

# グローバル $\alpha$ スチュワードシップ 報告書

2021



*Investment managers*

本資料は機関投資家様のみを対象にしたものであり、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ありません。リテール顧客による使用は意図されておりません。

## リスク要因

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

本書は2022年1月に作成及び承認され、その後更新されておられません。本書に記載されている見解は本書作成当時のものであり、現在の見解とは一致しない場合もあります。

## 潜在的な投資損益

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

## 銘柄の例

本書に記載されている銘柄の例や画像は、購入や売却の推奨を意図するものではなく、将来収益が出ることを示唆するものでもありません。今後弊社のポートフォリオの構成銘柄になるかどうかは明らかではありません。個々の例はポートフォリオ全体のごく一部に過ぎず、単に弊社の投資スタイルを説明する目的のみで使用されています。

本書には、独立したリサーチではない投資情報も含まれています。従って、本書は独立したリサーチについて提供される投資家保護の対象ではなく、金融サービス法 (FinSA) 第68条に基づき広告として分類されており、ベイリーギフォード及びその社員はその投資に関与した可能性があります。

出所：MSCI。MSCIは明示的・黙示的を問わず保証又は表明を一切行わず、本書に含まれるMSCIデータについて一切責任を負いません。MSCIデータを再配布したり、他の指数、証券や金融商品の基盤として使用したりしてはなりません。本報告書は、MSCIが承認、保証、検討、作成したものではありません。一切のMSCIデータは、投資アドバイスや投資についての意志決定（又は無決定）の推奨を意図しているものではないため、依存してはなりません。

---

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

本資料に使用された写真等のイメージは本文に関連する挿図に過ぎません。

---

# 目次

成長のためのスチュワードシップ      リサーチアジェンダ      データについて語ろう

**02**

**03**

**05**

気候変動監査

TCFD - 一つの手  
引き

議決権行使活動

**08**

**10**

**12**

# 成長のためのスチュワードシップ

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

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

ESGは長期に亘り、私たちの投資思考の中に組み込まれてきましたが、その努力と一体化を更に進めなければならない理由があります。社会的な圧力により、長期の運用成果に対するESG要素の重要性が増しています。更に、お客様は、より充実した報告や、私たちと企業とのエンゲージメントがどのような付加価値をもたらしているかを示す確かな証拠を求めています。そのため、私たちはプロセスに幾つかの改善を加えました。

- 私たちのリサーチフレームワークの中で、ESG要素に関する質問をより明示的なものに強化しました。持続可能性やステークホルダーの利益との整合についても、これまで以上に重視しています。
- ポートフォリオのESG監査を強化し、これをグローバルαチーム専任のESGアナリストが主導します。こうした監査は、重要な分野に焦点を当てており、気候変動、生物多様性、従業員の待遇、公正な納税等が含まれます。こうした作業を実施することにより、並外れたリターンをもたらす銘柄の特定が可能になり、企業とのエンゲージメントの面でも指針として役立ちます。
- 更に、当社のESGチームがポートフォリオのサステナビリティレビューを定期的実施し、改善すべき分野の特定を支援するとともに、独立した見解を提供します。
- ESGに関する報告をより充実させていく予定です。

上記の取り組みは、ESGが私たちの分析に従来以上に深く組み込まれ、私たちが外部評価から更なる恩恵を受けることを意味します。その結果、最終的には、ESGを深く組み込んだアプローチの妥当性が証明されるでしょう。

# リサーチアジェンダ

私たちは年に一度、「スチュワードシップ報告書」と将来を見据えた「リサーチアジェンダ」を発行しています。このセクションでは、この2つの出版物の関連性について説明します。リサーチアジェンダは、私たちが既に把握している未知の要因、つまり変化をもたらす可能性が最も高いと思われる話題や分野を集めたものです。その目的は結論を出すことではなく、思考を深めることです。スチュワードシップの観点から見た場合、私たちは2021年のリサーチアジェンダのどの分野で前進したのでしょうか。

私たちは次の3つの分野で相当な前進を遂げました。

成長と不均衡の価値	ソーシャルライセンスの不可欠性	壮大なエネルギー転換
-----------	-----------------	------------

## 1. 成長と不均衡の価値

経済的不均衡という考え方は、既存の産業が不安定に変化したり、再構築されたりすることを意味します。それは破壊的ではあるものの、最終的に前向きな力でもあります。こうした時期には、経営陣にはオープンな物の見方や柔軟性、そして野心が必要です。優れたガバナンスは、「敗者」と「勝者」を分ける決定的な要因の一つです。例えば、オンライン広告の未来を切り開くクラウドベースのプラットフォームであるThe Trade Deskの場合、私たちはデュアルクラスの株式構造の拡大を支持しました。こうした非伝統的なガバナンスにより、創業者兼CEOのジェフ・グリーン氏は短期的な市場圧力を無視し、旧態依然たる広告業界に破壊的変革をもたらし、新たな広告技術のエコシステムを確立するための強固な基盤を手に入れています。社会的な観点から幅広く見ると、不均衡は、経済の比較的取るに足りない娯楽や小売分野から、医療、金融、教育、不動産、エネルギー等のより重要な分野へと、広がりを見せています。私たちは、バイオシミュレーションソフトウェア (Cetara) や商業用不動産 (CoStar) 等、様々な分野で初期段階にあるディスラプター企業を調査し、株式を購入しました。技術的な破壊的変革は加速しています。

## 2. ソーシャルライセンスの不可欠性

2021年初頭に公表したリサーチアジェンダで、私たちは次のように指摘しました。

「西洋のAmazonやFacebook、東洋のAlibabaやTencent等の企業は、社会全体に対する自らの価値を証明し、イノベーションを起こし、自己管理を益々強め続けなければならないと、私たちは感じています。[...] これまで幾度もそうであったように、中国からは収益に関する貴重な警戒信号が発せられているのではないかと考えています。」

私たちは預言したつもりはありませんが、Facebook (現Meta) のフランシス・ホーゲン氏の内部告発は懸念を生じる内容でした。Metaが日常的にステークホルダー全体の利益よりも自社の利益を優先していたという彼女の主張は、甚だしく期待を裏切るものであり、ここ数年、私たちがこうした問題について同社と対話してきた際の同社の説明とは相反するものでした。地域を変えてみると、中国当局による規制変更の規模、範囲、頻度の大きさから、私たちの中国でのビジネスが社会の流れに沿ったものか、或いは反するものかを立ち止まって再評価せざるを得ませんでした。中国のリサーチオフィスの同僚たちは、新たな規制の波を長期的な文脈で捉える上で大きな役割を果たしています。今年に入り、私たちは、米国及び中国の巨大テクノロジープラットフォーム銘柄の幾つかを一部売却しましたが、少なくともその一因はこうした問題にありました。西オーストラリア州ジュウカン峡谷の遺跡を破壊したRio Tintoとのエンゲージメントは、ポートフォリオの中でもソーシャルライセンスの重要性を示す最も切実な例となっています。私たちのスチュワードシップ活動は、この惨事を引き起こした深刻なガバナンスの欠陥を是正することを目指しています。私たちは、新たな会長の任命、文化遺産に関する基準の改善、コーポレートコミュニケーションの改善等、Rio Tintoのビジネス慣行を包括的に見直す必要性を主張しました。Rio Tintoが従来の株主の信頼を回復し、長期的な価値創造を可能にする基盤を再構築するには、こうした変化は必要不可欠と考えています。

私たちは、古い世界を補強するためではなく、新しい世界を形成するために、お客様の資本を投資しています。



### 3. 壮大なエネルギー転換

リサーチとポートフォリオに関する最も具体的な成果は、壮大なエネルギー転換の意味を熟考することができたことです。企業レベルでは、科学的根拠に基づく目標やカーボンキャプチャー等、気候変動関連の話題について隔週ペースで講演会を開催しました。戦略レベルでは、1か月間に亘り、このテーマに関する独自の検討会を実施し、企業戦略、政治、サイエンスフィクション、更には気候変動に対する懐疑論まで、広範囲に渡る様々な資料から得られた知見を共有しました。また、マイク・バーナード・リー教授に、私たちが現在保有している一部銘柄と、それらの銘柄が壮大なエネルギー転換において果たす役割について、独立した調査を行うよう依頼しました。ポートフォリオの気候変動に関する監査に加え、こうした知見は、建築資材会社のCRHや金属・鉱業会社のRio Tinto等、私たちの最も炭素排出量の多い投資先企業との活発なエンゲージメントを支えました。私たちは、エンゲージメントを通じて、経営陣の大胆さと熱意を高めることができたと考えています。ポートフォリオへの影響は、伝統的な石油・ガス採掘会社としては最後の保有銘柄であったEOG（グローバル $\alpha$ パリ協定準拠及びグローバル $\alpha$ チョイスのポートフォリオでは非保有）の売却に見ることができますが、これは、中国の次世代電気自動車メーカーの1社であるLi Autoの新規購入とは大きな対照を成すものです。私たちは、古い世界を補強するためではなく、新しい世界を形成するために、お客様の資本を投資しています。

# データについて語ろう

私たちを 定性的な観点での企業分析を熱心に支持する投資家と考える人々は、私たちが「宗旨替え」したかと、このタイトルに違和感があるかもしれません。

誤解のないように言いますと、企業の長期的な事業の持続可能性は、バランスのとれた定性的な評価を通じて判断するのが最善であると、私たちは引き続き確信しています。組織を単一のESG指標で測ろうとする試みは、危険を伴います。とは言え、私たちは、印刷機の利用が始まって以来、過去500年で最大の情報爆発の中で生きています。今やデータが果たす役割は、企業の出発点を形作るだけでなく、組織がより良い企業体になるまでの途上で進んだり、後戻りしたりする変化の速度を測定することにあることは間違いありません。

私たちのESGチームは、ここ数か月の間にE（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）をカバーする様々な指標をまとめたデータファクトシートを作成しています。これはまだ作成中です。課題は、知見を得ることができ、投資に向けた実りある議論を可能にする正確で信頼に足る数値を入手することです。それでもやっと、2022年に向けて皆様と共有したい雛形を作り上げることができました。以下は、より広範な議論に役立つと思われる指標の一部です。

## オーナーシップ

[The interesting link](#)

私たちは創業者が主導する成長企業への投資を好んで行っていますが、そのことは経営陣とのエンゲージメントがお互いの視点の理解に基づいたものであることを意味します。創業者のCEOは、その事業のエキスパートであり、誰もが羨むような奥深い知識を持っています。非創業者主導の投資先企業に対する私たちのスチュワードシップ活動の基本方針は、リーダーたちに対し、単に株主に雇われた代理人ではなく、それぞれの企業の主導役として行動するよう促すことです。

所有形態	指数 (%)	ファンド (%)
被支配 (≥ 30%)	5.7	6.2
主要株主 (10~30%)	17.9	22.6
創業者主導企業 (CEO/会長)	23.2	39.3
同族企業 (≥ 10%及び取締役会)	7.2	5.7
多数株主	45.8	25.7

2021年9月30日現在の代表ポートフォリオに基づく。

被支配企業とは、筆頭株主が議決権の過半数を所有している企業を指します。主要株主とは、登録株式の10%以上を所有するが、創業者や支配株主ではない者を指します。



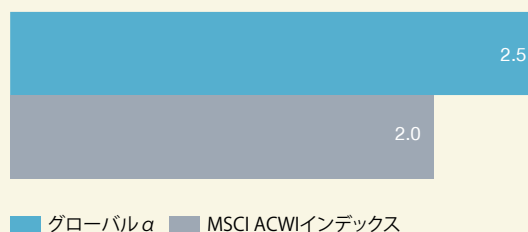
## イノベーションへの投資

成長資本支出とは、企業の生産能力を増加させることを目的とした新たな資産への支出を指します。これは、事業を現在の形態で運営するために必要な維持資本支出とは異なります。私たちは、この配分倍率（（資本支出+研究開発費）／（配当金+自社株買い）と定義）は、研究開発、イノベーション、計画的なリスクテイクへのコミットメントを示すものであり、重要であると考えています。これは、経営陣と取締役会が、長期的な価値創造を実現するため、現状に留まることなく、事業を成長させようとしていることを示すものです。合算ベースで見て、右のチャートは、私たちの投資アプローチと符合する形で、ポートフォリオの成長資本支出への投資がMSCI ACWIを約25%上回っていることを示しています。

## 取締役会の構成

私たちは、企業の取締役会が効果的な監督機能を果たすことを期待しています。建設的で目的意識の高い取締役会は、強力な独立した代表者で構成され、経営陣を支援し事業を導くための適切なスキル、経験、認識の多様性を備えたものであると考えています。取締役会の構成に関する標準的なデータポイントが右に示されています。しかし、こうしたデータポイントを合算ベースで見ると、答えよりも疑問が多く湧き上がってくると思われます。このことは、取締役会の特徴と、操業年数、ステージ、事業環境に対する適合性を理解するために、各企業とエンゲージメントを持つことが重要であることを浮き彫りにしています。一方で、平均在任期間が短いということは、無用なメンバー交代が行われていることを示唆している可能性があります。或いは、投資先企業の成熟に伴い、適切なスキルと経験に焦点を当てた取締役会の更新が賢明に行われていることを示唆している可能性もあります。私たちは、独立社外取締役が過半数を占めることを望む傾向にあります。投資先企業の平均的な取締役会の独立性の比率がインデックスよりも若干低いことに重要性があるのでしょうか。私たちは、ポートフォリオや投資ユニバーズ全体で、経営陣や取締役会レベルでの多様性を改善する活動が継続的に行われていると認識しています。企業と私たちの対話においては、ダイバーシティとインクルージョンを促進するための努力が長期的な事業戦略をどのように支えているかが重要なテーマとなっています。

## 配分倍率

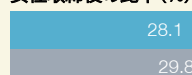


代表ポートフォリオに基づいています。

## 取締役会の独立性(%)



## 女性取締役の比率(%)



## 取締役平均在任期間(年)



代表ポートフォリオに基づいています。

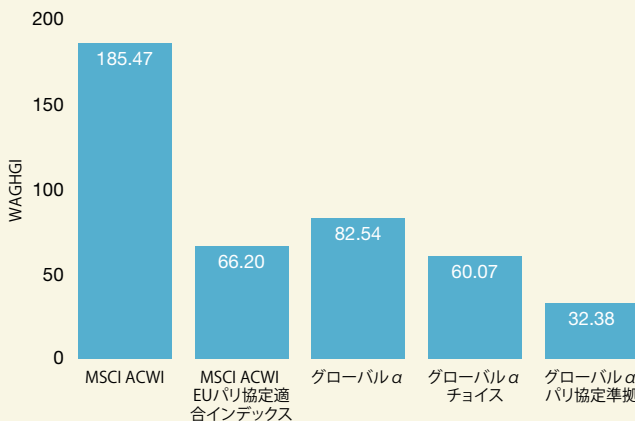


## カーボンフットプリント

以前のステewardシップ報告書と同様、以下に示すデータはポートフォリオのカーボンフットプリントを計測したものです。ご覧の通り、グローバルαのどの戦略においても、ベンチマークと比較して気候変動への影響が大幅に低くなっています。お客様のために長期的な価値創造を実現するための当社の取り組みが、このような形で実を結んだことを嬉しく思います。

加重平均温室効果ガスインテンシティ（WAGHGI）は、温室効果ガスを大量に排出する企業に対するポートフォリオのエクスポージャーを示す指標であり、tCO2e/\$m EVと定義されています。この指標は、スコープ3（上流及び下流）の排出量を増分ベースで組み込んだもので、企業の気候関連情報の開示を改善し、気候ベンチマークの手法を構築する上で重要な役割を果たしてきた欧州連合技術専門家グループによって推奨されているものです。

### MSCI Index/BG Portfolio



2021年09月30日現在。

グローバルα及びグローバルαチョイスのWAGHGIは、MSCI ACWIよりも低くなっています。グローバルαパリ協定準拠のWAGHGIは、MSCI ACWI及びEUパリ協定適合インデックスよりも大幅に低くなっています。

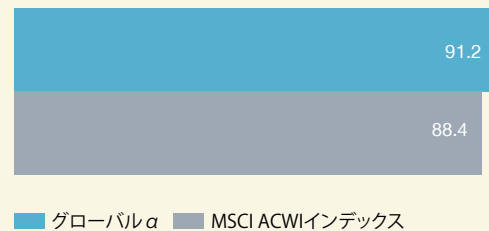
私たちは、引き続き炭素排出量の多い銘柄を保有していますが、それはお客様に長期的な価値を提供できると思われるものに限られています。環境ステewardシップに対する各企業の姿勢は、こうした野心的目標と社会の低炭素経済への移行を決定付ける重要な要素となります。私たちは、忍耐強く思慮深い資本提供者として、絶え間ない改善に向けた投資先企業との継続的対話を続けています。

建築資材を扱うCRHは、主としてセメント事業により、引き続き投資先の中で最大の炭素排出企業となっています。私たちは、CRHの気候戦略について、経営陣や取締役会と話し合いを続けてきました。同社が2030年の脱炭素化目標を5年早く達成する計画であることを知り、勇気付けられるとともに、2022年の初めには、より厳格なコミットメントが新たに公表されることを楽しみにしています。CEOのアルバート・マニホールド氏との対話では、これがCRHの戦略的優先事項であり、この分野で業界をリードしていく方針であることが確認されました。

## 国連グローバル・コンパクトの遵守

この指標は、企業が国連グローバル・コンパクトの10の原則を遵守しているかどうかを、社会的なパフォーマンスと企業の様々な問題に対するリスクの代替指標として使用するものです。Amazonは、私たちが長年に亘り懸念してきた労働組合や労働条件に関する課題が明らかであるため、「ウォッチリスト」に掲載しています。他の投資先企業2社は、データセットから除外されています。遵守が確認された多くの銘柄についてもまだまだ改善の余地があると考えられ、各社とデータガバナンス、安全衛生、持続可能性等について対話を続けています。

### 国連グローバル・コンパクトの遵守を確認



代表的ポートフォリオに基づいています（単位：%）。

上記の指標は、今後数か月から数年に亘ってお客様に提供していきたいと考える数値のほんの一部です。データセットの質が高まれば、税額格差、男女間賃金格差、CEOの報酬と賃金の中央値の比率、生物多様性／水強度等の指標についても注目していきます。これらの指標は全て、企業の業務の持続可能性を総合的に判断するための材料として、今後益々重要な役割を果たすことになるでしょう。

# 気候変動監査

2021年11月、第26回国連気候変動枠組条約締約国会議(COP26)が開催され、世界の注目が開催地のグラスゴーに集まりました。この会議では、世界のリーダーたちがより持続可能な世界を実現するための取り組みを議論し、加速させるために参集しました。グローバルαにおいては、ポートフォリオの気候変動への備えを理解するための作業が急ピッチで進められており、最近、気候変動監査が完了しました。この監査では、ポートフォリオのカーボンフットプリントの詳細な実態に加え、企業レベルでの知見も得られました。以下は、監査結果の概要を示したものです。今回の監査は、気候変動に関するスチュワードシップ活動の次のステップとなるものであり、今後数か月に亘って皆様と更なる進展について話し合えることを楽しみにしています。

今回の監査の主な目的は次の3つです。

削減目標の対象となっている温室効果ガスの排出場所や割合等、ポートフォリオのフットプリントのスナップショットを提供する。

ネットゼロの世界への移行が進む中、投資先企業の変化のペースをより包括的に理解する。

気候変動関連のエンゲージメントに優先的に取り組むべき企業のリストを作成する。

これらを順番に見ていきましょう。

## ポートフォリオの排出量

加重平均温室効果ガスインテンシティ (WAGHGI) は、前述の通り、温室効果ガスを大量に排出する企業に対するポートフォリオのエクスポージャーを示す指標です。ポートフォリオレベルのWAGHGIをまだ提供していない株式のマネージャーがいれば、提供するよう働きかけてください。これは急速に業界標準になりつつあります。

今回の気候変動監査では、グローバルαのポートフォリオのカーボンインテンシティと相対的なカーボンフットプリントが、MSCI ACWIを大幅かつ一貫して下回っているという、これまでのカーボンフットプリントに関する調査結果が裏付けられました。また、グローバルαチョイス又はグローバルαパリ協定準拠のいずれかに投資されているお客様の場合、この指標はさらに低くなっています。排出原単位と気候変動リスクを混同しないことが重要ですが、今回の監査では、ポートフォリオの炭素集約型企業へのエクスポージャーが市場全体を大幅に下回っていることが明確に示されています。

企業レベルでの監査では、2つの興味深い結果が得られ、今後更なる取り組みが必要になりました。一つ目は、投資先企業の40%が現在、スコープ1とスコープ2の排出量を開示しておらず、その代わりに推定値を使用せざるを得なかったことです。こうした開示ギャップは、WAGHGIベースで考えれば、それ程深刻ではありませんが、気候変動の課題に取り組むには、まず自らの出発点を理解する必要があることを今こそ認識すべきです。二つ目は、予想された通り、ポートフォリオの排出量の大半は、事業の上流又は下流に位置していることです。ポートフォリオのスコープ3排出量は、スコープ1とスコープ2を合算した排出量の約5倍です。スコープ3の排出量は推定データに基づくものですが、バリューチェーンの排出量の重要性から、重要な気候変動リスクがどこに存在するのかがある程度示唆されます。スコープ3排出量は、企業が影響を及ぼすのが困難な部分でもあります。しかし、私たちは既に投資先企業に対して、スコープ3排出量を気候戦略に組み込み、バリューチェーン全体の排出量を削減するよう働きかけを開始しています。

## 変化のペース

私たちは、ポートフォリオの排出量のスナップショットだけでなく、お客様に代わって投資している企業が低炭素への移行をどのように受け入れているのか、或いは受け入れていないのかをより深く理解したいと考えました。そのため、シンプルで効果的な警戒信号システムを用いて、投資先企業の気候変動への取り組みを評価しました。私たちは、投資先企業が野心的であることが重要だと考えており、そのためハードルを高く設定しています。そして、2050年までのネットゼロを目標とし、パリ協定の最も野心的な目標である1.5度シナリオに適合する企業に対しては、平均的なレーティングを付与しています。早期にネットゼロを達成することを目標とし、より広範なバリューチェーンの排出量に対処する方針を表明した企業には、平均を上回るレーティングが付与されました。

ボトムアップ分析に基づいて銘柄を選別する私たちは、企業をケース・バイ・ケースで評価します。このことは気候変動についても同じで、企業や、実のところ国によっても脱炭素化のペースは異なります。速く進めることができる企業は速く進める必要がありますが、そうでない企業には余裕と支援が必要になります。しかし、今回の分析では、今後のエンゲージメントにおいて微妙な考慮が必要であることを十分に認識した上で、幅広い比較を可能にするため、均等な基準を適用しました。

ポートフォリオの22%超に相当する15社が、その排出量目標に対して平均以上のレーティングを付与されました。これには、Alphabet、Farfetch、Microsoft、CBRE等が含まれています。低炭素社会への移行を受け入れ、それを事業戦略上の優先課題とすることを経営陣が真に望む多様な企業で構成されています。



## エンゲージメント

私たちの期待に応えられなかった企業の中には、気候関連のエンゲージメントを優先的に行うべきと思われる企業が数社見られます。その理由は、基本的な開示（これは重要な要件であり、最終目標と言うより、むしろ出発点です）が不十分であること、排出量削減目標が設定されていないこと、又は目標が十分に意欲的なものでないと思われることのいずれかです。これらの企業は、カーボンフットプリントの大きな重工業に属する企業であると思われるかもしれませんが、しかし、この対象企業のリストは、米国の医療保険会社からアジア系の電子商取引やゲームプラットフォームまで、極めて多岐に亘っています。こうした企業との話し合いは、グローバルαチーム内で共有すべき取り組みであると同時に、投資フロア全体で実施すべき共同作業でもあります。こうした企業との継続的な対話は、パリ協定の目標に沿った気候変動戦略を奨励することと、こうした企業に対する私たちの理解を深めることの2つを主な目的としています。こうして得られた情報は、投資プロセスにガバナンスとサステナビリティを組み込む取り組みの一環として、各企業に対する継続的な評価に反映されることとなります。このトピックについては、今後、数四半期に亘って進捗状況をご報告したいと思います。

## TCFD - 一つの手引き

現代の金融市場は、ABS、CAGR、ETF、NAV、REMIC等、無数の略称で溢れていますが、アセットオーナー、運用会社、そして企業が気候変動によってもたらされる気候関連のリスクをどのように理解し、報告するかに大きな影響を与える1つの略称があります。その略称とはTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）ですが、その影響力は日増しに強まっています。



### 背景

地球温暖化の原因は人間の活動にあるという科学的なコンセンサスが明確になっています。長期間に亘り、問題の一端を担ってきた金融市場が、今ではポジティブな変化をもたらす存在になりつつあります。金融市場は、最もリスクの高い資産を再評価することで、将来の気候変動への配慮を促すことができます。また、金融市場は、グローバル経済の脱炭素化をリードするソリューションプロバイダーに資本を配分することにより、変革を促すことができます。しかし、市場がその潜在能力を発揮するためには、報告と開示が大きく前進する必要があります。即ち、出発点を知ることが戦いの半分を占めるということです。こうした喫緊の課題から、金融安定理事会は2015年にTCFDを設置しました。その使命は、投資家、融資機関、保険会社が気候関連のリスクと機会を適切に評価し、価格を決定するために必要な情報を取得できるようにすることです。その2年後、タスクフォースは財務情報の開示に関する提言を発表しました。この提言により、検討範囲が拡大されると共に、近い将来の導入に向けた実用性に主眼を置いたフレームワークが定められました。企業、アセットオーナー、運用会社は、気候変動が財務に与える重要な影響について、一貫した将来予測的な情報を提供するために、このフレームワークを利用し始めています。

## TCFDの提言

タスクフォースの提言は、組織の運営方法に関する主要な要素を把握することを目的とした4つのテーマ、すなわち、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標を中心に構成されています。それぞれのテーマを順番に見ていきましょう。

<p><b>1 ガバナンス</b></p>	<p>このセクションにおいては、最も広範囲に亘り、取締役会と経営陣の両レベルで、気候関連のリスクと機会の監視と日常的な管理の両方について明確にすることが求められています。運用会社の視点からは、気候変動要因が戦略の理念や方針にどのように組み込まれているか、また、こうした考慮事項が担当ポートフォリオマネージャーの責任にどの程度まで含まれているかについての詳細を明らかにすることが求められます。</p>
<p><b>2 戦略</b></p>	<p>これは報告書の鍵となるセクションであり、気候関連のリスクと機会が組織に与える実際の影響と潜在的な影響は、このセクションで開示されます。こうした影響は、全ての時間枠（短期、中期、長期）をカバーし、様々な気候変動シナリオに対する企業戦略の強靱性についての記述も含まれる必要があります。私たちとしては、様々なシナリオ下での気候変動リスクと機会に関する詳細を含めることを検討しています。私たちの分析では、こうした影響が物理的なものであるかどうか、また、既に影響を及ぼしつつあるかどうかを検討する予定です。</p>
<p><b>3 リスク管理</b></p>	<p>このセクションは、気候関連のリスクの特定、評価、管理に関するものです。私たちは、リサーチ、投資先企業とのエンゲージメント、気候変動のシナリオ分析を通じて、戦略がどのようにリスクを組み込んでいるかを検証します。また、こうしたリスクの重要性がポートフォリオの他のリスクとの関連で、どのように評価されているか、そして既存のリスクのフレームワークにどのように組み込まれているかについて詳細に明らかにする予定です。</p>
<p><b>4 指標と目標</b></p>	<p>気候関連のリスクと機会を評価し管理するために使用される指標と目標が重要な情報である場合には、その開示が求められています。指標と目標は以下のカテゴリーに分類されています。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 温室効果ガス排出量（スコープ1、2、3を含む）</li> <li>- 移行リスク</li> <li>- 物理的リスク</li> <li>- 気候関連の機会</li> <li>- 資本配分</li> <li>- インターナルカーボンプライス</li> <li>- 報酬</li> </ul> <p>目標には、対象期間、ベースライン、中間目標のほか、理想的には2030年と5年間隔の目標も含めるべきです。</p>

しかし、注意すべきこともあります。指標は、今後のソリューションの一部であることに間違いはありません。しかし、詳細なデータが不足していることに加え、紛らわしい重複している部分があったり、甚だしいギャップが見られたりするため（ある組織のスコープ3排出量は、別の組織のスコープ1排出量である）、現状の気候変動に関する指標は慎重に扱う必要があります。これは多くの点で、ESGに係る業界全体の還元主義の問題を反映したものとと言えます。本質的に複雑で、有機的に進化する組織のスタンスを一つの指標に集約しようとするのは問題を伴います。指標は役割を担っていますが、それは多くの入力情報の中の一つに過ぎず、決して幅広い定性的な判断の代わりになるものではありません。

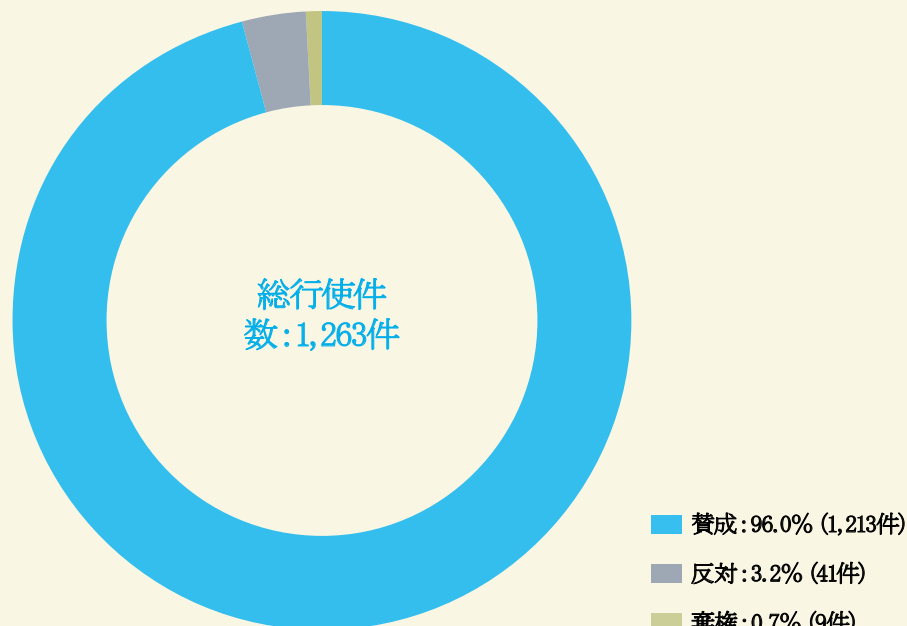
私たちはこの短い一章を、幾つかの略称に関する話から始めました。しかし、最後は明確な呼び掛けで締め括りたいと思います。気候関連財務情報開示タスクフォースは、世界中の組織が気候関連リスクと機会について、どのように一貫性を持って報告すべきかという点で大きな前進をもたらしました。これは、必ずしも完璧なものではありませんが、私たちに出発点を教えてくれるものであり、それ自体がネットゼロへの移行に向けた極めて重要な第一歩となります。今後数か月内に私たちのポートフォリオのTCFD報告書をお届けできることを楽しみにしています。

## 議決権行使

お客様に代わって保有株式の議決権を行使することは、私たちの受託責任の重要な一部を成すものです。専任のESGサービスチームが社内的に調整した議決権行使に関する決定は、お客様にとって最善の利益と思われることに焦点を当て、投資主導で行われます。このプロセスには、ポートフォリオの投資マネージャーが積極的に関与しています。また、スチュワードシップ活動の如何なる部分も外部委託することではなく、継続的な対話維持の一環として、経営陣に対する反対票を投じる場合は必ずその企業に伝えています。議決権の行使が可能であることにより、投資先企業と長期的な関係を構築することができ、投資先企業とのエンゲージメントにおいて私たちの立場が強くなります。こうした理由から、お客様が議決権の行使を私たちに委ねていただくことが望ましいと考えています。

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

### グローバルαの議決権行使記録



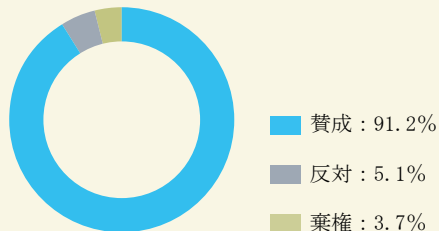
出所：ペイリーギフォード。2020年10月1日から2021年9月30日までのデータ。

四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

グローバルαの代表ポートフォリオに基づいています。

## 経営陣の決議：議決権行使活動の内訳

### 報酬

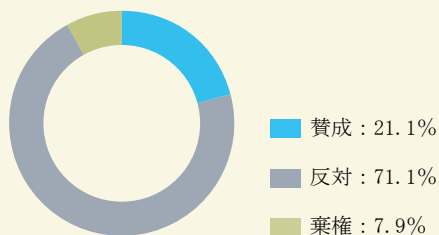


#### 事例 - Abiomed

役員報酬に関しては、期間中に付与された単発の株式報酬に対する懸念から、反対票を投じました。こうした報酬は標準的な報酬方針の健全性を損なうものであり、経営陣と株主の経験と整合しないと考えます。私たちは、こうした特別報酬を付与するために同社が提示した根拠に異議を唱えることにより、それが適切なものではないとの強い見解を示しました。この報酬議案は、年次総会で51%という僅差の賛成票で可決されました。このように反対票が多かったことを踏まえれば、株主との対話は、同社にとって重要であると考えられるため、今後より良い報酬慣行の導入が期待されます。

**議決権行使結果：賛成 91.2%、反対 5.1%**

### 株主提案

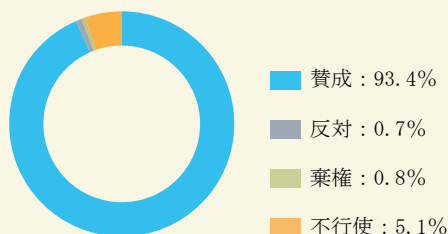


#### 事例 - Booking Holdings

私たちは、気候変動に関する報告書の作成を求める株主決議を支持しました。本年度に完了したポートフォリオの気候変動監査では、Booking Holdingsは気候変動戦略に関して後れを取っていることが明らかになりました。具体的には、同社は炭素排出量について十分な開示を行っておらず、削減目標の概要も示していません。私たちは、年次総会に先立ち、報告の充実を促すと共に、議決権の行使に関する考え方を説明すべく、同社と話し合いを持ちました。議案が可決されたことは喜ばしいことであり、同社が環境に関する情報開示を強化していくことを期待しています。

**議決権行使結果：賛成 21.1%、反対 71.1%**

### 取締役の選任



#### 事例 - Deutsche Börse

私たちは、アンドレアス・ゴットシュリング氏のリスク委員会委員長への選任に反対しました。ゴットシュリング氏は、再任に向けて推薦を受けましたが、その後、クレディ・スイスのリスク慣行に対する現在進行中の捜査から、同氏はクレディ・スイスで同様の役職を辞することを余儀なくされました。同氏が不正行為を働いたという具体的な証拠は見つかっていませんが、現在進行中の捜査を考慮すれば、現時点ではDeutsche Börseのリスク委員会委員長への再任を支持することはできませんでした。

**議決権行使結果：賛成 93.4%、反対 0.7%**

出所：ベイリーギフォード。2020年10月1日から2021年9月30日までのデータ。

四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

グローバルαグロースファン্ডに基づくデータ。

## 重要情報に関する記述

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

Baillie Gifford Overseas Limited は英国外の専門家/機関投資家のみを対象に投資運用およびアドバイザーサービスを提供しています。Baillie Gifford Overseas Limited は Baillie Gifford & Co が100%所有しています。Baillie Gifford & Co および Baillie Gifford Overseas Limited は英国で FCA の認可を受け、かつ、その監督下にあります。英国外に居住または所在する方は、投資を行うために政府またはその他の同意が必要かどうかについて専門アドバイザーに、また、ご自身の特定の状況に関連するアドバイスについては税務アドバイザーに相談されることをお勧めします。

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

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

## 金融仲介業者

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

## 日本の投資家に対する情報開示

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



# **BAILLIE GIFFORD. ACTUAL INVESTORS.**

**[bailliegifford.com/actual-investors](https://bailliegifford.com/actual-investors)**

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