ポジティブな対話

ポジティブチェンジ
2020年の報告

BAILLIE GIFFORD | *Investment managers*

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、2021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。

CM15409 Positive Change Conversations JP 0421.indd
Ref: 51594 INS AR 0801

目次

はじめに

03

ビジネス・プラクティスをどう考えるか

04

E – 環境

06

S – 社会

16

G – ガバナンス

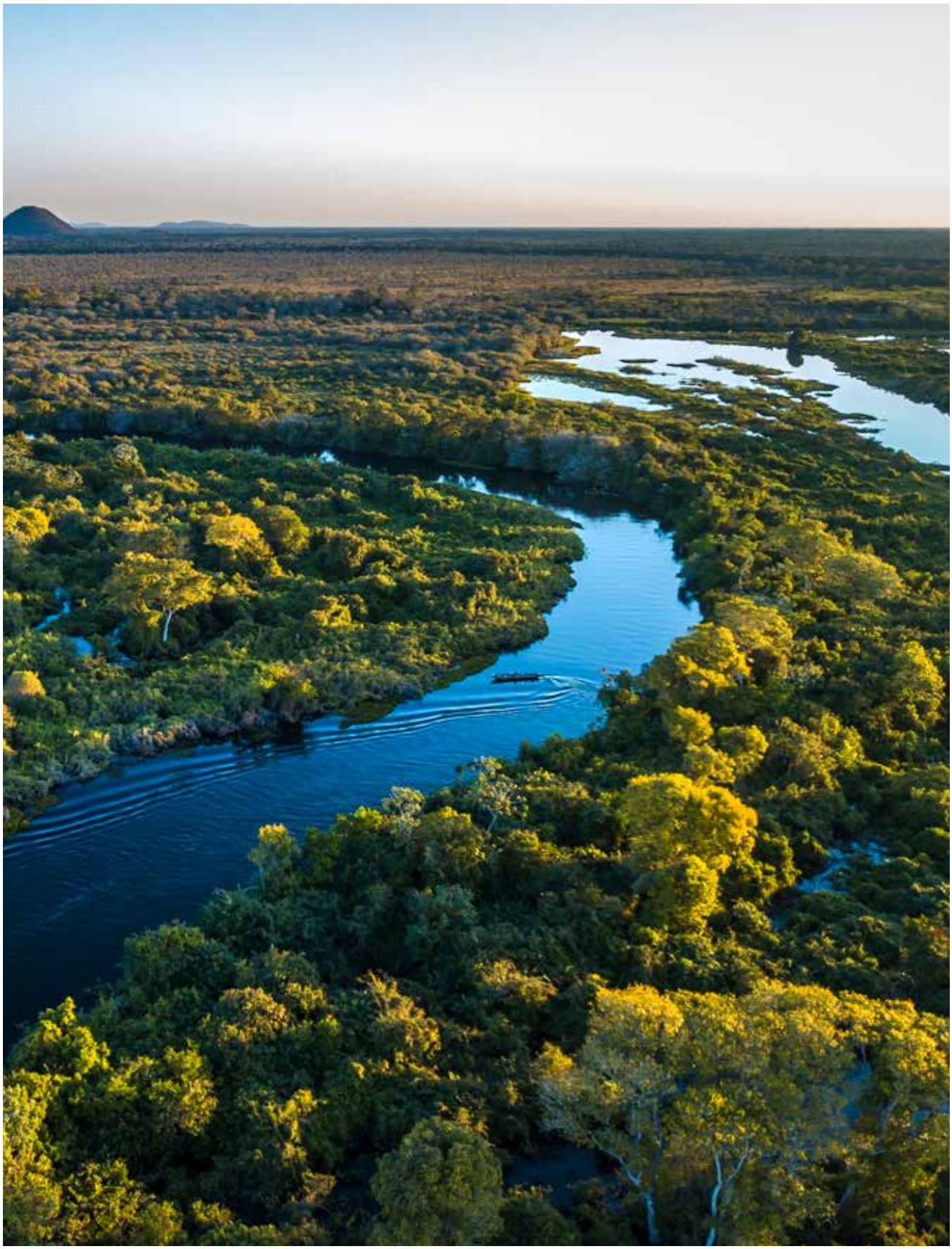
22

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

26

議決権行使

38



はじめに

「ポジティブな対話」を御覧頂き、ありがとうございます。本書は、ポジティブな変化を重視するポートフォリオについてビジネス・プラクティスを通じた社会貢献度を検討し、お客様に代わって保有する企業とのエンゲージメントに対する私たちのアプローチに焦点を当てています。

「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焦点を当てているのに対して、「　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を検討しています。また、私たちが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し、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。従って、私たちは思慮深いエンゲージメントが欠かせないと考えており、独自の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、真に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います。その企業の将来の成功と社会全体に関係すると考えられる重要なトピックについて対話するよう努めています。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おり、個別の事情に即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。

継続的な対話はまだ始まったばかりです。本レポートに関心を持っていただければ幸いです。

ビジネス・プラクティスを どう考えるか

インパクト分析の中で、私たちの枠組みにおける3つの要素の一つは投資先企業のビジネス・プラクティスです。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ています。このプロセスでは、以下の主要な要素を考慮しています。

環境

企業はより広範な環境に対して、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?

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を提供しているか?
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、企業の長期に亘る持続的な成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看做されています。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もあります。

全ての企業がバリューチェーンのあらゆる構成要素で優れた実績を残す訳ではなく、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。長期投資を志向する投資家である私たちには、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、ビジネス・プラクティスのあらゆる分野において企業の更なる発展を支援する機会があります。

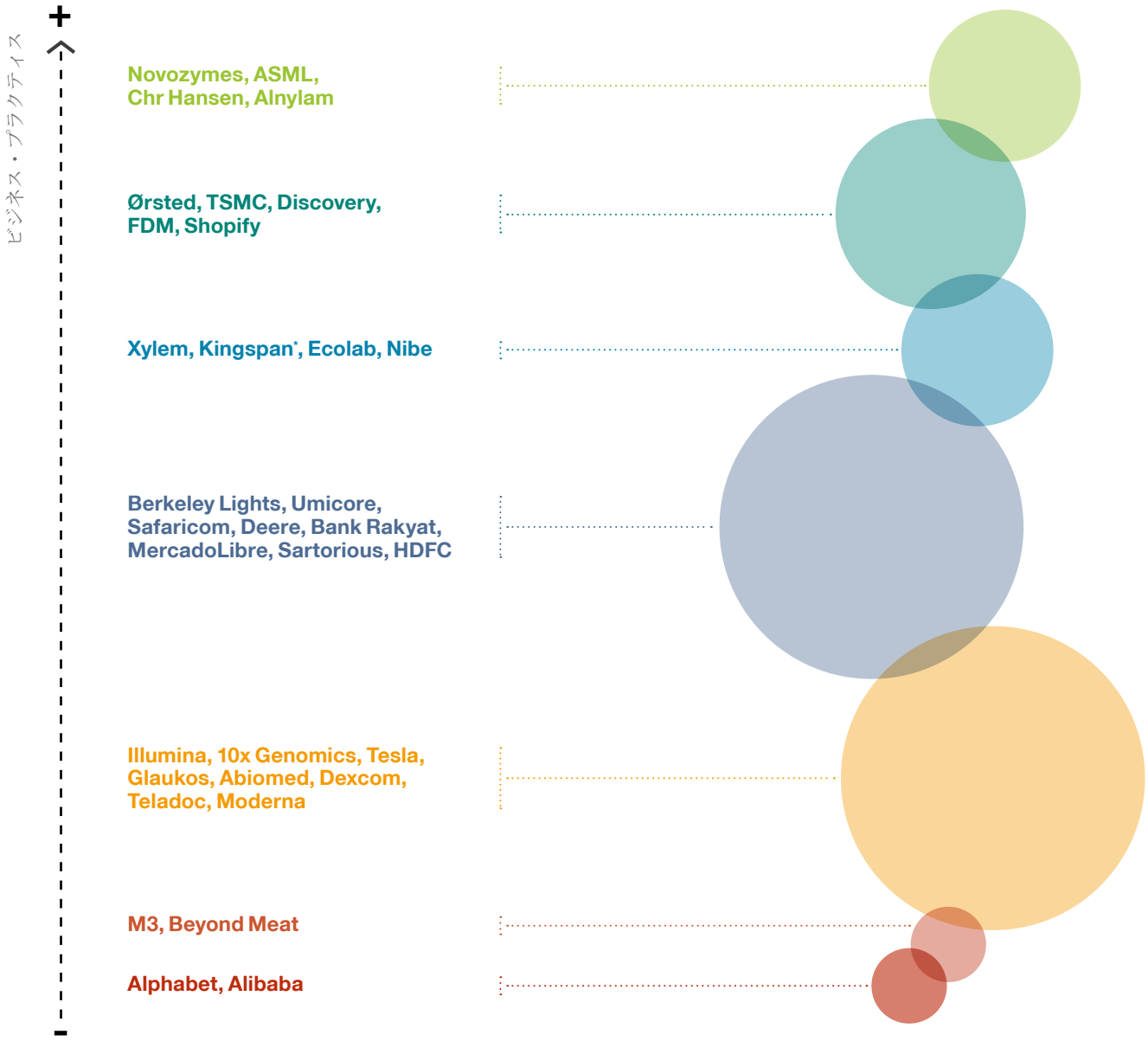
詳細に見れば様々なケースがあるでしょうが、一般的には、卓越した企業は、個々の組織として優れた実績を上げるだけでなく、業界全体の改善を牽引することができ、ベストプラクティスの水準を常に高めています。

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、特に優れた企業の協力的な株主になることで、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あると考えています。ビジネス・プラクティスに関しては、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、私たちは考えています。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、どちらも困難な時期に立ち直る力の源泉となり得るものです。環境面での優れた実績は、営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、実際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。前回、ご報告した内容と今回との評価順位の違いは、一時的あるいは特殊な要因に基づくものではなく、ポートフォリオの投資先企業のビジネス・プラクティスを私たちが再評価した結果に基づきます。



*2020年12月31日現在、Kingspanのビジネス・プラクティスはグレンフェル・タワー火災の調査に関連する問題のために、再評価の対象となっています。

E－　環境

新型コロナウイルス感染症のパンデミックは、私たちが直面している社会的な課題を浮き彫りにしましたが、人口の増加が地球に及ぼしている影響もその一つです。2020年３月以降、地球規模で経済活動は急激に低下しましたが、その恩恵が地球環境にどれほど明白に現れたかは注目に値します。大気汚染の減少、水質の改善、生物多様性の復活は目覚ましいものでした。私たちは、パンデミックがこれらの環境問題を前面に押し出し、行動を触発することにより、国、行政、企業が協力して変化を推し進める気運が高まることを期待しています。

アセットマネージャーとして、私たちにはこの変化を推し進める上で果たすべき役割があり、私たちは気候変動に関するパリ協定に沿った資産運用を目指しています。ここでは、ポートフォリオのカーボンフットプリントと、保有銘柄に関する気候関連のリスクについて報告します。そして、今年の「ポジティブな対話」に新たに加わった事項として、気候変動と並んで、私たちの社会が直面する最大の脅威の一つである生物多様性の喪失について検討します。

炭素排出に焦点を合わせる

2020年には、世界の平均気温は産業革命以前を1.2°C上回る水準に達しました。パリ協定で目標とされている1.5°Cの温度上昇限度まで僅か0.3°C残すのみです。そして、世界では米国の太平洋沿岸及びオーストラリア南岸地域で山火事が猛威を振るい、東アフリカではイナゴの大群が作物を食い荒らし、また世界の様々な地域で壊滅的な洪水が発生しました。

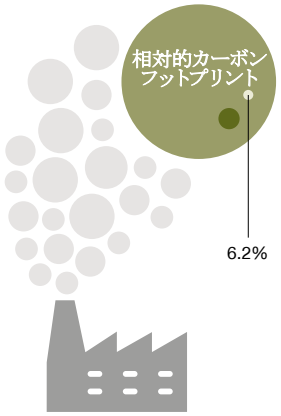
その一方で、2020年には気候変動への取り組みも社会のあらゆる部分で勢いを増しました。2020年9月までに、800を超える都市と1,500社以上の企業がパリ協定に沿った脱炭素化を約束しました。それに加えて、世界で１番目と３番目に多くの炭素を排出する中国とEUは、それぞれ2060年と2050年までにカーボンニュートラルを達成すると約束しています。

私たちは、こうした動きにおける自らの役割を認識しています。ポジティブチェンジ・ポートフォリオには製品やサービスを通じて排出量の削減に貢献している多くの銘柄が含まれますが、保有銘柄が事業活動に伴う炭素排出量を削減する義務をどのように果たしているのかを理解することが重要です。

評価：炭素排出量の報告

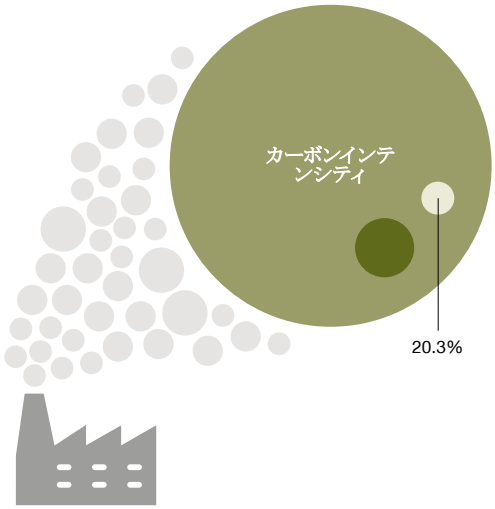
ポートフォリオのカーボンフットプリント：スコープ１及び２

次ページの図は、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。これには、事業活動を通じて、燃料や電気の使用から発生する排出量のみが含まれています（スコープ１及び２のみで、スコープ３は含めない）。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。



投資金額100万米ドルあたり排出量
（トン、二酸化炭素換算）

投資先企業は、投資金額100万米ドル当たり5.9トンの排出、一方でベンチマーク採用企業の排出量は95.5トン。



売上高100万米ドルあたり排出量

投資先企業は、売上高100万米ドル当たり40.2トンの排出、一方でベンチマーク採用企業の排出量は198.4トン。

ポートフォリオ　MSCI ACWI Climate Paris-Aligned インデックス　ベンチマーク（MSCI ACWI インデックス）

大半の投資ファンドは、投資先の地域を代表する銘柄についてインデックスとの対比で排出量を報告しています。最近まで、私たちはポジティブチェンジ戦略の２つの目標を反映し、運用成績のベンチマークに使用しているMSCI ACWIインデックスと比較して、当戦略の排出量を評価してきました。同インデックスでは、ポートフォリオを現在の世界の排出量と比較することになりますが、当戦略の投資先企業を考慮すると、排出量を単純に評価することはできません。

この問題に対処するため、私たちはMSCI ACWI Climate Paris-Alignedインデックスと比較したポートフォリオのカーボンフットプリントのベンチマーク評価も行っています。この指標は、カーボンインテンシティの低い企業、カーボンフットプリントを次第に削減する企業、及びエネルギー転換を可能にする製品を生み出す企業を重視しています。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前年比約10%の脱炭素化を進めることになります。

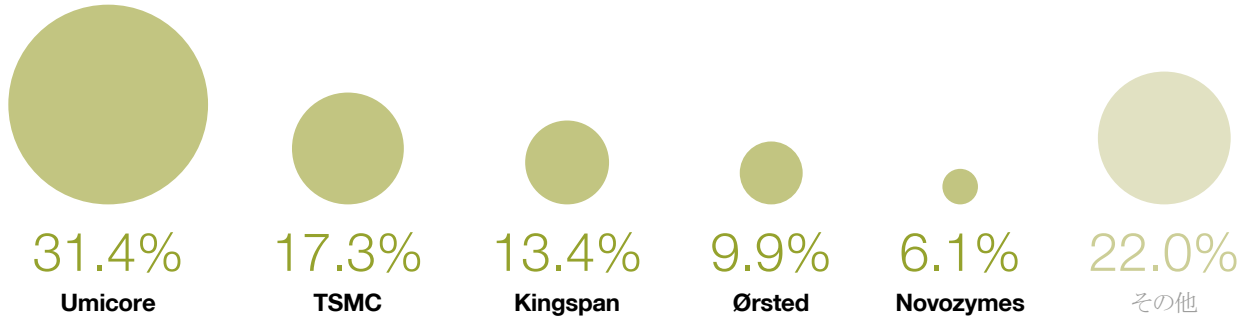
	カーボンフットプリント				
	炭素排出量	総炭素排出量*	カーボンインテンシティ	加重平均カーボンインテンシティ	炭素排出量の利用可能データ
ポジティブ チェンジ戦略	5.9	5,885	40.2	42.3	98.5%
MSCI ACWI Climate Paris-Aligned インデックス	13.1	13,114	36.6	50.1	99.9%
MSCI ACWI インデックス	95.5	95,515	198.4	150.8	99.8%
	投資金額100万米ドルあたり排出量	排出量	売上高100万米ドルあたり排出量		市場価値

2020年12月31日現在　代表ポートフォリオに基づくカーボンフットプリント。

当戦略のカーボンフットプリントをMSCI ACWI Climate Paris-Alignedインデックスと比較することによって、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より正しく把握することできます。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未満ですが、カーボンインテンシティは若干上回っています。ØrstedやTSMC等、カーボンインテンシティの高い保有銘柄がその要因です。私たちは、同インデックスを上回るパフォーマンスを目指しているわけではありません。保有銘柄の事情を考慮しなければ、これは無意味な数値目標になるだけだからです。しかし、同インデックスは当戦略におけるエンゲージメントを継続的に評価し、新たな知見を取り入れていく上で重要な追加指標であると、私たちは捉えています。

炭素排出量への寄与度が大きい銘柄

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。



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。私たちの保有銘柄のうち、51.5%はスコープ３の排出量を公表しており、これにはウェイトで上位10の保有銘柄の60%が含まれます。スコープ３の排出量開示は、私たちが2021年中に更に追求しようとしているトピックです。

展望：気候変動に対する取り組みとリスクの分析

2019年以降、ポジティブチェンジチームは、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に沿って、気候変動がポートフォリオの保有銘柄にもたらすリスクを分析しています。

移行リスク

移行リスクとは、周囲の経済や社会が低炭素経済に移行する過程で、排出量の多い企業に影響を及ぼすリスクです。例としては、規制強化や炭素税の引き上げ等の政策変更、市場の需要の変化、世論の圧力の高まり等が挙げられます。

第三者機関と各企業が報告した目標を使用して排出量の経路を分析することにより、ポートフォリオ保有銘柄が有する移行リスクを把握することができます。私たちは、「科学的根拠に基づいた排出削減目標（Science Based Targets、SBT）」の取り組みによって検証された目標を最善のものと考えています。これらの目標は、企業の排出削減目標を1.5°Cまたは２°Cを大幅に下回る温暖化のどちらかの経路に適合させるために独立した立場で検証されているからです。

この表は、TCFDの提言に基づく移行リスク分析の際に保有銘柄について収集したデータの一部をまとめたものです。これは、ポートフォリオの排出量への寄与度によって特定した、ポートフォリオに最も大きな影響を及ぼす12銘柄で構成されています。主要な企業についての関連する議論と分析は以下に記載した通りです。

企業名	ポートフォリオの排出量に占める割合（%）	移行リスクに潜在的にさらされているとTrucostが指摘	公に開示されているスコープ1及び2の排出量削減目標	SBTiの取り組みによって検証された目標
Umicore	31.3	✓	✗	✗
TSMC	17.3	✓	原単位	✗
Kingspan	13.4	✓	総量	✓
Ørsted	9.9		総量及び原単位	✓
Novozymes	6.0	✓	総量	✓
Deere	4.4	✓	総量	✗
Ecolab	2.5	✓	総量及び原単位	✓
Tesla	1.7		✗	✗
Xylem	2.1	✓	原単位	コミットしている
Chr. Hansen	1.7		原単位	コミットしている
Discovery	2.0	✓	✗	✗
Nibe	1.0		✗	✗

ポートフォリオの気候変動経路

今年、私たちは外部プロバイダーのCDPとも協力して、ポートフォリオの潜在的な温度変化を報告するためのツールの開発を進めています。このツールでは、各企業が報告した将来の排出量目標を、利用可能な科学的気候変動シナリオと比較して分析し、ポートフォリオの想定される温度経路を決定します。現在、データは33の保有銘柄のうち10のみで利用可能であり、ポートフォリオ全体の価値の31%、ポートフォリオのスコープ1及び2のカーボンフットプリントの60%をカバーしています。そのため、経路について有意義な報告を行うにはまだ不十分であると、私たちは考えています。より多くの保有銘柄が目標を設定し、開示するにつれて、この状況は変化すると考えられます。私たちは、企業とのエンゲージメントを通じて確固とした目標を設定することにより、今後数年間でツールの開発をさらに進めていきます。

物理的リスク

物理的リスクは、気象パターンの変化や海面上昇に物理的にさらされる全ての企業に影響を及ぼす可能性があります。このリスクは、事業活動や需要の攪乱、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。

どの保有銘柄がこの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、私たちは第三者のデータと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。これらのデータ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。私たちは過去1年間のリサーチから、Deere（農業機器メーカー）とTSMC（大手半導体チップメーカー）の両社が、気候変動による物理的影響へのエクスポージャーについてより詳しく調査する上で優先すべき銘柄であると考えています。

排出量の多い保有銘柄に関する分析とポジティブな対話

Ørsted

大手洋上風力発電事業者のØrstedは、複数の発電所における石炭火力発電の減少と、一つの発電所を売却した後の天然ガス消費量減少の結果として、2018年から2019年にかけてスコープ１の排出量を47%削減しました。その結果、Ørstedはポートフォリオの排出量への寄与度が最も大きい銘柄ではなくなりました。同社は、2019年に再生可能エネルギーによる発電割合が86%に達し、2025年までにこの割合を99%にするという目標を掲げて達成に向けて着実に前進しています。

TSMC

半導体メーカーのTSMCは、長期的な排出量削減目標を掲げているものの、主要な生産拠点で再生可能エネルギーの供給が限られていることが目標達成の障壁になっています。この問題は同社のCSR（企業の社会的責任）レポートで強調されていますが、私たちは、2020年第４四半期にTSMCのサステナビリティに関する委員会の事務局長と会談した後、この課題の規模について十分な理解を得ました。経営陣がこの課題の解決に取り組んでいること、及びØrstedと記録的な規模の再生可能エネルギー電力の購入契約を結ぶ等、同社がこの１年間に対策を講じていることを確認したことから、私たちは同社が正しい方向に進むと考えています。今後数年間に亘り、TSMCの取り組みの進展を継続的に評価していきます。半導体チップの製造は比較的エネルギー集約的なプロセスですが、これらの製品は、私たちの見解では、低炭素経済への移行を可能にする上で不可欠でもあります。

私たちは、異常気象、洪水、水不足等、気候変動によって同社の生産拠点にもたらされる主要なリスクの管理についても議論しました。半導体製造のために水に依存していることを踏まえ、私たちは、同社が水の利用効率化、リサイクル、及び再利用について、業界内でも最先端の取り組みを進めていることを確認し、前向きに評価しました。

Umicore

リサイクル企業でありバッテリー部品メーカーでもあるUmicoreは、原単位排出量が２年連続で増加しており、現在、ポートフォリオの中で排出量が最も多い銘柄となっています。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。

とは言え、私たちは事業活動からの排出量に関するUmicoreの方針について理解を深めるために、今後１年に亘って同社との対話を予定しています。同社は目標を設定していませんが、エネルギー効率化プログラムへの継続的な投資と、最も炭素集約的な拠点向けに低炭素で再生可能なエネルギーを購入する新たな取り組みにより、2025年までにCO2排出量の削減を見込んでいると表明しています。

Umicoreは、持続可能な経済への移行とそれを測定する最善の方法を模索する上で、一種の興味深い銘柄の代表例と言えます。同社の製品とサービスは、より循環型の経済と電動化に向けた動きを後押しする上で不可欠ですが、単独で考えると、この事業は比較的炭素集約的な事業と言えます。このような複雑さを考慮すれば、ポートフォリオレベルでの炭素排出量の数値目標にのみ注目することは、気候変動対策の進捗状況を最も正確に示す上では見当違いの方法となる可能性もあると考えられます。

Deere

精密農業機器メーカーでその分野のリーダーでもあるDeereは、2020年初頭にポートフォリオに組み入れた際、優先的に対処すべき銘柄であると判断しました。同社はより持続可能な農業システムへの移行を支援していますが、排出量が多い上、顧客が異常気象や気象パターンの変動による課題に直面する可能性もあるため、移行リスクと物理的リスクの両方にさらされています。

これらのリスクを同社がどのように測定し、管理しているのかについて理解を深めるため、私たちは2020年第４四半期にDeereと対話しました。当面は移行リスク、特に農業機械の排ガスと農薬に関する規制に重点を置いており、物理的リスクについては中期的なリスク計画に織り込み始めていることを確認しました。気候変動がもたらすリスクと機会の両方を適切に分析して対応できるようにするために、同社は幾つかの内部変更を進めていることが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。また、2022年以降における一連のサステナビリティ目標についても、今後数年以内に発表する予定であることを確認しました。私たちは、この動きを同社に関する継続的なエンゲージメントと分析の一環として注視していきます。

Tesla

2019年、電気自動車メーカーのTeslaは、同社史上初めて、2017年の直接・間接的排出量を同社のインパクト・レポートで開示しました。報告された排出量は、私たちが採用しているフットプリントプロバイダーが推定する排出量よりもかなり少ないため、同社をポートフォリオの排出量に大きく寄与する銘柄と見なすのは不正確である可能性もあります。同社は正式な目標を開示していませんが、製造過程でのカーボンインテンシティを引き下げ、全ての業務の電力供給に100%再生可能エネルギーを使用するという意向を明確に示しています。

Xylem

「水」に関連した計測・分析技術を提供するXylemは、科学的根拠のある目標を設定するために2021年に分析を開始し、2025年までに全ての主要施設で100%再生可能エネルギーを使用するという目標に向けて取り組んでいることを今年発表しました。2020年第３四半期に最高財務責任者と面談した際、私たちは科学的根拠のある目標を設定するという同社の方針を支持しました。私たちは、これらの目標の設定における同社の取り組みの進捗状況と、当面の排出量の実績を今後も継続的に評価していきます。

Discovery

Discoveryは、より健康的な行動を促す上で役立つ革新的な保険ソリューションを提供しています。オフィスを主体とした組織であるにも関わらず同社の排出量が高い理由として、南アフリカでは石炭火力発電が支配的なことが寄与している可能性が高いと結論付けました。私たちは今後も同社の活動を継続的に評価していきます。

...国際労働機関は、健全な環境の毀損は12億人の雇用に直接影響すると推定しています。

生物多様性の重要性

気候変動と並んで、地球の生物多様性が失われつつあることは重大な脅威です。「生物多様性」という言葉は、地球上の生命の極めて豊かな可変性と多様性を指し、地球上の全ての種と生態系を包括しています。これらは私たちの日常生活とは関係が薄いように思われるかもしれませんが、それは全くの誤解と言えます。

生物多様性は、酸素、食料、綺麗な水等、生存に不可欠なものを提供したり、異常気象から私たちを守り、気候を安定させたり、食料、医療、物質における新たな発見の源を提供したりと、基礎的な部分で私たちの経済と社会を支えています。それに加えて、生物多様性は、世界中の何十億もの人々にとって精神性と文化的なアイデンティティの基盤を形作っています。Swiss Reの分析では、世界のGDPの55%（41.7兆ドル）は健全に機能する生態系に依存していることが分かっています。国際労働機関は、健全な環境の毀損は12億人の雇用に直接影響すると推定しています。

課題

残念ながら、私たちが依存している生命の多様性は、前例のないペースで損なわれています。陸と海の利用における変化、乱開発、汚染、気候変動、侵入生物種を主な要因として、生物多様性は過去数十年に亘り急激に失われてきました。その深刻さは、科学者たちが今や、地球の歴史の中で６回目の大量絶滅期に入ったと主張するほどです。地球の陸地の75%までもが人間によって大幅に改変されており、世界の海の半分以上は工業的漁業の影響を受けています。推定では100万種が今後数十年で絶滅する恐れがあり、私たちが直ちに行動を起こさない限り、将来は暗いように見えます。

生物多様性の保全に向けた投資業界の取り組み

これは企業と投資家の双方にとって比較的初期的な段階にあり、企業と生物多様性の損失との関係の評価に関する指針は、気候変動ほど発展しておらず、普及もしていません。しかし、取り組みは急速に進展しています。2020年半ばに、金融機関がリスク、依存性、及び自然への影響を詳しく把握できるようにするための枠組みを策定すべく、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)のフェーズ１が立ち上げられました。数か月後には、「科学的根拠に基づいた排出削減目標ネットワーク（Science-Based Target Network、SBTN）」が、自然に関する科学的根拠のある目標に向けた最初の指針を公表しました。企業はこの指針を活用して、自社の事業運営が生物多様性、気候、土地利用、淡水利用、海洋等、自然の全ての要素に過度な負担を掛けないように配慮することができます。2022年には、自然に関する科学的根拠のある目標に向けた包括的な指針とTNFDの最終的な枠組みの両方が打ち出されます。これにより、企業や投資家は、生物多様性への影響を軽減し、リスクを適切に測定、把握、及び報告するために必要な支援を手にすることになるでしょう。

ポートフォリオが果たす役割

ポジティブチェンジ・ポートフォリオには、自社の製品やサービスを通じて生物多様性喪失の問題に取り組んでいる多くの企業が含まれますが、私たちは、ポートフォリオの保有銘柄がビジネス・プラクティスを通じて抱える生物多様性へのエクスポージャーの把握にも取り組んでいます。

従来、人類と自然との関係は、影響と依存性の面から考察されてきました。即ち、私たちはどのように自然に影響を与えているのか（例えば、森林伐採や河川の汚染によって）、そして私たちはどのように自然に依存しているのか（例えば、受粉や異常気象からの保護のために）ということです。生物多様性に対する企業のエクスポージャーも、ほぼ同じように考えることができます。そのため、私たちはポートフォリオの生物多様性エクスポージャーを次の２つのカテゴリーに大別しています。

— ポートフォリオの保有銘柄が生物多様性に及ぼす悪影響を最小限に抑える

— ポートフォリオの保有銘柄が有する生物多様性への依存性と、生物多様性の喪失及び生態系の崩壊に伴うリスクへのエクスポージャーを評価する

今後の課題

この分野における理解と指針の策定が進むにつれて、私たちは率先してベストプラクティスを決定すると共に、投資先企業と協力して各社のアプローチについて詳しく把握し、必要に応じてより効果的な測定、報告、及び行動を促すことを目指しています。

S－社会

社会の健全性に資する企業活動は、一般的に経済成長、市場、及び投資家にとっても良いものです。お客様に将来の富を提供することを目指す投資家として、責任ある社会的慣習を強化することは倫理的に健全であるだけでなく、長期的には投資リターンにも有益であると考えています。

ESG（環境、社会、ガバナンス）の「S」の重要性は、その定義は恐らく最も不明瞭であるものの、何ら目新しいものではありませんが、最近特に注目を集めています。私たちは、社会的要因の重要性を次の３つの主要な観点から捉えています。即ち、拙劣な社会的慣習がどれほど価値を損なうものであるか、優れた社会的慣習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、ここでは前半の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。2020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。本レポートでは、労働と人権、税務慣行、取締役会の構成に関するリサーチの一部を取り上げます。これらの分野は、社会的な公正にとって不可欠であり、これまで以上に重要性が高まっています。

労働と人権

国連の世界人権宣言は、1948年12月10日にパリで開催された国連総会で採択されました。これは、普遍的に保護されるべきと考えられる基本的人権を定めたものです。それ以来、2011年に承認された国連の「ビジネスと人権に関する国連の指導原則」とOECDの「多国籍企業ガイドライン」等、これら人権のビジネスへの適用を明確にしようとする一連の枠組みが提起されています。

これらの枠組みはいずれも、人権の支持及び尊重、差別や強制労働の排除、児童労働廃止、結社の自由と団体交渉権の保障等の企業の義務を含む、一定の原則を規定しています。私たちは国際的なメディアや非政府組織を通じて、より深刻な人権侵害について知ることがありますが、社外の株主として、ポートフォリオ組み入れ企業全体の慣行や方針、そしてより重要なこととして、その実施方法について現実的なイメージを構築することは困難な場合があります。人権問題について、企業間で更に透明性を高めることが依然として望まれる一方で、状況は良い方向へ進んでおり、様々な業界において、より多くの企業で人権に関するデューデリジェンスの枠組みが導入されています。

ポートフォリオの一部の保有銘柄にとって、人権や労働分野の特定の問題は、他の保有銘柄と比べて関連性が高いことがあります。以下で説明する通り、私たちは今年、保有銘柄の世界的な鉱物サプライチェーンをより詳細に検討しました。この種のリサーチは、リスクに関する私たちの理解だけでなく、私たちが行う企業との対話にも情報を提供する上で役立ちます。例えば、責任あるデータ処理慣行に関する取り組みに続いて、私たちは、Alphabet（Googleの親会社）に対し、人工知能(AI)の製品開発における人権の考慮について情報開示を拡大するよう促しました。AIとデータの利用は、ポジティブな変化を生み出す巨大な可能性を秘めていますが、無意識の差別や未発達の規制リスクを伴います。私たちは引き続きこの分野に取り組んでいます。

人的資本の管理と、企業が従業員をどのように扱い、どのように従業員に投資して持続可能な成長に適した文化を生み出すのかは、潜在的な投資機会を分析する過程で私たちが非常に重視する点であり、その重要性はかつてないほど高まっています。2020年第２四半期に、私たちは大半の投資先企業の経営陣に連絡を取り、困難な時期に従業員と顧客を支えることを優先する企業を支持することを強調しました。多くの場合、投資先企業が取った行動は前向きなものでした。例えば、Safaricomは、低所得の顧客を支援するために、特定の金額未満の取引について自社のモバイル金融プラットフォームの手数料を免除しました。また、私たちは今年、Teslaの年次株主総会で議決権を行使し、同社における時代遅れで不公正とも考えられる従業員との非訴訟契約について情報開示の改善を促しました。私たちは議決権を行使した後、この旨を同社に伝えました。近い将来、変化が見られることを期待しています。

13社の投資先企業が国連グローバル・コンパクトの遵守を明確に約束しています。10社は署名し、３社は他の様々な取り組みを通じてその原則の実施に取り組んでいます。

コバルトのサプライチェーンを深く掘り下げる

ポジティブな変化には、財源と天然資源の両方が必要です。私たちは前者の提供を目指していますが、後者の必要性は見落とされることがよくあります。私たちは、この現実から目を背けることなく、鉱物の採掘に伴う社会面及び環境面のトレードオフを理解することが重要であると感じています。コバルトのサプライチェーンにおける社会面のトレードオフは特に深刻であり、TSMC、Umicore、Alphabet、Tesla等は可能な限りこれらを最小限に抑える責任があり、私たちも同じ責任を共有していると考えています。

評価:炭素排出量の報告

ニッケルと銅の採掘の副産物であるコバルトは、充電式電池のカソード材料として使用される極めて重要な遷移金属です。世界銀行は、２°Cの気候変動シナリオを後押しするには、コバルトの年間生産量を2050年までに450%増加させる必要があると推定しています。世界のコバルト供給量の３分の２は、コンゴ民主共和国で採掘されています。同国は、何十年にも亘る汚職、搾取、健康危機、紛争を経て、未だに世界で最も貧しい国の一つです。自国の豊富な資源の恩恵を享受するコンゴ市民は殆どおらず、広範に見られる極度の貧困（約70%）が、人力小規模採掘(ASM)での児童労働の利用等、コバルト鉱山における多くの問題の根底にあります。コンゴ民主共和国から輸出されるコバルトの20～30%は、20万に満たない数のASMによって採掘されていると推定されています。

悪徳な買い手に促されて、装備も殆ど持たないASMは、住宅の地下で、旧い採鉱地で、公正な対価を受け取る保証もない条件で違法にコバルトを掘り出しています。ASMは極めて危険で、鉱夫の健康に重大な影響をもたらす可能性もありますが、それに代わる雇用機会は殆ど存在しません。一部の鉱業会社が代替手段を提供してASMをサプライチェーンから排除しようとしてきましたが、ほぼ20年を経た現在も問題は解決していません。むしろ、ASMの排除は児童労働の発生率を高め、地域社会を不安定にし、鉱夫の安全を一層損なうことが明らかになっています。

支持が拡大しているものの、非現実的と見なす向きもあるもう一つのアプローチは、鉱業会社が「責任あるASM」の条件を策定するというものです。採掘は指定された区域で行われ、そこでは健康及び安全の基準が人力採掘の共同体によって実施され、児童労働は禁止されます。これは困難でリスクが高く、直ちにコスト高となりますが、貧困の悪循環を断ち切り、サプライチェーンの混乱や評判の低下という重大なリスクを軽減する可能性がある長期的な解決策を提供します。

© REUTERS/Kenny Katombe

自らの理解を深める

この課題に正面から取り組むには、まずこの課題を理解する必要があります。私たちは今年、独自のリサーチを実施し、UmicoreのCEOを含む投資先企業とのエンゲージメントに加えて、外部の専門家とも連携しました。これには、コンゴ民主共和国のコバルト採掘権を保持するNGO（非政府組織）や、Global Battery Alliance等の業界団体との会合が含まれます。

得られた知見

関連する投資先企業が調達するコバルトの殆どは、コンゴ民主共和国のルアラバ州にある幾つかの鉱山に集中しています。そのため、私たちは採掘業者のビジネス・プラクティスを詳しく調査することができました。不十分ではあるものの、この地域の他の鉱業会社と比べて遜色はありません。

私たちはリサーチで得られた情報に基づいて、コバルトを調達する企業がどのようにリスクを軽減し、責任ある行動を取っているかを評価するための一般的なフレームワークを構築しました。

1. OECD/RMAP（経済協力開発機構/責任ある鉱物保証プロセス）に準拠した厳格なデューデリジェンスを実施し、追跡可能で責任あるサプライチェーンを確保する。問題が発生した場合は、是正して公正な救済措置を提供する必要がある
2. 責任あるASMを後押しするか、工業的なコバルト採掘の影響を受けるコミュニティに対して、代わりに収入が得られる機会の提供を直接的又は間接的に支援する
3. コバルトの供給を最小限に抑えて確保するための効率的な方法を採用する（代替物質やリサイクル等）

コバルトの調達が比較的多い投資先企業は、それぞれこのフレームワークの一つ以上の項目で上位にランクされますが、３項目全てで申し分のないスコアを付けた企業はありません。例えば、Umicoreは堅固な調達慣行とコバルトのリサイクルで他社をリードしていますが、コンゴ民主共和国のコミュニティ支援への貢献という面では、同社は僅かしか関与していないと明らかにしています。Teslaも同様ですが、同社のバッテリーは他の電気自動車よりもコバルトの使用量が少なく、同社は鉱業会社の基準を改善するために公的な圧力に訴えています。TSMCは廃水からコバルトをリサイクルするための斬新な手法を取り入れており、Alphabetはコンゴ民主共和国の開発を支援する取り組みを進めていますが、私たちは両社の調達慣行の信頼性についてまだ疑問を抱いています。

私たちの取り組み

弊社のエンゲージメントは、資産運用と同様に、長期的で熟慮に基づく、将来を見据えた取り組みです。これは、複数年に亘るエンゲージメントとリサーチを必要とする複雑な問題です。コンゴ民主共和国の統治が予想外に好転しない限り、私たちはこの問題を長期に亘って注視し、学ばなければならないでしょう。重要なことに、私たちは調査分析活動を通じて、このトピックについて企業と有意義な対話を行い、より優れた慣行を促すための知識を得ることができています。

納税 － 社会契約

私たちの考えでは、投資先企業の製品やサービスは社会及び環境面で重要な商品を提供しており、各企業は利益を投資してその影響力を最大化すべきですが、その際には、業界、政府、社会間の社会契約を尊重することを怠るべきではありません。私たちは、ポジティブチェンジ・ポートフォリオの保有銘柄に対して、公正に納税を負担すること、即ち、法律の文言を遵守することは勿論、事業に適用される税制の精神に従うことも求めています。長期投資を志向する投資家としては、全ての人のために機会と富が生み出されるような条件を整えるだけの資源が社会に存在することが極めて重要です。

特にパンデミック後の世界では、政府は課税によって資金を調達し、債務を削減することを迫られます。重要な財源となるのは法人税です。しかし、国際的な税率競争の激化に伴い、1980～2019年の間に、世界の平均法定法人税率は40%超から25%未満に低下しました。同期間に、大半の先進国で所得の不平等が拡大する傾向にありました。こうした減税への競争の中で、一部の企業、特にデジタルサービスを提供する企業は、国際的な税制の差異を利用して、自社の税負担を更に軽減しています。これは年間1,000～2,400億ドルの税収減をもたらしていると推定されていますが、このことは「 税源浸食と利益移転(BEPS)」と呼ばれています。これが私たちの分析における検討対象です。

税務分析 － 私たちの手法

私たちのように厳選されたポートフォリオであっても、国際的な税務環境が複雑であるため、税務慣行の分析は多大な労力を要する作業となります。まず、企業の税務慣行に透明性があるかどうか、そして税務ガバナンスが健全であるかどうかを検討することが重要です。台湾の半導体メーカーであるTSMCは、明確な税務方針、納税地の詳細な開示、及びタックスヘイブンや租税回避を唯一の目的とした税体系を利用しないというコミットメントの優れた例を示しています。

リサーチの優先順位の決定を容易にするため、私たちは各企業の「タックス・ギャップ」を比較しています。この分析では、企業の税務慣行の優劣や正当性については評価できませんが、格差が10%を超える場合は、更なる調査が求められます。次に、タックスヘイブンへの利益移転等、BEPSの証拠を探し、同業企業間で実効税率を比較します。Alphabetは利益移転のために長らく批判にさらされていますが、私たちは、2020年に同社がタックスヘイブンにおける知的財産のライセンス供与の取り決めを解消したことを前向きに評価しました。私たちは同社に対し、新しい税務取り決めについて透明性を高めるよう促しています。

タックス・ギャップが存在する理由を把握するには、コンテキスト分析が不可欠です。例えば、ASMLの実効税率10%（2017～2019年）は、オランダの法人税率25%とは大きく異なりますが、更に分析すると、同社はオランダで国内のイノベーションを振興するための「イノベーションボックス」税制の恩恵を受けていることが明らかになります。これは、企業が特定の政策に裏付けられた税制上の優遇措置を利用する租税回避の一例です。その優遇措置がポジティブな変化を後押しすることに主眼を置いている場合、私たちは企業にその利用を促します。投資先企業の例としては、研究開発の税控除をクリーンエネルギーに振り向けているTeslaや、バイオテクノロジーへの投資を通じて税控除を受けている10x GenomicsやBerkeley Lights等が挙げられます。

税に関する取り組み

私たちは企業として、これまで税について多くの企業と対話し、メディアでも懸念を表明しています。ポジティブチェンジ戦略として最近実施したポートフォリオの税務慣行に関する分析は、今後数年間に亘る更なるリサーチとエンゲージメントの出発点です。2021年には国際的な税制に変化が生じる可能性があるため、これは極めて重要です。私たちは少数株主として、企業の税構造に対する自らの影響力について実利的に判断しますが、疑問や懸念があれば、透明性の向上に向けて対話し、後押しする方針です。

© REUTERS/Lindsey Wasson

G – ガバナンス

効果的なコーポレートガバナンスは、企業が経済的目標と影響度目標を達成するという確信や、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に寄与します。私たちは、一歩下がって経営陣が長期的な見解を持つのを信頼し、少数株主として私たちのお客様の利益を見守るという立場を取りたいと考えています。従って、経営陣と長期志向の株主との利害の一致は私たちにとって重要です。

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は守るべき「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が、結局のところ、私たちは企業が成長と影響力を実現する上で有効な要因を見極め、促進することを目指しているのです。社会的な目標と企業にとって正しいことの間には緊張関係が生じることもありますが、これらは多くの場合、一致していると私たちは考えています。このセクションでは、この分野の２つの事項に対する私たちのアプローチについて説明します。

私たちが取締役会に求めるもの

取締役会は経営陣を支援し、課題を提起し、後継者育成計画、リスク管理、報酬計画の策定等の重要な職務を果たすことにより、企業の長期的な成功に重要な役割を果たすと、私たちは考えています。

効果的な取締役会は多様な形態を取り、広く認められているコーポレートガバナンスの「規範」に必ずしも全面的に一致しない取締役会が最も有効である場合もあります。この理由から、私たちは、コーポレートガバナンス問題に関する分析、エンゲージメント、議決権行使の際に、過度に規範的な方針やチェックリストを適用することには懐疑的です。私たちは、投資とインパクトリサーチをボトムアップで行っているのと同様に、ガバナンスについてもケースバイケースで捉え、各企業にとって何が最適であるかを重視したいと考えています。

ダイバーシティ

定まった公式はありませんが、取締役会というものは、多種多様な考え方と適切な経験を備え、各取締役が経営陣の考え方に支援、助言、及び建設的な試練を提供できる時に、最も有効に機能すると私たちは考えています。

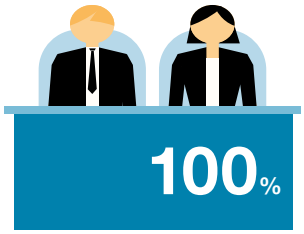
取締役会の力関係を把握し、この考え方の多様性を確認することは容易ではありません。私たちはまず表面的な指標を利用し、その後に関係を構築して、真の洞察を与えるポジティブな対話を行うことができます。年齢、性別、人種、国籍等の特徴に基づいて取締役を吟味することに科学的な根拠はありませんが、適度な比率で混在していれば、認識能力の多様性が十分にあることを示唆している可能性があります。このような組み合わせを実現できるとは限らず、私たちは、各企業が事業を展開している地域の文化的規範や人材の利用可能性については理解しています。例えば、Sartorius AGは、取締役会に人種や出身地の多様性が殆どないドイツ企業です。しかし、これはドイツでは珍しいことではなく、取締役会における年齢層の幅広さと女性取締役の多さ（全国平均の12%に対して40%超）から認識能力の多様性が生まれる兆候を確認することができます。

経験

認識能力の多様性は、取締役の中にある様々な経験と専門知識からも生じます。これには様々な形があります。企業の長期的な目標を達成する上で役立ち、また取締役が意欲的に影響力を発揮することを示唆するような経験を、私たちは常に探し求めています。インパクト投資家としては、企業全体の意志を評価し、その意志が企業構造のどこに存在するのかを把握することが重要です。取締役の意欲に関する洞察は、その専門的な経験よりも確認が遥かに難しいため、私たちは公表されている情報に加えて、各取締役との長期に亘るエンゲージメントを活用しています。創業者は成長とポジティブな変化をもたらす意欲が高いことがよくあります。これは、私たちが取締役会への創業者の関与を歓迎する理由の一つです。今年の２つの新たな保有銘柄、Beyond Meat及び10x Genomicsはその素晴らしい例であり、創業者のイーサン・ブラウン氏とセルジュ・サクソノフ氏は、企業の成長と社会のためのポジティブな変化の両方の主要な推進役であると、私たちは分析しています。

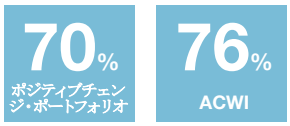
独立性

私たちが求める最後の要素は、強固な独立性のある取締役会であることです。これは、取締役会が客観性を保ち、企業と経営陣の業績を評価する上で極めて重要であると広く考えられています。私たちも確かに同意見ですが、私たちは創業者が主導する企業を支持する姿勢を取っており、独立性を保証するための追加的な仕組み（筆頭社外取締役等）が導入されていれば、他の投資家が最適と考える水準よりも独立性が低下しても構わないと判断する場合もあります。取締役会の独立性が低いことが問題であると判断した場合は、企業と対話し、必要に応じて議決権を行使します。2017～2019年に、私たちはM3の社外取締役が取締役会の３分の１に満たなかったため、同社の社長選出を棄権しました。私たちはこれを同社に伝え、2020年に社外取締役の割合が40%に上昇した後、社長の選出に賛成票を投じました。議決権行使に関しては、棄権とエンゲージメントの方が、無遠慮な反対よりも変化をもたらす上でより効果的な手段になることがあります。



保有銘柄のうち1人以上の女性取締役を有する企業の割合。昨年の97%から増加

取締役会の独立性



女性取締役の割合 (%)

役員報酬：長期的なアライメント

役員報酬計画は、最適な人材を引き付けて定着させるだけでなく、経営陣と株主の利益のアライメントを図るためにも存在しています。役員報酬計画は益々複雑化しており、一部の企業に適していると思われる構造及び方針が他の企業には適さない場合もあります。そのため、望ましい報酬方針の基準を予め設定して報酬計画を評価することは困難で、多くの場合は逆効果になります。そこで、私たちのチームでは、報酬方針を評価する際に注目する一連の要素を特定しています。これは、ベイリーギフォードのアクティブな長期志向の株主精神と私たち独自のポジティブチェンジ哲学を組み合わせたものです。

広範な価値創造

私たちの哲学は、企業は株主の利益のみを重視するのではなく、社会に価値を生み出すために存在するというものです。この価値は、製品やサービスの影響力だけでなく、ビジネス・プラクティスからも生み出されます。私たちは経営陣に対して、顧客、従業員、地域社会、環境への可能な貢献を検討し、必要に応じて、これらの検討結果を役員報酬計画で考慮に入れるよう促しています。

長期的な志向

最も成功する企業とは長期的な志向を持つ企業であり、経営陣が５～10年先を考えていれば、イノベーションや人材への投資等の意思決定は遥かに容易になると、私たちは考えています。私たちは企業に対して、経営陣が四半期及び年間の利益に過度に焦点を合わせるのではなく、自社と社会の長期的な利益のために行動するような報酬方針を採用するよう促しています。

2020年第2四半期に、私たちはAlphabetの役員報酬に関する決議案に反対票を投じました。私たちの懸念は、ピチャイCEOの株式報酬に付加された権利確定条項に関係していました。私たちは、経過報酬の権利確定が毎年なされること、また業績連動型株式報酬（PSU）の50%について権利確定する評価期間を2年間とすることは、長期的な株式報酬計画として不十分であると判断しました。

公平性

公平性の概念を定義することは容易ではありませんが、私たちは皆、何が公平で何がそうでないかを直感的に理解しているものです。指図する意図はありませんが、私たちは経営陣に対し、平均的な従業員の給与等の要素を考慮して適切な報酬の水準を検討するよう促しています。私たちは、「並外れた業績に対する並外れた報酬」の必要性、そしてその利点をも認識していますが、そのような報酬体系によって、長期的に財務的価値とより広範な社会的価値の両方を生み出すことを犠牲にすべきではありません。多くの場合、企業の成功は複数の個人の働きによるものです。従って、報酬は貢献した人々の間で公平に共有されるべきです。

2020年第４四半期に、私たちは年次株主総会に先立ってDiscovery Limitedと対話しました。新型コロナウイルス感染症の影響により執行取締役の長期インセンティブプラン報酬が総額の約30%に減額となり、ボーナスは無しとなったことから、経営陣と追加の株式報酬プログラムを付与するという決定について議論しました。この電話会議において、私たちは、複数の要因が報酬に及ぼす影響から、人材の定着に懸念があることを知りましたが、同社が元の措置の見直しや改定に乗り出さないよう勧めました。報酬委員会は現在、これらの進展を踏まえて報酬方針を再検討しており、私たちは、次回の年次株主総会に先立つフィードバック及び協議プロセスへの参加を申し出ました。

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

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。2020年に、私たちは投資先企業とのエンゲージメントをどのように、また何故行うのか、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、引き続き検討を深めました。企業の経営陣や取締役との対話に使える時間は無限でないため、特に緊急性の高い企業や最も意義のあるトピックに私たちの資源を集中することが極めて重要です。2020年には、28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。

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です。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、次の3つのカテゴリーに分けられます。

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。

今年はModernaにとって大きな意味を持つ年でしたが、動向を常に把握することが極めて重要な年でした。私たちは同社との長期的な関係を生かし、今年は経営陣と５回の会合を持っています。これらは、短期的な新型コロナウイルス感染症ワクチンの開発とModernaの長期的な将来について理解する上で非常に貴重な機会となっています。

２月にDeere & Coに投資した後、同社への理解を深めることができました。長期志向の思慮深い株主としての弊社の評判に違わず、私たちは経営陣との会合に加えて、Deereの精密農業チームとその新興技術担当ディレクターとも会談しており、この分野について理解する上で非常に貴重な機会となっています。

2. 関係の構築

投資先企業との適正な関係を築き上げることは、その他のエンゲージメントの目的を達成する上でも役立ちます。私たちは関係の構築自体を一つの目的と捉えており、これまでの経験から見て、強固な関係はエンゲージメントを通じて影響力を及ぼす上で最善の方法となっています。従って、私たちは投資家との協力ではなく、むしろ各企業と直接対話することを選びます。とは言え、私たちはそれぞれのケースにおいて実効性に基づいて検討しており、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のもたらすインパクトの継続的評価とアフリカの機会に関するより広範な取り組みを促進するため、今年、私たちは同社との関係を深めることを目指し、サスティナブルビジネス及びソーシャルインパクト部門の責任者であったサンダ・オジャンボ氏と会談しました。このエンゲージメントを通じて、私たちは、同社が影響力の実現に向けてどのようにイノベーションを進めているかについて理解を深め、同社が立ち上げた幾つかの有望な新プロジェクトについて詳細を確認することができました。

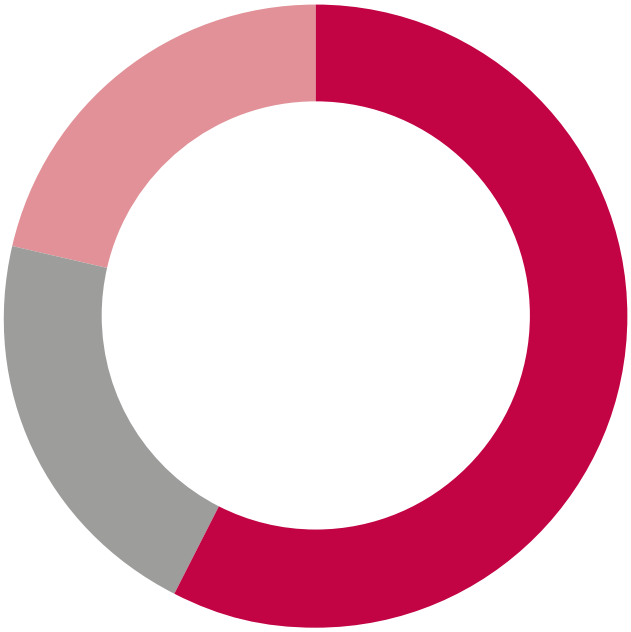
2020年には、２月に就任したNovozymesのCEO、エスター・ベイジェ氏と２回の会合を行いました。私たちが考える経営陣の意志の重要性を踏まえると、彼女のNovozymes入社の動機、職務への適格性、及び企業文化に対する印象について議論できたことは非常に有益でした。

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、2020年のTesla及びAlphabetの年次株主総会後に行ったように、私たちの判断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。

新型コロナウイルス感染症のパンデミックは今年、殆どの企業の会合で話題になっていますが、私たちは４月に多くの保有銘柄の経営陣に連絡を取り、自らの見解を伝えました。書簡、電話会議、電子メールを通じて、私たちは経営陣に対し、この困難な時期に顧客と従業員を第一に考えることを支持すると強調しました。このアプローチは長期的に有益であり、このような状況下で行うべき正しい行動であると私たちは考えています。

私たちは、MercadoLibreの金融サービスがラテンアメリカにおける金融包摂を促進する可能性に注目していますが、この分野の情報開示は手薄です。私たちはこの課題への対応を経営陣に促しました。同社のサービスが低所得者層にどのように恩恵をもたらしているかを詳しく把握するための調査を同社が委託したことが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。これを通じて、同社が低所得者層へのサービス提供のあり方について理解を深めていくことを私たちは期待しています。



理解 – 2020年のエンゲージメントの57%

関係の構築 – 2020年のエンゲージメントの21%

影響力の行使 – 2020年のエンゲージメントの21%

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

Abiomed	6月 U	心臓補助装置のメーカーであるAbiomedのCEO及びCFOとの電話会議の中で幅広いテーマに触れ、特に経営陣の「患者第一主義」のアプローチと、心臓に異常がある全ての患者の標準治療を改善するための広範な取り組みに感銘を受けました。同社の短期的戦略について一定の洞察を得るとともに、研究開発への長期的なアプローチや、既存の製品開発と画期的な技術の研究とのバランスについて議論しました。
	9月 I	Abiomedの筆頭社外取締役と会談し、取締役会及び取締役会と経営陣との関係について詳しく確認しました。私たちは、ハイレベルの戦略を策定する上での取締役会の役割から、取締役会の構成及び更新を巡る将来の計画まで、様々なテーマに触れました。また、取締役会が主要な経営幹部にどのように影響を与え、やり取りしているかについても洞察を得ました。
Alphabet	6月 I	Alphabetの四半期毎のESG説明会に出席しました。今回は、年次株主総会で提起された株主の懸念、特に人権に関する懸念に同社がどのように対応するかに関連して、説明会の前に幾つかの質問を提出しました。また、Googleがどのように説明可能な人工知能を事業全体に組み込んで、アルゴリズムの透明性を向上させるのかについても質問しました。このオンライン説明会は、IR及びGoogleのサステナビリティ責任者であるケイト・ブラント氏が主催し、主に株主の社会面及び環境面の懸念に焦点を当てたもので、９月に予定される次回の説明会には人権問題の担当者が出席することになりました。
	9月 I	ESG株主説明会で取り上げられたトピックは次の通りです。コンテンツモデレーション（AI介入の強化による前向きな成果。詳細は現在四半期毎に発行されている透明性報告書に記載）、人権（同社は2019年、ヘイトスピーチへのアプローチに関する綿密な検討の後にアルゴリズムを変更。人権に関する分析を製品開発の中核部分として組み込む予定）、現代の奴隷制（Googleは責任ある企業同盟が主導する企業グル ープに参加し、中国の同社サプライチェーンにおける強制労働の申し立てについて調査）。私たちはこうしたトピックを更に深く掘り下げ、引き続き経営陣とのエンゲージメントを緊密にしていきたいと考えています
	12月 U	再びAlphabetの四半期毎のESG説明会に出席し、今回はAIガバナンスと納税に関する質問を提出しました。DeepMindの共同創業者で現在はAIポリシーの責任者であるムスタファ・スレイマン氏から、AI製品の開発が倫理的空白の中で行われないようにするために実施されている様々な取り組みについて情報を得たことは有益でした。これらの取り組みには、専任の委員会、AI原則、研修プログラムが含まれます（今年は12,000人の従業員がAIの倫理について研修を受けました）。このオンライン説明会は、AIの導入に関する意思決定の際に「公平性」が考慮されるという保証を提供したものの、私たちは、アルゴリズムのバイアスリスクをどのように管理及び監視するのかについてまだ疑問を抱いています。この問題については、引き続きAlphabetと対話していきます。
ASML	6月 U	CFOのロジャー・ダッセン氏と電話会議を行い、同社が新型コロナウイルス感染症のパンデミックにどのように対処しているか、米国と中国の間の政治的緊張が高まることの潜在的な影響、半導体業界の設備投資に占める同社シェアを拡大させる長期的な可能性等、様々なトピックを取り上げました。
Berkeley Lights	7月 U	Berkeley LightsのIPOに参加する前に、経営陣と３回の電話会議を行いました。これを通じて、同社とその成長目標、及び医療、合成生物学、農業における同社の技術の潜在的な最終用途について質問する十分な機会が得られました。Berkeley Lightsは、単一細胞の精密な制御と特性評価を可能にする「ラボオンチップ」（一つ又は複数のラボ機能を単一のICに集積したデバイス）の技術を利用しています。

Beyond Meat	8月 I	CFOとのビデオ通話において、海外での成長機会、マーケティング、及びBeyond Meatはどうすれば植物性代替肉のコストを引き続き削減できるかについて議論しました。また、報告書についても話し合い、会議後のフォローアップとして、私たちが高く評価している企業のサステナビリティ報告書の例を幾つか紹介しました。
Deere & Co	4月 U	Deereの精密農業チームとのビデオ会議に参加しました。私たちは、ハードウェアとソフトウェアの技術を農業機器に組み込むためのDeereの戦略と、それが農家の生産性向上や投入物の削減にどのように役立つかについて議論しました。また、Deereが農家、卸売業者、及び農学者とどのように協力して精密農業の取り組みを進めるかについても話し合いました。
	6月 U	私たちは、同社の市場機会、及び気候変動の緩和とその適応を含む同社が取り組んでいる問題について、引き続き理解を深めています。IRとの電話会議では、農業及び建設業界におけるスマート技術革新の統合を促進することを目指す同社の新しい運用モデルについて詳しく聞くことができました。また、インドとアフリカにおけるエマージング市場の成長機会と、投資家が同社を後押しする最善の方法についても議論しました。同社のIRは、長期に亘るタイムスパンと長期的なトレンドに関する議論が非常に重要であることを強調しました。
	7月 U	私たちは引き続きDeereとの良好な関係を築いています。今回は、Deereの新興技術担当ディレクターと電話会議を行いました。無人トラクター、エッジ処理、農業用センサー等の長期的なイノベーションに向けた同社のアプローチについて議論しました。これはDeereの成長機会について理解を深める上で役立ちます。
	10月 U	同社と電話会議を行い、気候変動に伴うリスクに対する同社アプローチについて理解を深めました。私たちは、同社が短期的には移行リスク、特に農業機械の排ガスと農薬に関する規制に重点を置いており、物理的リスクについては中期計画に織り込もうとしていることを確認しました。気候変動がもたらすリスクと機会の両方を適切に分析して対応できるようにするために、同社が幾つかの内部変更を進めていること、及び同社が間もなく新たなサステナビリティ目標を設定することが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。
	12月 U	Deereが通期決算を発表した後、同社CFOとビデオ会議を行いました。技術開発を促進するための新しい組織体制を含め、2020年の同社事業の進展について議論しました。また、精密農業の寄与の増大がDeereの利益率と収益の伸びにどのように影響し得るかについても話し合いました。その対応は非常に心強いものでした。
Dexcom	5月 R	企業の経営と成長にとって異例の年でしたが、CEOを含む経営陣と対話できたことは幸いでした。短期的な措置に関する説明から、同社が従業員、顧客、地域社会、及び長期的な機会を適切に優先しているという確信が得られました。興味深いことに、パンデミックは、人々が自宅に籠もっている時の血糖値のリモートセンシングの利点や、新型コロナウイルス感染症患者の治療におけるより優れた血糖管理の利点に光を当てる結果になっています。私たちは、Dexcomが事業を成長させ、より多くの糖尿病患者を助ける長期的な可能性について有望と判断しました。

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

Discovery	2月 U	南アフリカ最大の保険会社であるDiscoveryのCFO及びその他の経営幹部と会談しました。厳しい金利環境における経営のあり方等、南アフリカと英国での同社の中核事業について議論しました。ま た、Ping Anとの合弁事業を通じた中国の保険市場における長期的な機会と、グローバルの保険会社との「Vitalityパートナーシップ」の進展についても話し合いました。
	6月 I	DiscoveryのCFO及びその他の経営幹部とビデオ会議を行いました。Discoveryの保険事業に対する新型コロナウイルスの直接的な影響について確認することに加えて、健康とウェルネスへの意識の高まり等、新型コロナウイルス感染症によって加速する可能性がある長期的な変化についても議論しました。これらの長期的なトレンドに照らした「Vitality」の重要性について話し合い、長期的な価値創造への投資継続を支持する旨を伝えました。
	9月 U	DiscoveryのCFO及びその他の経営幹部とビデオ会議を行いました。新型コロナウイルス感染症は、健康的なライフスタイルの重要性に対する意識を高めています。このトレンドはDiscoveryにどのように影響しているのか、及び顧客が健康問題に更に携わろうとする中で、楽しいユーザー体験を提供することの重要性について議論しました。また、長期の健康的な行動に短期のインセンテ ィブで報いるDiscoveryのウェルネススキームである「Vitality」の成長機会についても話し合いました。
	11月 I	11月の年次株主総会に先立ち、執行取締役の定着を後押しするために追加の株式報酬プログラムを付与する決定について同社と話し合いました。この電話会議において、私たちは複数の要因が報酬に及ぼす影響を考慮すると、人材の定着が懸念事項であることを確認し、同社が既存の措置の再テストや再設定に乗り出さないことを前向きに評価しました。報酬委員会は現在、方針を再検討しており、私たちは、来年の年次株主総会に先立つフィードバック及び協議プロセスへの参加を申し出ました。
Ecolab	9月 R	衛生製品メーカーのEcolabに2019年に入社したのCOOとの最初の電話会議は、心強く前向きなものでした。パンデミックという状況は、同社の広範な顧客基盤にとって極端な影響要因となっていますが（ヘルスケアやライフサイエンスにはプラスですが、観光及び宿泊にはマイナス）、製品の広大な潜在市場への浸透を促すことによって、長期的には同社にプラス効果をもたらす可能性があります。パンデミックの中で、Ecolabは従業員と顧客を優先しています。これは私たちが支持しているアプローチです。この電話会議は、Ecolabが現在、よりグローバル志向で、かつサステナビリティに対して優れたアプローチを取っていることを把握する上で役立ちました。
	10月 U	Ecolabで長年に亘りサステナビリティ責任者を務めるエミリオ・テヌータ氏と、過去18ヵ月間で2回目の電話会議を行い、同社の報告の改善とより野心的なサステナビリティ目標の設定について議論しました。Ecolabは現在、CEOとCOOが主導して、科学的根拠のある目標等の重要目標に沿って、2030年までに炭素排出量を半減させる方針です。私たちは生物多様性について議論し、Ecolabに対して、今後この分野を更に重視するよう促しました。Ecolabの強みは、水とエネルギーの繋がりを深く理解し、顧客のニーズに適応することに重点を置いていることです。そのため、Ecolabは顧客のサステナビリティへの取り組みを十分に後押しすることができます。
FDM	7月 U	FDMのCEO及びCFOと前向きな対話を行い、パンデミックの短期的な影響、需給動向の変化、及び同社の長期的な見通しについて議論しました。同社がパンデミックにどのように対応しているかについて詳しく聞くと共に、投資を継続し、一時解雇を最小限に抑え、あくまでも顧客ニーズを重視するという同社のアプローチに、過去の危機がどのような影響を与えているかを確認しました。

10x Genomics	9月 U	10x GenomicsのCEOから、単細胞シークエンシング装置に関する同社の長期的なビジョンと複数の領域を網羅するアプローチが、この非常に有望な分野で競争優位性を如何にもたらすかについて概要を確認しました。私たちは同社を以前から継続的に評価しており、９月には同社のIPOに参加しました。
Glaukos	5月 R	CEO及びその他の経営幹部と電話会議を行い、Glaukosの競争環境（同社は長期的に激化すると見込んでいる）と、同社が最近行った買収（成長の機会を拡大すると共に、同社が治療できる患者数の増加をもたらしている）について議論しました。また、新型コロナウイルス感染症のパンデミックに対する同社の対応についても話し合いました。この不確実性の中で、Glaukosが最も初期段階にある研究開発プロジェクトを除き、全てのプロジェクトを推進していることが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。この電話会議では、信頼と透明性に満ちた同社の企業文化を探ることができました。これは、Glaukosの成長と長期的なインパクトの達成に役立つと確信しています。
	12月 I	Glaukosの取締役と経営陣から、ガバナンスと報告書に関する様々な問題について問い合わせがありました。私たちは、この重要な成長段階にある眼科医療機器メーカーの取締役会を引き続き支持する一方で、さらなる多様性と国際性をもたらすために、引き続き社外取締役の採用を積極的に行うことを奨励しました。また、同社CSR（企業の社会的責任）レポートについて詳しく聞き、同社製品のポジティブな影響を更に公表することを促しました。Glaukosは、従業員の多様性に関する自社の取り組みを伝えることに意欲的でした。従業員全体における株式報酬の範囲について確認できたことは有益でした。
HDFC	6月 R	HDFCが株式と転換社債の組み合わせによる増資を発表したため、この機会に私たちは博識なCEOであるケキ・ミストリー氏に話を聞いてみました。ミストリー氏は、資金調達計画の一つの理由として幾つかの潜在的に有望なM&A案件を挙げ、パンデミックがHDFCの流動性、資産の質、及び成長に及ぼす影響についても最近の状況を説明しました。後者は予想通り同社の目標達成に逆風となっていますが、中所得者や預金者からの住宅ローンへの関心に下支えされています。過去の経済危機を振り返り、インドの人口動態の変化を見据えて、ミストリー氏は、中期的にはインドの住宅金融市場が急速に回復し、長期的には構造的な追い風が吹くと確信しています。
Illumina	3月 U	CEOのフランシス・デソーザ氏と議論し、腫瘍学、非侵襲的出生前検査、集団ゲノミクス、中国におけるパートナーシップ等、事業全体の進捗状況、課題、そしてIlluminaの可能性について検討することができました。最近は停滞が見られるものの、デソーザ氏は、技術のギャップが拡大するにつれて、競争環境はIlluminaに有利な方向に変化していると考えています。その反面、Illuminaの優位性の高まりは規制当局による監視の強化を招いていますが、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの中で、同社の世界規模での社会的重要性は更に証明されており、デソーザ氏は12月に自ら武漢に赴いてウイルスのシークエンシングを監督しています。これは、将来のワクチンと治療法の開発に向けた極めて重要なステップです。この会合から私たちが得た印象は、Illuminaは過去24か月の成長の鈍化が示唆するよりも、今後10年間の世界にとって非常に重要であるというものです。
	10月 U	CEOのフランシス・デソーザ氏及びCTOのアレックス・アラバニス氏と議論し、がんの早期発見技術を手掛けるGRAILを再買収するというIlluminaの提案について詳しく聞きました。Illuminaは、GRAILの計画を加速及び拡大することを目指しており、益々信頼性が高まる同社の科学的手法の拡張に役立つ大規模なインフラストラクチャを提供することになります。デソーザ氏は、GRAILの買収は利益追求だけでなく、人類と腫瘍学に対して前例がないほど大きく貢献することができると考えています。500ドルで精度の高い全がん検査を行うことは重要であり、同社の成功の可能性を大幅に高める可能性があります。

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

Kingspan	2月 R	KingspanのCFOとのミーティングでは、最近の取引状況を簡単に説明してもらった後、同社の長期的な目標について詳しく聞き、事業の強みを再確認しました。同社のメッセージと戦略は、私たちがここ数年耳にしてきたものと一致しています。心強いことに、同社は現状に満足していませんが、建設業界を引き続き前進させ、自社の主導的地位を維持することに意欲的です。意外な評価の一つは、気候変動が同社の顧客にとって些細な考慮事項に過ぎないように見えるというものでしたが、それにも拘らずKingspanは環境に優しい製品の提供に重点を置いており、規制の追い風は益々強くなる可能性があります。私たちはこのアプローチを強く支持しています。
	4月 R	今年の年次株主総会に先立ち、Kingspanと対話しました。この対話は、特に取締役会におけるジェンダーや出身地の多様性に関して、同社が今後数年間でガバナンス慣行をどのように進化させようとしているかについて理解を深める上で役立ちました。取締役会のダイバーシティを高める計画、及び役員報酬に非財務指標を導入する計画の概要について、私たちは支持を表明しました。
	6月 U	IRと電話会議を行い、Kingspanが販売する製品を通じて及ぼす影響を測定するために導入された新しい手法について理解を深めました。また、新たな2030 Planet Passionateサステナビリティプログラムの背後にある推進要因と、アイルランドに新たに作られたIKONイノベーションセンターに研究開発部門を一元化することから得られるメリットについても取り上げました。
	11月 U	進行中のグレンフェル・タワー火災の調査においてKingspanの現従業員と元従業員から懸念すべき情報が明らかになったため、私たちは同社CFO及びIRとの会合を開催し、調査の中で明らかになった新しい情報や同社が取った行動について詳しく聞きました。明らかになった新しい情報は、販売中の製品とは一致しないように見える火災試験データの使用でした。CFOが電話会議で概説した、こうした事案の再発を防ぐための是正措置の幾つかは心強いものでしたが、私たちはこの問題について更に確認するために、同社の経営陣及び取締役会との更なる会合を予定しています。
M3	3月 R	M3との電話会議で、新型コロナウイルス感染症が短期的に同社の事業にどのように影響しているかだけでなく、同社の新たな長期的な成長機会についても詳しく聞くことができました。心強いことに、自社のデータ及びデジタルプラットフォームによってどのように現在の危機へのソリューションを提供し得るかを、M3が様々な形で検討していることが分かりました。その一例は、ソーシャルメッセージングサービスのLINEとの初期段階の合弁事業で、日本で無料のオンライン医療相談を提供しています。私たちは、意思決定、取締役会の構成、海外での成長機会についても取り上げました。
	9月 U	M3のIRとの電話会議で、様々な事業部門の進化について歓迎すべき進展を確認しました。日本の医師向けのオンラインプラットフォームであるMR君は、引き続き医療エコシステムのデジタル化の進展を促進すると共に、その恩恵を受け、今後の長期的な成長余地が生まれていることが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。加えて、まだ初期段階にあるものの、やがて日本市場の数倍の規模の市場を切り拓く可能性があるM3の中国人医師向けのプラットフォームについて議論しました。また、M3のAI診断事業が新型コロナウイルス感染症患者向けの無料の診断分析をどのように日本各地の病院に提供しているかについても確認しました。M3が医療セクター内でイノベーションとコスト削減を主導している様々な方法について確認し、私たちはこれを高く評価しました。

Mercadolibre	5月 R	ラテンアメリカ最大のeコマースプラットフォームであり、新興のフィンテック企業であるMercadolibre のCFOのペドロ・アーント氏と電話会議を行い、新型コロナウイルス感染症による同社の事業活動への影響、ラテンアメリカのeコマース分野における競争の動向、及び同社の決済事業の継続的な進展について詳しく聞きました。また、この危機が長期的な顧客行動をどのように変える可能性があるかについても議論しました。私たちは、Mercadolibreの戦略的方向性が不変であることを前向きに評価しました。
	9月 I	同社のIRと、有益な電話会議を行いました。フィンテックにおける成長機会、特にラテンアメリカにおける信用供与について議論しました。同社は、従来型の銀行から十分なサービスを受けていない個人や商店を対象としており、投資リターンおよび社会インパクトの両面で魅力的です。また、興味深い動きとして、同社の株主基盤が、将来の成長に向けて同社の投資をサポートする長期志向の投資家へと変化しつつあることも分かりました。以前にも、低所得世帯及び中小企業(SME)に対する同社製品の影響を評価するという課題について議論したことがありますが、Mercadolibreがこのテーマについて詳しい情報を提供するための調査を委託したことが分かり、私たちはこれを前向きに評価しました。調査結果の公表は2021年と見込まれています。
Moderna	1月 U	ModernaのCFO、ローレンス・キム氏との電話会議は、24種類のmRNA開発候補のパイプライン全体の進捗状況について最新情報を確認すると共に、生物学的、技術的、及び財務的リスクに対する同社のアプローチについて議論する有益な機会となりました。電話会議の時点で、Modernaにとって短期的に重要な開発は、新型コロナウイルスのワクチンでした。この電話会議以降、Modernaはシークエンシングから42日という前例のない期間でワクチン候補を開発し、臨床試験を開始しました。
	6月 U	弊社がModernaのCEOを迎えて主催したウェビナーで、同社の新型コロナウイルス向けワクチンの治験について最近の状況を確認した他、IRとの電話会議も行いました。この電話会議の目的は、経営幹部の待遇と治験結果の発表内容に関して提起された懸念の幾つかについて議論することでした。提示された論拠に加え、同社がオープンに快くこの問題に関する議論に応じたことも、私たちは前向きに評価しました。Modernaにとって極めて忙しい一方で、可能性に満ちた時期ですが、私たちは同社のガバナンスを継続的に評価しています。
	8月 U	ModernaのCEOとのビデオ会議で、新型コロナウイルス感染症ワクチンの競争環境と供給の可能性について議論しました。同社が新型コロナウイルス感染症ワクチンの最初の製品を商品化しようとしている中で、これは同社の価格設定の考え方について詳しく聞く良い機会でもありました。私たちは、Modernaの思慮深いアプローチと経営陣の長期志向を前向きに評価しました。それは、新型コロナウイルス感染症ワクチン以降のパイプラインについて議論する熱意を見ても明らかです。
	11月 U	ModernaのCEOとの11月の電話会議では、新型コロナウイルス感染症ワクチンの有効性を確認した素晴らしい年について評価できただけでなく、この成功によってModernaが将来的に極めて差異化されたバイオテクノロジー企業を築き上げる可能性が如何に高まるかについても話し合うことができました。このワクチンは、同社技術の商業化を数年単位で加速しています。これに伴い、財務的な自立性が強化されると共に、新しいプログラムへの再投資も可能となります。企業文化等、長期的な成長を可能にする重要な側面について議論する有益な会合となりました。

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

Novozymes	4月 R	２月に就任した新CEOのエスター・ベイジェ氏と初めて会談しました。彼女は以前、ダウで25年間勤務しており、インダストリアルソリューションズ部門の責任者でした。私たちは、この困難な時期における支援を表明し、彼女のNovozymes入社の動機、職務への適性、及び入社後の、特に企業文化に対する最初の印象について議論しました。
	8月 R	2020年２月に入社したNovozymesの新CEO及びその他の経営幹部とビデオ会議を行いました。私たちはCEOに、入社6か月を経てNovozymesに対する印象を尋ねました。彼女は、同社において製品重視からソリューション重視への移行や商品化の改善が必要であることについて話しました。有益な電話会議でしたが、Novozymesの長期的な目標や見込まれる成長速度については確認すべきことがまだあります。
	10月 R	私たちは、エスター・ベイジェ氏との関係性の構築に努めています。部門レベルでの成長要因を含む、同社の長期的な成長機会について議論しました。また、分権化の推進や経営陣の変更等、最近の組織変更についても話し合いました。これらの変更はNovozymesにとって顧客重視の姿勢を強める契機になると共に、将来の成長機会を開拓する上で役立つ可能性があると、私たちは考えています。
Ørsted	3月 U	エジンバラの私たちのオフィスでØrstedのIRと会談しました。私たちは、同社の長期的な目標や、再生可能エネルギーの供給を通じて気候変動に対処する上での同社の役割について議論しました。洋上風力発電業界における競争の動向や、Ørstedがどのように競争優位性を維持しようとしているかについて話し合いました。また、イノベーションに対するØrstedのアプローチ等、企業文化についても議論しました。
Safaricom	2月 R	この四半期にはSafaricomと２回の電話会議を開催しました。そのうち１回は、同社のサステイナブルビジネス及びソーシャルインパクト部門の責任者であるサンダ・オジャンボ氏との会談でした。これらの対話は、ケニアの最大の社会的課題を解決するために、同社がどのように取り組んでいるかを理解する上で役立ちました。新製品の中でも特に注目を集めているのが、小規模農家が市場や融資にアクセスするためのプラットフォーム「DigiFarm」です。私たちは、Safaricomのアプローチ、社会的インパクトの実現に向けた取り組み、及び業界でも特に優れたインパクト・レポートを高く評価しました。
Sartorius	8月 U	ワクチン等の製品を製造するため単回使用の実験室用機器を提供する企業であるSartoriusのCEOと電話会議を行いました。生物学的製剤の成長、医療業界における単回使用機器への移行、それに伴う同社の長期的な成長機会について議論しました。
Signify	2月 R	CEOのエリック・ロンドラット氏を含むSignifyの３人の経営幹部と会談しました。ロンドラット氏は、同社事業の進展と最近のCooper Lightingの買収についての最新情報を説明してくれました。議論の大半は、同社がどのように研究開発費とイノベーションパイプラインの予算を立てて管理しているのかを中心に行われ、同社照明システムの将来的な用途に関する興味深い成長余地を感じさせるものでした。
Sysmex	6月 I	Sysmexは、私たちと良好な対話を続けてきた医療技術企業であるため、取締役会の独立性に懸念が生じた時、2020年の年次株主総会での議決権行使に先立ってその件を同社と議論することができました。２人の社外取締役がSysmexと取引関係にあります。同社と話し合った後、私たちは一方の取引関係は重要でないものの、もう一方は重要性を帯びる可能性があると判断しました。そのため、私たちは会長の選任を棄権し、今後、取締役会の構成を改善するよう同社に促しました。

Teladoc	7-8月 U	経営陣との２回の電話会議は、世界的なパンデミックが遠隔医療への移行を後押しする中で、同社のビジョンがどのように進化しているかについて詳しく聞く機会となりました。Teladocの地位を強化する補完的な製品とスキルセットを提供する企業、Livongoとの最近発表された合併の背後にある考え方と計画について確認しました。また、同社がどのようにデータを使用してサービス品質を継続的に改善しているかについても詳しく聞きました。
Tesla	3月 U	創業者でCEOのイーロン・マスク氏及びCFOのザック・カークホーン氏との電話会議の背景は、2020年２月にTeslaが23億ドルの増資（同社の時価総額の約1.5%）を発表したことでした。カークホーン氏は、この決定は将来の不確実性に備えた機敏な対応であると述べ、マスク氏は、自動車市場とエネルギー市場の重大なギャップと見られる機会を掴むため、大幅な株価上昇を考慮すれば資金調達を行わないのは愚かだと付け加えました。製造効率、バッテリー技術、太陽エネルギーにおけるTeslaの前進等を話題とした幅広い対話の中で、マスク氏は、同社の前に広がる様々な機会が、将来世界で最も価値のある企業となる「小さいながらも増大する」可能性を提供していると強調しました。彼はまた、私たちからの継続的なフィードバックにオープンな姿勢を強調し、なるべく率直に、また自分に直接伝えてほしいと述べました。
	6月 U	ロビン・デンホルム会長と電話会議を行い、（2020年９月まで延期されている）年次株主総会での投票に関する様々な事項と、パンデミックの中での同社の労働及び職場安全問題の管理について議論しました。従業員との非訴訟契約に関わる権利やサプライチェーンのリスク等、多くのESG問題に対するTeslaのアプローチについては、引き続きステークホルダーから監視の目が向けられていますが、私たちは、外部開示やインパクト・レポートに関して同社が近年実現した進展を前向きに評価しました。これに加え、会長によるステークホルダーとのエンゲージメントが活発になり、新しい社外取締役に尊敬を集める水野弘道氏が迎えられました。水野氏は、ガバナンス及びサステナビリティ問題へのTeslaのアプローチに対する取締役会レベルの監視を強化します。
	9月 I	2020年の年次株主総会にオンラインで出席し、続いて同社の「バッテリーデー」に出席しました。「バッテリーデー」では、マスクCEOがバッテリーセルのコスト削減計画について概説しました。バッテリーセルのコストは、進行中の内燃機関から電気自動車への移行における主要なボトルネックとなっています。年次株主総会では、私たちは、定款から圧倒的多数投票の条項を削除することと、同社による強制仲裁の利用に関する情報開示を拡大することの２つの株主提案を支持しました。前者の決議は必要な多数の支持で可決されました。私たちは、透明性の向上を促すために仲裁の利用問題に取り組んでいく方針です。
	10月 U	TeslaのIRと電話会議を行い、主に同社のエネルギー貯蔵事業に焦点を当てました。電力の供給が太陽光や風力等の再生可能エネルギーに移行する中でのグリッドストレージの必要性について議論しました。また、AutobidderやVirtual Power Plant等のソフトウェアがどのようにTeslaの蓄電システムの価値を高めることができるかについても話し合いました。
	12月 I	Teslaの要請に応じて2020年の同社インパクト・レポートに関するフィードバックを提供し、来年のレポートについて提案を行いました。Teslaの環境面及び社会面の影響力に関する報告は、過去数年間で大幅に改善されており、私たちは更なる改善に向けた助言を提供する機会を歓迎しました。私たちは、影響力とサステナビリティに関して引き続き主導し、イノベーションを推し進めるよう同社に促しましたが、事業活動からの排出量、対応する削減戦略、サプライチェーンの監査、安全衛生データについて更に詳細を開示すれば、株主にとって有益であると助言しました。私たちは引き続きTeslaの取り組みを支持し、Teslaとの継続的な対話に期待しています。

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

TSMC	12月 U	気候変動リスクに関する更なるエンゲージメントの優先銘柄として半導体メーカーのTSMCと、同社のCSR経営委員会の事務局長と有益な電話会議を行いました。その中で、気候変動リスクのトピックだけでなく、TSMCの炭素排出量とサプライチェーン管理についても取り上げました。心強いことに、サステナビリティの追求をサステナビリティ部門に限定するのではなく、同社全体でどのように組み込んでいるかを確認できました。この電話会議を通じて、TSMCはESGの多くの分野で引き続き主導的役割を果たし、業界の前進に貢献していることが確認されました。私たちは、TSMCが台湾の同社施設で気候変動による物理的リスクをどのように管理しているか、及び同社の排出削減目標の達成に向けた最大の課題は台湾の電力網のエネルギーミックスであるという点について議論しました。とは言え、同社はこうした課題に対処する意志を持っており、2020年には、Ørstedと再生可能エネルギーに基づく世界最大規模の法人電力契約を締結しました。
Umicore	4月 U	欧州におけるロックダウンの初期段階でIRと電話会議を行い、支援を表明すると共に、新型コロナウイルスのパンデミックがもたらす短期的な経営上の課題と潜在的な中長期的影響について確認しました。また、電気自動車の分野で何が起こっているかに関するより一般的な最新情報についても確認し、コバルトのサプライチェーンにおける労働慣行を巡るUmicoreの顧客に対する訴訟について更に情報を求めました。
	8月 U	パンデミックによる自動車業界の混乱にも拘らず、心強いことに、UmicoreのCEOはカソード材料の長期的な需要について依然として楽観的であることが分かりました。私たちは、バッテリーメーカーによる内製化を含む、業界の競争の動向について詳しく聞きました。また、コバルトの調達に対するUmicoreのアプローチと、コンゴ民主共和国の人力採掘に関する同社の見解についても議論しました。同社はこれを自社の供給網から排除しています。
Xylem	3月 U	XylemのIRと会談しました。対話の焦点は、Xylemの水事業向けデジタルソリューションにありました。分析やソフトウェアを含むデジタルソリューションが水事業の効率の改善をどのように後押しできるか、及びXylemがどのように顧客と協力して市場を成長させているかについて話し合いました。Xylemのインパクト・レポートについても議論しました。
	9月 U	XylemのCFOと会談し、同社のスマート水技術の採用に向けた道筋について理解を深めました。また、経営幹部及び取締役の後継者育成計画にも触れ、同社の最近の野心的なサステナビリティ及びインパクト戦略の背後にある推進要因について詳しく聞きました。最後に、私たちは、温室効果ガス(GHG)排出量の科学的根拠のある目標を設定するというXylemの取り組みに支持を表明しました。

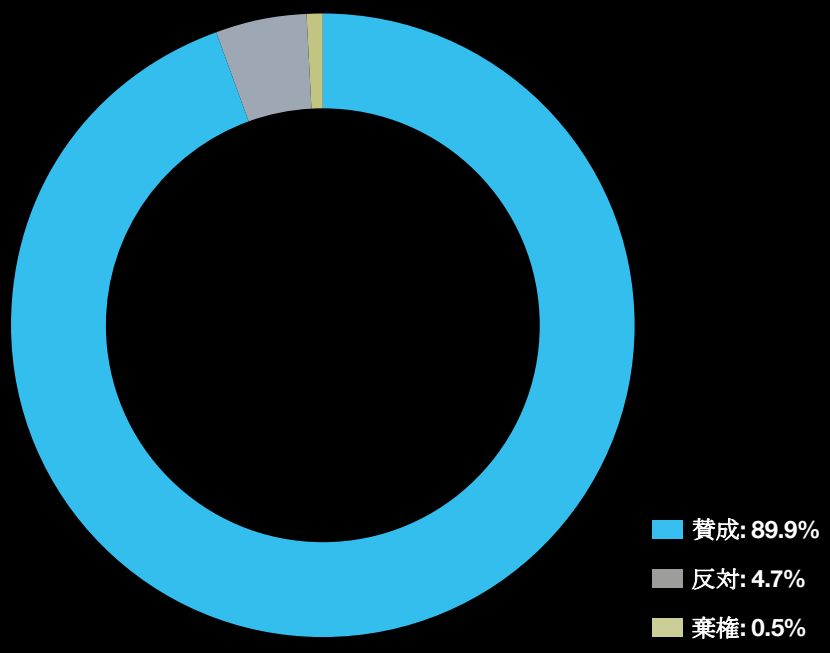
業界とのエンゲージメント

インパクトマネジメントプロジェクト	進行中	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。IMPは、ESGに関する企業の報告を簡素化するために現在協力関係にある、サステナビリティ会計基準審議会(SASB)やGlobal Reporting Initiative(GRI)等、様々な報告フレームワークの組織をまとめるべく舞台裏で働き、大きな進展を遂げています。私たちはIMPの諮問委員会のメンバーであり、2020年には、インパクト投資の実務家としての見地からIMPの作業についてフィードバックを提供し、影響力の評価方法と企業報告の将来についても議論しました。
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)の上場株式ワーキンググループは、ベストプラクティスに関するコンセンサスを築くことを目的としています。私たちは同ワーキンググループのアクティブメンバーとして、2020年にインパクト・レポートに対するアプローチを提示した他、上場株式を通じて影響力を及ぼす方法に関するGIINのホワイトペーパー草案について議論しました。また、流通市場で投資する際の「付加性」の問題と、インパクト投資の一貫性を確保するための確固とした最低限の基準の必要性について話し合いました。更に、インパクトの管理及び測定に役立つ、インパクトマネジメントプロジェクトの作業に沿った指標を提供することを目指す、GIIN IRIS+システムについても検討しました。2021年にはこの分野を更に調査し、インパクト投資に関する市場の指針を作成するGIINの計画に引き続き貢献する予定です。

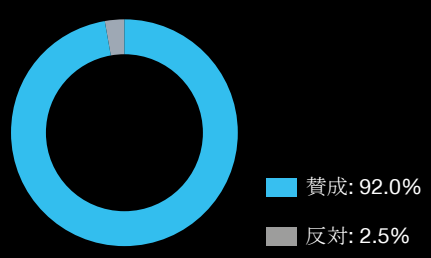
議決権行使

社内のガバナンス及びサステナビリティチームは、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・ファンドの議決権行使記録



経営陣に対する投票



株主総会の数

34

支持した株主決議案の数

6

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
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	11	株主	29.4	70.5	0.1	否決	株主の最善の利益になると考えられるため、取締役の選任に多数決基準を採用するという株主決議案に賛成票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	12	株主	4.8	94.8	0.3	否決	情報開示の拡大は従業員全体の平等を促進する同社の取り組みに役立つと考えられるため、ジェンダー及び人種間の賃金の平等に関する報告を求める株主決議案に賛成票を投じた。
Chr Hansen Holding A/S	年次株主総会 25/11/20	9.B	株主	同社は議決権行使結果を完全には開示していない			可決	株主の最善の利益になると考えられるため、国別の税務報告書を公表するという株主提案に対して、経営陣と同様に賛成票を投じた。
Ecolab	年次株主総会 07/05/20	4	株主	33.0	67.0		否決	株主提案権の行使基準に達するために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提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て合算に上限が設けられている下で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 22/09/20	5	株主	55.7	43.8	0.6	可決	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株主提案に賛成票を投じた。この変更は株主の最善の利益になると考えられる。
Tesla Inc	年次株主総会 22/09/20	6	株主	26.6	72.5	0.9	否決	同社による仲裁を利用した従業員の紛争の解決について報告を求める株主提案を支持した。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。

Resolutions Voted Against

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
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	10	株主	11.4	88.3	0.3	否決	同社の現行の情報開示及び方針は十分であると考えられるため、政府の削除要求に関する情報開示を求める株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	13	株主	9.0	90.8	0.2	否決	特定の取締役の選任を義務付けることが企業の慣行を改善する最も有効な手段であるとは考えていないため、人権や公民権に関する経験を持つ社外取締役を求める株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	14	株主	4.9	94.7	0.4	否決	現行の規定は十分であり、法的要件及び同業他社の水準に沿っているため、同社の内部告発者に関する方針及び慣行について報告するという株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	4	経営陣	74.8	25.1	0.1	可決	業績条件が十分に高いとは考えられないため、役員報酬方針に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	5	株主	31.6	68.3	0.1	否決	従来のマルチクラス構造に問題がないと考えられるため、株式全体を再編して 1 株当たり 1 票にするという株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	6	株主	16.1	83.6	0.3	否決	同社が強制仲裁の利用を廃止する等、雇用慣行を改善しているため、雇用関連の申し立ての仲裁に関する株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	7	株主	16.2	83.4	0.3	否決	専門取締役会委員会の設置を義務付けることが企業の慣行を改善する最も有効な手段であるとは考えていないため、人権リスクを監督する委員会の設置を求める株主決議案に反対票を投じた。
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	8	株主	0.9	98.8	0.2	否決	不必要かつ過度に規範的であると考えられるため、定款の修正には株主の承認が必要であるとする株主決議案に反対票を投じた。

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
Alphabet Inc クラス A	年次株主総会 03/06/20	9	株主	13.1	86.7	0.2	否決	サステナビリティ目標を役員報酬に含めるという株主決議案に反対票を投じた。それは不必要であり、この問題に対する経営陣の注目度を高めるとも思われないためである。
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 18/02/20	3	経営陣	92.3	5.4	2.3	可決	社外取締役がインセンティブに基づいた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、取締役会の報酬に反対票を投じた。
Bank Rakyat Indonesia	年次株主総会 18/02/20	5	経営陣	68.1	25.9	6.1	可決	株主総会に先立ち候補者に関する情報開示が不足していたため、取締役の選任に反対票を投じた。
Chr Hansen Holding A/S	年次株主総会 25/11/20	9.A	株主	同社は議決権行使結果を完全には開示していない			否決	2020/21会計年度から気候関連財務情報開示タスクフォースの提言の適用を求める株主決議案に反対票を投じた。これを達成するために同社が提示しているコミットメントとスケジュールに問題がないと考えられるためである。
Illumina	年次株主総会 27/05/20	4	株主	48.2	48.3	3.5	否決	政治献金の報告に関連する株主提案に反対票を投じた。この分野における同社の現在の慣行に問題はないと考えられるためである。
Nibe Industrier AB 'B' 種株式	年次株主総会 14/05/20	15.B	株主	同社は議決権行使結果を完全には開示していない			可決	同社は全ての株主のために首尾よく運営されているため、デュアルクラス株式に期限を導入するという提案に反対票を投じた。

反対票を投じた決議案（続き）

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 22/09/20	4	株主	1.0	98.4	0.7	否決	同社に対し、マーケティング及び広告へのアプローチを修正するよう求める株主提案に反対票を投じた。この提案は、経営陣が最善の監督を行っているTeslaの事業の一部を細かく管理しようとするものである。
Tesla Inc	年次株主総会 22/09/20	7	株主	24.6	74.6	0.7	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提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。
Xylem	年次株主総会 13/05/20	4	株主	41.5	58.5		否決	現行の規定に問題がないと考えられるため、臨時株主総会を招集する際の基準を引き下げようとする株主提案に反対票を投じた。

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
シスメックス株式会社 Sysmex Corp.	年次株主総会 19/06/20	2.1	経営陣	88.5	5.4	6.2	可決	取締役会における社外取締役の割合が３分の１に満たないことを踏まえ、同社の会長について議決権行使を棄権した。
Xylem	年次株主総会 13/05/20	3	経営陣	91.3	8.7		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。

上記の議決権行使結果のデータは、第三者から提供されたものであることにご注意ください。ベイリーギフォードグループのメンバー（Baillie Gifford & Co、Baillie Gifford Overseas Limited、及びその子会社、子会社事業、持ち株会社、関連会社等）は、第三者から提供された情報の正確性又は完全性について責任を負いません。

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（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BGOの完全子会社であり、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、金融機関に関する連邦法（FinIA）第58条に基づき、スイスのチューリッヒにもオフィスを置いています。同オフィスは支店ではないため、BGEに委託する権限はありません。オフィスを開設したのは、スイスで資産を預かる海外の運用会社として、FinIAの適用される経過規定に従い、スイス金融市場監督庁（FINMA）に対してオフィスを維持するための認可を求めるためです。

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。

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。

日本の投資家に対する情報開示

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

CURIOUS ABOUT THE WORLD

bailliegifford.com/thinking

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

MIX
Paper from responsible sources
FSC® C013779

Copyright © Baillie Gifford & Co 2021.