

ダイバーシティ & インクルージョン (D&I)

- イノベーションと成長のエネルギー源 -

「急いで行きたいのなら一人で、遠くまで行きたいのなら、みんなで行きなさい」
- アフリカのことわざ



ザック・スメルチャク、
CFA® (米国CFA協会認定証
券アナリスト)
アナリスト/ポートフォリオ・
マネジャー

今日、顧客は、投資を通じてリターンを上げるだけでなく、本当の意味で社会にプラスの影響を及ぼすことを望んでいます(注1)。多くの資産運用会社はこれを理解しており、リサーチや顧客との対話の中で、ESG(環境・社会・ガバナンス)を必ず最優先のテーマとして取り上げるようになりました。しかし資産運用会社やその顧客が企業に対してESG基準の改善を求める一方で、一部の産業では今なお、基準の推奨そのものが行われていないケースもある状況です。最近の統計から見る限り、対応が未だ不十分なケースが多い領域として「ダイバーシティ(多様性)」が挙げられます。

ダイバーシティは、インクルージョン(様々な立場の人を受け入れる包括性、受容性)を促進すると同時に、財務実績の向上にもつながると我々は考えています。これは、コムジェスト社内(注2)と投資先企業のどちらにも当てはまる話です。このダイバーシティ&インクルージョン(D&I)の精神に則った行動をとることによって、協調的な意思決定プロセスとチームの平等な関係が強化され、結果としてリスクの緩和と適切な意思決定につながる可能性があることが、多くの研究で示されています。

すべての人にとっての機会均等を促し、守り、その達成に向けて可能な限り建設的な手段を講じることは、モラルの点から見て必要不可欠である、と我々は考えています。個人として、またグループとして一定の信念を持つことが、誰か他の人にとっての機会の制限につながってはなりません。人と人が交われば、常にある程度の緊張や摩擦、つまりエネルギーが生じるものですが、我々は多様な人々がもたらすこのエネルギーを「燃料」として捉え、投資家との関わりの中でも必要なものと考えています。物理の授業を思い起こせば、燃料を手に入れて正しく使う限り、前に進む動きが得られるはずだからです。我々はこれをD&Iの文脈に当てはめ、インクルーシビティ(包括性、受容性)の「エンジン」の始動と呼んでいます。

企業がこの「燃料」を手に入れ、点火するには、社内の全員が文化を共有したうえで、共通の目的と使命を持つ必要がありますが、コムジェストの場合はこの燃料を「株主構成」から得る形としています。我々にとってコムジェストの株主構成は、「実力主義を土台とし、すべての従業員が肩書きに関係なく株主になることができる広範なパートナーシップ」を体現したものであり(注3)、強力なチーム・スピリットと責任感の共有を促す原動力でもあります。我々が思うに、これは企業文化と価値観を長く持続させるために非常に重要な要素です。

我々のパートナーシップ構造は、コムジェストの「エンジン」たるもので、35年余をかけ、二人の創設者から、様々な国籍(30カ国以上)とバックグラウンドを持ち、世界各国を拠点に活動する200名以上のスタッフへと成長して行きました。我々は組織の一員として互いに協力し、平等な機会の下で成長を実現するという共通の目標を掲げつつ、パートナーとして報酬とリスクを共有しています。



(注1) 「ESG Asset Managers: Define the Why (ESGアセット・マネジャー:理由を明確にする)」ファブリツィオ・バルムッチ(CFA)、K.コルデミール、(CFAインスティテュート社、2021年8月24日)(<https://bitly/3mV03h2>)

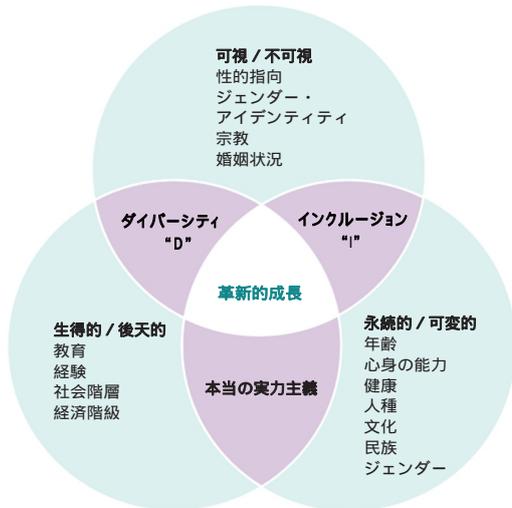
(注2) コムジェスト・グローバル・インベスターズS.A.S.は、コムジェストS.A.(パリ)、コムジェスト・ファーストLTD(香港)、コムジェスト・アセットマネジメント・インターナショナルLTD(CAMIL, ダブリン)、コムジェスト・アセットマネジメント株式会社(東京)、コムジェスト・シンガポールPTE LTD(シンガポール)、コムジェスト米国LLC(ボストン)の6つの資産運用会社から構成されるコムジェスト・グループの持株会社です。その他の地域では、コムジェスト・ドイチュラントGMBH(デュッセルドルフ)、コムジェスト・ベネルクスB.V.(アムステルダム)、コムジェスト・オーストラリアPTY LTD(シドニー)がそれぞれの地域でサービスを提供し、CAMILについてはロンドン、ミラノ、ブリュッセルにもオフィスを開設しています。

(注3) コムジェストでの在籍期間が2年を超える従業員は、通常、グループ株主となる機会が与えられます。株式の配分は、個々の従業員の長期的な実績、勤続年数、全体的な貢献度に応じて決定されます。

本レポートでは、ダイバーシティ & インクルージョン (D&I) の意味と企業文化との関係、企業が対処すべき偏見や先入観、運用チーム内でリスク緩和措置を講じた場合の効果について概説したうえで、経験から得られた証拠を幾つか提示し、D&Iが意志決定の改善につながることを示します。また、このように利点が存在する一方で、我々資産運用業界が取り組むべき問題の多さも指摘します。

コムジエストの運用哲学には、常にESGリサーチの要素が組み込まれています。ESG面で「質の高い」企業は、その競争優位を維持・強化し、長期にわたり加速度的な利益成長を持續できると考えているからです。コムジエストではこうした企業を探り当てべく、ESGリサーチのプロセスにおいて、これまでの調査から得たD&Iに関する知見を活用しています。本レポートではその点について詳述すると共に、一部投資先企業の取り組みの進捗度合いや、D&I受け入れの必要性を裏付ける証拠についても取り上げます。そして最後に、D&I領域におけるコムジエスト自身の取り組みとその進捗度をまとめたスコアカードをご紹介します。

図表1: 革新的成長の原動力



出所：コムジエスト

ダイバーシティからインクルージョンの向上へ

特に資産運用業界の人々は、**ダイバーシティ (多様性)** という用語を折に触れて使いたがる傾向がありますが、ダイバーシティ単独ではそれほど意味がありません。しかしダイバーシティを前進するためのエネルギーたる「燃料」として考えた場合、「**インクルージョン (包括性、受容性)**」というエンジン、そして誰もがその貢献を評価してもらえる「**本当の実力主義の文化**」の二つと組み合わせさせた瞬間に、ダイバーシティには計り知れない価値が生まれる可能性がある、と我々は考えています。図表1に示した通り、D&Iを正確に定義しようとすると、その本質が細かく分断されます (可視/不可視、生得的/後天的、永続的/可変的な要素、具体的にはジェンダー・アイデンティティ、年齢、性的指向、メンタルヘルスを含む心身の能力、教育、人種、民族、宗教、社会経済階層、婚姻状況など)。そのため、D&Iの多様な側面を評価するには、包括的な視点が必要となります。

人間は恐らく、生まれつき他の人を受け入れるようにはできていないのでしょ。個人であれ、人種などの「集団」であれ、「適者生存」

という言葉が人々の精神に深く植え付けられ、完全なインクルージョンを阻害しているのかもしれませんが。人は、自分の考え方や文化、言語といった点で非常に近いものを持つ人に簡単に引き寄せられ、これが集団の同質性をさらに高めることとなります (いわゆる「親近感バイアス」) (注4)。

マイノリティ出身者が集まっていれば、すぐにそれと悟られるものですが、マジョリティつまり「身内/仲間」が集まっても、いつもと同じと認識され、通常は特に問題になりません (注5)。オフィス内においては、この社会の中での在り方が、会社の組織・階層構造によって一段と複雑化します。社内政治、(仕事上の評価に影響する) キャリア制限の動き、従業員同士のあつれき、さらにはマイノリティとして「被害者意識が強い」と周囲から認識されてしまう状況に至るまで、様々な要因が問題を一層難しくし、互いの友情が失われる可能性さえあります。

コムジエストのルーツはフランスにあります。我々はこれまで30年以上をかけて、4大陸12カ国に及ぶ世界的なパートナーシップを構築してきました。このインクルージョンというエンジンの鼓動を止めないためにはどうすれば良いのでしょうか。

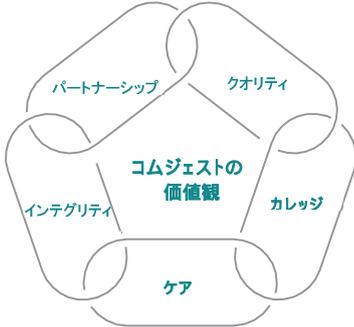
「燃料」チェック：企業文化や価値観と不可分のD&I

ファンダメンタルズ分析に基づき、ボトムアップ型の企業選択プロセスを実践している資産運用会社として、コムジエストは、偉大な企業はどこからでも生まれ得る、そして一つの地域や産業が、変革的・革新的なアイデアを独占することはできない、と考えています。これを最もシンプルな形で体現し、最も重要な資産である「人 (従業員)」が生み出すアイデアを元に事業を行っているのがコムジエストです。そのため、我々自身が多様性を高めれば高めるほど、顧客の利益に資する投資機会が増えて行きます。我々は世界各国で顧客にサービスを提供しており、どこかの国や地域で顧客基盤の人口構成が変化すれば、それだけでもD&Iをさらに向上させる理由になります。

コムジエストでは、三世代にわたりインクルージョンの文化を築き上げてきました。二人の創業者が、「在職期間、年齢、経験のどれであれ、社内に存在する階層は、開放的かつ協調的な起業家精神の障害になる」と考えたことが発端でした。彼らは個人の功績よりも、チームワークを重視しつつ自律性を促し個性を尊重することに、焦点を置きました。従業員株主企業として、コムジエストが唯一掲げる統一目標の中心には、図表2に示したような**5つの中核的価値観**があります。これらは、継続的な改善と協調に努め、率直に発言し、勇気に対しては報い、さらに業務面だけでなく、顧客や従業員同士、広く社会に対しても配慮を示すよう、我々を鼓舞するものとなっています。

(注4) 「11 Harmful Types of Unconscious Bias and How to Interrupt Them (無意識の偏見: 11の有害な偏見とその脱却法)」非営利団体カタリスト (2020年) (<https://bit.ly/3aDWypF>)

(注5) 「The Inclusion Dividend: Why Investing in Diversity & Inclusion Pays Off (インクルージョンの恩恵: ダイバーシティ & インクルージョンへの投資が報われる理由)」マーク・カプラン (ピリオモーション社、初版、2013年5月21日)

図表2: コムジェストの価値観


出所: コムジェスト

5つの価値観から成るこのダイアグラムは、従業員による行動の積み上げで作られ、コムジェストのインクルーシビティへの想いが刻み込まれ、「全員がダイバーシティ推進における役割を理解する責任がある」ことを示唆しています。ダイアグラムを描くに当たっては、まずすべての従業員に、各自が信念体系の礎と見なしているものを提示して貰いました。皆が協力して行った作業の結果は、集約してまとめられ、当社の企業目的を支える柱、すなわち「コムジェストの価値観」として組み立てられたのです。

「企業文化」の父とされるエドガー・シャインが正しいとすれば、企業文化は、様々な「前提条件」の下に成り立っています（これらの条件は、平等や公平性等に対する無意識の思考、信念、認識、感情といった要因次第で変化します）（注6）。例えば、率直さ、透明性、根気、協調、柔軟さ、寛容さ、差別化思

考、忍耐などは、コムジェストにとっての「前提条件」のごく一部であり、これらを育むべく、社内では非難や報復を恐れず、互いに敬意を払って議論を行うことが奨励されています。これにより、たとえ不愉快なテーマであっても、活発に議論を交わすことができます。コムジェストの見るところ、どのようなテーマであれ、互いに敬意を持って議論することは可能であり、タブーや禁断の領域と見なしてはなりません。

コムジェストでは、こうした考え方に沿って多数の取り組みを実践しています。以下はその例です。

- **グループ全体で行うオンラインの火曜ミーティング**：テーマに制限を設けず、公式・非公式に最新情報を交換します。質疑応答も可能です。
- **パートナーズ委員会**：様々なジェンダーや国籍のスタッフ、社外スタッフ、さらにポートフォリオ運用チームやオペレーション・チームの長期雇用者など、すべての株主を幅広く代表する組織として結成されました。
- **グループ全体のオフサイト・ミーティング**（各国オフィスのチームが参加）：運用チームかオペレーション・チームかにかかわらず従業員同士の結束を強めると共に、現在進行中の業務や優先事項、将来の取り組みなどに関して、互いに率直なチーム評価を行うことが奨励されています。
- **ポートフォリオ運用チームによる年次オフサイト・ミーティング**：スタッフ同士の結束を強化する機会であると同時に、社内の各種プロセス、リサーチ、ツール、パフォーマンスを自己評価するプラットフォームとしても機能しています（例えば社内の「3年診断レポート」作成など）。チームはオフサイト・ミーティングの結果をコムジェスト・グループ全体に提示し、パートナーから幅広く批評を求めます。オフサイト・ミーティングは対面での実施が望ましいのですが、コロナ禍を受け、オンライン形式での開催を続けています。
- **グローバル・ファイト・クラブ**：すべての運用チームが参加します。全員が「リング」に上がり、互いに平等な立場で楽しみながら、それぞれの意見、見解、投資推奨について積極的に議論します（「マッチ」）。2019年の半導体チームをテーマとするマッチでは、各地域チームが、半導体サプライチェーンに投資を行うとすれば、どの領域がベストかを互いに主張し合いました。アジアとグローバル運用チームは、半導体受託生産会社（ファウンドリー）を推し、日本チームは素材分野にこだわり、欧州チームはツール分野を重視していました。こうした議論を行っていたおかげで、2020年にサプライチェーンが混乱状態に陥った際も、投資機会や課題の全貌を捉えることが可能となりました。すべてのマッチでグローバル・チームがノックアウトで勝利すれば、どの地域でもベストのアイデアを利用できますから、実のところそれが一番望ましいかもしれません。

図表3: コムジェストのファイト・クラブ


出所: コムジェスト

アクセルを踏む：無意識に注がれる「燃料」

自分が偏った判断をしている、とは誰も認めたくないものです。意志決定をする際に偏った考えを持っていれば、「自己成就予言」的、すなわち思い込みが現実化してしまう結果にもなりかねません。行動経済学者のダニエル・カーネマンと、ジャーナリストで作家のマルコム・グラッドウェルによれば、我々が下している判断の9割は、「システム1」つまり「速い思考」によります。すなわち、我々は固定観念や誤った情報、偏見、人生経験を元に、秒単位で性急に判断を下し、これを「的確な決断」だと思い込んでいる、ということです（注7）。

（注6）エドガー・シャインに関する詳しい情報は以下をご覧ください。http://www.scheinodi.org/

（注7）邦題「ファスト&スロー（Thinking Fast and Slow）」ダニエル・カーネマン（ファラー、ストラウス、ギルー社、初版、2011年、P.512）、邦題「第1感“最初の2秒”の“なんとなく”が正しい（Blink: The Power of Thinking without Thinking）」マルコム・グラッドウェル（バック・ベイ・ブックス社、初版P.288、2007年）

こうした意志決定が行われていることを示す証拠は豊富にあります。

- 「履歴書を読むのに5分はかける」と言っている採用担当者たちも、実際に使っている時間は7.4秒に過ぎません。最初の1秒で名前を、次の6.4秒で残りの情報を見るのですが、その際、すでに名前からの連想で無意識に先入観を持ち、バイアスが掛かった状態になっています。2003年に米国で行われたある調査では、「白人」イメージの名前の方が面接まで進むケースは、「黒人」イメージの名前の人より50%多いことが明らかとなりました（注8）。また2013年にフランスで行われた調査では、移民の応募者に対する雇用差別が平均で約40%に上り、特に北アフリカやアラブ出身者を連想する名前が差別の対象となりやすいことが分かりました（注9）。
- 西洋文化圏では、若い従業員は「経験は浅いが、（特にテクノロジー分野で）起業家精神に富む」一方、年配の従業員は「柔軟性に欠け、時代遅れ」と見なされます。対照的に、東洋文化圏では、年齢が進んだ従業員を「賢明で有能、信頼できる」と見なす地域もあります。しかしこうした一般論が正しいという理由はありません（注10）。
- 別の研究で、投資信託に関して行われた400回以上のプレゼンテーションについて調べたところ、担当者が男性の場合は平均25ページの説明資料のうち18ページまで説明を聞いてもらえたのに対し、女性の場合はわずか3ページまでしか聞いてもらえなかったことが分かりました（注11）。



出所：ラダース

エンジンの失速を防ぐ：警告灯を無視するな

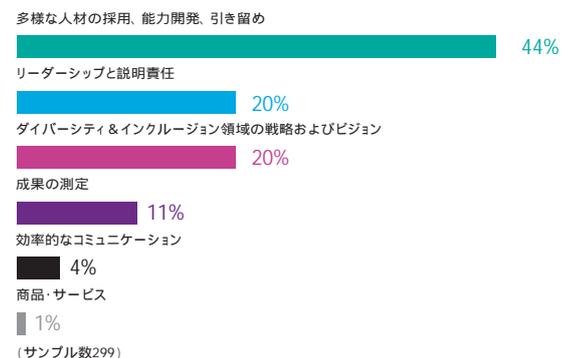
ダイバーシティに関する議論を避けたいがために、言い訳を探す人は少なくありません。「我々は人種への偏見を生まれつき持っているわけではない。そのように育てられたから違うと思ってしまっただけだ」、「頑張った人にはちゃんと見返りがある。一体感のあるチームを作ろうとしている時に、違いを強調する必要があるのか」、「逆に似ていることは重要ではないのか」、「命はすべて大切だ」、「最も重要なのは、考え方の多様性、つまり認知的多様性だ」——この種のフレーズは、ただ目の前にある問題を回避しているだけで、建設的な議論とは言えません。

認知的多様性とは、一つのチームや企業グループの中で、異なる考え方、視点、スキルを持つ人々を受け入れることを言います（注12）。当然ながら、メンバーの見かけは似ているが考え方が異なるチーム、逆に見かけは異なるが考え方は同じチームのどちらもあり得ます（注13）。しかしいずれにせよ、皆が目標達成に向けてプロセスを重ねるなかで、認知的多様性を最終的なゴールのように見なすと、問題の核心を見失ってしまう恐れがあります。

我々の見るところ、認知的多様性は「異なる思考が生じる理由」の完全な説明にはなっていません。もちろん重要な要因ではありますが、かつての「生まれか育ちか」という議論にあったように、我々の思考は、それぞれの遺伝子、社会集団、人生経験、人種など「集団」からの連想によっても影響を受けています（注14）。しかし従来の「集団」が同質な人々とそこからの排除によって成り立っていた面がある一方、協調に資するものとして多様性を促進し、他の集団と結びついて、多面的で広範囲のネットワークを築くことができるのが、現代の「集団」です。ある調査によれば、認知的多様性の高いチームは、そうでないチームと比較して生産性が66%高くなることが分かりましたが（注15）、これは、認知的多様性の高いチームは、人種や人生経験など従来の意味で多様なメンバーが含まれているのが普通だからです。このように、思考の多様性は、多様性それ自体の自然な結果であることが分かります。

図表4:ダイバーシティに関する質問の例(PwC、CFAインスティテュート)

ダイバーシティとインクルージョン領域における従業員の意識に関連して、貴組織が早急に対応すべきと考える問題は何ですか。



出所：CFAインスティテュート (<https://bit.ly/3g9Tvbo>)

(注8) 「Are Emily and Greg More Employable than Lakisha and Jamal? A Field Experiment on Labor Market Discrimination (エミリーとグレッグはラキシャとジャマルより就職に有利か？労働市場の差別に関するフィールド実験)」マリアンヌ・パートランド、センディル・ムライナサン(全米経済研究所(NBER)ワーキングペーパーNo.9873、2003年7月)(<https://www.nber.org/papers/w9873>)

(注9) 「Discrimination à l'embauche selon l'origine et le genre: défiance indifférenciée ou ciblée sur certains groupes? (出身・性別による雇用差別：単なる不信感か、特定グループをターゲットとする差別か)」アンソニー・エド、ニコラス・ジャクメ(仏国立統計経済研究所(INSEE)機関誌Economie et Statistique N° 464-465-466、2013年)(<https://bit.ly/3aPsqrx>)

(注10) 「Are Asian cultures really less ageist than Western ones? (アジア文化は西洋文化に比べて本当に高齢者差別が少ないのか)」クリスティン＝メラニー・ヴォクレールらの論文(国際心理学ジャーナル2017年4月第52巻2号P.136-144、Epub 2016年7月4日)(<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/27374765/>)

(注11) 「Diversity in Investment Management (投資運用におけるダイバーシティ)」デビッド・ヤング(リバー・パートナーシップ社、2020年1月)

(注12) 「The Benefits of Cognitive Diversity (認知的多様性の効用)」ジャニン・シンドラー(フォーブズ誌、2018年11月)(<https://bit.ly/3v5sxZ3>)

(注13) 「Building an Effective Team (効率的なチームの構築)」マイケル・モーブッサン、ダン・キャラハン(クレディスイス、2014年1月)(<https://bit.ly/3BAg2Y3>)

(注14) 「It's Nature and Nurture: How Our Genes and Our Friends Shape the Way We Live Our Lives (生まれか育ちか：遺伝子と友人はいかにして私たちの生き方を方向づけているのか)」パオラ・スコメニャ(米人口問題研究所(PRB)、2019年)(<https://bit.ly/3FleL3J>)、「Diversity and Tribal Thinking in the Collaborative Organization (協働組織におけるダイバーシティと集団思考)」セリア・デアンカ、サルバドール・アラゴン(BBVA銀行冊子「デジタル時代における企業再創造(Reinventing the Company in the Digital Age)」、2015年)(<https://bit.ly/3FF5VU6>)

(注15) 「The Most Important Talent Management Idea in 2020 (2020年の人材管理で最も重要なアイデア)」カリム・モーガン・ネフディ(ハーマン社、2020年)(<https://bit.ly/3v9zsR1>)

人は、自分自身の視点に疑問を抱くことで、普段であれば協調しない人たちとも信頼関係を築くことができます。1998年、無意識の社会的認知を調査・分析する組織として米ハーバード大学が立ち上げた「プロジェクト・インプリシット（Project Implicit）」（注16）は、組織の中で異端と見なされているグループに属し、かつ「与えられた権限が自分と同じかそれ以上」のメンバーと繰り返し接触していると、無意識の偏見が解消されていくことを明らかにしました。我々は、自分にとって快適で居心地の良い「コンフォートゾーン」から実質的な意味で抜け出さなければなりません。

多様化によってエンジンの回転数を上げる

均質的な「集団思考」は、「（たとえ非合理でも人々が多数派と同じ行動をとってしまう）ハーディング現象」をもたらす危険性があります（注17）。2008年の金融危機の時がまさにそうでした。当時は投資家が「すべてのリスクとそれに伴って起こり得る様々な結果を、落ち着いて考えられない」状態に陥り、多くの銀行関係者がリスクを警告したにもかかわらず、ことごとく無視される結果となりました（注18）。一方、こうした動きを横目に、アスペルガー症候群を理由に「アウトサイダー」を自称する投資家のマイケル・バリー氏のように、逆張りでも債務担保証券（CDO）の空売りを仕掛け、約10億ドルを手に入れた投資家もいました（注19）。ある研究によれば、実際のところ「価格バブルは、個人のミスや金融環境だけでなく、意志決定が下される際の社会状況も原因になり得る」ことが分かっています。金融危機の際は、これに民族（人種）的な同質性が加わってバブルがさらに膨らみ、結果として深刻なクラッシュ（暴落）へとつながって行ったのです。（注20）。

フランスHEC経営大学院教授のオリヴィエ・シボニー氏は、その著書『決断を学び直す（Réapprendre à décider）』（注21）の中で、ある効果的な対話の枠組みを提案しています。3つの目的つまり、1）集団思考で陥りがちな落とし穴を回避し、2）多様性の向上、非集中化、（議論であえて反論役をする）悪魔の代弁者の活用を促進し、3）動機付けられた人材が真の声を上げられる「積極的な発言（Speak Up）」文化を奨励する、ことを目的とした枠組みです。



出所：コムジェスト（2021年12月31日現在）

この枠組みを、コムジェストの広範なパートナーシップに応用すれば、社内に信頼感が醸成されると同時に、主体的行動の自由を得ることが可能です（そのパートナーシップの中では、我々は全員、自らの行動と決断に対して、それぞれに明確な当事者意識を持ち、明確な責任を負うこととなります）。またコムジェストでは、すべての階層の従業員が、ミスを特定し、そこから学び、教訓を共有する「継続的改善」の精神を受け入れています（注22）。「一人一人が互いに教え合う（each one, teach one）」というネルソン・マンデラ氏の言葉が、ここに具現化されています。

我々は、「本当の意味での意見対立は、その問題に関してさらに情報を集め、代替案を検討するきっかけとして作用し、結果としてより良い成果につながる」と理解しています（注23）。それ故、「気難しい」悪魔の代弁者役の人には、率直に発言する勇気が求められます（コムジェストが重要視する5つの価値観の一角が「カレッジ（勇気）」です）。しかし議論を通じて、より優れた革新的なアイデアが生まれることが分かっているにもかかわらず、悪魔の代弁者役をこなすのはそれほど簡単ではありません（注24）。最近のコムジェストでの事例を一つ挙げましょう。

2021年、中国で規制強化の逆風が吹き荒れた時のことです。ある投資アイデアがあり、それは逆風の影響を受けるものではなかったのですが、投資家の感情的な反応が拡大することへの懸念が悪材料と見なされ、否定されてしまうところでした。しかし一部のチームメンバーが、長期的に見れば、実のところ魅力的な投資機会ではないかと主張したのです。

最高のドライブには多様なドライバーが必要

均質なチームのメンバーは、協調するのはごく簡単であるから自分たちは効率的だ、と思っているかもしれませんが、一方、相反する見方や敵対的な意見が存在する**多様なチーム**は、効率の悪さを感じているかもしれません。しかし多様性の高いチームの方が、**優れた成果を上げる傾向がある**ことが、様々な研究から示されています。これは、多様性の高いチームが、均質なチームより明らかに困難なプロセスを経て意志決定を行っていることが理由です。

（注16） <https://implicit.harvard.edu/implicit/aboutus.html>

（注17） 「行動ファイナンスでは、投資家が別の投資家の行動に追随し、模倣する傾向があることを「群集心理バイアスという」コーポレート・ファイナンス・インスティテュート社（<https://bit.ly/3mGstLG>）

（注18） 「Challenging the Crowd in Whispers, Not Shouts（集団への警告は叫び声でなく囁き声で）」ロバート・J・シラー（ニューヨークタイムズ紙、2008年）（<https://nytimes/3iYwDd>）

（注19） CNBC（米ニュース放送局）（<https://cnb.cx/3kXkds>）

（注20） 「Ethnic Diversity Deflates Price Bubbles（民族多様性が価格バブルを抑制する）」シーン・S・リバインらの論文（米国科学アカデミー紀要（PNAS）、第111巻52号P.18524-18529、2014年11月）（<https://bit.ly/3awOS8I>）

（注21） 「Réapprendre à décider: Et si choisir les stratégies gagnantes était un vrai sport d'équipe...（決断を学び直す：現実の団体競技での必勝法があったら）」オリヴィエ・シボニー（ヌーヴデヴァ出版、2015年）（<https://amzn.to/3rA554>）

（注22） 邦題「自由への長い道」ネルソン・マンデラ自伝（Long Walk to Freedom: The Autobiography of Nelson Mandela）」ネルソン・マンデラ（ボストン、バック・ベイ・ブックス社、1995年）

（注23） 「Improving decision making by means of dissent（反対意見を用いた意志決定の改善）」C・J・ネメスらの論文（応用社会心理学ジャーナル第31巻1号P.48-58、2001年）（<https://bit.ly/2YZIZ1x>）（注24） 「Reaction to opinion deviance: Impact of a fence straddler's rationale on majority evaluation（意見の乖離への対応：オポチュニストの論拠が多数派の評価に及ぼす影響）」J・M・リバインら（社会学ジャーナル第43巻P.73-81、1980年）、「Deviation, rejection, and communication（逸脱、拒絶、コミュニケーション）」S・シャクター（異常社会心理学ジャーナル第46巻P.190-207、1951年）

「個々の力」の総和が全体の力を上回る – 背景にある顕著な相乗効果

学術研究によれば、チームによる集合知の力は、個人の力の総和より大きく、逆にチームが集団として犯すミス回数は、個々のメンバーの平均より少ないのが普通です（注25）。実際、構成人数が3～5人以上のポートフォリオ運用チームが実現するアルファ（超過リターン）は、ポートフォリオ・マネジャーが単独で考えた戦略のアルファを18～47ベース・ポイント（bps）上回ることが調査から分かっています（注26）。さらに、チーム全体としての知力は、個別メンバーの平均知力とそれほど強く相関しているわけではありません。チーム内に花形たる優れたマネジャーやメンバーがいたとしても同じです。実のところ、あるテーマに関して非常に優れた「専門家」がいた場合、リサーチチーム・ミーティングでの発言量が他のメンバーより多くなる傾向はあるのですが、そうしたチームが、「専門家」のいないチームと比較して、的確な判断ができることを示す証拠はありません（注27）。

「個別メンバー」の多様性が意志決定プロセスを強化 - リターン向上の可能性も

ハーバード・ビジネス・レビューの2016年レポートによると、チームに「アウトサイダー」的な存在が加わると緊張感が増すものの、統計的に見て、的確な答えにたどり着く可能性は2倍に高まることが分かっており（注28）、これは直観的にも理にかなった説明と言えます。多様性のあるチームは、全体に幅広い知識を持ち、問題解決において高い創造性・独創性を発揮する可能性があるからです。以上が正しいことを示す学術的・経験的証拠は枚挙に暇がありません。「相関関係」があるからといって「因果関係」があるとは限りませんが、以下に示す通り、到底無視できないだけの傾向とデータが存在しています。

時期	傾向	出所
2018年	「男女混成チームの3年リターンは、女性だけのチームのリターンを平均4.3%、男性だけのチームを0.5%上回る」	シティワイヤー社（注29）
2019年	「男女比のバランスがとれている（幹部に占める女性比率が30～70%）プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・キャピタル・ファンドの内部収益率（IRR、注30）は、そうでないファンドを大きく（20%）上回る」	オリバー・ワイマン社（注31）
2020年	「少なくとも多様性がリターンを損ねることはない。多様性とパフォーマンス実績の関係から見て、多様性の高い投資チーム、特に人種的に多様なチームは、優れた超過リターンを創出する傾向がある」	ウィリス・タワーズ・ワトソン社（WTW）（注32）

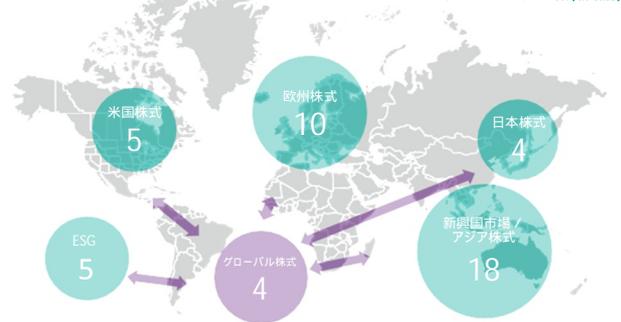
実際我々は、コムジエストの成功の鍵は従業員の多様性の高さや幅広い経験、スキル、着想の豊かさにある、と考えています。2022年1月時点で、当社に所属するアナリストとポートフォリオ・マネジャーは15カ国50名を数え、彼らが全体として運用チームを構成しています。運用チームはさらに、グローバル、地域別、国別の各チームに分かれます。当社のアナリストとポートフォリオ・マネジャーに占める女性の割合は、業界平均の11.8%（注34）を大きく上回る30%に達しています。

当社の投資プロフェッショナルは、全員がゼネラリストとして、すべてのセクター（およびグローバル株式戦略チームの場合は国・地域）のことを熟知しています。思うにこれは、客観的な視点と十分な問題意識を持ち、様々なテーマに関する幅広い知識を備えて、活発な議論を実現するためには欠かせない条件です。またコムジエストでは、リサーチに重点を置き、チームベースで行う運用アプローチが、全員の合意に基づく日々の意志決定を支えています。

私が属するグローバル株式戦略チームでは、各国・地域の運用プロフェッショナル42名がまとめたアイデアの中から特に優れたものを選び、活用するようにしています（図表5）。これは、グローバルに限らずすべての運用チームが、全世界のチームから提

図表5：株式運用チーム(注33)

アナリスト/ポートフォリオ・マネジャーの数(戦略別)



出所：コムジエスト、2022年1月3日現在

（注25）邦題「『多様な意見』はなぜ正しいのか 衆愚が集合知に変わるとき（Difference: How the Power of Diversity Creates Better Groups, Firms, Schools, and Societies）」スコット・E・ベイジ（プリンストン大学出版、初版、2008年）

（注26）「To Group or Not to Group: evidence from Mutual Funds（チームか個人か：ミューチュアルファンドが示すエビデンス）」ソーリン・パテル、セルゲイ・サルキヤン（マギル大学、2013年）（<https://bit.ly/3DzWIKZ>）

（注27）「The Impact of Experts on Information Sharing During Group Discussion（専門家の存在がグループ・ディスカッションにおける情報共有に及ぼす影響）」ティモシー・M・フランツ、ジェームス・R・ラーソン（スモール・グループ・リサーチ第33巻4号、2002年8月）（<https://bit.ly/3DrSLIm>）

（注28）「Diverse teams feel less comfortable and that's why they perform better（多様なチームは快適ではないが、それ故にパフォーマンスが向上する）」デビッド・ロックらの論文（ハーバード・ビジネス・レビュー、2016年）（<https://bit.ly/3vabvSP>）

（注29）「Alpha Female Report 2018（アルファ・フィーメール・レポート2018）」シティワイヤー社（2018年）（<https://bit.ly/3FG0FQf>）

（注30）内部収益率（IRR）は、ある投資が生み出すと期待される一年間の運用資産の成長率（<https://bit.ly/3DCIO61>）。

（注31）「Moving Toward Gender Balance in Private Equity and Venture Capital（ジェンダー・バランスに向けて前進するプライベート・エクイティとベンチャー・キャピタル）」ジュリア・ホバート、サミール・ミスラ、ドミニク・トリーク（オリバー・ワイマン社、2019年）（<https://owy.mn/3mRhFKC>）

（注32）「Diversity in the asset management industry（資産運用業界におけるダイバーシティ）」ウィリス・タワーズ・ワトソン社（2020年）（<https://bit.ly/3awet1t>）

（注33）2名のクオンツ・アナリスト兼ポートフォリオ・マネジャーを除く。

（注34）「Alpha Female 2021: Just 11.8% of portfolio managers are women... and that's an improvement（アルファ・フィーメール・レポート2021：女性のポートフォリオ・マネジャーはわずか11.8%...これでも一応の改善）」アンガス・フート（シティワイヤー社、2021年9月13日）（<https://bit.ly/3ARMLHh>）

案されたベスト・アイデアを採用できる体制を意味します。すなわち、スタッフ全員が同じようにインセンティブを与えられたパートナーとして、協調し、議論を交わし、それぞれのリサーチを互いに共有することで、相乗的に効果を上げているのです。一方で、ポートフォリオと運用プロセスの管理については、各チームの柔軟性と効率性を維持しています。

コムジエストは、自律的なパートナーシップ構造の中で、（各チームに所属する個人、そして一つの大きなチームとして）独立した意見の多様性を尊重しています。従って、それらの意見を当社独自のプロセスや構造、確たる価値観、文化に当てはめて考えない限り、集団としての決定（当社の考える最高の決定）はそれほど簡単に下せるものではありません。そのため、例えば毎週のチーム・ミーティングでは、リサーチ内容の精査、議論、検討にほぼ9割の時間を費やします。それにより「ベスト」な決断を下した後、投資行動の詳細の検討に充てる時間は1割に過ぎません。

ダイバーシティは、特にアイデアの創出という点で重要ですが、同じようにチームの安定も欠かすことはできません。そのため我々は異なるバックグラウンドと経験を持つ投資家として、互いの強みと弱みを知り、より良い協力関係を探り、共通の目標を正しく認識するべく努めることで、長期にわたり、優れた意志決定を無理なく行える環境を構築しています。前述したポートフォリオ運用チームによるオフサイト・ミーティングでは、一年に一度、包括的なポートフォリオ見直し作業を行います。これは、すべてのアナリストとポートフォリオ・マネジャーが一堂に会して、運用アプローチの一貫性を確認しつつ、失敗と成功を共有する場であり、ここでは何もかもが明確に示されます。失敗の詳細な分析や事後検討、批判、そして成功の祝福——すべては、運用チーム全体としての学びを促すため、また長い間の努力とそれによって得たスキルを「運」と区別するためでもあります。

資産運用業界：エンジンのチューンアップの必要性

資産運用において最も古くから存在する原則の一つは「分散化」、すなわち多様化ですが、様々な規制が存在するにもかかわらず、運用チーム構築の際にはその概念が抜け落ちてしまうこともしばしばです。例えば欧州連合（EU）の第2次金融商品市場指令（MiFID II）では、多様化のメリットが詳細に説明されています（注35）。しかし様々な統計や調査、研究から、女性とマイノリティに関し、運用チーム内に明らかな不均衡があることが分かっています。

時期	詳細	出所
2016年	「アフリカ系とラテンアメリカ系米国人が国内労働人口に占める割合は28.4%に達するが、全シニア・マネジャーに占める割合はわずか8.2%である」	ルーズベルト研究所他（米国）（注36）
2017年	「米国の運用資産総額71兆ドルのうち、（米国在住の）女性と有色人種の担当者が運用する割合はわずか1%である」	ハーバード・ビジネス・スクール、ナイト財団、ペラ・リサーチ・グループ（米国）（注37）
2019年	「世界56カ国2万5,000人のファンド・マネジャーに占める女性の比率は14%に過ぎない。2000年以降、この水準に変化はない」	モーニングスター（注38）
2019年	「（英国の）運用マネジャーのうち黒人の割合は1%に満たない（黒人は英国人口の3%、ロンドン人口の13%を占める）」	英国投資協会（注39）
2020年	「世界のファンド・マネジャーのうち、チームの人種の多様性を考慮している人の割合は44%。そのうち52%は、考慮すべきダイバーシティ要素のうち、最も重要性が低いものとして人種を挙げた一方、ジェンダーについては重要視していた」	レディントン社（英国）（注40）

「ポートフォリオ・マネジャーに占める女性の割合」という観点からジェンダー多様性を見ると、この5年間で1%弱しか上昇しておらず、現在でも11.8%に過ぎません（注41）。また運用業界における男女の賃金格差は、2019年時点で平均31%に達します（注42）。今の改善ペースですと、（世界の男女人口比に合わせる形で）マネジャーの男女比率が均衡するまでに200年かかることとなります。

（注35）「Understanding the diversity requirements in CRD IV and MiFID II（第4次自己資本要件指令（CRD IV）と第2次金融商品市場指令（MiFID II）におけるダイバーシティ要件の理解）」リンクレイターズ法律事務所（2018年6月）（<https://bit.ly/31kNxR5>）

（注36）「Casting the Wider Net: Increasing opportunities for minority and woman owned asset managers in institutional investments（幅広く網を張る：マイノリティ・女性が運営する機関投資家向け資産運用会社の機会拡大）」タリヤ・L・シャンク（ルーズベルト研究所「リファンド・アメリカ・プロジェクト」、サービス従業員国際組合（SEIU）、2016年）（<https://bit.ly/2YH3KBK>）

（注37）「Diverse Asset Management Project Assessment（ダイバーシティ重視の資産運用プロジェクト評価）」J・ラーナー教授らの論文（ハーバード・ビジネス・スクール（HBS）、ペラ・リサーチ・グループ、2017年）（<https://bit.ly/3v7ReEe>）

（注38）「Women in Investing: Morningstar's View（資産運用業界における女性の地位：モーニングスターの見解）」ラウラ・ラジョス（2020年）（<https://bit.ly/3mQmGDj>）

（注39）「Black Voices: Building black representation in investment management（ブラック・ボイス：資産運用業界における黒人の参画拡大）」英国投資協会（2019年）（<https://bit.ly/3oWvjPq>）

（注40）「Investing Responsibly: Responsible Investment Survey 2020（責任ある投資：責任投資調査2020）」ニック・サムエルズらの論文（レディントン社、2020年）（<https://bit.ly/3FIVL9S>）

（注41）「Alpha Female Report 2021（アルファ・フィーメール・レポート2021）」シティワイヤー社（2021年）（<https://bit.ly/3phhSKd>）

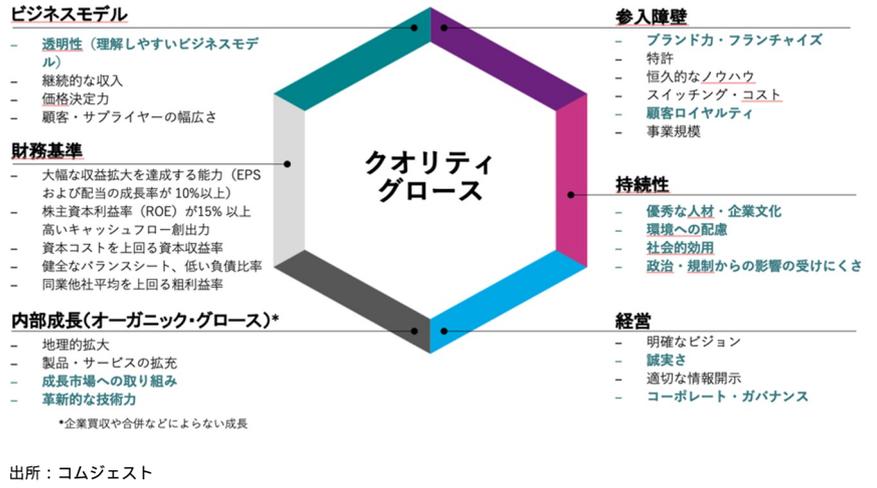
（注42）「Mind The Gap: Investment Management Community Needs To Apply More Than Just Lip Service To Pay Equality（格差への配慮：資産運用業界は口先だけでなく賃金の平等性に一層の配慮が必要）」PwC、ダイバーシティ・プロジェクト（2019年）（<https://bit.ly/3I4FGYy>）

賃金格差は、ジェンダー間の問題にとどまりません。例えば英国の労働者階級出身者の年収は、専門職の経歴を持つ人より25%少ないなど、明らかに不当な格差が存在します（注43）。また主として経済的に不安定な状況に陥っているのは、多くの「アウトサイダー」グループ、すなわち女性、黒人、民族的マイノリティ、貧困地区の人々です（注44）。経済的な不安定が懸念を増幅させ、メンタルヘルス（ダイバーシティの一側面である「心身の能力」）を悪化させるのだとすれば、こうした人々はある意味、逃れられない下降スパイラルにいと簡単に陥ってしまう可能性があります。

調査から得た知見の活用：死角をなくす

企業が利益を上げようとするのは、それが目的だからというだけでなく、「昔からの伝統」という意味もあるのでしょうか。しかしここに来て、社会は企業の財務以外にも目を向け始めており、当社にとっての将来の顧客、すなわちデジタル革命や政治の激変を経た未来に不安を感じているミレニアル世代やZ世代の人々は、特にその傾向が強いようです（ミレニアル世代は1980年代半ば～90年代半ば、Z世代は1990年代半ば～2000年代生まれ）（注45）。コムジエストでは、事業モデルの非財務的な要素を「クオリティグロース（質の高い成長）」の定義に組み入れ、その企業が長期にわたって持続的に社会的効用を生み出せるかの判断に役立てています。

図表6：コムジエストの企業選定基準 運用方針に深く刻み込まれたESGの要素



持続的成長を実現するための基礎を築くには、特に高い水準のガバナンスとリーダーシップ、さらに経営陣向けのインセンティブ制度が必要と我々は考えています。

我々の見るところ、人的資本とダイバーシティ&インクルージョン（D&I）の促進はどのような企業にとっても重要ですが（注46）、中でも、知的資本が主な競争優位であって、それがイノベーションの原動力となっているような企業では特にそうです。こうした原動力を評価するのに、R&D（研究・開発）予算のような単純な指標を見るだけでは十分とは言えません。また「事業が好調な時には“人”に投資し、事業が悪化したら投資を止める」といった企業の動きを見るのも、あまり意味はありません。そこでコロナ禍を通じて我々は、従業員の維持・確保や支援、リストラなどに関して、投資先企業が戦略上どのような方針を打ち出しているかを注視してきました。これまでの経験から、長期に焦点を置いたリーダーシップと従業員保護の取り組みが、将来的に報われることを我々は知っています。この点、ドイツの航空機エンジン・メーカーであるMTU Aero Enginesや、スペインの旅行・観光業界向けIT企業Amadeusは、今回のコロナ危機対応におけるリーダー的存在となりました。両社の経営陣は、コスト削減以外の選択肢がほとんどない状況下で、一時解雇（レイオフ）を避ける一方、早期退職や任意退職制度を通じて戦略的に人員削減を行う方針を示したのです。フランスの高級ファッションブランドLVMH、英蘭系日用品大手Unilever、フランスの化粧品最大手L'Oréalも、経営陣がコロナ対応の模範的リーダーとして振る舞い、行動した企業の例です（注47）。

パンデミック下で、一部企業の事業モデルに微妙な差異があることが明らかとなりました。

- 同族企業の場合、事業モデルこそ起業家精神にあふれていますが、ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）のメリットに関してはもう少し認識する必要があるようです。ただし、すでにD&Iの精神を受け入れている同族企業も存在します。フランスの化粧品最大手L'Oréal、オランダのビールメーカーHeineken、米国の小売大手Walmart、韓国の総合電機メーカーSamsungなどです。いずれも同族経営の多国籍企業であり、経営・製品の現地化、消費者層に依拠する絞った製品の差別化、新たな成長機会の特定といった面で優れた能力を発揮しています。
- 「同じ製品を世界的に展開する」タイプの事業モデルでは、製品のインターフェースやファッショントレンド、インターネットなどに関する現地の知見がない限り、到底成長は望めません。成長した企業の例として、AppleのiPhone、ファーストリテイリングのユニクロブランド、アイルランドの総合コンサルティング会社Accentureのコンサルティング事業、中国のインターネット・サービスTencentのゲームコンテンツの国際化などが挙げられます。

（注43）「Tackling the Class Ceiling: Recognising Potential over Polish（階級の壁を打破：才能を磨いた先にある潜在能力の認識）」英国投資協会（2019年）（<https://bit.ly/3oYqRzw>）

（注44）「The Gig is Up: Trade unions tackling insecure work（ギグワークに終止符：不安定雇用の解消に取り組む労働組合）」英国労働組合会議（2017年）（<https://bit.ly/3j2p09g>）

（注45）邦題「2018年 デロイト ミレニアル年次調査（The Deloitte Millennial Survey 2018）」デロイト（2018年）（<https://bit.ly/3ADWXmp>）

（注46）サステナブル会計基準審議会（SASB）（<https://www.sasb.org/>）

（注47）「Shining a little more light: what companies' behaviour during the pandemic can tell us about their ESG risks and culture（もっと光を：パンデミック下の企業行動から見て取れるESGリスクと文化）」セバスチャン・ゼパー・シャプエル（ESGアナリスト）らのレポート、（コムジエスト、2021年4月）（<https://bit.ly/3rgTPKN>）

さらに視野を広げると、当社の投資ユニバースの中で、多様性という「無形の」果実に投資している企業の例が幾つもあります。我々が思うに、この果実はいずれ、直接・間接に成長をもたらします（注48）。

amadeus



accenture

- Amadeus：同社がほぼ10年で現在の市場シェアを勝ち得た背景には、国際色豊かな経営陣の存在があるとコムジストでは見えています（同業Sabre経営陣は米国人が中心）。
- Unilever：同社は新興諸国における衛生・パーソナルケア用品のリーダー的企業として、D&Iを通じ、すべての部門で現地化を進める必要性を、当社の見る限り同業他社より遥かに重く受け止めています。
- Microsoft：同社は、文化の中核にD&Iを据え、「あるがままの自分で、好きなことを仕事に」というスローガンを掲げた実習プログラム（注49）を実施しています。障害者用インターフェースを含め、拡張性の高い製品向けに、様々な地域や層のニーズに合わせた革新的な設計を実現できたのは、このプログラムがあったからではないかと我々は考えています。「売上優先」の文化のせいで、イノベーションが損なわれ、顧客付加価値の提供が難しくなった「失われた10年」以降、Microsoftは大きく前進しています。
- Accenture：同社は、遡ること1950年代から早くも女性のソフトウェア・プログラマーを支えるインクルーシブ・プログラムを開始しており、現在の女性最高経営責任者（CEO）は、こうした同社文化の起源を体現する存在です。同プログラムは、顧客基盤の拡大にも寄与してきました。

運用プロセスへのESGの統合

コムジストのESGリサーチ・プロセスにおいて、運用チームは、ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）がもたらすメリットを注視しています。特に注目するのは、デューデリジェンスの中でも重要な位置を占める「社会（S）」と「ガバナンス（G）」指標です。

- **社会（S）**：投資先企業の人材管理、具体的には人材獲得、社内での能力開発、従業員の定着率／離職率などを評価します（米求人情報サイトのGlassdoor等を活用、注50）。また従業員に関する問題や規制対応も全面的な評価の対象としています。
- **ガバナンス（G）**：ジェンダーを含む取締役会の多様性とすべての職掌の独立性が主たる焦点です。我々は年次株主総会での議決権行使を中心に、誇りを持ってエンゲージメント（企業との対話）活動を実施しています。全世界の企業について、取締役会の多様性に関するレポートを公表している議決権行使助言会社IVISのサービスを活用することもあります。
- **取締役会のリーダーシップ**に関して言えば、ガバナンス領域におけるD&Iの追求・推進という我々の取り組みを後押しする研究が幾つかあります。具体的に言いますと、取締役会に女性が加わると、財務報告の誤り（注51）、贈収賄、不正、株主代表訴訟等の問題に直面する可能性が低下することが分かっています（注52）。2018年に退任したCEOのうち、39%が倫理的問題を理由に辞任していることを考えれば、これは歓迎し注目すべきデータです（注53）。さらに、取締役会で女性の存在感が増すと、環境面のサステナビリティ・プラクティスに大幅な改善効果があり、気候変動に関する情報開示を自主的に行う可能性が高まります（注54）。

コムジストの議決権行使

例えばコムジストでは、D&Iを理由として、日本企業の取締役再任案に繰り返し反対票を投じています。

コムジストは、多様な取締役の任命を推奨し、女性取締役の比率が30%以上の場合のみ賛成票を投じています。



（注48）個別の企業に関する考察はいずれも、特定の証券/投資商品の購入または売却の推奨をするものではありません。本資料に記載された企業は、過去のすべての投資を示すものではありません。過去のすべての投資案件、また本資料で説明された投資案件あるいは将来における推奨や決定が必ずしも利益を生むものであるという事ではありません。

（注49）「Come as you are. Do what you love...（あるがままの自分で、好きな仕事を...）」Microsoft（2018年）（<https://bit.ly/3FSwnty>）

（注50）www.glassdoor.com

（注51）「Effects & Mechanisms – Board Gender Diversity: Evidence in Financial Manipulation（効果とメカニズム – 取締役会のジェンダー多様性：金融操作のエビデンス）」アイダ・シジャミック・ワヒッド（企業倫理ジャーナル第159巻P.705-725、2019年）（<https://bit.ly/3aGxCUC>）

（注52）「Women on Boards: Global trends in Gender Diversity（取締役会における女性：ジェンダー多様性の世界的トレンド）」リンダ・エリン・リー（MSCI、2015年）（<https://bit.ly/3pejCDE>）、「Corporate Governance Must Not Be About Power（コーポレート・ガバナンスは権力と切り離して考えよ）」ディナ・メドランド（フォーブズ誌、2015年3月）（<https://bit.ly/3KFGzIz>）

（注53）「CEO turnover at record high; successors following long serving CEOs struggling according to PwC's Strategy & Global Study（CEOの離職率が過去最高：長く務めたCEOの後継者は苦戦（PwCストラテジー&グローバル・スタディ）」PwC（2018年）（<https://pwc.to/3rAFDh8>）

（注54）「Board gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project（取締役会のジェンダー多様性とサステナビリティに関する取り組みへの企業の対応：カーボン・ディスクロージャー・プロジェクトからのエビデンス）」ワリッド・ベン・アマールらの論文（企業倫理ジャーナル第142巻P.369-383、2017年）（<https://bit.ly/3IHUdAj>）

ESGエンゲージメント

資産運用会社コムジェストのオーナー（株主）として、我々はスチュワードシップ（受託者責任）を真剣に捉えており、こうした意識は投資先企業との関係にも及んでいます。我々が考えるに、ESG面に焦点を置いたエンゲージメント（目的を持った対話）によって、投資先企業にポジティブな変化をもたらすことが可能となります。目標は、当社を形作る価値観、すなわちパートナーシップ、クオリティ、インテグリティ（誠実さ）、ケア、カレッジ（勇気）を踏まえて対話を行い、我々から見て最高の形で長期株主と社会全体に資する結果を得ることにあります。

- コムジェストでは、国連が掲げる17のSDGs（持続可能な開発目標、注55）、中でも目標5（ジェンダー平等を実現しよう）、目標10（人や国の不平等をなくそう）、目標16（平和と公正をすべての人に）など、特にダイバーシティに焦点を置いた目標に基づいて、投資先企業の報告書を評価しています。
- 以上に加え、さらにもう一步踏み出す努力もしています。単純な情報開示だけでは、自己報告のデータを用いて「ダイバーシティの推進状況を実際より良く見せている」可能性があるため（注56）、さらに一步踏み込んで、誇張表現ではなく実際の行動を見ることで、その企業の文化や振る舞いをチェックするようにしています。
- SDGsに沿った分析がその一例で、我々自身がデューデリジェンスを実施する際、企業側の主張を割り引いて受け取ることがあります。これは結果として、当社独自のESG評価や、評価システムそのものに影響を及ぼします（注57）。なおコムジェストでは、SDGsへの影響の中で重要なのは、企業活動に直接関連する部分のみと考えているため、当社内の評価では、例えばスポンサーシップ活動を考慮していません。図表7は、コムジェスト・グローバル株式戦略のポートフォリオ構成企業の活動が、2020年を通じてSDGsにどの程度貢献したかを評価したもので（注58）、コムジェストの評価が企業自身による報告よりも大きく下回っていることが分かります。こうした分析によって、当社独自のESG評価の精度を高めると共に、エンゲージメント活動の焦点を絞ることができます。

ESG:エンゲージメントの事例

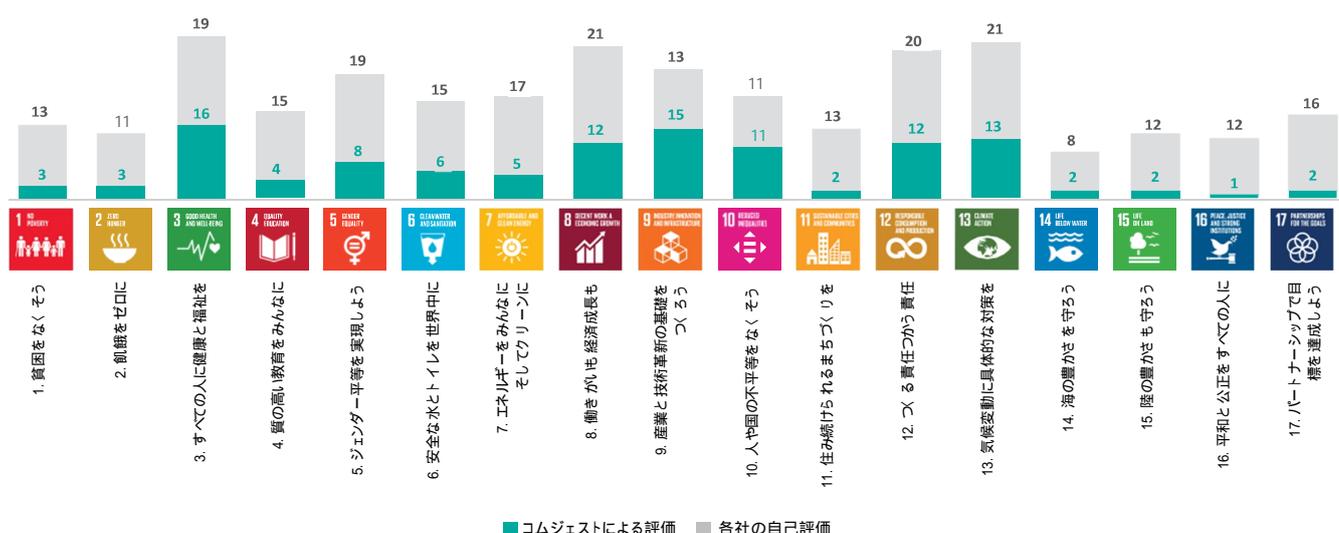
ピジョン

日本のピジョン社は、ベビー用品メーカーであるにもかかわらず、かつては取締役役女性が一人もいない不自然な状態にありました。母親と赤ん坊のケアに特化した商品に力を注ぐ企業だからこそ、ジェンダー多様性の欠如は、逆にイノベティブ(革新的)な思考に基づき、徐々に前向きな変化を起こして行く明らかな好機でした。

コムジェストはピジョン社との間で数年にわたりエンゲージメントを行い、結果として同社は2018～19年に3名の女性取締役を指名しました。本稿公表時この数字は変わっていません。



図表7: ポートフォリオ構成企業*によるSDGs(17項目の目標)への貢献:コムジェスト評価と自己評価の差



出所:コムジェスト、2020年12月31日現在のデータ。*コムジェスト・グローバル株式戦略の代表口座（同戦略に基づき運用している合同運用ピークル）の設定来データ。

(注55) <https://sdgs.un.org/goals>

(注56) 「Diversity dressing: The Hidden Figures (ダイバーシティの粉飾: 隠された数字)」マイケル・キニー（マーサー社、2020年）（<https://bit.ly/3vq8dZ>）

(注57) コムジェストの「クオリティレベル」の詳細については、当社の「責任投資方針」をご覧ください。

(注58) コムジェスト・グローバル株式戦略の代表口座（同戦略に基づき運用している合同運用ピークル）の設定来データ。

投資先企業に求められる対応：D&Iのギアを上げ、ブレーキは控えめに

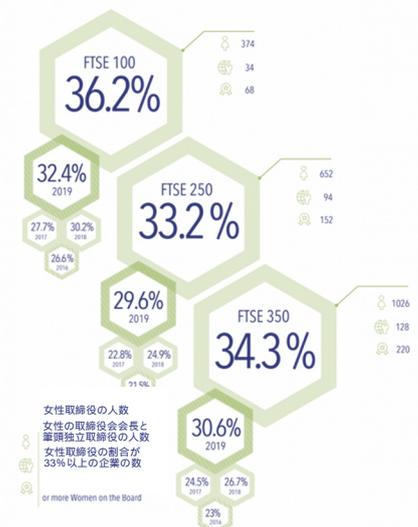
主要国市場では、経営幹部や取締役レベルでのダイバーシティ&インクルージョン（D&I）が、表面上、驚くほど進んでいないように見えますが、まったく改善が見られないわけではありません。とは言え、以下の統計から分かる通り、ジェンダーや人種の面ではまだ大きな格差が残っています。

時期	詳細	出所
2018 ~ 2020年	2020年時点で米フォーチュン誌の世界企業番付「フォーチュン500」企業のCEOのうち女性はわずか6.6%と、2018年の4.8%から上昇したものの、未だ低水準。英国のFTSE100企業でもわずか5%、フランスCAC40企業では、2020年2月時点で0%である。 フランスでは、2011年のジェンダー・クォータ制導入*を主な背景に、女性取締役の割合が40%と比較的高い水準に達していることは注目に値する。英国でもジェンダー・バランスに関して任意の目標設置を推奨する「2011年デビス・レポート」が公表されたことを受け、FTSE350企業のうち、取締役会が男性のみの企業は姿を消した。 *フランス議会は2021年5月、従業員が1,000人以上の企業を対象に、経営陣や上級管理職にジェンダー・クォータ制を義務づける法案を可決した。いずれかのジェンダーの割合を、2027年までに少なくとも30%、2030年までに40%とすることが目標である。	フォーチュン500（注59） 国連ウィメン・カウント（注60） ユーロファウンド（欧州生活労働条件改善財団）（注61） ロンドン大学シティ校（注62） フォーブズ誌（注63）
2018年	フォーチュン500企業の取締役のうち、非白人の割合はわずか16.1%、女性は22.5%。ただし2010年時点のそれぞれ12.8%、15.7%からは改善。	デロイト（注64）
2020年	フォーチュン500企業のCEOのうち黒人はわずか3名（一方、米国民で自らを黒人と認識している人は全体の14%、注65）で、S&P100企業に非白人CEOが8人いた2010年からむしろ悪化（当時、米国の非白人割合は22%）。	ビジネスインサイダー（注66）
2020年	日本企業の取締役のうち女性は全体の6%。またロイター調査によると、主要な意思決定者に占める女性の割合が1割に満たない日本企業は71%に上る。	アジアンリーガルビジネス（注67）

このように企業の対応ペースは遅いものの、D&Iは非常に大きなインパクトをもたらす可能性があります。例えばFacebookは、女性がユーザーの半分を占めているにもかかわらず、同社初の女性取締役（シェリル・サンドバーグ氏）が選出されたのは、ようやく2012年になってからでした。このようにESG面で問題を抱えていたFacebookでサンドバーグ氏は、ユーザーのセキュリティ、プライバシー、そしてメンタルヘルスを最優先事項に掲げました。また自身のオンライン・プラットフォームを活用し、自らが信じる「リーン・イン（Lean In）」の哲学（注68）の下、女性たちのメンターとしての立ち位置を確立しようとしています（訳注：「リーン・イン」は、女性だからと遠慮や謙遜をすることなく、新たな世界に乗り出そうの意）。

問題は、ジェンダーや人種の領域にとどまりません。例えば英国では、金融サービス企業の上級役職者10人のうち、9人が裕福な家庭の出身者です。恵まれない家庭で育った従業員は、実力で劣るという証拠がないにもかかわらず、裕福な家庭出身者と比べて昇進に掛かる期間が25%程度長くなることが分かっています。低所得世帯の黒人の場合、この「昇進格差」は32%まで広がります（注69）。

図表8：FTSE 企業の取締役に占める女性の割合
—過去5年間の進捗



出所：FTSEウーマン・リーダーズ（<https://bit.ly/3jiOtLQ>）

- （注59）「Board gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project（取締役会のジェンダー多様性とサステナビリティに関する取り組みへの企業の対応：カーボン・ディスクロージャー・プロジェクトからのエビデンス）」、ワリッド・ベン・アマールらの論文（企業倫理ジャーナル、2017年）（<https://bit.ly/3IHUdAj>）
- （注60）「Women Count（ウィメン・カウント）」UNウィメン（<https://data.unwomen.org/women-count>）
- （注61）「French law to increase number of women directors（フランスで女性取締役の登用拡大に向けた法律が成立）」サラ・モンゴルディン＝ドゥノワ（ユーロファウンド（欧州生活労働条件改善財団）、2011年）（<https://bit.ly/3vnhLOH>）
- （注62）「Enforcing gender quotas increases boardroom diversity and quality（ジェンダー・クォータ制の義務づけで取締役会の多様性と質が向上）」ロンドン大学シティ校（2020年7月）（<https://bit.ly/3mWlQVG>）
- （注63）「France Unanimously Votes Gender Quotas For Executive Leadership（フランス、企業経営陣のジェンダー・クォータ制導入を全会一致で可決）」アヴィヴァ・ヴィッテンバーグ＝コックス（フォーブズ誌、2021年）（<https://bit.ly/2YW980X>）
- （注64）「Missing Pieces: 2018 Board Diversity Census of Women & Minorities on Fortune 500 Board（sミッシングピース：2018年取締役会ダイバーシティ調査-フォーチュン500企業取締役会における女性とマイノリティ）」デロイト（<https://bit.ly/3DbDyKX>）
- （注65）「Facts About the U.S. Black Population（米国の黒人人口に関するファクト）」ピュー・リサーチ・センター（2021年）（<https://pewrsr.ch/3vtI6du>）
- （注66）「One of the only 4 Black Fortune 500 CEOs just stepped down - here are the 3 that remain（フォーチュン500企業の黒人CEO 4名のうち1名が退任-残るは3名のみ）」ドミニク＝マドリ・デイビス（ビジネスインサイダー、2020年）（<https://bit.ly/3vjzdCY>）
- （注67）「Structural Change Required To Make Japan's Boardrooms More Inclusive（日本企業の取締役会がインクルーシブになるには構造的な変化が必要）」エリザベス・ピーティ（アジアンリーガルビジネス、2020年11月17日）（<https://bit.ly/3D88k7y>）
- （注68）邦題「LEAN IN（リーン・イン）女性、仕事、リーダーへの意欲（Lean In: Women, Work, and the Will to Lead）」シェリル・サンドバーグ（クノッフ社、初版、2013年）（<https://amzn.to/3l54tfo>）

企業は整備の行き届いたD&Iエンジンのメリットを強く認識

D&Iを巡る相関関係や因果関係には議論の余地があるかもしれませんが、様々な研究やトレンド分析が存在し、D&Iが「目に見えないものの、具体的で評価可能な機会をもたらす」ものとして証明されていることも、また紛れのない事実です。

米コンサルティング大手マッキンゼーは、経営陣の多様性と財務実績の間に統計的に強い相関があることを見出しました（注70）。ジェンダー多様性で見て上位4分の1に入る企業は、下位4分の1企業と比較して、平均以上の利益率を達成する可能性が25%高く、人種・文化的多様性で見ますと、この数字は36%に跳ね上がります。

またボストン・コンサルティング・グループによると、検証したすべての国で、ダイバーシティとイノベーション実績の間に、統計的に見て顕著な相関があることが分かりました。ドイツ、スイス、オーストリアの171社について調査したところ、経営陣の多様性と、革新的な製品・サービスによる売上高の間に明らかな関係が認められたのです（注71）。調査では、経営幹部がジェンダーや人種など多岐にわたる多様性を示しているほど、製品・サービスと売上の相関がより強くなることが明らかとなりました。

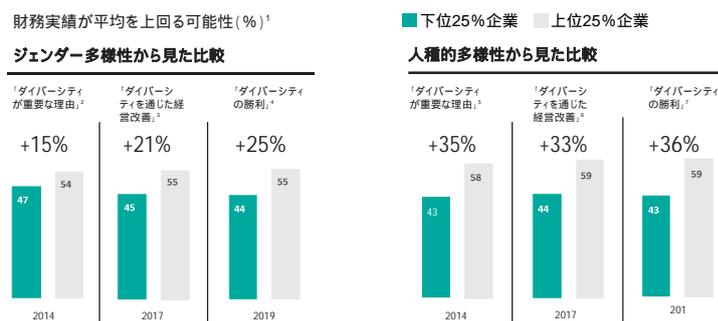
さらに重要な点として、売上構成の「目新しさ」、つまり売上の何割が新たなアイデアによるものか、という観点から見ますと、多様性が最も高い企業は、同時に最も革新的な企業でもありました。実際、革新的商品の売上高は、多様性の高い企業が低い企業を平均19%上回り、EBIT（利払い・税引前利益）マージン（注72）でも平均して9%の差があります（注73）。

まとめ：D&Iのエンジンを止めない

突き詰めて言えばコムジェストは、その最も重要な資産、つまり人材（従業員）が生み出すアイデアを元に事業を行っている会社であり、35年余り前の設立以来ずっと、ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）を尊重してきました。その精神は、すべての階層の従業員から成る広範なパートナーシップ構造（注74）に見て取ることができ、またこの構造こそがさらなるD&Iを促す原動力ともなっています。我々の見るところ、ダイバーシティはインクルージョンを促進すると同時に、財務実績の向上にもつながります。これはコムジェスト社内（注75）と投資先企業、どちらにも言える話です。コムジェストの場合、ダイバーシティを向上させるほどに、世界各国の幅広い顧客の利益に資する投資機会が増えて行きます。

一方、コムジェストの顧客の多くは、投資を通じ、社会全体と長期株主の両方に資するようなポジティブな結果をもたらしたいと考えていることを、我々は認識しています。資産運用会社コムジェストのオーナー（株主）として、また長年変わらぬパートナーシップ文化の下にある者として、我々は、企業というものの戦略的意図、持続力、そのステークホルダー全体への影響について、考えを巡らせずにはられません。従って当社の投資戦略は、ESGリサーチの要素を「刻み込んだ」哲学やアプローチだけでなく、スチュワードシップ（受託者責任）の概念をも包含する形としています（注76）。

図表9：経営陣の多様性向上の必要性は依然高い



¹当該企業の財務実績が、国内所属セクターの中央値を上回る可能性：P値<0.05（2014年のみP値<0.1）
²n（データ数）= 383、ラテンアメリカ/英国/米国の企業、2010-13年のEBIT（利払い・税引き前利益）マージン ³n = 991、豪州/ブラジル/フランス/ドイツ/インド/日本/メキシコ/ナイジェリア/シンガポール/南アフリカ/英国/米国の企業、2011-15年のEBITマージン ⁴n = 1,039、ジェンダーに関する2019年のデータが存在する2017社、およびデンマーク、ノルウェー、スウェーデンの企業、2014-18年のEBITマージン ⁵n = 364、ラテンアメリカ/英国/米国の企業、2010-13年のEBITマージン ⁶n = 589、ブラジル/メキシコ/シンガポール/南アフリカ/英国/米国の企業、2011-15年のEBITマージン ⁷n = 533、2019年の人種データが存在するブラジル/メキシコ/ナイジェリア/シンガポール/南アフリカ/英国/米国の企業、2014-18年のEBITマージン 出所：「ダイバーシティの勝利：インクルージョンの重要性（Diversity wins: How inclusion matters）」ドランの論文（マッキンゼー、2020年）。（訳注：脚注2-7を付した上記項目はマッキンゼーによるダイバーシティ関連のレポート名）

（注69）ブリッジ・グループ（英国財務省およびビジネス・エネルギー・産業戦略省、ロンドン市）が企業の従業員7,780人を対象に調査、2020年11月。

（注70）「Diversity wins: How inclusion matters（ダイバーシティの勝利：インクルージョンの重要性）」ドランの論文（マッキンゼー、2020年）（<https://mck.co/3BY7smg>）

（注71）「The Mix Matters: Innovation through Diversity（「Mix」の重要性：ダイバーシティを通じたイノベーション）」ロシオ・ロレンソらの論文（ボストン・コンサルティング・グループ&ミュンヘン工科大学、2018年）（<https://on.bcg.com/3pdpzRA>）

（注72）利払い・税引前利益（EBIT）は、企業の収益性を測る指標（<https://bit.ly/3GPR7Cg>）。

（注73）「How and Where Diversity Drives Financial Performance（どの領域でいかにダイバーシティを財務実績の向上につなげるか）」ロシオ・ロレンソ、マーティン・リース（ハーバード・ビジネス・レビュー、2018年1月）（<https://bit.ly/3Aju0s>）

（注74）コムジェストでの在籍期間が2年を超える従業員は、通常、当社グループ株主となる機会が与えられます。株式の配分は、個々の従業員の長期的な実績、勤続年数、全体的な貢献度に応じて決定されます。

（注75）コムジェスト・グループの情報については、1頁の注2をご覧ください。

（注76）<https://www.comgest.com/en/our-business/our-investment-strategy>

その上で、これまでの調査から得たD&Iも活用し、「質の高い」企業を探り出すべく努めています。投資先企業との間でESG面に焦点を置いたエンゲージメント（企業との対話）を行うことで、その会社のサステナビリティ方針に前向きな影響をもたらすことは可能、と我々は考えています。特に重大なESGリスクを抱える企業の場合、エンゲージメントを通じてリスクを軽減し、ESG関連の投資機会を開拓することも可能かもしれません。こうした構図は、資産運用会社としての我々の事業活動だけでなく、従業員主導のプロジェクトを通じて生活困窮者の生活改善を目指す「コムジエスト基金」など、当社の慈善活動にも当てはまります（注77）。

本レポートで示した通り、一部の産業で対応が未だ不十分なケースが多いのが「ダイバーシティ」の領域です。すべての人にとっての機会均等を促し、守り、その達成に向けて可能な限り建設的な手段を講じることは、モラルの点から見て必要不可欠である、と我々は考えています。企業主催のイベントに参加するにせよ、直接企業と対話するにせよ、D&IとESG基準の信奉者として、人々が快適で居心地の良い「コンフォートゾーン」から抜け出す手助けをし、前向きな変化を起こすことが、我々の望みです。続く頁に、D&I分野における当社の取り組みと進捗状況を示した「コムジエスト・スコアカード」を掲載していますのでご覧ください。

コムジエストのパートナーシップ構造、すなわち当社の「エンジン」は、社内文化の中にしっかりと埋め込まれ、強力なチーム・スピリットと責任感の共有を促す原動力となっています。ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）精神に則った行動をとることによって、協調的な意志決定プロセスとチームの平等な関係が強化され、結果としてリスクの緩和と適切な意志決定につながっていると我々は考えています。当社顧客、そして我々自身にとって、より優れた意志決定を行うことは、長期的・持続的なリターンの獲得につながり、ひいては「投資収益だけではないプラスの影響」を社会にもたらすことを意味します。それ故に我々は、ミスを特定し、そこから学び、教訓を共有する「継続的改善」の追求を恐れませぬ。ネルソン・マンデラ氏が掲げた基本的な教訓「一人一人が互いに教え合う（each one, teach one）」（注78）を再び引用して、本レポートを締めくくりたいと思います。

（注77）<https://www.thecomgestfoundation.com/>

（注78）邦題「自由への長い道 ネルソン・マンデラ自伝（Long Walk to Freedom: The Autobiography of Nelson Mandela）」ネルソン・マンデラ（ボストン、バック・ベイ・ブックス社、1995年）

コムジェストのD&Iスコアカード: 社内外の取り組み

我々の目から見て、ダイバーシティ & インクルージョン (D&I) の精神は、創設当時からコムジェストの文化に深く根付いています。コムジェストの広範なパートナーシップは、すなわち「永続的な共生関係」を意味し、そこで育まれた文化は、ジェンダー、国籍、経歴、能力など多様な面でD&Iを促進する原動力となること、経験から分かっています。しかしながらD&Iは常に進化し続ける概念であり、持続的な取り組みが必要であると考えます。

そのため我々は2021年、人材部門のメンバーに、オペレーション部門とポートフォリオ運用部門のスタッフ6名を加え、D&Iワーキング・グループを発足させました。その目的は、世界12カ国で200人超の従業員が活動するコムジェストにおいて、D&I関連の様々な改善点や機会が存在する領域を特定し、社内プロジェクトやイニシアティブを推進すること、またコムジェスト・グループ全体のKPI (重要業績評価指標) を実際に測定することにあります。

以下、当グループに関する重要指標や、各分野の活動方針・内容を一部ご紹介します。

グループ全体

一部の国・地域では、ダイバーシティ指標の大半が測定困難な場合や、測定自体が禁止されている場合もあります。いずれにせよコムジェスト・グループでは従業員のプライバシーを尊重しており、また当グループの本拠地フランスの法律を遵守する意味から、人種、宗教、性的指向、ジェンダー・アイデンティティ (性自認)、ジェンダー・エクスプレッション (性別表現) のデータは収集していません。

- ☑ **国籍**: グループ全体で約30カ国、運用チーム内では約15カ国です (注79)。
- ☑ **ジェンダー平等**: 200人超の従業員のうち、女性は48%です。

運用チーム

この5年間で、機関投資家顧客の姿勢に明確な傾向が見て取れるようになりました。D&Iがもたらすメリットを強く認識するようになり、一人の運用マネジャーではなく、男女両方のマネジャーから成るチームに投資を委託する割合が約60%増えたのです (注80)。我々の見るところ、コムジェストの場合もチームベースの意志決定アプローチによって、「スターマネジャー・リスク」が緩和されています (注81)。

- ☑ **コムジェストの運用チームは、15カ国50名のアナリスト/ポートフォリオ・マネジャーから構成されています。平均業界経験は16年です。** (注82)
- ☑ **運用チームに占める女性の割合は30%です。**
これは世界平均 (11.8%、注83) だけでなく、大半の大手資産運用会社の数字を上回ります。大手運用会社は、従業員全体に占める女性の割合こそ平均40%ですが、ポートフォリオ運用関連のポジションに就いている女性は僅か18%に過ぎません (注84)。
- ☑ **運用チームの女性メンバー15名のうち11名は、コムジェスト運用戦略の共同主任として意志決定を下す立場にあります。**
- ☑ **当社の女性共同主任3名は最近、過去5年間に継続して優れた実績を上げた女性マネジャーとしてシティワイヤー社の「優秀女性ファンド・マネジャー上位30位」にランクインしました** (注85)。

ガバナンス

コムジェストでは2020年、戦略上の観点から、グループ全体のガバナンスの枠組みを再構築しました。目的は、ジェンダーや国籍、経験などにかかわらず、すべての株主が幅広く参画できる体制の実現にあります。

- ☑ **パートナーズ委員会**: コムジェスト株主の代表として、グループ全体の長期にわたる戦力的方向性や資本計画、全般的な監視・監督について責任を有します。
 - 12名のメンバーから構成され (国籍は約6カ国)、うち5名は女性、3名は社外メンバー、2名はすでに退職したコムジェストの創設者です。
- ☑ **執行委員会**: 当グループの戦略計画の執行および活動の継続的監視などの面で、最高経営責任者 (CEO) を補佐する役割を負います。
 - 11名のメンバーから構成され (国籍は約7カ国)、このうち4名は、経営、ポートフォリオ運用、オペレーション等、様々な部門の役職を務めている女性です。

コムジェストは、各委員会に占める女性の割合が総じて高く、国籍や経歴も多彩です。当グループとしては引き続き、人材、取り組み、リーダーシップの面で多様性をさらに高めるべく努める所存です。

(注79) 2021年1月3日現在。二重国籍を除く。

(注80) 「Alpha Female Report 2021 (アルファ・フィーメール・レポート2021)」シティワイヤー社 (2021年) (<https://bit.ly/3phhSKd>)、 「The Aftermath of Fund Management Change (ファンド運用の変化による影響)」モーニングスター (2017年) (<https://bit.ly/3DNEDcw>)

(注81) 「How to escape the star manager succession trap (スターマネジャーの後継問題をいかに解決するか)」ルーキア・ギフトブルー (ウェルス・マネジャー誌、2019年4月) (<https://bit.ly/3AWq7gH>)

(注82) 2022年1月3日現在

(注83) 「Alpha Female Report 2021 (アルファ・フィーメール・レポート2021)」シティワイヤー社 (2021年) (<https://bit.ly/3phhSKd>)

(注84) 「Big Fund houses fail to promote female portfolio managers (大手ファンド運用会社、女性ポートフォリオ・マネジャーを積極的に登用せず)」アトラクタ・ムーニー (フィナンシャルタイムズ誌、2021年3月) (<https://on.ft.com/3pcP4T5>)

(注85) 過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆するものではありません。「Alpha Female Report 2021 (アルファ・フィーメール・レポート2021)」シティワイヤー社 (2021年) (<https://bit.ly/3phhSKd>) 同レポート12頁: 「優秀女性ファンド・マネジャー上位30位」は、シティワイヤー社のデータベースに存在する女性ファンド・マネジャーの中から、過去5年間に一貫して高い格付評価を獲得したマネジャー上位30名を選出。個別ファンド・マネジャーの月ごとの格付けをポイントに換算し (AAA = 6、AA = 5、A = 4、+ = 3)、過去5年分を合算したものの。

シティワイヤー社のデータは、297のセクターと16,353人のファンド・マネジャーを網羅。すべてのセクターは網羅されておらず、資産運用会社ごとの女性ファンド・マネジャーの割合を示したAlpha Female Report 2021の分析表には、純粋な機関投資家向けファンドのマネジャー、または個別勘定マナドットのみ運用しているマネジャーは含まれていない。シティワイヤー社の格付けおよびメソドロジーに関する詳細な評価は、独立系アクチュアリーAKGファイナンシャル・アナリティクス作成のレポートをご覧ください (www.bit.ly/cw-akg)

コムジェストのD&Iスコアカード：社内外の取り組み

報酬

コムジェストでは、報酬体系を見直すプロセスの一環として、**資本・報酬委員会のワーキング・グループ**（運用チームとオペレーション・チームの女性4名、男性2名（国籍は約4カ国）から構成）が、以下の点に重点を置いて活動しています。

- ☑ **従業員報酬における公平性の実現**、および上長による評価、所属チームの実績、従業員と上長の1対1の対話に基づく**年次勤務評定**：こうした活動では、当然ながら、信頼関係やコミュニケーションなど、ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）の様々な側面が考慮されます。

英国の「男女間賃金格差報告（Gender pay gap reporting）」（注86）の精神に則り、またコムジェストのパリ本社に求められるフランスの法的要件を遵守する意味もあって、**当グループでは年次レポート「ジェンダー平等指数報告」を作成**しているほか、様々な内部調査を行い、基準やポリシーを策定して、ジェンダー間の報酬格差を監視し、必要であれば解消するべく努めています。コムジェストに男女間の報酬格差はありません。報酬に差があるとすれば、それはパートナーとしての経験や実際に負っている責任、実績、在籍年数によるものです。

人材の獲得、留保、指導、管理

コムジェストでは多様な人材の確保を目指しており、専門人材エージェントにその希望を伝えています。社内に多様なパートナーがいることによって、視野が拡大し、議論が活発化し、最終的に優れた意志決定が可能になる、と考えているためです。

- ☑ **広範なパートナーシップ**：我々の見るところ、当グループ内では広範なパートナーシップ構造を支えに、一人一人が声を上げ、それぞれの役割を果たし、多様ながら安定したチームを維持することが可能です。これにより、顧客との関係から生じるインセンティブを越えて、**長期的な観点から様々な取り組みを行ったり、個人として何かに貢献したり、といった行動が促される構図となっています**。当社の離職率の低さは、このパートナーシップ文化の賜物であると考えます。
- ☑ **インターンシップ**：現在15名いる女性のポートフォリオ・マネジャーのうち5名は、現在の役職に就く前に、当社のインターンシップに参加し、その過程を終えました。
- ☑ **育児休暇**：コムジェストは、**金融業界において女性のポートフォリオ・マネジャーの離職率が男性の31%より高い44%に達している事実を認識**しており、彼女らの直面している問題も十分に理解しています。当社では、長期的なチームベースの運用アプローチの下、育児休暇による一時的な離職が正当な評価（ポートフォリオ運用成績を含む）や昇進の妨げとならないよう、留意しています。
- ☑ **リモートワーク**：コムジェストでは、**在宅勤務に関して柔軟なポリシーを定めています**。独立系コンサルタントのマーサー社によれば、当社の方針はD&Iの主たる原動力として機能しています。
- ☑ **専門能力の開発**：コムジェストでは、スキルアップ、無意識のバイアス、異文化適応能力、コミュニケーション・スタイルなどをテーマに、グループ全体で研修機会を設けています。

業界全体への働き掛け

- ☑ **ダイバーシティ・プロジェクト**（英国）：資産運用業界内でインクルーシブな文化の拡大を呼びかける企業横断的なイニシアティブです（注87）。コムジェストは2021年に同プロジェクトに加わり、ダイバーシティについて学ぶと共に、このイニシアティブに大きく貢献するべく努めています。
- ☑ **フオンズフラウエン**（女性基金、ドイツ）：金融業界のキャリアアップ、多様性向上、ジェンダー平等を目的とするドイツ語圏最大の女性ネットワークです（注88）。コムジェストは2021年に同ネットワークに参加しました。
- ☑ **コムジェスト基金**：当グループの慈善事業部門です（注89）。教育や障害者向けの様々なプロジェクト、およびその他支援を必要とする人々の生活改善を目的としたプログラムをサポートしています。コムジェストの従業員が支援対象のプロジェクトを指定し、その進捗を管理する「大使」として活動しています。

（注86）「Gender pay gap reporting（ジェンダーによる賃金格差報告）」（<https://bit.ly/3FWheY>）

（注87）<https://diversityproject.com/>

（注88）<https://fondsfrauen.de/en/>

（注89）<https://www.thecomgestfoundation.com/>

“

南アフリカ共和国生まれの私にとって、ダイバーシティとそれが意味するところは、生まれた瞬間から人生の一部でした。私が金融の世界で生きることを志した背景には、母のリンの存在があります。裕福とは言えない家庭の出身で、質の高い子育てが難しい時代に育ち、高等教育も受けられなかった母でしたが（南アフリカでは、男性優位社会が残り、厳しい人種隔離政策が実施されていた頃です）、独力で銀行の窓口係から金融業界（デロイト）の営業担当責任者の地位にまで昇り詰めました。私が金融の世界と出会うことができたのも、早くから奨学金申請をサポートしてくれたり、業界内の知り合いに私を紹介してくれたり、母の「ちょっとした後押し」があったおかげです。人種隔離政策が撤廃された1994年、不安定な環境の下にありながら、母は前向きな変化を信じる女性として、南アフリカ共和国初の民主選挙に貢献する機会を得ました。旧・北トランスヴァール州の「投票所監視責任者」として選挙管理業務を統括したのです。こうした背景を持つ私が最低限できることは、彼女が歩んだ道程で直面したに違いない幾つもの問題について学び、理解し、偏見をなくすことだ、といつも考えています。本レポートを執筆したのも、ダイバーシティという問題の複雑さについて自ら学び、理解する機会を得るためでした。

”



南アフリカ独立選挙委員会
（国連による監督の下で活動）
旧・北トランスヴァール州、1994年



ザック・スメルチャクは2016年にアナリストとしてコムジェストに入社。現在、グローバル株式専門のアナリスト兼ポートフォリオ・マネジャーを務める。当グループの投資委員会メンバーでもある。2006年にロンドンのデロイトでキャリアをスタート。保証業務とアドバイザリー業務に従事した後、トランザクションサービス部門に異動して、運用および財務のデューデリジェンスを担当。2011年にはミラボー・アセット・マネジメント（Mirabaud Asset Management）に入社し、グローバル株式を扱うアナリストとして勤務。2015年にポーラー・キャピタル・ホールディングズ（Polar Capital Holdings）に移り、同社のグローバル・マルチアセット・インカム戦略のアナリスト/ポートフォリオ・マネジャーとなる。ケープタウン大学で経営学の荣誉学士号（財務）を取得。CFA®資格保有者であり、2009年以降はスコットランド勅許会計士協会会員。

IMPORTANT INFORMATION

業務内容：当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融取引業及び投資助言・代理業を行っております。尚、現在本邦のお客様に対する助言業務は行っておりません。

運用報酬：当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等：当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

リスク情報：投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託または投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。

注記：本資料に記載されている過去の例はあくまでも投資運用業務における運用のご参考として表示したものです。過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。本資料はコムジエスト・グループの運用方針やファンドの商品性格および運用状況等に関する情報提供を目的に、コムジエスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジエスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありません。本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でご確認の上、ご自身の責任と判断をお願いします。当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断りします。

商号等：コムジエスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)

登録番号：関東財務局長(金商)第 1696 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRUSSELS
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONG KONG

LONDON
MILAN PARIS
SINGAPORE
SYDNEY
TOKYO