

Active ownership report

2019



写真と写真家について

当レポートに掲載された写真を撮影したマグナス・アレヴァッド(Magnus Arrevad)はデンマーク出身の写真家で、これまでに何冊かの写真集を出版しています。同氏の作品は、欧州および北米各地で展示され、また、ロンドンにあるビクトリア・アンド・アルバート・ミュージアムの他、多くの個人蒐集家が所蔵しています。最近の作品には、モンゴルの小規模鉱山と日雇い鉱夫、ウガンダの教育現場、ペルーのカカオ農園による森林破壊と農業プロジェクト等が含まれます。

当レポートには、ペルー、モテロイのアマゾン川流域に広がる熱帯雨林で撮影された一連の写真が掲載されています。当地のカカオ生産者は熱帯雨林を破壊し、そこに暮らす人間と動物の命を危機に晒しています。

序文

過去 100 年の人類の進歩と経済の発展は、自然環境を犠牲にもたらされました。人口の増加と生活水準の向上が、私達の生態系を損なって地球の再生能力を急速に超えるほどの指数関数的な、エネルギー及びその他資源に対する需要の増加をもたらしています。

近年に目を転じると、2020 年は、新型コロナウイルスの世界的な流行(パンデミック)が世界の脆弱性を際立たせ、行うことの全てにサステナビリティを優先させることの必要性を示唆しています。

私達が直面する様々な課題は、従来以上に回復力と持続性を増した経済への速やかな移行を要求しています。金融制度を例にとると、金融収益の最大化に焦点をあてたモデルから、根拠の明確な科学、革新的なパートナーシップ、環境・社会・ガバナンス(ESG)要因を投資判断やアクティブ・オーナーシップ活動に組み込むことについての真剣な考慮等に基づいた新しいモデルへの体系的な移行を求めています。また、こうした課題に取り組むための態勢を最もよく整えた発行体に資金を回すためのソリューションを強化することも示唆しています。

ピクテの投資手法の根底にあるのがこうした信念です。顧客の最善の利益を確保するための体系的な議決権行使や、事業方針ならびに事業慣行の改善(極端な場合は排除)を促すための株式や債券の発行体との積極的なエンゲージメントは、いずれも前向きな変革を促すための極めて強力な手段です。「気候変動イニシアチブ Climate Action 100+(CA100+)」を通じた他の投資家との協働の成果は、世界最大の温室効果ガス排出企業が気候変動の抑制に必要な行動を起こすことを確実にするという点に関して何が出来るかの一例を示したことです。

責任ある資金調達への誓約が定着し、世界的に増加の勢いを増しています。ピクテは、企業と一対一で、また、運用業界に限らず当業界を超えた広い業界のパートナーとの協働を通じて、2020 年もアクティブ・オーナーシップ活動を継続し、拡大していく所存です。

ピクテが 2019 年に行った議決権行使ならびに企業およびソブリン発行体とのエンゲージメント活動を掲載した「アクティブ・オーナーシップ・レポート」第 2 号をお届けできることを嬉しく思います。

ロゴン・ラムゼイ
マネージング・パートナー
共同最高経営責任者(CEO)





Table of contents

2019年の重要な成果	6
議決権行使	8
民間発行体とのエンゲージメント	17
企業統治(ガバナンス)	20
環境および社会に係る課題	24
ソブリン発行体との対話	39
まとめ	45
付録	46
用語集	50
参照	51

2019年の重要な成果

ピクテは、2019年を通じ、「アクティブ・オーナーシップ・プログラム」の重要分野で大きな進展を遂げました。弊社は、2018年の早い時期に正式なエンゲージメント戦略を策定し、2019年には成果を確認し始めましたが、エンゲージメントは困難ではないかとさえ思われた鉱業、電力、石油・ガス等の業界の複数の企業が、ESGに対するピクテの懸念に対応するため、大きな一歩を踏み出したことによります。

一例を挙げると、2019年2月には、国際商品取引に従事するグローバル企業が低炭素経済への移行を支持し、パリ協定の目標の実現に向けて、同社の事業戦略をパリ協定の目標に整合させるとの画期的な誓約を行いました。また、ドイツの電力大手が再生可能エネルギー発電への転換に向けて資産の組換えを行い、(二酸化炭素の排出量と吸収量を同量とする)「炭素中立(カーボン・ニュートラル)」を2040年までに実現すること等、複数の気候関連目標を誓約しました。

弊社は、こうした成果を通じ、企業と一対一の、また、他の投資家との協働エンゲージメントの力を認識しています。2019年にはCA100+支援の継続に加えて、以下の二つの協働エンゲージメント・イニシアチブに署名しました。2020年にはこうしたイニシアチブを通じて、様々なパートナーとの更に緊密な協働を図っていきたいと考えています。

- 国連責任投資原則(PRI)と「環境に責任を持つ経済のための連合:セリーズ(Ceres)」が共同で設立した「持続可能な森林のための投資家イニシアチブ(IISF)」は、南米の森林破壊に起因する生物多様性の喪失と気候変動リスクに取り組んでいます。
- 「尾鉱ダム安全性イニシアチブ」は、鉱業セクターの情報開示の透明性と安全基準の改善に特化した活動を行っています。

「投資対象とする発行体とのエンゲージメントを行

うことで、持続可能で収益性の高い
ビジネス・モデルを構築するための協働が
可能となり、それが、顧客と地球のために
最良の成果を創出します。」

セバチャン・エサンジェ

マネージング・パートナー
共同最高経営責任者(CEO)



ピクテは体系的に、かつ、アクティブ運用戦略およびパッシブ運用戦略の顧客の最善の利益のための議決権行使を続けていますが、2019年には家族が株式を保有する同族経営企業のために個別の議決権行使ガイドラインを策定しました。弊社は、通常の場合、取締役会の過半数が独立社外取締役で構成されることを要求しますが、同族経営企業については、株主構成の実態を反映するよう、独立社外取締役の比率の閾値を引き下げました。

株主の長期利益が守られていないと確信した場合には、経営陣の提案に積極的に反対票を投じ、株主提案を支持しました。また、件数は多くありませんが、企業に固有の事情を勘案し、弊社の議決権行使のガイドラインに反する投票を行いました。議決権行使の詳細については、8ページをご参照下さい。

ピクテのアクティブ・オーナーシップ活動は、民間企業を対象を限定しているわけではありません。新興国債券チームは、重要な ESG 課題への対応と発行体の信用力の改善を目標に、厳選したソブリン発行体との対話を続けています。2019年には、新興国の分析の強化と長期の持続可能性に係る課題の理解を深めるため、新興国の恵まれない子供達のための支援活動で称賛を集める革新的な世界規模の慈善団体、「EM パワー」と提携しました

ピクテは、2019年のアクティブ・オーナーシップ活動の進展に意を強くしています。2020年は、新型コロナウイルスのパンデミックがもたらした新たな課題への対応を迫られますが、これまでの実績を足掛かりに活動を継続していく所存です。

責任投資に対する
ピクテのコミットメント

投資の責任は、長期的なパートナーシップを重視する運用手法と密接な関係を有すると考えます。このことは、現在世代だけではなく将来世代に対して、また、实体经济と社会全体に対して、責任感と良識を持つことを意味します。これが、真の持続的な考え方です。

ピクテは、責任ある資本主義を信じており、経済ならびに経済と市民社会および自然環境との相互作用を広い視野で捉えています。

ピクテは、環境・社会・ガバナンス(ESG)に対する配慮が顧客のための長期的な投資判断の改善に資することを確信しています。

ピクテは、投資リターンの改善および/あるいはリスクの低減を目標に、投資プロセスと株式保有の慣行に重要な ESG 基準を統合することに腐心しています。

ピクテは、透明性と説明責任に係る高い水準を維持するため、リスク管理ならびに報告文書に ESG を埋め込むことを目標としています。

議決権行使

目的

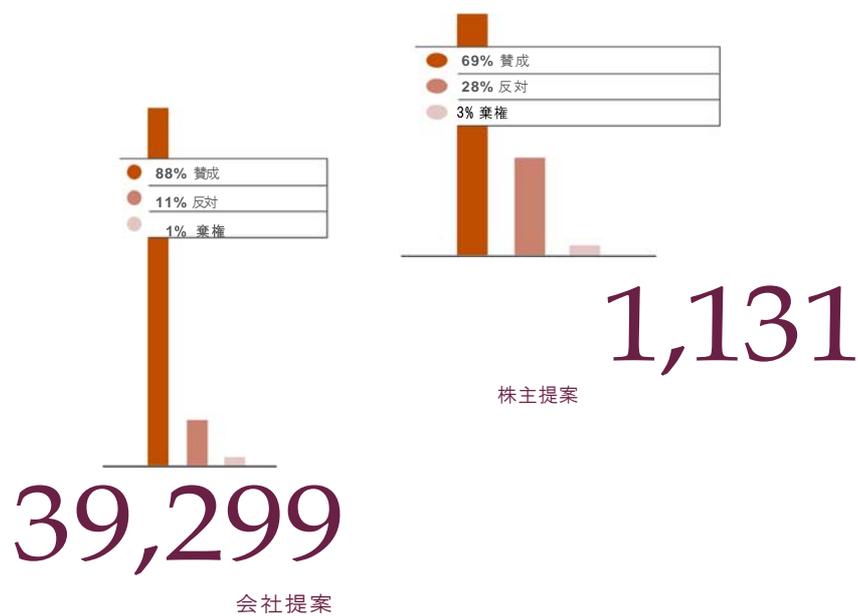
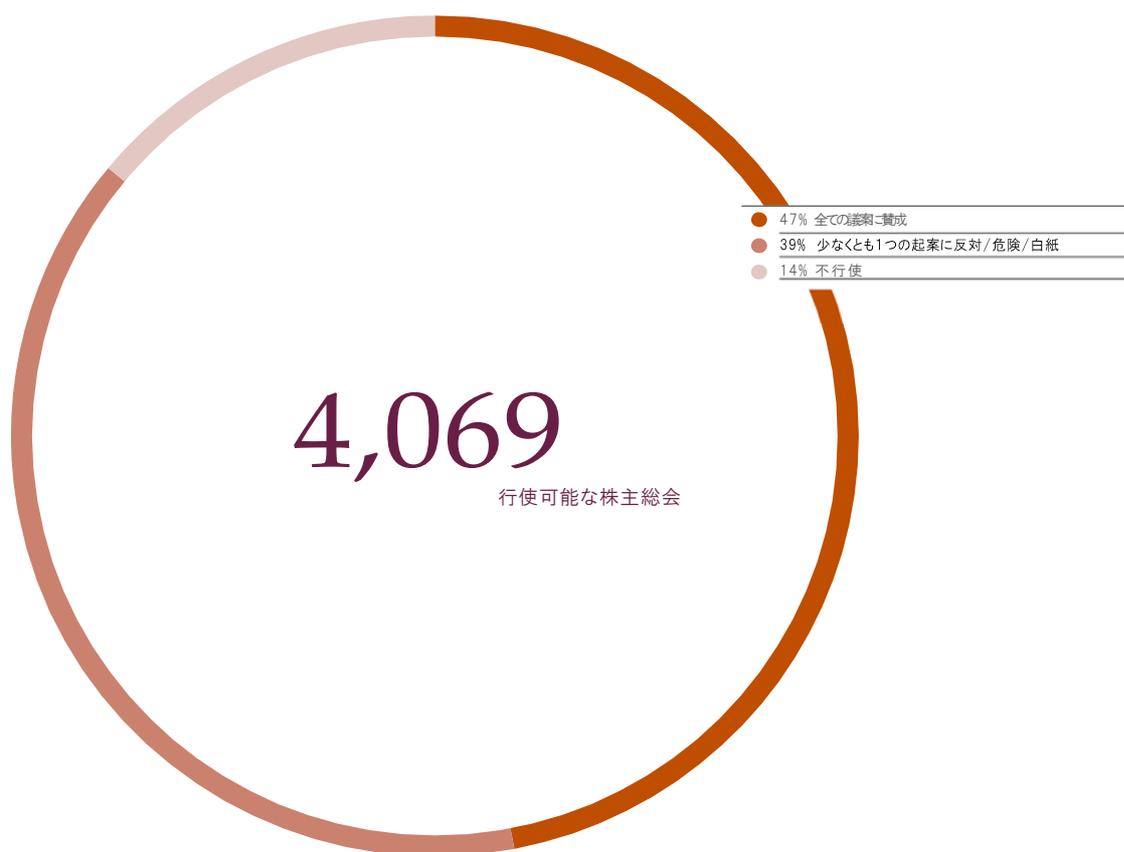
ピクテの議決権行使の包括的な目的は、株主として、顧客の権利と長期の利益を守り、促進することです。投資する発行体が良好な経営を行い、事業戦略を遵守し、株主価値を実現しているかどうかを顧客に代わって確実にするため、経営陣と対話し、挑戦することは、弊社の責務であると考えます。また、ガバナンス、環境及び社会に係る課題の効果的な管理ならびに信頼できる基準に則った統合報告等の堅固な企業文化の支援を目指しています。

手法

ピクテの議決権行使のガイドラインは、取締役の報酬、役員報酬、リスク管理および株主権利を含むガバナンスの最良の実践（ベストプラクティス）に係る、広く一般に認められた基準に基づいています。株主の長期の利益が最も重要な目的であることを勘案して、企業の経営陣を常に支持するわけではなく、その提案に反対票を投じることがあります。

ピクテの議決権行使のガイドラインは毎年見直され、特定の地域および/あるいは株主構成の特異性を反映するため、必要に応じて改定されます。

例えば、2019年3月には、創業者あるいは家族を（経済的権利あるいは議決権の30%以上を支配する）「主要株主」とする企業のために、株主構成の実態を反映するよう、議決権行使のガイドラインを改定しました。こうした企業は、弊社の保有株式全体の10%程度に相当します。ピクテでは、通常の場合、取締役会の過半数が経営陣あるいは上記の主要株主から独立した社外取締役で構成されることを要求しますが、同族経営企業の場合については、当該企業が株式を上場する所在国の要件がこれを下回らない場合に限り、独立社外取締役の比率の閾値を33%に引き下げました。



議決権行使が適用される有価証券の範囲の定義には、以下の原則が用いられます¹。

- アクティブ運用ファンドについては、保有株式の 100%の議決権行使を目標とします。
- パッシブ運用ファンドについては、組入比率ベースで、参照ベンチマークの 80%の企業の議決権行使を目標とします。ただし、特定の戦略については、ポートフォリオの規模や投資国あるいは時価総額等の要件次第で、数値を上方あるいは下方に修正する可能性があります²。
- 運用一任勘定やピクテがサブ・アドバイザーとして運用を提供する外部委託投資信託を含む分離勘定については、弊社に議決権行使を委任する顧客が弊社の議決権行使のガイドライン或いは顧客自らのガイドラインのいずれかを選択します。

ピクテは、議決権行使の責務の遂行のため、第三者機関のサービスを利用しています。当該機関は、議決権に係る調査を提供し、世界各地の関連ある株主総会における円滑な議決権行使を可能とします。

こうした社外専門機関の業務には、全ての保有株式に係る株主総会招集通知を回収し、弊社が定義した議決権行使のガイドラインに従って、全ての議案を調査することが含まれます。第三者機関の推奨は、関連する運用チームと ESG チームに伝えられます。

ピクテは、全ての投票の決定に関して完全な裁量を有しており、顧客の最善の利益を追求して行動するために、案件ごとに、第三者機関の推奨に縛られることなく投票する権利を常に留保しています。推奨に反する投票は、運用チームあるいは ESG チームが提案する場合がありますが、その際には書面での理由の提出が求められます。

運用チームと ESG チームの間で合意が得られない場合の判断は、関連する最高投資責任者(CIO)、また、必要に応じて、運用責任者(ヘッド・オブ・インベストメント)に委ねられます。

詳細は、ピクテ・アセット・マネジメントの「アクティブ・オーナーシップ・ポリシー」をご参照下さい。

「ピクテの議決権行使の包括的な目的は、株主として、顧客の権利と長期の利益を守り、促進することです。」

エリック・ポーマン
ESG チーム、ヘッド



日本企業の女性取締役

日本の安倍首相は、日本経済の再興に向けた3つの構造改革の一つとして「ウーマノミクス」を促進し、性別(ジェンダー)の多様性、とりわけ、日本企業の指導的地位にある女性を増やすことが国内経済ならびに日本企業に必須であると訴えていました。

ところが、政府の呼びかけや企業取締役会の多様化の試みにおける多少ながら具体的な進展にもかかわらず、2003年に設定された、指導的地位を占める女性の比率を2020年までに30%に引き上げるとの目標は、達成から嘆かわしいほど遠い水準に留まっています。東証株価指数(TOPIX)構成企業のうちの上位500社の女性取締役比率は8%と低水準に留まり、米国の26%、欧州の32%を大きく下回ります。

取締役会の多様性は、ガバナンスの改善と戦略的監視につながると考えます。また、イノベーションの推進、リスク管理の改善ならびに顧客・従業員・ビジネスパートナーとの関係を強化し得ると考えます。

従って、ピクテは、ジェンダー構成の均衡が取れた取締役会の実現に向けた取り組みを日本企業に促すことにおいて弊社の役割を果たしたいと考えます。そのため、2020年時点で女性の取締役の起用がない日本企業の男性取締役候補の選任については投票を「棄権」するよう、議決権行使ガイドラインを改定したいと考えています。

ピクテは、日本企業の経営陣との一対一のミーティングを行って、ジェンダーの多様性、とりわけ、女性幹部職員の数をもどのように増やしていくかについて議論を重ねており、今後もこうした取り組みを継続していくつもりです。弊社の試みは、将来の取締役候補となる人材を増やすことにもつながると考えますが、進展が見られない場合には、2021年の役員指名について反対票を投じることを検討したいと考えます。

活動

株主総会における投票の内訳

ピクテは、2019 年に開催された

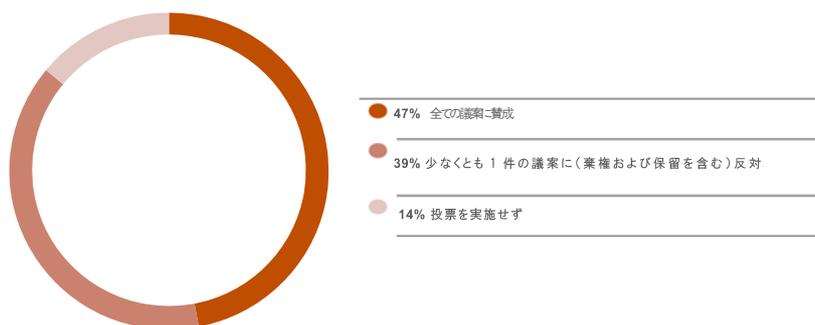
4,069 件の(投票可能な)株主総会のうち、株式のアクティブ運用戦略ならびにパッシブ運用戦略について、3,489 件の株主総会で議決権を行使しました³。1,604 件(39%)の株主総会では、少なくとも 1 件の議案に(棄権および保留を含む)反対票を投じ、580 件(14%)の株主総会では、投票を行いませんでした(図表 1)。

株式のアクティブ運用戦略については、3,011 件の(投票可能な)株主総会のうち、件数ベースでは 99%に相当する 2,988 件の株主総会で議決権を行使しました。1,391 件(46%)の株主総会では、少なくとも 1 件の議案に(棄権および保留を含む)反対票を投じ、23 件(約 1%)の株主総会では、投票を行いませんでした(図表 2)。

株式のパッシブ運用戦略については、2,597 件の(投票可能な)株主総会のうち、1,606 件の株主総会で議決権を行使し、組入比率ベースで運用の参照とするベンチマークの 80%の企業の議決権を行使するとの目標を果たしました。710 件(27%)の株主総会では、少なくとも 1 件の議案に(棄権および保留を含む)反対票を投じ、991 件(38%)の株主総会では、投票を行いませんでした(図表 3)。

図表 1

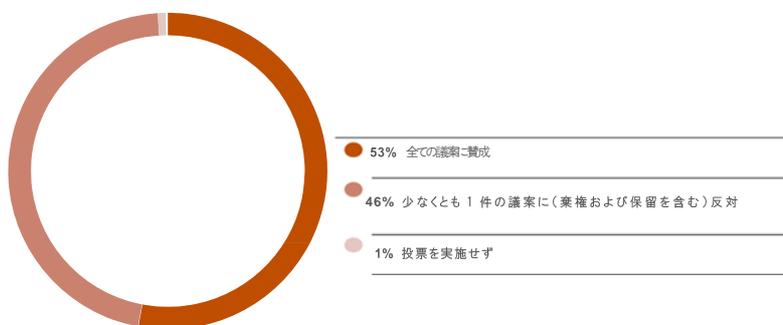
株主総会(4,069 件)における投票の内訳—アクティブ運用戦略ならびにパッシブ運用戦略



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

図表 2

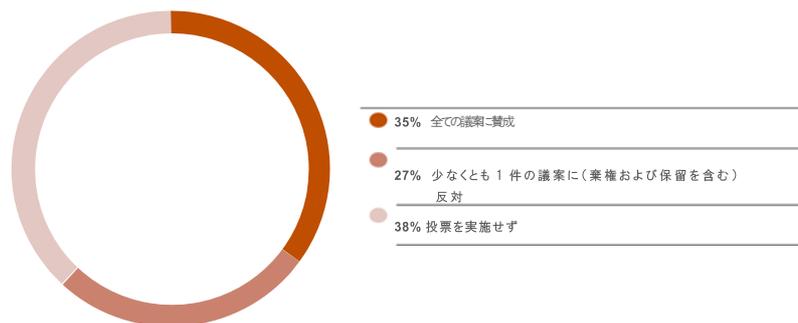
株主総会(3,011 件)における投票の内訳—アクティブ運用戦略



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

図表 3

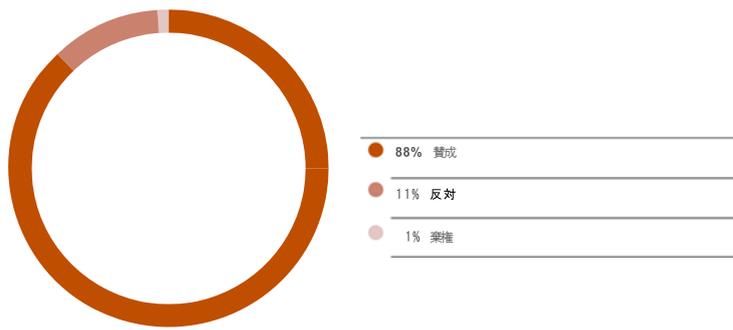
株主総会(2,597 件)における投票の内訳—パッシブ運用戦略



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

図表 4

経営陣に対する賛成票と反対票の内訳 (39,299 件)



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

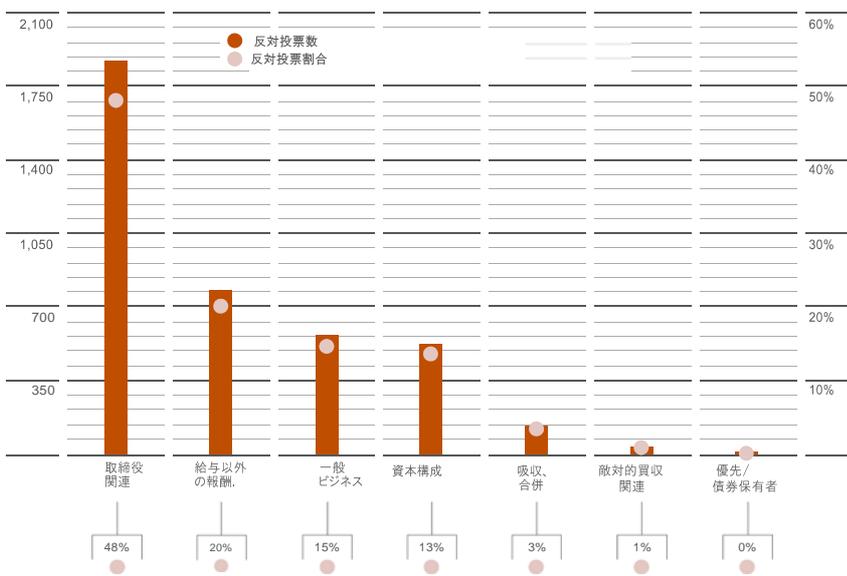
議案の内訳⁴

経営陣の提案による 39,299 件の議案のうち、4,270 件(11%)の議案に反対票を、34,436 件(88%)の議案に賛成票を投じ、593 件(1%)の議案については棄権しました(図表 4)。

経営陣に反対票を投じた議案には、主に、取締役の指名あるいは監視委員会関連事項(48%)、給与以外の報酬(20%)、決算の承認、社名変更、技術的細則等の一般項目(15%)、株式発行、株式分割、有価証券の轉換の承認等の資本構成(13%)等が含まれます(図表 5)。

図表 5

経営陣に対する反対票の内訳、議案別

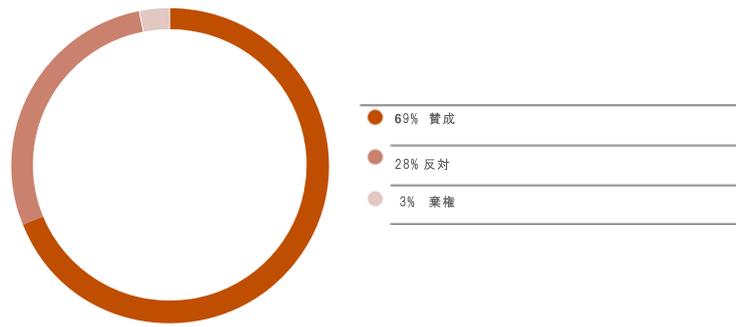


Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

ピクテは、1,131 件の株主提案のうち、69%に相当する 782 件の提案に賛成票を投じました。弊社が支持した株主提案の主なカテゴリーは、取締役の指名(47%)、独立社外取締役会長の設置の要請(17%)等の一般項目ならびにガバナンスに関連するその他の議案(13%)でした(図表 6、図表 7)。

図表 6

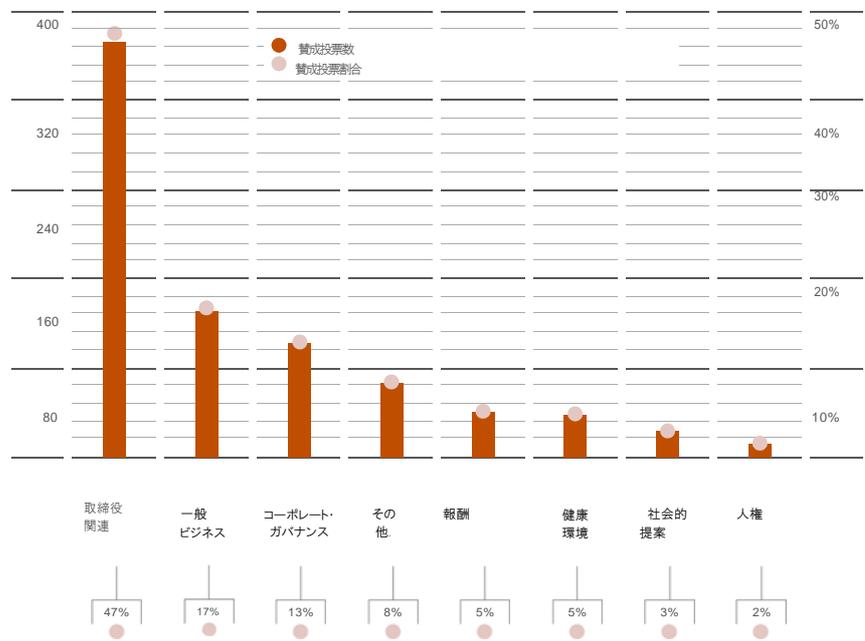
株主提案に対する投票の内訳 (1,131 件)



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

図表 7

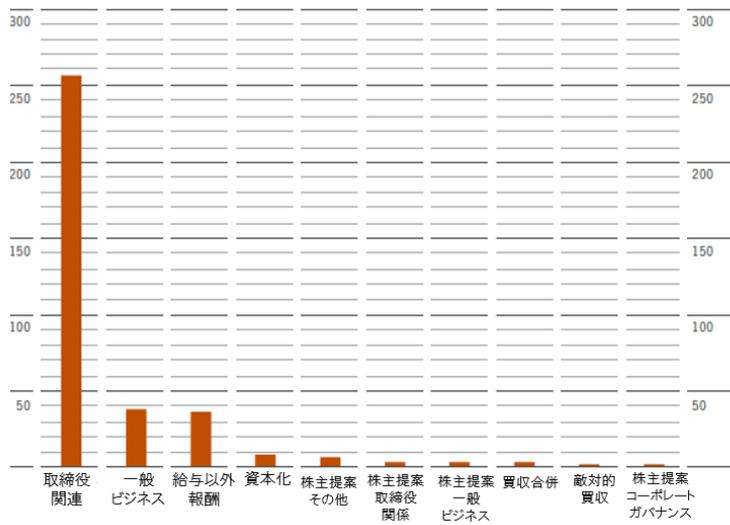
ピクテが支持した株主提案のカテゴリー



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

図表 8

議決権行使ガイドラインに反する議決権の行使



Source: ISS, Pictet Asset Management, December 2019

347 件の議案については、第三者機関の推奨に従いませんでした。主な報酬委員会メンバーの選任あるいは監査役の承認等の一般項目(36 件)、報酬関連事項についての株主の承認を含む給与以外の報酬(35 件)が含まれます(図表 8)。

議決権行使の記録の詳細な内訳は、弊社ウェブサイト [assetmanagement.pictet](https://assetmanagement.pictet.com) でご確認いただけます。

「ピクテは、体系的な議決権行使を通じて、ガバナンス、環境及び社会に係る課題の効果的な管理や信頼できる基準に則った統合報告等の堅固な企業文化の支援を目指します。」

アレクサンドラ・マーラー
ESG スペシャリスト





ピクテは、社内の討議、社外のエンゲージメント関連サービスならびに機関投資家イニシアチブとの協働を通じて、2019 年中に 166 の企業とのエンゲージメントを行いました。

企業とのエンゲージメント

目的

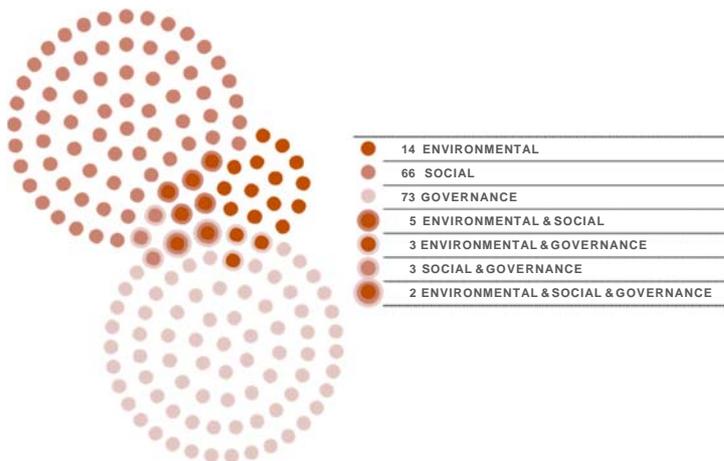
気候変動、生物多様性の喪失、人権の侵害等、世界の持続可能性の課題が投資のリスク・リターン特性に重要な影響を及ぼし得ることを裏付ける証拠が増えています。アクティブ・マネージャーとして株式や債券の運用に従事するピクテは、企業（発行体）に前向きな変革を促すために投資家の力を活用することが、顧客のための長期の投資判断を向上させ、より持続的な資本主義の形を創ることに資すると確信しています。

ピクテは、エンゲージメント・プログラムを通じて、ESG 関連項目の管理に重大な欠陥が見られる企業を特に注視し、当該企業が、(ESG に係る)方針、実践および開示を、確立された業界のベストプラクティスに整合させるよう働きかけたいと考えます。弊社のエンゲージメント活動は、企業が ESG 対応の欠陥を認識しているかどうかを確認することから始まり、短期、中期、長期のいずれにおいても、こうしたリスクに対応するための適切な措置が講じられていることが納得できるまで続きます。

ピクテは、企業とのエンゲージメントがアセット・マネージャーに多くの恩恵をもたらすと考えます。投資家としての責務を果たすことや、世界の重要なサステナビリティの課題に積極的に影響を与えることにおいて自らの役割を果たすことを可能にしてくれるからです。エンゲージメント活動は、正しい行為であることを確信しています。

図表 9

2019 年中に 166 の企業に対して行った ESG 関連のエンゲージメント



Source: Sustainalytics, Pictet Asset Management, December 2019

手法

エンゲージメントは、ピクテ主導のターゲット・エンゲージメント、社外のエンゲージメント関連サービスならびに機関投資家イニシアチブとの協働を通じて行います。

ピクテのエンゲージメント活動は ESG チームを調整役とし、エンゲージメントを主導または支援する運用チームが常に参加して行われます。また、エンゲージメント毎に目標を設定し、目標の達成に向けた進捗状況を追跡しますが、目標が達成できない場合には保有証券の一部売却あるいは全売却を行うことがあります。

ティア 1

ターゲット・エンゲージメント

ターゲット・エンゲージメントの候補となる企業は、運用チームと ESG チームが協働で特定します。各企業が選ばれるのは当該企業の ESG 対応についてピクテが懸念を強めているからであり、長期運用戦略の特性あるいは(株式や債券の)保有規模により、弊社のエンゲージメントが効果を上げる公算が高いことが見込まれるからです。

ピクテが行うターゲット・エンゲージメントに、定期的あるいは継続的な企業との対話が伴うのは、弊社が、投資対象企業の戦略的パートナーになりたいと考えるからです。企業との会合等の頻度は、各エンゲージメントの進捗状況や、企業の代表者がエンゲージメントに対応できるかどうかあるいは対応する意思があるかどうかによって様々ですが、企業ごとに少なくとも毎年 2 回、通常、一対一の面談、ビデオ会議、電話会議、書面でのやりとりを行っています。

ティア 2

協働エンゲージメント

ピクテは、特に、弊社の投資額が対象企業の企業価値と比べて相対的に小さい場合等、弊社独自のエンゲージメントよりも集団で行う協働エンゲージメントの方が適切な場合があることを認識しています。

協働エンゲージメントは、その目的が顧客の目的と整合するものであるかどうかを確認するため、個々の場合に応じて、関連する運用チームと連携して ESG チームが行います。ピクテは、新規の協働エンゲージメントの誓約に先立って、イニシアチブの妥当性、エンゲージメントの手法、関連するパートナーの信頼性等を精査します。

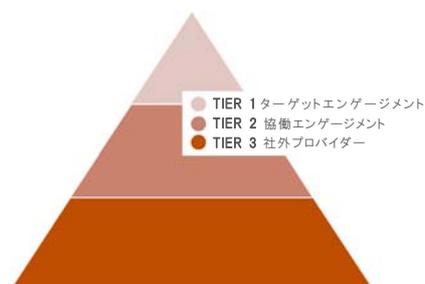
ティア 3

社外のエンゲージメント関連サービス提供機関

社外のエンゲージメント関連サービス提供機関は、ガバナンス対応に欠陥が認められる企業および/或いは、国連グローバル・コンパクトや経済協力開発機構(OECD) 多国籍企業行動指針等の国際規範や基準、ならびに人権および環境規約から大きく逸脱した企業に関連して生じる課題への対応を支援します。

図表 10

企業エンゲージメントのためのティア・アプローチ



Source: Pictet Asset Management, December 2019

活動

ピクテは、ターゲット・エンゲージメント、社外のエンゲージメント関連サービスおよび機関投資家イニシアチブとの協働を通じて、2019 年中に 166 の企業とのエンゲージメントを行いました⁵。

こうしたエンゲージメント活動には、多くの地域や業種セクターの、環境、社会、ガバナンスの課題に係る 192 件の様々なエンゲージメントが含まれますが、一部の企業については複数の課題についてのエンゲージメントを行いました。

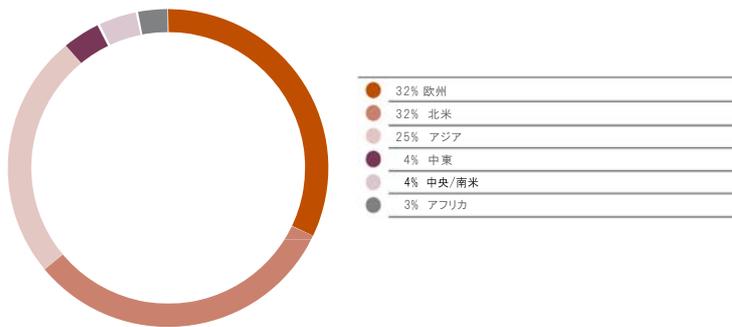
その結果、25 件(全体の 13%)のエンゲージメントは解決しましたが、残りの 167 件(87%)については活動を継続しています。

以下の 3 つのグラフは、エンゲージメントの全体を、地域別(図表 11)、業種別(図表 12)、ESG の各項目別(図表 13)に示したものです。

弊社が 2019 年中にエンゲージメントを行った企業の一覧および関連項目については「付録」をご参照下さい。

図表 11

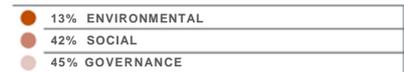
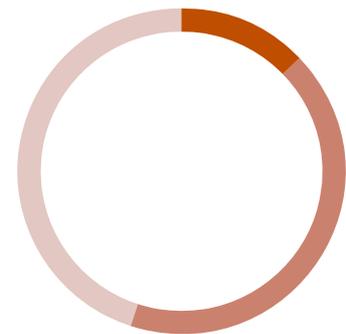
ESG エンゲージメントの内訳、地域別、% (166 の企業)



Source: Sustainalytics, Pictet Asset Management, December 2019

図表 13

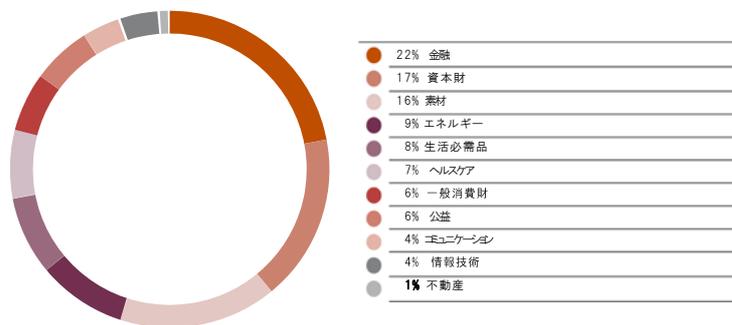
ESG エンゲージメントの内訳、課題別、% (192 件の課題)



Source: Sustainalytics, Pictet Asset Management, December 2019

図表 12

ESG エンゲージメントの内訳、業種別、% (166 の企業)



Source: Sustainalytics, Pictet Asset Management, December 2019

ガバナンスに関する エンゲージメント

ピクテは、2019 年を通じて、ガバナンス、環境及び社会に係る課題の効果的な管理等の堅固な企業文化の支援を目指して、企業とのエンゲージメントを継続しました。

ピクテが独自に行ったエンゲージメント或いは社外のエンゲージメント関連サービス提供機関であるサステナリティクス社に委託して行ったエンゲージメントには、企業戦略、取締役会の構成および多様性、関連会社との取引、利益相反、事業継承計画、報酬、監査役、年次報告書と決算報告書の完全性および正確性、決算、資本構成および関連事項、企業買収関連事項、合併および組織再編等を含む幅広い項目が含まれます。

以下に掲載するのは、2019 年中に行われたガバナンスに関するエンゲージメントの実例です。

日本の資本財・サービス企業

ティア 1 事業継承

ピクテは、日本の資本財企業とのエンゲージメントを 2018 年に開始しました。事業継承計画、監査方針、報酬慣行、株主還元等に関して懸念を抱いていたからです。2018、2019 の両年を通じて、何回かのミーティングを持ち、こうした課題を議論しましたが、間もなく、同社の創業者が取締役会の会長職に留まっている限り大きな変化は見込めないことが明らかになりました。

ピクテは、取締役会とのエンゲージメントを通じ、次期最高経営責任者(CEO)と目される創業者の息子を含めた取締役のほとんどがこうした問題を認識しており、会長の意見に縛られることなく決定ができる状況となった場合には、現行の方針や慣行を変えようという意思があるとの印象を得ました。同社は、2019 年 5 月、株主還元の拡大を要求して積極的な活動を展開していた株主に応えて自社株買いの計画を発表しました。発行済み株式総数の僅か 1%に過ぎなかったとはいえ、先行きを期待させる動きだったと考えます。

ピクテは取締役会とのエンゲージメントを継続し、変革を促す一方で、会長が退任するまでは、大きな進展は見込み難いと見ていました。ところが、同社は目的実現のため、2019 年 9 月末、「取締役会は、創業者の健康上の理由と日常業務に困難を生じる状況を勘案し、同氏の会長職からの退任を決議した」ことを発表したのである。創業者の息子の代表取締役兼副社長就任は、同社の将来のガバナンスに極めて有益だと考えますが、その他の目標の達成を確認するまではエンゲージメントを継続するつもりです。

「ピクテは、投資リターンを得ると同時に、測定可能で、かつ、社会や環境に有益なインパクトを創出するために投資を行います。経営陣、社内弁護士、取締役会等とのエンゲージメントは、経営陣のための長期報奨金目標に環境関連指標の組入れを増やすことにつながりました。」

セドリック・ルカンブ
シニア・インベストメント・マネージャー



フランスの総合公益企業

ティア1&3

取締役会の構成ならびに役員報酬

ピクテは、2012年から、広範囲のガバナンスの課題について、フランスの総合公益企業とのエンゲージメントを続けています。2018年下期以降、特に注力してきたのが、取締役会の規模の縮小と複雑な構成の是正、副会長ならびに指名委員会会長の役割に焦点を当てた取締役会の独立性の強化、取締役会レベルのサステナビリティに関する専門的知見の向上、役員の大長期報酬と全ての利害関係者の権利との整合性等の課題です。

2019年を通じて、同社との一対一の、あるいは、サステナリティクス社を通じてのミーティングを何度も行いました。ここには、同社幹部、社内弁護士、上級独立社外取締役と弊社ESGチームとの電話会議、委任状最終提出に先立っての、株主総会での提案に関するフィードバックの電話会議等が含まれます。同社は、これまでのところ、対話を歓迎しており、弊社の側でも、取締役会の構成や報酬に係る課題に目立った改善がなされた結果、現時点では、長期報奨金制度の基準に業界のESG指標が加えられ、類似企業とのエンゲージメントのためのベンチマークが設定されたことを確認しています。一方、提案がなされたにもかかわらず、改善が遅れが見られる課題については、株主総会に関連議案に反対票を投じました。エンゲージメントは継続しています。

英国の消費者向け出版社

ティア1

役員報酬

2018年に行った英国の消費者向け出版社とのエンゲージメント、とりわけ、業務執行取締役による自社株式保有の慣行に関連するエンゲージメントは大きな成果をあげました。2019年には、報酬方針の改善を巡って対話を続け、長期報奨金制度(LTIP)の基準から株主総利回り(TSR)を除き、代わりにキャッシュリターン指標を加えることについての議論を続けました。

2019年には、同社の会長、報酬委員会委員長、投資家向け広報(IR)チームとの、一対一のミーティングを何度も行い、ピクテの目標を巡って議論を交わしました。11月に行った報酬委員会委員長とのミーティングで明らかとなったのは、同社が、長期報奨金制度の(業界全体に深く組み込まれ、多くの投資家の強い支持を得ている)基準から株主総利回りを除く公算は極めて低い一方で、今後、キャッシュリターン指標を採用し、その他の指標に統合させていくための最善の方法を真剣に考慮しているということでした。ピクテはこうした進展を歓迎し、同社のコミットメントが2020年中にどのように実行されるかについて新たな開示がなされることを期待しています。

課題

財務的な成果に対する投資家の関心が高まる一方で、ESGリスクが取締役会で議論されることは殆どありません。北米の環境NGOセリーズ(Ceres)が行った調査によると、サステナビリティについて正式な方針を定め、取締役会や経営陣がエンゲージメントに関与を表明している企業は大手企業の中でもごく僅かに過ぎず、また、大半の取締役会は、サステナビリティに係る専門的な知見を有するメンバーを欠いているとのことでした。



カナダの素材企業

ティア1

少数株主権

カナダの素材企業とは、ピクテには不当に低いと思われた株価での支配株主による買収提案を阻止する目的で、2019年にエンゲージメントを開始しました。当案件については、支配株主が同社の内在価値と堅固な事業モデルを無視し、株価の低迷に乗じて利益を得ることを可能にするだろうとの感触を得ました。同社は、最終的には、買収の提案を退けることに成功しました。

ピクテは、一年を通じて、同社との直接的なエンゲージメントを継続した他、支配株主以外の長期株主とも、その見方を理解し、懸念を共有するため、議論を続けました。支配株主が提示した買収価格が企業を不当に過小評価していることや取締役会が過去に提示した資金配分の決定に関

する見解とは相容れないことについても議論を重ねました。弊社は、社外の買収コンサルタントと連携し、取締役会との直接的なエンゲージメントを行い、弊社の見方を含む特集記事が現地の新聞に掲載されました。

6月には、この記事が株価の下落をもたらしたのかどうかを現地で実際に確かめるため、同社を訪問しました。また、最高経営責任者（CEO）ならびに財務および事業戦略担当副社長と面談して、買収の根拠や買収活動について意見を交わし、株価の下落は不当であるとの確信を一層強めました。従って、買収の発表に際し、ピクテは、買収、特に、提示された株価での買収には賛成できないことを取締役会に通告しました。

ピクテは経営陣とのエンゲージメントを続け、株主投票に至った場合についての見解と意図を表明しました。ピクテの運用チームは、少数株主が買収提案についての投票を求められた際に、反対票を投じました。

買収は、株主の反対を受けて成立しませんでした。弊社は目的を達成し、エンゲージメントを終了しました。

「ピクテのエンゲージメント活動は、企業が ESG 対応の欠陥を認識しているかどうかを確認することから始まり、短期、中期、長期のいずれにおいても、こうしたリスクに対応するための適切な措置が講じられていることが納得できるまで続きます。」

第三者機関によるガバナンスに関するエンゲージメント

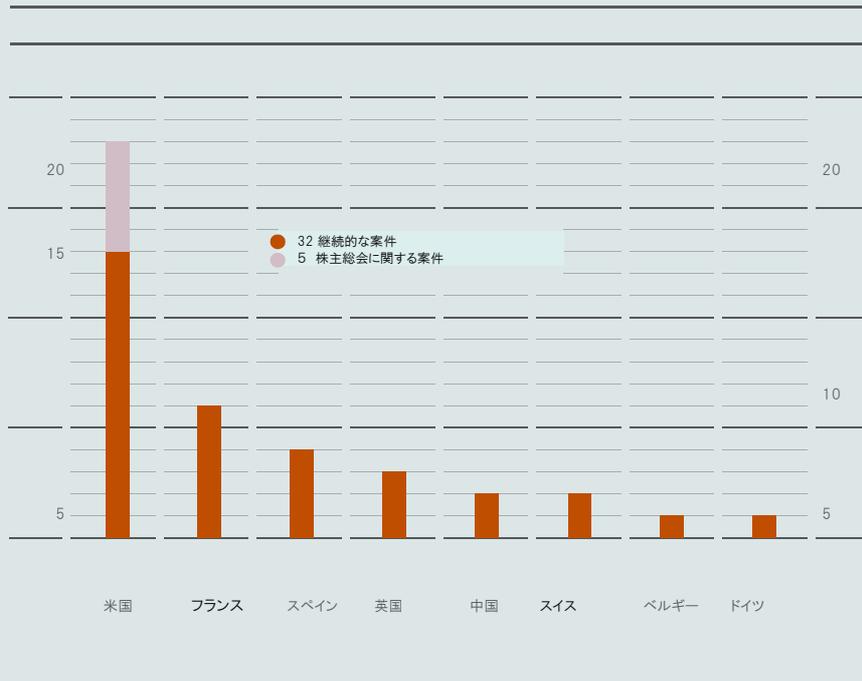
ピクテがサービスを利用しているサステナリティクス社の「サステナリティクス・コーポレートガバナンス・エンゲージメント・プログラム」は、ガバナンスの構成およびプロセスの改善ならびにベストプラクティスの促進に焦点を当てています。エンゲージメントの項目には、取締役会の構成、事業継承、報酬、株主権利、ESG 戦略等が含まれます。議決権に係る課題や企業事由に係る懸念等の複数の基準に基づいてエンゲージメントの対象とする企業を選び、企業およびそのリスクの評価に際しては、重要課題(マテリアリティー)に注力します。

エンゲージメントの大半は、「継続」カテゴリーに分類されますが、これは、何年も継続して取り組んでいる深刻な課題であることを意味します。その他の少数のエンゲージメントは、株主総会の特定の議案等に起因するものであり、通常、1年で解決します。

サステナリティクス社は、2019年に、ピクテのポートフォリオが保有する37銘柄について、8カ国でエンゲージメントを行いました(図表14)。

図表 14

サステナリティクス社のコーポレート・ガバナンスに関するエンゲージメント、国別



Source: Sustainalytics, Picet Asset Management, December 2019

環境および社会に関する エンゲージメント

ピクテが 2019 年に行ったエンゲージメントには、様々な地域や業種に係る、環境および社会関連の多数のエンゲージメントが含まれます。社会関連の課題には、人権、労働基準、公衆衛生等が、一方、環境関連の課題には、汚染防止、気候変動の緩和と対応、天然資源の保護等が含まれます。

気候変動は、ピクテのエンゲージメント・プログラムの基盤を形成する課題であり、弊社のポートフォリオや資産価値に対し、短期、中期、長期にわたって重大なリスクをもたらす可能性があると考えます。従って、パリ協定を支持し、「温暖化による平均気温の上昇幅を産業革命以前の水準から 2°C 未満に抑える」との目標に沿って、世界が低炭素経済に移行する必要があるとの考えに賛同します。

ピクテは、2018 年以降、「気候変動イニシアチブ Climate Action 100+(CA100+)」のメンバーとして活動を続けていますが、2019 年には、新たに二つの協働エンゲージメント、即ち、国連責任投資原則(PRI)と北米の環境 NGO である「環境に責任を持つ経済のための連合:セリーズ(Ceres)」が共同で設立した「持続可能な森林のための投資家イニシアチブ(IISF)」と「尾鉱ダム安全性イニシアチブ」に参加しました。二つのイニシアチブは、連携して、世界の主要な環境および社会の課題に対応しています。

当セクションでは、ピクテが積極的に支援する協働イニシアチブを解説し、独自に行ったエンゲージメントと弊社の委託を受けてサステナリティクス社が行ったエンゲージメントの一部を紹介します。

継続中の事例と解決した事例の中から、課題や地域および業種セクターが異なる各種のエンゲージメントを選んでいきます。

「アクティブ・マネージャーとして運用に従事するピクテは、企業発行体の前向きな変革を促すために投資家の力を活用することが、顧客のための長期の投資判断を向上させ、より持続的な資本主義の形態を創ることに資するものと確信しています。」

アラベラ・ターナー
ESG スペシャリスト



国際商品取引ならびに鉱山事業 に従事するグローバル企業

ティア1&2

気候変動

ピクテは、2018年に開始した、国際商品取引ならびに鉱山事業に従事するグローバル企業とのエンゲージメント活動を、弊社独自で、また、CA100+のイニシアチブを通じて他の投資家との協働を通じて、2019年も継続しました。同社が2019年2月、低炭素経済への移行に係る画期的な誓約を行った際に言及したのがこの協働エンゲージメントで、当誓約には、パリ協定の目標の実現に向けて、(石炭生産量の上限を設定する等、)同社の事業戦略をパリ協定の目標に整合させること、報告に際して「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」の推奨に従うこと、気候変動に関して表明した同社の立場が業界団体のメンバーであることとの整合性を維持しているかどうかの見直しを行うこと等が含まれます。

CA100+の投資家は、同社の声明発表後に電話会議を行いました。大半のメンバーは、声明には慎重ながらも楽観的である一方で、誓約の詳細に落とし穴が潜んでいるとの見方を示しました。CA100+の投資家は、2019年3月に書かれた「信頼の書簡」を通じて関与を続け、翌4月にはミーティングを開いて、同社が気候変動関連の課題に係る堅固かつ信頼のおけるデータを開示することが、投資の意思決定に係る重要性の観点で、極めて重要であることを明確に示しました。CA100+投資家グループは、こうした課題を、同社の2019年度の株主総会で提起しました。

ピクテは、同社との一対一のミーティングの場で、気候変動関連目標の設定、温室効果ガス排出量の削減に関する透明性の提供、事業戦略ならびにロビー活動とパリ協定との整合性に係る開示、気候変動関連の重要成果指標(KPI)を上級役員報酬方針の基準に含めること等を促しました。

12月のミーティングでは、同社が、「スコープ1 排出量:直接排出量」および「スコープ2 排出量:間接排出量」の目標設定の準備を進め、2020年中の公表を予定していること、短期、中期、長期(2050年まで)の全てについて「スコープ3 排出量」(「スコープ1 排出量」および「スコープ2 排出量」以外の間接排出量)の予測分析を評価すること、上級役員報酬方針に気候変動に関連する重要成果指標(KPI)を含めるよう経営陣を促すための手段を検討すること等、弊社の懸念の多くに対応がなされつつあることを確認しました。

ピクテは同社が2019年中に行った気候関連のコミットメントを歓迎し、今後の進展にこれまで以上の透明性が得られるよう、2020年を通じて注視していく所存です。

「同社は、2019年2月、2035年までに「スコープ3 排出量」を30%削減すること、また、パリ協定の目標を支持し、「スコープ1 排出量」および「スコープ2 排出量」の中・長期目標を設定することを発表しました。」

Scope 1

ご存知でしたか?

「スコープ1 排出量」は、企業が所有あるいは支配権を有する鉱山から排出される直接排出量、「スコープ2 排出量」は、企業が購入したエネルギーから排出される間接排出量です。一方、「スコープ3 排出量」は、報告企業のバリューチェーン上の、上流ならびに下流における排出量を含む、「スコープ2 排出量」以外の全ての間接排出量です。



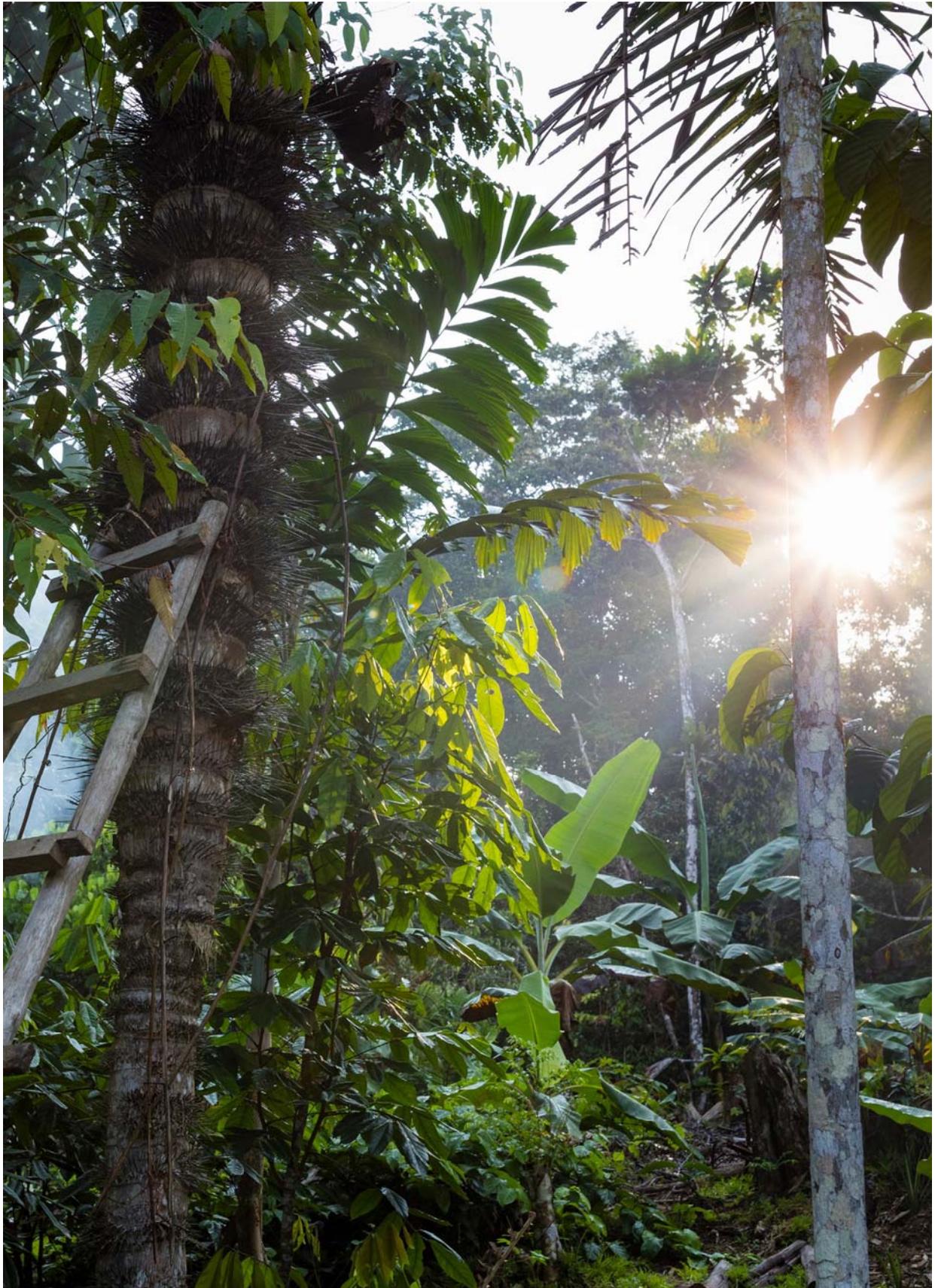
気候変動に係るエンゲージメント

ピクテは、「気候変動対応を企業に求める欧州の機関投資家グループ (IIGCC)」ならびに、1) 企業に対しては気候変動に係る深刻かつ多面的なリスクおよび機会への対応を、2) 世界の政策立案者に対しては低炭素経済への速やかな移行を支援する環境の整備を促すことを主眼として設計された同様のイニシアチブの長年のメンバーです。

また、長期投資に携わる機関投資家グループ(運用資産総額: 37兆ドル強)の一員として、2019年、「世界の投資家による各国政府への気候変動に関する提言」に署名しました。この提言は、投資家が政策立案者に及ぼすことの出来る大きな影響力を認識して、パリ協定の目標の実現、民間セクター投資の低炭素経済への速やかな移行ならびに気候関連の財務報告の改善に対するコミットメントを促すものであり、6月に大阪で開催されたG20サミット、9月にニューヨークで開催された国連気候行動サミット、12月にマドリードで開催された気候変動枠組条約第25回締約国会議(COP25)で紹介されました。ピクテは、気候関連イニシアチブに対する積極的な支援を継続していく所存です。

さらに、突出して気候変動関連リスクに晒され、或いは、クリーンエネルギー社会への移行に最も大きな影響を及ぼす可能性のある161社の対象企業と投資家とのエンゲージメントを促進するCA100+との協働にも積極的に参加しています(29ページ)。

ピクテは、対象161社のうち弊社が保有する全ての企業について、CA100+が主導するエンゲージメントを支援しており、2019年には、このうちの4社と直接的なエンゲージメントを行いました。リスクの認識と最小化や気候変動がもたらす投資機会の最大限の活用を促すためにこうした企業と協働することは、ピクテの受託者責任と整合し、パリ協定の目標の達成に資するものであると考えます。



世界各国が2015年のパリ協定の誓約を実行したとしても、世界の平均気温の産業革命前の水準からの上昇幅は 3.2°C に迫っており、従来以上に広い分野で、より破壊的な影響を及ぼしていると、「国連環境プログラム」は警告しています⁸⁾。

ドイツの電力企業

ティア 1&2

気候変動

ピクテは、ドイツの電力企業との一対一のエンゲージメントならびに CA100+を通じたエンゲージメントを、2019 年の早い時期に開始し、当初は、石炭および褐炭資産の売却を促しました。弊社は、再生可能エネルギー発電への転換に向けた同社の資産組換えと、2040 年までに炭素中立を達成すると2019 年秋の誓約を歓迎したものの、なお一層の行動を要求し、株主価値の長期的な改善に向けた化石燃料資産の速やかな全売却を促してエンゲージメントを続けました。

エンゲージメントの目標には、同社の事業戦略のパリ協定の目標との整合性を図る

ことに加え、TCFD の要件に沿った(気候変動関連のシナリオ分析を含む)情報開示、直接的ならびに間接的なロビー活動の透明性の改善、炭素排出量削減目標と報酬償還との連動等も含まれます。

ピクテは年間を通じて、一対一の、また、協働のミーティングを何度も開催し、多くのエンゲージメントの目標の実現に向けて大きく前進しました。年末のミーティングでは、1)同社独自の炭素排出量削減目標とパリ協定の目標との乖離幅を測るため「科学に基づいた目標イニシアチブ(SBTi)」との協働を始めたこと、2)同社の報告とTCFDの推奨との整合性を改善する旨の誓約を行ったこと、3)上級役員報酬を気候関連目標と連動させることについての検討を始めたこと、4)気候関連のロビー活動の慣行が同社の気候戦略と一貫したものであるかどうかを確認するため、世界規模での見直しを始めたことの4点を確認し、意を強くしました。

ピクテは、同社とのこれまでのエンゲージメントの進展に満足しており、2020 年も対話を続けていく所存です。

「同社は、2019 年 9 月、2040 年までに炭素中立を達成することを誓約し、その後、石炭および褐炭事業部門の 2020 年 1～3 月期中の大幅閉鎖計画を発表しています。当該閉鎖に際しては、ドイツ政府から部分補償が得られることとなっています。」

気候変動イニシアチブ Climate Action 100+ (CA100+)+

CA100+は、2017年12月に発足し、これまでに、世界の450以上の投資家(運用資産総額:40兆ドル強)の賛同を得ています。

CA100+は、世界の161社の上場企業と投資家とのエンゲージメントを促進します。こうした企業がエンゲージメントの対象として選ばれたのは、「システム全体に影響を及ぼす重要な排出企業」であるか、或いは、クリーンエネルギー社会への移行に資する特異な潜在力を有しているためです。

CA100+は、選ばれた企業の取締役会や経営陣から、気候変動対応に係る以下の1)~3)のコミットメントを取り付けることを目標としています。

1. 気候変動リスクおよび機会に係る取締役会の説明責任と監視を明記した堅固なガバナンスの枠組みを設定すること。
2. 平均気温の上昇幅を産業革命前の水準から2°C以内に抑えるとのパリ協定の目標に沿って、バリューチェーン上の温室効果ガス排出量削減のための行動を起こすこと。
3. 企業情報の開示にあたって、「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」の最終推奨や「気候変動に係るグローバル投資家連合(GICC)」が産業別に策定した「気候変動対応に係る投資家の要望」に従った情報開示の向上を図ること⁹。

ピクテは、CA100+の活動を補完するため、また、企業のロビー活動の慣行がパリ協定と整合しこれを支援するものであることを確実なものとするために、「気候変動対応を企業に求める欧州の機関投資家グループ(IIGCC)」と複数の機関投資家が2018年に設立した「企業のロビー活動に対する投資家の要望」も支援しています。

CA100+は、2019年9月、初めての「活動状況報告書」を刊行しました。当報告書は、幅広い業界で大きな進展がなされたこと、また、その多くが、脱炭素化が最も困難な業界における進展であったことを明らかにしました。対象企業については、

- 70%が長期の排出量削減目標を設定しました。
- 9%がパリ協定の目標と整合する(或いはこれを更に上回る)排出量削減目標を設定しました。
- 8%が、気候変動に関連して要求される行動と企業のロビー活動が整合性の取れたものであることを確実にするための方針を策定しました。
- 77%が気候変動に対する取締役会のレベルでの責任を定義しました。

報告書は、CA100+の役割が変革的な役割をもつことを強調する一方で、パリ協定の目標に沿って、グローバル経済の円滑で秩序だった脱炭素化への移行を、要求された時間の枠内で確実にを行うためには、これまで以上に野心的な対応が対象企業の側に求められることも力説しています¹⁰。

ロシアの鉱山会社

ティア1&2&3

気候変動ならびに汚染防止

ロシアの鉱山会社とは、ピクテのエンゲージメント・プログラムを構成する3つのティア・アプローチ、即ち、一対一の活動、CA100+との協働を通じた活動、サステナリティクス社のサービスを利用した活動、の全てを用いたエンゲージメントを行っています。ピクテは、2018年に同社とのエンゲージメントを開始し、2019年を通じて、同社の操業に係る二酸化硫黄および炭素排出量の削減に関連する幅広い課題についての活動を続けました。

気候変動については、一対一の会合等の接触に加え CA100+内の支援者グループと協働し、年間を通じて数多くの活動を行いました。2019年のエンゲージメントの主な目的には、CA100+の包括的な目的に沿って、1)「スコープ1 およびスコープ2 排出量」の測定手法についての透明性を高めること、2)炭素排出量の削減目標を策定し、その実現のために必要となる行動を明確にすること、3)TCFDの推奨を遵守した報告を行い、取締役会のレベルでの、気候変動リスクに関する十分な知見と統合を確実にすること、の3点を企業に働きかけることが含まれます。

2019年初めの時点での会社側の対応は限られたものだったことから、4月には、CA100+の支援者が、同社会長ならびに

取締役会宛に、エンゲージメントの目標の概要を記載した書簡を送付しました。この書簡が、一対一のミーティングや協働ミーティングの効果と相俟って、先行きを期待させる進展をもたらしました。2019年後半には、1)同社の気候変動に関する考え方が CA100+の目的に沿うものとなり、気候関連リスクに対応するためのプロセスに着手したこと、2)世界野生生物基金(WWF)の元職員を新しく取締役に迎え、環境に係る同氏の知見を取締役に浸透させると同時に、排出量削減目標の設定とTCFDの枠組みに則った報告を託された新設の環境タスクフォースの責任者に同氏を任命したこと、3)「スコープ1 およびスコープ2 排出量」報告書の改善のために社外のコンサルタンを採用したこと、の3点を確認しました。

ピクテは、年間を通じ、弊社独自の活動として、エンゲージメントの目的の一つである二酸化硫黄(SO₂)排出量の削減を促しましたが、サステナリティクス社も同様の働きかけを行いました。これは、同社が精錬所を置くロシア、ノリリスク市の二酸化硫黄汚染が世界で最悪の水準にあることを、アメリカ航空宇宙局(NASA)が確認したためです。二酸化硫黄汚染は、呼吸器疾患や呼吸障害を引き起こし、心血管疾患を悪化させるなど、健康に様々な影響を及ぼします。

ピクテは、二酸化硫黄排出量の削減に向けた同社の対応に遅れが出ていることを懸念していましたが、同社は、二酸化硫黄排出量の削減のために今後5年間で35億ドル相当の巨額の投資を行い、また当該期間の野心的な目標を設定するとの決定を行ったことが11月に確認されました。同社は、この他にも、老朽化が進んで汚染物質の排出量が多い精錬施設の閉鎖や改修等、排出量削減に資する多数の施策を発表しました。

SO₂

ご存知でしたか？

アメリカ航空宇宙局(NASA)によると、同社の精錬所があるロシア、ノリリスク市の二酸化硫黄排出量は多くの火山の排出量を上回る水準に達しています。二酸化硫黄汚染は、呼吸障害や呼吸器疾患を引き起こし、心血管疾患を悪化させます。また、酸性雨の主な原因物質でもあります。従って、同社の排出量削減は極めて重要なのです¹¹。

二酸化硫黄排出量の削減を進める同社の対応を歓迎しています。2020年には、削減目標の達成に向けた対応の進捗状況、排出量の水準に係る開示の改善、二酸化硫黄排出量の削減目標を役員報酬の重要成果指標に組み込むこと等の課題についてエンゲージメントを継続していくつもりです。

2020年の同社とのエンゲージメントでは、引き続き、気候関連の課題を優先課題とします。2019年中に進展が見られたとはいえ、同社が同業他社に追いつくには相当の時間を要するものと認識しています。



農業、林業および土地利用は、人間の活動に起因して発生する温室効果ガス排出量の24%を占め、その多くが、土地の転用ならびに熱帯雨林の破壊および縮小に起因します¹²。

持続可能な森林のための投資家イニシアチブ(IISF)

ピクテは、2019年9月、250を超える投資家に加わって、「アマゾンの森林破壊および森林火災に関する投資家の声明」に署名しました。当声明は、ブラジルでの操業やサプライチェーンを通じて森林を破壊の危機に晒している企業に対し、森林破壊の防止に向けた取り組みを倍加し、明確な関与(コミットメント)を表明すること、また、森林破壊に関する操業リスク、名声リスク(レピュテーション・リスク)、規制リスク等、各種のリスクを認識することを、集団として要求するものです。

また、同年下期には、国連責任投資原則(PRI)と「環境に責任を持つ経済のための連合:セリーズ(Ceres)」が共同で設立した「持続可能な森林のための投資家イニシアチブ(IISF)」に参加しました。当イニシアチブは、森林破壊に係る投資リスクならびに当該リスクに関連して南米の家畜や大豆のサプライチェーン上の生物多様性や気候変動に及ぶ影響に取り組んでいます。土地利用および土地の転用は、人間活動に起因する温室効果ガスの、化石燃料の使用に次ぐ排出源です。商業的農業は、南米の熱帯雨林における森林破壊の約70%を占めていますが¹³、当地では、畜産および大豆生産需要が拡大し続けており、土地の転用の最も大きな原因となっています。

IISFの包括的な目的は、企業から、操業地域とサプライチェーン上の森林破壊の防止に努めるとのコミットメントを取り付けることです。こうした目標の実現のため、企業とのエンゲージメントでは、以下の4項目を目標にしています。

1. 資源ごとに個別の「森林破壊防止」策を策定し、導入すること
2. 森林破壊リスクに関連する操業施設ならびにサプライチェーンを精査し、当該リスクを可能な限り低減すること
3. 企業の森林破壊防止策に沿った、透明性の高い、サプライヤー監視・認証システムを構築すること
4. 企業の森林破壊防止策の実現に向けた進捗状況の報告を含む、森林破壊リスクの影響と管理に係る年次報告を行うこと

2019年末までに43の投資家(運用資産総額:8.3兆ドル)が当イニシアチブに参加しました。ピクテは、2020年も、活動を継続していく所存です。

ドイツの住宅販売会社

ティア 1

顧客満足度ならびに地域開発

同社は、ドイツ国内最大の住宅会社です。ここ数年は、改修資金を賄うために(影響が及ぶ)テナントに最初に通知することなく、賃料引き上げを行ったことの社会的帰結として、テナントの一部やメディアの評価が下がったことを中心に、何度も議論を交わしてきました。改修の多くは建物のエネルギー効率を改善するために行われたものであるとはいえ、テナントの反発がきっかけとなった同社のイメージの悪化が、従業員の間での不満につながる可能性、及び/或いは政治家が介入して規制に係る調査が行われ、業績の悪化につながる可能性が懸念されました。

ピクテは、一年を通じて経営陣とのミーティングを持ち、最高財務責任者(CFO)、最高経営責任者(CEO)、投資家向け広報担当責任者との個別の話し合いを行いました。これまでのところの弊社のエンゲージメントは、同社が被った否定的な影響の軽減、社会的なイメージの改善、その結果としての長期的な業績の改善を目的とした、顧客満足度の改善と地域開発に焦点を当てたものとなっています。

同社は、2018 年末に、2,000 万ユーロと正規社員 20 人分の作業量に相当する「顧客第一優先プログラム」を発表しました。当プログラムは、個人や特定のテナントが遭遇し得る様々な問題に、個々の案件ごとに、国内の地方条例の適用範囲を超えて、従来以上に機動的に対応することを可能とするために設計されたものです。2019 年には、70 歳以上のテナントに対する立ち退き要求を回避するための施策も講じています。

また、「顧客満足度指数」を導入し、これを長期報奨金制度の 4 つの指標の一つとして採用することで、役員報酬をテナントのニーズに直接連動させています。ピクテは、これまでのエンゲージメントの進展に意を強くしており、イニシアチブの動向を引き続き注視していく所存です。

「2019 年には、追加の施策として、70 歳以上のテナントに対する立ち退き要求を回避するための施策を講じています。また、「顧客満足度指数」を導入し、これを長期報奨金制度の 4 つの指標の一つとして採用することで、役員報酬をテナントのニーズに直接連動させています。」

メキシコのエネルギー企業¹⁴

ティア3

汚染防止

サステナリティクス社は、メキシコのエネルギー企業が所有する施設からの相次ぐ原油流出事故に関連して、2015年6月から同社とのエンゲージメントを続けています。2014年10月には、同社のパイプラインから30万リットルの炭化水素がベラクルス州コアツィントラの河川に流れ込み、3つの市で汚染を引き起こした可能性があることが記録されています。2015年10月には、タバスコ州にあるパイプラインからの流出が3つの川を30キロメートルにわたって汚染し、農作物や牧場にも被害を及ぼしました。2018年10月の事故では、流出した原油がベラクルス州の川を汚染し、何千頭もの動物を殺した他、皮膚や目に火傷を負い、炭化水素蒸気を吸い込んで頭痛や吐き気を訴えた約300人の住民が避難を余儀なくされたことが伝えられています。また、2019年1月には、ガソリン・パイプラインの違法窃盗現場で爆発が起こり、136名の死者が出たことが報道されています。

サステナリティクス社は、1)原油流出が環境や健康に及ぼす悪影響を低減すること、2)原油流出の原因を追跡し、事故再発の可能性を最小化するために、社内プログラムや漏出管理・監視システムを強化すること、3)原油窃盗対策として、全ての利害関係者に影響力を行使すること、の3点についてエンゲージメントを行っています。

同社は、透明性を持ってエンゲージメントに対応し、環境課題に対応するための戦略の詳細を提供した他、違法窃盗を防ぐため、当局に協力していることも力説しました。とはいえ、その後の相次ぐ事故は、更なる取り組みが必要であることを示唆しています。

サステナリティクス社は、6月のミーティングで1月のガス爆発と違法窃盗に対する同社の対応を促しており、連邦政府による取り調べの結果を確認するため、2020年も引き続き調査を続けます。



ご存知でしたか？

メキシコにおける燃料窃盗は、2018年単年ベースだけを見ても、連邦政府に

30億ドル

のコストを発生させています。ロベス・オブラドール大統領は、同年12月の就任以降、原油窃盗への闘いを挑んでおり、大統領の就任後、2019年4月までの期間の原油窃盗は、一日当たり、約95%減少しています¹⁵。

オーストラリアの化学企業¹⁶

ティア 3

占領地における操業

2008年10月、西サハラで資源事業に従事する企業を調査する「ウェスタン・サハラ・リソース・ウォッチ」は、オーストラリアの化学企業が過去20年にわたる西サハラからのリンの輸入を通じて、同地域を実効支配するモロッコに間接的な資金提供を行っているとは非難声明を発表しました。同社は、西サハラからのリン鉱石の輸入を認めています。また、国連法務次長は、2002年に行った見解表明の中で、非自治地域、とりわけ、西サハラにおける天然資源搾取は、住民の権利と総意を無視して行われた場合、違法であることを宣言しています。

同社は、2010年のエンゲージメント開始以降、サステナリティクス社との対話に協力的な姿勢を示しています。2014年には、リン鉱石の西サハラからの輸入の輸入全体に占める割合は減少基調にあり、戦略的な見直しの一環として他の調達先を探し続けていると述べています。エンゲージメントにはその後も進展が見られ、2016年以降は西サハラからのリン鉱石の輸入を停止したこと、また、その後の調達先は、年によって異なることを2018年に確認し、2019年1月には、西サハラに替えて、トーゴ、ベトナム、中国からの輸入と国内調達を行ったことを明らかにしています。こうした情報は、「ウェスタン・サハラ・リソース・ウォッチ」の2019年年次報告書「2019年の略奪(P for Plunder 2019)」でも確認されています。

同社は、2018年、サステナリティクス社に対し、(資源)調達過程での人権に係る精査プロセスを改善し、サプライヤーの行動規約ならびにESG項目を含みサプライヤーを対象とするアンケート調査を導入したことを報告しています。同社の調達部門は、サプライヤーの精査を補助するティア型のツールを開発し、2019年には、これをサステナリティクス社と共有しています。同年中には、「オーストラリア版現代奴隷法プロジェクト」の一環としてリスク評価ツールを開発したことも明らかにしています。当ツールは、現代奴隷法やサプライチェーン上のその他の人権リスクに係る様々な課題を評価し、対応するためのものです。

こうした数多くの進展が示しているのは、人権を含むESG関連の課題を達成するための調達枠組みの改善に対する同社のコミットメントです。サステナリティクス社はこうした進展を評価し、エンゲージメントを終了しました。

「ウェスタン・サハラ・リソース・ウォッチ」によると、2019年中に、19隻の船舶に積載された凡そ9,040万ドル相当、約100万トンのリンが、西サハラ占領地から輸出されました。2019年の輸出量は前年から半減し、過去最少記録を更新しています¹⁷。

韓国の素材企業¹⁸

ティア 3

労働権

サステナリティクス社は、韓国の素材企業との労働権に係るエンゲージメントを 2014 年に開始しました。ウズベキスタン政府が主導し、児童、学生、公務員等に綿花の収穫を強制していることについて複数の NGO の報告があったからです。エンゲージメントを始めたのは、同社の子会社の一つがウズベキスタン綿の大量のバイヤーであり、綿花の生産状況を認識していたにもかかわらず、現地に 2 件の工場を保有し続けていたためです。同社は、ウズベキスタン政府が行動を起こしたおかげで現地の状況は改善していると主張しています。

サステナリティクス社は、ウズベキスタン綿に関連する操業を停止すること、或いは、労働慣行の改善のための影響力の行使等の行動を通じて、子会社がウズベキスタン綿花の収穫慣行に具体的にプラスの影響を与えていることを証明するよう促してエンゲージメントを続けました。親会社には、同社グループ全体の方針を、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」や国際労働機関(ILO)の「児童労働ならびに強制労働に関する中核的労働基準」に整合させる必要があると考えます。また、子会社が、こうした基準に整合するサプライチェーン管理システムを導入することも保証すべ

きだと考えます。一方、子会社は、供給された綿が強制労働を行わずに収穫されたものかどうかを保証できない場合には、ウズベキスタンからの撤退に向けた工程表を作成すべきだと考えます。

同社はウズベキスタンで児童労働が行われていることを認識しており、綿花栽培における労働慣行の改善のために、子会社が、ウズベキスタン政府当局と対話を行っていると述べています。子会社とウズベキスタン政府間の往復書簡はサステナリティクス社も共有しており、透明で積極的なエンゲージメントが行われていることが示唆されるものの、両者間の対話が実際に効果をあげているかどうかは不明です。

利害関係者とのエンゲージメントに対する同社の総合的な対応は、これまでのところ、比較的良好です。一例をあげると、同社は、国際水準の人権の尊重の必要性に対応して人権に関する方針を公表すると同時に、「国連グローバル・コンパクト」ならびに「OECD 多国籍企業行動指針」への賛同を表明してサステナビリティ報告書を公表しています。同社は、国内外の拠点における児童労働ならびに強制労働を禁じており、操業の過程で起こり得る倫理違反および人権濫用に関連する精査を行うための「非倫理的な行動の報告のためのセンター」を設置しています。

サステナリティクス社は、一年を通じて同社との定期的な対話を続け、2019 年の綿花収穫に関する情報を記載した「コットン・キャンペーン」最新号と、同社のサステナビリティ報告書の刊行を待っています。いずれも、同社の工場で 2019 年中に行われた ESG 精査の解明に資することが期待されます。

ご存知でしたか？

綿花栽培における児童労働ならびに強制労働の撲滅を目指す連合「コットン・キャンペーン」によると、ウズベキスタン政府は、罰金、土地の収用、減給などをほのめかして、農業従事者には綿花の栽培を、国民には収穫を強制しています。毎年、何十万人もの教師、医師、看護師を含む国民が、強制労働の犠牲になっています。小売業界に属する世界

270

社のブランド企業は、児童と成人の強制労働が終わらない限り、ウズベキスタン綿は購入しないことを誓約しています。



鉱山および尾鉱の安全性イニシアチブ

「尾鉱ダム安全性イニシアチブ」は、2019年1月、ブラジルのブルマジーニョにあるヴァーレ社のコヘーゴ・ド・フェイジョ尾鉱ダムで発生した惨事を受け、投資家が中心になって創設したイニシアチブです。事故は、「尾鉱ダム」と呼ばれる採鉱廃棄物の貯蔵場の一つで発生し、約270人の死者を出しました。これは、ヴァーレ社が4年のうちに起こした2度目の事故で、2015年にサマルコで発生した最初の事故では、17人の死者を出し、環境に甚大な被害をもたらしました。

当イニシアチブは、英国国教会年金委員会とスウェーデンの年金基金APファンドが議長を務め、100を超える投資家(運用資産総額13兆ドル強)と、国連環境計画(UNEP)および責任投資原則(PRI)、ならびに「鉱業および金属に関する国際評議会(ICMM)」等の業界団体の賛同を得ています。

当イニシアチブに貢献する利害関係者は、採鉱廃棄物管理が鉱山業界のシステミック・リスクを示唆するものであり、適切な管理がなされなければ、更に犠牲者が増え、環境が損なわれ、関連企業の深刻な操業リスク、レピュテーション・リスク、規制リスクにつながる可能性があると考えています。

当イニシアチブは、エンゲージメントの2つの包括的な目的、即ち、1) リスクの規模を確認し、各企業の説明責任の度合いを定義するため、有毒な尾鉱ダムに係る世界規模かつ世界初のデータベースを構築すること、2) 尾鉱の安全性に係る独立した世界基準を新規に策定すること、を視野に入れ、980社を超える企業とコンタクトを取りました。イニシアチブのその他の目標には、鉱山セクターに対する投資家の要望を集め、企業による尾鉱ダムの財務報告の評価プロセスを新規に策定することが含まれます。

ピクテは、2019年下期に当イニシアチブへの支援を開始しましたが、2020年には、当初の980社のうち、グローバル・データベースへのデータ入力に必要な尾鉱ダム関連情報が透明性を満たしていない企業を対象とした、投資家エンゲージメント活動への参加を通じて関与を深めていきたいと考えます。



ジャガーは、生息地の分断や違法密猟等、様々な脅威に晒されています。南米および中米における放牧や農業等の土地利用のための急速な森林破壊が、ジャガーの生息地を破壊し、分断しています²⁰。

ソブリン発行体との対話

新興国の人的資本の重視

新興国債券運用チームの投資対象国分析に、環境、社会、ガバナンス要因の評価を積極的に取り入れることは、1)新興国の、重要ながら目につきにくいリスク分野の理解、2)経済発展ならびに人的資本開発の観点での、新興国の長期持続性の実現に向けた道のりの全容を提供すること、3)新興国の長期見通しにとって重要な分野に関してソブリン発行体との対話を絞った、かつ、情報豊富な対話を可能にすること、といった課題に極めて重要です。3つの課題は、ESGの信認や信用力を改善するためにフィードバックの好循環を創出することを通じて、顧客である投資家のための責任あるスチュワードシップの責務遂行に資すると考えます。

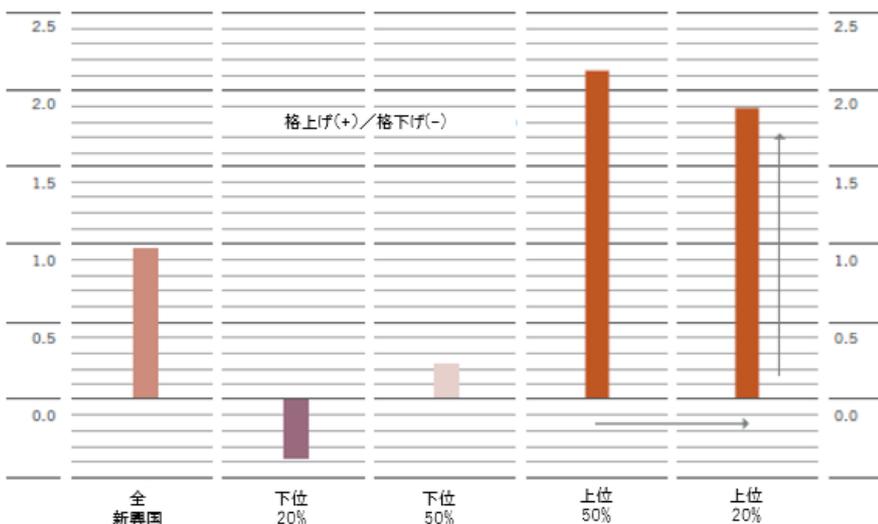
人的資本と信用力：フィードバックの好循環

ピクテの分析は、人的資本の価値を高めることが一国の生産性と成長性を押し上げ、信用格付けの改善をもたらすことを示唆しています。このことは、新興国債券の投資家にとって重要な意味合いを含んでいます。

国連「人間開発指数(HDI)」を構成する新興国の大半では、状況の改善傾向が見られますが、上位50%の構成国の信用格付けが平均2.13ノッチ引き上げられた(AからAAへの引き上げ=1ノッチの引き上げ)のに対し、下位50%の構成国は僅か0.24ノッチの引き上げに留まっています(図表15)²¹。

図表 15

国連人間開発指数(HDI)の上位構成国は大幅な格上げを実現



Source: OECD Productivity data, UN HDI data. The change in the HDI index vs the change in rating over the 2001-2017 period. Sample includes EM countries where data is available.

それにもかかわらず、投資家は新興国の先行きの評価に際して、特に、測定と分析が難しいという理由で、人的資本を軽視しがちでした。もっとも、このような状況には変化が現れつつあります。世界銀行の「人的資本プロジェクト」ならびに国連の「人間開発指数(HDI)」や「持続可能な開発目標(SDGs)」は、いずれも、新しい測定手法を開発・提供することで、人的資本に対する注目を集めています。ピクテの新興国債券チームも、このような指標を投資対象国の分析、特に ESG 課題の分析に用いており、現地の政策立案者との議論の場では、人的資本を必ず議題にしています。

投資対象国の精査プロセスの構築

新興国への出張や、現地のエコノミストやストラテジストとの接触がその国の経済、政治、規制の状況の理解に重要であると同様に、投資対象国の環境、社会、ガバナンスの進展具合を現場で直に確認することは極めて重要です。

こうしたことを実現するため、ピクテでは、精査のための出張に際して、幅広い課題について優れた知見を提供してくれる組織やパートナーとのミーティングを必ず組み込むよう、スケジュールを立てています。2019年には、新興国の分析の強化と長期の持続可能性に係る課題の理解を深めるため、新興国の恵まれない子供達のための支援活動で称賛を集める革新的で世界規模の慈善団体、「EM パワー」と提携しました。主要な国や地域の「EM パワー」の運営責任者との接触が現場の視点を提供し、連携がなかったとしたら不可能だった出会いを可能にしてくれます。こうして可能となった深い分析や理解が、ソブリン発行体との意義ある対話を行うための信頼できる基盤を構築します。

「ピクテの分析は、人的資本の価値を高めることが一国の生産性と成長性を押し上げ、信用格付けの改善をもたらすことを示唆しています。

このことは、新興国債券の投資家にとって重要な意味合いを含んでいます。」

マリー・テレーズ・バートン
新興国債券チーム、ヘッド



ケース・スタディ：南アフリカ

ピクテの新興国債券チームのインベストメント・マネージャーの1人は、2019年9月、時宜に適ったESG課題について話し合うため、南アフリカに出張しました。南アフリカは、ESG課題に積極的に取り組むことが、投資の改善に直接的な影響を及ぼすことを示す興味深い国の例だと考えます。教育制度の改善、(後述の送電線へのアクセスを通じて)より清浄な空気を手に入れること、腐敗と失業を減らすこと等は、いずれも潜在成長率を引き上げ、その結果、財務の持続性を改善し、海外からの資金を呼び込み、債券利回りを低下させ、フィードバックを良好な循環におくことで政府資源の節減を可能にすると考えます。

インベストメント・マネージャーは、「EMパワー」との連携を通じ、危険と隣り合わせの環境で暮らす若者に教育と職業再訓練を提供するプログラムの実践の場を見学することが出来ました。その1つが、マメラニ・プロジェクト²²です。当プロジェクトは、その多くが孤児あるいはAIDS感染者として施設で育ったケープタウンの多数のホームレスの若者達を支援するために、地域の若い活動家達が設立しました。マメラニ・プロジェクトのディレクターを務めるジェラルド・ジェイコブ氏を訪ね、親身溢れる精神面の支援と、教育および(恵まれない若者が独自の支援ネットワークを構築する際の支援を含む)ライフスキルの習得とを併せた、現地の若者の人的資本を構築するための総合的なアプローチを実際に確認することが出来ました。

こうしたミーティングと南アフリカの教育の現状に関するリスク分析センターの簡潔な説明(ブリーフィング)とが相俟って、包括的な成長の実現や若者の衝撃的な高失業率への対応等、財務面の優先政策を議題とした官僚との対話の背景となる状況が理解できました。南アフリカの教育関連の

支出は、OECDの基準に沿ったものであるにもかかわらず、十分な成果が得られているとはいえません。財務省や与党アフリカ民族会議(ANC)とのミーティングでは、政府支出の削減の観点からすると教育支出はどのように確保されるか、また、教育改革は政府にとっての優先課題の策定にどのような影響を及ぼすかについて、担当者に質問することが出来ました。

南アフリカは、現時点では、石炭火力発電への依存が極めて高いことから、再生可能エネルギー発電についても官僚と議論を交わしました。政府方針を巡る既存の課題の理解を増すため、官僚とのミーティングに先立って、大量の再生可能エネルギー発電能力を備えた独立発電事業者や、政府が株式を保有する電力会社エスコムを訪問しました。インベストメント・マネージャーは、政策の優先課題を巡る官僚との議論の場でこうした知見を利用することができ、国際的な投資家として、かかる課題を優先課題とすることが納得できました。南アフリカの現状は、複数の段階を経て、複数年をかけ、正しい順序でプロセスを進めることの必要性を示唆しています。エスコムは、最終的に3つの事業部門に分離されるべきだと考えますが、そうすることで、再生可能エネルギー発電事業者の送電線へのアクセスが可能になると考えます。その結果、石炭火力発電からの移行を通じた気候の観点と、エスコムの政府救済への依存度が下がることの結果としての持続的な財政の観点の両面から、よりサステナブルな状況が可能になると考えます。

こうした分野での対話の進展は、今後のエネルギー政策を策定する「統合資源計画」等の政府の行動を通じて計測することが可能です。今後は、白書に記された計画がどのように実行されるかを注意深く観察し、監視していく所存です。

ご存知でしたか？
2019年の南アフリカの
若年層失業率は、
若年層労働力の
57%
に達しました²³。



ケーススタディ: ブラジル

ブラジルは新興国の中でも最大規模の国ですが、ピクテのマクロ経済担当ストラテジストは、内閣が組閣されて間もない時期に、同国が直面する政治・経済の課題についての理解を深め、社会発展に係る課題についての知見を得ることを目的に、精査のための出張を計画しました。ピクテ・モデルが測定する ESG スコアはブラジルの教育制度に問題があることを警告していたわけではありませんが、ブラジルの教育関連支出が(OECD 加盟国)平均を上回りながら高い成果をもたらしているわけではないことを示唆する調査結果が散見されていました。また、ジェンダーの平等とインクルージョンが、教育システムに適切に反映されていないと考えました。

ブラジルの学習成果は、他国に劣っているだけでなく、状況の改善も限定的なものに留まっています。OECD が実施する「OECD 生徒の学習到達度調査(PISA)」で測った 2012~2015 年の算数および数学の成績は、悪化傾向が際立ちます。しかも、OECD 加盟国およびパートナー国の平均を既に上回っていた生徒一人当たりの教育支出を大幅に引き上げたにもかかわらず、成績が悪化していたのです。ブラジルの教育関連支出は GDP 比 6%と、OECD 加盟国の平均を上回ります。世界銀行は最新の報告書で²⁴、ブラジルの現行の教育支出から

すると、同国の「基礎教育開発指数」(IDEB)で測定した学習成果は測定結果を 40%上回って当然だと結論付けています。ブラジルには、税収の 25%を教育支出にあてなければならないとの憲法規定がありますが、人口動態の変化を受けて入学率が低下しているため、教育支出の引き上げ(追加支出)の多くは不要だったものと考えます。若者が活躍する多くの印象的な組織とのミーティングを通じて、教育に係る課題の重要さが浮き彫りになりました。

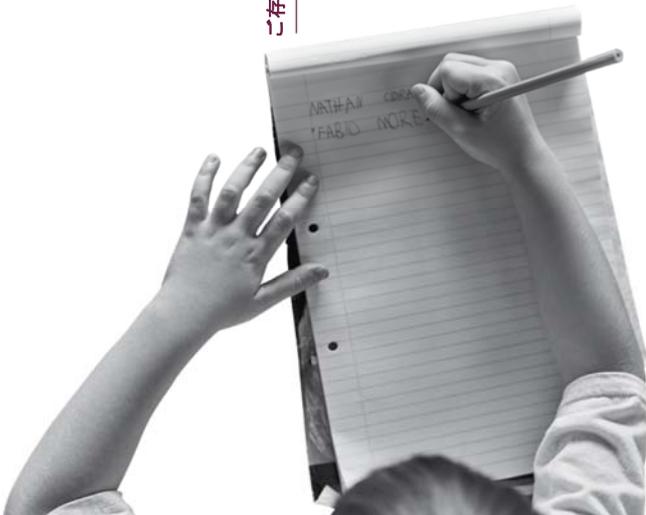
こうした情報を事前に得ていたことから、ピクテのストラテジストは、教育省でのミーティングの場で、教育、特に、教育関連支出の質についての的を絞った質問をすることが出来ました。教育省(の担当者)はこうした課題を認識していること、また、より効果的な支出、特に、(ブラジルには今のところ存在しない)早期教育への資源投入を増やすことに焦点を当てた見直しを行うことが優先課題であるとの見解を表明しました。このことは、ブラジルの事業環境を改善し、国の長期的な成長を確保したいとの現政権の目標と一致します。ESG 課題(ここでは、学習成果の向上を通じた人的資本へのインパクト)とソブリン発行体の信用力の改善との間のフィードバックの好循環を明確に示す例だと考えます。

世界銀行は最新の評価で、ブラジルの現行の教育支出からすると、同国の「基礎教育開発指数」(IDEB)で測定した学習成果は測定結果を

40%

ご存知でしたか?

上回って当然だと結論付けています²⁵。



こうした課題を巡る対話と分析は、出張を終えた後も続いており、時には、ピクテの懸念を共有する他の投資家と協働して行動する機会も得られます。一例として挙げられるのが、弊社が、2019年に「アマゾンの森林破壊および森林火災に関する投資家の声明」に署名したことがきっかけとなって、天然

資源の管理・監督のこれ以上の不備は、経済実績の長期的な悪化につながるだけでなく、ESGがますます重視される環境において投資家心理を悪化させる可能性があるとのピクテの懸念について、ロンドンのブラジル大使館との議論を始めたことです。

図表 16



Source: Maplecroft, Pictet Asset Management, 2020

展望

2020年には、ソブリン発行体との対話のために、信頼が置け、かつ、的を絞った基盤の構築を可能とするパートナーとの関係を深めていきたいと考えます。コロナ禍で移動が制限される環境では、こうしたパートナーシップが、現地の動向やその意味することについての理解に必須の知見を提供してくれます。新興国債券チームは、EM パワーとの連携を深めつつ、その他の ESG 分野での知見を提供してくれる組織とも同様の連携を発展させていきたいと考えており、域内の開発銀行や様々な国で活動を展開する世界規模の慈善団体を通じて、特に、環境ならびに気候変動に関する取り組みを広げたいと考えています。

チームは、政府とのエンゲージメントの効果(インパクト)の測定についても検討を続けています。国際機関による、ソブリン発行体のレベルでの、ESGの改善に対する関心や要求が増していることは明らかですが、こうした議論がもたらすインパクトの測定については、対応が始まったばかりです。チームは、(非営利団体および多国間組織の双方を含む)パートナーとの協働を続け、パートナーのインパクト測定手法、ならびに、弊社の支援が国のレベルでの透明性と対話にどのように貢献しているかを学んでいます。また、政府との連携が国連の「持続可能な開発目標(SDGs)」とどのように関わるかにも注目しています。

まとめ

ピクテのアクティブ・オーナーシップ活動が 2019 年を通じて実現したインパクトを誇りに思っています。また、ピクテが投資対象とする企業や政府が重要な ESG 課題の解決に向けたエンゲージメントを拡大していることを歓迎します。

2019 年の重要な成果として挙げられるのが、国際商品取引に従事するグローバル企業が低炭素経済への移行を支持するとの画期的な誓約を行ったことと、ドイツの電力大手が再生可能エネルギー発電への転換に向けて資産の組換えを行ったことです。

こうした歴史的な歩みが示しているのは、変革を起こし、サステナビリティを促進するために、投資家が個人で或いは協働して、受託者責任を遵守しつつ行動するならば、極めて多くの進展が実現できるということです。

こうした変革の必要性はかつてないほど高まっています。気候変動、飢え、のどの渇き、病気ならびにその他の深刻なリスクから私達が暮らす世界を守り、地球を持続可能な軌道に戻すための主要な目標を定めた国連の「持続可能な開発目標(SDGs)」を達成するには 10 年しか残されていません。

ピクテは、弊社のエンゲージメント活動を今後も広げていく所存です。また、前向きな変革を起こすために、他の投資家との協働活動を強化することに特に注力していきたいと考えます。従って、2020 年には、「気候変動イニシアチブ Climate Action 100+(CA100+)」との活動に加え、2019 年中に新たに参加した、「持続可能な森林のための投資家イニシアチブ(IISF)」ならびに「尾鉱ダム安全性イニシアチブ」の二つのイニシアチブとの活動の幅を広げていきたいと考えます。

ソブリン発行体との対話については、政府当局者との対話を行うための信頼が置き、的を絞った基盤の構築に資する、厳選したパートナーとの関係を深めていくことを目標にしています。新興国の恵まれない子供達のための支援活動で称賛を集める革新的で世界規模の慈善団体、「EM パワー」との連携を深めつつ、その他の ESG 分野での知見を提供してくれる組織とも同様の連携を発展させていきたいと考えます。

2020 年のエンゲージメント活動の目標には、日本企業のための議決権行使方針の改定が含まれます。これは、女性取締役の増員を目標とする日本政府の推進を支援したいと考えるためです。一方、欧州では、透明性の改善に係るアセット・マネージャーの要望に応えるため、将来の報告慣行の拡大を図って策定された「改定株主権利指令(SRD II)」を支持します。

本稿執筆時点においては、新型コロナウイルス(Covid-19)の世界的流行(パンデミック)が健康や世界経済に及ぼす衝撃的な影響が目撃され始めており、2020 年以降の弊社のエンゲージメント活動の優先課題に影響が及ぶことは必至だと考えます。

付録

2019年にエンゲージメントを行った企業		
企業	国	エンゲージメントのトピック
3M Co	United States	E
AAC Technologies Holdings Inc	China	G
AB Volvo	Sweden	S
ABB Ltd	Switzerland	G
Adani Enterprises Limited	India	E
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	India	E
Agricultural Bank of China Limited	China	G
Alphabet Inc	United States	G
AMP Limited	Australia	G
Andritz AG	Austria	S
Atlantia S.p.A.	Italy	S
AXA SA	France	G
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Spain	G
Bank Leumi le- Israel B.M	Israel	S
Bank of America Corporation	United States	G
Bank of Hawaii Corp	United States	G
Barclays PLC	United Kingdom	G
Barry Callebaut AG	Switzerland	S
Bausch Health Companies Inc	Canada	S G
Bayer AG	Germany	S
Beiersdorf Ag	German	G
Bezeq The Israel Telecommunication Corporation Limited	Israel	G
BMW Group	Germany	G
BNP Paribas SA	Belgium	G
Boston Scientific Corporation	United States	S
BP p.l.c.	United Kingdom	G
BRF S.A.	Brazil	S G
Bunge Limited	United States	E
Burkhalter Holding	Switzerland	G
Canfor Corp	Canada	G
CEMEX, S.A.B. de C.V.	Mexico	S
Centrais Elébricas Brasileiras S.A. – Eletrobras	Brazil	S
China Communications Construction Co Ltd	China	S
China Huarong Asset Management Co Ltd	China	G
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co Ltd	China	E
China Railway Group Ltd	China	S
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	Switzerland	S
Christian Hansen	Denmark	G
Citigroup, Inc.	United States	G
CMC Markets PLC	United Kingdom	G
Coal India Limited	India	S
Comcast Corp	United States	G
Commonwealth Bank of Australia	Australia	G

企業	国	エンゲージメントのトピック		
CoreCivic Inc	United States		S	
Corteva, Inc.	United States	E		
Credit Suisse Group	Switzerland			G
Customers Bancorp, Inc.	United States			G
Daimler AG	Germany			G
Danone	France	E		
Danske Bank A/S	Denmark			G
DNO ASA	Norway		S	
Dow, Inc.	United States		S	
DuPont de Nemours, Inc.	United States	E		
Ecolab Inc	United States	E		G
Edison International	United States		S	
Eiffage SA	France			G
Enagás, S.A.	Spain			G
Enbridge Inc	Canada		S	
Enel SpA	Italy		S	
Energy Transfer LP	United States		S	
Eni SpA	Italy			G
Equifax Inc	United States		S	
Evolva Holding	Switzerland			G
Facebook Inc	United States		S	
FGV Holdings Bhd.	Malaysia		S	
First Commonwealth Financial Corporation	United States			G
First Horizon National Corp	United States			G
First International Bank of Israel Ltd	Israel		S	
Genel Energy plc	United Kingdom		S	
GEO Group, Inc.	United States		S	
GlaxoSmithKline PLC	United Kingdom			G
Glencore	Switzerland	E	S	G
Grupo México, S.A.B. de C.V.	Mexico		S	
Habib Bank Limited	Pakistan			G
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd.	China		S	
Harmony Gold Mining Company Limited	South Africa	E	S	
HomeStreet Inc	United States			G
Hyundai Motor Company	South Korea		S	G
Incitec Pivot Ltd	Australia		S	
Indivior PLC	United Kingdom			G
Industrial And Commercial Bank Of China Ltd	China			G
Informa plc	United Kingdom			G
ING Groep N.V.	Netherlands			G
Inner Mongolian Baotou Steel Union Co Ltd	China	E		
Israel Discount Bank Limited	Israel		S	
Johnson & Johnson	United States		S	
Korea Electric Power Corporation	South Korea		S	
Korean Air Lines Co.,Ltd.	South Korea			G

企業	国	エンゲージメントのトピック	
Kuehne & Nagel	Switzerland		G
Leonardo S.p.a.	Italy		G
Lotte Corp	South Korea		G
Lu Thai Textile Co., Ltd.	China	S	
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	France		G
Mattel, Inc.	United States	S	
McDonald's Corp	United States	S	
Mining and Metallurgical Company NORILSK Russia NICKEL PJSC		E	G
Mitsubishi Materials Corporation	Japan		G
Mizrahi Tefahot Bank Ltd.	Israel	S	
Mondelez International, Inc.	United States	S	
Morgan Stanley	United States		G
MTN Group Limited	South Africa	S	
Naspers Ltd	South Africa		G
Nestlé S.A.	Switzerland	E	S
Newcrest Mining Limited	Australia	E	
Nordea Bank Abp	Finland		G
Novartis AG	Switzerland		G
NTPC Limited	India	E	S
Nutrien Ltd.	Canada		S
Olympus Corporation	Japan		S
Oracle Corp	United States		G
Pan American Silver Corp.	Canada		S
Patterson-UTI Energy Inc	United States		S
Petroleos Mexicanos S.A. de C.V.	Mexico	E	S
Pfizer Inc	United States		G
PG&E Corp	United States		S
Phillips 66	United States		S
Pilgrim's Pride Corporation	United States		S
POSCO	South Korea		S
Raymond James Financial Inc	United States		G
Renault SA	France		G
Repsol, S.A.	Spain		G
Ross Stores, Inc.	United States		G
RWE Ag	German	E	G
S&P Global Inc	United States		G
Samsung Electronics Co.	South Korea		G
Saudi Arabian Oil Co.	Saudi Arabia	S	
Sibanye-Stillwater	South Africa	S	
Siemens Aktiengesellschaft	Germany	S	
Singapore Technologies Engineering Ltd	Singapore		G
Sinopec Kantons Holdings Ltd	Hong Kong	S	
SK Discovery Co. Ltd.	South Korea	S	
SK Holdings Co Ltd	South Korea	S	

企業	国	エンゲージメントのトピック	
SMC Corp	Japan		G
Sodexo SA	France	S	
Standard Chartered PLC	United Kingdom		G
Steinhoff International Holdings N.V.	Netherlands		G
Stifel Financial Corp.	United States		G
Stryker Corporation	United States	S	
Suruga Bank Ltd.	Japan		G
Swedbank AB	Sweden		G
SwissRe Ltd.	Switzerland		G
TC Energy Corp.	Canada	E	
Técnicas Reunidas, S.A.	Spain		G
Tencent Holdings Ltd	China		G
Tesla Inc	United States	S	
The Boeing Company	United States	S	
The Chemours Co	United States	E	
The Estee Lauder Companies Inc	United States		G
The Hershey Company	United States	S	
Tiger Brands Limited	South Africa	S	
Tokyo Electric Power Company Holdings	Japan	E	
TongYangLife Insurance Co Ltd	South Korea		G
Universal Health Services, Inc.	United States	S	
Vale S.A.	Brazil	S	
Valley National Bancorp	United States		G
Vedanta Limited	India	S	
Veolia Environnement SA	France		G
Vivendi SA	France		G
Volkswagen AG	Germany	E	S
Vonovia SE	Germany		S
Walt Disney Co	United States		S
Wesfarmers Limited	Australia		S
Wilmar International Limited	Singapore		S
Wolverine World Wide, Inc.	United States	E	
Zhejiang Huahai Pharmaceutical Co.	China		S
Zijin Mining Group Company Limited	China	E	S

太字は 2019 年中に1つでもエンゲージメントの目標を達成した企業です
Source: Pictet Asset Management, Sustainalytics, December 2019

用語集

議決権関連項目の分類

敵対買収防止関連用語

複数議決権、(毒薬条項等の)株主権利制度の採用・改定・修正あるいは合併の要件であるスーパーマジョリティ条項等の敵対買収防止のための仕組み等が含まれます。

資本構成

株式発行、資本構成の変動、自社株買いならびに社債発行提案等が含まれます。

環境および社会関連

「企業の社会責任」報告書および/あるいは環境及び社会関連の課題に係る企業の方針の修正が含まれます。

給与以外の報酬

株式報奨制度、従業員株式付与スキーム、ストックオプション・プラン、賞与、従業員向け融資、報酬報告書の承認等の項目が含まれます。

優先証券ならびに債券保有者

優先証券に限定した議案ならびに債券保有者のミーティングに関連する議案が含まれます。

組織再編

企業再編の承認、合理化計画の承認、企業形態の変更等が含まれます。

報酬

報酬報告書の承認、上級役員報酬の上限あるいは限度の設定ならびに報酬制度の開示が含まれます。

ガバナンス

累積議決権や議決権行使の開示等の項目が含まれます。

取締役関連

取締役会メンバーの選任、取締役会の構成および規模の変更、取締役会の解散あるいは役員の任期等のガイドラインの設定等に関連する提案が含まれます。

経済一般に関する項目

貿易や雇用等の経済一般に関する項目が含まれます。

健康および環境

気候変動、温室効果ガス排出量、核の脅威に対する安全策、(タバコ等の)有害物質に関連する提案が含まれます。

その他の項目

男女間の賃金格差、政治家に対するロビー活動の開示あるいは慈善寄付等の項目が含まれます。

平常業務に係る議案

財務諸表の承認、利益および配当の分配の承認、監査役指名、委員会メンバーの選任、取締役の報酬等の一般項目が含まれます。

社会的権利および人権

雇用基準、人権の保護ならびにその他の関連事項が含まれます。

略語一覧

AGM - Annual General Meeting
ANC - African National Congress
AUM - Assets Under Management
CA100+ - Climate Action 100+
ESG - Environmental, Social and Governance
ICMM - International Council on Mining and Metals
IDEB - Basic Education Development Index
IIGCC - Institutional Investor Group on Climate Change
ILO - International Labour Organisation
KPI - Key Performance Indicators
LTIP - Long-term Incentive Plan
OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development
PISA - Programme for International Student Assessment
PRI - Principles for Responsible Investment
SBTI - Science Based Targets Initiative
TCFD - Taskforce on Climate-related Financial Disclosures
TSR - Total Shareholder Return
UNEP - United Nations Environment Programme
UN HDI - United Nations Human Development Index
WWF - World Wildlife Fund

参照

- 1 当該活動には、ピクテが顧客のために投資する、第三者ファンドを通じた間接的な投資は含まれません。当該運用会社はその指針に従って議決権を行使し、弊社の担当部署に報告することが期待されるからです。
- 2 弊社は、市場において株式取引が停止されている場合は、議決権を行使しません。
- 3 弊社の知る限り、弊社が2019年中に行った議決権行使に関連した重大な利益相反はなかったものと認識しています。
- 4 用語集を参照
- 5 弊社の知る限り、弊社が2019年中に行ったエンゲージメント活動に関連した重大な利益相反はなかったものと認識しています。
- 6 Source: <https://www.ceres.org/sites/default/files/reports/2018-05/Systems%20Rule%20vfinal.1.pdf>
- 7 Source: www.GHGprotocol.com/resources/issues-briefs/palm-oil-and-biodiversity
- 8 Source: <https://news.un.org/en/story/2019/11/1052171>
- 9 「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」は、金融資産が気候変動リスクに晒されていることについての投資家の理解を助け、当情報に係る企業の明確かつ一貫した開示を促すことを目的に、金融安定理事会(FSB)が2015年に設立しました。
- 10 Source: www.climateaction100.org
- 11 スウェーデン環境保護庁
Source: <https://earthobservatory.nasa.gov/images/92246/a-manmade-volcano-over-norilsk>; Swedish environmental protection agency; <https://utslappisiffror.naturvardsverket.se/en/Substances/Other-gases/Sulphur-oxides/>
- 12 Source: <https://www.unpri.org/esg-issues/environmental-issues/sustainable-land-use>
- 13 Source: <http://www.fao.org/3/a-i5588e.pdf>
- 14 サステナリティクスの記述に基づく
- 15 Source: http://www.pemex.com/saladeprensa/boletines_nacional/Paginas/2019-014-nacional.aspx <https://www.nytimes.com/2019/05/05/world/americas/mexico-fuel-theft.html>
- 16 サステナリティクスの記述に基づく
- 17 Source: https://www.wsrw.org/files/dated/2020-02-24/p_for_plunder_2020-web.pdf
- 18 サステナリティクスの記述に基づく
- 19 Source: <http://www.cottoncampaign.org/uzbekistans-forced-labor-problem.html>
- 20 Source: <https://www.nationalgeographic.com/animals/mammals/j/jaguar/>
- 21 サステナリティクスの記述に基づく
- 22 Source: <https://www.mamelani.org.za/ves>
- 23 Source: <https://data.oecd.org/unemp/youth-unemployment-rate.htm>
- 24 Source: <http://pubdocs.worldbank.org/en/511241536589357681/9-Education-ppt-Policy-Note.pdf>
- 25 Source: <http://documents.worldbank.org/curated/en/993851468014439962/pdf/656590REPLACEMOchieving-0WorldOClass0.pdf>



Disclaimer

This material is for distribution to professional investors only. However it is not intended for distribution to any person or entity who is a citizen or resident of any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, or use would be contrary to law or regulation.

Information used in the preparation of this document is based upon sources believed to be reliable, but no representation or warranty is given as to the accuracy or completeness of those sources. Any opinion, estimate or forecast may be changed at any time without prior warning. Investors should read the prospectus or offering memorandum before investing in any Pictet managed funds. Tax treatment depends on the individual circumstances of each investor and may be subject to change in the future. Past performance is not a guide to future performance. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and is not guaranteed. You may not get back the amount originally invested.

This document has been issued in Switzerland by Pictet Asset Management SA and in the rest of the world by Pictet Asset Management Limited, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority, and may not be reproduced or distributed, either in part or in full, without their prior authorisation.

The Pictet Group manages hedge funds, funds of hedge funds and funds of private equity funds which are not registered for public distribution within the European Union and are categorised in the United Kingdom as unregulated collective investment schemes.

For Australian investors, Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence, under the Corporations Act 2001

For US investors, shares sold in the United States or to US Persons will be sold in private placements to accredited investors only, pursuant to exemptions from SEC registration under the Section 4(2) and Regulation D private placement exemptions under the 1933 Act and qualified clients as defined under the 1940 Act. The shares of the Pictet funds have not been registered under the 1933 Act and may not, except in transactions which do not violate United States securities laws, be directly or indirectly offered or sold in the United States or to any US Person. The fund management companies of the Pictet Group will not be registered under the 1940 Act.

Projected future performance is not indicative of actual returns and there is a risk of substantial loss. Hypothetical performance results have many inherent limitations, some of which, but not all, are described herein. No representation is being made that any account will or is likely to achieve profit or losses similar to those shown herein. One of the limitations of hypothetical performance results is that they are generally prepared with the benefit of hindsight. The hypothetical

performance results contained herein represent the application of the quantitative models as currently in effect on the date written above and there can be no assurance that the models will remain the same in the future or that an application of the current models in the future will produce similar results because the relevant market and economic conditions that prevailed during the hypothetical performance period will not necessarily recur. There are numerous other factors related to the markets which cannot be fully accounted for in the preparation of hypothetical performance results, all of which can adversely affect actual performance results. Hypothetical performance results are presented for illustrative purposes only.

Indexes are unmanaged, do not reflect management or trading fees, and it is not possible to invest directly in an index. There is no guarantee, express or implied, that long-term return and/or volatility targets will be achieved. Realised returns and/or volatility may come in higher or lower than expected. A full list of the assumptions made can be provided on request.

Issued in June 2020
© 2020 Pictet