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

2019年4月

BAILLIE GIFFORD

本資本資料は経験豊富な投資家の皆様のみを対象に作成されたものであり、それ以外の投資家、あるいは個人投資家の皆様を対象に作成されたものではございません。

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のロングターム・グローバル・グロースチームの見解です。推奨や助言を目的としたものではなく、読者の投資判断の根拠とすべきではございません。

本書は記載された日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。

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推奨や助言を目的としたものではございません。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。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。

本書は表紙に記載された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。

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。

本号について

「後を振り返って前に進む」の最新号をご覧いただきありがとうございます。

ジョン･マクドゥーガルによる冒頭の記事では、15年にわたるロングターム・グローバル・グロースの歴史を振り返り、最強の成績を見せた保有銘柄の幾つかと、株価リターンの様々な道筋を振り返ります。

「漁網を仕掛ける」では、「プロダクト名LTGGの最初の”G”」、つまり投資先企業のグローバルなリーチに焦点を当てています。収益基盤の更なるグローバル化や、インドネシア、アフリカ、そしてブラジルからの刺激的な新しいアイデアについても考察します。

「2044年へようこそ」では、ゲームの成長が私たちの日常生活にどのように影響を及ぼすかを理解するために、遠い将来を想像します。そして現在に戻り、私たちの気付かないところで既に起きている事象について考察します。

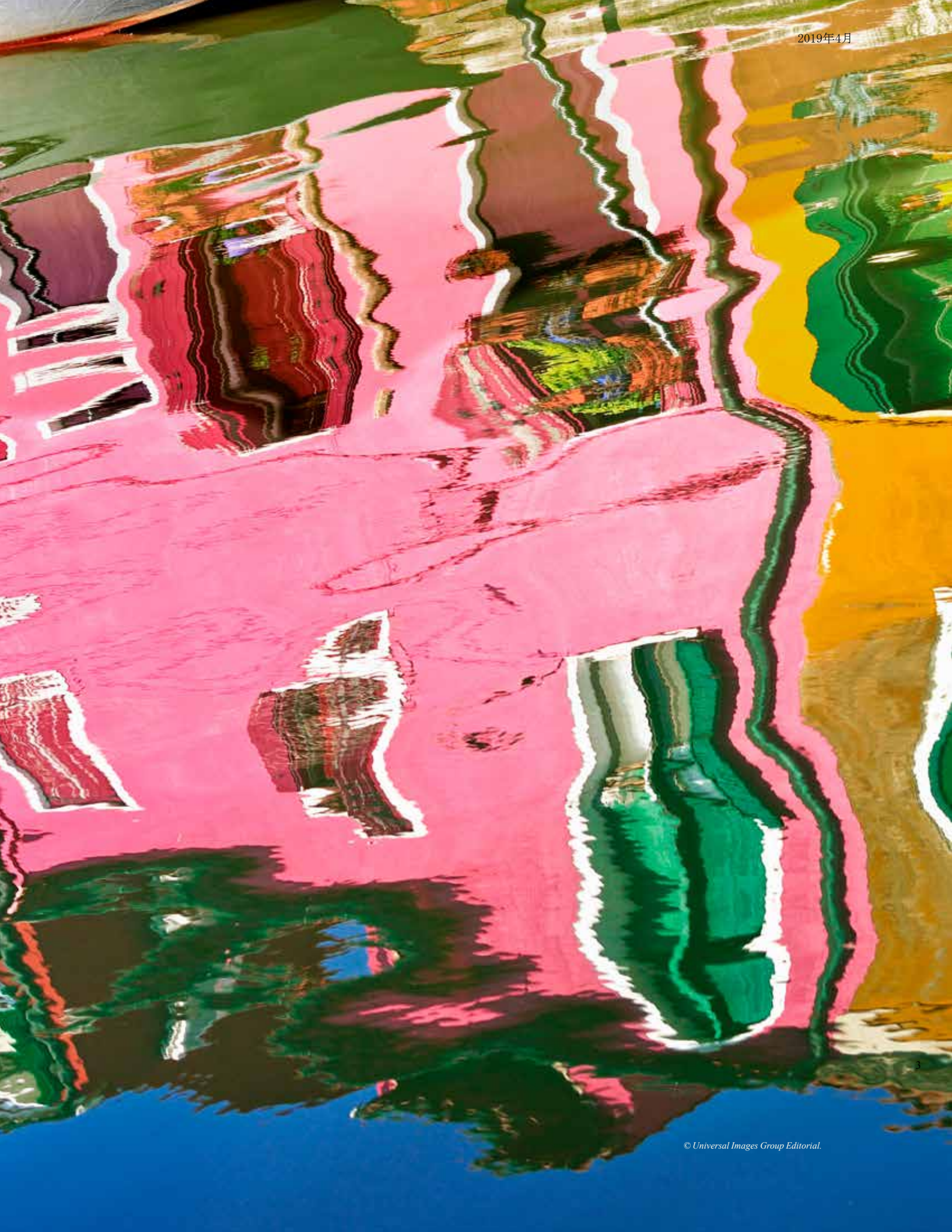
コーポレートガバナンスに関する年２回のアップデートでは、投資先企業のダイバーシティへの取り組みについて探ります。ダイバーシティの改善は、世界の社会構造を、実体経済により反映させるだけでなく、企業のビジネスモデルにとっての重要性も益々高まっています。最後に、エピフォネーマでは私たちの最近の関心や議論を要約しています。

16 漁網を仕掛ける
真のグローバル投資
02 投資リターン
LTGGの15年間を振り返る
26
2044年にようこそ
ゲームと現実の境界線の薄れ
34
コーポレートガバナンス
自然淘汰
50
エピフォネーマ
これまで検討してきた事柄・・・

投資リターン

ジョン・マクドゥーガル

今年人生の節目と言われる年齢に達する私は、誕生日というマイルストーンを毎年祝うのは好きではない、と言い切ることができます。どの記念日も、砂に描いた線のように恣意的なもので、遥かに長い道程に人工的に通過点を作ったものに過ぎないように思われます。しかし乍ら、祝福はともかく、しばし立ち止まり、これまで行ってきたこと、そしてこれまでに学んできたことを顧みる良い機会ではあります。ロングターム・グローバル・グロース戦略が、次の15年という周期の始点を迎えるに際して、目前に膨大な機会が広がる個性的な企業を果てしなく探し求める作業から得た教訓を活用していけるように努めて参ります。



© Universal Images Group Editorial.

ローンチ以来の投資先企業例

ポートフォリオの保有銘柄を見る際に、多少人為的かもしれませんが興味深い方法は、保有期間別にグループ分けしてみることです。2019年初の時点で、15年にわたり保有してきた銘柄が４つあります。この15年間、この４銘柄のパフォーマンスはいずれも好調でしたが、短期的な株価動向を見ると様相は大きく異なります。これらポートフォリオの「常連」銘柄に共通する特徴を探すことは大変興味深いことと思われます。（短期ではなく）長期的な成功を極めて重視している強力な経営陣は、共通して見られる特徴の一つです。もう一つの特徴は、変化していく世界に適応し、世界が目の当たりにしているかつてない社会の変化に適応する能力を立証できることです。

「10のチェックポイント」という一貫した調査の枠組みで当初のリサーチを行った当時、時価総額が200億ドル弱で推移していたAmazonは、70億ドル弱の売上を生み出すと我々は予想していました。ジェームズ・アンダーソンはこのレポートで、利益率が高い等、優れた財務的特徴を持つ、極めて魅力的なビジネスモデルが展開される可能性を指摘しました。最終的にいつでもどこでも、誰にでも、そしてあらゆるモノを売って配送するという野望は明らかでしたが、2004年のAmazonは書籍とDVDの小売という中核事業を拡張しようとしていたに過ぎませんでした。しかしベゾス氏は、これまでにない高水準の顧客サービスを提供することで、自社を差別化できると確信していました。

興味深いことに、ポートフォリオに組み入れてから２年近く経った頃、市場の常識ではプライム会員制の導入という決定が拙劣な戦略であると考えられたため、株価は私たちの投資コストを25%下回っていました。幸いにも私たちは保有を継続しましたが、５年間保有した後でも、Amazonが現在のように例外的に高い株価リターンを達成できるかどうかは明らかではありませんでした、その時期、同社はeBayとの競争で勝者としての地位を立証し始めたところでした。

さて、話を現在に戻すと、同社が目覚ましい変貌を遂げたのは明らかです。本稿執筆時点で、Amazonの時価総額は8,000億ドルを超え、昨年の売上高は2,000億ドルを突破しました。「成功する筈がない」と言われていたプライム会員数は現在１億人を超え、Alexaには７万件を超えるスキルが作成され、Amazon Web Servicesの年率換算売上高は200億ドルに達しています。ベゾス氏が引き続き所有し、アライメントが維持される中、私たちは次の15年間にもAmazonは更に大きく変貌すると確信しています。

15年間、保有し続けてきた残りの３銘柄は欧州を本拠とし、何年にもわたり着実に成長を維持してきた優良企業です。３社とも100年以上の歴史を持ち、創業ファミリーの関与の下、経営陣が長期的な視点で適切な経営決断を下してきました。これらの銘柄がポートフォリオの主要銘柄に占める割合はいずれも比較的控えめですが、業績が安定的に伸び続けているため、長期的なパフォーマンス上位に名を連ねています。

2019年初の時点で、15年にわたり保有してきた銘柄が４つあります。

—

暦年毎のパフォーマンス（法令遵守のために掲載）

	2014	2015	2016	2017	2018
LTGGコンポジット（報酬控除後、%）	6.1	13.6	-4.0	54.4	-1.6

出所：ベイリーギフォード、米ドル建

過去のパフォーマンスが将来に亘って実現するとは限りません。ポートフォリオの変化や資金の流出入が、パフォーマンスに著しい影響を及ぼす可能性があります。また弊社が運用を行う全てのプロダクトにおいて、潜在的に投資損失が生じる可能性があります。

© Shutterstock/pianodiaphragm.

Amazonと同様に、スウェーデンの産業機械企業Atlas Copcoは、過去10年間、経営陣が新しい機会に適応し、それを活用してきたため、売上高構成と業績の牽引役は大きく変化しました。鉱山機械や米国の工具レンタルなどの事業部門は、支配的な市場地位を確立して持続可能な高い利益を上げることが不可能であると経営陣が判断し、分社化或いは売却しています。特定用途のハイエンドの製品に事業を絞り込むことで、価格設定力を維持しながら、研究開発チームも可能な限り顧客のニーズに寄り添うことができるため、次に必要とされる製品を正確に把握することが可能になっています。

1980年代以降、ベイリー・ギフォードの他の戦略でもAtlas Copcoを保有してきました。私たちは、長期的に安定的な同社の所有構造と、マクロ経済状況について言及しない経営陣の姿勢に敬意を払ってきました。（彼らは正直に自分たちが得る洞察は限定的であると考えています。）更には、小規模なチームに権限を付与し、適応性と起業家精神を高める分散化された経営アプローチも魅力的でした。同社はまた、包括的なESGレポートを最も早期に採用した企業の一社でもあり、一つ一つの行動が長期リターンに好影響を与える可能性を示唆していました。

当初の私たちの調査では、全体的な需要においてアジアが遙かに重要な部分を占めるようになる可能性を指摘していましたが、それが実現しています。アジアの売上高比率は当時の12%から現在では30%に上昇しました。コモディティブームが終焉を迎えた時にAtlas Copcoの株価は大幅に下落しましたが、私たちは新しいニーズを取り込もうとする同社の能力を信じて辛抱強く保有しました。その後、株価は順調に回復し、当初購入株価の11倍に上昇しました。しかし乍らこの水準から５倍になるとは主張し難くなっており、他に確信度の高い機会が見つかっているため、最近売却を決定しました。私たちは長年にわたりAtlas Copcoから多くのことを学んできましたが、ポートフォリオに聖域はありません。

© Shutterstock/Fortgens Photography.

Hermèsは15年保有してきたもう一つの成功事例です。高級ファッションブランドである同社は、荒波に揉まれながら高いリターンを達成してきた他の幾つかの銘柄と比較すると、比較的スムーズに購入価格の11倍に達しています。私たちが最初に購入した時、それに先立つ12年間に株価が９倍になっており、既にかなり高くなっていましたが、私たちは幸い不安を感じませんでした。

当時、マーク・アーカートはラグジュアリーセクター全体を検討しており、このセクターならではの幾つかの魅力に気付いていました。アーカートは、株式市場が通貨動向の予測、ファッションシーズンの影響、及びセクター内での相対的バリュエーションといった短期的な要因にこだわっていることに気が付きました。少し離れた立場から、これらの企業の投資機会を評価することができたアナリストはいないように思われました。これらのブランドの多くは、理性的な人々でも商品の原価を遙かに超える金額を支払いたくなるような独特の性質を備えており、これを何十年にも亘って継続することができています。アーカートの仮説は、市場がこのように目先にとらわれているため、「長期投資を志向する投資家には大きなチャンスとなるだろう」というものでした。また、「市場参加者は、目の当たりにしているにも拘わらず、複利効果の偉大さに気付かないことが多い」とも述べました。

LVMHとHermèsはいずれもポートフォリオの保有銘柄候補でしたが、Hermèsを選択したのは、成長を合併や買収にさほど依存しておらず、単一のブランドに集中していることも魅力的であったためです。

創業者のティエリー・エルメス氏の子孫が発行済株式の70%以上を保有し続けているため、経営陣は短期的に厳しくても長期的には正しい行動となる、適切な経営判断を常に下すことができています。環境に適応してきた典型的な例でもある同社は、自動車が普及するにつれて乗馬用の鞍から他の分野へ移行しました。最近の興味深い経営判断としては、ブランドが長期にわたって築いてきた価値を損なう恐れがあったため、大人気だったキャンバスバッグの販売中止を決定した経営陣を、取締役会が称えたという素晴らしい例があります。

Atlas Copcoと同様に、Hermèsは地理的な世界経済の変化にも対応しています。中国の海外旅行者の急増（15年前の年間2,000万人から2017年には１億4,500万人に増加）に伴い、売上高にアジア（日本を除く）が占める割合は16%から35%に上昇しました。「デザイナーハンドバッグの奇妙な世界」という題の独立リサーチャー（元ジャーナリスト等、Inquisitive Researchersが英語名）の一人であるクレア・ベル（独立リサーチャー）によるフィールド調査では、世界中の販売員やファッションウェブサイトの運営者を取材し、アジアの顧客の重要性が如何に高まっているかに気付きました。

最後に、L’Oréalはポートフォリオの中で最も着実な成長を遂げてきた一社です。同社の製品は、これまでの世代よりもイメージを重視するセルフィー世代から反響を得ています。L’Oréalの経営陣は、「新しい」消費者と繋がるためには他社とは異なる方法が必要であることにいち早く気付き、様々なソーシャルメディア経由で消費者とより密接で価値の高い関係を築くことに最も積極的に取り組んでいる企業です。デジタルは既に同社のマーケティング支出の３分の１を占めており、この取り組みにより直近のオンライン売上高は20億ユーロ超に急増しました。

2004年の年次報告書で、同社は「メイベリンの口紅を中国の女性全員に使ってもらう」という野望について語り、まだその目標を達成していないものの、地理的な構成はそれ以降、目標に向かって変化してきました。同社が欧米の中核市場以外へも拡張を続ける中、「その他地域」の売上高は総売上高の約20%から約50%に増加しました。しかし、アジアにおける化粧品の消費はまだ他地域を遙かに下回っているため、今後成長する可能性は十分にあります。

興味深いことに、私たちの最大の懸念の一つは、同社には当初17の異なるブランドがあり、焦点を絞っていないということでした。私たちが本ポートフォリオの保有銘柄に組み入れてきた過去15年間で、ブランドの数は更に倍増していますが、同社は数多くのブランドを管理するという経営上の課題を極めて巧みに解決する能力が備わっていることを実証しています。多くの点で、L’Oréalはコーポレートガバナンスへの注力という点で時代を先取りしていました。2013年以来、同社はサプライチェーン全体の持続可能性を監視し、改善してきました。

経営陣は短期的に厳しくても長期的には正しい行動となる、適切な経営判断を常に下すことができています
—

十年にわたる強み

10年間にわたりポートフォリオが保有している銘柄は、中国のインターネット大手、TencentとBaiduですが、それらを保有してから10年経つとは信じ難いものです。どちらもまだ若い企業で、私たちは上場後に経過した期間の大半の期間、保有してきたことになります。また、両社の創業者は大株主として、まだ意欲的に意思決定に関わっています。

これら企業が所属する国（中国）も産業（インターネット）も動きが速いため、両社が10年の間に大きく変化したことは当然とも言えるでしょう。TencentとBaiduはどちらも株価の変動が激しい時期が多い銘柄ですが、最終的には長期的な上位寄与銘柄として名を連ねています。最近のTencentのように、私たちは時には株価のボラティリティを利用して買い増しを行ってきました。

トム・スレイターは、私たちの当初の調査の中で、中国のインターネットプラットフォームは欧米諸国のものとは性質が異なっていることを正しく認識していました。「欧米諸国の一部のプレイヤーとは全く異なったものである可能性がある。MSNメッセンジャーはソフトウェアのイテレーションを繰り返してきたにも拘わらず、Tencentのメッセンジャーのような外観や帰属感には全く至っていない。」

2009年には、Tencentは既に５億2,300万人ものアクティブユーザーを擁していましたが、顧客のマネタイゼーションのほんの初期段階にあり、売上高は僅か18億ドルでした。QQペット（仮想ペットのコミュニティゲーム）のような当初の人気コンテンツの一部が成熟しつつあるという兆候にも拘わらず、私たちは本銘柄のポートフォリオへの組み入れに異論はありませんでした。ユーザーが単に仮想ペットを飼うだけではなく、オンラインゲームに多くの時間を費やすようになる兆候が明らかであったため、私たちは同社が持つ長期的な成長性を確信していました。Tencentで最大の人気を集めた当初のコンテンツが今ではほぼ忘れられているという事実は、同社がこの数年、どれ程急速に、そして著しく進歩したかの証です。

私たちの最初の仮説は、このプラットフォームの構造と開発には、他とは異なる何かがあるというものでした。また、同社を含むオンラインプラットフォームにおける先行企業の潜在的な競争優位についても検討しました。それから10年後、Tencentは超人気アプリWeChatだけで10億人を超えるユーザーを獲得しています。同グループの売上高は450億ドルに急増し、時価総額は10倍に増加しました。

ユーザーは日々の生活のほぼ全てにおいてTencentのアプリを使います

—

同社は20周年を迎え、取り扱うサービスは大幅に拡大しました。ユーザーは社交やゲーム以外にも、Tencentのエコシステム内で音楽を聴く、映画を観る、商品の代金を支払う、医師の診察を予約するなどといったことができます。LTGGアナリストのリンダ・リンがいみじくも表現したように、ユーザーは日々の生活のほぼ全てにおいてTencentのアプリを使います。同社は、若年層とその上の年齢層の両方のユーザーを獲得するという快挙を成し遂げる能力を立証しています。企業も同社の広告ツールを利用したり、クラウド・サービスを活用したりすることができます。

８%の持株を保有している創業者のポニー・マー氏は、最近同社の今後20年間についてのビジョンを次のように語りました。　「私たちは、モバイルインターネットの最初の段階である消費者のインターネットが終わりに近づき、第2段階である産業用インターネットが始まっていると考えています。（中略）対象物とサービスが完全にデジタル化されていない場合、産業と人々との繋がりを改善することはできません。」

ここでも、進化に対する大きな野心が見られ、同社の事業は恐らく次の10年間で著しく変化すると考えられます。

Baiduは、オンライン検索における60%の市場シェアが寄与し、2009年の売上高は45億元でした。同社は最初に目覚ましい成功を収め、モバイルへの移行をつつがなく終え、私たちの保有銘柄の中で最速で「３バガー」（初期投資額の３倍の投資リターン）を達成しました。

2011年にBaiduの優位性に対する最大のリスクについて尋ねられた時、創業者のロビン・リー氏は、リスクはインターネットの急速に変化する性質であり、その変化に追いつくために絶えず革新する必要があることだと明白に答えました。成功した場合の見返りの大きさに鑑み、10件中８件の投資が失敗することを受け入れる等、適切な発言をしていました。足元、売上高が1,000億元を超えており、失敗からは程遠いとは言え、恐らくBaiduはTencentやAlibabaと比較すると環境に適応していません。自動運転技術、スマートデバイス、クラウド・インフラストラクチャで人工知能を使用するという強い方向性は、同社の先々の成長を実現する上で非常に重要です。

2013年の「デビルズアドボケイト（敢えて弱気な立場に立って議論を展開）」形式の調査で、私たちは同社に対する幾つかの懸念材料を取り上げました。Tencentが持つWeChatのユーザーが、検索エンジンをバイパスし様々な方法で物事を「検索」しているにも拘わらず、検索エンジンの長期的な立ち位置についての懸念はまだ現実のものとはなっていません。他方、ロビン・リー氏が安定した経営陣を維持するのに苦労しているという私たちの観察は今も６年前も同じです。私たちは同社のもどかしい側面について熟考し続けていきます。

Alibabaと同様に、TencentとBaiduの経営陣との密接な関係は、中国の次世代の未上場企業を知るきっかけとなりました。こうした分野における私たちの銘柄発掘の将来は、非常に有望であるように思われます。

ロビン・リー氏が安定した経営陣を維持するのに苦労している

—

© STR/AFP/Getty Images.

数多くのラグジュアリーブランドの傘下に持つKeringは、合理化しながら目覚ましい成長を遂げてきた企業の好例です。2008年に、Gucciは200億ユーロの総売上の２割を下回っていました。一方で、地域別に欧州は売上の６割以上を占めていました。同社は、カタログ、自動車、製薬、室内装飾、電子製品、小売、スポーツブランド（Puma）など、かなり手広く事業を展開していました。

当初の「10のチェックポイント」の枠組みによる調査で、ジェームズ・アンダーソンは既にGucciとBottega Venetaが、潜在的に優良な事業資産であると見抜いていました。また、同社がブランドのラインナップを徐々に簡素化していくという可能性についても否定的ではありませんでした。1960年代には製材業だったKeringは、過去にも適応可能であることを実証しています。

2017年には、合理化とラグジュアリー商品への注力により、小幅減収となりました。しかし、Gucciの売上比率が６割近くまで急上昇したため、営業利益率は8.5%から22%に大幅に上昇しました。それに伴い、欧州の売上比率は全体の３割強にまで低下し、アジア太平洋地域の売上比率が35%にまで拡大しました。

創業一家が41%を所有しているため、フランソワ・ホンリ・ピノーCEOは自由に大胆な決断を下すことができます。アレッサンドロ・ミケーレ氏という比較的無名だった社内候補者を、同社の最も貴重な事業資産であるGucciのリーダーとして抜擢することは、多くの上場企業では不可能だったでしょう。しかし、このデザイナーがより若い新しい消費者との繋がりを持つことに成功しGucciが躍進したことは、この人事が正しかったことを証明しています。

このように素晴らしい成果を上げたKeringは、足元、上位１０に含まれる保有銘柄であり、私たちのオイラー図の「欧米の優良ブランド」セクションの中核的な位置を占めています。

© Getty Images Europe.

初期

５年間保有している銘柄について判断するのは、まだ時期尚早です。WorkdayとAlibabaは上場して10年足らずですが、いずれも初期の数年間に、前者は古いインフラストラクチャに束縛され同社を脅威に感じた既存企業から、そして後者は同社の成功を過小評価しようとして、経営陣の誠実さを疑った欧米諸国の市場関係者等から、それぞれ攻撃を受けました。

私たちは、Workdayの創業９年目の2014年に株式を購入しました。それ以来、売上は５億ドルから30億ドル近くまで増加し、収益性が高い購読型ビジネスの売上が84%を占め、利益率は70%に上昇しました。

Workdayでは、企業内のITインフラの柔軟性を高めることが創業以来の目標であったため、今後、同社によってクライアントである企業の適応力が強化されることが期待されます。共同創設者は、クラウドコンピューティングがソフトウェア業界にどのように革命をもたらしたかに気付き、以前の事業（PeopleSoft）をOracleに売却したことが、起業のきっかけとなりました。この新しいアプローチを早期に採用することで、同社は人事業界の実務を改良し、ソフトウェア業界を変貌させました。

Workdayは数件の理にかなった買収によりソリューションを拡大し、財務チームのクラウドへの移行も支援できるようになりました。研究開発は一貫して高水準で行われており、足元はソフトウェアを改善するための機械学習能力向上に多額の投資が行われています。

共同創業者のアニール・ブスリ氏とデイヴィッド・ダッフィールド氏は依然として大株主であり、長期志向の株主の利益と強いアライメントが確保されています。顧客の満足度、低い従業員の離職率、そして短期的な収益性よりも長期的な成長投資を遥かに優先しています。これは当に私たちが投資先企業に期待していることです！

Alibabaが上場し、ポートフォリオに組み入れた時、同社の月次ユーザーは２億6,500万人で、既に85億ドルという驚くべき売上を生み出していました。それ以来、中核であるeコマース事業が加速し、６億9,900万人の顧客基盤に対し、売上は390億ドルに急増しています。

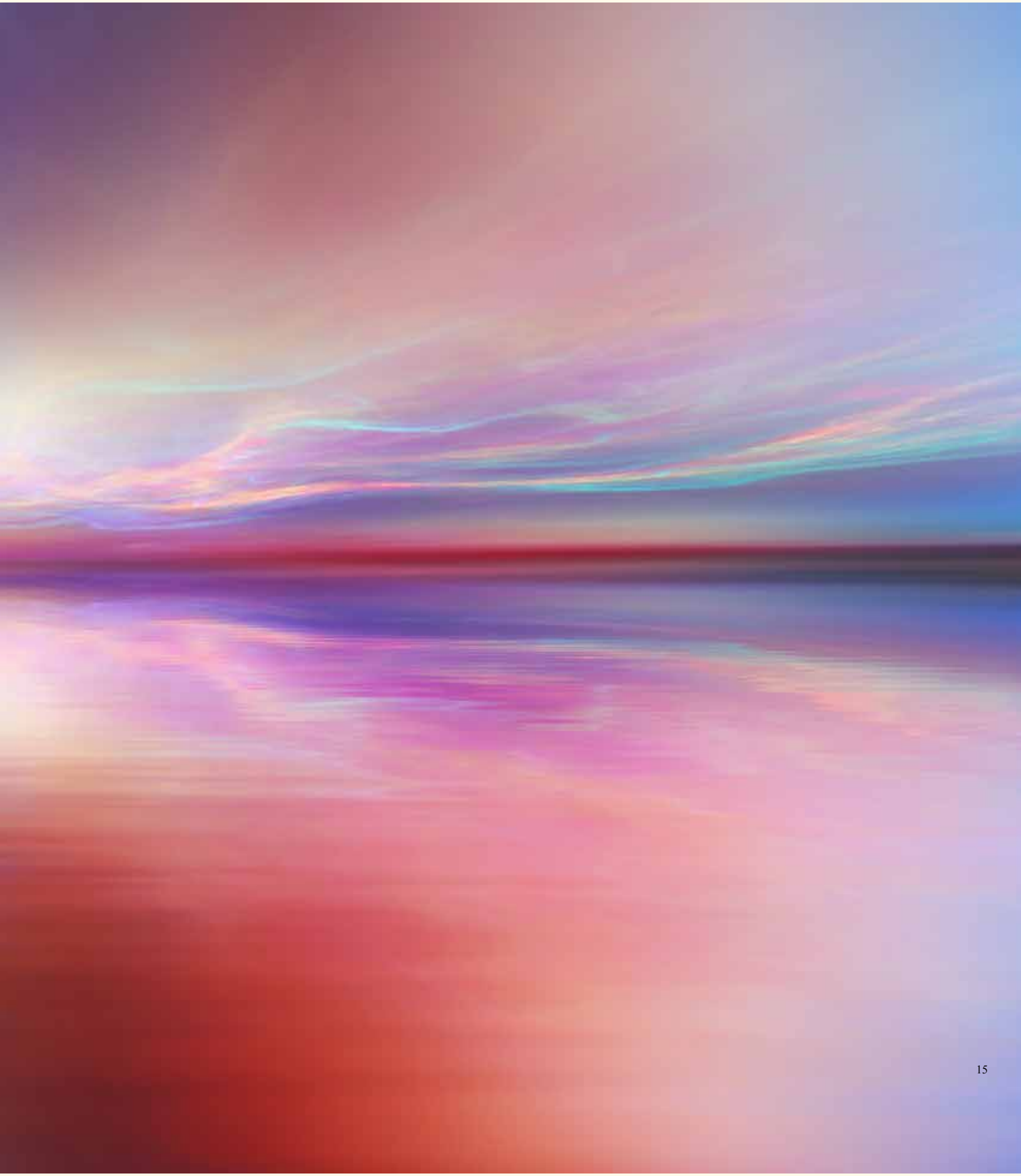
この加速の理由の一つは、Alibabaが中核事業の成長を支える周辺事業に進出したことで、物流と金融サービス自体が今や主要な事業となったことです。同社は独自のシステムインフラストラクチャを活用してクラウド・サービスを中国企業に提供しています。多様で魅力的なデジタルコンテンツの追加により、Alibabaプラットフォームは単に商品を購入するだけではない存在になりました。これは単なる推測ではなく、同社のプラットフォームで費やされた時間は、欧米諸国のいかなるeコマースサイトも上回っています。

創業者のジャック・マー氏が来年退任する中、この事業に対する同氏の長期的な野心が実現されるかどうかについて懸念が生じるかもしれません。とはいえ非常にユニークな所有構造及び経営構造を持ちます。Alibabaのパートナーシップ構造には驚くばかりです。同社の思考と行動は、真に世代を超えています。新CEOのダニエル・ザング氏は暫く前から同社の戦略の実行を担当していましたが、マーク・アーカートが最近行った同社との企業面談後に記した通り、「同氏は今後10年以上にわたってAlibabaの文化をしっかり守っていくことができる」人物であると思われます。

次の15年

LTGGポートフォリオの様々な保有銘柄について簡単に解説しましたが、そこからどのようなことを考察できるでしょうか。所属産業やビジネスアプローチの多様性は目を見張るもので、過去15年間、成功に導いた一貫したパターンはありませんでした。最終的に良好なパフォーマンスを達成するまでの株価の動きがかなり異なっていることも注目に値します。本当に上値余地があると考えているならば、過去の株価の上昇や更には長期にわたる不振、つまり過去の株価が投資判断に過度に影響することがあってはなりません。「長期的なビジョンを持つ優秀な経営陣」については、これまで何度もお話した通りです。しかし、これらの事例全てで、経営幹部（そして殆どの場合、それは創業者を意味します）が、従前のアプローチ・方法を避け、また短期的な株式市場の反応を無視する意向であることに疑いありません。

最後に「10のチェックポイント」のプロセスに最近、正式に追加した「企業文化」を検討する際に常に適応力を考慮してきました。私から見ると、これら企業の多くに当てはまる特徴は顕著な進化であり、今日の状況を購入当初に予測することが殆ど不可能であった事例もあります。これは、短期的な利益動向に無駄な固執をせず、経営陣が絶えず変化する世界をどのように考え、適応し、そして受け入れるかを理解するために、一層の努力を続けていくことが如何に重要であるかを裏付けています。今後15年間に最善の決断を下すために、私たちと全ての投資先企業はこれまで以上に「未来に生きる」というジェフ・ベゾス氏のアドバイスを念頭に置く必要があるのです。



漁網を仕掛ける

私たちは、一般的には投資に対して長期的な視野に立ったアプローチをとることが、クライアントに最大の利益を生み出すと考えています。この「長期的な視野」と言うのは、真の長期志向を意味します。最近エディンバラにある私たちのオフィスにいらした方は、入り口近辺に掲げられている「Actual investors think in decades, not quarters（真の投資家は、四半期ではなく数十年単位で考える）」という言葉にお気付きになったかもしれません。これは私たちの最近の広告キャンペーンの一部であり、ロングターム・グローバル・グロース　(LTGG) の投資理念の真髄なのです。企業の競争上の優位性と経営者の卓越性が明らかになるには、少なくとも10年はかかります。このためには、忍耐強さが必要です。

LTGGの長期的な平均保有期間は８年を超えており、ポートフォリオ銘柄の約５割が５年以上保有されています。このように、私たちは株式を短期間「間借りする」のではなく、クライアントのために忍耐強く企業を「所有する」スチュワードとして行動します。

LTGGは世界中の株式を投資対象とし運用制約が殆どない戦略であるものの、米国がポートフォリオの50%以上、中国が20%以上を占めているため、一見、ポートフォリオはグローバルには見えないかもしれません。しかし、これらの数字はポートフォリオの真のグローバル性を表すものではありません。たとえば最大の保有銘柄の１つであるIlluminaは米国企業ですが、欧州、アフリカ、中東を含む世界中から売上を上げています。

私たちは劇的な変化を経験した時代に生きており、こうした状況が続くことも間違いありません。フロッピーディスクからクラウド、VHSテープからストリーミングまで、そして「その用途のアプリがある」ことが当たり前になりました。グローバリゼーションと技術の進化が主導する形で、企業が環境変化に順応し、急速に成長しているのは驚くことではありません。LTGGでは、成長に拘り、現在の規模の何倍にもなる企業を常に探索しています。これらの企業の突出した将来の成長及び投資リターンに与るために、私たちは足元の利益に基づく高いマルチプル（PER、PCFR等）を払う用意があります。結局のところ、最大のリスクは、並外れた企業に投資しないことかもしれません。

LTGGはその名の通りの運用を行っています。私たちは現在、インドネシア、アフリカ、ブラジルで新たな投資機会を発掘しようとしており、クライアントの皆様に世界各国の投資機会を提供したいと考えています。

最初に、17,000の島から成る群島であるインドネシアをご紹介します。インドネシアの経済は東南アジア最大であり、まだ比較的若い独立国です。若さは、世界４位の人口（現在も増加中）にも反映されており、平均年齢（メディアン）はほんの28歳です。

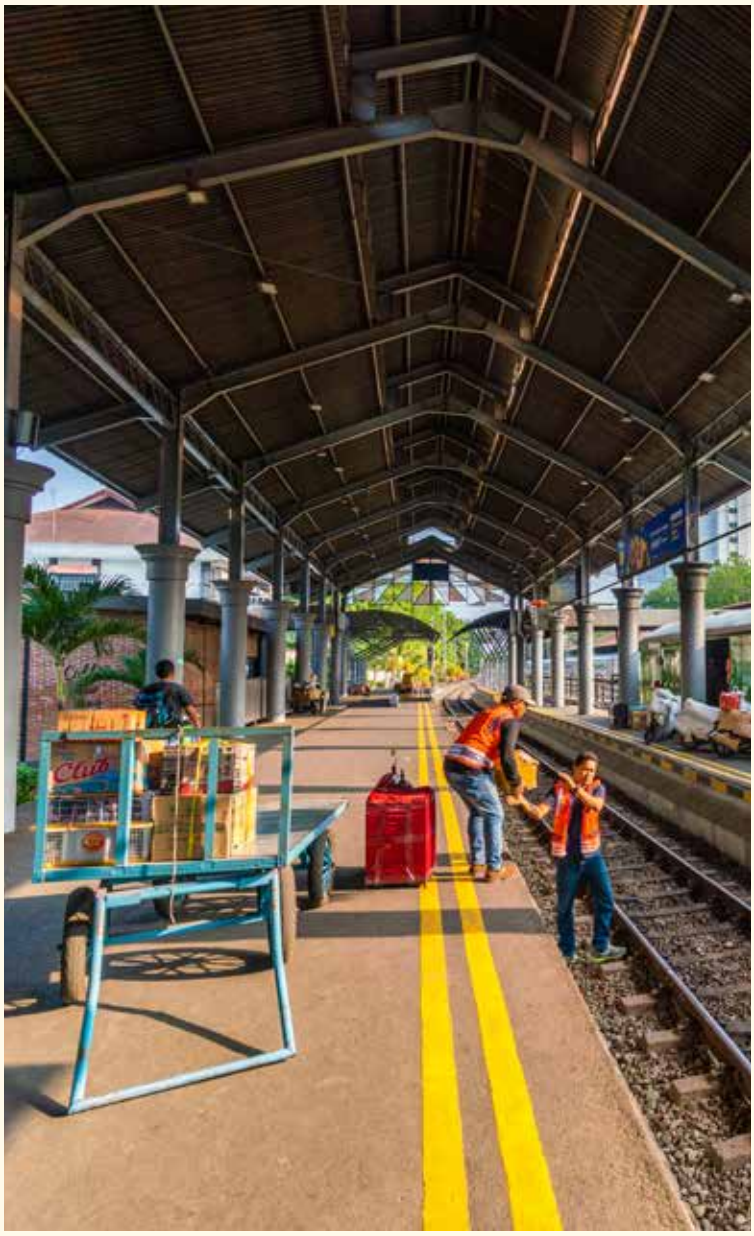
LTGGチームのファンドマネジャーであるジョン・マクドゥーガルは最近、インドネシアへのリサーチ出張から戻り、次のように語っています。

「昨年後半にジャカルタを訪れたのは、若いインドネシア人の間でスマートフォンが急速に普及する中、同国にある投資機会が如何に現実的で、且つ私たちが捉えることができるものなのかを理解したかったからです。全般的には、広く展開されているテクノロジーによって、これまで複数の選択肢と手頃な価格を切望していた地方の消費者をどのように開拓することができるようになるのでしょうか。また、深く根付いた事業慣習をテクノロジーがどのように変革するのでしょうか。さらに、これまで大きな変化を抑制してきた植民地時代後の既存の権力構造をどのように排除するのでしょうか。

2016年に行われたGoogleとシンガポールのテマセクによる共同研究では、東南アジアのインターネット経済は、旅行手配、商取引、メディアが牽引役となり、2025年までに2,000億ドルを超えると予想しました。この２年間でスマートフォンを使用してオンラインで取引する消費者が一層増加し、上記予想は2,400億ドルに上方修正されています。消費者のモバイルインターネットの利用時間は１日４時間以上と世界で最も長く、平均的なアメリカ人やイギリス人の倍以上の時間を費やしています。この変化の背後には様々な理由がありますが、重要な要因は大幅に改善されたインターネットサービスとモバイルデータのコスト低下です。2015年以来東南アジアでは毎月平均300万人ずつインターネットの使用人口が増えており、現在のオンライン消費者数は３億5,000万人に上ります。その中でもインドネシアは最大且つ最も急速に成長しており、１億5,000万人のオンライン消費者を擁し最も魅力的な市場となっています。

インドネシアの島々を訪れたことのある方々にとっては、同国では公共交通機関が非常に限られていること、都市が混雑していること、そして道路インフラが貧弱であることは既知の事実でしょう。従って、地元の人々の間では、車の所有は余り望まれていません。こうした背景の中、インドネシアで問題を解決するための魅力的な近距離のライドサービスが生まれました。マクドゥーガルが出張先で出会った野心的な「ユニコーン」企業は、GrabとGO-JEKの２社です。両社は次のスーパーアプリになろうと競い合い、タクシーのライドだけでなく、食料宅

© BAY ISMOYO/AFP/Getty Images.



配、決済ソリューション、訪問式パーソナルスタイリストなど、多種多様なサービスを提供します。どちらも、最近ポートフォリオの新規保有銘柄になった中国の「万能アプリ」であるMeituan Dianpingと多くの類似点があります。日常生活にアプリを組み込み、タップするだけで生活の様々な面が便利になることから生まれるネットワーク効果やユーザーの定着度の高さを考慮すると、これらの企業の潜在的な成長機会は非常に大きなものと見込まれます。

Eコマースはインドネシアで飛躍的に拡大しているもう一つの市場です。その規模は2015年以来４倍になっており、インターネット経済全体の成長を凌いでいます。LazadaやTokopediaなどの企業が、携帯電話から注文できる多種多様な製品を提供しているため、利用できる小売業者が少ないことや品揃えが限られるなどの不満が多いショッピング体験は過去のものとなりつつあります。インドネシアはこれまでオンライン詐欺の標的となってきましたが、eコマースへの信頼感が高まっており、Lazadaが提供する代金引換配送ルなどが、こうした懸念の軽減に役立っています。インドネシアでは、遠隔地では住宅に正式な住所がない場合や道路に名前がない場合があり、配達に大きな困難が生じることがあります。配達ソリューションを提供するために独自の配送ルートを設定している企業や、都市部で当日配達サービスを提供し、食料品のように迅速な配達が必要なカテゴリーにも対応しているNinja Vanなどの新興企業が出現しています。私たちはこれら分野の今後の展開を注視していくつもりです。

インドネシアでは、遠隔地では住宅に正式な住所がない場合や道路に名前がない場合があり、配達に大きな困難が生じることがあります

—

© STEPHANIE AGLIETTI/AFP/Getty Images.

インドネシアから西に目を向けると、世界で二番目に大きいアフリカ大陸があります。アフリカ大陸の人口は13億人、そのうち60%が25歳未満で、人口増加に減速の兆候は見られません。国連は、アフリカの人口が2050年までに倍増し、世界で最も貧しく最も未発達な大陸にとって更なる負担となると予測しています。アフリカの複数の国の医療制度は投資不足に悩んでいます。LTGGチームのアナリスト、ジェマ・バークハイセンは最近ルワンダを訪れ、そこでテクノロジー主導の医療革命の最前線にいる非上場企業、Ziplineを取材しました。

Ziplineは、自律操縦ドローンでアフリカ全土に血液やワクチンなどの医薬品を配達している医療用品配達事業を手掛けています。多くの病院が最寄りの血液供給源から車で数時間もの距離にあるルワンダで設立されたZiplineは、平均所要時間僅か30分で必要な医療物資を配達します。バークハイセンが訪問したZiplineの施設についての説明を聞けば、このような会社が人々の生活に与えている重大な影響を容易に理解することができます。

「地形は険しい丘陵で、道路のインフラは殆ど整備されていません。車の中で書き留めた手書きのメモを旅行の後に読もうとしたところ、道路の凸凹が多かったため、ほぼ判読不可能になっていました。このような地形のため、腐敗しやすい医薬品を自動車で運搬するには時間がかかり、コストも高く、無駄が多くなり、更には、緊急輸血が必要な場合には命を脅かすことさえあるのです。」

高い輸送効率は人命救助に繋がる可能性があるだけでなく、３時間の車の運転を30分のドローンによる配達に短縮できることから、Ziplineのコストは陸上輸送比でかなり安くなります。Ziplineはルワンダ政府の支援を受けて、タンザニア、コートジボワール、セネガルなど、同じくインフラ不足に悩まされている広い国土を持つ国々にも拡張しています。Ziplineはルワンダだけでも既に1,100人の命を救ったと推定されており、世界に大きな変化をもたらす可能性があります。

このような地形のため、腐敗しやすい医薬品を自動車で運搬するには時間がかかり、コストも高く、無駄が多くなり、更には、緊急輸血が必要な場合には命を脅かすことさえあるのです

アフリカ諸国とインドネシアについて、人口の増加とインフラの未整備という類似性を挙げることは容易であり、いずれもeコマースによる革新の機会が熟しつつあります。しかし、アフリカでは、eコマースの普及率は未だに低く、2018年初めの小売売上に対する比率は0.6%に過ぎないと推定されています。アフリカ大陸におけるインターネットユーザー数は４億5,000万人を超えており、既に米国のユーザー数を上回っていますが、インターネット普及率はまだ40%程度です。普及率が低い理由は、インターネットへの接続の問題、物流や決済の問題、及び消費者の不信感が挙げられます。若く急成長中の国々では、消費は極めて大きな可能性を秘めていますが、現在の実店舗の小売業者では成長の実現が難しく、また買い物に行くことは不便で時には不愉快な体験になり得ます。

Jumiaのような企業はアフリカ全土における小売経験を変革する能力を秘めています。バークハイセンが取材を行ったJumiaは、物流及び決済プラットフォームに支えられてマーケットプレイスの「エコシステム」を急速に成長させています。同社は企業と消費者の間の仲介者であり、企業による顧客へのリーチ拡大を支援し、顧客が同社なしには利用しにくい商品やサービスの購入を支援します。eコマースの発祥の地である米国や大半の欧州諸国では、人々は他の手段よりも便利であるためオンラインで買い物をしますが、アフリカでは別の手段がない、あるいは不十分であることが理由です。Jumiaは、これまで見過ごされていた顧客、何らかの制約から顧客へのアクセスが乏しかった企業にソリューションを提供することで、ブランド力の基盤を築きつつあります。

最後にご紹介するのはブラジルです。ブラジルは歴史の豊かな国であるだけでなく、多様な過去でもよく知られています。ブラジルは、300年以上にわたりポルトガルによって支配された後、独立国家となり、1985年まで軍事政権が実権を握っていましたが、その後は民主主義国になっています。ブラジルはLTGGにとって全くの新境地ではなく、私たちは、後に汚職事件「Operation Car Wash（洗車場作戦、オペレーション・カー・ウォッシュ）」への関与が明らかになった石油・ガス会社Petrobras、鉄道物流会社であるAmerica Latina Logistica等に投資したことがあります。

LTGGアナリストのマイケル・パイは、2016年に初回の面談を行ったStoneという新規上場企業について調査してきました。Stoneは、ブラジルの多くの中規模小売業者に金融ソリューションを提供し、店頭及びオンラインの両方でクレジットカードやその他の支払い方法を受け入れられるようにしています。これは画期的な技術とは思えないかもしれませんが、ブラジルで事業を立ち上げ、或いは運営しようとしていて、長年にわたり既存のサービスプロバイダーの怠惰と粗悪なサービスに悩んできた多くの起業家にとって成功に繋がる大きな要因になる可能性があります。パイはStoneをリサーチした動機を次のように説明しています。

「私は同社が、これを足場に拡大し、また起業家のダイナミズムにとって大きな障壁となっている国全体に蔓延る銀行カルテルと粗悪な金融インフラに挑戦する適応性と野心を持ち合わせていると確信しています。より高いレベルでは、寡占状態にある銀行産業が都市化に伴う期待の高まりに応えられないことに悩まされている巨大な人口と、そのような摩擦に苛立ちを感じ始めている多くの若い消費者（ブラジルの人口の半数は30歳未満）にとって、急進的なフィンテック企業による変革は、単に利便性の向上に繋がるだけではなく、必要不可欠なものであると言えます。」

Stoneは、解決しようとしている社会的な課題の大きさによってもたらされる事業機会だけでなく、他社とは著しく異なる文化を持つ会社でもあります。早期に人材を昇進させ、最も影響力の強い人材に早々にパートナーの地位を付与して報いています。創設者マルチェル・テレス本人が、「若い人たちに、できないかもしれないことにも挑戦してもらう」ということです。マイケル・パイがStoneと会談した際に、13歳でStoneに入社した18歳の最年少のパートナーとの出会いを覚えています。同社には約100人のパートナー（社員の約３%）がいますが、組織全体に「所有者のように振る舞う」という考え方が浸透しています。ブラジルの銀行サービスに苛立ちを感じている、非常に若く、極めて優秀な社員を抱える同社は社会に変革を起こすことができるのではないかと考えています。

私たちの議論の焦点は、上値余地と成功する可能性を検討することですが、将来を正確に予想するのは不可能であり、ブラジルのような国では複雑性も大きいことをよく理解しています。Stoneが上場企業になった今、このような既存勢力に挑戦する新興企業に対する政府の影響力の程度、そしてそれが将来どのように変化するかを見極めることが重要です。最近、ジャイール・ボルソナーロ大統領が就任し政治情勢の変化は目まぐるしい状況にあります。私たちは政治的な混乱についても留意しています。そして本稿でご紹介した全てについて、考慮する必要があります。

世界には、市場で殆ど気づかれていない見解、展望、そしてビジョンを知る機会がある

これまでインドネシア、アフリカ、ブラジルにおける最近の取り組みをご紹介しましたが、本稿により私たちが多様な文化や伝統を持つ非常に様々な国々を投資対象としていることがお分かりいただけたと思います。しかし乍ら、恐らく投資機会という点では別世界ではありません。これらはいずれも新興国であり、人口が若く急速に成長しており、社会は大きく変化する可能性があり、革新的な企業が現在の非効率性に起因する課題をビジネス機会として捉え、技術革新を通じて解決策を提供する環境が整いつつあります。ご紹介した企業の多くは非上場企業であり、多くの場合、私たちはこの段階から企業や経営陣との関係を築き始めています。私たちの経験では、企業が上場企業であるかどうかに拘らず、成長の推進力は同じように分析することができます。世界には、市場で殆ど気づかれていない見解、展望、そしてビジョンを知る機会があると考えており、それ故にチームのメンバー全員にそれぞれが熱意を感じる対象を探求する自由が与えられています。世界は日々変化しており、私たちは先入観にとらわれることなく、次世代の世界一流の企業がどこから出現するかに注目しています。

上場国を超えた視点

LTGGの投資ガイドラインでは、投資を分散する目的で、少なくとも６カ国をポートフォリオに含めることを規定しています。それを除けば、企業の本拠地や上場証券取引所の場所が経営状態や将来の可能性を示すわけではないため、これらの事項については殆ど注意を払っていません。この頁の地図はLTGGポートフォリオ企業の異なる地域へのエクスポージャーを、本社や上場している国別ではなく、売上に基づき示したものです。この地図は、企業の主要な市場と機会について多くの情報を提供しています。

ご存じでしたか？

Facebookはその収益の大部分を北米と欧州から得ていますが、現在これらの地域でFacebookのユーザー数上位10カ国に入っているのは、米国と英国の２カ国のみです。

シリコンバレーのNVIDIAのアジアの売上は北米の４倍以上です（特に中国、台湾の売上比率が高い）

オーストラリアのAtlassianとスウェーデンのSpotifyは、自国市場よりも遥かに多くの収益を米国で上げています。

ご存じでしたか？

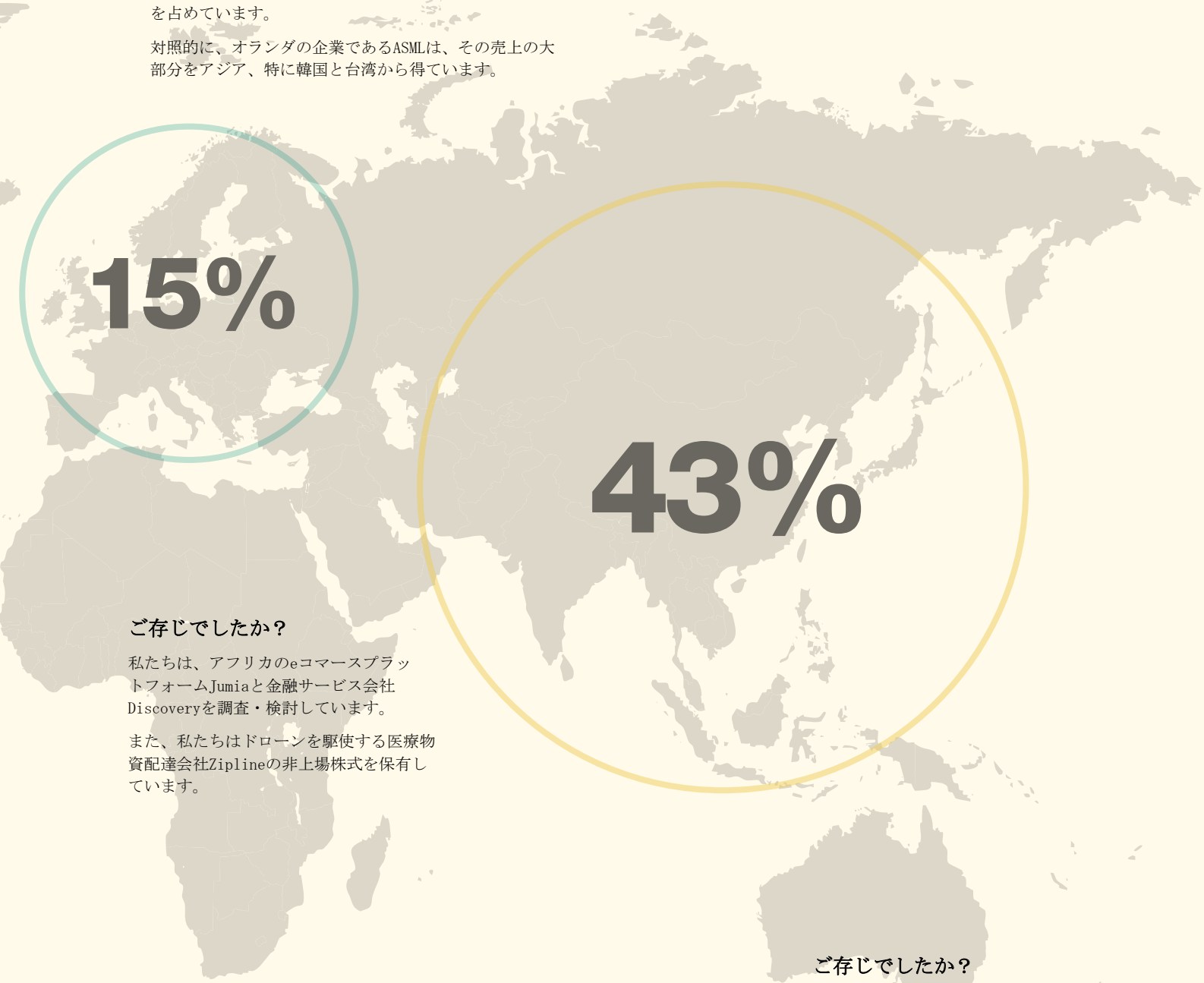
LTGGポートフォリオは、2004年から2013年までブラジルの鉱山会社Valeを保有していました。売却時点では、Valeの主要市場はブラジルではなく、何と言っても中国でした。

現在、私たちは、ブラジルのフィンテック企業、Stoneについてリサーチを行っています。

ご存じでしたか？

Inditexの売上については、欧州が圧倒的に大きな割合を占めています。

対照的に、オランダの企業であるASMLは、その売上の大部分をアジア、特に韓国と台湾から得ています。



ご存じでしたか？

私たちは、アフリカのeコマースプラットフォームJumiaと金融サービス会社Discoveryを調査・検討しています。

また、私たちはドローンを駆使する医療物資配達会社Ziplineの非上場株式を保有しています。

ご存じでしたか？

エディンバラに拠点を置くフライト検索企業であるSkyscannerは、2016年に中国のオンライン旅行代理店Ctripに買収され、足元、同社の売上の10%を占めています。Alibabaは現在、海外売上が全体の10%以上を占めています。Hermèsでは、売上高に対する中国の比率が自国フランスと同等となり、重要度が高まっています。

2044年へようこそ

世界はエネルギー危機に瀕し、地球温暖化が進行し、何百万人もの人々が滅亡しつつある田舎町を逃げ出し、最寄りの郊外に移住しています。殆どの人は「スタック」と呼ばれる、トレーラーを積み重ねて金属製の梁、パイプ、架設桁で繋げた場所で暮らしています。これはスペース、労力、そして資源を節約するために必要なものですが、数が多くなると質素な住居というよりもスラム街のようになり始めます。この現実から逃れるために、人々は「オアシス」と呼ばれる仮想の世界に目を向けます。ハプティックスーツに身を包み、バーチャルリアリティ用ゴーグルを装着し、死、飢餓や社会的排除が皆無のパラレルリアリティ（並行現実）を探索し、実世界のような感覚を全て体験できます。

これは、本当に将来を映し出しているものなのでしょうか。待って確かめるしかありません。今のところ、これはアーネスト・クラインの小説「ゲームウォーズ （原題：Ready Player One）」に描写されている世界として最もよく知られています。今のところはサイエンスフィクションですが、このような未来はあながち論外とも言えません。「トロン：レガシー（原題：Tron）」のような映画や、もっと最近ではNetflixオリジナル「ブラックミラー（Black Mirror）」のエミー賞に輝いた「サン・ジュニペロ （San Junipero）」のエピソードで描かれているものかどうかに拘らず、私たち人類は何十年もの間、仮想世界で過ごす時間を想像してきました。イーロン・マスク氏は、私たちの現在の存在が全て精巧なシミュレーションであるか否かをしばしば熟考し、オックスフォード大学のニック・ボストロム教授は、そのシミュレーション仮説を更に展開させています。アラン・チューリング氏に至っては、1930年代に現代のコンピュータを開発した時に仮想世界の可能性を示唆しました。チューリング氏は、コンピュータは私たちの感覚、触覚、又は行動の全てをコピーできること、また、私たちが毎日経験していることは、単に私たちの脳で行われている一連の計算に過ぎないと仮定しました。私たちが違いを見分けることが出来なくなる時は到来するのでしょうか。私たちはもう既にそれに達しつつあるのでしょうか。

テクノロジーの進化するペースが益々急速になる中で、実世界と仮想の世界の境界線はどんどん曖昧になっていくことでしょう。この未来への橋渡しとなるのは、ゲームの継続的な進展で、この数年で「eスポーツ」と呼ばれるプロの業界が生まれています。ゲーマーは、既に実世界と仮想世界の間に殆ど違いを認めません。現在、YouTubeで最多のサブスクリプションを誇るアカウントはピューディパイ（PewDiePie）というゲーマーで、9,000万人近いサブスクライバーを有しています。ジャスティン・ビーバー氏でさえ、その半数のフォロワーしか達成していません。ピューディパイ氏の視聴者は、仮想世界での同氏の行動に大きな魅力を感じていることは明らかです。私たちのポートフォリオは、Tencent、NetEase、Amazon、Baidu、Alibaba、Alphabet、NVIDIA等の銘柄を通じて、この成長分野にエクスポージャーを持っています。

私たちの日常生活において、ゲームは既に普及しています。首相官邸に設立された英国の行動インサイトチーム （Behavioural Insights Team）は、臓器提供の増加等、より好ましい成果に向かって社会を「微調整」するためにゲーミフィケーションと適切なインセンティブを使用しています。私たちの中には、ソーシャルネットワークTwitterの常連ユーザー、或いは大規模多人数参加型オンラインロールプレイングゲーム（「MMORPG」）を使用するようになる人も多いでしょう。これはフォロワーを獲得するために、アバターを選択し、概して自分自身に基づいているペルソナを演じるゲームです。中国では更に一歩進んで「社会信用システム」を導入し、社会的行動に基づいて市民に報奨や罰を与えようとしています。ゲーミング（「ゲーミフィケーション」）は、私たちがそのように認識しているかどうかに拘らず、私たちの生活の中でより重要な部分を占めるようになります。

また、子供の生活も変わりました。昔、子供たちは芝生の公園を何時間も駆け回り、子供クラブなどの実世界の場所は子供たちで溢れかえっていました。親たちは毎日、子供たちに少しお小遣いを与えて友達と遊ぶために実世界に送り出していました。子供たちは日が暮れる頃に帰宅し、膝を擦りむいたり、靴や服が泥だらけになるのは日常茶飯事でしたが、いつもその日の冒険から疲れ果てていました。それに比べ、現代では、親たちは何時間にもわたりゲームコントローラーを手放さない子供たちに当惑し、子供個人、家族との関係、社会的発達への潜在的な影響、そして将来の教育や職業見通しへの悪影響について懸念を感じています。

しかし乍ら、もう少し深く掘り下げてみると、この新世代の子供は恐らく以前と全く違いはなく、冒険のためにオンラインの世界を選んでいるだけなのかもしれません。どちらも、自由に動き回り、同じ考えの人たちに囲まれ、望むならば探求し、組織化された競争もできるという、子供たちが最も望んでいることを可能にしているのです。更に、親の詮索から離れた場所で色々出来ることも子供にとって重要なのです。LAレイカーズの元バスケットボール選手のリック・フォックス氏も、ゲーミングについて同じような懸念を感じていました。彼の息子は父親ほどバスケットボールに情熱を示さず、代わりにeスポーツの分野に熱中しました。フォックスは、主に息子と時間を過ごすためにeスポーツを試してみましたが、すぐに仮想ゲーミングの世界に引き込まれ、現在はエコー・フォックスeスポーツチームを所有しています。実世界と仮想世界の境界は既に曖昧になりつつあります。

テクノロジーはこの変化を推進する上で重要な役割を果たしました。過去には、子供たちはセレンディピティ（偶然に楽しいことや役に立つものを見つけること）に頼るか、或いは予定や移動の手配がうまくいくことを願いながら、事前に綿密な計画を立てて集合していました。今日では、モバイルデバイスへの単純なプッシュ通知でユーザーを仮想世界に誘うことができるのです。差し迫った社会的なつながりに抵抗できなくなり、ドーパミンが上昇し、次回の習慣ループを強化するため、退屈を忘れてしまいます。

もう少し深く掘り下げてみると、この新世代の子供は恐らく以前と全く違いはなく、冒険のためにオンラインの世界を選んでいるだけなのかもしれません。

—

では、何故、今このようなことが起きているのでしょうか。ベイリー・ギフォードでは、多様な情報源を探しています。 ニューヨークやロンドンのセルサイドのアナリストによる傍観的な見方に従うよりも、その方が実世界についてより価値がある情報を入手できると考えているためです。この調査はかなり広範囲に及び、最近ではカルロッタ・ペレス教授の研究をもとにした、英サセックス大学のヨハン・ショット教授による「ディープ・トランジション」に関する研究が非常に興味深いことを発見しました。これは、産業革命から石油掘削、大量生産、現在の情報化社会に至るまで、過去250年間にグローバル経済に起きた変革を洞察しています。「Surges（加速度的な上昇）」という表現で説明されているこれらの遷移（トランジション）は、互いに重なり合い、後に生じた事象にとって不可欠でした。

インターネットの開発、PCの普及、モバイル通信の向上、ソーシャルネットワーキング、クラウドコンピューティング、人工知能の台頭等、幾つかの小さな「Surges」が起きてきた情報技術の時代である最近の数十年にも、過去250年間と同様のパターンが観察されます。これらの技術の発展は互いに重なり合い、ある技術はそれに先立つ技術から発展したものとして捉えることができます。そして、それらの技術を組み合わることにより新規の成長産業が誕生し、まさに「シュンペーターの強風」（創造的破壊）を具現したようなものと言えます。

最近のポートフォリオ保有銘柄の例であるSpotifyとNetflixは、このことを実証しています。Netflixのスリラー「バード・ボックス」は、公開から４週間で8,000万人以上が視聴し、2018年の興行収入第１位のマーベルの映画「ブラックパンサー」の入場券販売数を超えました。しかし、こうしたビジネスモデルは、クラウドプロバイダからコンテンツをシームレスにストリーミングできるようなネットワーク速度とそれに対応可能なデバイスやハードウェアが現れて、初めて可能になったも

2018 League of Legends World Championships – Finals
© Getty Images AsiaPac.

のです。またソーシャルネットワークやゲーミング（特にeスポーツ）の台頭も、コンピュータによる演算処理能力の向上と、ネットワークの高速化が相俟って発展したものです。eスポーツは恐らく一過性のブームではないでしょう。これは、何十年にもわたり発展してきた多くの不可逆的な技術トレンドから生まれた自然の産物なのです。

eスポーツのチーム、100シーブス （100 Thieves）のCEOであるマシュー・「ナデショット」・ハーグ（Matthew ‘Nadeshot’ Haag）氏も私たちの見解にどちらかというと同意し、「ゲーミングは今やポップカルチャーになり、オタクだけに限られたものではなく、主流になった」と述べています。

ロックスター・ゲームズ社の最新のゲーム「レッド・デッド・リデンプション２」は、「アベンジャーズ 」や「スターウォーズ 」リリース時の週末売上高を凌いでいます。また、「グランド・セフト・オート」シリーズ第５弾は史上最も成功したタイトルとなっています。毎月１億人を超える人々がeスポーツの「リーグ・オブ・レジェンド」をプレイしており、2018年の世界選手権では同時ビューアー（ひとつのイベントの視聴者）が２億人を超え、サッカーワールドカップに次ぐ最大のスポーツイベントとなっています。2019年スーパーボウルの決勝戦に出場したLA RamsとプレミアリーグのArsenalのオーナーとして有名なスタン・クロエンケ氏は、アクション・シューティング・ゲーム「オーバーウォッチ」のeスポーツチーム「ロサンゼルス・グラディエーター（Los Angeles Gladiators）を2,000万ドルで購入しました。

ゲーミングは従来のテレビチャネルや、テレビ業界の破壊企業Netflixさえも凌ぐ人気を博しています。Netflix社のCEOリード・ヘイスティング氏もそれを理解しており、最近の弊社との電話会議で「私たちはHBO（米国の衛星およびケーブルテレビ放送局）よりもFortnite（オンラインゲームのタイトル）と競合している（そして負けている）」と述べていました。Epic Games社が配信するFortniteはこの１年間でポップカルチャーの中心に躍り出て、子供も親も（恐らく知らないうちに）このゲームにはまっています。このゲームは、謂わば、子供たちが自分の時間を過ごす場所で求めるものの縮図であり、社交的な関係もオマケとして付随します。ゲーム以外のメディアにとって競争が極めて困難です。

eスポーツは恐らく一過性のブームではないでしょう。これは、何十年にもわたり発展してきた多くの不可逆的な技術トレンドから生まれた自然の産物なのです。

—

中国の台頭は過去10年ほどの間、私たちの投資において重要な役割を果たしてきましたが、足元、ゲーミングとeスポーツの分野でも重要性が高まっています。2018年には、世界で最も多くプレイされているビデオゲーム「リーグ・オブ・レジェンド 」の全ての主要なeスポーツトーナメントで中国のチームが優勝しました。中国には世界のeスポーツファンの半数以上、12を超えるプロチーム、６億人以上のゲーマーがいます。企業は同業界の可能性に気付きつつあります。中国を代表するeスポーツ組織の１つである「チームOMG」は、 メルセデスベンツ、エネルギー飲料メーカーのレッドブル、中国最大級の食品会社ブライト・フード社とスポンサー契約を締結しています。中国政府がゲームの承認を遅らせているため、この１年間に業界には不確実性が多少生じています。これを軽減するために、ゲーム開発企業は政府の意向と一致するようにゲームのコンテンツを修正しています。

国内のモバイルゲームで最大の市場シェアを築いている投資先企業Tencentは、こうした変革から最も直接的な恩恵を享受することができます。同社はリーグ・オブ・レジェンドを開発したRiot Games社を買収し、Fortniteの開発会社であるEpic Games社の主要株主にもなっています。Tencentに続いて中国で二番目に大きなゲーム会社であるNetEaseは、2017年に新規購入しました。私たちは、ゲーム開発企業とパブリッシャー（＝販売、宣伝会社）の長期的な成長機会に胸を躍らせています。NetEaseは、自社開発ゲームの強いブランド力とActivision Blizzard等の有力パブリッシャーとの提携とが相俟って、仮想現実、ライブストリーミング、eスポーツといった新興分野で潜在的なリーダーと言えます。BaiduとAlibabaもこれらの分野で高い目標を掲げています。

ゲーミングとeスポーツの視聴者数は驚異的ですが、業界の収益はまだ追いついていません。2018年末現在、eスポーツ業界の規模は10億ドル未満という、膨大な視聴者数に対して控えめなものでした。中国は世界最大のゲーム市場であるにも拘らず、業界全体の収益に対する比率で見ると20%未満に過ぎません。そのため関連企業の売上は大幅に増加する余地があります。視聴者が増えるに伴い、スポンサーシップ、広告、マーチャンダイジング、メディア放送権等の市場が生まれ、eスポーツ産業の成長を支えていくでしょう。eスポーツゲーマーの労働組合設立の噂まであることは、同業界の継続的な発展、そして正式な産業として認知されてきたことを示唆しています。LTGGの「10のチェックポイント」の調査の枠組みで尋ねる質問に、「なぜ株式市場はこれを理解できないのか」というものがあります。私たちは市場がまだeスポーツの可能性に目覚めることができず、Amazonが所有しているゲーミングのビデオプラットホーム「Twitch」への市場の無関心はそれを示唆する良い例であると考えられます。

2012年にFacebookがまだ売上すら計上していない新興企業Instagramを10億ドルで買収した時、市場はこの巨額に思われた買収価格に一様に当惑しました。逆に、Amazonが2014年に同じ価格でTwitchを購入した時は無反応でした。購入後5年以上経っても、セルサイド等のアナリストが同社との四半期毎の電話会議の中でTwitchについて尋ねたのはほんの数回だけで、彼らは依然としてTwitchを過小評価しているようです。1,500万人を超えるTwitchの日次ユーザーは、１日平均95分ライブゲーミングを視聴しているにも拘わらずです。昨年、同サイトのプラットフォームの合計視聴時間は90億時間を超え、2017年比50%以上増加しています。比較対象として、NFLの合計視聴時間は年間で凡そ60億時間と下回るものの、放映権は年間約50億ドルもの価値になっています。

初期のAmazonのクラウドビジネスAWSの場合と同じように、市場は明らかにTwitchを理解するのに苦労しています。より長い投資期間で考えられる私たちは両方の可能性を理解できます。Facebookは、Instagramから投資額の何倍もの価値を引き出しました。Instagramは Facebookのエコシステムにとって貴重なアセットであり、ユーザー数は10億以上、企業や「インフルエンサー」が消費者と関わるための強力なチャネルです。Twitchも同様のモデルを採用し、ゲームプレイヤーは各ゲームで成功することにより映画スターのようにフォロワーを獲得するため、究極のインフルエンサーになります。Instagramのインフルエンサーは、そのステータス次第では多くのブランド広告掲載の機会を享受して快適な生活を送ることができますが、Twitchのストリーマーはチャネルのサブスクリプションに課金し、企業はストリーミングの休憩中に料金を支払って貴重な広告スクリーンタイムを獲得しています。ゲーマーはこれを魅力的な職業だと考えています。プロは、リーグのチームメイトと１日６時間欠かさずトレーニングを行い、続いてTwitchで更に６時間ストリーミングを行い、ソーシャルブランドの構築、そして収益化に貢献しています。次世代のインフルエンサーは、益々ゲーミング分野から生まれる可能性があります。

初期のAmazonのクラウドビジネスAWSの場合と同じように、市場は明らかにTwitchを理解するのに苦労しています。より長い投資期間で考えられる私たちは両方の可能性を理解できます。

—

長期投資を志向する投資家として、私たちは未来の世界がどのようになるかを想像し、そのような未来を形作る上で重要な役割を果たす可能性が高い企業に投資資金を配分する任務を持ちます。医療、エネルギー、銀行、小売、メディア等の業界で起きている変化は益々加速し、またゲーミングやeスポーツもこれまで以上に顕著な成長を果たすようになるでしょう。未来を正確に予測することはできませんが、優れた経営陣を追跡し、画期的なイノベーションの反響を理解することで、将来について楽観することはできます。ゲーミング業界がこのペースで進化し続けていくのであれば、私たちの肥沃なオアシスは、すぐそこまで来ているのかもしれません。

コーポレートガバナンス

自然淘汰

1950年代は、ブレトンウッズ体制と総称される新しい国際通貨協定に基づく戦後の新体制をひとつの軸とする国際経済協力が始まった時代でした。当時は、グローバリゼーションのごく初期段階にありましたが、当時の世界はもっと単純でした。

当時の世界人口は25億人で、その３割が欧州と北米に居住していました。企業は、原材料を調達し、製品を製造し、他の富裕国との取引に携わっていました。資金力のある企業は労働、工場、設備に十分な投資を行うことで、競争優位性を築き上げることができました。

しかし、世界は変わりました。世界の人口は現在70億人を超え、その大多数はアジアとアフリカに住んでいます。現在、最も貴重な「原材料」はデータです。企業によっては、多くの資本を使用することなく、数十億人もの消費者にリーチすることができます。一世代も経たないうちに、新興国や発展途上国の立場は、先進国のための製品の生産国や貿易の拠点から、自国が消費財やサービスの重要な目的地になるまでに至りました。

先を見越して技術変化の加速するペースを考慮に入れると、外部性に適応しない企業は問題に直面し、より早く淘汰されるでしょう。大きな変化が起きた他の時代とは異なり、この革命には境界や限度はありません。それならば、生き残るのは誰で、挫折するのは誰なのでしょうか。

ヘンドリック・ベッセムビンダー教授は、株式市場のリターンが、ごく少数の企業によって牽引されていることを実証しました。同教授の研究では、1926年以来に米国の株式市場全体で創出した富は、ほんの４パーセントの企業に起因することを発見しました。

投資家としての私たちの仕事は、そうした企業を発掘して、残りの96%の企業から区別する特性を見極めることです。私たちは、本当に優れた企業は、事業内容だけでなく、資質的にも卓越していると考えます。企業文化は真に持続可能な唯一の競争優位であるかもしれません。サービス、製品や配送システムとは異なり、企業文化を複製することはできないからです。長期投資を志向する私たちは、単に存続するだけでなく、繁栄する企業を求めています。そして、ある企業が、不確実性を受け入れ、自らを創造破壊し、環境の変化に適応するのを厭わないとすれば、その企業が成功を求めている証拠であると思われます。

グローバル化により、企業はこれまでにない水準の社会的、民族的、文化的、宗教的ダイバーシティを持つ多様なアイデア、労働者、消費者と接点を持つようになりました。変化は地域毎に異なっても、それらは地域のみならず世界の市場や社会に大きな影響を与えます。企業の成功を左右するのは、このような世界の変化に敏感に適応する能力です。

上記を踏まえると、「10のチェックポイント」の調査の枠組みの中で、２つの質問が浮上します。次のページ以降では、ロングターム・グローバル・グロースのポートフォリオの保有銘柄の幾つかについて解説し、私たちのリサーチやそれら企業の経営陣との継続した対話を基に、チェックポイント４及び５に対する各銘柄の状況について考察します。

4 企業文化は明確に差別化されているか？
変化に適応できるか？

5 顧客に好まれるのは何故か？
社会に貢献しているか？

私たちは、本当に優れた企業は、事業内容営業面だけでなく、資質的にも企業の性質も卓越している重要であると考えています。

—

ILLUMINA

ポートフォリオで最大保有銘柄の１つであるIlluminaは、ゲノムの力を発揮させることで人々の健康を改善するという明確なミッションを持っています。ゲノム革命によって、病気の診断、予防、治療方法が変わることは間違いありません。

現在、人種、性別、経歴、食事及びその他の多数の要因が異なるにも拘らず、あらゆる患者に対して同じような治療が行われています。これは、殆どの病気の治療が「標準治療」に基づいているためです。しかし、この方法ではうまくいかず、時間、資金、及び労力に大きな無駄が生じます。米国では、医療費はGDPの約18%を占め、毎年約3.5兆ドルずつ増加すると推定されています。

ゲノミクスは全く異なったアプローチであり、標準を見つけることではなく、違いを理解することに焦点を絞っています。そこでは、ダイバーシティを理解することに注力しています。目的は、個人の全遺伝子を分析し、その情報を個人的な診断、疾病管理、治療に活用することです。遺伝子医療を完全な形で実現するためには、僅かな違いを検出し、地理的境界を超えることが不可欠です。背景となる情報をインプットとして用いて遺伝子配列を解釈するためには、膨大なデータセットが必要になります。単一の国や機関だけでは、必要な規模とダイバーシティを達成することは不可能です。

ゲノミクスで成功するには、国境を越えた活動に意欲的で、且つ機動性のある組織が必要であることをIlluminaは認識していました。当時の　(CEO)）であったジェイ・フラットリー氏は、企業文化の変化が必要であることも認識し、フランシス・デソウザ氏を同社に迎えました。ギリシャ人とエチオピア人の血を引き、中東で育ち、勉学のためにアメリカに移住した、シリコンバレー出身のコンピュータ科学者である同氏の経歴が有利になりました。

デソウザ氏の任務は、同社のミッションを受け入れ、複数の世界各国におけるダイナミズムに機敏な組織を育て上げることでした。人類の健康を改善するためには、多様な専門家によるチームが必要であるとデソウザ氏は考えていました。変化への取り組みの出発点として、経営幹部と取締役会に、より多くの女性、少数民族そして医療以外の経歴を持つ人々を迎えました。同氏の願いは、様々な観点を持つ幅広い人材によるチームを結成することでした。

より広範な消費者層にリーチするためには、経営幹部レベルだけでなく、日常業務においても新鮮な視点が必要だったのです。Illuminaは、世界中の拠点で様々な国籍の職員を雇用することで地理的範囲を広げ、現地の事業環境に敏感に対応し、現地市場で米国のアプローチを強いることがないように留意しました。例えば、中国は次世代シークエンシングにおける世界最大の市場となっています。最大限の成功を手にするために、Illuminaは中国のニーズをサポートする強力なプレゼ

ゲノミクスでは、ダイバーシティを理解することに注力しています。

—

ンスを現地で構築する必要がありました。Illuminaは、2013年の時点では中国市場の将来性を疑問視していましたが、地域のダイナミクスを理解する人材を採用し、地元の組織とパートナーシップを組むことで、非常に大きな進歩を遂げました。

そのような適応力が確実に同社に根付くために、Illuminaはバイオテクノロジー以外の分野で豊富な経験を持つ最高人事責任者を雇いました。　同社はまた、最近、組織内でのダイバーシティへの取り組みに特化する人材として、またその取り組みを公式なものするために、「グローバル・ダイバーシティ・アンド・インクルージョン担当ディレクター」という新しい役職を設置しました。

ダイバーシティの重要性と影響についての同社の理解は、オフィス内に留まるものではありません。Illuminaは、iHopeやAll of Usといった臨床コンソーシアムの研究プログラムでも積極的に活動し、バックグラウンドや診断上の理由から看過され研究に十分に反映されていなかった人々の遺伝子解析を実施し、データを収集しています。そうすることにより、ゲノミクスに関する知識は増え続け、遺伝子医療に頼る多くの患者に利益をもたらすことができるようになると期待されます。

Illuminaはまた、様々な経歴を持つ次世代の遺伝学者が確実に生まれるための努力も惜しみません。同社は、青少年が科学、技術、工学、医学のキャリアを目指すことを奨励し、世界中の学校と協力しています。

今日までに、１百万人を若干超える人々が全ゲノムの解析を受けており、2,000万人近くがある程度のDNA分析を受けています。Illuminaは、ゲノミクスは人口の１パーセントの人たちだけのものではないということを深く理解していますが、同社は、次の数百万人の全ゲノム解析の最前線で活躍できることを確実にするために、ダイバーシティを追求しています。この追求におけるこれまでの成功は、同社のミッション達成に対する私たちの確信を強めています。

NETFLIX

2016年に、アメリカの小さな静かな街で、5,000人未満の従業員を抱える企業が、130カ国で同時にサービスを開始しました。

これは、僅か６年前までは国内市場に限定されていた企業にとって、本当に素晴らしい功績です。Netflixは一夜でグローバル企業に変貌しました。

Netflixは、当初のDVDのレンタルからストリーミング、そしてコンテンツプロデューサーに変化し、そして国内企業から現在ではグローバル企業へと変貌した、謂わば自社の再発明を続ける企業です。１億4,000万人の加入者のうち、米国の加入者は5,800万人に過ぎません。

メディアの習慣の変化とインターネットの高速化がNetflixの驚異的な成長を支えているとも言えますが、更に重要なのは「テレビ番組や映画を、同じ地球に住む何十億人もの人々と共有する」ということを目指す長期的ビジョンです。Netflixは、真にグローバルな企業であるためには、当然乍ら多様な視聴者にリーチする必要があり、制作するコンテンツはそのダイバーシティを反映する必要があると考えています。

「今日から、私たちは耳を傾け、学び、そして言語、コンテンツ、そして人々がNetflixに関わるための方法を徐々に増やしていきます。世界中の人々に世界中の素晴らしいストーリーを紹介することを楽しみにしています。」
ー CEO、リード・ヘイスティングス氏

Netflixは、世界中で全ての番組が同様に視聴されているわけではないと最初に考えた企業の一社です。同社は、世界中のストーリーを語るには、従業員の構成にも様々な視点と経歴を持った多様性を十分に反映する必要があると考えています。これを実践するために、Netflixはそのプロジェクトがスクリーン上でも舞台裏でも包含的（インクルーシブ）であることを保証しています。しかし、同社を特に際立たせているのは、この取り組みが単なるチェックリスト的なものではなく、創造性の一環であるべきだと理解していることです。

ここ数年の間に、Netflixは多様な視聴者を反映し、16カ国で16言語、100件を超えるプロジェクトを制作し、2017年以降、番組制作数と投資額をほぼ倍増させています。Netflixは、これまでテレビでは見られなかった独自の視点を持つ人々に目を向けました。これには、ジェンジ・コーハン氏による数々の賞を受賞した、警備の緩い刑務所の元女性受刑者の回想を翻案した「オレンジ・イズ・ニュー・ブラック」のような視点も含まれています。また、レバノン人監督のミール・ジャン・ボウ・チャーヤの「ジン」は初のアラビア語のオリジナルシリーズで、イスラム神話に基づく超自然的なスリラーです。そして、黒人女性として初めてアカデミー賞の最優秀脚本賞にノミネートされたディー・リース氏による、戦争から帰国した後にアメリカ南部で農業に携わった白人、黒人の２人の若い男性の苦悩を描いた「マッドバウンド哀しき友情」などもあります。これらのストーリーとそのクリエイターは、ダイバーシティと表現の自由を実現する手段が、法律や規則以外にもあることを示しています。

Popular on Netflix

Recently Watched

© Netflix.

The east of Orange Is the New Black attends 2013 PaleyFest, New York City.
© Shutterstock/Debby Wong.

DVDレンタルからコンテンツ制作に至るまでの業務内容に関する自己変革、そして現在、取り組んでいる文化面の自己変革は同社を他社から明確に差別化しています。

Netflixは、真にグローバルなエンターテイメントネットワークを構築するには、考え方、文化、背景、視点のダイバーシティが不可欠であると考えています。ダイバーシティの問題と闘い続けているハリウッドの主流派とは対照的です。「Time’s Up」と「#MeToo」の運動では、ハリウッドでの女性の虐待と、監督と出演者の両方で白人男性の優位性が続いていること、及び映画では男性が女性の２倍以上の配役となっていることが明らかになっています。これは、この道程が簡単であったり、それが完結していることを示唆するものではありません。Netflixは、人種について無神経だった最高コミュニケーション責任者を解雇しました。それ以来、同社は文化的ダイバーシティ、包含性、平等を世界中のNetflixの事業のあらゆる側面に組み込む戦略の考案、実行を支援するために、インクルージョン戦略担当ヴァイスプレジデントを雇用しました。

Netflixは既存の伝統産業と対決し、世界中の視聴者に訴求するためのプログラムを企画することによって変化に適応し続けてきました。DVDレンタルからコンテンツ制作に至るまでの業務内容に関する自己変革、そして現在、取り組んでいる文化面の自己変革は同社を他社から明確に差別化しています。Netflixは、LTGGポートフォリオの上位10銘柄として今後もポジションを維持する価値が十分にあると考えます。

ATLASSIAN

Atlassianは、ソフトウェアデベロッパー、プロジェクトマネジャー、コンテンツ管理会社向けの製品を開発しているオーストラリアのエンタープライズソフトウェア会社です。そのミッションは、クライアントの可能性を開花させることです。Atlassianは、オープンな取り組みが組織を成功に導くという信念の下に、私たちの働き方を変貌させようとしています。同社は、殆どの仕事は、気づかないうちに閉鎖的な方法で行われていると主張しています。その場合、情報が隠されていたり、喪失したり、チーム間やチームメイト間での結びつきが弱くなり、情報の共有度が低下します。知識を浪費し、最終的に無駄に終わる可能性もあります。オープンに仕事をするには、従業員が一体感を持つことが必要です。多様な視点や構成員を尊重し、あらゆる構成員にとって組織が魅力的である必要があります。

Atlassianでは、最高の能力を発揮するチームは様々な視点を持つ人々で構成されていることに気付き、組織における生来のダイバーシティ（人種、性別）や、後天的なダイバーシティ（経験、文化的背景）が成否と相関していることを示す多数の研究を指摘しています。但し、Atlassian及びその他のテクノロジー企業の内部が、ダイバーシティの点で成功しているケースは今のところ僅かです。これほど重大であるのに、これらの企業がダイバーシティを向上させていないのは何故でしょうか。

殆どのケースでダイバーシティが促進されていないという事実は、それ程、驚くべきことではないでしょう。ビッグデータのお陰で幾つかの新機能が生まれていますが、企業は基本的に1960年代から採用してきたアプローチを単に繰り返しているだけで、これは悪くなりこそすれ、良くなることはありません。ダイバーシティのイニシアチブは、全般に「多様な」候補者としながら、狭義に定義されたカテゴリーに属する人を対象としています。またダイバーシティプログラムは、企画、委員会、研修、イニシアチブが多くの場合、別々に管理されています。このような無機的で強制的とも言える取り組み方では、問題を解決するよりも、逆に偏見を生じさせてしまうことがあるでしょう。

Atlassianにとって、ダイバーシティを向上させることは単なる一過性の流行ではなく、進歩に不可欠な鍵です。しかし同社は、ダイバーシティに対する長期にわたる本格的な取り組みには、単なる形式上のイニシアチブ以上のものが必要であり、組織にとって極めて困難なものであることを理解しています。そこで、前進するためにAtlassianはチーム単位での進歩、プロセスと方針、そして特に重要な説明責任という３つの分野に集中しています。

Atlassianは、進歩を遂げるには、伝統的に定義されたダイバーシティのカテゴリーを超えて取り組み、イニシアチブを戦略に組み込む必要があることを認識しました。文化、価値観、信念といった体系だけでなく、採用や業績目標からリーダーシップや能力開発まで、従業員のあらゆる体験や側面を織り込んだ組織の構想とビジョンが必要なのです。ここで特に重要なのは、事業内の全ての業務と同様に、進捗状況を判断するためにはダイバーシティを測定し、学習プロセスの一環として適切な調整を行う必要があると述べています。

現在のダイバーシティと包含性についての話題の殆どは、企業全体に焦点を当てていますが、Atlassianでは、成功は組織のあらゆるレベルのチーム内の視点のバランスをとることであると認識するようになりました。例えば、女性や有色人種が特定の部署又は低位の職務にしか就いていない場合、組織がダイバーシティから恩恵を受けることはできません。これらの目的を達成するために、Atlassianは役員及び取締役会について「Diverse Slate Approach（多様な候補者のアプローチ）」を導入し、それを組織の他のレベルでも展開しています。このアプローチでは、構成比率にダイバーシティが反映されていないチームにおける採用では、候補者選定の段階でそれを考慮し、被面接者の一定割合をマイノリティが占めるように配慮すべきであるという期待を設定しています。

Atlassianは、方針と手順を更新し、構成比率と従業員の定着の問題に対応するプログラムを導入しています。例えば、同社は「価値観の一致」という項目を設けることで、採用に関して差別化されたアプローチを取っています。ここでは、「企業文化的な適合性」という既得概念ではなく、Atlassianで成功している行動を浮き彫りにする特定の質問を中心に全ての面接が標準化されます。更に、Atlassianでは構成比率が低いグループに属する人材が成長し、発展する機会を意図的に提供しています。新

しい女性リーダーのためのメンターシップ・プログラム、黒人、ラテンアメリカ人、先住民族の女性のための研修プログラム等が開始されています。

最も重要なのは、Atlassianでは学習と説明責任に重点を置いていることで、毎年、チームレベルのデータを含む従業員分布の詳細を発表しています。目的は、Atlassianの様々なチームが職能毎にどの程度多様であるかを評価することです。Atlassianは、データ主導で取り組むことで正確性を期し、結果として、効果の上がらないプロジェクトを調整又は完全に廃止することも、より容易になると主張しています。そうでなければ、ダイバーシティと包含性を高めるための取り組みは曖昧で受け入れ難いものになる可能性があります。これまでの経験から、マイルストーンや測定値がなければ前進する勢いを得られないことが判明しています。

この結果、Atlassianでは、技術職やリーダーシップ職で女性が増え、構成比率が低い少数グループや40歳以上の従業員が増加したことを示しています。定量的な改善に加えて、性同一性、自閉症、メンタルヘルス、子供の有無、内向性と外向性などの性格の違い等についての対話を通じた質的な改善も図りました。Atlassianでは、ダイバーシティと包含性が向上すると、幸せな従業員、深い参画意識、定着率の向上、そして革新的なアイデアが増えることを見出しました。これら全てを組み合わせることで、組織的に知識を蓄積することができています。

Atlassianでは、自分たちの取り組みについて、まだ漸増的な効果しか現れておらず、その道程がまだまだ終わっていないことを認めています。しかし乍ら、2016年半ばにAtlassianをポートフォリオの保有銘柄として加えて以来、目に見える進歩がありました。2017年にAtlassianはテクノロジーセクターのダイバーシティの状態を理解するための調査を外部委託し、その後2018年にも2回目の調査も委託しました。Atlassianではこれらの調査からの教訓を実践し、焦点をダイバーシティと包括性からバランスと一体性へとシフトさせています。私たちは、同社の進歩を追っていくのを楽しみにしています。

ALIBABA

ここまででは、ポートフォリオの欧米企業の保有銘柄について考察してきました。しかし、世界人口の大部分が住んでいるアジアでは、何が起こっているのでしょうか。

Alibabaのミッションは、「どこでも取引を行いやすくする」ことで、2036年までに世界で20億人の消費者にサービスを提供するというビジョンを掲げています。アジアに拡大しようとしている欧米企業と同様に、Alibabaは中国国外にも拡大しており、そのようなビジョンには広い視野が必要です。Alibabaは、ステークホルダーが期待するガバナンスとサステナビリティについての世界的な基準を無視しないように注意しています。2018年にAlibabaが初めてESGレポートをまとめる際に、ベイリー・ギフォードに意見や助言を求めてきたことに、私たちは驚きと喜びを感じました。Alibabaは、ベストプラクティスを認識する必要があるだけでなく、全てのステークホルダーの利益のために、継続的な企業の成功を促進する適切なガバナンス及び人的資本管理を取り入れることが必要であることも認識しています。

中国では、起業家が、欧米諸国を追い越すためだけでなく、貧富の差を縮小するためのツールとして、技術を駆使して、企業を成長させています。

更に、Alibabaのデジタルエコノミーは、そのサイトやアプリケーションのコストを安くし、技術に関する知識がなくても簡単にアクセス出来るようにすることで、以前は恩恵に与ることができなかった人々の経済的な包含性を向上させました。AlibabaのTaobaoプラットフォームには中小企業と新興企業約1,000万社が参加し、その半数は女性が所有又は運営しています。また約16万のオンラインショップは障がいのある人たちによって運営されており、それらショップの昨年の売上高は18億ドルでした。同社のデジタル経済は、多くの女性起業家や身体障がいのある人たちが包含され、ひいては中国の経済成長の恩恵をフルに享受できるような構造になっています。

AlibabaのTaobaoプラットフォームには中小企業と新興企業約1,000万社が参加し、その半数は女性が所有又は運営しています。

—

© Imagine China/REX/Shutterstock.

Jack Ma (Alibaba)
© Bloomberg/Getty Images.

Alibabaの従業員は、その顧客基盤を代表しています。従業員の男女比率はほぼ半々となっています。昔は女性の比率がもっと高かったのですが、最近の海外企業の買収後に女性の比率が低下しました。女性従業員は、組織のあらゆるレベルで高い割合を占めています。36人のパートナーのうち３分の１が女性で、15人で構成されるリーダーシップチームのうち６人、また全マネジャーの３分の１が女性です。マー氏によると、その理由は単純です。「男性は製品に特化し、女性は顧客に特化しています。Alibabaの買い手の殆どは女性で、売り手の多くも女性です。顧客基盤を無視して成功する企業は殆どありません。」

ジェンダーのダイバーシティはAlibabaの文化に深く根ざしていますが、同社ではダイバーシティとはジェンダーだけでないこと、世界で成功を続けるには、広範なダイバーシティが不可欠であることを理解しています。海外での事業展開を支援するために、グローバル能力開発プログラム（Alibaba Global Talent Development）が導入されました。同社は毎年、杭州の本社で２年間にわたるトレーニングプログラムに参加するために、世界中から約30人の従業員を採用しています。これらの候補者はこのプログラムで企業文化を肌で感じ、それを活かして、世界中にあるAlibabaの拠点に配属されることになります。

「Alibabaの買い手の殆どは女性で、売り手の多くも女性です。顧客基盤を無視して成功する企業は殆どありません。」

JACK MA

中国の新しいビジネスモデルが制約を抱える欧米諸国のビジネスモデルを追い越しているのと同じように、これらの中国企業は、欧米企業よりも遥かに優れていることを示す例が数多くあります。Alibabaの堅固な業績進展の一因がガバナンス構造にあるのは間違いなく、私たちはガバナンスに関する同社の情報開示の拡大を高く評価してきました。LTGGで最近、Alibabaの追加購入を行ったことは驚くに当たりません。

以上の４社を通して、包含的な組織が与えうる影響を見てきました。それが正しい行動であるだけでなく、益々グローバル化及び多様化が進む世界において、包含的な組織構築は企業が生き残る方法でもあります。学術研究により、多様なチームの方が良い結果を出していることが分かっています。しかし、真に効果的なダイバーシティと包含性の戦略を立てることは決して容易なことではなく、強力かつ持続的で包含的なリーダーシップが必要となります。これはまた、LTGGへの銘柄組み入れのハードルが非常に高いひとつの理由でもあります。10のチェックポイントによる調査の枠組みにおけるチェックポイント４及び５に答えるのは容易ではなく、真に優れた組織は、常に改善と適応に努めています。

私たちと私たちの投資先企業が重視しているのは、完璧であることではなく、進歩があることです。私たちは、ダイバーシティの重要性について理解しています。ダイバーシティに関する企業とのエンゲージメントは過去12か月間で大幅に増加しており、現在ではガバナンスに関する社内会議での重要な議題となっています。ダイバーシティが益々高まり、また人々が以前よりも遥かにコネクトされている世界において、より優れた結果を出しているのは、高いレベルのダイバーシティを受け入れている企業や機関なのです。多様な労働力によってもたらされる機会を最大限に活用するために、私たちには更に調査すべきことがあります。しかし、今後、ダイバーシティが大きく報われるようになると思われるため、それに向けて投資を行い、リーダーが更に前進できる素地を作ることが不可欠だと思われます。

エピフォネーマ［名詞］

古代ギリシャ語の
「epiphonema」を語源とする、
ラテン語の「epiphonema」。
談話/言説を要約した省察

愛を語る方法

左にスワイプ、又は右にスワイプ？デート業界が注目の的になっています。抱き締め合うパートナー（CuddleUp） からDNAを介してキュレーションされるマッチ（SingldOut）、互いの嫌いなことに基づくパートナー （Hater） まで、あらゆる嗜好のアプリが爆発的に増えています。媒体こそ時代の流れに従って変わってきましたが、実はこれは、時の試練に耐えた業界なのです。インターネット以前には「パーソナル」広告があり、それ以前には、孤独な羊飼いが人との触れ合いを望んでいることを伝えるために、木の皮に絵を彫り込みました。

Match Group（24年の歴史を持つ米国企業）の主要株主であるIACは、オンラインデートの大手企業の一角を占めています。同社は、Match.com、Hinge、PlentyOfFish、Tinder等、米国で最も人気のある５つの出会い系サービスのうち４つを所有しています。Tinderは、2012年にサービスを開始し、これまでに200億以上の出会いを生み出したアプリです。Match Groupは、効率の悪い市場にテクノロジーを適用するという単純な目標を掲げており、マーケティングを殆ど行わずに世界各国で成長しており、現在、190カ国以上で42言語で出会いサービスを提供しています。

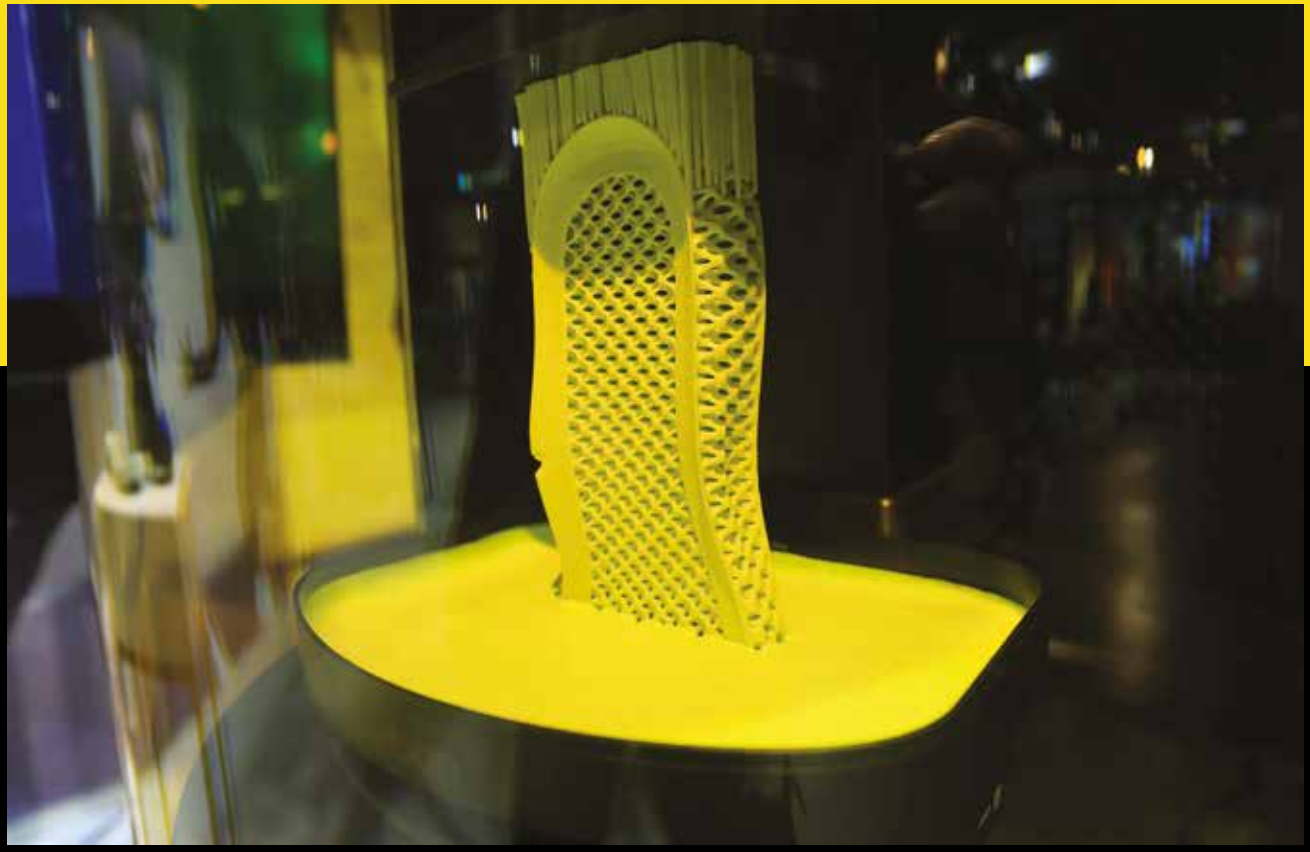
当然、他社もこの成長中のセクターの一部で市場シェアを獲得したいと望んでいます。ニッチなアプリ、及びBadooやBumble等の非上場企業が普及する中で、Facebookは昨年、出会い系業界に参入し、世界的な配信と大量の個人データの両方を活用する意向を発表しました。しかし、現在、世界中で３組中１組のカップルが出会い系サイトで生まれていると推定されており、この数値は次世代がデートをし始めるに伴い増加すると予想されているため、まだまだ成長の余地があります。結局のところ、愛は世界共通なのです。

印刷の進行状況？

LTGGに限らず弊社の幾つかの戦略で、私たちは暫くの間3D印刷にエクスポージャーを持っていました。3D印刷とは、立体造形物を材料の連続層から構築する積層造形技術の総称です。3D印刷が12兆ドル規模の製造業を破壊する可能性を反映して、LTGGでは2014年にStratasysに投資しました。しかし、他の破壊的な技術革新のパターンと同様に、3D印刷でも早期に非常に人気が高まりましたが、その後2016年に私たちがStratasysの株式を売却したのは、合併買収後に企業文化的な懸念に加え、この新技術の製造業への採用が予想よりも遅かったためです。

最近では、シリコンバレーに拠点を置く非上場3D印刷会社であるCarbonを検討しています。今回は前回と事情が違うのでしょうか。創業者で化学者のジョセフ・デシモーン博士によって開発されたCarbonの独自技術は、3D印刷に対する斬新なアプローチです。従来からのテクノロジーには、速度、品質、及び材料の選択という３つの主な制約があります。3D印刷は時間がかかり、経済的ではないというのが一般的でした。積層造形プロセスによるため、造形された立体が脆弱で、表面の仕上げは不均一で、材料の選択肢は限られてきました。

Carbonでは、光と酸素の両方を使用することにより、遥かに高速で連続的なプロセスによって部品を３D印刷することができます。重要なことに、これによって従来の技術の階層構造が不要になり、機械的に優れた部品を生産できるようになります。またCarbonでは、ポリマー化学を3D印刷技術に初めて応用することで、ほぼ無限の特性を持つポリマー部品を作成できる可能性を秘めています。この技術は既に多くの産業に適用され、顧客企業の関心が著しく高まっています。Carbonの最初の主要パートナーはAdidasで、3D印刷によって靴底を製造していますが、Carbonの技術に対する需要は、歯科から眼科、家電まで広範に及びます。私たちは、Carbonの3D製造に対する需要の急増に引き続き注目していきます。



A 3D printed sole for an Adidas AG Futurecraft 4D trainer is produced by a 3D printing machine, manufactured by Carbon3D Inc.

© Bloomberg/Getty Images.

非上場企業へのアクセス

Baillie Giffordは、ここ数年にわたり、後期の非上場企業に投資してきました。今日、私たちの非上場企業投資は50社を超える数まで広がり、金額は20億米ドルを超えています。私たちはそのような投資が全てのクライアントにとって有益であり、上場証券のみを投資対象とする場合であっても、役立っていると確信しています。上場企業への投資での潜在的な脅威や機会について学ぶことができるだけでなく、経営陣との有意義な関係を築くことで、次世代の上場企業についていち早く理解することができます。

上場市場とは異なり、非上場企業は投資家を選びます。　世界中の極めて優れた成長企業を長期的な視野で保有する思慮深い運用会社として一定の評価をいただいている私たちは、光栄なことに次世代の優れた上場企業に早期にアクセスできる立場を急速に確立できました。

LTGGの最近の３件の新規購入銘柄であるSpotify、Meituan、NIOは全て、非上場企業時代にベイリー・ギフォードが保有銘柄に組み入れていた企業です。これらの事例は、投資アイデアの多様性と、後期非上場企業への投資によって生まれた経営者との関係構築の価値の両方を実証しています。

私たちは、2015年に、Tencentへの上場株式投資を通じて、Tencentが20%を所有する中国の主要サービスプラットフォームであるMeituanに紹介されました。同様に、Baiduの創設者であるCEOのロビン・リー氏によって、中国の電気自動車革命の最前線にあるNIOの創設者に紹介され、その後NIOのIPOでは一般投資家として最大の割当を付与されました。Spotifyについては、2013年の初回の面談後、2015年に投資し、同社が2018年に上場するまで、長年にわたり同社についての知識蓄積と経営陣との関係構築を行ってきました。

私たちの上場株式投資における評判は、卓越した非上場企業へのアクセスを可能にしています。他方で、そのような企業を非上場の時から保有することで、インプットされる情報の多様性が増し、上場している保有銘柄についてもより深い分析を行えるようになりました。これは、私たちの全てのクライアントにとって有益な好循環であると考えています。

Long Term Global Growth portfolio manager Mark Urquhart tries out a NIO ES8.

私たちは、光栄なことに次世代の優れた上場企業に早期にアクセスできる立場を急速に確立できました。

サブリミナル販売

企業が従来のマーケティング手法だけに頼ってミレニアル世代の消費者の注目を集めようとしても、もはや不十分です。オンラインストリーミングへの移行というメディアのトレンドや、モバイルへの移行により、テレビ広告や雑誌等の従来の「トップ・オブ・ファネル（TOFU）」を対象とする広告戦略の効果は遥かに小さくなっています。これは、推奨が主体となる極端にパーソナライズされたコンテンツとはまるで違う、ブロード配信広告をこれまで以上に嫌気している世代に特に当てはまります。

そのため、極めて重要なコンポーネントであるインフルエンサー（ソーシャルメディアのプラットフォームで多くのフォロワーを集める個人）を使ったソーシャル・メディア・マーケティング戦略を採用する企業が益々増えています。

最も急速に成長しているオンラインで顧客を獲得する方法となっているインフルエンサー・マーケティングのトレンドの主な恩恵を受けているのは、Facebook（特にInstagram）、YouTube（Alphabetが所有）、及びSnapです。多数のフォロワーを持つ個人が作成したコンテンツ主導のマーケティング・キャンペーンは、平凡なブランドの長所を褒める一般的な屋外広告よりも、消費者の購買行動に遥かに大きな影響を与えます。

中国で欧米諸国のインフルエンサーに相当するのは、主要オピニオンリーダー（Key Opinion Leader、略してKOL）です。2018年にAlibabaは、KOLがユーザーのトラフィックに不可欠な役割を果たしている、上海を拠点とする中国のeコマースXiaohongshu （英名Little Red Book）に投資しました。2013年に設立されたXiaohongshuは、ユーザーが外国のファッションや化粧品に関する推奨を見つけることができるコミュニティを作るもので、InstagramとPinterestを組み合わせたようなプラットフォームです。そのプラットフォーム上でコンテンツを作成するKOLを獲得することにより、Xiaohongshuは間もなく、参画意識の高い主に女性のミレニアル世代に支持され、信頼されるソーシャル・コミュニティとなりました。

有名人が長い間ファッション雑誌のページを飾ってきたように、インフルエンサー・マーケティングは目新しいものではありませんが、インターネットの台頭、ソーシャルメディアの民主化、そして大手ブランドに対する不信感が重なり、今日のインフルエンサーやKOLに非常に大きな力を与えたと解釈されます。

XiaohongshuはInstagramとPinterestを組み合わせたようなプラットフォームです。

Lu Han China's No.1 Key Opinion Leader
© Visual China Group/Getty Images.

友人との買い物

ソーシャルコマース、或いはソーシャルショッピングは、新しいeコマースの流れです。グループ購入、モバイルアプリにソーシャル機能を追加する小売業者、ソーシャルメディアに統合された購入等、様々な購入パターンが組み込まれています。Twitterの「購入ボタン」が殆ど成功しなかったなど、欧米諸国では、ソーシャルコマースは徐々に成長しているとはいえ、反応はあまり芳しくありませんが、中国では状況が全く異なっています。

中国の巨大なオンライン小売市場は、2017年には1兆ドルを超え、米国の２倍の規模を誇り、長年にわたりeコマースの巨人であるAlibabaとJD.comが支配してきました。しかし、Pinduoduoがソーシャルコマースを開始してから、この動きは変わりつつあります。

2015年に開始したPinduoduoは、ショッピング・プラットフォームで、世界中で最も急速に成長しているeコマース企業になりました。僅か３年で、年間アクティブユーザー３億3,000万人を獲得し、43億件の注文を処理し、100万の加盟店と契約を締結しました。また、低所得者層や高齢者層にeコマースのリーチを拡大したことも重要です。

Pinduoduoは「チーム購入」の概念を導入しています。同社は、消費者がキーワードを入力して、選択肢を検討して商品を選ぶという従来のeコマースモデルを避けています。ショッパーは、商品をブラウズし、主にTencentのWeChatを通じて友人や家族にメッセージを送信し、グループ購買割引を達成し、購入について話し合い、動画を投稿し、レビューを共有しています。ゲーミングやソーシャルメディアも取り込んだこの経験は、相手の顔の見えないウェブサイトから一人で購入するよりも、ショッピングモールで友達と買い物をすることに似ています。

欧米でソーシャルネットワークがショッピングを統合し、例えば「FaceBook for products」（フェイスブックを通じたショッピングプラットフォーム）が実現するまでに、どこくらい年月が必要なのでしょうか。

—

将来に向けて突進

カーシェア、乗り捨て（ドックレス）自転車、電動キックボードの急速な普及は、都市交通の将来にどのような影響を与えるのでしょうか。ここ数年の間に、中国を発端とするいわゆるマイクロ・モビリティ・ソリューションが、米国や人口が密集したその他の欧米諸国の都市へと拡大してきました。これは、移動の最初と最後の部分から生じる輸送ロジスティクスの問題を解決しようとする新興の移動手段です。これが流行るのは何故でしょうか。

車は大きな圧力に晒されています。いかなる時も、最良の交通手段とは最も便利な交通手段です。車はかつてはこの役割を果たし、自宅や職場の近くに駐車することができましたが、都市の密集化、渋滞、環境規制の強化などのため、車の利用がだんだん困難になっています。更に、内燃機関のコストが低下しないこととは対照的に、バッテリーとエネルギー貯蔵のコストは低下しています。こうした背景から、電気輸送という代替手段が驚くほど普及するようになりました。米国では、自動車を使用する時間は4%ですが、家計費の中で最大の割合を占めています。

そのため、米国における移動の約60%が６マイル（約10km）未満であるため、移動手段のシェアは便利で、尚且つ手頃な価格の選択肢なのです。

UberやLyftのような配車サービスプラットフォームも、この傾向を見過ごしていません。これらの企業も将来の交通機関がマルチモーダルである必要があるとの認識を深めており、それに応じて投資を行い、純粋な配車サービス会社から本格的な交通手段プロバイダへの移行に取り組んでいます。Bird、Lime、Jump等の電動自転車及びキックボード企業は、このマイクロモビリティ革命をリードし、　非上場市場のバリュエーションが益々高まっています。

但し、拡張に伴う問題もあることは明らかで、最近ドックレスシステムが爆発的に増加し、車両の維持管理と充電の複雑性が増すだけでなく、関連する法律上及び文化上の問題にも直面しています。当惑した都市住民がシステムの恩恵を受けつつも憤慨するにつれて、破壊行為の被害に遭った自転車が街に散乱するのが新しい日常になるのでしょうか。

米国では、自動車を使用する時間は4%ですが、家計費の中で最大の割合を占めています。

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はユニットトラストの管理会社であり、UCITS（EUの投資信託指令）ファンドのコーポレートダイレクターとしても機能します。

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 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。BGEはBGOの完全子会社です。

英国外に居住する投資家は投資アドバイサ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。

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との合弁会社です。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。 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。

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（Clth)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。

Important Information South Africa

Baillie Gifford Overseas Limited is registered as a Foreign Financial Services Provider with the Financial Sector Conduct Authority in South Africa.

カナダの投資家に対する情報開示

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マーケティングの一部を行います。

CURIOUS ABOUT THE WORLD

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

Copyright © Baillie Gifford & Co 2015.

CM13441 LTGG Mag Marketing 40639 Q119
Ref: 40639 INS AR 0624