後を振り返って前に進む

ロングターム・グローバル・グロース 2021年10月

ESG特集

BAILLIE GIFFORD

本書は投資運用業適格者のみによる使用を想定しています。その他の方は本書に依拠しないでください。
個人顧客による使用は意図されていません。

リスクに関する記述

本資料に掲載されている投資情報はベイリーギフォードロングターム・グローバル・グロースチームの見解で、推奨や助言を目的としたものではありません。内容は個人的な意見を反映しており、事実として読者の投資判断の根拠とすべきではございません。

本書は2021年10月に作成及び承認されたもので、その後は更新されていません。本書に記載されている見解は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。

投資損失が生じる可能性

弊社の運用商品に投資することにより潜在的に損益が発生する可能性がある点にご留意ください。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。

銘柄例

銘柄例や写真等のイメージは、それら銘柄の売買を推奨するものではなく、それら銘柄に投資することにより投資収益が上がることを示唆するものでもございません。また、ベイリーギフォードが取り扱う運用商品のいずれかに、それら銘柄が将来組入れられているかは明らかではありません。例として使用されたいかなる銘柄もポートフォリオの小さな一部を構成するに過ぎず、それらは運用スタイルを説明するために使用されたものであ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は独立したリサーチとはみなされません。従って本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。本資料は英国金融サービス法（FinSA）第68条により広告に分類されます。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。

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ず、投資を推奨する等の特段の意図はございません。

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。

目次

02 体質に関する問い
環境、社会、ガバナンス要因をどのように投資アプローチに組み込んでいるか

12 エンゲージメントの継続
企業とのエンゲージメントをどう捉えているか

18 熱気を感じて
気候変動問題への取り組み

28 解決策を編み出す
従業員と社会の期待の変化に適応する

40 内側も外側も
ダイバーシティとインクルージョンに注目すれば競争優位性につながる

46 ゲームのルール
規制環境と企業の規制対応に何を見出すか

58 ESGデータ：ギャップを埋める
既存のスコアでは全貌を把握できない

64 ESGのコラボレーション：あくまでも慎重に
持続可能性に関する協力において20年の経験を有するベイリーギフォード

66 更なるインサイト
ESGに関連するベイリーギフォードの活動の詳細

本号について

「後を振り返って前に進む」のESG特集号をご覧いただきありがとうございます

ロングターム・グローバル・グロース(LTGG)戦略では、初期から企業の行動に関する質問を投資プロセスに組み込んできました。この質問は「貴社の人材は他社の人材よりも優れているか？その理由は？」と率直に尋ねることから始まりました。長い年月を経て、この質問は文化と適応性に関するより網羅的な質問へと変化しました。そして2015年には「貴社はどのように社会に貢献しているか？」という質問が加わりました。今年はこの質問を更に改善し、「その企業の長期的な成長にとって最も重要な社会的要素は何か？」としました。このような改善には、投資家としての向上を続けたいという願いが込められています。

これらの質問は単に利他的な性質のものでは決してありません。むしろ、信頼性の高い回答ができる企業を求める理由は、それが企業の長期的な存続に必要な基盤を持っていることを示すからです。これは結果的に、持続的な成長機会とお客様にとって優れたリターンをもたらすための能力を示すシグナルともなります。このように、環境・社会・ガバナンス（ESG）関連の検討事項は、私たちの投資手法に常に深く織り込まれてきました。以下の記事では、これについてより詳細に説明します。

「体質に関する問い」では、企業を精査する際に使用する「10のチェックポイント」による銘柄調査の枠組みの中心に、ESG関連の考慮事項がどのように織り込まれているかを詳しくお伝えします。例えば、ファストファッションに対する消費者のスタンスが変化しつつあることへの懸念は、国際的な衣料小売会社Inditexの長期的な成長機会にとっての重石となり、これを一因としてLTGGは同社の持分を売却しました。同様に、Beyond Meatについて検討する際には、広範なフードチェーンにおける遺伝子組み換え生物(GMO)の利用反対を理由に、同社がGMO回避の決定を下したことと、家畜の肉と比べ、同社の植物性代替肉生産によるメタンの排出量が小さいという事実の両面を考慮します。こうした要因の影響測定は、長期投資のための意思決定プロセスには必要不可欠です。

更に、私たちは長期株主として、経営陣とのエンゲージメントにより、企業の特性に対する理解を深め、動向をモニターし、私たちの懸念がどの程度受け入れられているかを評価するよう努めています。私たちは企業を支援しますが、必要に応じて経営陣に反論することもあります。「エンゲージメントの継続」という記事では、このような関係をどのように定義・維持しているかを説明します。

気候変動によってもたらされる実存的危機は、持続性に関する私たちの考え方を変化させ、企業分析にもますます反映されるようになりました。私たちは今、投資先企業が、最低でも環境に関する一定の開示と目標を公表するよう求めています。

現在、脱炭素化はLTGGのマンデートの一部とはなっていませんが、チームは社内で、またお客様とも、そうすべきかどうかを話し合っています。「熱気を感じて」という記事は、近日発表予定のレポートの要約版で、サステナビリティがあらゆる投資にどのように織り込まれているかを詳細に説明します。

ESGのS、即ち社会に関する問題は、長い間あまり重視されてきませんでした。しかし、こうした問題も企業の長期的な成長に大きな影響を及ぼす可能性があります。「解決策を編み出す」という記事では、労働環境に対するアプローチを共有し、「内側も外側も」という記事ではダイバーシティとインクルージョンの重要性を探求します。

企業が従業員をどのように処遇するかは、人材の維持、イノベーション、生産性、ひいては成長にとって重要です。

企業規模が大きくなるに伴い、社会の目が厳しくなり、より厳格な規則に直面するようになった際に、企業がどのように規制当局と積極的にエンゲージメントを実施し、失敗から学べるかに注目します。詳細については、「ゲームの規則」という記事をご覧ください。

最後に、私たちは主要ESGデータの欠点を強く認識しています。こうしたデータは、往々にして推定に基づいており、異なるスコアを発表する様々な格付機関が関係する場合があります。これらは、私たちが投資プロセスの一環として実施している独自の銘柄レベルの分析とエンゲージメントに代わるものではありません。同時に、私たちは投資先に対して開示をより包括的で比較しやすい内容にすることも奨励しています。詳細については「ESGデータ：ギャップを埋める」という記事をご覧ください。

ESGはLTGGに重要な機会を提供してくれます。投資先企業や、私たちが支援している好奇心旺盛な起業家は、地球上の極めて大きな課題に対して、リーダーシップを発揮して対応しています。企業がESGを持続可能な競争優位性に結びつける可能性はエキサイティングであり、お客様にとって利益となるもう一つの長期的な機会となります。今後、困難な対話をいくつもしなければならないかもしれませんが、LTGGはこれから必要とされる社会の変化に貢献することを強く望んでいます。

このESG特集号を皆様にお楽しみ頂けることを願っております。また、いつも通り、ご意見やご感想をお寄せ頂けましたら幸いです。また、LTGGチームからの更なる情報につきましては、ltgg.bailliegifford.comをご参照下さい。

マーク・アーカート

LTGGチームヘッド

体質に関する問い

銘柄を厳格に見直す作業は、LTGGが企業の行動を理解し、投資に値するかを判断するのに役立ちます。本記事は2018年に公表した記事のアップデート版であり、銘柄レビューの方法について説明します。

「重要なのは、何が正しいかを常に拠り所とすることです。疑いがあるときは、正しい行動を取りましょう。最終的には、そうすることが常に良い結果を生むのです。」

この高潔な言葉は、コロラド州ボルダーで行われた大学の卒業式の挨拶で、ある有名なCEOが発言したものです。同氏は確固とした倫理が長期的な成功に繋がると宣言しました。当時、同氏の企業は10年間にわたり驚異的な成長を見せ、株価は８倍に上昇していました。

この企業が破綻して破産手続きを申請したのは、それから僅か２年後のことです。その後の調査により、経営陣が「正しいこと」をしていなかったことが判明しました。正しいことからは程遠かったのです。この企業とはLehman Brothersであり、CEOはリチャード・ファルドでした。この続きは周知の通りです。

投資家として、リチャード・ファルドの言葉から少なくとも二つの重要な教訓を学ぶことができます。しかしそれは同氏の意図した通りではありません。

レッスン１：

社外の株主は、企業の誠実さ、倫理的配慮、責任感を精査することで、その企業がどのように経営され、将来どのように繁栄するのかを理解することができます

レッスン２：

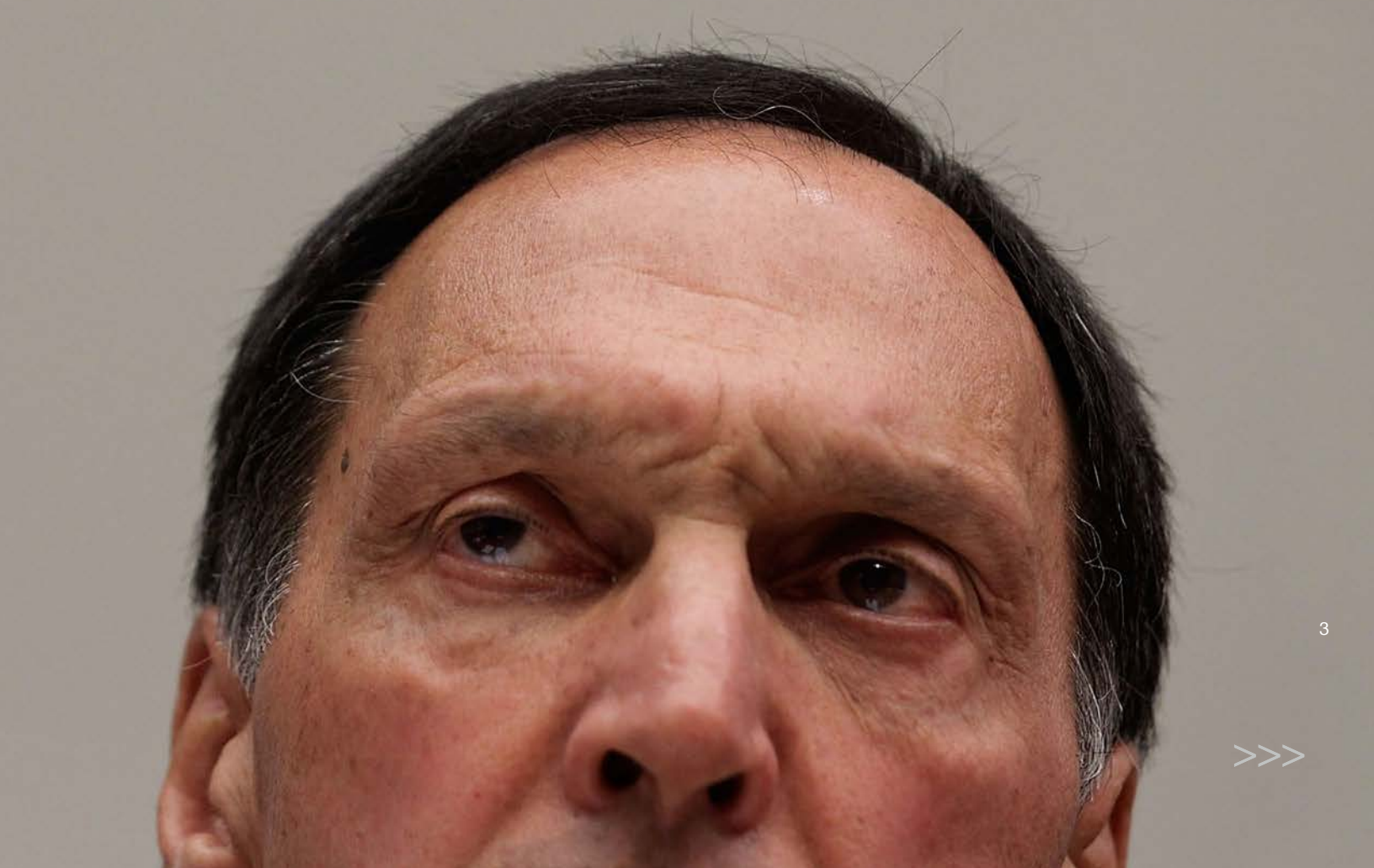
レッスン１について間違えることは容易です。

Lehman Brothersの元会長兼CEOのRichard Fuld。
© Getty Images North America

私たちはこのレッスンを直に経験しています。Lehman Brothersのように経営陣の中身のない発言が大問題の隠蔽に利用される場合もありますが、長期投資を志向する投資家が直面することの多い難題は、企業の行動が往々にして次第に微妙に劣化していく状況にいかに気付くことができるかです。例えば、私たちは2004年から2011年にかけてブラジルの石油会社Petrobrasをお客様のために保有しましたが、同社はこの期間中にポートフォリオの中でも最大級のポジションに成長しました。保有期間中、同社はダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックスの組込銘柄となり、グローバル・レポーティング・イニシアチブから透明性について最高格付けを受け、世界中の石油・ガス会社の中で持続可能性において第1位と評価されました。この銘柄を最終的に売却した理由は、環境に関する大問題などが発生したためではありません。そうではなく、ブラジルの政治的背景が変化する中で、同国政府がPetrobrasの業務に次第に干渉するようになったことに対し、懸念が徐々に高まったからでした。この問題は、売却から何年も経った後、汚職スキャンダルという形でピークに達しました。

コーポレートガバナンス、企業の社会的責任、ESG、責任ある事業行動、持続可能性など、呼び名は様々であっても、基本的な概念は同一です。即ち、企業の体質が重要であるということです。企業の体質は、顧客、従業員、経営陣、株主、ステークホルダー、社会、そして地球にとって重要なのです。しかし、それは定性的でもあります。非財務的、不正確、主観的で、経時的に変化します。身の振り方を誤る可能性が一切ない企業など存在せず、危険な兆候を決して見逃さないという投資家も皆無です。しかし、企業の体質についてより適切な判断を下せる確率は、ミスを犯すリスクを（決して完全には排除されませんが）削減することで、大幅に高めることが可能です。

私たちは得意とする企業のファンダメンタルズの精査で、このリスクを削減すべく努めています。適切な質問を行い、企業を深く知ることを追求します。単純なESGスクリーニング、ランキング、手の込んだ定量モデルは利用していません。全体像を把握できないと思うからです。これらは入力データの質に依存しており、その質が確保できるとは限らないうえ、本質的に後ろ向きな手法です。寧ろ、当社自身の構造、投資哲学、プロセスの方が遙かに重要です。



>>>

当社について

ベイリーギフォードは非公開の無限責任パートナーシップであり、一世紀以上前に設立されて以来、その体制を保っています。この稀な構造は今日、私たちの活動を下支えしています。最も重要なのは、この構造によって、社外株主の短期的な利害に左右されなくなることです。そのため、最低投資ホライズンを５～10年とする真に長期的な視野を取ることができます。平均保有期間は約10年間で、いくつかの企業はロングターム・グローバル・グロースのポートフォリオの設定時から保有を続けています。経験上、企業が魅力的な成長と長期的な存続という組み合わせを成功裡に達成できる確率は、その企業の体質と結び付いています。優良な企業行動は、卓越した成果が得られる確率を高めます。サステナブルな企業行動を促進する国連グローバル・コンパクトの創設者であるゲオルグ・ケル氏は、次のように述べています。「一企業の長期的な財務上の成功は、社会的責任、環境スチュワードシップ、企業倫理に関するその企業の実績と連動しています。」

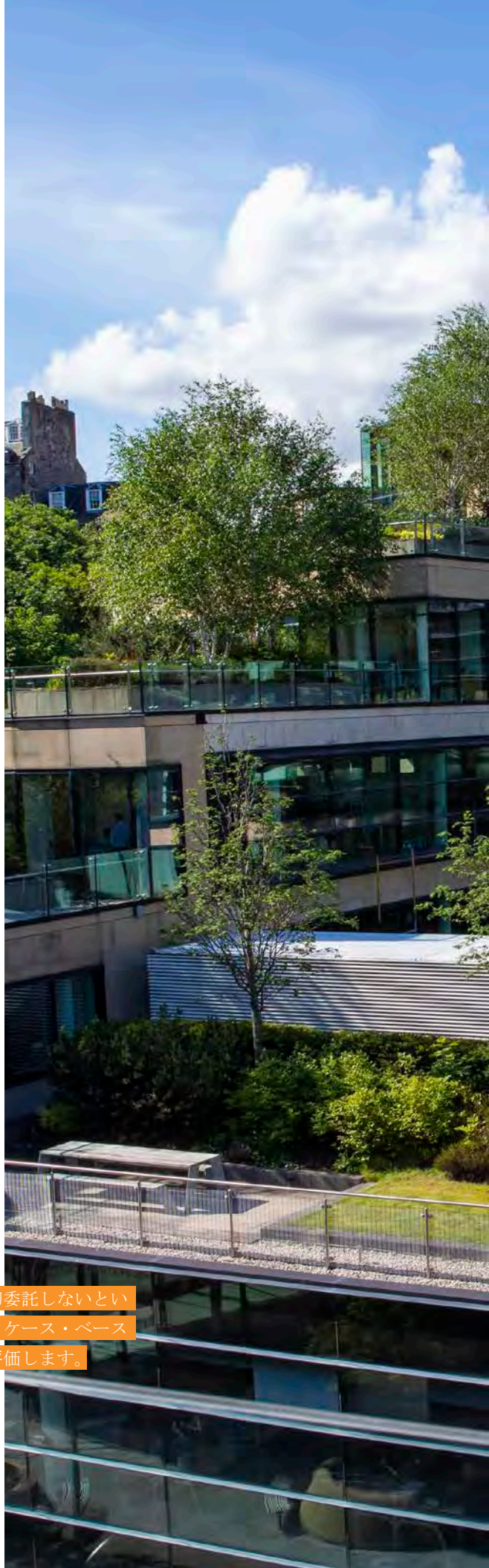
ベイリーギフォードは、企業に関して一元的な「見解」を持つことはありません。各運用チームと各投資家はそれぞれ意見を述べ、分析を共有する自主性を持ち、多様な思考、健全な反論、継続的な対話を重視する企業文化に寄与します。企業は規模、人材、機会、規制環境の点で永続的に変化し続けるため、全貌を完全に把握できることは決してないと私たちは認識しています。しかし、私たちは相互作用と反復に基づくリサーチと学習プロセスを通じて、投資テーマを強めたり弱めたりする企業行動の変化を常に警戒し続けています。

更に、お客様の名代として株式を所有する株主として、一定の責任と権利を持っています。私たちはお客様の資本の良き水先案内人とならなければなりません。これを達成するため、運用マネジャーは企業のリーダーと継続的なエンゲージメントを維持します。また、「ベストプラクティス」の原則を単に受け入れるのではなく、企業の適切なガバナンス構造はその存続年数、発展段階、事業環境に大きく依存することを認識しています。

また、株主提案は環境、社会、ガバナンスに関する問題を企業に投げ掛けるための一般的な方法であることも認識しています。従って、議決権代理行使は影響力を発揮するための重要なメカニズムとなります。例としては、サステナビリティ関連報告、ダイバーシティ、及び従業員の権利全般に関する開示の拡大を求める提案などが挙げられます。いずれの提案も、ESG専任チームのメンバーによって精査されます。意思決定を外部に一切委託しないという方針のもと、運用チームと協力して現実的なケースバイケース・ベースで全ての決議事項を評価することができます。

そして、議決権代理行使の他にも、ポートフォリオの売買回転率の低さと忍耐強い長期保有が、経営陣との議論を通じて企業に対する更なる影響力を行使する機会に繋がっています。

意思決定を外部に一切委託しないという方針で、ケースバイケース・ベースで全ての決議事項を評価します。



エジンバラ市中心のベイリーギフォード本社

>>>

LTGGの哲学とプロセス

ロングターム・グローバル・グロースの投資哲学は、楽観主義、長期志向、グローバルな見通し、成長へのこだわりを中心に展開しています。目標は、５～10年の投資ホライズンを通じて価値を５倍にする機会を持つ企業を発見することです。私たちは企業の市場機会、リターン、資本配分、競争優位性の持続可能性など、事業のファンダメンタルズを考慮します。

長期的な成長に影響を与える企業文化、適応力、社会及び環境に関する要素といった無形の概念も同様に重要です。換言すると、企業体質の分析は、運用プロセスに本質的に組み込まれています。なぜなら、私たちは世界最高の成功企業を探す上で、企業の体質は業績と同等に重要であると認識しているからです。

10のチェックポイントからなる銘柄リサーチの枠組み

Q1
今後5年で売上が2倍になる余地があるか？

Q2
10年間、そしてそれ以降の売上の見通しはどうか？

Q3
競争優位な点は何か？

Q4
企業文化は他社と明確に差別化されているか 環境の変化に順応可能か？

Q5
なぜ顧客は当社を好むのか？その企業の長期的な成長にとって最も重要な社会的要素は何か？

Q6
資本利益率は魅力的か？

Q7
資本利益率は上昇するのか？それとも低下するのか？

Q8
資本をどのように配分するのか？

Q9
どのようにして株価が5倍以上になるのか？

Q10
なぜ市場は見過ごしているのか？

この認識をもって企業を分析する為のレンズは、「10のチェックポイント」です。これは堅固で反復可能な枠組みとして設計されており、投資前のみならず長期的に繰り返し使用されます。しかし、柔軟性が欠如している訳ではありません。例えば、ポートフォリオで保有する多くの企業は、重要な社会的影響を及ぼすほどに大規模に成長し、技術的変化を牽引していると私たちは認識しています。そのため2016年に、５番目のチェックポイント（以下Q5）において、単に「顧客に好まれるのは何故か？」だけでなく「社会に貢献しているか？」という質問も追加しました。2021年には、質問を以下のように更に拡大しました。「企業の長期的な成長にとって最も重要な社会的要素は何か？」

リサーチでは通常、製品やサービスの性質、税金、環境への影響、労使関係などの要因を考慮します。例えばQ５は、中国の電気自動車メーカーNIOの分析では特に注目しています。同社は中国を悪名高い大気汚染から解放するという使命を掲げています。同社の中国語の社名「蔚来(Weilai)」は文字通り「青空の到来」を意味します。Q５はBeyond Meatにとっても重要です。同社の植物ベースの代替肉製品は、従来の動物性タンパク質に比べて、土地の利用面積が93%小さく、温室効果ガスの排出量が90%少なくなっています。Q５はDexcomについて考慮する上でも役立ちました。同社の持続血糖測定器は、糖尿病患者の生活の質を向上させています。

ラグジュアリーブランドのコングロマリットである保有銘柄のKeringは、この質問に対する企業の対応が時間と共に好転していく可能性を示す一つの例です。同社は環境サステナビリティについて先駆的なアプローチを導入し、サステナビリティは今や同社の文化の中心的な柱となっています。Keringは2015年から環境損益計算書を公表しており、原材料の生産・加工から製造までのサプライチェーンの全段階にプラスの影響を与えることを目指しています。2017年、同社最大のブランドであるGucciは、ブランド全体で毛皮を扱わない方針を導入しました。2019年には、KeringはESGロードショーを通じて投資家との直接的なエンゲージメントを開始しました。同社は私たちのフィードバックを受けて、長期インセンティブプランをより野心的な目標に向けて変更しつつ、ジェンダーダイバーシティと生物多様性に関する指標も目標に盛り込みました。

Q５は企業の全体的な責任感に最も明確に関連する質問ですが、企業の体質についての考慮事項は他の質問にも組み込まれています。例えばQ２の「10年間、そしてそれ以降の売上の見通しはどうか？」です。

これは、2012年にRocheがIlluminaの買収を試みた際に、特に重要となりました。この買収提案の価格は当時の実勢株価に対して大幅なプレミアムとなっていましたが、私たちは提案に反対しました。RocheによるIlluminaのバリュエーションは、Illuminaの遺伝子配列決定技術が医療業界を変革して何億人もの人々の生活を改善する多大な可能性があることを反映していないと感じたためです。2020年初めまで話を進めると、Illuminaの技術は新型コロナウイルスのゲノム配列の解析にとって不可欠な役割を果たし、その結果、バイオテクノロジー企業は革新的なmRNAワクチンの開発が可能になりました。配列の解析完了までにかかった時間は48時間未満で、それから僅か48時間でワクチン自体の設計も終了しました。私たちは、Illuminaが革新的な潜在能力を実現するチャンスを確保すべく、同社の独立性を維持するために戦いました。Illuminaの時価総額は2012年の10倍近くに増加しましたが、同社の旅は依然としてまだ始まったばかりだと考えられます。このようにQ２は、短期的な市場の焦点の更に先を見通す上で有用です。Teslaの場合、それは電気自動車のみについて考えるのではなく、同社のエネルギー生成・貯蔵事業の膨大な潜在性や、それがエネルギー効率と環境に及ぼし得る影響について検討することを意味します。

2021年には、質問を以下のように更に拡張しました。「企業の長期的な成長にとって最も重要な社会的要素は何か？」

2019年には、
文化が徐々に劣化していると気付いたため、
10年間保有してきたBAIDUを
売却しました。

北京のBaidu本社。© GREG BAKER/AFP/Getty Images

Q４では「企業文化は他社と明確に差別化されているか、環境の変化に順応可能か？」と尋ねています。例えば、Alibabaの文化には賞賛すべき点が多いと考えられます。同社は経営陣を若い世代に移行することを目指しており、ワンマンリーダーという概念は決して支持しないと述べています。同社は私たち自身と同様のパートナー構造を採用しており、最近１年以上をかけて六つの新しいコアバリューを定めました。その一つはチームワークです。これは最近、同社がいくつかの発展途上の事業領域について、その機能と影響を説明するため規制当局とのエンゲージメントを求めた際に実証されました。

オーストラリアのコラボレーティブソフトウェア会社Atlassianは、事業をクラウドへ移行するために、非常に多くの自社データセンター製品の販売とサポートを終了し、適応性を示しています。クラウド一本への移行は、短期的には売上高を減少させ、顧客から一定の反発が起きる可能性さえありますが、事業の長期的な方向性にとっては適切です。

広告テクノロジー企業The Trade Deskも、Unified ID 2.0という新たなWeb追跡ソリューションをローンチし、自社の適応性を示しました。これは従来のサードパーティクッキー追跡機能の利用に対するデータプライバシー上の課題に対応したものでした。このイノベーションは、ユーザーにとってのデータプライバシーとその管理を改善するのみならず、ターゲティング広告の利益を支えてデジタル広告業界全体に寄与しています。

Netflixは、コーポレートガバナンスの方針が「ベストプラクティス」ではないと見做されている企業の一つです。しかし、私たちのリサーチや、経営陣及び非常勤取締役とのエンゲージメントが示すのは、動画配信企業である同社のガバナンス構造が現実的かつ長期戦略を支えているという実態です。同社が2009年に作成した「カルチャーデック」は、依然として企業文化のモデルとして尊重されています。しかし、最近の面談内容は、Netflixが立ち止まることなく前を見続けていると示唆しています。

対照的に、2020年のTrip.comとのミーティングでは、今後10年間の航空旅行の環境問題についての洞察が欠けていることに懸念を感じました。企業文化に関しても、同社はライバルのExpediaと同等に給与を引き上げることで問題に対処した、という期待外れな回答をし、更にがっかりする要素となりました。直前に革新的な競合他社のMeituanとディスカッションして感銘を受けたばかりだったこともマイナスに作用しました。その後間もなく、私たちはTrip.comを売却しました。

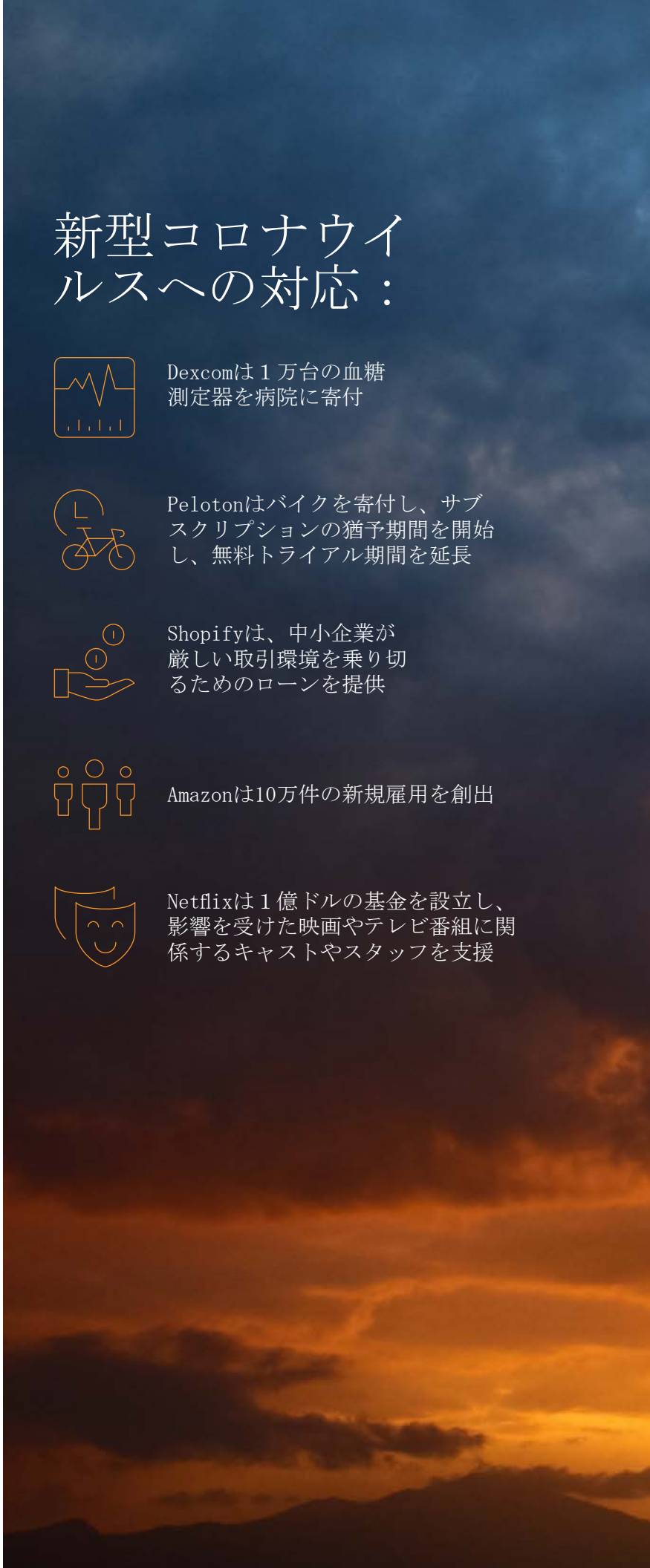
2019年には、企業文化が徐々に劣化していると気付いたため、10年間保有してきたBaiduを売却しました。Baiduは、大人気の動画共有アプリTikTokを開発したBytedanceなどのイノベーターや、TencentのWeChatなどのスーパーアプリとの競争にあまり適応できていないように見えました。私たちは、Baiduの経営陣の独裁的なスタイルが一段と強まっているように感じました。

長期保有していたことが、文化の僅かな劣化に気付く助けとなりました。

Atlassianの共同創業者であるMike Cannon-Brookes（左）とScott Farquhar。Cannon-Brookesは、同社が2025年までに全ての電力を再生可能エネルギー源から調達すると述べています。© Atlassian

Q８「資本をどのように配分するのか？」も、企業体質を相当明らかにすることができます。例えば、Pelotonは2021年初め、製品の配送待ち時間が同社の基準を満たしていないことを認めた後、航空・海上貨物輸送に１億ドル以上を投資すると発表しました。その後間もなく、同社は米国の製造施設に４億ドルを追加支出する計画を発表しています。これは同社の最近の成功に脚光を当て、長期的な顧客体験を改善するために短期的な利益率や株価を犠牲にするのを厭わないことを証明している点で好ましい展開でした。同様に2021年初め、私たちはMeituanによる日用品の買い物インフラと自動配送への大規模な投資を支持しました。CEOのワン・シンは、2018年のIPO以前、100年間続く企業を生み出すために努力していると語っていました。Meituanは2025年までに１日当たり１億件の注文の配送を目指しています。現在の配送件数は約4,000万件です。今回のような投資は同社の長期目標を達成する鍵となります。

10のチェックポイントに対する回答を長期的に収集することは、企業の行動の基本を理解する上で有用です。ここで培われた知識は、企業がストレスに直面した時に特に役立ちます。例えば、新型コロナウイルスのパンデミックの間、企業が「正しい行動をとるか」について多くを学ぶことができました。私たちは各投資先企業の経営陣に連絡し、企業が短期的に従業員と社会を支援するために実施するあらゆる措置を支持すると伝えました。多くの企業は、正にそのような行動や、それ以上のことを実施しました。



健全な謙虚さ

私たちのアプローチは、企業の姿勢や行動を理解する上で、貴重な利点をもたらすものと確信しています。これは単なるリップサービスと誠実な意思とを区別するのに役立ちます。更に、このアプローチには、言及に値する最後の側面があります。それは、私たちの直面する難題について正直であれ、ということです。私たちは会社の体質についてこれまでにない程の洞察を得たものの、かなりの規模で益々複雑化しつつある現状になおも直面しています。未知の領域と灰色の領域が常に存在するのです。必然的に何らかの投資ミスが生じます。これは、企業が予想通りの実践を怠ったこと、ガバナンスとスチュワードシップにおいてマイナスの行動上の変化があったことに起因する可能性があり、実際は往々にしてその両方に拠るものです。そして私たちはこのことを受け入れます。これは、私たちがリスクとリターンの選好度について正直であることを意味します。しかし、ファンダメンタルズ分析の一環として、企業の体質を理解するよう更に努力することは、殆どの場合企業の行動を総合的に適正に評価するうえで役立っており、お客様にとっても社会にとっても莫大なリターンを実現できる可能性に繋がっています。

エンゲージメントの継続

LTGGが企業への投資を決定する時、それは
長期的な関係を築くための始まりに過ぎません。

私たちは常に、スチュワードシップを自己の行動の一部とすることにこだわっています。しかし、組織としての行動計画の前進を念頭に置いて持分を取得したことはありません。ロングターム・グローバル・グロースが銘柄を購入するのは、投資先企業が既に長期的な視野に立ったアプローチを取っており、株主価値に留まらない目的の追求によって繁栄すると考えられるからです。

2020年、英国の規制当局はスチュワードシップを「顧客と受益者にとっての長期的な価値を創造するために、責任を持って資本を配分、管理及び監督すること」と定義し、それが「経済、環境及び社会の持続可能な利益」に繋がると付け加えました。

これはLTGG自身の目標と同じです。「10のチェックポイント」による銘柄リサーチフレームワークは、以下を必要とします。

— 今後10年間及びそれ以降に何が起きる可能性があるかを問う

— 企業文化に関する洞察を追求する

— 企業とステークホルダーの関係を探求する

— 企業の社会貢献を評価する

— 企業の投資戦略がどのように長期的な成長を支えているかを精査する

LTGGがポートフォリオにおいて少数の銘柄しか保有しないメリットの一つは、経営陣や取締役会との間で、時間を掛けて有意義で長期的な関係を築けることです。これにより、保有銘柄に関する10のチェックポイントの回答を継続的に洗練し、進歩させています。これがエンゲージメントを支えているのです。

「エンゲージメント」に関する話題は、「ESG」、「責任投資」、「スチュワードシップ」と同様に、金融業界では至る所で目にしますが、往々にしてその定義は不明確です。そのため、この用語が何を意味するかを明確にすることが重要です。

第一に、私たちはエンゲージメントの公式が一つしかないとは考えていません。企業独自の背景と能力に基づいてその企業を分析し、リーダーとのエンゲージメントが個々の状況に沿った内容となるようにします。また私たちは規範的な方針やルールを警戒しています。これらはその性質上、還元主義的であり、微妙な差異を無視するからです。

そうではなく、私たちは、保有企業に対して少数の原則を尊重することを求め、これらの原則から対話を構築しています。その原則とは、長期的な価値創出の優先、建設的で有意義な取締役会、高い目標を設定し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です。

こうした目標を念頭に、エンゲージメントの目的を以下の四つのカテゴリーに分類しています。

事実調査

監視

支援

影響力の行使

これらはそれぞれ同等の重要性を持ちます。お客様や他の識者は、目に見える結果を求めているため、「影響力の行使」の部分に重点を置くのが一般的です。しかし、影響力を行使して変化を生み出すのには時間がかかり、それを支えるために殆ど常に事実調査、監視及び支援が必要となります。

LTGGはポートフォリオ全体でこのアプローチに従っています。Amazonは、最も長期に亘り保有し、かつ組入比率が最大の保有銘柄の一つです。同社の初めての組み入れを５年さかのぼる1999年に初会合を開催して以来、私たちは同社と幅広いトピックについて長年エンゲージメントを実施してきました。開示、報告、報酬、取締役会の構成、経営陣の後継、税金、データプライバシー、サステナビリティ、環境に関する取り組み、サプライチェーン管理、そして当然ながら本社から物流センターの現場に至る従業員の管理についても議論してきました。

こうしたスチュワードシップ活動は、事実調査と年次株主総会の議題に重点を置いた取引上のものから、反論と影響力の行使のための対話へと徐々に変化してきました。

これは同社との関係が深耕したためだけでなく、Amazon自身が成熟したためでもあります。

創業者と経営陣は、ベストプラクティスや、事業にとって最も適切なことを時と共に学習します。ベイリーギフォードは、長期投資を志向する投資家としての自らの経験を生かし、この点で若い企業を支援することができます。これは特に、殆ど一夜にして新たな一連の規則に縛られることとなる新規上場企業に当てはまります。

しかし、ESGスコアや格付は、往々にして基礎的な事業慣行ではなく開示の程度に基づいています。そのため本質的に、イノベーティブであっても成熟度が低い企業にとって不利になります。これは私たちがこうした指標を警戒している理由の一つです。もう一つの理由は、これらの指標が異なるデータプロバイダーの間で全く一貫していないことです。そのため、こうした格付に頼るのではなく、創業者などのリーダーと直接エンゲージメントを実施し、特にスチュワードシップとサステナビリティに関して、企業が慣行や開示を進歩させるための支援を行い、影響力を行使するようにしています。

実例としては、最近ポートフォリオに追加したBeyond MeatとPelotonの２銘柄とのエンゲージメントを挙げることができます。

Beyond Meatの創業者であるイーサン・ブラウンは、気候変動の最も大きな要因の一つに対処することで、気候問題に取り組んでいます。その要因とは家畜です。家畜は世界の温室効果ガス排出量の約15～20%を占めます。肉牛はタンパク質を生み出す手段としては特に非効率的で、Water Footprint Networkに拠れば、牛肉１キログラムを生産するのに約１万5,000リットルの水を必要とします。しかし、あるESG格付機関は最近、水リスク管理に関してBeyond Meatに低いスコアを付与しました。その実質的な理由は、同社が事業運営について十分な詳細情報を開示しなかったためです。その結果、同社は調査対象の加工食品会社の中で第４四分位となった一方、昨年約70億ドル相当の飲料水を販売したNestléは第１四分位に入りました。格付機関自身の報告書において、植物性代替肉のハンバーガーの生産に必要な水の量が牛肉のハンバーガーより99%少ないと認めているにも拘らずです。

それでは、どのように前進するのが最善なのでしょうか？私たちは、水の利用は重要な考慮事項であり、企業が関連する詳細情報を開示すべきだという点では同意します。しかし、ESG格付が低いからと言って、直ちに売却すべきではありません。むしろ、支援の継続と影響力の行使の更なる理由となります。

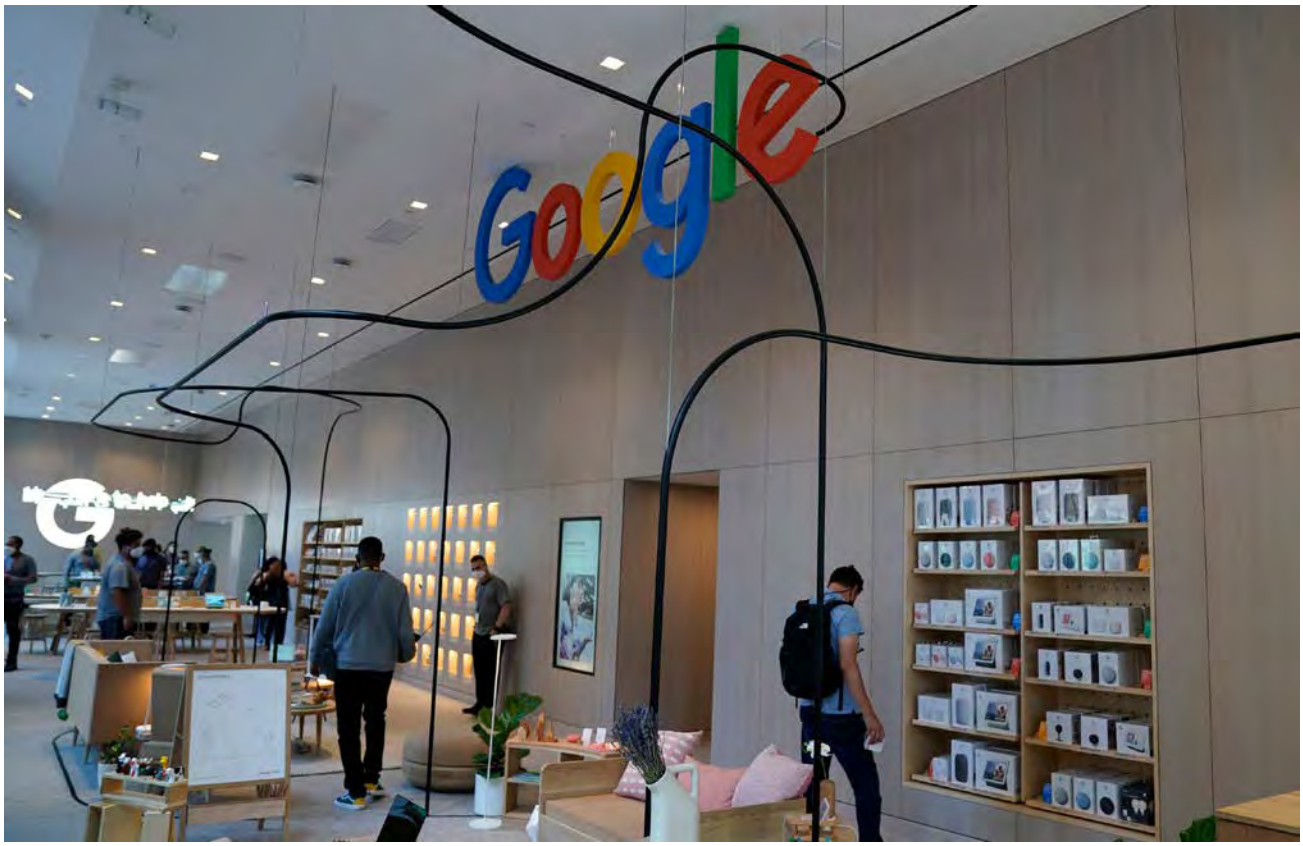
牛はタンパク質を
生み出す手段としては
特に非効率的で、
牛肉１キログラムを生産するのに
約１万5,000リットルの水を必要とします。

ESG格付報告書が公表される前に、環境開示を可能な限り改善するための方針とインフラの必要性について私たちは既にBeyond Meatに伝達していました。同社はESG運営委員会を設置し、業界基準に基づくサステナビリティ報告書を間もなく発表することを計画しています。私たちはエンゲージメントを継続する予定です。

LTGGはホームフィットネス企業のPelotonとも関係を築きつつあります。2021年初め、同社はトレッドミルの安全性に関する問題への初期対応に躓きました。同社がリコールに抵抗し、米国消費者製品安全委員会と衝突した結果、委員会は子供に対するリスクを強調しました。Pelotonはその後、リコールが実際には必要だったことや、初期対応が「誤り」だったことを認めました。ジョン・フォーリー最高経営責任者を始めとする経営陣は、透明性を持って迅速に対応した後、この経験が良い薬になったと語りました。

同社が学習に積極的なのは心強いことです。株主の観点からは、当時Pelotonの経営陣から私たちに連絡をし、この問題について議論するための電話会議を提案してくれたことを喜ばしく思います。Pelotonはまだ比較的新しい保有銘柄ではありますが、同社とは長期的に見て幸先の良い関係を築いており、2019年の上場前に同社を知って未公開市場で投資したことはプラスとなっています。

しかし、企業がエンゲージメントを受け入れない例もあり、そのような場合は全ての持分の売却に繋がっています。２年前、米国のスポーツウェア企業Under Armourと中国のインターネット検索コングロマリットBaiduでそのような事例がありました。前者では上級経営陣が市場の短期的な反応に過度に注目しました。後者ではCEOのマイクロマネジメントが人材の萎縮を招いていました。いずれの状況でも、私たちは懸念を伝達し、企業の長期的な成長を引き続き支えようとしましたが、成果が得られませんでした。



ニューヨーク近郊チェルシーのGoogleストア
© TIMOTHY A. CLARY/AFP/Getty Images

最近では、13年間投資してきたGoogleの親会社Alphabetを売却しました。主な理由は、時価総額が１兆8,000億ドルに達し、規模が更に５倍に成長する公算は小さいと考えたためです。しかし、経営陣とより近い関係を築いていれば、もっと確信を持つことができたかも知れません。私たちは、2011年には既に同社を「苛立たしいほど不透明」と評していました。同社の経営陣のよそよそしさや、文化的な盲点（例えば規制当局に対する素っ気無さなど）が徐々に明らかになったことにより、私たちは2018年に「Alphabetにとって最大の脅威はAlphabetである」と提言するに至りました。こうした問題は、今や同社が新たな成長カテゴリーに拡大するうえでの脅威となっています。Alphabetの従業員は、世界で最も難しい問題を解決することで成長してきました。しかし、クラウド、ハードウェア、自動運転における商業的な成功には知力以上の物が必要です。サプライヤー、流通業者、その他のステークホルダーと協力しなければなりません。

当然ながら、売買回転率が比較的低い長期志向のポートフォリオでは、殆どのエンゲージメントは上記のような決定には繋がりません。

多くのエンゲージメントは事実調査を中心とします。新しい保有銘柄についてより良く知るだけでなく、長期保有している銘柄が時と共にどう変化し、新たな課題に対処しているかを理解します。

これは各企業に固有の内容となる場合があります。例えば、Modernaには報酬についての考え方、Alibabaには中国の規制当局とのやり取り、Teslaには取締役会の強化が目標に及ぼす影響を質問しました。現代の奴隷制や気候変動など、全ての保有銘柄に影響する問題もあります。この場合、エンゲージメントは、課題へのエクスポージャー、方針及び目標に関する事実調査のための質問から始まります。企業の回答は、その後数年間に亘る企業の行動の監視と影響力の行使の基礎となります。

監視については、一夜で目標を達成することや、或いは同等のスピードで課題が解決することは稀であると認識しています。しかし、定期的なエンゲージメントとフォローアップのための対話は、変化を認識するのに役立ちます。これは一部の著名な保有銘柄からも明らかです。Teslaのコーポレートガバナンスはより堅牢になり、

強固な関係は、
私たちが重視している
問題に関して議論する際の
しっかりとした足場固めにも
貢献しています。

健康と安全性に関する実績も改善しています。Amazonは労働者の賃上げを行い、最低賃金の引き上げを支持しました。Facebookは問題あるコンテンツを監視・削除するため、多数の施策を導入しています。

これは良い兆しですが、こうした企業はいずれも改善を「完了」してはいません。TeslaのCEOのユニークな人柄は変わっておらず、同社には社会とのコミュニケーションを改善する余地があります。私たちはAmazonと、アラバマ州ベッセマーでの労組結成に関する従業員の投票の際の行動について議論し、社会的行動の開示の改善を再度要求しました。Facebookは引き続き、同社のプラットフォームにおける誤った情報と乱用の問題に取り組んでいます。同様に、サプライチェーンの透明性や脱炭素化などに関する大規模で長期的な取り組みについて、私たちは今後何年、何十年にも亘って保有銘柄とのエンゲージメントを継続します。

私たちは往々にして、エンゲージメントが変化を促進したという証拠を求められますが、そのような主張をすることには躊躇を感じます。私たちは自らをアクティビスト投資家とは見做しておらず、選別する少数の企業は最初から経営が極めて良好であると考えています。私たちは戦略や文化の微細な部分まで指図するつもりはありません。しかし、様々な企業や地域に渡って何十年も蓄積してきた知見を提供することができます。また、長期的な視点をもたらすことも可能であり、これは往々にして新鮮なものと受け止められています。更に、必要に応じて企業に確実なサポートを提供できます。これは複数の保有銘柄が新たな方針及び開示について私たちと協力することに繋がっています。例としては、Alibabaの初のサステナビリティ報告書、Beyond Meatが予定しているESG報告、現在のポートフォリオ全体の気候変動に関する対話などが挙げられます。

強固な関係は、私たちが重視している問題に関して議論する際のしっかりとした足場固めにも貢献しています。その一例として、高級品メーカーのKeringは、経営陣のインセンティブプランへのESG目標の組み込みに同意しました。また私たちは、Facebookに対する株主提案が、子供の搾取とプラットフォームの乱用に関する報告の改善を要求していることについても支持しています。

事実調査、監視、影響力の行使を支えるのは、エンゲージメントの第４のカテゴリーである支援です。支援は様々な方法で提供することができます。

明確な例の一つは、LTGGが2020年３月、パンデミックの最中に、全ての保有企業に対して、四半期目標の達成よりもあらゆる株主の長期的な利益を優先することを支持すると伝達したことです。

支援は間接的に行われる場合もあります。これは企業に対して短期的な質問を大量に浴びせないなど、特定の行為を自粛することよる支援です。支援は外的な事象への対応という形でも提供されます。例えば、LTGGは約10年前のRocheによるIlluminaの買収提案に反対し、より最近では、他社が規制介入を理由にMeituanとPinduoduoの持分を売却する中で両社の持分を保持しました。同様に、社内で良くない出来事が発生し、支援の提供が必要な場合があることも受け入れています。例としては、2018年に発生したTeslaのModel 3の「生産地獄」、パンデミック初期のZoomのデータセキュリティに関する社会的な不安が挙げられます。

私たちは投資先の十分な把握に努めているため、問題はサプライズにはならず、以前の仮説を破棄して売却することが唯一の対応となることもありません。

最後に、私たちは企業の基礎が変化していなければ支援しますが、他の投資家は特に理由なく神経質になり、保有銘柄を売却する場合もあります。こうした状況下で、LTGGは経営陣に対して、保有を続けることや、株価の押し目を利用して持分を積み増ししたいと考えていることを伝達する場合があります。

この最後のポイントは、エンゲージメントと忍耐強い長期投資の連動関係を思い出させ、保有銘柄と私たち自身の投資スキルが共に恩恵を受けるという好循環が、お客様の利益に貢献します。この両輪は極めて良く噛み合っています。企業に対して一層思慮深く対応すれば、企業の対応も真剣さを増し、私たちはより良い投資家になれるでしょう。

熱気を感じて

LTGGの保有銘柄の多くは、気候変動との戦いにおいてお手本となる可能性がありますが、その取り組みを追跡するには現在以上の努力が必要です。

ロングターム・グローバル・グロース戦略は、私たちが気候変動の影響を実感する最初の世代であり、何らかの対策を講じることのできる最後の世代であると認識しています。

国連の気候変動に関する政府間パネルが最近発表した「コードレッド」報告書は、化石燃料を動力源とするビジネスモデルを追求し続けた場合、地球にとって恐ろしい結果と悲惨な投資リターンがもたらされることを明らかにしました。私たちは、今こそエネルギー効率が高く、炭素集約度が低いソリューションに重点を置かなければならないと考えます。

私たちは前提として、断固とした行動を取れば、地球温暖化を1.5℃(2.7℉)までの上昇に留められると想定しています。しかし、時間はなくなりつつあります。科学者は、成功確率を50%に引き上げるだけでも、2030年までに世界の排出量を半減させ、2040年までに更に半分に削減し、2050年にはネットゼロを達成しなければならないと提言しています。ネットゼロは地球にとって、大気における温室効果ガスの水準が安定し、現在のように危険なレベルの地球温暖化をもたらした温室効果ガスの排出量の急増が終焉するポイントになります。

投資の観点からは、これは最低限の目標として取り扱うべきでしょう。

目標達成までの時間軸は気が遠くなる程ですが、同時に気持ちを奮い立たせるものでもあります。また、迅速な変化を推進し、変化の最中にも繁栄することができる企業を選択するというLTGGの銘柄選別の哲学にも整合しています。

© Getty images North America

LARGE

>>>

エクスポージャーと機会

LTGGのポートフォリオのカーボンフットプリントは業界標準を大幅に下回っています。しかし、それが何だと言うのでしょう？一部の企業の排出量が他社より多いのは自明です。それよりも、保有銘柄が問題の一部となっているか、或いは問題の解決に貢献しているかを確認する方が有用です。こうした理由から、私たちは新たな機会がある分野を探しています。

新たなテクノロジー

株式市場は、将来の指数関数的な変化の兆候を消化し、株価に織り込むことに常に失敗しています。

経験曲線効果とは、経験と共に進歩が加速するという概念です。企業による単位当たりの生産数が２倍になる度に、生産の効率性が一定の割合で向上し、それに対応してコストが減少します。これは「習熟率」として知られています。驚くべきことに、太陽光パネル（２倍毎に価格が約25%低下）とバッテリー（同じく約18%低下）の数値は半導体と同等です。

高排出量から低排出量、延いてはネットゼロへの移行に伴い、より環境に優しいエネルギー技術へ転換するには多額の追加コストが必要となります。これこそ、ポートフォリオの保有銘柄であるTeslaの持つ成長機会が非常に興味深い理由です。また、これは中国の電気自動車会社NIOの投資ケースの基礎も形成しています。さらに、最近では中国のバッテリー企業CATLの持分取得に繋がりました。

一方、代替タンパク質の価格も加速度的に低下しています。これはBeyond Meatの植物ベースのハンバーガーのコストが継続的に低下している理由です。このことは、同社が今後10年間で5,000億ドル規模の加工肉市場において大きなシェアを獲得する後押しとなるでしょう。牛肉の生産を国に例えると、米国と中国に次いで３番目に温室効果ガス排出量が大きい国と言えます。従って、牛肉やその他の動物ベースの食品の消費を削減することで、Beyond Meatは毎年数億トンの排出量を防止できる可能性があります。

© NIO Inc.

新たなビジネスモデル

Shopify、Pinduoduo、Delivery Hero、Meituan、Alibaba、Amazon、Coupang、Hermès、Keringなどの投資ケースは、これらの企業が自社の製品・サービスの処理・製造・販売の規模を拡大していることに基づいています。私たちはこれらの企業が気候変動に関してリーダーシップと適応性を示すことを期待しています。

Keringはその良い例です。同社がオープンソース化した環境損益計算(EP&L)の会計アプローチと、業界全体のFashion Pactイニシアチブは、非常に大きな波及効果をもたらす可能性があります。前者は、自社の事業運営とサプライチェーンの両方について環境への影響の測定方法に関する詳細情報を共有し、それを金銭的価値に転換するものです。後者は、同社が率先して取り組んでいる地球温暖化の防止、生物多様性の保持、海洋の保護への３方面から成るコミットメントです。Keringは更なる先駆的な行動として、2021年６月にEP&Lデータを裏付けとする包括的な生物多様性戦略を公表しました。

Amazonは、過去１世紀の世界的な発展の支えとなってきた「採取と廃棄」の生産モデルからの移行に関して、影響力を行使するための取り組みを強める必要があります。私たちは、同社が無数の返品や売れ残りの商品を廃棄しているという疑いについて話し合い、関連する開示を改善するように奨励しました。過去２～３年は全体として前向きな前進の兆しが見られます。2019年、AmazonはNGOのGlobal Optimismと共同でThe Climate Pledgeを発足させ、以下の３点を誓約しました。

こうした取り組みの一環として、同社は再生可能エネルギーの世界最大の買い手となっています。

LTGGの一部の保有銘柄には、無駄の多いサプライチェーンを再構築するという、非常に大きな機会も存在します。ポートフォリオ保有銘柄である中国のソーシャルeコマースプラットフォームのPinduoduoは、消費者を農家と直接結び付け、一連の仲介業務を取り除くことで、サプライチェーンの非効率性を削減しています。

もしも対応が進まない兆候があれば、私たちはそれに応じて行動します。最近のInditexの売却では、ファストファッションに立脚した同社のビジネスモデルが焦点となりました。私たちは、同社にとって気候変動リスクやその他の要因が盲点となっており、同社の成長余地が制限されていると考えました。

2040年までに事業全体で炭素排出量ネットゼロを達成する

2030年までにAmazonが出荷する商品の半数で炭素排出量ネットゼロを達成する

2025年までに再生可能エネルギーのみで事業を運営する

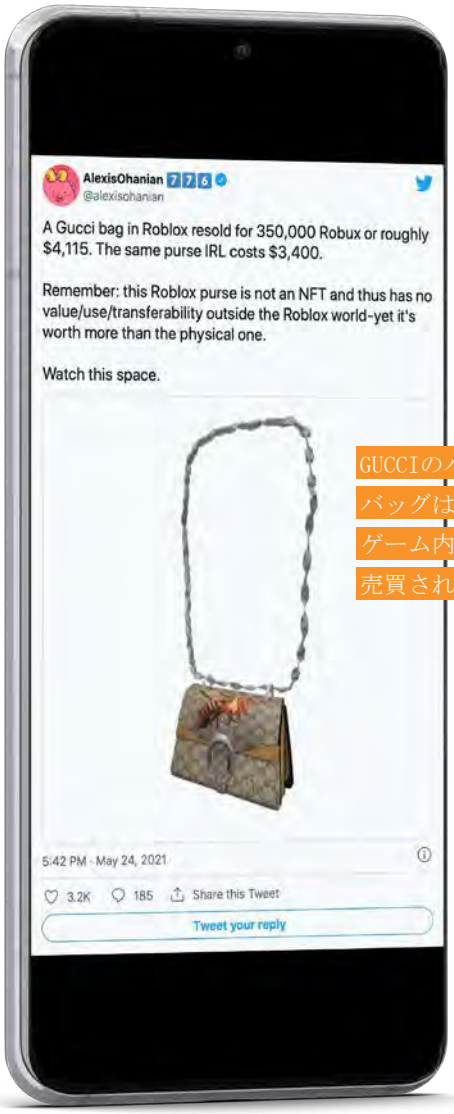
© Amazon

脱物質化

経済の情報化が一段と進んだ結果、私たちは物理的に存在しない製品を通じてより多くのことを実現するようになりつつあります。画像処理とAI向けの半導体の専門企業NVIDIAの創業者であるジェンスン・フアンは、このことを上手く表現しており、「現実世界における物のデザインよりも、仮想現実とメタバースにおける物のデザインの方が市場も業界も大きくなり、デザイナーとクリエーターの数も増えるだろう」と語っています。

顕著な例の一つとして、Gucciのバーチャルハンドバッグが、あるオンラインゲームにおいて4,000ドル超で売買されていました。これは現実世界のGucciのハンドバッグの価格を上回っています。

オンライン上の生活は依然として物質とエネルギーを必要とするでしょうが、これらはより効率的に利用されると見られます。人々が出張やホテルへの宿泊を止め、代わりにZoom、Atlassianやその他の数々の保有銘柄の法人向けソフトウェアが提供するバーチャルワーキングツールを利用することで、どれだけの潜在的な炭素排出量が削減される可能性があるかを考えるのは興味深いことです。



GUCCIのバーチャルハンドバッグは、あるオンラインゲーム内で4000ドル以上で売買されていました。

影響力を行使する機会

LTGGの一部の保有銘柄は、人々の気候変動についての考え方に大きな影響を及ぼす可能性があります。例えば、１億以上の世帯がデイビッド・アッテンボローの「Our Planet私たちの地球」を視聴しており、Netflixはその制作資金を提供しています。このテレビ番組は、人類が他の生物種やその生息地にどのような影響を与えているかを視聴者に教育しています。同様にNetflixのドキュメンタリー番組「Seaspiracy偽りのサステイナブル漁業」は、海洋生物の生物多様性に関する問題を提起しました。

一方、あまり前向きではない動きとして、別の保有銘柄のFacebookは、気候変動に否定的なグループによる広告を認めています。このことに起因する損害と、同社プラットフォームの言論の自由を守りたいという望みの間に緊張関係が存在するのは明白です。しかし、同社は気候変動に関してユーザーに教育し、誤った情報の拡散を妨げるという積極的な措置を取り始めています。同社が気候科学情報センターを新たに設立したのも心強いことです。

成すべき仕事はまだある

LTGGのポートフォリオは、気候変動による下振れリスクよりも上振れの機会に対して大きなエクスポージャーを有しています。この点に関しては、化石燃料関連の銘柄を全く保有せず、アセットライトなビジネスモデルを選好していることも助けとなっています。

しかし、一部の領域は注意と改善が必要です。

1. 開示とデータの改善

現在、スコープ１と２の排出量を積極的に報告している保有銘柄は38社中17社に留まっています。スコープ１は工場など、直接所有・管理する排出源から生じる排出量を対象とします。スコープ２は、報告企業が使用する電気、蒸気、熱、冷房などによって生じる排出量を対象とします。

これは十分ではありません。そのため私たちは過去数か月で、取り組みが遅れている企業に対し、スコープ１と２の開示を最低基準として求めることを明確に警告しました。理想的には、スコープ３の排出量も開示されるのが望ましいと言えます。スコープ３は従業員の通勤や、消費者による報告企業の製品使用など、その他の間接的な排出源を対象としています。

これが重要なのは、LTGGの保有銘柄は、規制や市場原理を通じて炭素に適切な価格が付くことが何をもたらす可能性があるのかを、深く理解している必要があるからです。さらに、現在の近似データが、往々にして矛盾する複数の重複した炭素排出源を含むという事実にも向き合わねばなりません。スコープ１と２の排出量の推定データはプロバイダー毎の数値は呆れるほど異なっており、役目を果たしているとは言い難い状況です。

スコープ３の複雑さは、その開示が重要であるにも拘らず、普及までに長い時間がかかることを意味します。一部の業界にとっては、計算は比較的容易でしょう。例えば、企業の製品の使用や処分を反映した「川下」の数値は、自動車メーカーや鉱業会社にとってはeコマースプラットフォームや資産運用会社よりも計算しやすいデータです。何れにせよ、スコープ３の開示は、経営陣との対話における論点として重要性を増すと予想されます。

2. 目標の明確化

企業は開示を改善した後、遅くとも2050年、理想的にはその遥か以前に向けて、ネットゼロ達成に基づく炭素排出量の明確な削減目標を設定することが可能であることが望まれます。

ただし私たちは、ネットゼロの達成には非常に優れた方法と非常に好ましくない方法があることを強く認識しています。ネットゼロは、炭素集約度が高い化石燃料関連の活動への資金提供を継続しつつ、他の部分で二酸化炭素を吸収する方法を探し、会計操作によって排出量スコアを調整する、といった行動を意味するものであってはなりません。私たちは、企業が直接排出量を可能な限り削減することが第一義であり、相殺行為は残りの部分のやり繰りのために最後の手段としてのみ利用することを望んでいます。

炭素を相殺する行動は、信頼性が高く、検証可能であり、科学的根拠に基づく目標か或いは各地域で信頼の置ける代替的な取り組みによる基準に基づいたものであるべきです。これは二重計上の回避も意味しています。例えば、森林再生プロジェクトは、所在国自身の目標と、関連クレジットを購入した企業の目標の両方について計上される可能性があります。しかし、気候にとっての恩恵は一度限りです。

私たちは今後、LTGGの保有銘柄のうちどれだけの企業が期待を満たしたかを前向きに報告し、そうでない企業とは積極的にエンゲージメントを実施する予定です。

脱炭素化に向けて真剣にコミットしない企業は、これから１０年の間に、規制と顧客からの反発の組み合わせによって破滅的な影響を受けるというリスクを負います。

現在、中国企業の保有銘柄はネットゼロへのコミットメントが顕著に欠けています。しかし、習近平国家主席が最近、2060年までにネットゼロを達成すると発表したため、こうした状況は変わるでしょう。その結果、中国企業は世界の多くの企業に追い付き、追い越すと予想されます。

>>>

クラウドベースの法人向けアプリケーションを開発するWORKDAYとは、長年エンゲージメントを続けてきた歴史があります。

© Garrett Rowland for Workday.

3. 継続的なエンゲージメント

私たちは、各保有銘柄との議論の一環として、これらの企業がビジネスモデルに関して実現し得る、最も影響が大きい気候関連の変化に狙いを定めることを試みています。

こうした対話を実施した企業の一つは半導体製造装置メーカーのASMLです。同社は直接排出量を2025年までにゼロに削減することを目指しています。私たちは、適切にコスト計算されたリソースや排出量（エネルギー、水、フッ素系温室効果ガス）などが、現在の半導体サプライチェーンの業界地図をどのように攪乱する可能性があるかを深く考えています。また、大手半導体メーカーに必要不可欠な淡水へのアクセスの変化と、今後30～40年間の海面上昇などによる洪水発生の見通しの両面から、気候変動の物理的リスクを追求しています。

私たちは韓国のeコマースプラットフォームのCoupangともエンゲージメントを実施しています。同社はエコパッケージや返却可能バッグを利用することや、より多くの物流センターを設置して顧客への配送経路を短縮することで、よりサステナブルなモデルへの移行を既に進めつつあります。韓国人の約70%は同社の倉庫から７マイル圏内に居住しています。同社は今のところ、気候関連の情報を開示しておらず、目標も定めていませんが、2022年にはこの点で進歩が見られると予想しています。

クラウドベースの法人向けアプリケーションプロバイダーであるWorkdayは、気候変動に関して長年行動してきました。同社は2008年に再生可能エネルギーの購入を開始し、2016年にネットゼロ目標を設定しました。また、100%再生可能エネルギーを利用して、過去の排出量を全てオフセットしているほか、社内で炭素価格を設定している数少ない米国企業の一社でもあります。私たちは同社が2022年末までにより幅広いスコープ３排出量について目標を設定すると予想しています。気候変動に関する取り組みのリーダーとしての同社の進歩を、私たちは関心を持って監視していきます。

他にも無数の例があり、この種の長期的なエンゲージメントや監視は議決権行使よりも影響力が大きいと考えられます。いずれにせよ、私たちは細心の注意を払い、経営陣が私たちの価値観や長期的な視点を共有できる企業に投資することを目指します。

4. 情報源の改善

世界の環境関連の課題に関する最も有用な視点は、金融サービス業界やそれが依存するデータプロバイダー以外からもたらされます。そのため、私たちは外部の専門知識を追求しています。

例えば、ベイリーギフォードとDeep Transitions Futures Projectの取り組みでは、サセックス大学の科学政策研究ユニットとユトレヒト大学のグローバルチャレンジセンターと協力しています。このイニシアチブでは、より良い未来を実現するためにどのような投資が必要か、社会をどのように根本的に再編することが必要である可能性があるかを探求します。これは技術的変化だけでは不十分だと認めることです。

私たちは、食品システムに関して実現しなければならないシステミックな変化についても理解を深めることを強く望んでいます。農業生産は現在の温室効果ガス排出量の約30%を占めます。私たちはアバディーンのJames Hutton Instituteと提携し、カーボンネガティブな農業の新たなモデルを探求しています。中国では復旦大学と関係を結び、農業の新たなモデルを研究中です。上海交通大学の低炭素研究カレッジとも奨学金・インターンプログラムを開発しています。

更に、ランカスター大学の社会未来研究所に所属する炭素専門家のMike Berners-Leeとも有意義な全社的関係を結んでいます。同氏とそのチームは、LTGGポートフォリオの複数の保有銘柄をレビューし、一部のデータプロバイダーを利用することの限界について説明してくれました。今後私たちがスコープ３排出量のより良い推定法を策定し、生物多様性についての考え方を洗練させるためにも、サポートを受ける予定です。

今後の展開

新たなコンセプト

今後数か月ばかりでなく数年間に亘り、二つの重要なコンセプトに関する考察を展開することを計画しています。

一つ目は「回避できた排出量」です。一部の保有銘柄は既にこの排出量の推定を開始しています。例えばZoomは、2020年に5,500万トンの排出を回避したと主張します。しかし、その利益を堅牢かつ厳格な方法で正しく帰属させるにはどうすれば良いでしょうか？

二つ目は「気温アラインメント」です。これは各保有銘柄の気候関連目標を取り上げ、それをポートフォリオレベルの気温格付に変換するという考え方です。ポートフォリオが気温上昇1.5℃の世界と整合しているか、或いは３℃の世界と整合しているかを明らかにするのは、間違いなく関心をそそることです。しかし、MSCIなどの格付機関が使用しているモデルとデータは不十分だと考えられます。私たちはより厳格で信頼性が高いプロセスの構築を望んでいます。

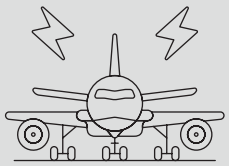
カーボンプライシング

炭素価格の上昇に対する企業の感応度についても、更なる取り組みを実施したいと考えています。現時点で、世界の排出量のうちプライシングされている割合は約５分の１に留まっており、現在の炭素排出量の加重平均価格は１トン当たり僅か２ドルです。一般に、1.5℃の目標を達成するには、価格が１トン当たり約100ドルに達する必要があると認識されています。社内で炭素税を設定するというMicrosoftの先進的な取り組みについて、同社の後を追うことを多くの保有銘柄に奨励すべきかというのは考慮すべき重要項目です。

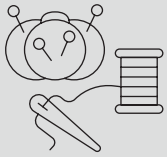
新たな機会

ベイリーギフォードは未公開企業の投資家として成長中です。投資している未公開企業の多くは、脱炭素化を推進する世界的な動きに牽引されており、将来の魅力的な投資機会をLTGGに提供しています。こうした保有銘柄の例としては以下が挙げられます。

LiliumとJobyは共に電気航空機を開発

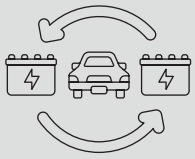


Bolt ThreadsとGinkgo Bioworksの２社は生物学を応用して新素材などの製品を開発



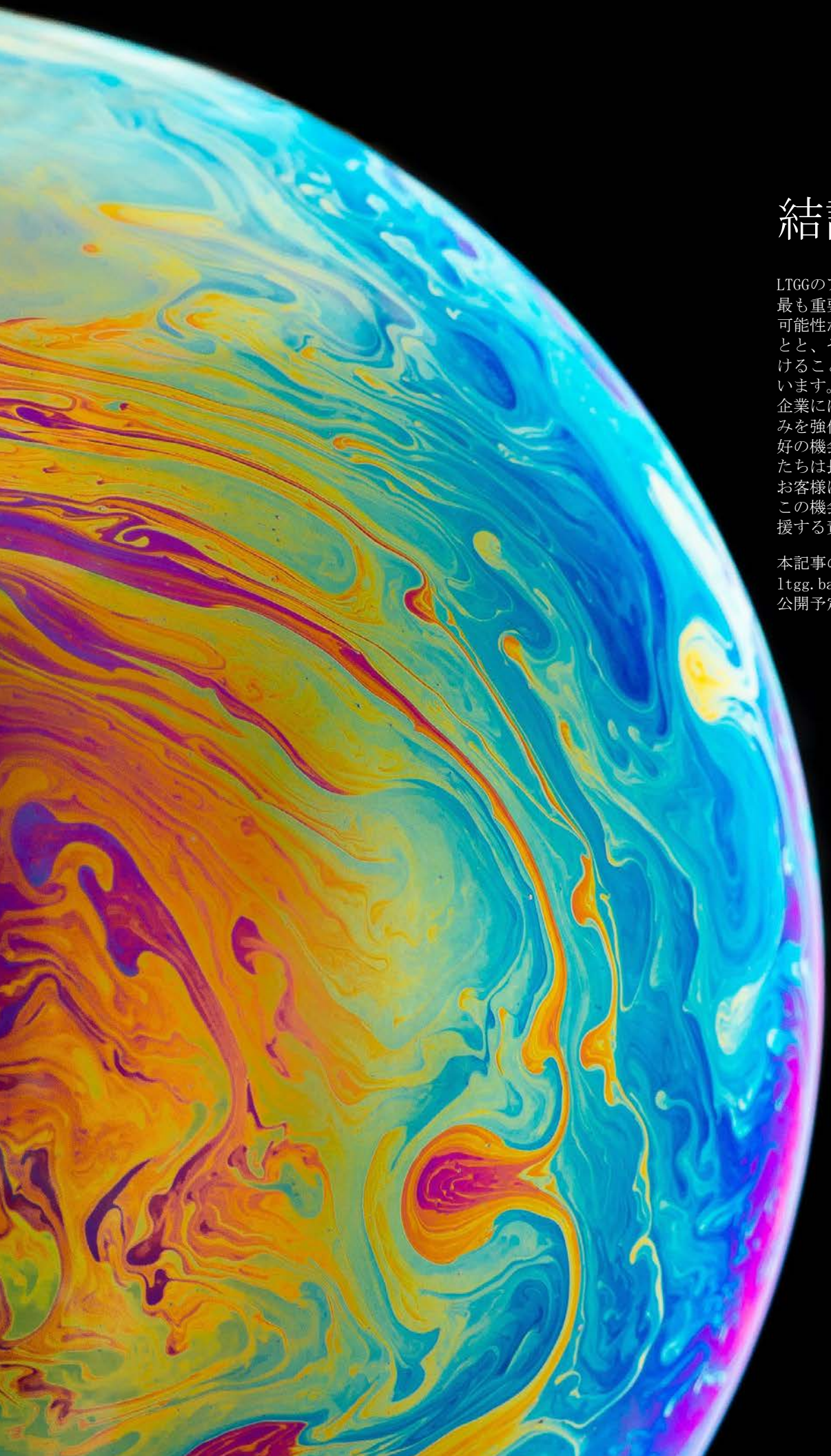
ChargePointは、電気自動車の充電ネットワークを独自に運営すると共に、そのテクノロジーをサービスとして他社に提供

Northvoltは、自動車や再生可能エネルギー発電機など向けの高性能なリチウムイオン電池を製造



これらは全てポートフォリオの投資先候補です。更に、私たちは様々な水素テクノロジーにも注目しています。

最も優れた機会のうちいくつかは、二次的影響から生じるのが常であり、私たちは頭を柔らかくすることが必要です。水素生産の副産物である安価な酸素が豊富に存在することは、持続可能な漁業や宇宙旅行の経済性にとってどんな意味を持つ可能性があるでしょうか？淡水化に必要なエネルギー消費の大きさを踏まえると、無料のエネルギーが豊富に存在することは、水の供給と分配にとってどのような意味を持ち得るでしょうか？従来型の畜産業が衰退した場合、どのような業界が登場すると考えられるのでしょうか？



結論

LTGGのアプローチは、人類史上最も重要で切迫したものとなる可能性がある移行を乗り切ることと、その移行による恩恵を受けることの両方にフィットしています。私たちが投資している企業には、移行に向けた取り組みを強化し、先導するという絶好の機会が存在しています。私たちは長期志向の株主として、お客様に代わり、投資先企業がこの機会を活用できるように支援する責任を負っています。

本記事の長文版は間もなくltgg.bailliegifford.comにて公開予定です。

解決策を編み出す

企業がどのように従業員の福利に気を配り、独自の企業文化を培っているのかは、LTGGにとってかつてないほど重要になっています

>>>

声 1

仕事が以前はどんな風だったかと思うと妙な感じだ。
あの通勤、道路事情、
侘しい食堂。事務所と複写機に向かう毎日の戦い。
すっかり
大昔のことのようだ。今では繋がる場所が他にある。
例えば、この公園。
スーツやメモ帳なんていらない。日が陰るまで、ここに座って働き、やがてこの日も永久に暮れていく。そのうち暗闇は和らいで、また別の時代が来るんだ。

ある人に相応しいものが別の人にも相応しいとは限らない

声 2

俺達を弔うのはどんな鐘だ？俺達が逝った時、どんな花火が空を照らすんだ？俺達が作っていたような物に、誰が金を払うんだ？俺達はこんなマシンじゃない。
これ一つで100人分の仕事ができるんだ、
しかももっとうまく。お申し込み頂きありがとうございます。恐縮ですが、ご縁がなかったということで。こう連中は言ったもんだ。
仕事は変わってしまった、何だかもっとソフトで、もう皆のためのものじゃない、そんな感じだ。俺達はもうお呼びじゃない、別の時代の者だから。
退勤の時だ、この役立たずな手と一緒に。

Employment Relations 4.0、ブライアン・ビルストン

仕事の未来に思いを巡らすよう促され、詩人のブライアン・ビルストン氏は二つの声の詩で応えました。一方の声は、労働者の一世代が過去のものになったことを嘆きます。「仕事は変わってしまった、何だかもっとソフトで、もう皆のためのものじゃない、そんな感じだ。俺達はもうお呼びじゃない、別の時代の者だから。退勤の時だ、この役立たずな手と一緒に。」

もう一方の声は、21世紀の新しい仕事の世界に対する興奮に溢れ、「侘しい食堂」や「事務所と複写機に向かう毎日の戦い」がかつて許容されていたことに疑問を投げ掛けます。

ビルストン氏の詩は、あるパラダイムと別のパラダイムの重なり合いを示しています。具体的に言えば、そこでは、リモートワークや自動化等のテクノロジーによって実現する興奮に満ちた可能性が、職場における置換や平等に関する懸念と交錯しています。

労働に関する入手可能なデータも、進歩と課題の両方を示唆しています。例えば、職業の15%近くは、自動化によって置換されるリスクが高いと推定されます。しかし、注目すべきことに、これが仕事の減少に繋がる兆しはありません。確かに一部の職業、例えば機械工等は失業に見舞われつつありますが、経済協力開発機構(OECD)によれば、自動化によってもたらされるコスト効率が実際には消費需要の増加に寄与し、他の場所でより多くの仕事と全体としての雇用増加を生み出す可能性があるのです。

前向きな傾向として、児童労働の減少も挙げられます。2016年には、世界の労働力に含まれる若年者数は、2000年と比べて9,400万人減少しました。これは、国際的に企業のサプライチェーンに対する関心が高まっているためでもあります。しかし、企業は安閑としているわけにはいきません。国際労働機関(ILO)は、世界中の全ての子供の10人に１人がまだ就労しており、その半数近くは危険な仕事に従事していると推定しています。

これは、過去数十年に亘って多数の人々が生活水準上昇の恩恵を受けてきたものの、社会全体が改善したわけではないことを示しています。多くの人が不満や失望を抱き、蔑ろにされていると感じています。多くは、働き、前進する機会のない未来を憂慮しています。技術変革の速度と普及度を考えると、労働者は従来にも増して職業の変化への適応力を身に付ける必要があります。

ビルストン氏の詩は、あるパラダイムと別のパラダイムの重なり合いを示しています。具体的に言えば、そこでは、リモートワークや自動化等のテクノロジーによって実現する興奮に満ちた可能性が、職場での居場所がなくなることや平等に関する懸念と交錯しています。

私たちロングターム・グローバル・グロース（LTGG）チームでは、企業もまた、労働者や社会の期待の変化にもっと広範に適応しなければならないと考えています。私たちが保有銘柄に求める飛躍的に高いパフォーマンスは厳しい要求であり、経営陣と従業員の双方に負担をかける可能性があることを私たちは承知しています。LTGGポートフォリオに組み入れられるためには、企業の経営陣は、進歩の規模や速度を予測して対応できなければなりません。これは、企業が長期に亘って持続的に成長し、お客様のために優れたリターンを生み出す上で不可欠です。

では、私たちはこれをどのように分析するのでしょうか。

私たちの取り組み

ベイリーギフォードは、労働問題の分析や様々なESG課題の分析を、単純なスクリーニングプロセスや形式的な確認で終わらせることはしません。そのようなアプローチには欠点があります。特に、多くの企業の情報開示はまだ限定的であり、開示を試験に例えると、「テスト合格のテクニック」を習得していない企業は事業進捗に関係なく低い評価になってしまいます。私たちはむしろ、各社が直面する課題を一つずつ詳しく調べるよう努めています。長期的なパフォーマンスに重大なリスクを与えると思われる場合は、必ず経営陣とのエンゲージメントを実施し、その後に適切な議決権行使や投資判断を検討します。

私たちは全ての保有銘柄が最低限でも国連グローバル・コンパクトに定められた10の原則の範囲内で運営されることを期待しており、それに応じて各社のパフォーマンスを評価しています。労働問題の分析に関連性が強い６つの原則は、企業に次のことを求めています。

— 世界宣言にある人権の保護を支持・尊重する

— 人権侵害に加担してはならない

— 結社の自由と団体交渉権の効果的な承認を支持する

— あらゆる形態の強制労働及び義務的労働を排除する

— 児童労働を廃止する

— 雇用に関する差別を廃絶する

また、2007年以来の国連責任投資原則の署名企業として、私たちは企業に適切な情報開示を促しています。例えば、製造現場や倉庫における従業員の負傷発生率や、サプライチェーンの労働基準に関するデューデリジェンスの情報開示等です。

LTGGでは、５年から10年以上に亘って企業に投資することを目指しているため、投資先企業には労働者や社会の期待に応えるために最低限の基準をはるかに上回るレベルを目指すことを求めます。これは、かつてないほどの影響力を持つ企業が、社会の変化に対して貢献しながら一定の責任を負い、主導的な役割を認識することを意味します。これは「正しいことをする」というだけではなく、単にメディアを賑わす短期的な焦点の変化に対応するということでもありません。常に先を見越し、ステークホルダーと対話しながら労働者のために長期的に機会を生み出す企業は、今後数十年に亘って平均を上回る成功を収める可能性があります。それは、有能な労働者が他社に引き抜かれ、取り残されてしまうようなリスクがない企業です。有能な労働者の離職は、イノベーションの停滞や生産性の低下を引き起こし、規制上の罰則の対象となることもあります。最終的には、私たちのお客様のリターンが低下することになります。

完璧な企業というものはありません。多くの場合、それは過ちから学ぶことができるどうかの問題です。私たちは、投資先企業と対話することにより、各社の事業の方向性と、将来の成長にとって重要となり得る労働問題に関する意欲を把握しようと努めています。私たちの面談の多くは、実情の確認と継続的評価で構成されます。私たちは各社の前進状況に対する評価に応じて適宜、経営陣に異議を唱え、また支援を提供します。私たちのエンゲージメントの事例を以下に幾つか取り上げます。

関心を一致させる

© rblfmr/Shutterstock.com

Peloton

Pelotonの共同創業者でCEOであるジョン・フォリー氏は、数十年単位で物事を考えます。卓越した成長経路を維持するために、Pelotonは並外れた人材を引き付け、定着させなければならないと彼は考えています。フォーリー氏は、草創期にある企業の文化を大規模企業の文化へと発展させる準備をしています。Pelotonに対する彼のビジョンは非階層的で現代的なブランドであり、その中核には進歩的なHR、ダイバーシティとインクルージョンがあります。ある企業で働きたいという願望は、その企業の振る舞いに左右されることがよくあります。パンデミックの間、Pelotonが経済的に厳しい顧客に対して会員資格継続に向けた支援を提供した上、医療従事者や病院には自転車を贈ったという事実は重要です。同様に、同社がブラック・ライブズ・マター(BLM)運動への支持を早々に表明したことは、多様性に富んだ同社の労働者達の共感を呼びました。

Moderna

Modernaは有能な人材を引き付ける上で有利な立場にありますが、同社の強みはステファン・バンセルCEOによって唱えられ、実践された指数関数的発展の考え方から生み出されています。彼は従業員に対して、限界的な条件ではなく多重項的な条件で考え、自らの考え方を疑い、漸進主義から新しい動的な運営手法へと移行するよう促しています。こうした行動を後押しするため、Modernaの従業員には、長期的な主要業績評価指標によって決定される株式報酬を受け取る資格が与えられます。これら全てが、Modernaの事業の強みとスピードに極めて重要な役割を果たしています。
パンデミックの前に従業員全体で長期的な共同的アプローチの構築に時間を費やしていなければ、同社は新型コロナウイルス感染症ワクチンの開発に成功していなかったかもしれません。Modernaの画期的技術は、分子生物学、物理学、化学、データサイエンスに跨がる学際的なアプローチの中で、従業員による指数関数的発展の考え方に大きく依存していたように思われます。

© LightRocket/Getty Images

Atlassian

Atlassianとその企業文化に対するスコット・ファーカー共同CEOの長期ビジョンは、摩擦を克服することによって「全てのチームの可能性を解き放つ」というものです。この摩擦とは、チームが最高のパフォーマンスを発揮することを妨げるあらゆる要因と定義されます。Atlassianは、オープンで、包摂的で、公平かつ公正となるように組織されています。従業員は「仕事」に留まらない文化を擁護しています。それは自社のミッションに関わるものです。人々、地域社会、地球というミッションを中核に据えた企業は、最良の人材を引き付けて定着させ、より大きな価値を提供すると、Atlassianは考えています。権限を与えられた従業員は、より深く自社に関わろうとするものです。

同社の企業文化は摩擦を克服することによって「すべてのチームの可能性を解き放つ」というものです。

© Atlassian

>>>

文化を適応させる

Netflix

有料プラン加入者が２億人を超え、年間収益が250億ドル（年間成長率25%近く）に達する中、財務担当副社長のスペンサー・ワン氏がNetflixの文化を変える必要があると語ることは意外に思えるかもしれません。しかし、同社は長い間慢心を戒めてきた企業です。Netflixが益々国際化し、より多くの視聴者を獲得する中、経営陣は、自社のコンテンツが、それを見る人々の生活を反映しなければならないことを認識しています。そのために、Netflixの職場環境は、そのグローバルな影響力に見合った、多様で包摂的なものである必要があります。同社は2018年にこの取り組みに着手し、新たに創設したインクルージョン戦略担当副社長にヴェルナ・マイヤーズ氏を任命しました。その後、テッド・サランドス共同CEOは、ダイバーシティとインクルージョンに重点を置くことで従業員に力を与える意向を明らかにしました。彼はこれが次世代の優れたコンテンツの基盤になると考えたのです。地域拠点の若年層のチームからのアイデアが経営陣へ浸透するにつれて、新しいヒンディー語作品の一覧が好評を博する等、成功の兆しが現れています。

NETFLIXの職場環境は、そのグローバルな影響力に見合った多様で包摂的なものである必要があります

© Getty Images AsiaPac

© Getty Images AsiaPac

ALIBABAのパートナーは、
同社の６つの中核的価値
で合意するために
１年以上を費やしました

Alibaba

ジャック・マー氏が自分のキッチンでAlibabaを設立した当時、彼は17人の同僚と資金をプールしてパートナーシップを結ばなければなりませんでした。今日、Alibaba Groupは世界的な一流企業であり、20年以上の歴史があります。その成功は一連の価値観を重んじる従業員によって牽引されていると考えます。同社は、益々増加する25万人以上の従業員との関係を維持するために、その価値観を進化させる必要があると認識しています。

Alibabaのパートナーは、同社の６つの中核的価値で合意するために１年以上を費やしました。これは、同社の価値観が企業の建前に留まらないことを示唆しています。会長兼CEOのダニエル・チャン氏は、これらの価値観はAlibabaの共同創業者が従来、新入社員に口頭で伝えてきた教訓と信念を成文化したものであると考えています。それはAlibabaの従業員が次の世紀に向けて同社の繁栄を実現する判断を下すための極めて重要な指針と見做されています。

増大する痛み

Beyond Meat

Beyond Meatは2021年に経営陣の再編が行われ、最高財務責任者、最高成長責任者、最高人事責任者が交代しました。イーサン・ブラウンCEOは、同社の文化が全ての人に適するわけではないとの議論に率直に向き合っています。彼は、植物性代替肉とそれが地球を救う上で果たす役割を熱烈に支持しています。彼は、同社が解決しなければならない社会問題の緊急性を踏まえ、スタッフが一層の努力を払うことを期待しています（これは社内で「going beyond」（更なる飛躍）と呼ばれています）。これによって鼓舞される従業員もいれば、厳し過ぎると感じる従業員もいます。ブラウン氏はこの厳格な基準について弁解する様子もありませんが、従業員の福利の増進については深く考えています。急速な成長を成し遂げることに注力する若い企業として、従業員の福利はこれまで二の次になっていたかもしれません。私たちは、Beyond Meatがこれを長期的な成功に向けた重要な要素として真剣に受け止めていると確信しており、今後もその進展を注視していきます。

© Beyond Meat

© SAUL LOEB/AFP/Getty Images

Amazon

2021年春、アラバマ州ベッセマーのアマゾンの労働者達は、労働組合の結成について決然と物議を醸す反対票を投じました。Amazonが組合の結成に反対して威圧的なキャンペーンを展開したとのメディア報道も幾つかありました。この件についてAmazonのESGエンゲージメント責任者であるテッシー・ペシオン氏と議論した際、同社は組合の結成を支持しないものの、従業員の選択の権利は認めていることを明らかにしました。ペシオン氏はAmazonによるスタッフとのやり取りは理にかなうものであったと考えていますが、経営側のメッセージは、先ずは投票の根本的な理由よりも、ベッセマーで働くことの経済的メリットや組合費/組合加入が賃金に及ぼす影響に焦点を合わせていたと認めています。スタッフの動機は経済的事情に留まらないものであり、Amazonはむしろ従業員の福祉を守るために講じられた措置をしっかりと伝えるべきだという反省が示されました。例えば、Amazonでは時給15ドルに加えて手当と研修パッケージが提供されるという点は、業界の基準から見て優れています。Amazonがこの経験によって試練を受け、そこから学んでいることは明らかです。創業者で取締役会長のジェフ・ベゾス氏は、次のように認めています。「我々は従業員のためにもっと優れた仕事をする必要があります。投票結果は大差であり、従業員との直接的な関係は強固ですが、従業員のために如何にして価値を生み出すかについてのより優れたビジョン、つまり従業員の成功に向けたビジョンが必要であることは明らかです。」私たちは引き続き注視しています。

ASML

エレクトロニクス業界の多くの企業と同様に、ASMLの製品を製造して機能させるには、「紛争鉱物」とも呼ばれる特定の鉱物資源、3TG（スズ、タングステン、タンタル、金）が必要です。
同社リソグラフィ装置のサプライチェーンでこれらの鉱物が使用されている可能性と、持続可能性の原則の遵守に向けて、それらの鉱物がどのように調達されているかを把握するため、サプライヤーとの連携について、私たちは経営陣と話し合っています。ASMLは、紛争と関係のない鉱物を使用する方針をとっており、自社のサプライチェーンの中で紛争鉱物が使用されていないかどうかを注意深く監視しています。更に、同社は、リスクの高い鉱山からの3TG鉱物の採掘によってコンゴ民主共和国や近隣諸国における武力紛争や人権侵害の状況を助長しないための国際的な取り組みを支持しています。また、ASMLは、２次サプライヤーとサブサプライヤーに対して3TG鉱物の責任ある調達を確実にするための方針とデューデリジェンス措置を実施するよう促すことで業界をリードしています。私たちは引き続き注視しています。

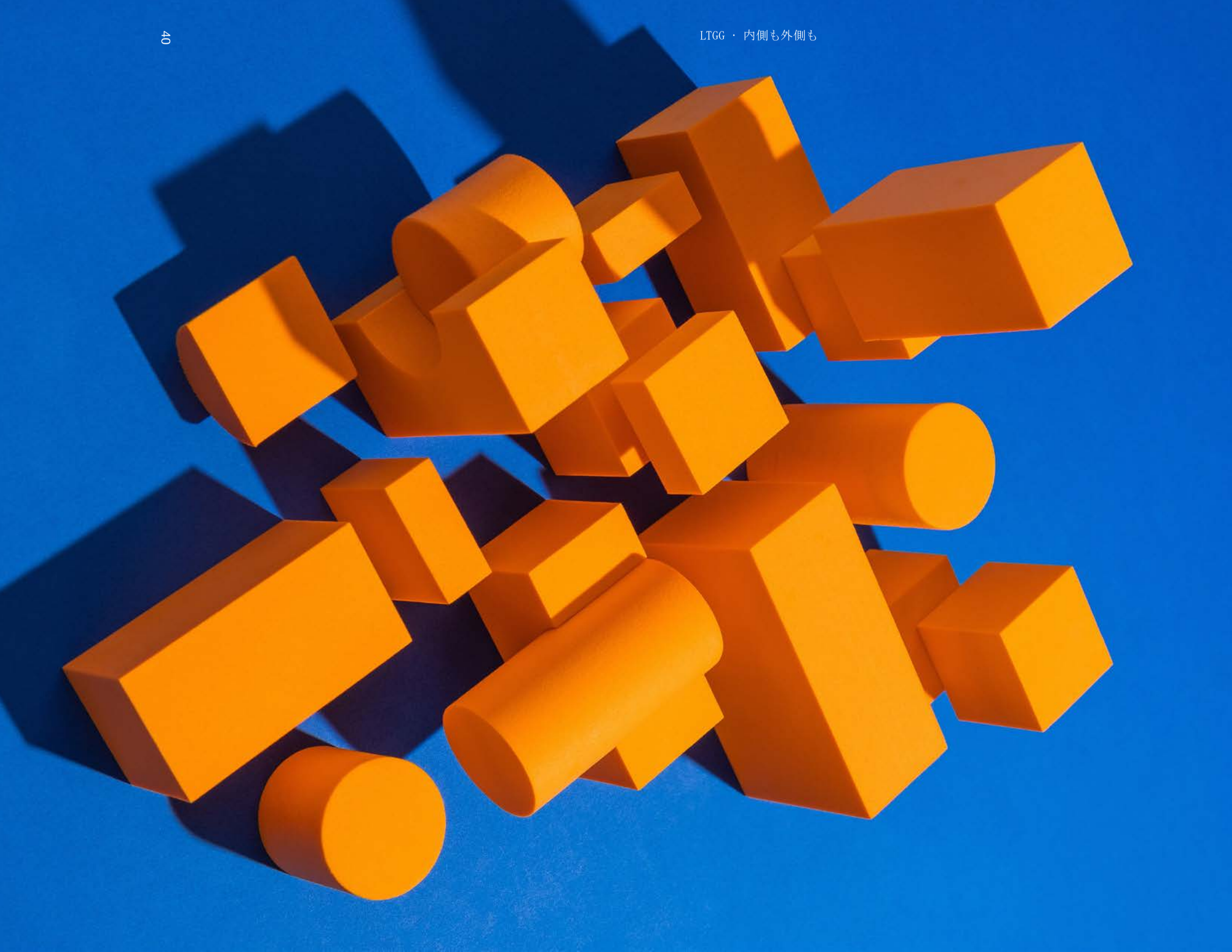
© ASML/Barr van Overbeeke

ASMLは、紛争鉱物の非使用にコミットしており、サプライチェーン中の紛争鉱物の使用を注意深く監視しています

© Bloomberg/Getty Images

Meituan

中国には約8,000万人のギグワーカーがいます。2020年には、そのうち900万人以上がMeituanから収入を得ました。欧米と同様に、これらの労働者に関して社会的な問題が発生しています。その発端は、遵守できないほど厳しい配送時間と低賃金に関する報道でした。Meituanは、配送ドライバーの広範な労働条件改善を表明することで迅速に対応しました。現在は、誰が社会保障費の支払いの責任を負うのかが問題になっています。Meituanの経営陣は私たちに対し、同社がドライバーの個人傷害保険をカバーする全責任を負っていると話しました。
しかし、経営陣は、各地域の政策が異なることを踏まえると、社会保障は遥かに複雑な問題であると述べました。例えば、南京市政府は、企業が常勤従業員の基本的な社会保障費の支払いをカバーするよう求めるガイダンスを発表しており、Meituanのライダーの60%がこの分類に該当します。これは社会を変革する企業の痛みの増大を示しており、ギグ・エコノミーの急速な台頭だけでなく、それに伴う労働問題も浮き彫りにしています。強固な文化と適応力に優れた経営陣の重要性は、かつてないほど高まっています。
企業は、競争環境の変化と新たな破壊的変革の脅威の中で機敏さを保つ必要があるだけでなく、規制環境の変化にも敏感でなければなりません。私たちは引き続き注視し、経営陣との対話を行います。



内側も外側も

ダイバーシティとインクルージョンを推進する上で社内スタッフの様々な声を活かす企業は、多くの場合、顧客のニーズにも正しく応えることができます

私たちのリサーチとエンゲージメントにおいては、企業の長期的な持続可能性に重大な影響を及ぼす可能性がある問題に最大の重点を置きます。ダイバーシティとインクルージョン(D&I)は、多くの場合、主要な考慮事項の一つです。投資先企業の多くはその重要性をよく理解していますが、その他の企業もそれを無視することの潜在的なリスクには気付いています。

大抵の物事と同様に、ダイバーシティとインクルージョンの評価では、表面的な指標（大枠の統計値やESGスコア）に留まらず、その背後にある動機と行動を徹底的に調査する必要があります。Netflixでは、世界の人口を反映するように労働力を構成することと、入念に包摂性を確保することの両面について、非常に意識の高い決定が下されています。Netflixは、2017年にインクルージョンを文化的価値の一つとして付け加えました。それによって「革新、創造、及び問題解決の能力」を解き放ち、現在と将来の加入者により優れたエンターテインメントを提供できると考えたのです。これは他者が伝えない物語を伝えるためのより広範な戦略の一環であり、従来のハリウッド中心のアプローチを意図的にひっくり返す姿勢の表れです。

Netflixは今年、初めてインクルージョンに関する報告書を公表しました。これは前向きな進展だと言えますが、同社はこれを画面上に反映させるための取り組みを続けています。これにはライターをはじめとするNetflixの社内コミュニティが関与しています。この目的のために、同社はNetflix Fund for Creative Equityを設立しました。同社は、社会的に立場の弱いコミュニティの人々がトレーニングを受け、テレビや映画の仕事を見つけることができるよう支援する組織に、今後５年間で１億ドルを投資する方針です。

>>>

これがLTGGにとって重要であるのは何故でしょうか。そして、投資対象として、LTGGの事業の成長余地にどのような影響を及ぼすのでしょうか。こうしたコンテンツへのアプローチを通じて、Netflixは１対多数のモデルから、多数対多数の活力あるモデルへと移行します。これは、より深い関与を促す革新的な仕掛けであるだけでなく、一つの視聴者層向けのコンテンツが予測できない形で新たな視聴者層を見出すことができるため、より効果的でもあります。コンテンツは小規模な視聴者層向けに制作されますが、同社は番組や映画がどのような場合に予期しない他の層へと浸透するかを追跡できます。こうしたフィードバックループを通じて、Netflixは継続的に改善し、より大規模で安定した加入者基盤を構築できるはずです。

同様の理由から、ダイバーシティはホームフィットネスブランドのPelotonが成長する上でも重要です。真に広く一般に浸透するためには、同社のオンデマンドのエクササイズクラスは多様な人々にアピールしなければなりません。そのため、同社のインストラクター基盤と経営陣はいずれも、私たちが同銘柄を保有して以来、性別、人種、国籍の面で多様性を増しています。

同社の優先課題の一つは、インストラクターのダイバーシティを更に高めて、コンテンツライブラリが、可能な限り多くの様々な人々に対応できるようにすることです。この方向への前向きな一歩は、ドイツ語とスペイン語を話すインストラクターを追加したことです。これらインストラクターのクラスは、海外市場だけでなく、米国内のスペイン語スピーカーのニーズにも応えています。

同社の長期的な成長を促進するこれらの取り組みに加えて、経営陣は昨年、「Pelotonの約束事」を発表しました。今後４年間で8,000万ドルの費用を掛け、時間給従業員の報酬を引き上げる方針を明らかにしたのです。その結果、非白人系に偏った時間給労働者は、時給19ドルを得ることになります。これは、Amazonの時給15ドルや7.25ドルの連邦最低賃金と比べても遜色はありません。更に、同社はこれらのスタッフが学習と能力開発の機会にアクセスできるようにすることを約束しました。Pelotonはまた、非営利パートナーによる人種の不公正との闘いを支援するため、更に2,000万ドルを確保しています。

世界的な決済プラットフォームを運営するAdyenは、イノベーションを実現し、多国籍加盟店基盤にサービスを提供してそれを拡大させる上で、ダイバーシティが重要な原動力であると考えています。同社の文化を支える重要な原則である「Adyenフォーミュラ」では、他の人々の視点を取り入れてアイデアを研ぎ澄ますようスタッフに求めています。その目的は、各チームが「知的ダイバーシティ」に重点を置き、幅広い考え方を受け容れることです。これは必ずしも人種や性別のダイバーシティと相関しているわけではありませんが、それでもこれらの要素が重要な役割を果たす可能性があることを同社は認識しています。

2020年、同社は多様性、公平性、及び包摂性に関するワーキンググループを設置しました。同社は上記フォーミュラの精神の中で改善の余地がある分野を優先しています。性別構成をよりバランスの取れたものにすることもその一つです。現在、女性スタッフは全従業員の34%、チームリーダーの29%、経営陣の16%です。同社はまた、社会的に弱い立場に置かれてきたグループの労働者を新規採用する取り組みを進めており、全てのスタッフを対象に、無意識の偏見に関するトレーニングを定期的に実施しています。

同社の文化を支える主要な原則である「Adyenフォーミュラ」では、他の人々の視点を取り入れてアイデアを研ぎ澄ますようスタッフに求めています

臨床試験におけるダイバーシティは、社会全体に亘る安全性と有効性の確保を助け、信頼性の向上にも繋がる

Adyenと同様に、Shopifyはダイバーシティとインクルージョンをイノベーションの原動力と見做しています。同社の目標は、より多くの起業家を生み出し、その起業家と手を携えて成功を掴むことです。Shopifyは、これらの起業家を活力の源と捉えており、起業家の邪魔をするのではなく、起業家に力を与えたいと考えています。同社はこれを、自社の命運と固く結び付いた民主化のプロジェクトであると考えています。それはShopifyが包摂的な企業になることに留まりません。あらゆるコミュニティの人々の起業を後押しすることができない限り、同社の事業は長期的に成功することはありません。そのために、Shopifyは大規模な支援活動を展開しています。昨年は地域コミュニティ向けに1,000以上のクラス、ワークショップ、交流会を開催し、更なる取り組みも進行中です。

Modernaと同社の新型コロナウイルス感染症ワクチン開発の事例は、D&Iに関する新たな視点を提供しています。医療における不平等は目新しい問題ではありませんが、私たちの理解では、「公平な設計」はESG課題に留まりません。それは優れた科学でもあるのです。臨床試験の対象集団が代表性に欠けていると、一部の集団が被った副作用を見逃す恐れがあります。また、臨床試験の代表性が不十分であるために、研究者は特定の人々に対して治療法を勧めることができない可能性もあります。これは事業面でも社会的な面でも失敗に繋がります。

有色人種の人々の間で新型コロナウイルス感染症の犠牲者が不釣り合いに多いことを考慮すると、臨床試験で人種及び民族の多様性を確保することは、新型コロナウイルス感染症ワクチンを開発する上で特に重要でした。研究では、有色人種の人々、とりわけ黒人の成人は従来、ワクチン接種率が低く、ワクチンに対して懸念を表明する割合が高いことが示されています。臨床試験におけるダイバーシティは、社会全体に亘る安全性と有効性を確保する上で役立ち、信頼性の向上にも繋がると考えられます。こうした事情を考慮すると、Modernaが少数派の参加を確保するために新型コロナウイルス感染症ワクチンの臨床試験への登録手続きを遅らせたことは前向きな措置でした。自社の計画が最大の競争相手であるPfizerの計画に後れを取る恐れがあったにも拘らず、この決定を下したのです。

Modernaが平等な代表性を確保しようと努力する一方で、持続血糖測定器のメーカーであるDexcomとの最近の対話は、やや期待外れなものとなっています。世界で約５億人が糖尿病を患っていることから、同社測定器市場は相当規模に達します。私たちは最近、Dexcomの経営陣と、国際的な事業拡大、特にインドとブラジルに関する計画について議論しました。両国合算の糖尿病人口は世界のおよそ20%を占めます。私たちの見るところ、特定の地域に参入することについて、デフレ経済を理由とする抵抗感があるようでした。これは合理的で資本の節約に資する態度ですが、患者重視の文化を示すものではありません。

課題はまだまだあるものの、企業や組織にとって社会全体を代表することが益々重要になってきていると結論付けることができます。私たちはこれを、他ならぬ自らの組織の中で最も強く意識しています。それがお客様にとって重要であることを私たちは承知しています。ダイバーシティとインクルージョンに対するベイリーギフォードのアプローチの詳細については、弊社ウェブサイトにアクセスするか、私どもの担当窓口までお問い合わせください。

ゲームのルール

ルールは往々にして立案が複雑で遵守が容易でない場合がありますが、抵抗する企業よりも関与する企業の方が良い結果を得られます。

ルールというものは、社会集団が初めて自らの組織化に乗り出して以来、絶えず存在してきました。シルクロードとスパイスロードにおける度量衡の統一、７世紀の中国における全国共通通貨、これらが規制の発端となりました。

ルールは秩序と安定をもたらす上で有効です。しかし、物事は急速に複雑化する場合もあります。私たちのやり取りは現在、法的な制限、契約上の義務、自主規制、共同規制、宣誓、認定、ポリシー、基準、規範から成る膨大な規則の寄せ集めに基づいて行われています。それぞれのルールが特定の行為を要求又は禁止することができ、関係する規制当局は様々なレベルで政府からの独立性を保持しています。規制はまた、業界、経済、社会、価値観の違いを反映する場合があり、地域や時代によって変化することもよくあります。

またもう一つの問題は、今日の企業の多くに見られる変化の仕方です。多くの企業は複数の従来型産業に跨がり、急速に成長する中で新たな産業を生み出す場合もある上、瞬時に膨大な数の人々に向けて製品を売り出すこともできます。

Disinformation
Data Privacy
Personal Data
What is content - Cookies, DNA
Children and Consent
Moderation
Freedom from improper influence
Data Portability
Algorithmic Transparency
Right to be forgotten
Profiling
Consumer Protection
Freedom of speech
Marketing Dominance
Automated decision making
Exclusionary behaviour
Online Abuse
Pricing Power
Facial Recognition
Encryption
Platform Protection
Critical infrastructure legislation
Mergers and acquisitions
Intellectual Property Protection
Online intermediation
Communications Decency Act of 1996, Section 230
Anti-competitive Practices
Cryptocurrency
Digital Identification
Taxation
AI Bias
Rideshare
Antitrust
Financial Controls
Autonomous Transportation
Occupational licensing
Content Streaming
GDPR
Taxi Regulation
Regulatory sandboxes
Digital Services Act
Accommodation Regulation
Cross border Regulation
Synthetic Biology
Digital Markets Act
Pharmaceutical Distribution
CSAM
Blockchain
Financial Regulation
Sherman, Clayton, and Federal Trade Commission Acts
Gaming Limits
EU/CA
Securities Regulation
CCPA

進化と革命

私たちが生きていく上でのルールは、技術、社会、及び経済の変化を反映して進化しています。経済史家のカルロタ・ペレス教授は、産業革命以降に起こったパラダイムシフトの多く（運河から鉄道、鉄鋼、大量生産、現在の情報技術の台頭まで）と、それに伴う規制の枠組みについて記述しています。

下のチャートは、新技術の開発（黒色で表示）と、社会的及び経済的懸案への対処を目的とした関連するルール及び規制機関の導入（オレンジ色で表示）との間のタイムラグを示しています。規制は技術に追い付くまでに時間がかかる場合があります。1908年にT型フォードが発売されてから、米国で初めてニューヨーク州がシートベルトの着用を義務化するまでに70年以上かかりました。現在でも、ニューハンプシャー州では成人のシートベルト着用は義務ではありません。

これは、現実世界における規制の変化が、このチャートで示唆されるよりも遥かに厄介で一直線には進まないという事実を反映しています。旧い体制を守ろうとする者と新しい体制の先頭に立つ者との対立は避けられません。例えば、僅か５年の間に、米国は気候変動に関するパリ協定に署名し、撤回し、その後再び署名しました。

これら全てを更に困難にする要因は、技術の変化が前例のない程の速度で起こっていることです。2004年のLTGG設立以来、私たちは、Facebook、Amazon、Alibaba、Tencent等が今のような規模に達し、私たちの生活にこれ程の重大な変化をもたらし、今や一般の人々や規制当局から非常に厳しい監視の目が向けられるのを目の当たりにしています。

規制当局やその他の人々もまた、暗号通貨や顔認証等、従来馴染みがなかったものについて見解を持つ必要があります。これらはスーパーマーケットや自動車等のより具体的なものと比べて理解が難しい場合があります。規制当局の対応がどうであれ、企業の経営陣は新たなスキルを身に付ける必要があります。

長期投資を志向する投資家として、私たちは企業のリーダーについて新しいゲームのルールに適応する能力や、更にそのようなルールに積極的かつ建設的に貢献する能力を継続的に調査しています。

これら全てを
更に困難にする要因は、
技術の変化が
前例のないペースで
進んでいることです

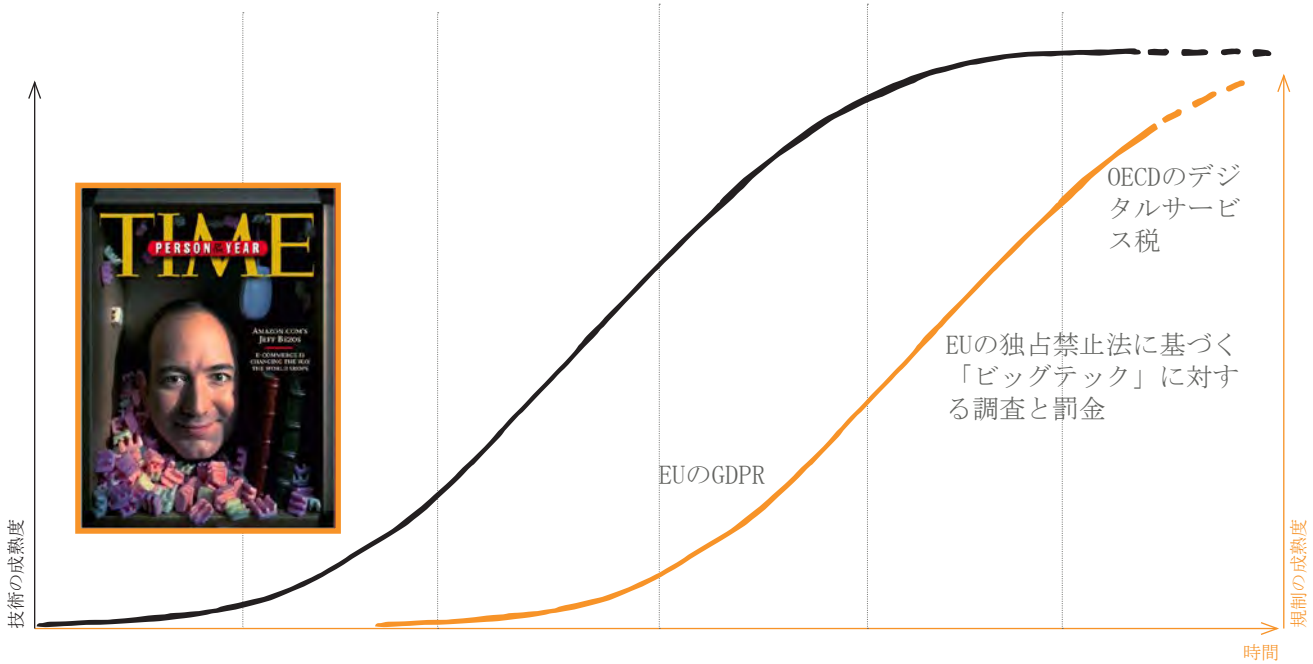


Image: © imago stock&&people

企業の経営陣は新たなスキルを身に付ける必要があります

© Jake Rowland /Esto

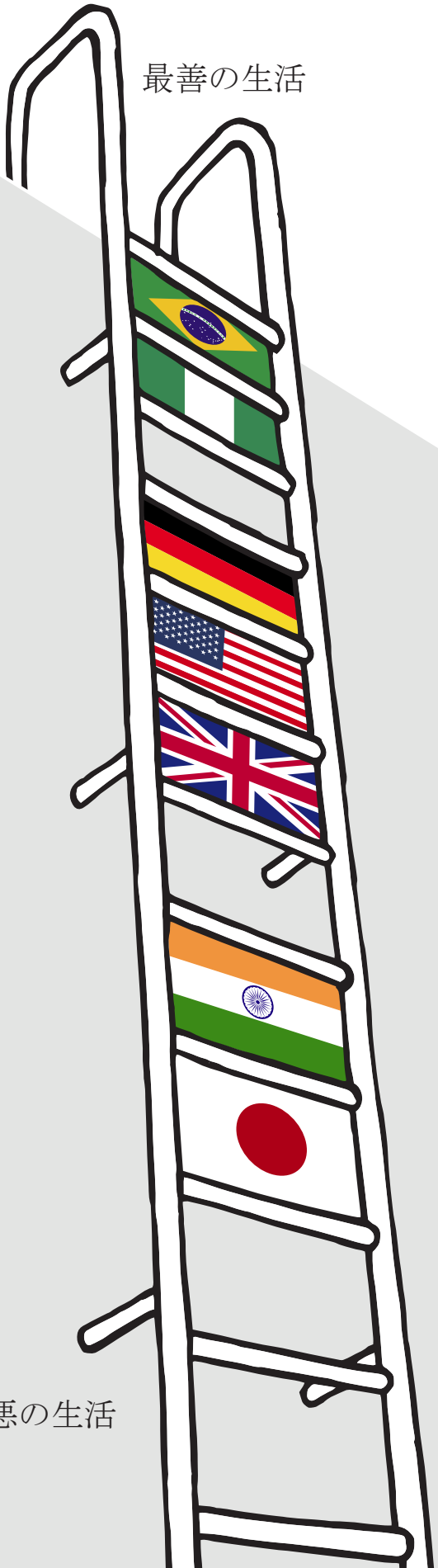
様々な視点

1950年代に輸送コンテナが標準化されたことで、国際貿易は効率化され、グローバル化が新たなレベルへと引き上げられました。

今日の「コンテナ」はデジタルであり、国境を越えた貿易が再び加速しています。私たちは以前にも増して繋がり、企業が膨大な数の人々に影響を及ぼすことが容易になっています。しかし、全てに対して画一的に対応することはできません。考慮すべき立ち振る舞いや視点には、地域ごとに大きな差があります。これらは、様々な市場が様々な経済発展の段階にあるという事実だけでなく、各市場の市民が様々な宗教的・政治的信条を持っているという事実も反映しています。

これにより、事情は一層複雑になります。各地域の規制は各地域の人々の立ち振る舞いを反映するものであり、かつて輸送コンテナの寸法が定められた時と同様に外部の機関によって導入されるとは限りません。

これは「生活の梯子」のようなものです。一番上が最善の生活で、一番下が最悪の生活だとすれば、皆さんの居場所はどこでしょうか。



様々な立ち振る舞い…

女性が男性と同等な権利を持つことはどれくらい重要ですか？

非常に重要である　余り重要ではない

過去20年間で、あなたの国は多様性が増したと思いますか？これは良いことだと思いますか、それとも悪いことだと思いますか？

良い　悪い

人々が政府の検閲無しでインターネットを使用できることはどれくらい重要ですか？

非常に重要である　余り重要ではない

メディアが政府の検閲無しでニュースを報道できることは重要ですか？

非常に重要である　余り重要ではない

人々が言いたいことを言えるということはどれくらい重要ですか？

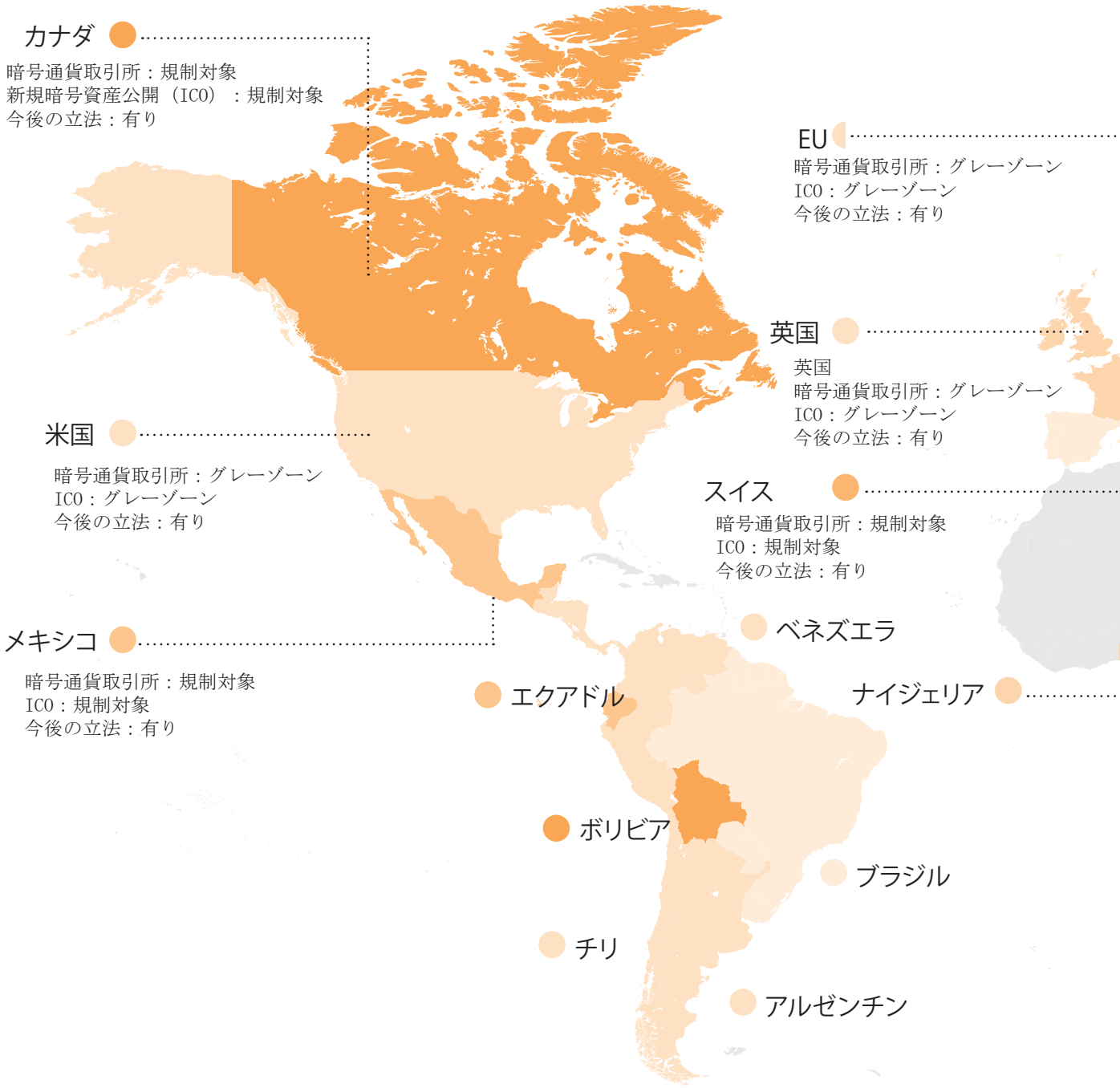
非常に重要である　余り重要ではない

ブラジル　ドイツ　インド　日本　ナイジェリア　英国　米国

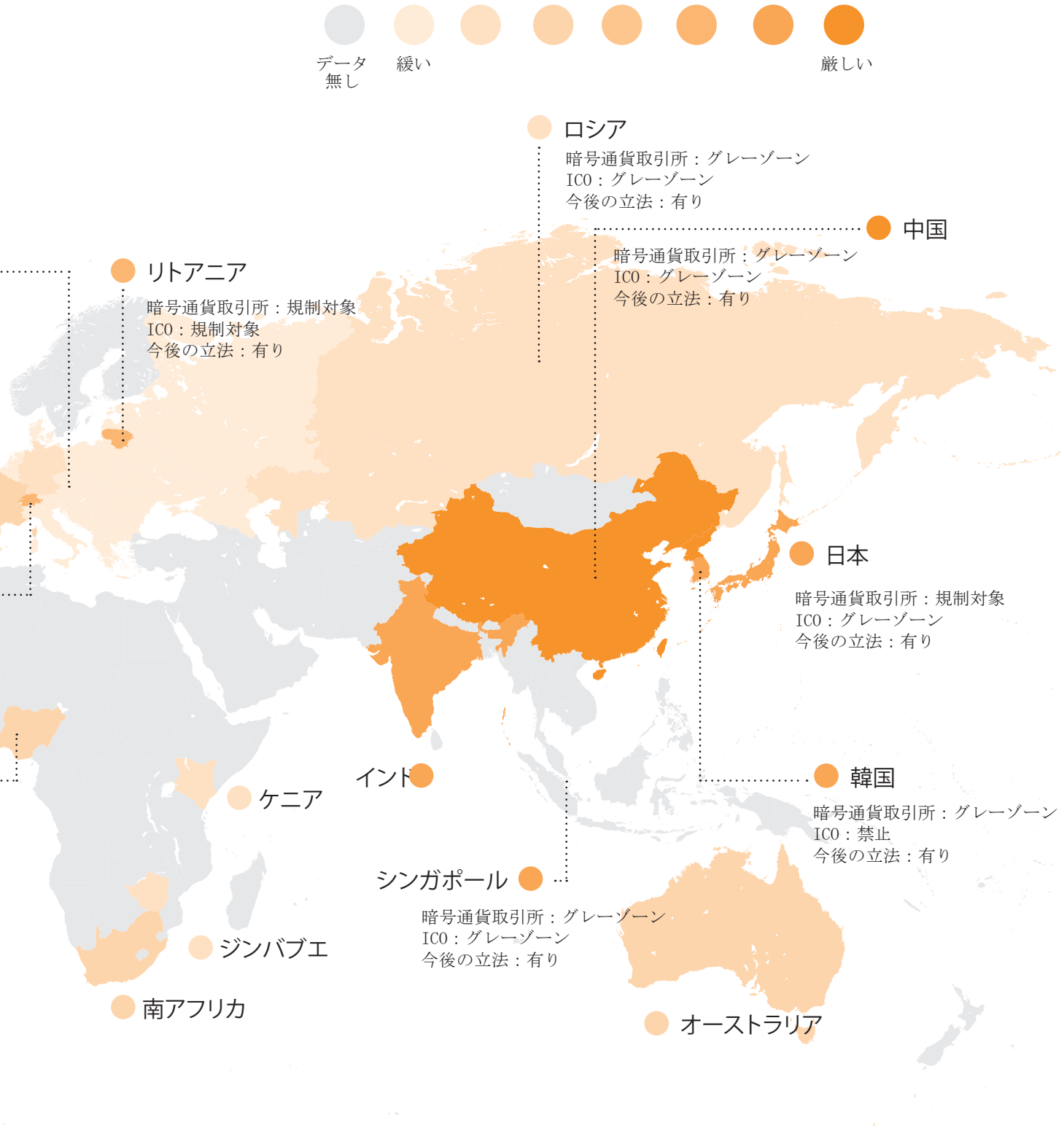
出所：Pew Research CenterのGlobal Attitudes Survey（2019年）とGlobal Views of Cultural Change（2019年）から一部の質問と回答を引用

…その結果、様々な規制へ

各国は暗号通貨の規制にどのように取り組んでいるのでしょうか



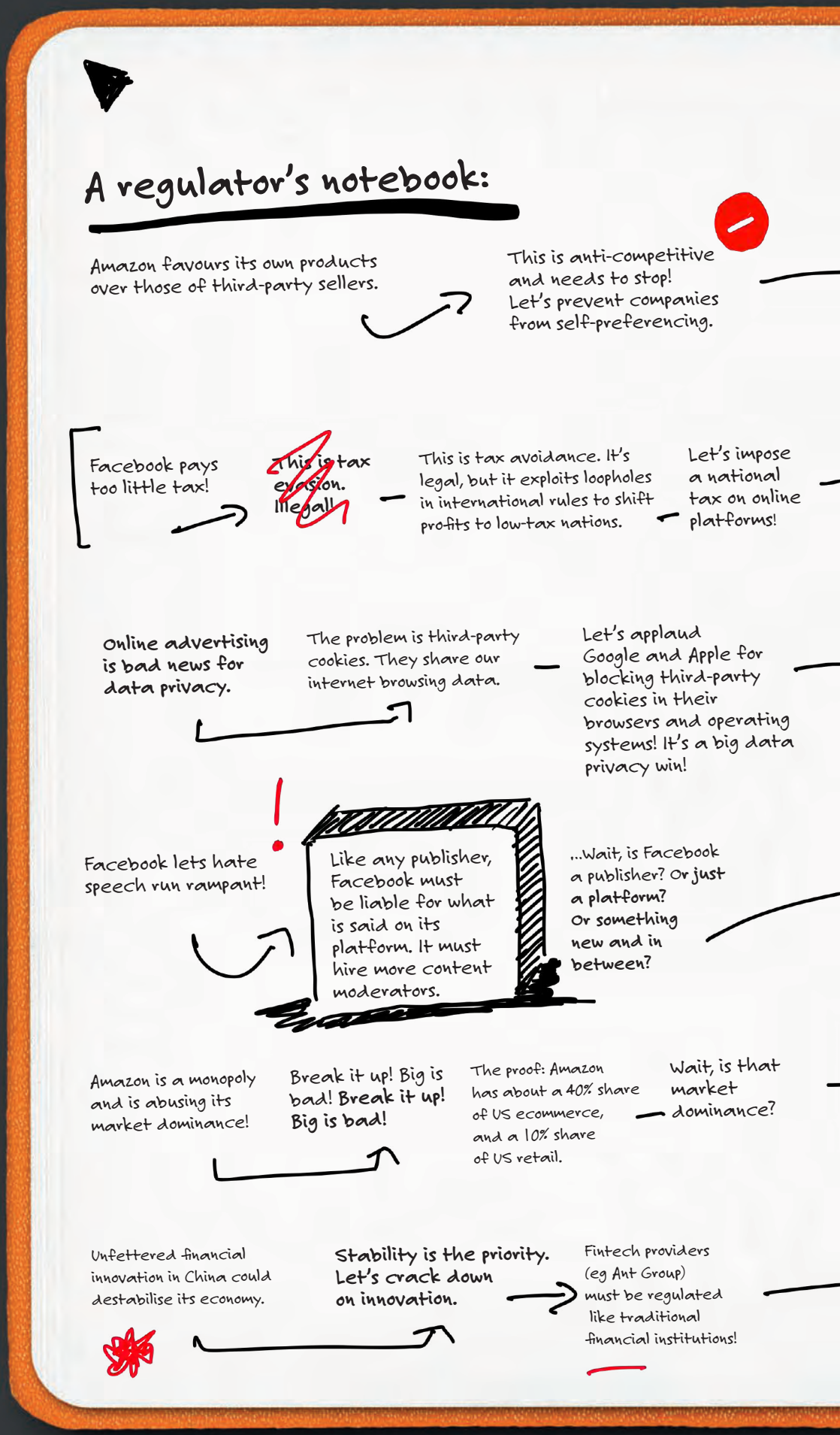
Source: Visual Capitalist, 2019.

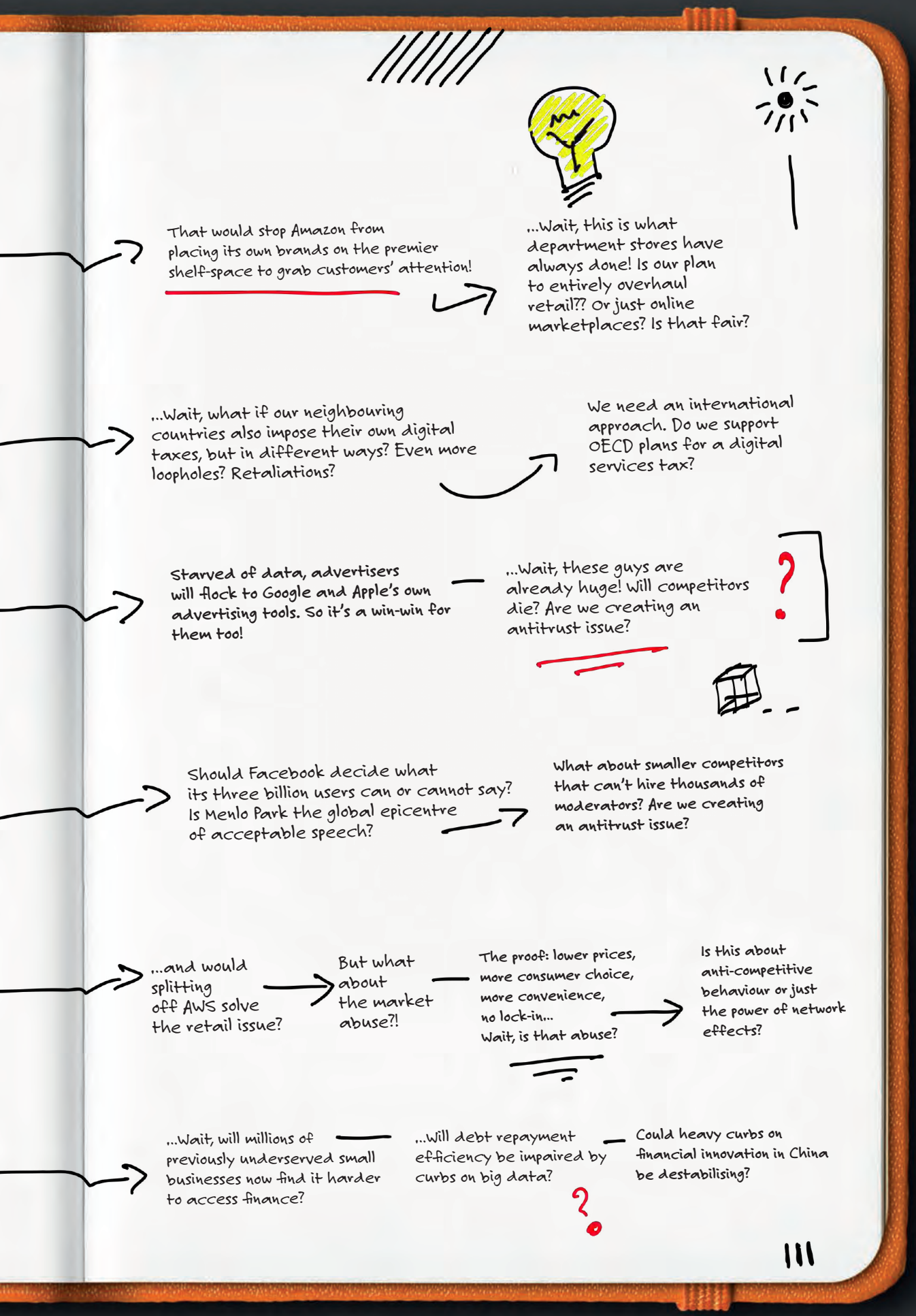

データ無し
緩い
厳しい
ロシア
暗号通貨取引所：グレーゾーン
ICO：グレーゾーン
今後の立法：有り
中国
暗号通貨取引所：グレーゾーン
ICO：グレーゾーン
今後の立法：有り
リトアニア
暗号通貨取引所：規制対象
ICO：規制対象
今後の立法：有り
日本
暗号通貨取引所：規制対象
ICO：グレーゾーン
今後の立法：有り
韓国
暗号通貨取引所：グレーゾーン
ICO：禁止
今後の立法：有り
インド
ケニア
シンガポール
暗号通貨取引所：グレーゾーン
ICO：グレーゾーン
今後の立法：有り
ジンバブエ
南アフリカ
オーストラリア

泥沼へ

モラルパニックとイノベーションの驚異的なペースについていくことの難しさから、政治家や規制当局は安易な答えに飛び付く場合があります。「巨大企業を解体しよう！」のようなスローガンには、魅力的な単純さがあります。

しかし、現実には簡単な解決策はなく、常に兼ね合いを考慮しなければなりません。犠牲を払うことは避けられず、微妙なさじ加減が要求されます。




That would stop Amazon from placing its own brands on the premier shelf-space to grab customers' attention!
...Wait, this is what department stores have always done! Is our plan to entirely overhaul retail?? Or just online marketplaces? Is that fair?
...Wait, what if our neighbouring countries also impose their own digital taxes, but in different ways? Even more loopholes? Retaliations?
We need an international approach. Do we support OECD plans for a digital services tax?
Starved of data, advertisers will flock to Google and Apple's own advertising tools. So it's a win-win for them too!
...Wait, these guys are already huge! Will competitors die? Are we creating an antitrust issue?
Should Facebook decide what its three billion users can or cannot say? Is Menlo Park the global epicentre of acceptable speech?
What about smaller competitors that can't hire thousands of moderators? Are we creating an antitrust issue?
...and would splitting off AWS solve the retail issue?
But what about the market abuse?!
The proof: lower prices, more consumer choice, more convenience, no lock-in... Wait, is that abuse?
Is this about anti-competitive behaviour or just the power of network effects?
...Wait, will millions of previously underserved small businesses now find it harder to access finance?
...Will debt repayment efficiency be impaired by curbs on big data?
Could heavy curbs on financial innovation in China be destabilising?

所見と機会

関連するあらゆる複雑さを考慮すれば、規制や官僚主義が企業や一般の人々にとってコストのかかる負担と捉えられることが多いのもさほど不思議ではありません。そして、そのような規則やお役所仕事は、効率と成長に対する障害物と見做されます。勿論、過誤や的外れな規制も見られます。しかし、現実とは微妙なものです。

経済学者のマリアナ・マッツカート教授は、国家がどのように新しいテクノロジーの発展を刺激できるかに光を当てました。これは、中国の５か年計画に定められた目標等、トップダウンの規範的な手法についてだけではありません。規制の副産物として生み出された、より捉えにくい機会についても検討しています。

例えば、Facebookは規制当局の厳しい監視にさらされています。この状況に促されて、同社は高度なAIツールでサポートされた数万人のコンテンツモデレーターを擁しています。独立性のある機関として働くことを想定した監督委員会も設置しています。不備な点もないわけではありませんが、これらは業界をリードする取り組みです。そして、コストはかかるものの、新しい事業機会に繋がる可能性もあります。恐らくFacebookは、AWSが顧客にクラウドコンピューティングを提供しているように、いずれ他の企業へのサービスとしてコンテンツモデレーションを提供するようになるでしょう。

同様に、電気自動車の利用を後押しする規制は、中古車のオンラインマーケットプレイスであるCarvanaの成長を促す追加的な要因になる可能性があります。同社の創業者であるアーニー・ガルシア氏によると、電気自動車は内燃エンジン車に比べてメンテナンスが少なくて済むため、大手自動車メーカーでは将来的に、コストのかかる整備ネットワークを拡張するインセンティブが弱まる可能性もあります。その結果、必要なサービスに不足が生じれば、Carvanaの見事な物流ネットワークと顧客サービス重視によってそれを埋めることができるのではないかと、彼は最近考えています。

私たちは思慮深さと適応性を示す企業を探します

別の例を挙げれば、多くの投資家は、Alibaba、Pinduoduo、Meituan等のテクノロジーを活用する大企業に課された中国の新しい規制措置のコストを心配して途方もない時間を費やしています。しかし、私たちの長期投資のテーマの基礎的条件が損なわれていなければ、イノベーションと安定性の適切なバランスを取る堅実なルールによって利益を確保することができます。それらの措置は、規制強化された環境で適応できるだけでなく、リードすることもできる企業の寿命を一層延ばす可能性があります。

以上の全てからどのようなことが言えるでしょうか。LTGGが規制について考える時、投資に対する私たちのアプローチでは、影響の重大性と利害の一致の両面を考慮します。前者については、銘柄別の分析を実施して、今後５年から10年以上に亘ってどの規制の進展が企業に（良かれ悪しかれ）重大な影響を及ぼす可能性があるか、そしてどの変化が途上で許容される「ノイズ」に過ぎないかを識別します。利害の一致については、規制の変化に対処する際に思慮深さと適応性を示す企業を探します。そのような企業は、自らの過ちから学ぶことを厭わず、規制当局と積極的に関わり、事業を展開する場である社会や環境の長期的な目標に沿った機会を活用しています。

一部の保有銘柄が規制に抵触することは避けられません。しかし、ゲームのルールを習得するその他の企業は、私たちのお客様、社会、そして地球のために、非対称的なリターンを生み出していく可能性が高いと言えます。

ESGデータ：ギャップを埋める

入手可能な指標は、少なくとも一部の保有銘柄の行動について、まだ改善の余地があることを示唆していますが、大枠の数値からは実態の一部しか分かりません

ESGを考慮した投資が急増していることを踏まえると、投資判断の指針となる十分な関連データがあると考えるのも無理はありません。しかし、これは現実とはかけ離れています。何十年にも亘る企業責任に関する研究、サステナブルファイナンスへの関心の高まり、業界を挙げたESGデータ作成への注力にも拘らず、私たちの知識には依然として大きな空白があります。

製品やサービスがそのライフサイクル全体に亘って環境に及ぼす影響については殆ど分かっておらず、社会的側面については更に僅かな知識しかありません。益々多くの企業がESG関連の進捗報告書を公表していますが、それらのデータの品質、比較可能性、及びカバー範囲は全く不十分です。非常に大規模な企業についてさえ、なお推定値が一般的です。一部の業界や世界の一部の地域では、信頼性の高いデータは殆ど存在しません。当然ながら、格付機関が企業に付与するESGスコアには大きな差が出ることがよくあります。それは、下記のグラフの線から各ドットがどれほど離れているかを見れば明らかです。これは、２社の格付機関が同一企業に付与したスコアの相違を示しています。これは、格付機関の下す結論にどれほどの意味があるかについて疑問を投げ掛けます。

私たちは、手に負えないという理由でこの問題を無視するのではなく、開示情報をより包括的で比較可能なものにするよう投資先企業に促しています。必要に応じて、ベイリーギフォードはサードパーティプロバイダーとも協力し、より優れたデータの入手に努めています。私たちは、これが自らのリサーチを補完するだけでなく、お客様にとっても有用なリソースになることを期待しています。

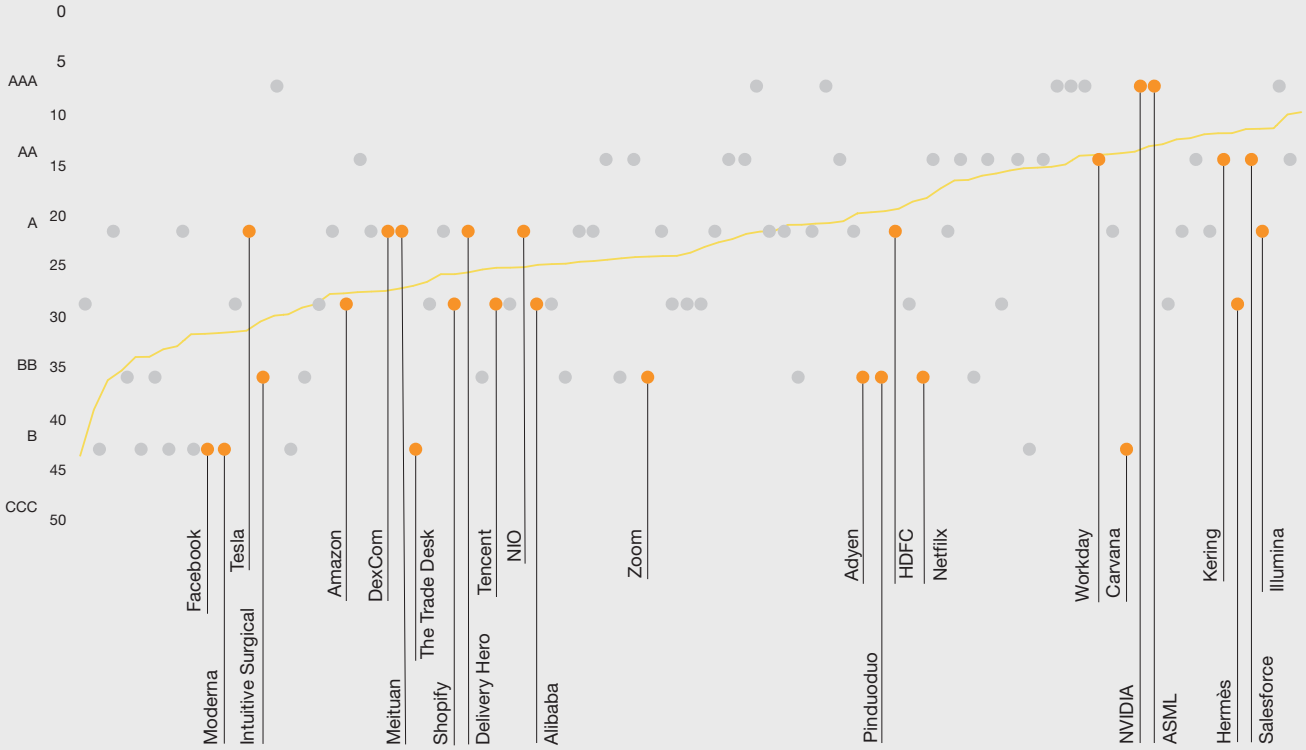
その一例として、TCFD[1]の提言に基づくLTGGの報告書と、SFDR[2]に基づく主要な負のインパクトに関する私たちの出版物（2022年初頭に公表予定）についてのデータの照合が挙げられます。

以下に挙げるのは、現在入手可能な限られたESG指標に基づくLTGGポートフォリオの特定時点の概要です。それらの指標を入力データではなくプロセスの出力データとして扱っています。このデータを使用して私たちの確信度をテストすることはできるものの、LTGGの投資プロセスで実施される遥かに詳細な銘柄レベルの分析とエンゲージメントに代わるものではありません。

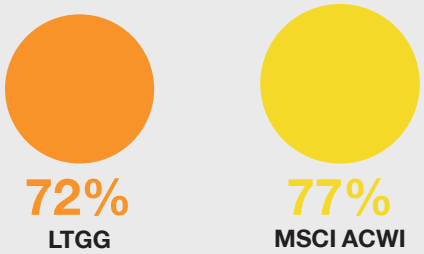
これらの指標は2021年６月30日、又は最近報告されたものであり、公表時点で正確と見做されます。このデータは、MSCI、Sustainalytics、ISS、BoardExからFactsetプラットフォームを介して収集されました。

1. 気候関連財務情報開示タスクフォースの開示資料
2. サステナブルファイナンス開示規則

主な保有銘柄 – ESGスコア



取締役会の独立性



この指標の定義：LTGGのポートフォリオ企業の取締役会における、MSCIの独立性の基準を満たす取締役の割合であり、保有規模に基づいて加重されています。

このデータから分かる事実：LTGGの投資先企業の取締役の大部分は独立性が高いと考えられます。これは殆どの保有銘柄において、事業の拡大と成熟の中で社外取締役が提供できる外部のスキルや経験が高く評価されていることを示唆しています。

私たちの評価：合計でLTGGポートフォリオのほぼ８％を占める4つの保有銘柄に関するデータは、MSCIのデータベースに含まれていません。また、一部の保有銘柄は、取締役会の構成比で見て、他の保有銘柄より遥かに多くの社外取締役を擁しています。これはTeslaの33%からBeiGeneの82%まで及んでいます。この指標は、様々な地域の異なるガバナンス構造を考慮に入れたものではありません。例えば、オランダの決済会社Adyenの100%独立した監督役員会は、結果を歪めています。更に、破壊的革新の担い手となるような投資先企業はインデックスの構成銘柄に比べて成熟の初期段階にあることが非常に多いことが認識されていません。結果的に、そのような企業の取締役会の構成は「ベストプラクティス」に適合することは殆どなく、依然として発展途上にあります。最後に、取締役会の力関係や取締役会の有効性、取締役会の課題の深刻さや平等性についてのインサイトは提供されていません。これらの要因は全て、経営陣と取締役会が長期的な視点に立ち、少数株主としてのお客様の利益に配慮することを、私たちがどれくらい信頼するかに影響を及ぼします。

そのため、私たちのアプローチは、引き続き「10のチェックポイント」から成る銘柄リサーチフレームワークと、経営陣及び取締役との継続的なエンゲージメントに基づくことになります。

取締役会のジェンダーダイバーシティ

この指標の定義：ポートフォリオにおける女性取締役の加重平均割合です。

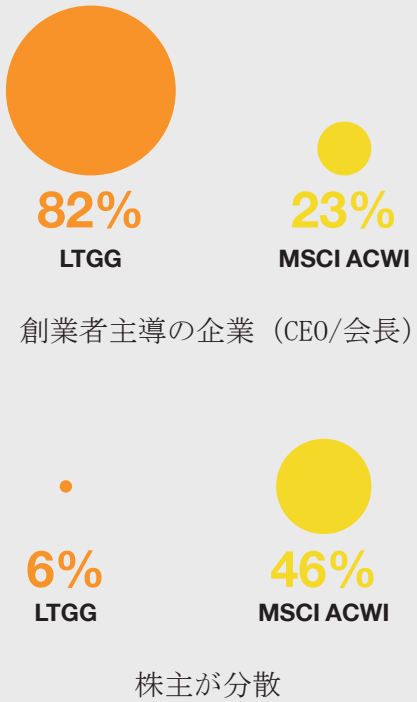
このデータから分かる事実：LTGGの投資先企業の取締役のうち４分の１強が女性であり、性別ダイバーシティを高めるには依然として進歩が必要であることが分かります。

私たちの評価：例によって、平均値を取ると銘柄レベルでの重要な差異が覆い隠されます。Keringの取締役の60%超が女性であり、Amazonの数字は40%ですが、Pinduoduo、Meituan、NIOには女性取締役が全くいません。

過去の特定時点に取得されたものであるため、データは改善の取り組みを反映しておらず、民族、出身国、知識と経験、学歴等、取締役会の真のダイバーシティを確保する上で性別と同じくらい重要な情報も提供されていません。出発点として、取締役会が性別と民族のダイバーシティに向けて妥当な進歩を遂げている、又は少なくともその達成方法について明確なロードマップを定めていることを私たちは期待しています。取締役会又はその小委員会の構成がこれらの期待を大きく逸脱している場合は、先ずは当該企業とのエンゲージメントを目指します。その後、必要に応じて追加の議決権行使を検討する場合があります。注目すべきは、私たちが最近NIOと対話した後に、同社の取締役会が女性取締役を任命したことです。私たちは、Pinduoduoにおける女性取締役候補に面接する際の選考プロセスを支持しています。

Meituanも同様に、女性取締役候補の選定に向けた措置を講じています。私たちは、投資先企業が取締役会に留まらず、従業員のダイバーシティについても理解し、その情報を開示し、必要に応じて状況を改善するための措置を講じることを期待しています。また関連して、性別による賃金格差、従業員の離職率、及び団体交渉に関するより優れたデータも求めています。

株主構成

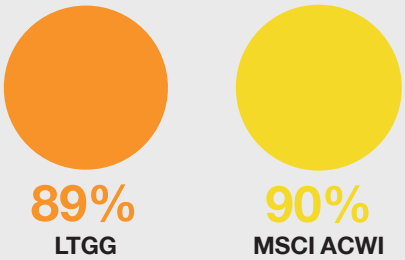


この指標の定義：「創業者主導の企業」とは、創業者がCEOや会長を務める、又は重要な影響力を保持している企業です。「株主が分散」している企業は、議決権の10%超を保有する株主又は株主グループが特定されていません。

このデータから分かる事実：LTGGの全保有銘柄のうち、82%は創業者主導です。これはインデックス全体の23%と比べて遥かに高い割合です。LTGGの保有銘柄のうち、「株主が分散」していると見做される企業は６%に過ぎません。これは顕著な特徴であり、ガバナンス構造と企業の株主構成に関する私たちの考え方が如何に独特なものであるかを示しています。

私たちの評価：企業が長期的なミッションに注力しつつ破壊的変革の先頭に立つためには、同一の関心事項を持つ忍耐強い株主に支えられた、影響力と先見性のある経営陣が必要であることが多いと私たちは考えています。従って、LTGGの殆どの保有銘柄が創業者主導であり、「株主が分散」していると見做される銘柄はごく少数に留まることは、私たちにとって当然のことです。私たちは、効果的な経営陣がどのようなものであるべきかを考える際に、過度に規範的なポリシーやチェックリストを用いることに懐疑的であり、むしろケース・バイ・ケースの見方を取ることにしています。しかし、このデータからは、創業者の他の事業活動や創業者を取り巻く経営陣の厚み、株主の権利やその他のステークホルダーに対する態度については何も分かりません。従って、私たちが重視するのは、ファンダメンタルズリサーチと企業との継続的なエンゲージメントを実施することにより、各企業にとって何が実際に奏功するのか、それがイノベーションと企業文化にどのような影響を及ぼすのかを判断することです。

責任ある企業行動



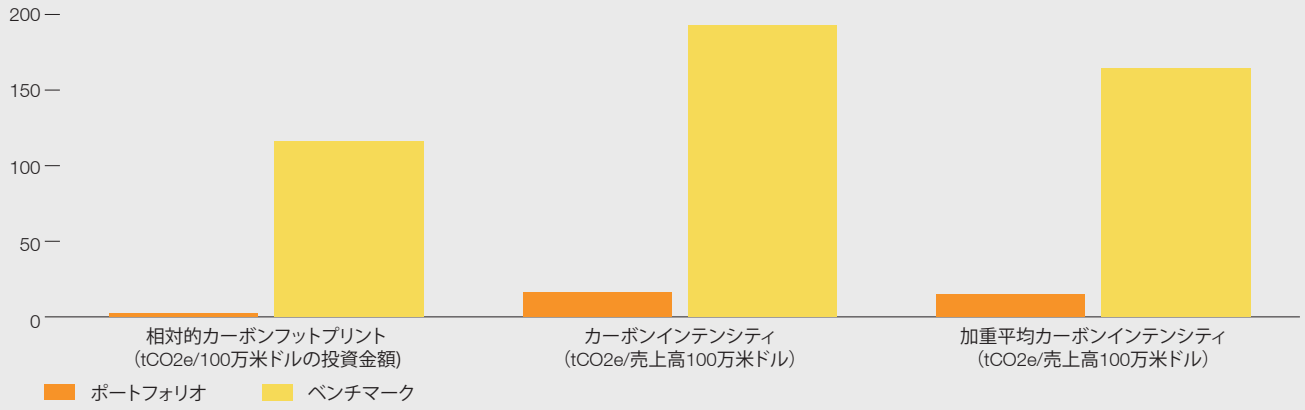
この指標の定義：Sustainalyticsは、企業が国連グローバル・コンパクト(UNGC)の原則に適合しているかどうかを評価しています。これは、企業の社会面でのパフォーマンスと不祥事のリスクに対する指標を提供します。

このデータから分かる事実：このデータは、LTGGの保有銘柄の大部分（90%近く）が適合していると見做されることを示唆しています。これは、殆どの投資先企業が社会と地球に対して責任ある行動を取っていることを示しています。

私たちの評価：一部の保有銘柄については、Sustainalyticsの情報が欠如しており、私たちの総合的なスコアに影響を与えました。LTGGの保有銘柄はいずれも「不適合」とは見做されませんでした。しかし、同社が関連データを保持していなかったために「合格」しなかった銘柄があります。いかなる場合でも、私たちは、UNGCの原則に適合することが保有銘柄に求められる最低限の基準であると捉えています。私たちは、全ての保有銘柄が事業運営及びバリューチェーン全体に亘り、国際的に認められた人権と労働者の権利を尊重することを期待しています。私たちは、企業の法人税に対するアプローチ、サプライチェーンに関するデューデリジェンス、賃金率、及び労働者の権利に関するより優れたデータと情報開示を求めています。

責任ある企業行動に関するデータは、私たちが企業の行動について検討する上で役立ちますが、独自のファンダメンタル分析から得られるより深いインサイトに取って代わることはできません。私たちは、「10のチェックポイント」から成る銘柄リサーチフレームワークを使用して、企業の特性の様々な面を詳しく検討します。企業の行動が期待を大幅に下回っていると判断されれば、私たちは先ず経営陣とのエンゲージメントを実施します。その後、適切な議決権行使や投資判断を検討する場合があります。例えば、Amazonとは労働条件について何度も、Tencentとは中国政府との関係について、Facebookとはデータプライバシー及びより広範な社会問題について対話しています。SustainalyticsがUNGCに関する「ウォッチリスト」に同じこれら３社を挙げていることは、私たちが既にエンゲージメントを実施している理由を確認するために役立つに過ぎません。

気候変動



出所：Baillie Gifford & Co、yoursri.com。代表的なLTGGポートフォリオに関するデータ。ベンチマーク：MSCI ACWI。2021年06月30日現在。

この指標の定義：相対的カーボンフットプリントは、MSCI ACWIベンチマークと比較した投資額100万米ドル当たりのポートフォリオの総炭素排出量です。カーボンインテンシティは、計上売上高100万米ドル当たりの総炭素排出量です。この指標により、ベンチマークとの比較で、財務成果１単位当たりの排出量に関するポートフォリオの効率性を測定することができます。加重平均カーボンインテンシティの指標は、炭素集約型企業に対するポートフォリオのエクスポージャーを考慮に入れています。

このデータから分かる事実：LTGGのポートフォリオのカーボンフットプリント、カーボンインテンシティ、及び加重平均カーボンインテンシティは、インデックスの各指標と比べて遥かに低水準となっています。これは、LTGGの投資先企業が炭素制約のある世界に適応して成功を収める可能性が高いことを示唆しています。

私たちの評価：これらの指標は、スコープ１及び２の排出量のみを対象にしています。スコープ１の排出量は、煙突からの排出や燃料の使用等、企業活動から直接発生するものです。スコープ２の排出量は、外部で生成された電気及び同様の資源の使用によって間接的に発生します。多くの投資先企業は、スコープ１及び２の排出量を報告していません。また、スコープ３の排出量は全く反映されていません。これは企業が所有も管理もしていないにもかかわらず、バリューチェーンに間接的に影響を及ぼすような資産に関わる活動から発生する排出量で、販売された後の製品の流通や使用から生じる排出量等が含まれます。「排出回避」（テレビ会議を利用することで出張を減らす等）の概念も、この分析では考慮されていません。更に、基礎となるデータには様々な計算手法、仮定、及び除外処理が適用される可能性があるため、企業間の比較は容易ではありません。

絶対ベースで表示した場合、データは企業規模や特性にも大きな影響を受けます。例えば、ポートフォリオのスコープ１及び２の炭素排出量の４分の１超がTeslaからのものであると推定されますが、電気自動車メーカーは低炭素経済への移行を実現する上で重要な要素です。そのため、慎重な取り扱いが必要です。更に、気候変動は炭素排出量だけの問題ではありません。このデータからは、例えば生物多様性への影響や水の使用量については何も分かりません。

気候変動はリスクよりも多くの機会をポートフォリオにもたらすと私たちは考えていますが、私たちは決して現状に満足しているわけではありません。私たちのデータと分析を改善できる分野は数多くあります。

私たちはスコープ１、２、３の排出量の報告について、LTGGの投資先各社とエンゲージメントを実施しています。やがて各社は遅くとも2050年までに炭素排出量ネットゼロを達成するための明確な目標を定めると、私たちは期待しています。また私たちは、カーボンフットプリントの専門家であるマイク・バーナーズ・リー教授と協力して、幾つかの保有銘柄に関するデータのギャップやその他の制約を特定しています。彼は、スコープ３の推定値の改善を支援する予定です。私たちは、生物多様性と水強度に関するより優れたデータも求めています。

ESGのコラボレーション：あくまでも慎重に

ベイリーギフォードはESG関連の課題について他者との協力を長年重視していますが、私たちのアプローチは断固として選別的です

環境、社会、ガバナンスの課題はかつてないほど重要になっています。ベイリーギフォードは、他者と協力してこれらの課題に取り組むことの利点を認識しています。私たちは野心的でありたいと考えていますが、慎重に進めることも必要です。資産運用業界ではESGの取り組みが急増しており、私たちはそれらがお客様に及ぼす可能性がある長期的な影響を考慮する必要があります。先を争って多くのバッジや認証を集めようとするだけでは、お客様は不利益を被ることになります。

生産的な関係の構築には時間がかかるものです。例えば、ベイリーギフォードは2002年にカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト(CDP)に署名しており、以来、私たちは一貫して署名投資家となっています。これにより、私たちは環境に関する企業の行動や地域的なインサイトについてCDPが収集するデータにアクセスできます。2020年後半に、私たちは、CDPが世界自然保護基金(WWF)と共同で開発した新たな気温上昇スコアの手法をいち早く導入しました。これは、気候変動に関するパリ協定に沿って排出量を削減する企業の取り組みの質と整合性を調査する上で役立ちます。

また、私たちは2020年から気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)を公式に支持しており、投資先企業に対して独自の環境報告書を作成する際にはTCFDのガイドラインに従うよう促しています。ベイリーギフォードはこの同じ基準に従う責任を負っており、2021年３月に初の全社的なTCFD報告書を公表しました。LTGGは現在、顧客ポートフォリオに限定した独自のTCFD報告書を作成中です。

私たちの業界が現在、気候変動に注目していることは、遅蒔きとは言え歓迎すべき展開です。しかし、気候への責任はESGの一つの側面に過ぎません。そして、私たちはお客様に利益をもたらすために他の要素にも取り組んでいます。

一例として、投資協会が主催する世界的な情報開示の取り組みに関するフォーラムへの参加が挙げられます。税務申告の基準や、サステナビリティ会計基準審議会と協力して普遍的な報告要件を定めることが議論されています。これらは、様々な地域的取り組みによる複雑化を回避しながら、企業によるサステナビリティ指標の報告を容易にすることを目的としています。

また私たちは、Pensions & Investment Research Consultants、ShareAction、High Pay Centreが主導する、英国企業による賃金率の開示に関するフォーラムにも参加しました。そこでは、入手可能なデータの検討に加えて、賃金の分配が投資家にどのように関係しているかを詳しく調べます。

それほど公式なものではありませんが、私たちはESG重視の同業者と会合を持ち、ネットワークを構築すると共に、必要に応じて企業の代表者との合同会議を設定することも少なからずあります。下記の年表には、これまでの私たちの公式の取り組みを列記しています。これらの取り組みや今後の計画の詳細については、ベイリーギフォードの担当者までお問い合わせください。

長年のメンバーシップ

2000
英国コーポレートガバナンス・フォーラム

2001
英国年金基金協会（旧NAPF）
国際コーポレートガバナンス・ネットワーク
英国サステナブル投資金融協会

2002
カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト
採取産業透明性イニシアチブ

2005
アジア・コーポレートガバナンス協会

2006
国連グローバル・コンパクト

2007
国連責任投資原則

2010
英国スチュワードシップ・コードに署名

2014
日本のスチュワードシップ・コードに署名

2015
投資家フォーラム
機関投資家協議会

2016
気候変動に関する機関投資家グループ

2017
グローバルインパクト投資ネットワーク

2018
投資家スチュワードシップ・グループ（米国のスチュワードシップ・コード）
フォーカシング・キャピタル・オン・ザ・ロングターム・グローバル（FCLT Global）
欧州投資信託協会(EFAMA)のスチュワードシップ・コード

2019
グローバル・インターナショナル・ガバナンス・ネットワーク

2020
気候関連財務情報開示タスクフォース
畜産業投資リスク・リターン(FAIRR)

2021
英国緑化金融投資センター

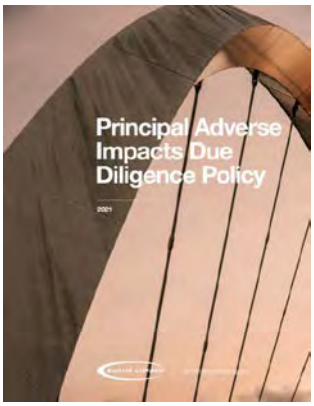
こうした関与とコラボレーションを通じて、私たちは業界のベストプラクティスの発展に貢献すると共に、必要に応じて企業に更なる圧力を加えることができます。これはお客様の長期的な投資リターンの向上に役立ちます。

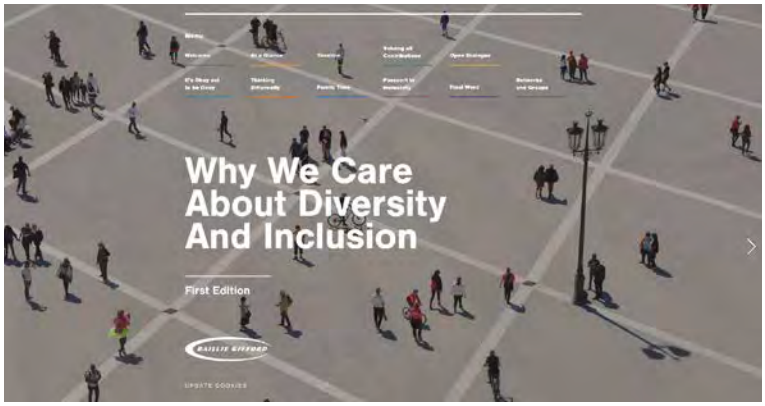
更なるインサイト

以下のリンクから、ESGに関連するベイリーギフォードの活動について詳細をご確認ください。

bailliegifford.com/ltgg-further-insights

Environmental
Policy
Effective 2019


Principal Adverse
Impacts Due
Diligence Policy
2021


Why We Care
About Diversity
And Inclusion
First Edition

法的通知

出所：MSCI。MSCIは事実の表明や保証を明言もしくは示唆するものではなく、本書に含まれるMSCIデータのいずれについてもいかなる責任も負いません。MSCIの情報は貴社の社内用としてのみ使用することができ、いかなる形態でも複製又は配布してはならず、金融商品、プロダクト、若しくは指数の根拠又は構成部分として使用してはなりません。本書はMSCIが承認、推奨、確認、作成したものではありません。含まれるMSCIデータはいずれも、投資の意思決定のための（もしくは意思決定しないための）助言又は推奨を意図するものではなく、又然るものとして依拠されてはなりません。

重要情報に関する記述

Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford & Co Limitedは、英国金融行為規制機構Financial Conduct Authority、FCA）の認可･規制の対象です。Baillie Gifford & Co Limitedは、OEICの認定コーポレートディレクターです。

Baillie Gifford Overseas Limitedは、英国外のプロフェッショナル／機関顧客のみに投資運用･顧問業務を提供しています。Baillie Gifford Overseas LimitedはBaillie Gifford & Coが完全所有しています。Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford Overseas Limitedは、英国FCAによって認可･規制されています。

英国外を居住地又は本拠地とする方は、専門アドバイザーに相談し、投資に政府又はその他の許可が必要であるかどうかを確認し、また税務アドバイザーから個々の状況に適したアドバイスを受けて下さい。

仲介業者

本資料は仲介業者が使用するのに適しています。仲介業者が本資料を配布する場合は、その配布につにいて全責任を負うものとします。本書をベイリーギフォードから直接受け取っていない他の人物が本書に依拠する場合、ベイリーギフォードはこれに責任を有しません。

本書は英語から日本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。

Investment managers

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

Copyright © Baillie Gifford & Co 2019.

CM16885 Looking Back Going Forward 1021 JP version 1121
参照番号: 13232 10004770