法定税率より低い理由を理解するよう努めました。**AJギャラガー**は、税額控除の対象となるクリーンコール事業への投資により、軽減税率の恩恵を受けています。

2019

私たちのその後の調査とエンゲージメントでは、こうした慣行の持続可能性と、それが会社の営業ライセンスを損なったり、本業の支障となることによって投資リスクを増大させる可能性があるかについて焦点を当てました。私たちの調査を通して、その両方の点で私たちを安心させる結果となりました。

2020



気候変動（2021年）：私たちは、気候変動は現代における最も重要な課題の一つであり、お客様のリターンに影響を与える可能性があると考えています。当ポートフォリオ監査では、各保有銘柄の気候変動戦略を評価しました。私たちは、**プロサスやアルベマール**など、情報開示を行わなかったり、排出量目標を設定しなかったりして遅れをとっている企業と、**CBRE、マイクロソフト、アルファベット**など、1.5度シナリオに沿った加速度的な排出量削減目標をはじめとした、優れた気候変動への備えを示す気候変動リーダー企業を特定しました。この監査によって私たちが行うべきエンゲージメントが示唆され、プロサスやアルベマールなどいくつかの保有銘柄で、気候変動に関する報告が改善され、中長期的な脱炭素化目標が設定されるなど前進していることは、私たちを勇気づけました。

2021

取締役会の構成（2022年）：目的に適合した取締役会をもつことは長期的な価値創造の基本です。当ポートフォリオ監査では、経営陣を支援し、助言を与え、経営陣の考えに対して建設的に課題提起することのできる有能な独立取締役が不足している銘柄を特定することを目指しました。私たちは、取締役会における独立取締役の比率が50%未満で、独立取締役の平均在任期間が10年を超える企業について、取締役会データを用いて抽出しました。これを他のガバナンス特性と組み合わせ、各企業における客観的な監督体制のより広範な状況を把握しました。**エスティローダー**は、取締役会が固着していることが問題視されましたが、私たちは、同社で昨年新たに2名の独立取締役が選任されたことを喜ばしく思いました。**シー・リミテッド**は、独立性の欠如と、経営陣を監督・支援するために、社外取締役のスキルと経験を高める必要性が指摘されました。そのため、私たちは同社とのエンゲージメントを優先し、7ページ目のケーススタディーで記述されているように、取締役会を強化するための措置が取られていることを知り、嬉しく思っています。

2022

役員報酬（2022年）：私たちは、インセンティブ・スキームが行動を促進する上で極めて重要であると考えており、真の長期的な株主に沿った方針を奨励しています。私たちは、投資分析の一環として、また毎年の報酬議案への議決権行使に先立ち、役員報酬プランを定期的にレビューしています。当ポートフォリオ監査はこのレビューを補完するもので、特に各企業が付与する株式報酬（SBC）の水準に焦点を当てました。**スノーフレーク、アクソン、トレード・デスク**は、収益に対するSBCの水準が高いことが確認されました。その後の調査では、各企業で株式報酬が分配される理由とその供与方法を理解しようと努め、各企業での業績連動報酬に関する私たちの見解に有益な洞察を提供しました。

ESGとカーボン指標

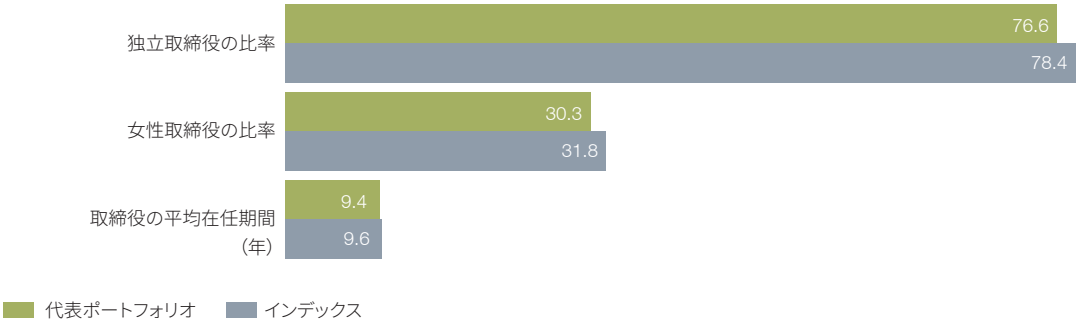
私たちの投資リサーチでは、先見の明をもつ会社のリーダーから学界の専門家、データプロバイダーまで、幅広い情報源を活用しています。これらの情報源は、企業のガバナンスや持続可能性を含む長期的な見通しについて、私たちに有意義な洞察を提供したり、私たちの見方をサポートしたり、課題を提供するのに役立っています。私たちはデータを単なるチェックリストとしてではなく、企業やステークホルダーとの有意義な対話の出発点として捉えています。企業の性格は目に見えない無形のものであるため、私たちのアプローチはよりニュアンスに富んだ定性的なものでなければならないと認識しています。以下のデータでは、グローバルα代表ポートフォリオをMSCI ACWIと比較することで、そのようなニュアンスの重要性と、私たちのより広範な分析および企業とのエンゲージメントを通じて探求しようとしている課題点を示しています。

当ポートフォリオには、国連グローバル・コンパクトに準拠していない保有銘柄が一つ存在し、ロシアのスベルバンクがそれに当たります。スベルバンクは、ロシア市場で進行中の問題のため、当社の公正バリュエーション査定委員会により同銘柄の価値はゼロと評価されており、したがって表示されているデータポイントのいずれにも含まれていません。

取締役会の構成

何を表しているか： 私たちは、企業の取締役会が効果的な監督機能を果たすことを期待します。取締役会の構成に関する主要なデータを以下に示しています。

データから分かること：当ポートフォリオに含まれる企業のうち48社は、30%以上の女性取締役を擁しています。女性取締役が20%以下の企業は22社で、その内3社（クーパン、メイトゥアン、シー・リミテッド）は女性取締役がゼロとなっています。私たちは、女性取締役の選任を含む取締役会の多様性の問題について、該当する企業とのエンゲージメントを引き続き実施していきます。



出典：MSCI。2022年12月31日時点。代表ポートフォリオのデータに基づく。

国連グローバル・コンパクトへのコンプライアンス

何を表しているか：この指標では、企業が国連グローバル・コンパクトの10原則を遵守しているかを見ることで、社会的な貢献度や企業不祥事へのエクスポージャーを表しています。

データから分かること：ウォッチリストには6社（アマゾン、メタ、リオ・ティント、BHP、サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック、テスラ）が入っています。私たちは、全保有銘柄に対し、事業活動やバリューチェーンを通じて、国際的に認められた人権や労働権を尊重することを期待しています。私たちは、課税、サプライチェーン・デューディリジェンス、賃金、労働権に対する企業の取り組みについて、より良いデータ開示を求めています。こうしたデータは企業の行動を考察するのに役立ちますが、私たち自身の分析から得られる深い洞察に取って代わることはできません。

国連グローバル・コンパクトの遵守状況	代表ポートフォリオ（%）	インデックス（%）
パス	91.5	89.5
コンプライアンス違反	0.0	1.8
ウォッチリスト	8.5	8.6
データなし	0.0	0.2

出典：サステナリティクス。2022年12月31日時点。代表ポートフォリオのデータに基づく。

オーナーシップ

何を表しているか：以下の表は、ポートフォリオ内の銘柄がもつ様々なオーナーシップ構造の範囲と、その集中度を示しています。

データから分かること：保有銘柄全体では、30%近くが創業者主導の企業となっています（インデックスでは18%）。さらに、投資先企業のオーナーシップ構造は市場平均よりも集中する傾向があります。例えば、インデックス構成銘柄の51%は市場で広く保有されていると見做されるのに対し、グローバルαポートフォリオでの同比率は29%に留まっています。企業が長期的な使命に集中しながら、破壊的な変化の先頭に立つには、多くの場合、忍耐強く整合性のとれた株主に支えられながら、影響力と先見性を備えたリーダーシップが必要となります。しかし、創業者による他の事業活動、経営陣のスキルや経験、株主の権利やその他のステークホルダーに対する姿勢については、データからは判明しません。そのため、私たちはファンダメンタルズ調査と継続的なエンゲージメントにより重点を置いており、各企業にとって実際に何が有効であるかを見極めることにしています。

オーナーシップタイプ	代表ポートフォリオ（%）	インデックス（%）
コントロールされている銘柄（30%以上を被保有）	5.8	4.2
主たるオーナーが存在する銘柄（10～30%を被保有）	28.4	18.4
創業者主導（最高経営責任者／会長）の銘柄	28.2	17.6
同族経営（10%以上を被保有及び同族が取締役）の銘柄	7.8	7.5
市場で広く保有されている銘柄	29.0	50.6

出典：MSCI。2022年12月31日時点。代表ポートフォリオのデータに基づく。

気候指標

気候変動への対応は、現代における最も重要な課題のひとつです。食料生産を脅かし、サプライチェーンを混乱させる気象パターンの変化から、壊滅的な洪水のリスクを増大させる海面上昇まで、気候変動の影響は世界的に見てかつてない規模となっています。社会的圧力の高まりと規制措置は、気候変動の物理的影響と相まって、企業に新たなリスクと機会を生み出しています。長期投資家として、長期的な価値創造への影響を理解するためには、これらの事項を必ず考慮しなければなりません。

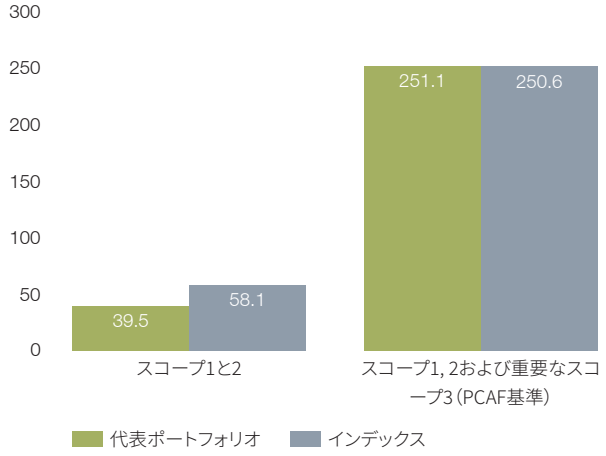
何を表しているか：これらの指標は、規模や業種の異なる企業を含むポートフォリオの比較を可能にします。私たちは、気候指標の分析が不完全なものであることを認識しています。データの正確性や入手可能性に関する懸念に加え、この分析は企業の現在地を示すことに留まっており、今後の方向性を示唆するものではないからです。私たちは気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）と金融向け炭素会計パートナーシップ（PCAF）のガイダンスに従って、次のような指標を算出しています。

— **カーボンフットプリント：**投資額100万ドル当たりの温室効果ガス（GHG）排出量の集計値を表しており、異なるポートフォリオ間の炭素強度の比較を可能にしています。

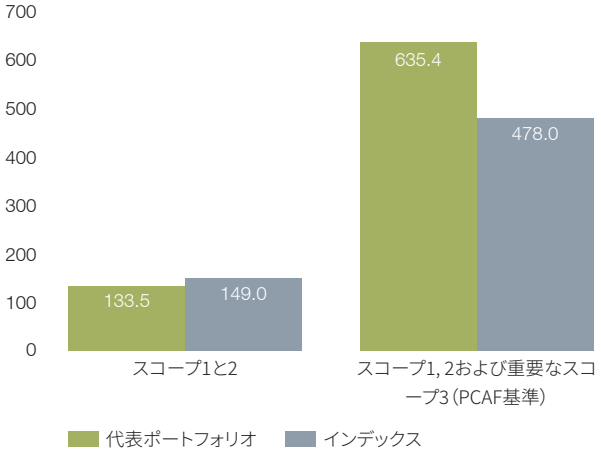
— **加重平均炭素強度（WACI）：**WACIはポートフォリオに含まれる企業の炭素集約度を表しており、保有銘柄のウェイトによってスケーリングされます。WACI指標は、ポートフォリオが炭素集約度の高い企業にどの程度エクスポージャーをもっているかを測るのに役立ちます。

データから分かること：ポートフォリオは、スコープ1、2基準でインデックスより低いカーボンフットプリントを示しています。スコープ1、2、及び主要なスコープ3の排出量を合わせた基準で比較すると、ポートフォリオはインデックスとほぼ同水準のカーボンフットプリントを示している一方、WACI指標はインデックスより高くなっています。ポートフォリオ内における炭素集約度の高い企業のウェイトがベンチマークより大きいため、カーボンフットプリントとWACIの数値はMSCI ACWIより高くなります。ポートフォリオのWACIの90%以上は6社によってもたらされており、その内BHPとリオ・ティントが最大の寄与銘柄であり、それに続いてCRH、リライアンス、マーティン・マリエッタ・マテリアルズ、ライアンエアーが大きく寄与しています。2022年12月末時点で、これら6社のポートフォリオ内でのウェイト合計は、MSCI ACWIでの合計ウェイト0.2%に対して13.2%となっています。

カーボンフットプリント二酸化炭素換算トン（tCO2e）/百万米ドル



加重平均炭素強度（WACI）tCO2e/収益百万米ドル

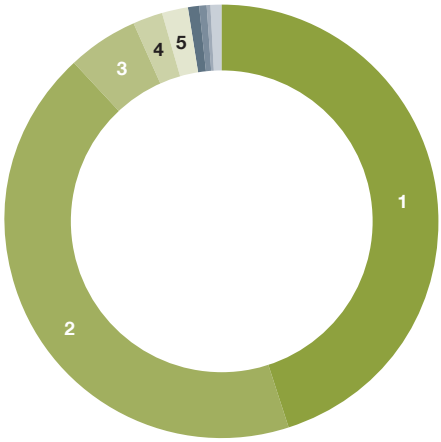


出典：MSCI。2022年12月31日時点。代表ポートフォリオのデータに基づく。

総排出量に最も寄与した銘柄

以下のグラフでは、ポートフォリオの総排出量に寄与した上位10銘柄を示しています。

総排出量への寄与銘柄



		(%)
1	BHP Group	45.1
2	Rio Tinto	43.1
3	CRH	5.3
4	Woodside Energy Group	2.3
5	Martin Marietta Materials	1.9
6	Albemarle Corporation	0.9
7	Wizz Air Holdings	0.4
8	Service Corporation International	0.2
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co.	0.1
10	DENSO Corporation	0.1
11	Rest of portfolio	0.6

チャートの出所：Baillie Gifford、FactSet、MSCI ESG Research。
2022年12月31日時点。

詳細な定義

- **スコープ1排出量：**企業が所有または管理する事業からの直接的な温室効果ガス排出量の測定。一般的に、企業が直接管理する現場での化石燃料の燃焼に関連します。
- **スコープ2排出量：**購入電力、蒸気、熱、冷房の発生に関連する企業の間接的な排出量の測定。企業のエネルギー使用量を示し、エネルギー集約度と効率性を明らかにするのに役立ちます。
- **スコープ3排出量：**企業の上流および下流のバリューチェーンからの間接的な排出量の測定。スコープ3は、企業が活動するネットワーク全体での排出量を効果的に表します。そのため、より広範な排出のエクスポージャーを把握し、影響範囲を判断するのに有用です。
- **重要なスコープ3排出量：**ポートフォリオ・カーボン・アカウンティング・フレームワーク（PCAF）のガイダンスに従い、特定の素材セクターからの間接的なスコープ3排出量を測定します。2021年時点で、重要なスコープ3排出量には、石油、ガスおよび鉱業セクターからの排出量が含まれます。2023年には他の産業セクターが含まれるようになり、2026年には全セクターが対象となります。

データについて

総排出量は、保有する資産から排出される温室効果ガス排出量の絶対値であり、オーナーシップベースで配分されます。つまり、ある企業の株式を1%保有するポートフォリオは、その企業の排出量の1%を配分されることになります。

FactSetプラットフォームは、MSCI、Sustainalytics、ISS、BoardExからデータを取り込んでいます。これらのデータは当社のESGアナリストによってファクトチェックされており、本書発行時点では正しいものとみなされています。

さらなる詳細については、**ベイリーギフォード投資スチュワードシップ活動報告書**をご覧ください。

将来に向けて

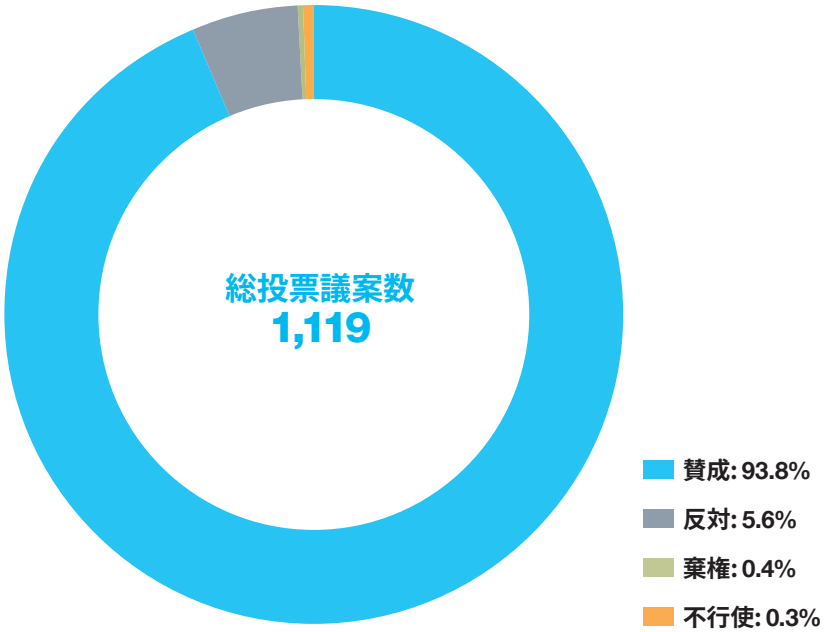
上記の情報は、最低限のESG指標のデータを提供するものです。このリストは完全なものではなく、今後進化していくものです。私たちは、正確で、信頼できる比較可能な数値の取得に注力しています。お客様のご要望や信頼できるデータの入手可能性に応じて、他のチャートも本書に追加していく予定です。

議決権行使

お客様の保有株式に付随する議決権を行使することは、私たちがスチュワードシップ責任を果たすにあたって必要不可欠なものです。私たちの投資主導のアプローチによる議決権行使の意思決定は、専任のESGサービスチームが社内で調整しつつ、お客様にとって最善の利益となるよう焦点が当てられています。ポートフォリオの投資マネージャーは、このプロセスに積極的に関与しています。私たちはスチュワードシップ活動を外部に委託することはなく、継続的な対話を維持するために、経営陣に対し反対票を投じる場合はその旨を該当する企業に定期的に伝えています。議決権行使は、投資先企業と長期的な関係を構築する当社の能力をサポートし、投資先企業とエンゲージメントを実施する上で当社の立場を強化するものです。こうした理由から、お客様が議決権行使の権限を私たちに委ねていただくことが望ましいと考えています。

私たちは、ガバナンス構造が長期的な投資機会を支えると思われる、質の高い経営陣に投資します。一方、価値を生み出すために是正措置が必要となるような投資は避けるようにしています。そのため、投資先企業が提出した大半の議案は支持しますが、経営陣が下した決定に同意できない場合や、経営陣とエンゲージメントを行うためのアクセスができない、または影響を及ぼすことが難しい場合は、反対票を投じます。私たちは、責任あるスチュワードシップの微妙な意味合いを理解しているため、議決権行使の判断が白か黒か明確ではないと思われる場合は棄権します。私たちは、企業が活動する状況全体を考慮しながら、個々の提案の利点についてケース・バイ・ケースで検討します。こうしたアプローチを取ることにより、段階的で長期的なエンゲージメントプロセスの一環として、経営陣や取締役会と建設的な関係を維持することが可能になります。

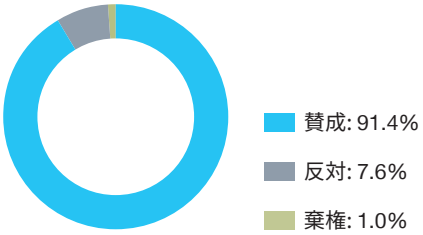
グローバルαの議決権行使記録



出所：ベイリーギフォード。2022年1月1日から2022年12月31日までのデータ。
四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。
代表ポートフォリオのデータに基づく。

経営陣の決議：議決権行使活動の内訳

報酬

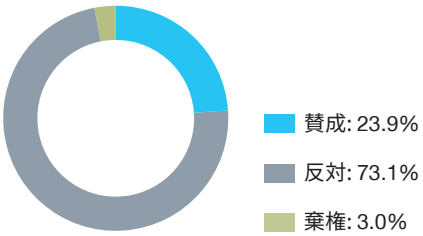


事例 - Booking.com

昨年度、私たちは同社の報酬委員会の裁量行使による役員報酬に反対しました。新型コロナウイルスの事業への影響に呼応する形で、同委員会は年次賞与プランと長期インセンティブプランに付随する業績目標を調整しました。これらの決定により、通常時であれば賞与の権利が発生しないにもかかわらず、経営陣は両プランの下で賞与の支給を受けました。同委員会はまた、単発の残留賞与も手厚く支給しました。私たちは、役員報酬の調整と特別賞与が株主としての経験にそぐうものではなく、経営陣に適切なインセンティブを与えるものでもないという懸念を説明しました。私たちは役員報酬議案に反対し、その決定を同社に伝えました。最終的に同議案は否決され、今回の投票結果と株主の懸念を受けてどのように対応するつもりかを知るため、同社と再度エンゲージメントを実施する予定です。

議決権行使結果：賛成 31.7%、反対 68.2%

株主提案

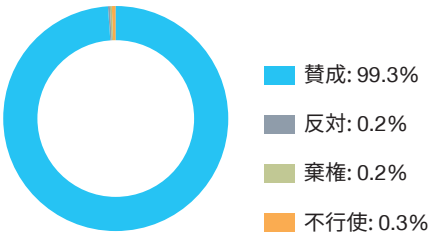


事例 - テスラ

私たちは、テスラ社に対し、従業員内のハラスメントや差別を防止するための取り組みの有効性を概説した報告書を公表するよう求める株主提案を支持しました。近年、同社は製造施設における差別やハラスメントを主張する多数の申し立てや訴訟の対象となっています。私たちは、テスラ社が全従業員の公正な待遇を確保する必要があるとの期待を明確に表明してきており、この問題について取締役会と直接協議してきました。私たちは、従業員の健康と安全に関するテスラの対応に安心しており、同社はビジネス慣行と方針の改善に積極的で思慮深い姿勢で取り組んでいます。本提案は過半数の支持を得られなかったものの、私たちは、従業員の公正な待遇は長期的な価値創造にとって極めて重要であると考えており、引き続きこのテーマに関する同社の透明性向上を促していきます。

議決権行使結果：賛成 46.5%、反対 52.6%

取締役の選任



事例 - ホシザキ

私たちは、ホシザキ社のバランスシートに多額の現金があることと、年次株主総会のアジェンダに個別の配当議案が含まれていないことを懸念し、取締役会長の再選案について棄権しました。ホシザキ社の新たな資本政策の発表には勇気づけられましたが、私たちは、同社が不測の事態に備えて保有する現金の水準としては過剰に保守的であり、資本の効率的な使用とは言えないと捉えています。私たちはホシザキ社の資本構成を見直した結果、同社がバランスシートをより効果的に活用できると考えています。具体的には、成長投資の資金調達を阻害することなく、配当や自社株買いを通じて株主に還元する現金の割合を増やすことができると考えています。私たちは同社との対話を続けており、来年中に進展が見られることを期待しています。

議決権行使結果：賛成 95.9%、反対 1.6%、棄権 2.5%

出所：ベイリーギフォード。2022年1月1日から2022年12月31日までのデータ。
四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。
代表ポートフォリオのデータに基づく。

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 は英国外の専門家/機関投資家のみを対象に投資運用およびアドバイザリーサービスを提供しています。Baillie Gifford Overseas Limited はBaillie Gifford & Coが100%所有しています。Baillie Gifford & CoおよびBaillie Gifford Overseas Limitedは英国でFCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

英国外に居住または所在する方は、投資を行うために政府またはその他の同意が必要かどうかについて専門アドバイザーに、また、ご自身の特定の状況に関連するアドバイスについては税務アドバイザーに相談されることをお勧めします。

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。

金融仲介業者

当資料は、金融仲介業者の使用に適しています。金融仲介業者はその先の配布について単独で責任を負い、Baillie Gifford は当社から直接この文書を受け取っていないその他の人物によるこの文書の信頼について一切の責任を負わないものとします。

日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJベ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と呼びます）は三菱UFJ信託銀行とBGO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。

BAILLIE GIFFORD. ACTUAL INVESTORS.

bailliegifford.com/actual-investors

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

Copyright © Baillie Gifford & Co 2023.