



# ポジティブな対話

2021年の報告



ポジティブチェンジ

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。

### リスクの説明

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

本資料は、2022年1月に作成・承認され、その後更新されていません。入稿当時の見解を示したものであり、現在の見方と異なる可能性がある点にご留意ください。

### 潜在的な投資損益

弊社が取り扱う全ての運用商品において潜在的に投資損益が発生します。過去の運用実績は、将来のリターンを示すものではありません。

### 銘柄事例

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

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

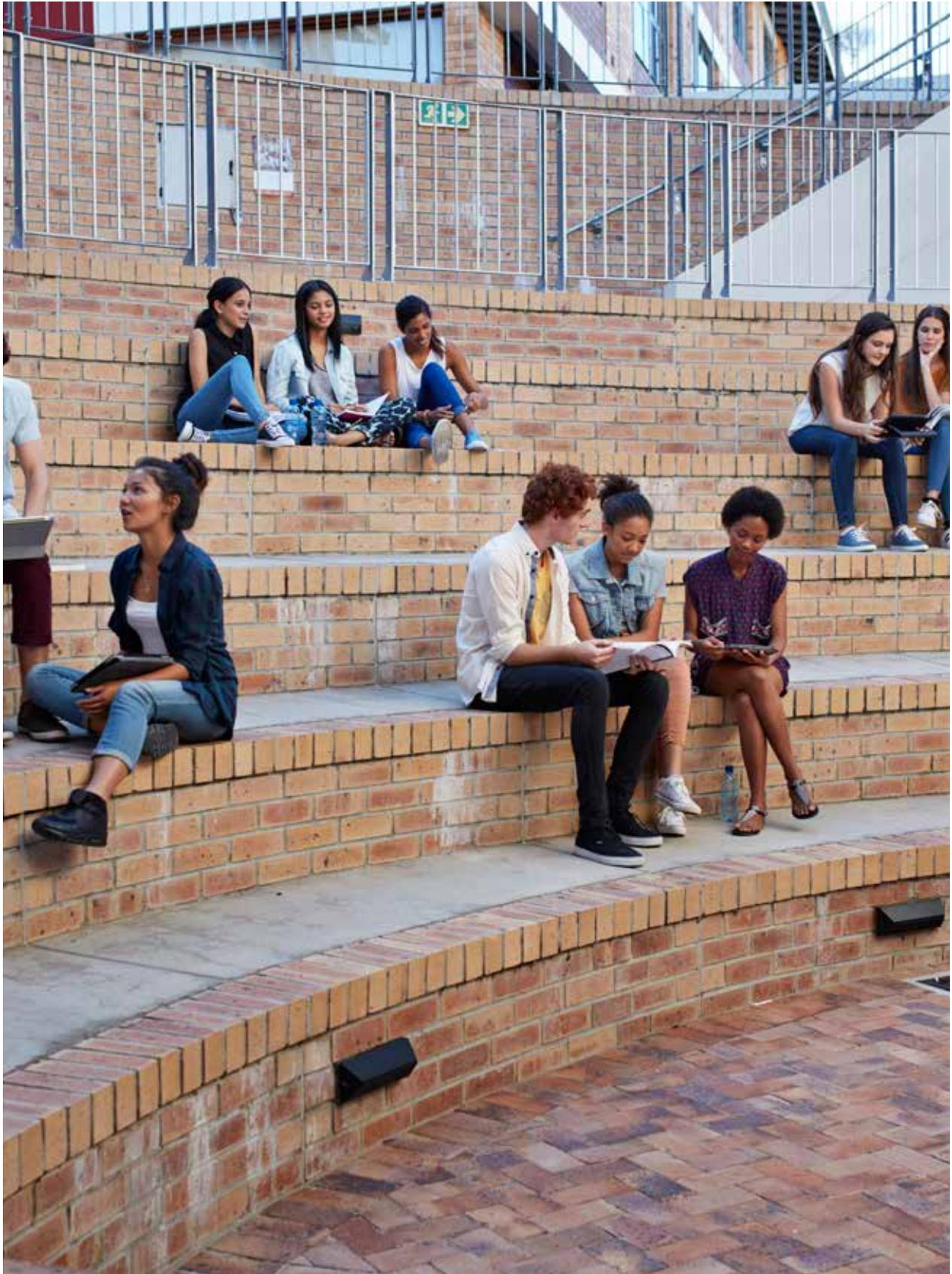
---

すべての情報はBaillie Gifford & Coより入手したもので、特に記載のない限り最新のものであります。本資料で使用されている画像は、説明のためのものです。

---

# 目次

はじめに	ビジネス・プラクティスを どう考えるか	E - 環境
<b>03</b>	<b>04</b>	<b>06</b>
S - 社会	G - ガバナンス	ポジティブな変化に向けたエン ゲージメント - 企業との対話
<b>18</b>	<b>22</b>	<b>28</b>
議決権行使		
<b>46</b>		



---

# はじめに

私たちのESG（環境、社会、ガバナンス）とエンゲージメントに関する報告書である「ポジティブな対話」を御覧頂き、ありがとうございます。

ポジティブチェンジ戦略の「ポジティブな対話」は、年次インパクト・レポートの付録です。年次インパクト・レポートでは投資先企業の製品やサービスがもたらす影響に注目しているのに対して、「ポジティブな対話」では、それら企業のビジネス・プラクティス、つまり各企業がどのように事業を展開しているのかに焦点を当てています。また、私たちがお客様に代わって長期に亘り各企業を支持し、支援する中で実施する経営陣とのエンゲージメント、即ちポジティブな対話について詳しく説明しています。

公正かつ誠実に事業を営み、ステークホルダーを大切に、各分野のリーダーである優れた企業の株式を保有することを私たちは目指しています。その一方で、完璧な企業は存在せず、成功する過程において、時には失敗も不可避であることも認識しています。思慮深いエンゲージメントが不可欠であるため、私たちは独特なアプローチに重きを置いています。即ち、エンゲージメントにおいては有意義な対話を行うべきであり、形式的な確認や画一的なアプローチに陥ってはならないということです。

私たちは経営陣との対話を通じて、企業についてより詳しく知り、長期的な目標の達成を後押しし、重要な分野でのポジティブな変化に向けて影響力を行使することを目指しており、企業の将来の成功と社会全体に関連する重要な問題を取り上げています。私たちのエンゲージメントは、事業戦略（製品及びサービス）とビジネス・プラクティス(ESG)の両方を対象としています。こうしたアプローチを取ることで、より興味深い有効な対話と行動に繋がっていくものと私たちは考えています。

皆様にとって、本レポートが私たちの継続的な対話に関する興味深い考察となれば幸いです。

---

# ビジネス・プラクティスをどう考えるか

投資先企業の影響力を評価する際には、インパクト分析の一環として各社のビジネス・プラクティスを検討します。責任あるビジネス・プラクティスは、長期的にサステナブルな成長を実現し、グローバルな課題に対処するために不可欠です。

他の全てのプロセスと同様に、ボトムアップによるファンダメンタルズリサーチに基づき、私たちは投資先企業のバリューチェーン全体のビジネス・プラクティスを理解するように努めます。このプロセスでは、以下の分野を考慮します（斜体で強調した項目は今年新たに追加した分野です）。

## 環境

- 企業はより広い環境に対して、どのような貢献をしているのか？
- 企業は、環境負荷の総量及び強度を低減すると約束しているか？
- 企業は、目標及びコミットメントの達成に対して意欲的か？
- 企業の排出量は、1.5°C（又は2°C未満）の温暖化のシナリオと整合しているか？

## 社会

- 企業は、従業員、顧客、サプライヤーを含むステークホルダーとの関わりを通じて、どのような社会貢献をしているのか？
- 従業員は尊重され、公正に扱われているか？企業は働きやすい職場であるか？
- 顧客は企業の成功を分かち合うことになるか？
- サプライヤーは公平に扱われているか？サプライヤーの慣行はサステナブルなものか？
- 私たちは、納税等の問題に対する企業の姿勢を分析することで、より広範な社会貢献についても検討しています。

## ガバナンス

- ガバナンス構造は、独立した監督、インセンティブ、株主との利害の一致を通じて、企業の長期に亘る責任ある持続的な長をどのようにサポートしているか？
- 取締役会の構成、経験、及びダイバーシティは、長期的な成長を後押ししているか？

## グッドプラクティス (優れた慣行) とは何か？

何がグッドプラクティスに当たるのかは主観的で、企業毎に異なります。例えば、内部株主比率が高い所有構造や、デュアルクラス株式構造は一般的に好ましくないガバナンス慣行と見做されています。しかし適切と考えられるケースにおいては、そうした構造は企業が長期的な経営ビジョンに集中し続ける上で有効に機能する場合があります。

企業は必ずしもバリューチェーンのあらゆる構成要素で優れた実績を示す訳ではなく、地域、業界、企業の成熟度によって市場慣行には大きな違いがあります。しかし、建設的なエンゲージメントとベストプラクティスの共有を通じて、企業の更なる発展を後押しすることができます。

詳細に見れば様々なケースがあるでしょうが、一般的には、卓越した企業は、個々の組織として優れた実績を上げるだけでなく、業界全体の改善を牽引することができ、ベストプラクティスの水準を常に高めています。

## 私たちの役割とは？

長期投資を志向する投資家として、私たちは、経営陣が目標を達成するのを相当な期間に亘って支援することにより、特に優れた企業の協力的な株主になることを目指しています。しかし、特に優れた企業は必ずしも完璧な企業ではありません。長期的に適切な意思決定を行うよう企業に促す上で、私たちの役割は極めて重要です。時には、投資先企業に建設的な課題を提起する必要がある場合もあります。私たちは、長期に亘る協力的な株式保有の文脈の中に位置付けられた時にこそ、課題が実りある成果に繋がる可能性は最も高くなると確信しています。また私たちは、ESG問題への積極的かつ予防的なアプローチが競争優位性になり得ると考えています。優れたガバナンスはより良い意思決定を後押しし、社会面の優れた実績はより生産性の高い労働力を生み出し、地域社会との良好な関係は事業活動を行うための「ソーシャルライセンス」を与えてくれます。社会面の実績及び地域社会との良好な関係は、困難な時期に立ち直る力の源泉となり得るものです。また、環境面での優れた実績は、事業コストの削減や長期的な天然資源へのアクセス確保に繋がる可能性があります。

## ポートフォリオ

下図は、投資先企業のビジネス・プラクティスについての私たちの相対的な評価です。これは静的な表示ですが、現実には遥かに流動的であり、私たちの評価は、企業とのエンゲージメント、ガバナンス構造の進化、透明性の向上、インシデントの発生、主要指標に対するパフォーマンスの変化に伴い、経時的に変化していきます。円の大きさは、その円の中の投資先企業数を表しています。



## E - 環境

私たちは、優れた投資リターンと社会又は環境面でプラスのインパクトを実現するという2つの目的に沿って、気候変動を含む世界的な課題に対処する画期的でポジティブなソリューションを提供する企業に投資しています。しかし、本レポートの焦点は投資先企業のESGに関するビジネス・プラクティスにあり、私たちは環境フットプリントの削減に向けて思慮深い野心的なアプローチを採用している企業にも同様に大きな期待を寄せています。

世界的な排出量ネットゼロへの移行を加速し、アセットオーナーとアセットマネージャーがパリ協定の目標達成を後押しする役割を果たすことが喫緊の課題であると、私たちは考えています。気候変動は地球が直面する最も重大な環境問題だと言ってよいと思いますが、環境リスクはそれだけではありません。生物多様性の喪失や水不足も重大な脅威です。

ここでは、ポートフォリオのカーボンフットプリントについて報告し、保有銘柄の気候関連リスクを評価すると共に、2050年までに温室効果ガス排出量ネットゼロを実現するという目標への支持を表明した資産運用会社の国際組織であるネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブに関するポジティブチェンジの取り組みについて概説します。また、生物多様性の喪失に関する最新情報も提供します。



## 炭素排出に焦点を合わせる

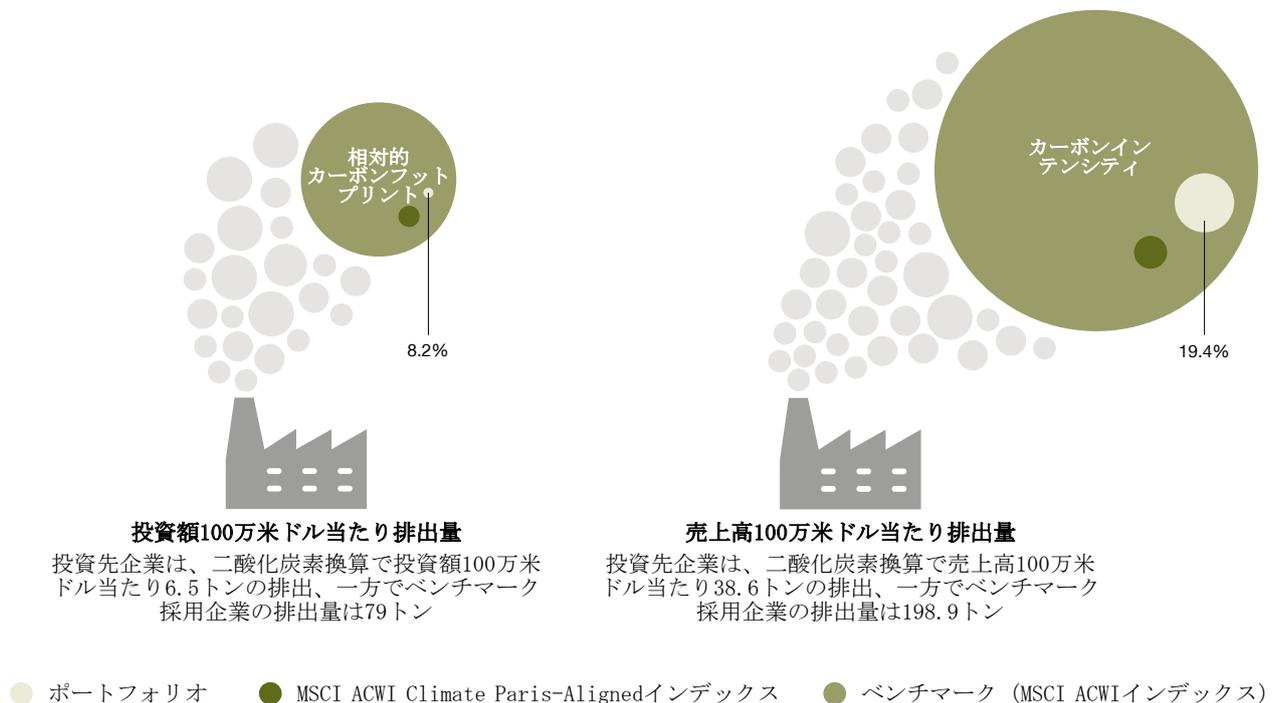
2021年11月、エディンバラにある私たちのオフィスから西に1時間ほどのグラスゴーで、地球温暖化を1.5°Cに抑制することを唯一の目的として世界各国が集まり、第26回気候変動枠組条約締約国会議（COP）が開催されました。2週間に亘る困難な交渉の末に得られた合意は、複雑な反応に迎えられました。新たな長期目標が達成された場合、世界の気温は今世紀末までに2.1°C上昇すると推定されています<sup>1</sup>。

1.5°Cには程遠いものの、前進ではあります。COP26以前は、世界は2.7°Cの温暖化に向けて進んでいました<sup>2</sup>。これは、2015年のパリ協定より前に予測されていた6°Cの半分です。気候変動対策は加速していますが、明らかにもっと大胆な行動が必要であり、私たちは自分たちの役割を果たしたいと考えています。

### 評価：炭素排出量の報告

#### ポートフォリオのカーボンフットプリント：スコープ1及び2

下図は、ポートフォリオのカーボンフットプリントを表しています。ここでは、主に燃料の燃焼や電気の使用から発生する、事業活動に伴う直接的な排出量（スコープ1及び2）のみが含まれています。これらの数値は、上流及び下流の排出量、例えば、製品寿命の間に使用することから発生する排出量（スコープ3）等よりも広範に報告され、より正確に推定されています。



<sup>1</sup> <https://climateactiontracker.org/publications/glasgows-2030-credibility-gap-net-zeros-lip-service-to-climate-action/>

<sup>2</sup> <https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2021>

昨年と同様に、私たちの運用成績のベンチマークであるMSCI ACWIインデックスと、パリ協定の目標達成に必要な排出量の水準をより正確に反映するMSCI ACWI Climate Change Paris-Alignedインデックスに照らして排出量を報告します。このベンチマークでは、MSCI ACWIインデックスより50%低い排出量をベースラインとして、1.5°Cの気候変動シナリオに沿って毎年、前年比約10%の脱炭素化を進めることになります。

当戦略のカーボンフットプリントをMSCI ACWI Climate Change Paris-Alignedインデックスと比較することで、パリ協定の目標を達成し、気候変動の最悪の影響を回避するために必要な水準を把握することができます。

当戦略のカーボンフットプリントは、同インデックスの半分強に留まりますが、カーボンインテンシティは若干上回っています。その要因はカーボンインテンシティの高い保有銘柄、例えばØrsted（再生可能風力エネルギー）やTSMC（経済成長と炭素排出量のデカップリングに不可欠な要素である半導体）等が存在するからです。この両社は、低炭素社会に移行する上で重要な役割を担っています。今年のカーボンフットプリントは、主にポートフォリオにおけるØrstedとTSMCの両社のウェイトが0.9%増加したため、昨年に比べて約10%増大しています。これは、毎年の数値に注目するだけでなく、背景を踏まえて長期的にポートフォリオの排出量について報告することの重要性を浮き彫りにします。

### カーボンフットプリント

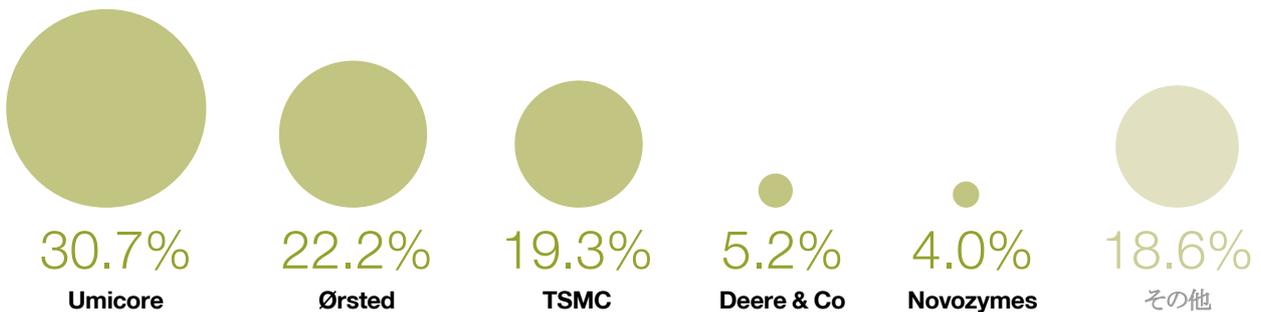
	炭素排出量	カーボン インテンシティ	加重平均カーボン インテンシティ	炭素排出量の 利用可能データ
	投資額100万米ドル 当たり排出量*	売上高100万米ドル当たり排出量*		市場価値
ポジティブチェンジ戦略	6.5	38.6	45.2	96.0%
MSCI ACWIインデックス	79.0	198.9	151.5	99.7%
MSCI ACWI Climate Paris-Aligned インデックス	11.5	37.1	44.1	100.0%

\* 二酸化炭素換算トン数



## 炭素排出量への寄与度が最も大きい銘柄

カーボンフットプリントを評価することにより、炭素排出量と保有銘柄の規模の両面からポートフォリオの中で排出量への寄与度が特に大きい企業を把握することができます。下図は、ポートフォリオのカーボンフットプリントへの寄与度が最も大きい5銘柄を示していますが、これらの数値の背景を踏まえることが重要です。排出量が特に多い銘柄の製品やサービスは、いずれもより広範な低炭素経済への移行を可能にする上で重要な役割を担っています。



## スコープ3

大半のセクターでは、企業の最大の炭素排出源は、中核事業の上流や下流（製品の最終使用等）にあります。そのため、スコープ3の排出量を削減することが極めて重要ですが、その測定は著しく困難です。私たちの保有銘柄では、35社中18社がスコープ3の排出量を公表しており、これにはウェイトで上位10社のうち6社が含まれます。私たちは、2022年も引き続きスコープ3の測定、報告、及び目標について投資先企業とのエンゲージメントを実施します。

2021年12月31日現在の代表ポートフォリオに基づくカーボンフットプリント。



## ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ

私たちは、世界的な排出量ネットゼロへの移行を加速し、アセットマネージャーがパリ協定の目標達成を後押しする役割を果たすことが喫緊の課題であると考えています。これに関連して、ベイリーギフォードはNZAMI（ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ）に加盟すると共に、2050年以前の温室効果ガス(GHG)排出量ネットゼロという目標に沿った投資を支持し、約束しています。

ポジティブチェンジは、このコミットメントに完全に対応した戦略です。企業が社会及び環境面の問題に対する解決策の提供に寄与できるというのは、多くの点で、私たちが長年抱いてきた考え方の一つの要素を表現したものとと言えます。ポジティブチェンジ戦略には、優れた投資リターンと社会/環境面でプラスのインパクトを実現するという2つの目的があります。これに、気候変動が含まれていることは明らかです。2017年の当戦略の開始時に指摘した通り、気候変動は私たちの時代における最大の課題です。気候変動に対する解決策を提供する投資先企業の例としては、Ørsted（洋上風力）、Umicore（電池用材料及びリサイクル）、Tesla（電気自動車及びエネルギー転換）等が挙げられます。従って、今日の私たちの出発点は、殆どのポートフォリオの出発点とは大きく異なっています。

ネットゼロに整合した経済を後押しするという私たちのコミットメントを具体化するため、ポジティブチェンジ戦略の全運用資産は、排出量ネットゼロの実現に向けた包括的な要件と長期目標に沿って管理されます。次ページは、それを今後どのように達成していくかについての私たちの考え方を示したものです。ポートフォリオの集中度と、社会及び環境面の広範な課題でインパクトを与えるという目的を踏まえると、ポートフォリオ全体の排出量に目標を設定することは適切ではないと考えています。むしろ、次ページの期待値に示した通り、私たちは個々の企業の指標を継続的に評価し、この「ポジティブな対話」レポートの中で毎年、指標に照らして報告を行って参ります。

私たちの期待値は、概ねこれからの5年間に焦点を当てています。気候変動対策は2030年まででさえ待つことはできず、ましてや2050年まで待つことなどできません。一方で、これは私たちが野心的なスケジュールでエンゲージメントに取り組むということでもあります。スコープ1及びスコープ2排出量の報告等、一部の期待値については十分に理解していますが、適切な目標の設定やパフォーマンス等、その他の期待値については、私たちは投資先企業や投資コミュニティ全体と共に学んでいきます。温暖化を1.5°Cに抑制するという最善の成果を得るには、2050年までにネットゼロを実現することを目標に、経済全体を脱炭素化する必要があります。従って、私たちの期待値は厳しいながらも柔軟である必要があります。投資先企業に対するエンゲージメントと支援を通じて、私たちは投資家としてこの世界的な目標に重要な貢献をすることができると考えています。



### 今後5年以内:

- 2023年末までに（又は組入後2年以内に）ポートフォリオの90%（銘柄数ベース）がスコープ1及びスコープ2排出量を報告するよう期待しています。
- 2024年末までに（又は組入後3年以内に）ポートフォリオの75%（銘柄数ベース）が重要なスコープ3排出量を報告するよう期待しています。また、2026年末までには90%が報告するよう期待しています。
- 2026年末までに（又は組入後5年以内に）ポートフォリオの75%（銘柄ベース）がネットゼロに整合した適切な目標を設定するよう期待しています。
- 適切な目標とは、科学的根拠に基づいた排出削減目標イニシアチブ(SBTi)によって検証された目標、又は活動、地理的条件、排出特性、及び過去の排出削減実績に基づき、個々の企業に必要な脱炭素経路に対応すると見做される目標等です。
- 上記の期待値に加えて、投資先企業によって達成された実際の排出削減量を年次及び長期ベースで評価します。これらの要因は、将来の取り組みに向けた適切な目標設定に関する私たちの判断に逐次織り込まれます。

### 長期:

- 2030年末までにポートフォリオの90%（銘柄ベース）がネットゼロに整合した適切な目標を設定するよう期待しています。
- 2040年末までに、報告と完全に整合し、ポートフォリオ全体で2050年以前にネットゼロを達成できる脱炭素化経路を確立することを期待しています。

私たちがこれらの期待値を達成できるか否かは、ポートフォリオが今後どのように発展し、様々な地域、業界、及び企業の成熟度へと傾斜していくか等、数多くの要因によって左右されます。進捗状況については、達成ベース又は説明ベースで詳細に報告する予定です。エンゲージメント及び支援が成果を上げていない分野で行動を約束する一方で、私たちはより良い方向へ変化を起こす機会が存在する分野では柔軟な対応も考慮に入れます。私たちの最終的な目標は、可能な限り早く100%の期待達成率を実現することであり、上記の目標時期を待つことなく取り組みを進めます。これらの期待値は遅くとも2025年には見直す予定です。新たな知見や基準の発展を考慮に入れ、私たちのアプローチの信頼性と有効性を確保していきます。

また、これらの期待値に照らして進捗状況を報告する中で、私たちはパリ協定に整合するベンチマークに基づいてポートフォリオの排出量を監視及び報告し、排出量の観点からポートフォリオが大幅にアンダーパフォームする場合は期待値を再評価します。更に、私たちの期待達成率目標は銘柄数ベースとなっていますが、経済全体が行動する必要性に鑑みて、比較可能にするために、排出量で重み付けした達成率についても監視及び報告いたします。しかし、恐らく最も重要なこととして、私たちは、企業のESGに関するビジネス・プラクティス（カーボンフットプリントを含む）だけでなく、再生可能エネルギー、炭素回収、循環型経済等、気候変動の課題に対処する画期的でポジティブなソリューションを提供している企業についても引き続き注目していきます。私たちは、こうした企業が実現するプラスのインパクトの定量化を後押しし、奨励します。

## 気候関連財務情報開示タスクフォース

NZAMIへの加盟はポートフォリオが気候に及ぼす影響を抑制することを目的としていますが、私たちは気候変動がポートフォリオにもたらすリスクの分析にも取り組んでいます。これは、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に沿ったものであり、これらのリスクは移行リスク及び物理的リスクという形でもたらされます。これらのリスクは長期に亘って徐々に現れる場合もあれば、突発的なショックを通じて明らかになる場合もあります。

### 移行リスク

移行リスクの分析に当たり、私たちは、社会がゼロカーボンの世界に移行する中でポジティブチェンジ戦略の保有銘柄がどのような影響を受けるのかを把握することを目指しています。これらの影響は、公共政策の変更や市場における需要の変化、世論の圧力の増大といった形でもたらされる可能性があります。

これらのリスクにさらされやすい企業は、通常、排出量が多い企業や、高炭素経済に適した製品の生産やサービスを扱う企業です。特に懸念されるのは、この不可避的な移行に対処するための詳細な戦略を策定していない企業です。

移行リスクに対する企業のエクスポージャーについては、投資開始時点及びインパクト分析により多くのことを学ぶことができます。これは製品の性質、企業の適応力、及び経営陣の意向を理解する上で役立ちます。これに加えて、第三者機関と企業が報告した削減への取り組みを踏まえて企業の排出量の経路を分析します。これは、過去の排出量と将来的な目標及び戦略に基づいて個々の企業の温度軌跡を明らかにすることにより、企業の排出量を見通しに織り込む上で役立ちます。

こうした作業を通じて、私たちはDeere & CoとTSMCをエンゲージメントの優先銘柄として特定しています。これらの企業に関する分析は次ページに掲載しています。

### 物理的リスク

企業は、異常気象や悪天候、持続的な高温、海面上昇等、気候変動の物理的影響にさらされる可能性があります。このリスクは、営業や需要の攪乱、不動産やインフラの破壊等の形で現れる可能性があります。

どの保有銘柄が気候変動の物理的リスクに最もさらされる可能性があるかを把握するために、私たちはボトムアップ調査、第三者のデータ、及び各企業が報告したリスク開示情報を組み合わせて分析しています。これらの情報源は正確であるとは限らないため、私たちはリサーチ及びエンゲージメント戦略に新たな情報を反映させるために、全ての企業を継続的に評価しています。私たちは現在、Deere、Beyond Meat Inc、TSMCを、物理的リスクに関する監視及びエンゲージメントの優先銘柄として特定しています。これらの企業の分析は次ページに掲載しています。



## 保有銘柄に関する分析とポジティブな対話

### Deere & Co

重機メーカーで精密農業技術のリーダーでもあるDeereは、引き続きエンゲージメントの重点の一つとなっています。これは、排出量が多い上、異常気象や気象パターンの変動によって同社が課題に直面する可能性もあることから、移行リスクと物理的リスクの両方にさらされているためです。2021年には、これらの問題についてDeereとのエンゲージメントを2回実施し、新製品の開発や、気候変動及び低炭素経済への適応に向けた取引先への支援に関する同社の取り組みについて理解を深めました。また、野心的な排出削減目標の設定を促しました。私たちは来年、この目標が公表されるのを楽しみにしています。

### Beyond Meat

私たちは、植物性タンパク質を手掛けるBeyond Meatを、気候変動リスクへのエクスポージャーと脱炭素化に向けた戦略について更に学ぶ必要がある企業として特定しています。主に悪天候に起因した第3四半期の経営上の課題は、気候変動の物理的リスクに対する同社のエクスポージャーを浮き彫りにしました。同社はまだ比較的歴史が浅く、2019年のIPO以来急速な事業拡大に注力していますが、2021年の投資家向け広報部との電話会議を通じて、ESGへの配慮が社内で重視されているという一定の安心感が得られました。また、気候変動リスクやカーボンフットプリント、及び目標に関する情報開示を含むサステナビリティ報告書の公表に向けて初期的な措置を講じていることも確認しました。私たちは今後、この課題について同社と再び話し合い実施する予定です。

### TSMC

半導体メーカーであるTSMCでは、長期的な削減目標は達成したものの、2021年に排出量が増加しました。同社は、水不足、洪水、気温上昇等、気候変動による様々な物理的リスクにさらされています。また、同社の製造工程は大量のエネルギーを必要とする上、主要な生産拠点において再生可能エネルギーの生産が限定的であることから、移行リスクにもさらされています。しかし、同社との対話を通じて、これらのリスクを軽減するために実施されている適応計画及び戦略に対して信頼感が得られました。更に、TSMCの再生可能エネルギー消費量は、非再生可能エネルギー消費量の2倍を超えるペースで増加しました。これは、パリ協定に沿って従来の課題を克服し、脱炭素化を実現できる可能性があることを示唆しています。同社は、私たちがNZAMIの取り組みを進める上で、エンゲージメントを実施すべき重要な銘柄となっています。

### Umicore

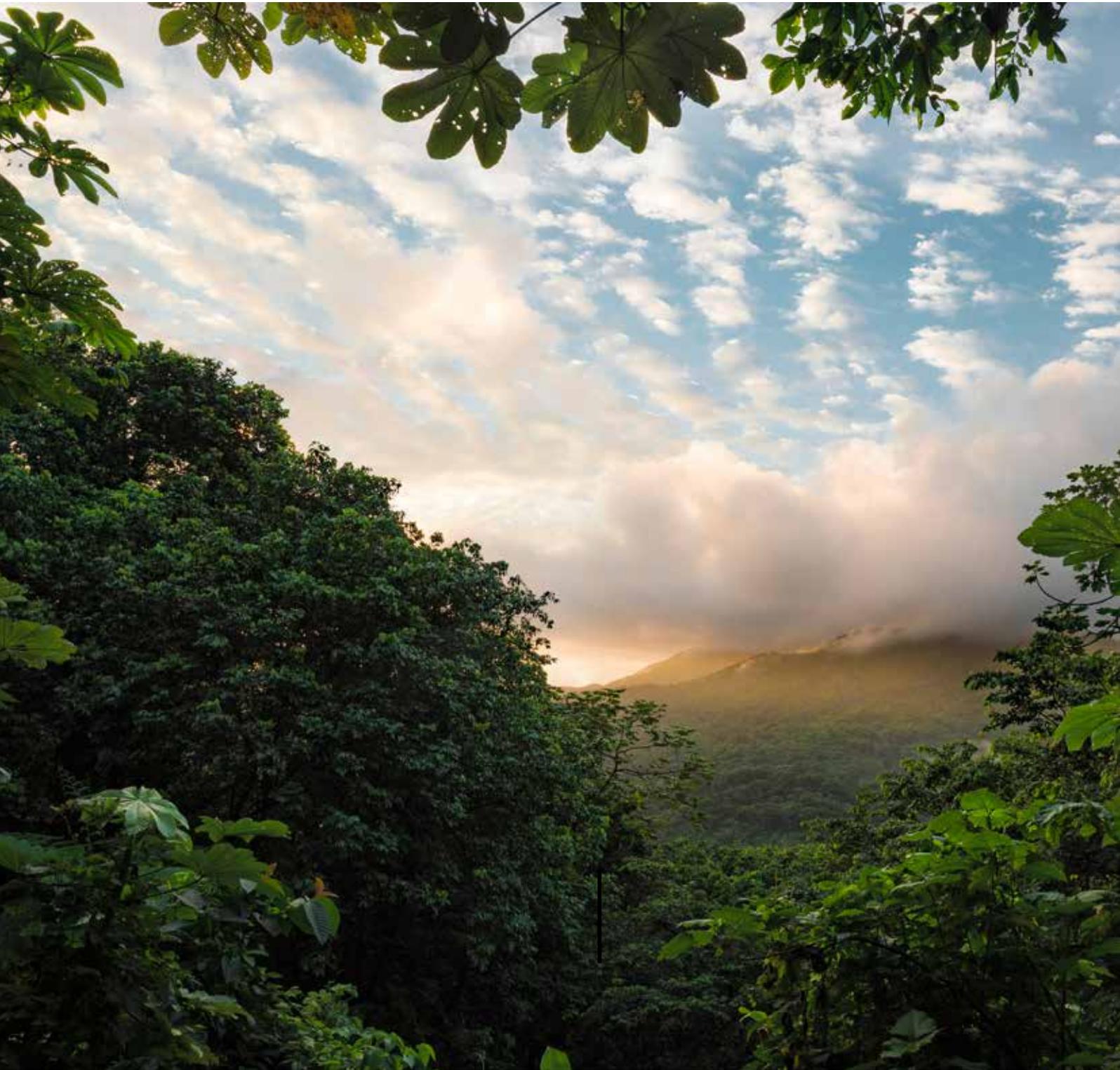
リサイクル企業でバッテリー部品メーカーでもあるUmicoreは、2年連続で排出量が最も多い投資先企業となっています。Umicoreは、ポートフォリオの総排出量のほぼ3分の1を占めていますが、この割合は、ポートフォリオ内の排出量の少ない銘柄の数によって誇張されていることに留意することが重要です。今年に入ってUmicoreは、パリ協定の目標に整合すると同社が考える野心的な気候変動関連の目標を発表しました。これらの目標には、スコープ1及びスコープ2排出量を2025年までに20%削減し、2030年までに50%削減すること、及び2035年までにカーボンニュートラルを実現することが含まれます。しかし、Umicoreの排出量の大部分はスコープ3に属しており、同社は2022年にスコープ3排出量の目標を設定する予定です。同社は、科学的根拠に基づいた排出削減目標イニシアチブ(SBTi)によって検証された全ての目標を導入することを目指しています。私たちは、同社がこの水準の目標を追求することを高く評価し、1.5°Cシナリオに基づいてSBTiの検証要件を満たすことを期待しています。同社の戦略について理解し、脱炭素化の取り組みを後押しするために、今後も同社とのエンゲージメントを実施します。

### Ørsted

Ørstedは引き続き排出量が最も多い5つの保有銘柄の一つであり、排出削減目標が1.5°Cシナリオに沿っているにも拘らず、排出量は過去1年間変化していません。これは主に、グリッド周波数の安定性を保つためにデンマークにある2箇所の石炭火力発電所の発電量を増加させるという法的義務によるものです。そのため、私たちはØrstedが野心的な脱炭素化の取り組みを継続すると確信しています。

### Ecolab

Ecolabは、企業による資源活用の最適化と衛生的な環境の促進を支援しています。同社は、2021年にハリケーン・アイダとテキサス湾における冬の寒波の影響を受けましたが、施設、サプライチェーン、及び顧客を通じて異常気象に対してリスクを負っていることが明らかになりました。私たちは、同社がこれらのリスクの特定及び管理に向けて長期に亘るプロセスを実施していることを認識しており、今後のエンゲージメントでこのトピックを取り上げます。





## 生物多様性

地球の生物多様性の喪失は、気候変動の脅威にも匹敵するほどの破壊的な脅威をもたらします。そのため、何世紀にも亘る破壊のプロセスを逆転させ、2050年までに現在よりも良好な状態の自然を実現するための大規模な運動が進められています。地球上の多種多様な生命の保護と回復を通じて、私たちは気候や水、養分循環を調整する地球の繊細な自然システムに復元力を与えることができます。そうすることで、気候変動を遅らせ、食料安全保障が向上し、持続可能な開発を支えることができます。

従来、人類と自然との関係は、影響と依存の面から考察されてきました。影響は、森林の皆伐や河川の汚染等の破壊的な行為である場合もあります。依存とは、受粉や悪天候からの保護等、私たちが恩恵を受ける自然の働きです。企業は、どのように自然に影響を与え、依存するかに応じて様々なリスクと機会にさらされます。

気候変動に伴うリスクと同様に、生物多様性の喪失に伴うリスクは、物理的リスクと移行リスクの2つのカテゴリーに分けることができます。物理的リスクは、商品の供給の減少や基盤サービスの停止等、自然生態系の破壊によって引き起こされる物理的な影響から生じます。移行リスクは、自然に良い影響をもたらす経済への移行に必要な政策、法律、技術、及び市場の変化から生じます。

これらのリスクに対するエクスポージャーを確認するために、私たちはボトムアップ調査を実施し、生物多様性の喪失に対するエクスポージャーが大きいことが分かっているセクターや地域で事業を展開している企業を優先的に取り上げます。この業界と同様に、私たちはまだ初期段階にあり、以下は優先的に扱うべき銘柄に関する分析をまとめたものです。このプロセスは、今後も変わらないとは考えていません。今後数年間で、この分野の発展や、当社または当社の保有銘柄の分析に協力してくれる第三者機関の出現に伴い、当社の手法や報告書が発展し、大きく変化することが予想されます。

### Bank Rakyat Indonesia

Bank Rakyat Indonesiaは金融機関として、顧客の活動を介して生物多様性や森林破壊に直接的又は間接的に影響を及ぼす可能性があります。インドネシアの極めて豊富な生物多様性と、それが気候変動や人間の介入に直面した場合の不安定性を踏まえると、これらの活動が自然に多大な影響を及ぼすリスクがあります。

2020年には、Bank Rakyatの総融資額の32%が、建設や農業、林業等、生物多様性に大きな影響を及ぼす経済部門に投入されました。農業や漁業等、生物多様性に直接依存する経済部門に対する融資は総融資額の14%を占めました。

同社は生物多様性への影響を認識しており、責任ある融資に対応するための方針を定めています。これには、サステナブル認証を受けたパーム油プロジェクトにのみ融資する方針や、環境影響評価の実施に関するガイダンス、借り手の活動を監視して融資が新たな土地の開墾に使用されないことを確認する方針等が含まれます。しかし、私たちの最初の分析では、Bank Rakyatの生物多様性への依存に関する言及は見つかりませんでした。特に脆弱な零細企業や中小企業について、同行がこの問題をどのように監視及び管理しているかを把握することが、エンゲージメントの最初のステップになります。

### Beyond Meat

Beyond Meatは食品会社として、サプライチェーンにおける原材料の生産を通じて生物多様性に直接影響を与え、また依存しています。同社との最初の対話の際、私たちはその原料の殆どがオーガニックであることを確認しました。これにより、生物多様性への影響が低減され、移行リスクへのエクスポージャーが最小限に抑えられます。更に、同社の製品の主原料であるエンドウ豆は、農家の輪作の一環として植えられることが多く、これは土壌に栄養分を補給し、土壌の微生物活動を高める上で役立ちます。自殖性作物であるエンドウ豆は、生物多様性喪失の物理的リスクに直接さらされることは少ないものの、他の原料と同様に、依然として基盤サービスに依存しています。2021年にこの問題について同社とのエンゲージメントを実施した際、私たちは、次回のサステナビリティ報告書で生物多様性に関する報告を考慮するよう促しました。

### Deere & Co

Deereは、農業、林業、建設セクター向けの機械や設備を製造しています。同社は、取引先を通じた生物多様性喪失の移行リスクと物理的リスク、及びサプライチェーンにおける原材料の調達を通じた移行リスクにさらされています。私たちは過去2年間、この問題について同社と何度か議論していません。Deereはまだ初期段階にあるものの、この課題に関する同社の考え方がすでに進化していることを実感しています。精密農業の進歩は、カバー作物や不耕起栽培等の補助的手法を通じて、取引先が環境に及ぼす影響を低減する可能性を生み出しています。同社には、気候変動・炭素リスクチームが存在しています。その主な任務は、生物多様性や土地利用等、気候変動に関するリスクと機会を監視することです。

### Umicore

Umicoreは主に、サプライチェーンにおける原材料の採掘を通じて生物多様性の喪失にさらされています。こうした採掘は、しばしば生物多様性の豊かな地域で、生物多様性に対して直接的及び間接的に非常に大きな影響を及ぼす可能性があります。

Umicoreは、リサイクルされた投入原材料の割合が高いため、競合他社の多くに比べてエクスポージャーは遥かに小さいものの、一次供給元から調達されるその他の原材料によるエクスポージャーは依然として存在します。同社の最近のサステナビリティ戦略には、野心的で称賛に値する取り組みが数多く含まれていましたが、生物多様性の欠如が際立っていました。Umicoreは原材料について責任ある倫理的な調達を約束しており、私たちは、生物多様性がどのように考慮されるかについて更に理解を深めたいと考えています。



### Novozymes

Novozymesは、自社のバイオプロスペクティングの取り組みが生物多様性に依存していることを認めています。これは、自然界に存在する真菌やバクテリア、酵素のサンプルを採取し、それを利用して顧客向けの新たな生物学的ソリューションを開発するというものです。そのため、同社は事業を展開している諸国の様々な法律や規制にさらされています。同社は、遺伝資源のバイオパイラシーを回避するためのアクセス及び利益配分の原則を定めた名古屋議定書に従っています。同社は生物多様性の喪失を新たなリスクとして認識し、事業にどのような影響があり得るかを理解するために取り組みを進めています。

### Ørsted

Ørstedの陸上及び洋上風力発電所の増設は、気候変動に対処する上では極めて重要ですが、生物多様性に多大な影響を及ぼす恐れがあります。陸上風力発電所は鳥やコウモリの生息地に悪影響を与えることが分かっており、洋上風力発電所は海洋の生息環境を変質させ、外来種の拡散を促進する恐れがあります。Ørstedは2018年以来、洋上風力発電の生物多様性方針を実施しています。これは、あらゆる洋上発電所のサイト選定、設計、建設、及び運転の際に従う原則を定めたものです。今年、同社は更に進んで、2030年までに操業を開始する全ての新規再生可能エネルギー事業において、生物多様性に正味でプラスの影響をもたらすという目標を発表しました。これは、ポジティブチェンジ・ポートフォリオの保有銘柄の中で生物多様性に関して最も配慮したものであり、気候変動に関する責任及びリスク管理への極めて思慮深いアプローチを反映しています。私たちは、特に目標設定時のベースラインの設定や進捗状況の測定に関わる詳細に関心があり、この課題について引き続き確認するために同社とのエンゲージメントを実施する予定です。

---

## S - 社会

社会的要因の重要性は近年、最前面に押し出されています。パンデミックに対する企業の対応を通じて、企業が従業員との関係をどのように管理するかや、社会及び政治的環境の中で企業がどのように事業を展開するかが焦点になったことがその背景にあります。

責任ある社会的慣行を促すことは、倫理的に健全であるだけでなく、長期的には企業に対する私たちの投資及びインパクトケースを後押しすると考えています。私たちは、社会的要因の重要性を次の3つの観点から捉えています。即ち、拙劣な社会的慣行がどれほど価値を損なうものであるか、優れた社会的慣行がどれほど価値を生み出すものであるか、そして、社会的問題を解決する企業がどれほど魅力的な投資先であるかということです。最後の点についてはインパクト・レポートで取り上げていますが、ここでは最初の2つの点に関する私たちの取り組みに焦点を当てます。

社会的なビジネス・プラクティスは複雑で多面的なものであり、世界各地で開示に対する姿勢が大幅に異なることを考えると尚更です。2021年には、私たちはリサーチや企業とのエンゲージメントを通じて、ポートフォリオとの関連性が持続すると考えられる幾つかの問題について引き続き理解を深めました。これらの対話の多くについては、本レポートの「エンゲージメント」の項で報告しています。以下では、不平等に関する私たちのリサーチについて説明します。

### 不平等に関するリサーチの拡大、解決策の追求

#### 不平等: 極めて深刻な問題

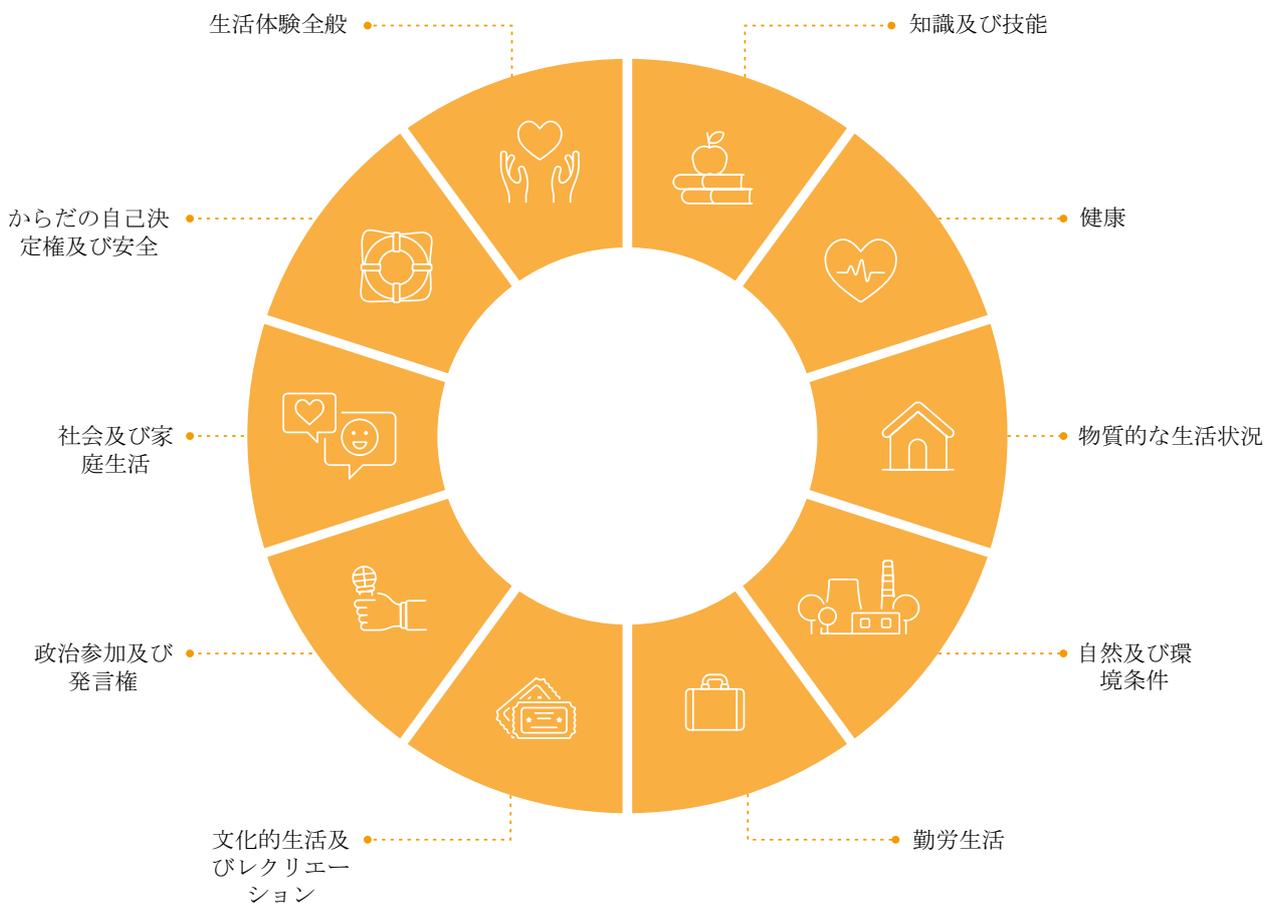
ポジティブチェンジは、当初から、より包摂的な世界に寄与する製品及びサービスを持つ企業への投資を目指してきました。私たちは広く存在する社会的不平等の解決策について以前から考えてきましたが、パンデミックやその他の世界的な出来事が私たちの関心をかっ飛ばすほどこの分野に引き付け、社会における投資先企業の役割をより包括的に検討するよう促したと言えるでしょう。

しかし、気候変動と同様に、不平等は極めて深刻な問題です。富の集中、人権の不公平な尊重、権力による差別は、永久凍土層の融解や氷河の縮小と同様に悪循環的で、また自己増強的なものです。一つの問題を解決すると、他の問題が生み出されることもよくあります。

不平等の問題は複雑であるため、行動を躊躇する、課題の枝葉に拘る、簡単に達成できる成果に飛び付くといった姿勢に陥りがちです。健全で平等な社会の促進に関心を寄せ、長期投資を志向する投資家として、私たちは最も重要な問題に関する対話を優先的に進めて行動を促しています。今年にはリサーチを拡大して、こうした複雑さに正面から取り組みました。

### 多次元的な不平等

一国の最富裕層と最貧層の間の格差を明らかにするグローバル情報ネットワーク研究所の係数等、単一の尺度で不平等を測ると、個人の幸福度及び生活体験を構成する様々な問題を捉えることができません。所得と財産は、不平等を規定する有力な手段です。これらは非常に重要ではあるものの、多くの場合、不平等な体験の原因ではなく、重複する無数の不平等及び要因となる行動の結果です。従って、私たちはよりボトムアップ型のアプローチを取り、企業と様々な不平等との間の多くの相互作用について理解を深める必要があります。多次元的なアプローチでは、様々な不平等の複雑さと相互関連性を考慮に入れます。



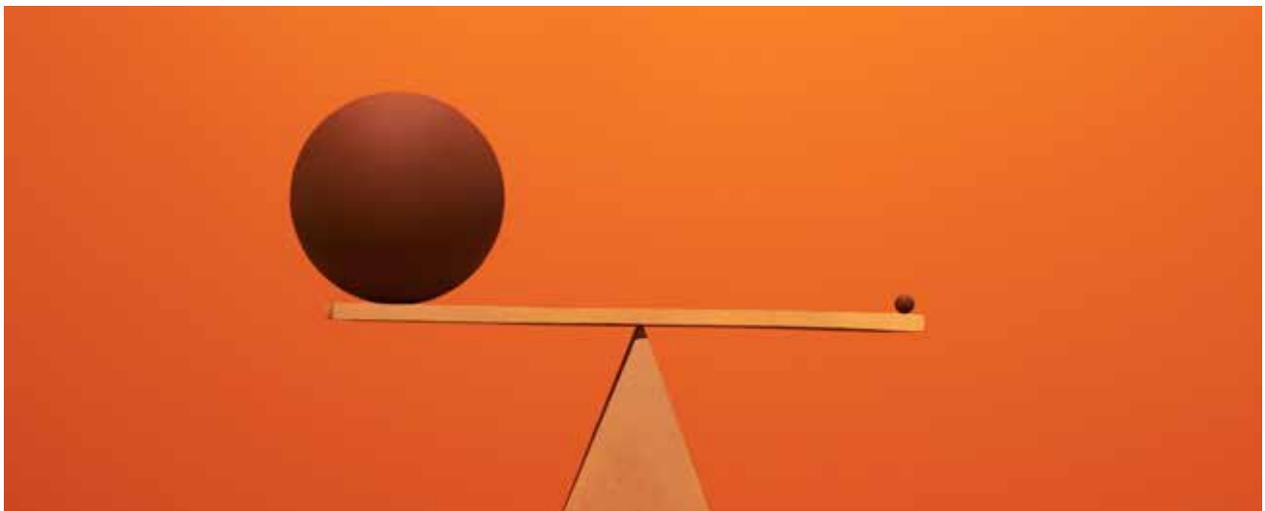
## 「不平等に関する監査」の実施

企業の活動と不平等の間には非常に多くの接点があります。その中には企業の力では対処できないものもあり、関連性は常に明らかであるとは限りません。企業の炭素排出量は、価格戦略、労働組合に対する姿勢、取締役会のダイバーシティよりも、長期的な健康の不平等に大きな影響を及ぼす可能性があります。これは、企業活動と幅広く存在する不平等の間に存在し得る一連の関連性を対応付けるきっかけを提供します。

私たちは、各投資先企業が不平等に対してどのような姿勢を取っているのかを確認しようと努めました。不平等に関する有力な調査を利用して、広く存在する社会的な不平等に最も関連性があると思われる60件以上の要因を整理しました。これらの要因には、CEOの報酬比率から人工知能(AI)の使用、サプライチェーンのデューデリジェンスに対する企業のアプローチまで、実に様々なものが含まれていました。不平等の尺度について各企業の実績を判断する際に、各企業の業界の状況や地理的事情に加えて、その規模や成長段階も考慮に入れました。

下表は、不平等を評価する方法の一例として、これらの要因の一部を示しています。

	垂直的不平等 対象集団内で機会の(不)平等をもたらす要因(収入、基本的ニーズ、医療効果等)	水平的不平等 異なるグループ間で(不)平等をもたらす要因(性別、人種、性差、宗教等)
製品/サービス及び流通	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 製品へのアクセスと流通戦略</li> <li>- デジタル戦略</li> <li>- 価格の手頃さ/価格設定</li> <li>- 製品の安全性</li> <li>- 自動化における製品の役割</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 製品の設計</li> <li>- データセット及びアルゴリズムの使用における公平性の考慮</li> <li>- AIのバイアスの除去</li> <li>- 人権に関するデューデリジェンス</li> </ul>
経営上の貢献と解決策 (ビジネス・プラクティス)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 税負担</li> <li>- ロビー活動</li> <li>- 役員報酬</li> <li>- 従業員の公正な賃金</li> <li>- 従業員教育 - デジタルスキル</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 賃金の平等</li> <li>- 職場におけるダイバーシティとインクルージョンへのアプローチ</li> <li>- 募集及び採用</li> <li>- サプライチェーンにおける社会面での方針</li> <li>- 上層部におけるダイバーシティ</li> <li>- サプライチェーンに関する国際的な取り組み</li> </ul>



## 得られた知見

### このリサーチの効果：

このリサーチを通じて、企業が不平等の問題に取り組み、包摂的な文化を生み出すために講じている措置について、他に例のない比較可能な手法で把握することができました。多くの場合、各要因の測定値は、内部告発者用のホットラインの設置等、最低限の水準でした。しかし、賃金の中央値に性別による格差がないと主張するEcolabやMercadoLibre等、最低基準を上回る企業を確認できたことは特に有益でした。同様に、10X Genomics等、米国のバイオテクノロジー企業は、平均的な水準よりも大幅に優れた育児休暇方針を採用する傾向があります。一方、野心的なジェンダーダイバーシティ目標を設定したものの、方針では平均的な水準に満たない企業もありました。

また、不平等の軽減に最も大きな影響を与える企業やエンゲージメントのトピックに、私たちのリソース（時間及び資本）を優先的に投入する上で役立ちました。各企業の包括的な検討は、これを実現する上で有効です。例えば、Modernaの価格設定は、サプライチェーンの労働者の待遇よりも不平等に対して大きな影響を与える可能性があります。また、サプライチェーンは、TSMCやTeslaが不平等に重要な影響を及ぼしている分野です。また、女性が所有又は共同所有する住宅ローンに譲許的な金利を提供するHDFCや、盲ろう者向けのアクセシビリティ戦略を採用しているPeloton等、商品の包摂性を確保することに特に配慮している企業への理解が深まりました。そして、今後注力すべき点も明らかになりました。投資先企業の3分の1以上がAIから得られた情報を顧客のアクセス、利益、又は安全性に関する決定に利用していますが、データセット内のバイアスを取り除く取り組みを公表している企業は殆どありません。

さらに、トレードオフも確認されました。トレードオフは可能な限り低減すべきですが、残念ながらその存在は現実のものです。投資先企業のほぼ半数に関係する不平等は、デジタルデバイドです。これは、高度なデジタル技術にアクセスできない人々が特定の製品やサービスの恩恵を受けることができないという問題です。多くの場合、一企業の手に負えない問題ですが、私たちのリサーチによると、Bank Rakyat Indonesia等、一部の企業は顧客がオフラインからオンラインに移行することを支援しています。

### 私たちの取り組み

私たちはこのリサーチから得られた知見を、2022年の更なるエンゲージメントに活かす方針です。今年は、不平等を軽減する上で重要な幾つかの問題についてエンゲージメントを実施しました。その多くは本レポートの末尾に掲載されています。私たちは、発展途上国でワクチンへのアクセスを拡大する最善の方法についてModernaと話し合い、Umicoreに対して同社施設の近隣住民の健康改善に焦点を当てるよう促し、Pelotonに対しては安全な製品設計の重要性を強調しました。また、Safaricomの労働者について、私たちが負傷発生率の低減をどれほど望んでいるかを強調しました。私たちは議決権を行使して、Abiomedでは従業員の中央値に比べて非常に高いCEOの報酬に反対し、Teslaでは仲裁についてより強制力のある報告を支持しました。採決の結果は私たちの意向に沿わなかったため、私たちは別途、これらの分野で改善を望んでいることを両社に伝えました。

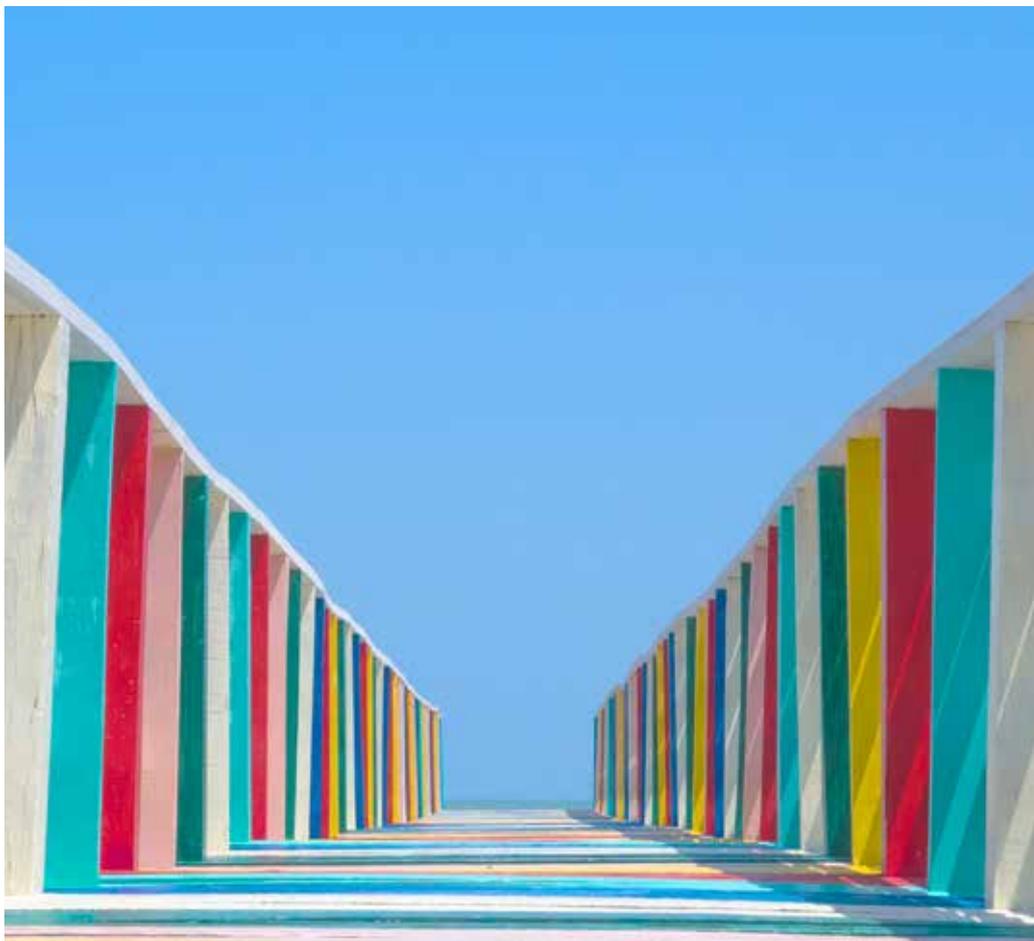
私たちはこの困難かつ複雑なトピックに取り組む上でまだ初期の段階にありますが、投資判断、発言力、及び議決権行使を通じて、社会の全てのグループのために、経験及び機会の平等の拡大に貢献したいと考えています。

---

## G - ガバナンス

効果的なコーポレートガバナンスが存在することで、私たちは企業が財務面と影響度の面で目標を達成できるであろうという確信を持つことができます。また、成功に必要な文化と価値観の醸成に向けた経営陣への信頼を築くことも可能になります。経営陣と株主の利害を一致させることは、長期的に極めて重要です。

コーポレートガバナンスは、投資先企業の経営陣と対話する際によく話題に上ります。株式市場への投資に普遍的に「正しい」方法がないのと同じく、コーポレートガバナンスにも「普遍的な」アプローチはありません。私たちは、企業の統制と経営の様々な方法についてオープンな姿勢で考え、期待や行動は国によって大幅に異なることについても実務的に捉えています。様々な市場間、そして様々な発展段階にある企業間でのコーポレートガバナンスの微妙な違いを理解することは重要です。私たちは各企業が成長とインパクトを実現する上で最も有効な要因を見極め、促進することを目指しているからです。



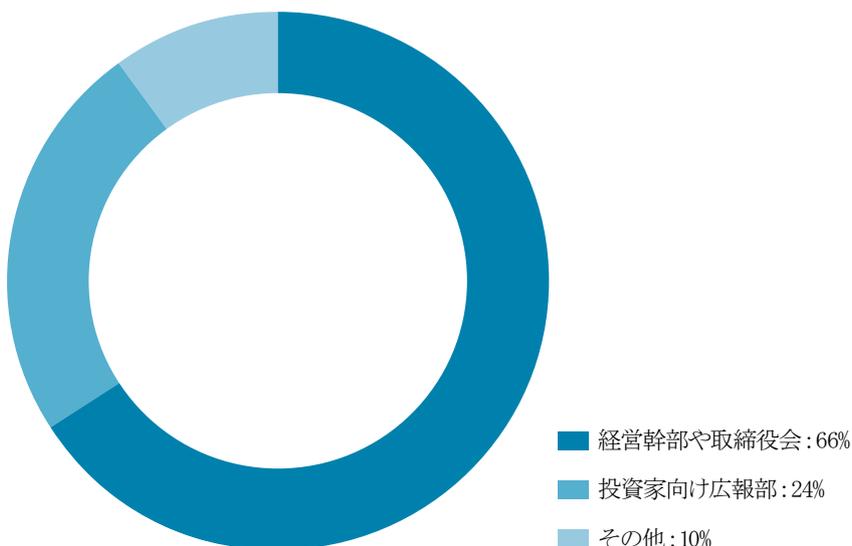
## 責任あるビジネス・プラクティス：上層部のリーダーシップが肝要

私たちは、事業に対する企業のアプローチが社会の期待の変化と根本的に相容れない場合、長期的に見てその企業は財務的に持続可能ではなく、事業が社会や環境に及ぼす長期的な影響を考慮に入れる場合にのみ企業の成功は持続すると考えています。

そのため、企業は、従業員、顧客、及び環境に対する公正な扱いから、法規制の要件の遵守や責任ある税務慣行の確立に至るまで、責任あるビジネス・プラクティスを打ち立てるよう促され、後押しされる必要があります。私たちは、全ての分野で完璧な企業はないと認識していますが、投資先企業の継続的な改善へ向かうポジティブな発展を確認し、また奨励したいと考えています。

これには、リーダーシップと優れたガバナンスが必要です。経営陣及び取締役会には、持続可能なビジネス・プラクティスを擁護し、より良い会社を作り上げることができるよう従業員を後押しするなど、果たすべき明確な役割があります。従って、経営陣及び取締役会は、事業のこうした側面を理解して関与し、そのような情報を継続的な改善に向けた計画と共に公表する必要があります。企業のガバナンスの枠組み、発展の方向性、及び独自に形作られた構造を十分に理解するには、経営陣及び取締役会と直接対話することが重要です。

### 面談相手の種類



## ガバナンスの枠組み

私たちは、個々の投資先企業に最適なガバナンス構造を見極め、後押しすることを目指しています。

### 先進的なガバナンスの枠組み

上層部のリーダーシップに関しては、投資先企業数社が先行していると考えています。

Ørstedは、持続可能なビジネス・プラクティスの責任を上層部全体に完全に負わせています。取締役会は、サステナビリティに関する戦略的方向性を設定します。監査及びリスク委員会は、ESGに関する実績と報告を監督し、あらゆるサステナビリティプログラムの有効性を検証します。更に、CEOはコンプライアンス委員会の委員長を、CFOはサステナビリティ委員会の委員長を務め、それぞれの報酬はESG関連の主要業績評価指標(KPI)に連動しています。主要なESG問題に関して、上層部における重点化、監視、及び説明責任が明確です。その結果、Ørstedは、持続可能なビジネス・プラクティスで最も優れた実績を有する保有銘柄の一つとなっており、とりわけ環境面の実績に優れています。

もう一つの優良銘柄はSafaricomであり、同社は長年に亘り、使命とインパクトをその事業の中心に位置付けてきました。ケニア政府が同社の過半数の株式を保有しており、取締役会は責任あるビジネス・プラクティスに向けた義務を同社の定款に明記しています。また、Safaricomのサステナビリティチームは、同社の方向付けに参画する権限を与えられており、新製品の設計と開発に関与することもよくあります。私たちは、今年、新CEOと再び面談した際、ESG問題に関する彼の知識と関心の深さに強い感銘を受けました。

### 各社の事情に即したガバナンスの枠組み

規範的で形式的なガバナンス基準を避け、様々に異なる形でも等しく効果的な企業経営が可能であることを十分に踏まえるというのが私たちの基本姿勢であり、投資先企業であるTeslaとUmicoreの2社は、この私たちの考え方をよく示す例です。Teslaは、ESG関連トピックの優先順位付け、測定、及び情報開示を管理するESGサステナビリティ協議会が取締役会によって監督されているものの、上層部の代表者を含まないという点で、Deereと同様な体制にあります。しかし、Teslaは過去数年に亘り、ESGに関する情報開示及び管理の遅れを取り戻そうと迅速に行動しており、今年の私たちと同社サステナビリティチームとの面談では、クラス最高水準を目指す同社の熱意が浮き彫りになりました。これは、Teslaの事業に卓越性をもたらす要因となっている野心的で権限委譲を重視する文化の反映だと言えます。Umicoreは、ESG委員会と経営役員会の間で同様な動きを示しているもう一つの企業です。しかし、同社では持続可能なビジネス・プラクティスの導入が数年に亘って進められています。それは、CEOの変動報酬の一部をESGのKPIに連動させたことや、最新のサステナビリティ戦略でカバーされる目標及び範囲によく表れています。10月に就任した新CEOの下で持続可能なビジネス・プラクティスに対する同社のアプローチがどのように発展しているのかを確認する必要があります。

### 初期段階にあるガバナンスの枠組み

ポジティブチェンジ・ポートフォリオには、強固なESGガバナンス構造がまだ形成されていない企業も数社含まれます。これらの企業の多くは初期段階にあり、ヘルスケア及び生活の質に関連した業界に属します。そのため、優先課題はまず事業を確立すること、そしてインパクトの観点から最も重要なこととして、グローバルなヘルスケアの課題に取り組むために製品を大規模に展開し、改善することです。私たちはこれらの企業に対して、強固なガバナンスの枠組みの土台を築くよう促そうとしています。その中心となるのは企業文化です。

私たちは1年間に亘り、ごく初期段階にある2社の企業、AbCellera及びBerkeley Lightsとの対話に取り組み、急成長の時期に両社がどのように自社の文化を守り、発展させているかを理解するよう努めました。2021年には、一部の保有銘柄において、組織の最上層部で持続可能なビジネス・プラクティスを再編し、優先し始める動きも見られました。例えば、Beyond Meatは、ESGに関する慣行、情報開示、及びステークホルダーとのエンゲージメントをより適切に監督するために、指名及びガバナンス委員会の規定を修正しました。また、同社はESG執行運営委員会を設立し、経営陣も関与して四半期毎の会合で諸問題について議論しています。取締役会及び経営陣以外では、運営委員会の下した決定を実行するために同社全体でワーキンググループが設立されています。

## ガバナンスの枠組みに関する対話の実施

その反面、より確固とした基盤を持つ他の企業が最適な構造を築いていない場合もあり、私たちは公正で整合性のあるガバナンス文化の創出を後押しする活動を進めています。Xylem及びEcolabのケースでは、株主提案権の行使基準に達するため、保有株式を合算できる株主数に対する制限を撤廃することに賛成票を投じました。私たちは、それが当該企業の最善の利益であると考えられる場合や、少数株主の利益を保護すると考えられる場合は、今後もそのような変更を支持します。

また、報酬方針が目的にそぐわないと考えられる場合もあります。私たちは今年、DiscoveryとBank Rakyat Indonesiaの報酬方針に反対票を投じましたが、これは、この報酬方針が両社における長期的思考を適切に発展させないと考えたためです。また、今年付与された単発の株式報奨の額が過剰かつ不必要であり、標準的な報酬方針の正当性を損なう可能性があるとの懸念から、Abiomedの役員報酬パッケージに反対票を投じました。私たちは経営陣に自らの見解を伝えましたが、この報酬パッケージは最終的に承認されました。そのため、引き続き役員報酬を監視し、適宜Abiomedとのエンゲージメントを実施します。

企業の姿勢を把握するために、更なる対話が必要になる場合もあります。Deereは再編後、同社の持続可能なビジネス・プラクティスのガバナンスについて再評価してきました。昨年時点でDeereには5つの社内委員会があり、うちコーポレートガバナンス委員会の指導の下で、安全衛生から気候リスク分析まで様々な分野がカバーされています。しかし、これらのグループの多くは、先進的な投資先企業に見られる取締役や経営幹部の直接的な関与を欠いており、この取り組みが同社の上層部によって比較的優先度の低い課題と見做されていることを示している可能性があります。私たちは対話を継続し、Deere内の動向について理解を深めることを楽しみにしています。



## ガバナンス、リーダーシップ、及び文化: Kingspanのケーススタディ

2021年初頭を実施したKingspanとのエンゲージメントは、私たちのリサーチ及びエンゲージメントの幅と深さをよく示しています。この事例は、ポジティブな変化の実現に整合するガバナンス慣行と文化を持つ企業を、私たちが如何に重視しているかを浮き彫りにしています。

### 発生した問題

当戦略が2017年1月に立ち上げられた時、私たちはKingspanに投資しました。この判断は、世界の排出量の39%を占める建物内のエネルギー消費量を削減する必要性を考えると、革新的でエネルギー効率の高い建築用断熱パネル及びボードが長期的に堅調な成長を遂げるという私たちの仮説に基づいていました。

2017年6月にロンドンで72人が死亡した悲劇的な火災の後、このグレンフェル・タワー火災の調査が開始され、その原因に関する公的な調査が進められました。このような建物の改修及び管理には、建築家や資材供給業者から建設請負業者、建築規制当局やビル管理会社まで、数多くの当事者が関与します。Kingspanの建材は、グレンフェル・タワーに使用された断熱材の約5%を占めていました。同社はタワーの外装システム的设计には関与せず、施工された外装システムでの使用に対する同社製品の適合性について助言を提供しませんでした。また、火災発生後まで、自社製品がタワーで使用されていたことを知りませんでした。

しかし、この調査では、Kingspanの英国断熱ボード部門における容認できない行動が明らかになりました。この問題は経営幹部に関わる文化及び監督面の欠陥に起因し、主要製品の耐火性に関する情報のマーケティングが数年に亘って不正確であったことを示しました。



## エンゲージメントの焦点

- 経営陣は問題を認識した後、監督及びその後の措置をどの程度実施したか
- 文化的側面、及び英国の断熱ボード事業で確認された問題がどの程度広範に見られるか
- 同社は業界で必要とされる変化を促進する能力と意欲を持っているか

## 実施した行動

私たちは数か月に亘り、投資家フォーラムとの共同エンゲージメントと、経営陣及び取締役会との直接的なエンゲージメントの両方を実施しました。CFO、CEO、筆頭社外取締役、監査委員会委員長、及び投資家向け広報担当者とのオンライン会議を開催しました。私たちにとって重要なことは、問題について同社の取締役会と議論し、Kingspanが調査で提起された問題に適切に対処することを私たちは望んでいると取締役に印象付けることでした。また、第三者の見解と保証を追求することも重要であったため、外装工事の専門家や競合他社とデューデリジェンスのための電話会議を開催し、その知見を私たちの分析に反映させました。

## エンゲージメントの結果

特定された瑕疵の再発を防ぐためにKingspanが講じた前向きな措置の幾つかは肯定的に評価できるものの、調査がこうした変化のきっかけであったことは残念でした。業界の複雑さと調査中に措置を講じることの困難さは理解していますが、同社の指導的な立場を考えると、改善策に対する同社のアプローチには失望しました。エンゲージメントと分析を通じて、私たちは業界でポジティブな変化を促進する同社の能力と意欲は限られていると結論付けました。

私たちの選好する路線は、概して投資を継続し、ポジティブな変化を奨励することです。しかし、今回の場合は改善策に影響を及ぼす同社及び私たちの能力が限られていると思われたため、売却を選択し、同社に私たちの判断とその根拠となる理由を通知しました。

## 得られた知見

私たちの判断が正しかったか否かを述べるのは時期尚早ですが、私たちは生来好奇心が強く、あらゆる経験から学びたいと考えています。この事例は、企業との長期的な関係を築くと共に、画一的な対応を避けて複数の発信源からの情報を慎重に検討するという私たちのアプローチの妥当性を補強するものでした。Kingspanは、建物からの排出量の削減に貢献する断熱パネル及びボードを引き続き販売しています。これについて私たちは依然として強く支持しており、社外から新会長を迎える等、更なる前向きな措置が講じられていることも肯定的に評価しています。リサーチとエンゲージメントの中で、私たちは建設業界について更に多くのことを学び、建物の効率化と脱炭素化を後押しできる他の有望なイノベーションにも目を向けるようになっていきます。

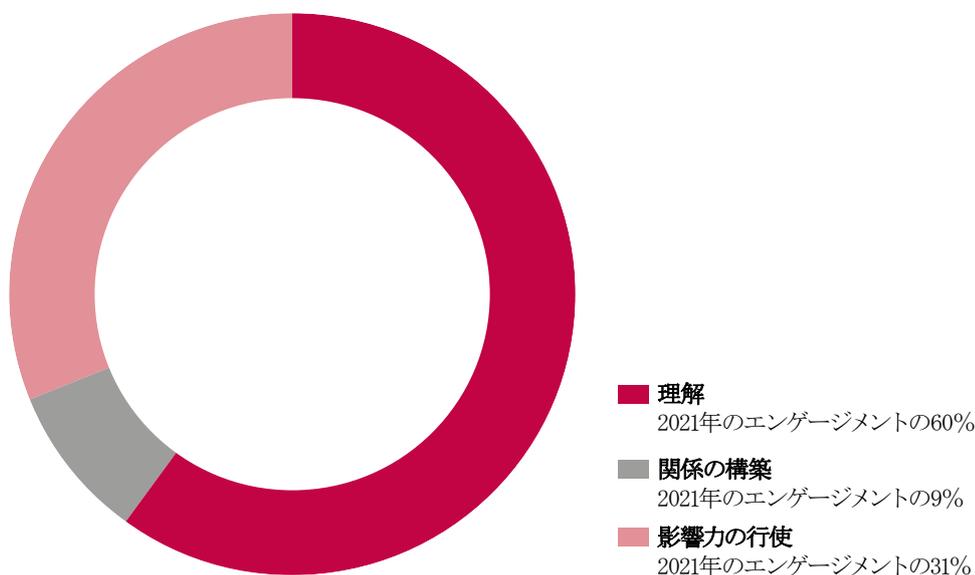
# ポジティブな変化に向け エンゲージメント - 企業との対話

企業とのエンゲージメントは、投資マネージャー、インパクトアナリスト、そしてお客様の資金を預かる者としての私たちの役割にとって基本的な責務です。私たちは、何に関して投資先企業とエンゲージメントを行うのか、その最善の方法は何か、そしてエンゲージメントの取り組みの優先順位をどのように決定するのかについて、深く考えています。企業の経営陣や取締役との対話に使える時間は貴重であるため、特に緊急性の高い企業や最も有意義なトピックに資源を集中することが極めて重要です。2021年には、31社の投資先企業との間で58回のエンゲージメントを行いました。これは、私たちが企業と頻繁に面談することができ、経営陣と強固な関係を築いていることを反映しています。

## 私たちのアプローチ

投資へのアプローチと同様に、私たちは影響力を最大化するために、企業とのエンゲージメントを思慮深い、長期的な、ボトムアップ分析に基づくものにすることを目指しています。私たちは素晴らしい経営陣によって運営される注目に値する企業に投資しているため、面談の大半は、企業の将来の成功と社会全体の両方に関連すると私たちが考える重要なトピックを巡る「ポジティブな対話」に時間を費やしています。企業とのエンゲージメントの多くは、私たちの複数年に及ぶアプローチと、トピックの性質が一日どころか数四半期に亘ってさえ変化しない複雑なものであることを反映し、継続的に行われています。企業とのエンゲージメントを進める際の私たちの目的は、理解、関係の構築、影響力の行使の3つのカテゴリーに分けられます。各カテゴリーの詳細な例と共に、当年の投資先企業との全てのエンゲージメントの概要を示します。

## エンゲージメントの目的





## 1. 理解

これは、私たちが企業と対話する最も一般的な理由であり、ポートフォリオの保有銘柄への投資とその潜在的な影響力に対する洞察と確信を生み出す上で欠かせません。可能な場合は、18か月毎に投資先企業と面談することを目指しています。私たちは他の戦略のチームとも頻繁にコミュニケーションを取っており、運用部門全体で洞察を共有するためのシステムを有しています。

### Alibaba

**目的：**環境と社会に関する問題が、Alibabaの数多くの事業全体でどのように管理されているかについて理解を深め、同社との長期的なエンゲージメントへのアプローチに役立つ知見を得ること。

**行動：**1月に同社の社会的影響についてCEO及びCFOと議論し、5月に投資家向け広報部門との間でESGに焦点を当てた電話会議を実施しました。私たちは、より詳細なESG報告を奨励し、それがAlibaba Group全体でどのように管理されるかについて議論しました。

**結果：**進行中。私たちは、環境と社会に関する問題のガバナンスに一段と特化した電話会議を要求しており、2022年のESG報告には改善が見られると予想しています。

### Moderna

**目的：**Modernaが同社の新型コロナウイルスワクチンへのアクセス拡大を支援するために実施している行動を詳しく知り、それを実現する上で同社が直面している幾つかの障害についての理解を深めること。

**行動：**当年のModernaとの数回の会談で、ワクチンへのアクセスについて議論し、9月にはこのトピックに特化した電話会議を実施しました。

**結果：**進行中。私たちは、Modernaがアフリカで製造センターの設立を計画していることや、COVAXと協働していることに喜びを感じました。COVAXは世界保健機関が支援するイニシアチブで、新型コロナウイルスワクチンを世界で最も貧しい人々に確実に届けるために設立されました。私たちはヘルスイノベーションチームと密接に協力し、Modernaが低・中所得国における同社のワクチンへのアクセスを拡大するための行動を引き続き奨励及び支援する予定です。

## 2. 関係の構築

私たちは投資先企業との適切な関係の構築を重要な目的の一つと見做しています。何故なら、他のエンゲージメントの目的の達成に寄与するからです。私たちの経験によると、強固な関係は、影響力の強いエンゲージメントを実現する助けとなります。従って、私たちは投資家との協力を通じてではなく、各企業と直接対話することを好みます。とは言え、私たちはこれらの各々を是々非々で検討しており、重要な問題について他の投資家と話し合うこともよくあります。

### Safaricom

**目的：**Safaricomのサステナブル事業及びソーシャルインパクト部門責任者であるカレン・ベイシー氏との関係を深め、どうすれば同社のインパクトに関する目的を最大限に支援できるかを理解するための助けとすること。また私たちは、ケニアの債務危機、スタッフの負傷率、性別による賃金格差、インパクト・レポート等、懸念される複数のESG問題に同社の注意を向けたいと考えていました。

**行動：**カレン・ベイシー氏との的を絞った会談で、上記全てのポイントをカバーしました。同氏は負傷率に関する取り組みの強化にコミットしました。また、Safaricomの金融教育に関するイニシアチブについて聞いたのは明るい材料となりました。

**結果：**進行中。2022年も対話を継続し、願わくはSafaricomを訪問する予定です。私たちはSafaricomを、同社のインパクト分析の助けとなり得る組織に紹介しました。

### Umicore

**目的：**ESGチームとの対話を確立し、同社のサステナビリティ関連の取り組みへの支援を表明すること。

**行動：**Umicoreの新たなサステナビリティ戦略の立ち上げに参加した後、フォローアップのためにESGチームとの電話会議を実施し、更に目標達成のためにカーボンオフセットを使用することを可能な限り制限するように奨励する文書を送付しました。また、長期的に見て有益であることから、地域の環境面の課題解決に重点を置くことを同社に奨励しました。

**結果：**進行中。Umicoreの新たなサステナビリティ戦略は良い意味で野心的な内容です。私たちは同社の取り組みを支援し、それを達成するための資本配分を奨励したいと考えています。



### 3. 影響力の行使

私たちの主要な影響力はポジティブな変化を実現する企業への資本配分によって得られますが、私たちは投資先企業とのエンゲージメントを通じてポジティブな影響を及ぼすことも目指しています。私たちは成長と影響力を追求する企業の潜在力を最大化し得るような行動を見極め、その洞察を提供します。企業の行動がいずれにも有害であると考えられる場合、私たちはエンゲージメントを行い、私たちの見解を伝え、必要に応じて修正を促します。経営陣に反対して議決権を行使する場合は、2021年のTesla及びDiscoveryの年次株主総会後に実施したように、その理由を企業に伝えます。これらのエンゲージメントの多くは数年に亘って行われ、その進捗状況を測定することは容易ではありませんが、私たちは進捗状況の確認に積極的に取り組んでいます。

#### FDM

**目的：**私たちは長期に亘り、FDMの「Mounties」（研修生）に初期研修中の給与を支払うことを同社に奨励してきました。何故なら、それによってFDMは、給与の支払いが無くとも問題のない人材のみならず、幅広い範囲の人材にとってより魅力的な選択肢となるからです。私たちはこのトピックについて2018年7月に初めて議論しました。

**行動：**2月にFDMのCEO及びCFOとの会談を実施し、英国の研修生に最低賃金以上の給与を支払うことを支持する旨を再度強調しました。

**結果：**完了。6月、FDMは英国の研修生に給与を支払うことを発表し、年間約200万ポンドのコストを掛けて他地域と同等の慣行を実現しました。

#### Abiomed

**目的：**私たちは、Abiomedの取締役会のダイバーシティが限られており、医療に関する専門知識の不足によって取締役会の有効性が制限されることに懸念を抱いていました。そのため、変化を促すためのエンゲージメントを決定しました。

**行動：**2020年にAbiomedの筆頭独立取締役との会談を実施し、取締役会がどのように経営陣とやり取りしているかについて議論しました。私たちは、心疾患に関する専門的な知見がある人物を取締役に増やすことを提案し、ダイバーシティに重点を置くことを奨励しました。

**結果：**部分的に完了。2021年、Abiomedの取締役会は2名の取締役を選任したことを発表し、医学的な知見、ジェンダー及び人種のダイバーシティを向上させました。私たちは引き続きAbiomedの取締役会の有効性をモニタリングしていきます。

## 企業とのエンゲージメント

**R** 関係の構築

**U** 理解

**I** 影響力の行使

AbCellera	6月	新規保有銘柄であるAbCelleraとの関係構築を目的とした面談を実施し、最高経営責任者(CEO)のカール・ハンセン氏、及び最高財務責任者(CFO)のアンドリュー・ブース氏と、同社がEli Lillyのために発見した新型コロナウイルス抗体のロイヤルティ収益をどのように使用する予定であるかについて話し合いました。私たちは、AbCelleraがテクノロジープラットフォームの強化と生産能力の拡大のために収益を事業に再投資する予定であることを評価しました。また、同社が急成長期に自社の文化をどのように管理してきたかについても議論しました。
	10月	CEO及びCFOとの短い電話会議を実施し、主に同社の文化について議論しました。私たちは、AbCelleraが新しい人材を評価する際、技術的能力とパーソナリティという2つの軸を重視していることを学びました。同社は適切なパーソナリティを持つ人物を採用し、必要な技術的能力を訓練することをより好ましいと考えています。
	12月	AbCelleraが積み重ねている技術的な知識についての理解を深めるために、同社のCEOとの電話会議を実施しました。この技術は、抗体治療薬の上市を迅速化し、対象疾患の範囲を拡大することを可能にするものです。また私たちは、買収の可能性や、事業が急速に拡大する中で強固な文化を維持する重要性についても議論しました。
Abiomed	8月	心臓補助装置のメーカーであるAbiomedのCFO及び法務部長との電話会議を実施し、報酬制度の最近の変更について議論しました。私たちは、当年に特別報酬を与えるという報酬委員会の決定に懸念を抱いていました。こうした報酬は報酬方針の健全性を損なうものであり、経営陣と株主の意見が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、それが適切とは考えられないという強い意見と、幹部報酬に関する決議案に反対する意思を示しました。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。このように反対が強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。
Alibaba	1月	Alibabaの会長兼CEOとCFOとの電話会議を実施しました。会長兼CEOとCFOは、消費のためのデジタルインフラの提供、クラウドサービスの普及率の上昇、中国国外での成長という3つの重要な成長機会を強調しました。CFOは、中国の経済発展に貢献する上で電子商取引が重要であること、及び中国におけるクラウドの事業機会が少なくとも米国と同等の規模になり得ることを指摘しました。また、私たちは規制の動向についても話し合いました。Alibabaの回答は、同社が雇用の創出を通じて社会に貢献し、消費を生み出し、デジタルインフラを更新し続ける限り、全体的な見通しに変化はないだろうというものでした。次世代の人材の養成とエンパワーメントに関する経営陣の考えを聞いたことも明るい材料となりました。
	5月	投資家向け広報部門との電話会議を実施したことで、Alibabaのクラウド、食料品販売、物流戦略の一部について議論し、それらへの理解を深めることができました。私たちは、消費者を重視し、中国の農村部の住民を支援するためのサービスを開発するというAlibabaの継続的なコミットメントについてもカバーしました。この電話会議の目的の一つは、AlibabaのESG報告の改善を促すことでした。2018年以降、同社のESG報告は最低限の内容に留まっています。私たちはこの目的を達成し、今後の支援を提供すると申し出ました。これに対し、2022年までに包括的なESG報告を実現するという心強い回答とコミットメントを得ました。また私たちは、グループの広大な事業全体でサステナビリティがどう管理されているかについての知見を深めました。今年は更なるエンゲージメントによって、この点をフォローアップしたいと考えています。

ASML	3月 U	長年に亘ってASMLのCEOを務めているピーター・ウェニク氏とのビデオ会議を実施しました。私たちは、半導体製造装置メーカーである同社が昨年の状況にどのように対処したか、新型コロナウイルスによる事業への影響、そしてこの経験から得られる明るい兆しについて議論しました。また、後継者育成計画や、ウェニク氏が今後10年間とそれ以降の事業及び技術の見通しについて抱いている確信に関しても話し合いました。
	6月 U	サステナビリティ戦略マネージャーのルーシー・ロー氏との会談を実施し、ASMLの気候変動関連の目標と視点について掘り下げました。同社は、半導体チップ上のシリコンウエハーにプリントを行う非常に先進的なリソグラフィ装置によってムーアの法則の持続を支えています。最新機器は電力消費が増加している一方、エネルギー効率が高い製品を実現できるようになっています。従って、重要なトレードオフが存在しており、検証が必要です。私たちは同社が2019年に報告を開始したスコープ3排出量について議論しました。ロー氏はこの分野が未だ道半ばであると認めました。ASMLは、サプライヤーによる報告を促進すべきであると公に主張しています。また、ASMLの報告、目標、発言は非常に優れていると、私たちは考えています。同社は、気温上昇を1.5℃以下に抑えるというシナリオに沿った直接排出量目標を掲げ、取り組みを強化しなければならないことを率直に認めている数少ない企業の一つです。今後のステップとしては、エネルギー、水、温室効果ガス等の適切にコスト算入された資源が、現在の半導体サプライチェーンの地理的な配置を攪乱する可能性について考察を続けること等が挙げられます。更に、業界に關係する気候変動関連のトレードオフの程度と速度についても理解を深める予定です。また、（大手半導体メーカーにとって極めて重要な）淡水へのアクセスの攪乱と、30~40年先の海面上昇や洪水に関する見通しの両面から、気候変動の物理的なリスクについても更に探求していきます。
	9月 U	オンラインで実施されたASMLのキャピタル・マーケット・デーに参加しました。経営陣は、半導体業界の成長見通しに対する自信を深め、事業の長期ガイダンスを大幅に引き上げることを強調しました。ASMLの最先端の極端紫外線リソグラフィ（EUV）装置の導入は、引き続き非常に前向きな材料です。一方、旧世代の深紫外線リソグラフィ（DUV）装置の需要も予想より堅調に推移しています。こうした傾向は今後も続くことが予想されます。複数の異なる産業を跨いで半導体需要が急増すると共に、地政学的な緊張が国内の生産能力の拡大を促しているためです。正に「半導体は新たな石油」と言えます。
Bank Rakyat	5月 U	私たちはBank Rakyatとの電話会議を実施し、同社がインドネシアの中小企業や零細企業への融資の提供に改めて重点を置いていることや、成長の牽引役としての同行の役割について話し合いました。同行はパンデミックの間、小売店のオンライン販売の支援等、零細企業と中小企業のセグメントを支えるための様々なイニシアチブを導入しました。現在は零細企業セグメントが堅調に回復しつつあります。また私たちは、Bank Rakyatの相対的に見て保守的なデジタル戦略の進展についても議論しました。Bank Rakyatはインドネシアに依然として大きなデジタルデバイドが存在することを認識しています。同行の職員がデジタルデバイドへの対処において担う役割についても話し合いました。
Berkeley Lights	9月 I	Berkeley Lightsのエリック・ホップズCEOとの会談を実施し、最近の空売りレポートで提起された幾つかの疑惑について議論しました。レポートの大部分はセンセーショナルに書かれていますが、CEOは、Berkeley Lightsのテクノロジーは初期段階にあり、アクセス性、正確性、スループット等の多くの面で改善の余地があるという内容には正しい部分があると認めました。CEOは、同社が顧客とのコミュニケーションをもっと改善することができたと考えていると付け加えました。私たちは、引き続きBerkeley Lightsの投資及びインパクトケースに確信を持っています。

## 企業とのエンゲージメント (続き)

Beyond Meat	2月 U	植物性代替肉のパイオニアであるBeyond Meatのイーサン・ブラウンCEOとフィル・ハーディンCF0とのビデオ通話を行いました。今後数年間は、同社の国際的な成長機会や、最近発表された McDonald's, Yum! Brands, PepsiCoとの戦略的パートナーシップを実行する上で、極めて重要な年になるでしょう。成功すれば、売上高が大幅に増加し、植物性代替肉製品を通じた気候変動緩和への貢献が期待できます。また、長期的な成功の重要な原動力となる企業文化についても、更なる知見を得ることができました。
	5月 I	投資家向け広報部門との会議を実施し、インパクト、事業慣行、成長について議論しました。ESG運営委員会の設立、サステナビリティ報告書を作成するために最初に実施するステップ等、社内でESG関連の検討事項を取り上げるための最近の対応について学びました。私たちは、サステナビリティ報告書の策定に関与することを申し出ると共に、製品が持つインパクトや、生物多様性の喪失に関連するリスクと機会について報告することを支持しました。
	7月 U	Beyond Meatの創業者兼CEOと、財務計画・分析及び投資家向け広報担当バイスプレジデントのルビ・クトゥア氏と面談しました。議論では、企業文化と、経営陣の最近の交代に焦点を当てました。私たちは、同社で働く魅力や、イノベーションと商業化のバランスをどのように取っているかについて理解を深めました。
	12月 I	Beyond Meatは、コロナ禍による食品サービスセクターの混乱と供給サイドの課題により、数四半期に亘って困難な状況が続いています。CEO及びCF0との電話会議を実施し、この問題について議論しました。私たちは、同社がこうした問題に対処するために実施している措置、特に事業運営とサプライチェーンの分野で素養のある経験豊かな人材を採用していることに安心しました。私たちは引き続き、植物肉の長期的な成長ポテンシャルに大いに期待しており、Beyond Meatが成功する可能性は十分にあると考えています。私たちは経営陣を支えると伝えました。
Chr. Hansen	1月 R	Chr. HansenのCF0との電話会議を実施し、彼女のMicrosoftにおける経験と、それをChr. Hansenでどのように活用できるかについて議論しました。同社はイノベーション主導の歩みを続けており、中核事業の堅固な基盤を活用すると共に、(プロバイオティクスを医薬品として活用した) バイオセラピューティクス等の刺激的な新しい機会を開発しています。プロバイオティクス市場は2025年までに10億ユーロに達すると推定されており、私たちはこの機会を活用するための科学的なデータと教育の重要性について話し合いました。新たな成長市場における競争優位性は、中核市場と同様に、微生物株のライブラリの規模、大規模製造の能力、強固な顧客関係となるでしょう。
	10月 U	Chr. HansenのCEOとの電話会議を実施しました。私たちはヒューマンヘルスの事業機会と、Chr. Hansenの科学ベースのアプローチについて議論しました。科学ベースのアプローチは、プロバイオティクスの消費と健康の関係に関する証拠を構築する上では特に重要です。また、アニマルヘルスの事業機会、とりわけ抗生物質の代替に関しても話し合いました。CEOはプロバイオティクス等の抗生物質の代替品は依然として比較的高価であると認めており、成長には更なる規制上の後押しと消費者の認知度向上が必要と見られます。
Coursera	9月 R	オンライン教育プラットフォームのCourseraのCEO及びCF0との会談を実施しました。今年初のIPOへの参加以降、Courseraの進歩には心強いものが感じられます。消費者向け事業は堅調で、Courseraの修了証のシグナリング価値や、エントリーレベルのプロフェッショナル認定の機会を同社がどう考えているか等のトピックについて議論しました。また、高等教育についても話し合いました。同社の高等教育とCoursera for Campusの国際的な機会に期待を寄せています。

Deere & Co	3月 I	Deereは世界最大の農機メーカーで、精密農業業界のリーダーです。私たちはインベスターリレーションズ部門と電話で同社の最近のサステナビリティ報告書について話し合いました。製品の影響をモニタリングするという野心的な目標や、気候変動や生物多様性の喪失等の環境問題が研究・開発戦略にどう組み込まれているかをより詳しく知ることに時間を費やしました。また私たちは、排出量ネットゼロを目指す野心的な目標や、「Science Based Targets」イニシアチブによって検証された目標等のより強固な気候変動関連のコミットメントを提唱しました。
	6月 U	Deereのジョン・メイCEOとライアン・キャンベルCFOとのビデオ通話を実施しました。メイ氏は、顧客との距離が近くなることや、組織全体で新たなテクノロジーを迅速に活用できること等、昨年の同社の組織再編のメリットについて明確に語りました。私たちはソフトウェアとサブスクリプション収益の潜在性についても議論しました。これは依然として初期段階にありますが、時と共に重要性を増す可能性があります。私たちは、この新しい分野でDeereが様々なビジネスモデルを試すことに積極的であることを知り、喜ばしく思いました。最後に、私たちは新興国市場におけるDeereの機会と課題について話し合いました。
	10月 I	世界最大の農機メーカーで、精密農業業界のリーダーであるDeereのサステナビリティマネージャー兼投資家向け広報部門責任者との電話会議を実施しました。この会議では、同社が製品のインパクトを把握するために実施している研究や、目標の測定と設定に関する野心的な目標について学びました。また、カバークロップや不耕起栽培等の慣行、バイオ燃料と電動化、自動運転を含め、農業のサステナビリティの長期的な未来に関して、経営陣の考え方を探求することにも時間を費やしました。
	12月 U	投資家向け広報部門との四半期毎の定期会合を実施し、Deereのデジタル製品の機会（収益化等）について議論しました。また動力源となる代替的なテクノロジー（電動化、水素、バイオ燃料）や、建設セクターの機会についても話し合いました。
Dexcom	3月 U	Dexcomのケビン・セイヤーCEOと同社投資家向け広報部門との電話会議を実施しました。この電話会議では、同社がどのように生産の拡大に備えているかや、持続血糖測定（CGM）機器に対する消費者の認知度の高まりについて議論しました。同社は生産能力とマーケティングに大胆に投資する一方、低価格チャネルを通じて製品のアクセス性を高めています。こうした投資にも拘らず、同社は黒字に向けて大きな進歩を遂げています。とりわけ、病院や糖尿病予備軍の患者へのCGMの使用など、長期的な成長機会には期待が持てます。
Discovery	3月 I	医療保険会社Discoveryが半期決算を発表したのを受けて、CFO及び経営陣との電話会議を実施しました。新型コロナウイルスによる加入者への影響にも拘わらず、南アフリカと英国で同社の中核的な保険事業が持ち応えていると聞き、喜ばしく感じました。中国のPing An Health等の新規事業は力強い成長を続けているとのことでした。インシュアテックのスタートアップ企業との競争が激化する中、Discoveryがシームレスなユーザー体験を確実に提供するために、テクノロジーへの投資を継続することを私たちは引き続き支持しました。
	9月 U	DiscoveryのCFO及びその他の経営幹部と面談しました。新型コロナウイルスが同社の南アフリカの生命保険事業に深刻な影響を与えていることを受けて、ワクチン普及の支援、引当金の増額等の対応について議論しました。また、中国のPing Anとの合弁会社についても話し合いました。中国における医療保険市場の機会は依然として非常に魅力的です。Discoveryは、Ping An Group内部での数回の組織再編を踏まえ、同社とのパートナーシップが非常に長期的な機会を活用するのに適した状況にあると考えています。

## 企業とのエンゲージメント (続き)

Ecolab	3月 <b>U</b>	Ecolabの投資家向け広報部門との電話会議で、ダグ・ベイカー氏からクリストファー・ベック氏へのCEOの交代について話し合いました。私たちは、新CEOがどのように堅固なプラットフォームを活用し、同社の衛生製品と水処理ソリューションの成長機会を拡大させるかを見守っていきます。同社はこれまで、顧客がより持続可能で効率的な環境で事業を運営するための支援に重点を置いてきましたが、今やその使命はかつてないほど重要になっています。困難な状況にも拘らず、同社は製品のイノベーション、営業部門の生産性、デジタルサービスへの投資を続けています。特に興味深かったのは、同社が比較的新しいプラットフォームの一つであるアニマルヘルスを通じて、抗生物質への耐性という新たな課題にどのように対処しているかを学べたことです。その対処法とは、より良い衛生管理とバイオセキュリティの改善により、酪農場、養鶏場、養豚場の抗生物質への依存度を引き下げるといったものでした。
	9月 <b>R</b>	1月にCEOに就任したクリストファー・ベック氏は、9月に実施された電話会議で、Ecolabの未来のビジョンについて語りました。Ecolabが、極めて幅広い業界において、企業が環境関連目標を達成するのを支援し、取引先が人と天然資源を守るという使命を達成するために、なぜユニークな立場にあるかについて話し合いました。私たちは、同社が将来の機会を最大限に活用し、ポジティブなインパクトを最大化するために、現在の勇敢で大胆な投資を続けるようベック氏に促しました。また、同社が合成生物学等の新たなテクノロジーを使用して、製品の環境認証を更新する可能性についても検証しました。ベック氏のCEO就任後初の会談は、同社の「People First」の企業文化、その文化の変化、及び同社の環境関連の使命が人材を引き付ける上でどのように寄与しているかについて理解を深めることにも役立ちました。
FDM	2月 <b>U</b>	FDMによるインパクトに対するアプローチがどのように展開しているかについて理解を深めるため、同社のロッド・フラベルCEOと、シーラ・フラベル最高執行責任者(COO)との電話会議を実施しました。FDMが英国以外の地域で取り組んでいる様々なインパクト関連の課題や、測定困難であっても同社の採用に対する包摂的なアプローチを顧客組織に統合することの価値について議論しました。新型コロナウイルスはFDMにとって特に困難な試練となっていますが、同社はスタッフを一人も一時解雇せず、トレーニングの補完を選択することで対応しています。同社は現在、遠隔学習をサポートした経験を活用し、将来的に更なるリモートの機会を提供することを目指しています。CEOとCOOは、FDMがトレーニングの提供を通じて顧客とMountie(研修生)の両方にもたらす価値について明確に語りました。これは複雑な分野であり、私たちはエンゲージメントを継続する予定ですが、電話会議は私たちの投資ケースに関する仮説を裏付けるものでした。
Glaukos	2月 <b>U</b>	GlaukosのCEO及びCFOとビデオ会議を行いました。Glaukosにとっての緑内障関連製品以外の長期的な機会や、比較的新しい分野における同社の競争優位性について話し合いました。

## HDFC Corp

6月

U

HDFCの気候変動に対するアプローチへの理解を深めるために、同社との面談を実施しました。HDFCはインドの大手住宅ローンプロバイダーとして、特にグリーン関連ファイナンスへのアクセスと、サステナブル住宅への資金提供の拡大によって増大する見込みの顧客ロイヤルティに関して、広範囲に及ぶ影響力とリーダーシップを行使することができます。しかし、HDFCは気候変動リスクを認識し、排出量ネットゼロにコミットしていますが（目標期日を明確にはしていないものの）、同社の気候変動に関する報告は極めて限られています。例えば、HDFCの融資対象資産の排出強度を低下させるための直接的な関連付けや目標はなく、気候変動による物理的な損失の可能性に関する詳細な説明もありません。

それでも、湖、海岸、マングローブ地域周辺の開発業者への貸出を拒否する等、環境要因がHDFCの意思決定に反映される度合いが増していることは明らかな材料と言えます。同社は一定の限定的な排出量報告を（試験的に）開始しています。ただし、より重要なのは、HDFCが新たな建設地や建設のエネルギー効率基準の両方にどのように影響を及ぼすことができるかという点です。HDFCの取り組みを支援するため、私たちは他の銀行によるアプローチの例を共有しました。

長期投資家として、最も重要な気候変動問題は、HDFCの物理的リスクエクスポージャーの範囲と管理、そして経営陣と取締役会がどのように現地の気候科学に精通し、その状態を維持するかを理解することです。全体として、同社は問題を認識して熱心に取り組んでいるものの、情報収集と戦略策定の初期段階にあります。同社は、インドの排出量削減のペースに影響を与え、気候変動の最前線で顧客の安全を守るために、規制当局、開発業者、顧客に影響を与えることで、将来的にベストプラクティスを導くと信じています。

## Illumina

12月

U

フランシス・デソーザCEOとの会談は、特にIlluminaによるゲノム配列解析のヘルスケアへの貢献度の高まりについて探求する機会となりました。デソーザ氏の中心的なメッセージは、パンデミックがゲノミクスの発展を少なくとも5年は加速させたというものでした。今や無数の人々がmRNAワクチンを受け入れ、規制上の最も大きなハードルの一部が乗り越えられ、将来の承認は非常に得やすくなっています。またデソーザ氏は、今回を最後のパンデミックにするという共通の政策目標が存在すると見ており、これは今や生物学が防衛上の優先課題と見なされていることを示唆しています。Grailの買収によって、Illuminaは初めて大衆市場向けの疾患検査事業を入手します。但し、デソーザ氏は買収が依然として困難な規制上の課題に直面していることを認めました。またゲノミクスは以前と比べて遥かに広い分野で主流となりつつあるようです。これはIlluminaの成長ストーリーが腫瘍学を中心としたものから心血管疾患及び肺疾患等の10大疾患を包含するものへと変化していることを示唆します。こうした機会を捉えるための健全なリーダーシップの重要性を念頭に置き、最近の取締役会メンバーの交代や、Grailの経営陣の交代について議論しました。私たちは、Illumina、ゲノミクス及びヘルスケア全体にとって重要な岐路と見られる状況にあって、同社の事業成果を生み出す実行力について引き続きモニタリングしていきます。

## 企業とのエンゲージメント (続き)

Kingspan	2月及び3月 <b>U</b>	経営陣とのエンゲージメントや投資家向け広報部門とのフォローアップ電話会議を実施するなど、私たちはKingspanとのエンゲージメントを継続しました。経営陣との電話会議では、グレンフェル・タワー火災の調査を通じて明らかになった情報に重点を置きました。ジーン・ムルタCEOは、調査結果に怒り、衝撃、悲しみを感じており、調査結果が同社の文化を反映していないと考えていると述べました。私たちは、Kingspanが従来のプロジェクトを改善する意思や、建設業界全体で強く必要とされているポジティブチェンジを牽引する能力と野心を見せるかを探ることに強い関心を持ちつつ、同社の次の行動について探求しました。このエンゲージメントを受けて、チームはリサーチ結果について幅広く議論し、3月にKingspanの売却を決定しました。
MercadoLibre	11月 <b>U</b>	MercadoLibreのCFOとの会談を実施し、同社のeコマースとフィンテック事業について詳しく学びました。eコマース事業では、MercadoLibreが引き続き、更なる成長を遂げるために事業地域とカテゴリーの拡大に重点を置くことを知りました。この成長の基盤となるのは在庫の厚みと物流の能力です。フィンテック事業では、MercadoLibreは製品ではなく最終顧客に合わせて組織を再編しており、顧客ニーズを理解するために顧客の視点から逆算して取り組みを進めています。
Moderna	9月 <b>U</b>	Modernaのステファン・バンセルCEOとの会談を実施し、様々なトピックについて探求しました。Modernaが急速に拡大する中で、バンセル氏が同社の文化と、その文化を維持及び強化するために実施しているアプローチについてどれだけ深く考えているかを理解することができました。私たちは、バンセル氏が例として紹介したスタッフの粘り強さと協調性に特に感銘を受けました。粘り強さと協調性は、どちらもバンセル氏が自らのチームに積極的に奨励している特性です。また私たちは、Modernaが構築したテクノロジープラットフォームの力量や、そのプラットフォームをどのように活用すれば、消費者向けの価格設定だけでなくシステム全体のレベルでアクセス性に影響を与え、それを改善することができるかについても議論しました。
	9月 <b>U</b>	投資家向け広報部門との別の電話会議では、同社の新型コロナウイルスワクチンへのアクセスを最大化するためのアプローチについての対話を続けました。私たちはModernaの階層的な価格設定モデルと、ワクチン及び治療薬のパイプラインの拡大に向けた再投資を強く支持していますが、ワクチンへの普遍的なアクセスを確保するための取り組みを引き続き奨励しています。この電話会議はModernaが実施している幾つかの措置や、同社が直面している課題を探求する上で有益でした。また、供給過剰国からのワクチン寄付を同社がどのように円滑化しているかについて聞いたことは明るい材料となりました。
NIBE	8月 <b>I</b>	私たちは暖房テクノロジー企業NIBEのハンス・バックマンCFOとのエンゲージメントを実施し、同社のインパクト報告の慣行について理解を深めると共に、同社製品の利用によって回避することができた排出量についての開示を改善するように奨励しました。ヒートポンプテクノロジーのメリットの認知度の向上は、普及拡大への触媒として作用する可能性があります。スコープ3排出量の計算は依然として道半ばであることが確認されました。NIBEが分散的な構造であるために、この計算は一段と困難になっています。子会社は環境関連と財務関連のハンドブックの形で報告指針を受け取っていますが、自主性に任されている部分も数多く残っています。NIBEは科学的根拠に基づく目標を設定する準備がまだできていませんが、積極的に検討中です。また私たちは、NIBEが気候変動対策としてのヒートポンプの推進において積極的に担っている役割、住宅全体の暖房ソリューションへのエクスポージャー、及び「モノのインターネット」に対応したコネクテッド製品として近く登場するであろうイノベーションについても探りました。私たちは今後も進捗状況を注視していきます。

Novozymes	4月 U	Novozymesの最高科学責任者兼CFOとのビデオ通話を実施しました。これは2020年に新CEOのエスター・バイゲット氏が就任した後の変化を理解するための継続的な取り組みの一環です。私たちは、Novozymesの研究開発部門の変更や、同社が今後数年間に期待しているイノベーションに関して議論しました。また、植物由来のタンパク質やプロバイオティクスの機会についても話し合いました。
	11月 U	11月には、喜ばしいことに、2020年2月に就任したCEOと直接会談することができました。会談の間、私たちはバイゲット氏が導入した変化、成長目標、文化の探求を続けました。同氏のリーダーシップの下で、Novozymesは商業化を進め、広範囲に及ぶ研究能力の配分に関して市場をより強く意識するようになっていきます。大きなインパクトをもたらした分野のイノベーションへの投資について同氏の言及を開けたことは明るい材料となりました。私たちは、Novozymesがヒューマンヘルスや植物由来製品等の刺激的な成長機会を活用することに寄与する投資への支持を表明しました。微生物株の発見・開発という強みや規模拡大の能力を踏まえると、同社は、顧客が望ましい持続可能な製品を開発・提供することを可能にする有利な立場にあります。
Ørsted	4月 U	投資家向け広報部門との会談の席上、同部門は陸上と洋上の両方の風力発電事業の進捗について最新情報を私たちに提供しました。洋上風力発電には豊富な機会が存在し、Ørstedは現在、どの機会を追求すべきか優先順位を付けなければならない状況にあります。競争は激化していますが、Ørstedが大きな競争優位性を有する複雑性の高い立地では、競争が比較的穏やかとなっています。陸上風力発電では、Ørstedは買収によるアプローチを継続しています。また企業文化の統合を極めて重視しており、買収した事業に付随するチームに大きな重点を置いています。私たちは、この電話会議を利用して、第1四半期末に発生したケーブルの問題について深掘りすることができました。当年は安定化と調査の作業が続くため、このテーマについてのエンゲージメントを継続する予定です。最後に、Ørstedによる水素プロジェクトの開発への関与について議論しました。同社はこのプロジェクトを、今後10年間の世界的な脱炭素化の取り組みを支える大きな機会と見做しています。
Peloton	2月 R	喜ばしいことに、Pelotonへの投資を開始する前に、同社創業者兼CEOとの会談の機会を得ることができました。ジョン・フォーリーCEOの野心と使命感は極めて明白です。同氏との対話は、Pelotonの競争優位性と文化について理解を深めることに役立ちました。また、フォーリー氏が自らダイバーシティに関する考えを表明したのは非常に喜ばしいことでした。
	5月 I	Pelotonのトレッドミル製品の安全性とその後のリコールに関するニュースを受けて、同社CFOとの会談を実施しました。会談では、Pelotonと消費者製品安全委員会との関係に関する知見等、リコールに至る問題の全体像に対する理解を深めることができました。私たちは、Pelotonには製品の安全性に関する問題を乗り越える能力があるという確信を得るとともに、この分野で業界をリードするという経営陣の意思に大いに安心しました。

## 企業とのエンゲージメント (続き)

Peloton (続き)	8月	
	①	<p>私たちは、コネクテッドフィットネス機器メーカーであるPelotonとの対話を継続し、同社のESGチームのメンバーとの会談を実施しました。議論の焦点は、サプライチェーンの改善計画と、同社が気候変動についてどう考えているかという点でした。Pelotonのオハイオ州の生産施設への投資は複数のメリットをもたらすでしょう。例えば、地政学リスクの低減によるサプライチェーンの安定性の向上や、製造拠点が中核的な最終市場に接近することによるカーボンフットプリントの低下等が挙げられます。また私たちは、Pelotonが近日中に公表予定の初のESGレポートについても指針を提供しました。同社が環境、社会、ガバナンスに関する重要な問題や、それらの問題と長期戦略をどのように整合させるかに重点を置くことを奨励しました。さらに私たちは、Pelotonが革新的で他社と差別化された企業であろうとしていることや、同社の事業が顧客やその他の主要なステークホルダーに及ぼす真の影響の概要を記載した文書の作成を目指していることについて、支持を繰り返し表明しました。私たちはこのレポートを読むことや、引き続き同社とのエンゲージメントを実施することを楽しみにしています。</p>
	①	<p>11月</p> <p>現在の困難な状況について探るため、CEO及びCFOと広範囲に亘るエンゲージメントを実施しました。新型コロナウイルスに関連する行動制限が解除されたため、Pelotonのコネクテッドフィットネス機器の需要は軟化しています。同時に、物流と原材料に関するコストが上昇し、垂直統合を強化するための投資によってコスト基盤が増大しています。こうした要因と既存のフィットネスバイクの値下げが相俟って、同社の短期的な成長見通しは後退しました。経営陣との対話は、課題を理解するのに役立ち、課題への対処法の探求を可能にするものでした。また、同社が長期的な視点に立った行動を維持することへの支持を表明する機会になりました。</p>
Safaricom	11月	
	①	<p>SafaricomのCEO及びCFOとの電話会議を実施しました。社会的影響を与えられる地位をケニア国外でも実現し、引き続きSafaricomをハイテク企業に変革させるという野心的な目標の拡大について議論しました。私たちは、農業、教育、ヘルスケアセクターでより良いサービスを提供するために、ケニア社会における中心的な地位を活用するという同社の計画を非常に前向きに評価しており、計画の進展が見られることを楽しみにしています。また、CEOとESG関連トピックについて議論し、製品とサービスの影響についての報告をこれまで以上に重視することを提案しました。</p> <p>経営陣との会談後、私たちは新任のサステナブル事業及びソーシャルインパクト部門責任者であるカレン・ベイシー氏との更なる会談を要請しました。この会談では、Safaricomが実現しているポジティブインパクトや、私たちが理解を深め、改善を確認したいと考えている複数の分野について議論しました。Safaricomがケニアにおける過剰債務を低下させ、金融リテラシーを改善するために実施している措置について聞いたのは特に心強いことでした。私たちは投資先企業の労働格差について調査をした結果、Safaricomの労働者の負傷率が高いことを発見しました。Safaricomは、道路の安全性が低い市場で事業を運営しており、それが労働者の負傷の大部分の原因となっています。この問題に取り組むには幾つかの前向きなステップが必要ですが、私たちは対策の強化を同社に奨励し、安全性の向上のために第三者のサプライヤーと協力する計画について議論しました。</p>

Shopify	6月 U	Shopifyのサステナビリティファウンドディレクターであるステシー・コーク氏を始め、数人の経営陣との会談を実施し、eコマースのバリューチェーン全体で気候変動にポジティブな影響を与えるための同社のアプローチについて議論しました。Shopifyは直接排出量を報告しており、自社の活動とクラウド関連の活動の両方を100%再生可能エネルギーで賄っています。同様に重要な点として、同社は炭素の削減と除去の技術を開発するイノベーターに直接投資しています。これはオフセット市場に関する深い知識を生み出しており、更に同社はその知識を、Shopifyを利用する加盟店が顧客にオフセットを提供するために自由に活用できるようにしています。また私たちは、Shopifyと物流業者及び運送業者との相互作用についても議論し、炭素排出量が小さい倉庫及び物流の提供を加速させるための方法を同社が模索していることを前向きに評価しました。Shopifyは、eコマースの購入状況について収集している豊富なデータセットを、製品のカーボンフットプリントに関する消費者の更なる教育とエンパワーメントに活用できる可能性があることも認めました。Shopifyは、そのコミュニケーションにおいて、気候変動対策を支持する意向を強く示しています。これが脱炭素化のための直接的な行動へどのように発展していくかを楽しみにしています。
Teladoc	9月 U	Teladocの野心的で洗練されたバーチャル医療のビジョンについての理解を深めるため、最初に同社の病院システム事業責任者、次にCEO及びCFOとの会談を実施しました。また、パンデミック後の業界における競争の激化や、Teladocが他社とどのように差別化しているかについても議論しました。私たちは、Teladocが患者には包括的なケアを、医師には治療のための統合的な体験を提供するため、イノベーションを大いに推進していることを知り、一定の安心感を得ました。
Tesla	3月 U	Teslaの投資家向け広報部門責任者マーティン・ビエチャ氏との対話を通じて、同社の絶え間ないイノベーション、長期主義、サステナビリティを特徴とする文化について更なる知見を得ました。ビエチャ氏は、Teslaの人工知能チームが、自動運転ソフトウェアの訓練に静止画ではなく動画を利用しようとしていることを例に挙げました。非常に複雑なタスクで、過去にこれに挑戦した学術研究は殆どなく、他の企業は1社も挑戦していません。同様にTeslaは、ハードウェアに関して、コバルトやニッケルを必要としないバッテリーセルの製造等によって、2万5,000ドルの比較的手頃で収益性の高い自動車を開発する計画を推し進めています。また私たちは、この会談を利用して、Teslaによる最近のビットコインへの投資についてビエチャ氏に尋ねました。同社はインフレの可能性を懸念しており、そのため、余剰現金の一部（購入時点では8%）を、供給が限られている金と類似した資産に配分することが望ましいと結論付けたとのことでした。ビエチャ氏は、この決断は軽々に行われたものではなく、取締役会の承認を得たものであることを強調しました。
	7月及び8月 I	当四半期、私たちはTeslaの投資家向け広報部門と2度に亘って会談を実施し、同社のインパクト・レポートについて議論しました。私たちは、過去2年間のレポートから、TeslaがESG開示とインパクト・レポートの両方に関して前進していると見えています。これらの会談は、同社が発展と向上を続ける意向であることを証明しました。ライフサイクル分析と事業基盤に関する現在進行中の取り組みがその証拠です。更に今回の会談を通して、Teslaがその存在感を発揮するだけでなく、今や政策及び業界へのこれまで以上の積極的な関与や開示を通じて既存企業に挑戦することで、業界内におけるインパクトを拡大し続けているという安心感を得ることができました。

## 企業とのエンゲージメント (続き)

Tesla (続き)	9月 ①	Teslaの年次株主総会に先立って、ロビン・デンホルム会長との会談を実施しました。私たちは年次株主総会の決議案と幅広いサステナビリティ関連のトピックについて議論しました。取締役会は、上海、ベルリン、ネバダのギガファクトリーにおける大きな進歩を始めとして、Teslaの世界的な拡大に感銘を受けています。こうした新たな施設に対する支援については、現地の労働力の人材開発と地域化が重要な焦点となります。Teslaの2020年のインパクト・レポートは、同社が事業運営、ステークホルダーへの対応、同社の中核的な製品の環境に対するメリットをどのように管理しているかについて包括的な概要を示すものです。私たちは今年のインパクト・レポートに関するフィードバックを提供していました。Teslaはこれを真剣に受け止め、2020年版を大幅に改善させたことは喜ばしいことでした。同様に、同社のガバナンス慣行に進化が見られることも前向きに評価しています。ただし、私たちは取締役会に対して、Teslaが機敏さを維持し、長期戦略に重点を置くことができるペースでの活動を支持すると表明しました。
TSMC	8月 ①	TSMCの半導体製造事業への理解を深めるために、同社の投資家向け広報部門との会談を実施しました。長期的な成長を牽引する要因、同社が投資の優先順位をどのように決めているか、価格設定へのアプローチ、競争環境の変化等、様々なテーマについて話し合いました。また私たちは、同社が今後10年間で地理的な事業領域の拡大を計画している主な理由が、地政学的要因、台湾への依存度を引き下げたいという意向、及びグローバルな人材を引き付けることにあると学びました。対話を通して、TSMCによる投資、価格設定、顧客との協力への長期的なアプローチは非常に明確でした。
Umicore	2月 ①	Umicoreのマーク・グリーンバーグCEOと電話会議を実施しました。この会議において、同氏が最近、予想外の退任を発表したことについて議論することができました。私たちは、グリーンバーグ氏の後任に必要なスキルセットと予想される優先課題について、同氏の考えを尋ねました。また、リチウムイオン電池業界の構造に関する最近の動向について聞き、中期的なテクノロジーロードマップがもたらす機会と課題について話し合いました。最後に、カソード市場の競争動向、新たなテクノロジーと化学、バッテリーリサイクルの機会について議論しました。
	6月 ①	CEO及び最高技術責任者(CTO)とのグループ会議を実施し、Umicoreの良い意味で野心的な新しいサステナビリティ戦略について聞きました。Umicoreは、有害物質を最小限に抑え、環境に配慮した金属供給を確保するというコミットメントを維持しつつ、来年には科学的根拠に基づく排出量目標を目指し、2035年までにスコープ1とスコープ2の排出量をネットゼロとすることをコミットしています。これを達成するには大きなイノベーションが必要であり、私たちは戦略の一部の要素について同社とのフォローアップを行う予定ですが、この戦略は業界をリードする位置にあり、Umicoreの顧客から好意的に評価されると考えられます。これを念頭において、私たちは循環型製品のポジティブインパクトに関する報告の改善へのコミットメントを要求し、そのコミットメントをCEOから得ました。
	8月 ①	退任するマーク・グリーンバーグCEOと、10月の退任前に会談を実施しました。私たちは、バッテリー材料とリサイクルを手掛けるUmicoreの部門責任者が入れ替わったこと背景を探り、その結果に安心しました。また、退任するCTOが、長期的な研究・開発プロジェクトに更に重点を置くために主導していた取り組みについても学びました。私たちは欧州と米国における電気自動車の普及の加速について話し合いました。グリーンバーグ氏は、進歩のスピードについて、引き続き楽観的な見方を取るものの、警戒もしていると強調していました。

Umicore (続き)	9月 I	7月にUmicoreのサステナビリティ戦略の立ち上げに参加した後、同社の投資家向け広報部門とESGチームのメンバーと会談し、フォローアップのために幾つかの質問を行いました。また、この機会を活用して、金属のリサイクルによって削減した排出量を報告するという同社の取り組みを評価し、排出量の測定とこの取り組みの拡大において同社が直面している幾つかの課題について探りました。Umicoreは、現地の人々の健康を守るため、ホーボーケンのプラントの拡散排出量を削減するという取り組みにおいて引き続き顕著な進歩を見せると共に、コバルトのサプライチェーンから児童労働を排除するリーダーであり続けています。私たちは、両方の分野の更なる投資への支持を表明し、Umicoreが参加しているGlobal Battery Allianceの「バッテリーパスポート」イニシアチブの潜在性について探りました。
	11月 I	当年のUmicoreのサステナビリティ戦略についての電話会議を踏まえ、フォローアップとして戦略の詳細情報に関する更なる質問を実施し、適切な目標の設定を奨励しました。私たちの目的は、排出量ネットゼロを目指す計画において、可能な限りオフセットを利用しないように推奨することであり、その旨をサステナビリティチームに伝達しました。私たちは複数年に亘り、サステナビリティ戦略についてUmicoreとのエンゲージメントを実施しており、環境への影響を低減するという同社の野心的な計画を非常に心強く感じています。また、10月に同社が「Science Based Targets」イニシアチブに基づくプロセスにコミットしたのも喜ばしいことでした。このプロセスにおいて、サプライヤーとの協力は重要な要素となるでしょう。私たちはこの分野の更なる前向きなエンゲージメントを通じて、今後のフォローアップを実施する予定です。
	12月 U	Umicoreの新CEOであるマティアス・ミードライヒ氏との電話会議を実施し、同氏のUmicoreの長期的なビジョンについて議論しました。私たちは、輸送の電動化に存在する機会を活用するための積極的な投資を支援することを強調しました。
Xylem	11月 U	Xylemの投資家向け説明会（9月にオンラインで出席）を踏まえ、投資家向け広報部門との電話会議を実施し、重要なトピックについて詳しく議論しました。Xylemの長期戦略は、よりデジタルな水管理製品・サービスへ移行するというものです。私たちは、Xylemがどのように保守的な顧客基盤と協力し、デジタル技術の導入を促進するかについて議論しました。このトピックに関連して、予想される成長のペースについて話し合い、受注の堅調な内部成長率に安心を感じました。また私たちは、Xylemのイノベーションに対するアプローチや、同社がブレークスルーとなる可能性があるテクノロジーの開発にどのように取り組んでいるかについての理解を深めました。

## 業界とのエンゲージメント

### ディープ・トランジション・フューチャーズ・プロジェクト 進行中

ディープ・トランジション・フューチャーズのプロジェクトは、変革のための新しい特徴的な投資戦略の策定を目指す部門横断的リサーチプロジェクトです。私たちはこの投資を「変革的投資」と名付け、サステナビリティと社会・技術システムの変化をその中核に置いています。私たちはグローバルインベスターズパネルの一員として、1年を通してパネルセッションに参加し、三つの将来世界のシナリオ（節約、害を与えない、アースショット）において、三つの社会技術システム（食、モビリティ、エネルギー）が将来的にどのような姿になるかのトピックについて究明しました。このことは、こうした世界の実現に寄与する可能性があるニッチの発掘に役立ちました。私たちは、変革的投資がニッチの発展を支援する上でどのように役立つ可能性があるかや、ディープ・トランジションの理論を投資判断に活用し、変革的な成果をもたらす方法についての調査を開始しています。

### グローバルインパクト投資ネットワーク 進行中

グローバルインパクト投資ネットワーク (GIIN) はベストプラクティスに関するコンセンサスの構築を目指しています。また私たちは、上場株式ワーキンググループのアクティブメンバーとして、インパクト投資に関する市場ガイダンスを策定するというGIINの計画に貢献しています。私たちは2021年、EUのサステナブルファイナンス開示規則がインパクト投資家に与える影響（導入に関する実務的な知見を含む）に関するラーニングセッションに参加しました。その後、同じく2021年に、GIINによるインパクト投資ガイダンス策定作業の第3段階の一環として、上場株式ワーキンググループの会合に出席しました。後者のセッションは、知見を共有することや、インパクト投資家の補完性、及びどのようにインパクトを戦略に統合すべきかを理解することに重点を置きました。

### インパクトマネジメントプロジェクト 完了

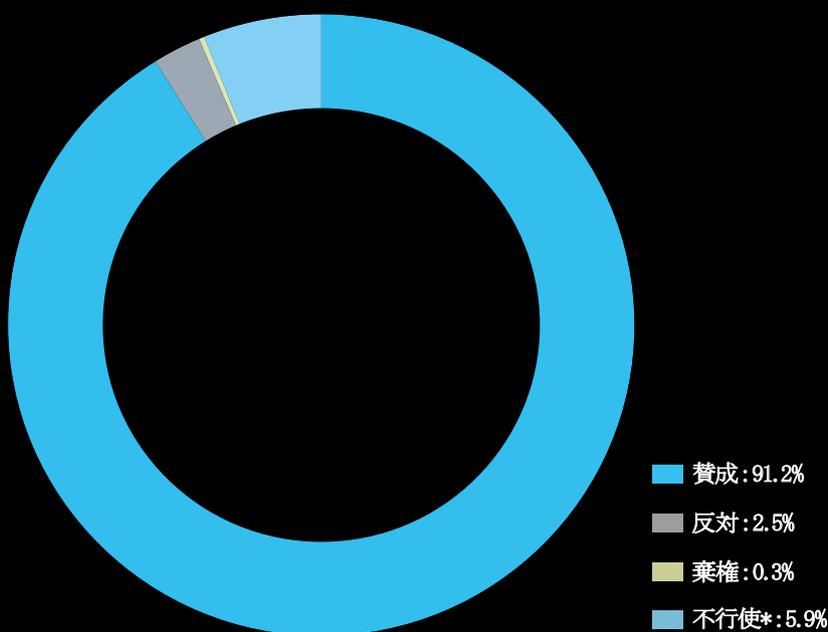
インパクトマネジメントプロジェクト (IMP) は、ESGリスクとポジティブな影響を測定、比較、及び報告する方法についてグローバルなコンセンサスを築くための主導的なフォーラムです。私たちは諮問委員会のメンバーとして、1年を通して投資諮問グループの会合に出席しました。私たちは、異なる報告枠組みを採用する組織を集約するなど、IMPの進歩に貢献しました。これらの組織は現在、ESGに関する企業報告の簡素化に協力しています。現在の形態のIMPは、計画通り、2022年に終了します。私たちは、将来のインパクト投資業界全体の発展について、どうすれば一段と貢献できるかを検討しています。このイニシアチブは影響力の面で予想を超えるものとなりました。この成果を実現するために、クララ・バービー氏とそのチームが尽力したことに心から感謝します。私たちは、インパクトマネジメントプラットフォーム等のIMPの成果が今後大きな進歩を遂げることを期待しています。



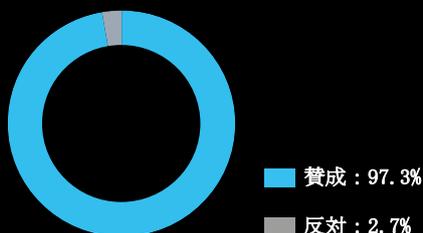
# 議決権行使

私たちは、投資先企業の年次株主総会又は臨時株主総会で提案された全ての決議案について議決権を行使しています。全ての投票は、社内のESGサービスチームが運用チームと協議した上で実施しています。全ての議決権行使の概要に加え、経営陣が提示した決議案に反対票を投じた場合の投票記録の詳細や、株主が提示した決議案への投票（賛成票及び反対票の両方）も全て表示しています。

## ポジティブチェンジの議決権行使記録



### 経営陣に対する投票



### 株主総会の数

38

### 支持した株主決議案の数

3

\*当該銘柄を売却したため、又はシェアブロッキング制度を有する市場に上場されているため（そのような市場では、議決権行使書の提出から株主総会開催期間中は株式の売却が制限されます）。

出所：Baillie Gifford & Co. 代表的ポートフォリオに基づきます。四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

## 賛成票を投じた決議案

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	投票理由
Ecolab	年次株主総会 2021年5月06日	4	株主	37.5	61.8	0.7	否決	株主提案権の行使基準に達するため、保有株式を合算できる株主数に対する制限を撤廃するという株主決議案に賛成票を投じた。制限の撤廃により、現在同社の規模及び株主構成を考慮した場合、合算に上限が設けられている下では行使基準に達することが難しい少数株主の権利がより適切に保護されると考えられるためである。
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	7	株主	44.8	51.8	3.5	否決	従業員の紛争解決に同社は仲裁を利用しているが、このことについて報告を求める株主決議案に賛成票を投じた。この規定に関する情報開示と透明性が拡大すれば、Teslaの職場慣行を理解する上で役立つと考えられる。
Xylem	年次株主総会 2021年5月12日	4	株主	43.9	56.1	0.0	否決	株主提案権の行使基準に達するため、保有株式を合算できる株主数に対する制限を撤廃するという株主決議案に賛成票を投じた。制限の撤廃により、現在同社の規模及び株主構成を考慮した場合、合算に上限が設けられている下では行使基準に達することが難しい少数株主の権利がより適切に保護されると考えられるためである。

## 反対票を投じた決議案

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	投票理由
Abiomed	年次株主総会 2021年8月11日	2	経営陣	51.4	48.6	0.0	可決	期間中に付与された単発の株式報酬に対する懸念から、役員報酬に反対票を投じた。
Bank Rakyat Indonesia	臨時株主総会 2021年1月21日	5	経営陣	72.3	27.1	0.7	可決	情報開示が不足しているため、経営陣の変更について承認を求める決議案に反対票を投じた。
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 2021年3月25日	3	経営陣	90.4	8.8	0.8	可決	社外取締役がインセンティブベースの報酬を受け取ることで、取締役の客観性を損なう可能性があると考えられるため、取締役会の報酬案に反対票を投じた。
Discovery Ltd	年次株主総会 2021年11月24日	12	経営陣 NB1	90.7	9.3	0.0	可決	後ろ向きの業績達成期間に対する懸念から、報酬方針に反対票を投じた。
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	3	経営陣	35.8	3.8	19.4	否決	経営陣の提言に沿って、同社の定款から圧倒的多数投票の要件を削除し、単純過半数投票基準を採用するという経営陣の決議案に反対票を投じた。経営陣は、このガバナンス規定が事業の長期的な成功に集中する上で依然として妥当な保護措置であると考えている。
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	5	経営陣	53.0	44.0	3.0	否決	取締役会の公開を求める株主決議案に反対票を投じた。取締役会の完全な公開は現時点では株主の最善の利益ではないと考え、代わりに部分的な公開に関する経営陣の代替的提案に賛成票を投じた。

社名	株主総会のタイプ	決議案 提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	投票理由
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	6 株主	54.5	41.3	4.2	可決	Teslaのダイバーシティ及びインクルージョンの取り組みについて追加の報告を求める株主決議案に反対票を投じた。同社は、ダイバーシティ、平等性、インクルージョンに関するアプローチ及び報告について引き続き順調に前進していると考えられ、この提案は現時点では支持する必要がないと考えられる。
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	8 株主	31.7	62.1	6.2	否決	独立した「人的資本管理」委員会の選任を求める株主決議案に反対票を投じた。同社はこの分野で順調に前進していると考えられ、新たな委員会が株主に何らかの付加価値をもたらすとは考えにくい。
Tesla Inc	年次株主総会 2021年10月07日	9 株主	25.1	72.0	3.0	否決	人権に対する同社のアプローチについて報告を求める株主決議案に反対票を投じた。Teslaの現行の方針及び慣行は合理的で改善されているため、この提案は不要であると考えられる。

### 議決権行使の棄権

社名	株主総会のタイプ	決議案	提案者	賛成 (%)	反対 (%)	棄権・保留 (%)	結果	投票理由
Xylem	年次株主総会 2021年5月 12日	3	経営陣	85.5	14.5	0.0	可決	長期インセンティブプランで設定された目標が十分に高いとは考えられないため、役員報酬を承認する決議案について議決権行使を棄権した。

### 議決権行使の保留

本期間に、議決権行使の保留はなかった。



## 重要情報に関する記述

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

Baillie Gifford Overseas Limited は英国外の専門家/機関投資家のみを対象に投資運用およびアドバイザリーサービスを提供しています。Baillie Gifford Overseas Limited は Baillie Gifford & Co が100%所有しています。Baillie Gifford & Co および Baillie Gifford Overseas Limited は英国で FCA の認可を受け、かつ、その監督下にありません。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、BaillieGiffordは当社から直接この文書を受け取っていないその他の人物によるこの文書の信頼について一切の責任を負わないものとします。

### 日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJベリ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 / [bailliegifford.com](https://bailliegifford.com)**