

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド (予想分配金提示型) 〈愛称:ポジティブ・チェンジ〉

追加型投信／内外／株式

ポジティブな対話

ポジティブ・チェンジ
2021年の報告

■ 外国投資法人の運用は



■ 設定・運用は

三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

当ファンドが投資する外国投資法人の運用は、ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドが行います。ベイリー・ギフォード・インベスト・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドは、運用の権限をベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドに委託します。ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドは、英国の独立系運用会社であるベイリー・ギフォード&カンパニーの100%子会社であり、英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社です。ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドはベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドの子会社です。本資料ではベイリー・ギフォード&カンパニーをベイリー・ギフォードという場合があります。

本資料は当ファンドが投資する外国投資法人の運用に用いられるポジティブ・チェンジ戦略と投資先企業とのエンゲージメントについて紹介したものです。したがって、ご紹介している内容は当ファンドの投資対象ファンドの内容と異なる場合があります。また、保有状況については2021年12月末時点の内容を記載しています。なお、本資料の下記「ベイリー・ギフォードの重要情報に関する記述」から25ページまでは、ベイリー・ギフォードが年に1回作成する「ポジティブな対話」を翻訳したものです。エンゲージメントや議決権行使のリストを割愛しております。

ベイリー・ギフォードの重要情報に関する記述

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

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

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

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

金融仲介業者

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

日本の投資家に対する情報開示

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

ベイリー・ギフォードのリスクの説明

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

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

潜在的な投資損益

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

銘柄事例

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

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

すべての情報はBaillie Gifford & Coより入手したもので、特に記載のない限り最新のもので、本資料で使用されている画像は、イメージです。

目次

はじめに

はじめに

ベイリー・ギフォードのESG（環境、社会、ガバナンス）とエンゲージメントに関する報告書である「ポジティブな対話」をご覧ください、ありがとうございます。

01

ビジネス・プラクティスを
どう考えるか

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

02

E-環境

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

04

S-社会

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

12

G-ガバナンス

皆様にとって、本レポートがベイリー・ギフォードの継続的な対話に関する興味深い考察となれば幸いです。

16

ポジティブな変化に向けたエン
ゲージメント - 企業との対話

22

ベイリー・ギフォード
インパクト投資ファンド
ベイリー・ギフォード
インパクト投資ファンド
(予想分配金提示型)
(愛称: ポジティブ・チェンジ)

26

ビジネス・プラクティス (事業活動の方法) をどう考えるか

インパクト分析の3つの要素*1の一つは投資先企業のビジネス・プラクティスです。責任あるビジネス・プラクティスは、長期的にサステナブルな成長を実現し、グローバルな課題に対処するために不可欠です。

他の全てのプロセスと同様に、ボトムアップによるファンダメンタルズリサーチに基づき、私たちは投資先企業のバリューチェーン全体のビジネス・プラクティスを理解するように努めます。このプロセスでは、以下の主要な要素を考慮します(斜体は2021年に新たに追加した要素です)。

環境

- 企業はより広範な環境に対して、どのような貢献をしているのか?
- 企業は、環境負荷を低減すると約束しているか?
- 企業は、目標及びコミットメントの達成に対して意欲的か?
- 企業の炭素排出量は、1.5℃(又は2℃未満)の温暖化のシナリオと整合しているか?

社会

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

ガバナンス

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

グッドプラクティス (優れた慣行) とは何か?

何がグッドプラクティスに当たるのかは主観的で、企業毎に異なります。例えば、内部株主比率が高い所有構造や、デュアルクラス株式構造*2は一般的に好ましくないガバナンス慣行と見做されています。しかし適切と考えられるケースにおいては、そうした構造は企業が長期的な経営ビジョンに集中し続ける上で有効に機能する場合があります。

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

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

ベイリー・ギフォードの役割とは?

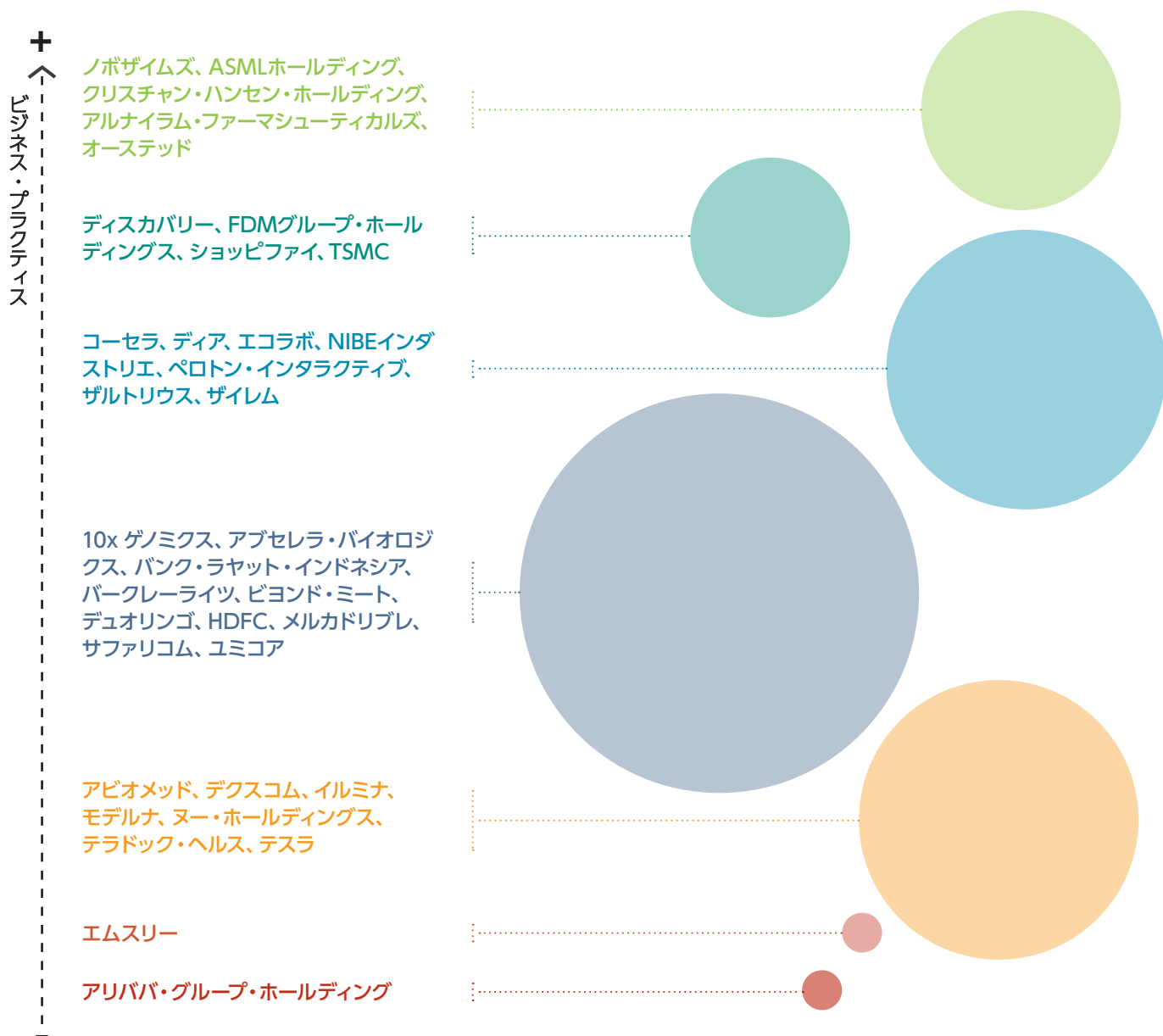
ベイリー・ギフォードは長期投資を志向する投資家として、特に優れた企業の協力的な株主になり、経営陣が目標を達成するのを長期間に亘って支援することを目指しています。しかし、特に優れた企業でも必ずしも完璧な企業ではありません。ベイリー・ギフォードの役割は、長期的に適切な意思決定を行うよう企業に促す上で、極めて重要であると考えています。時には、投資先企業に建設的な課題を提起する必要がある場合もあります。ベイリー・ギフォードは、長期に亘る協力的な株式保有の中で、課題が実りある成果に繋がる可能性は最も高くなると確信しています。またベイリー・ギフォードは、ESG問題への積極的かつ予防的なアプローチが競争優位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

*1 インパクト分析の3つの要素は、経営者(企業)の意思、ビジネス・プラクティス(事業活動の方法)、製品・サービスのインパクトです。

*2 デュアルクラス株式構造とは、クラスA、クラスBの二種類の株式を発行する仕組みです。

ポジティブ・チェンジ戦略のポートフォリオ (2021年12月末時点)

下図は、投資先企業のビジネス・プラクティスについてのベイリー・ギフォードの相対的な評価です。以下は静止画ですが、実際のビジネス・プラクティスは非常に流動的であり、ベイリー・ギフォードの評価は、企業とのエンゲージメント、ガバナンス構造の進化、透明性の向上、インシデントの発生、主要指標に対するパフォーマンスの変化に伴い、経時的に変化していきます。



・上記の円の大きさは銘柄数、グループ分けはビジネス・プラクティスのスコアに基づいています。また、イメージです。

E-環境

ベイリー・ギフォードは、優れた投資リターンと社会又は環境面でプラスのインパクトを実現するという2つの目的に沿って、気候変動を含む世界的な課題に対して画期的な解決力を有すると期待される企業に投資しています。しかし、本レポートの焦点は投資先企業のESGに関するビジネス・プラクティスにあり、環境フットプリント*1の削減に向けて思慮深い野心的なアプローチを採用している企業にも同様に大きな期待を寄せています。

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

ここでは、資産運用会社の国際組織であるネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ(NZAMI)に関するポジティブ・チェンジ戦略の取り組みについて概説します。本イニシアチブは、ポートフォリオのカーボンフットプリント*2について報告し、保有銘柄の気候関連リスクを評価するとともに、2050年までに温室効果ガス排出量ネットゼロを実現することをめざすと表明しました。また、生物多様性の喪失に関する最新情報も提供します。



*1 環境フットプリントとは、環境負荷を測る場合に二酸化炭素以外にも環境に負荷を与える物質全てを指標とし、定量化したものです。

*2 カーボンフットプリントとは、商品の原材料調達から生産、流通を経て最後に廃棄・リサイクルに至るまでの一連の流れを通じて排出される温室効果ガスの排出量を二酸化炭素に換算したものです。

炭素排出に焦点を合わせる (2021年12月31日現在の代表ポートフォリオに基づくデータ)

2021年11月、エディンバラにあるベイリー・ギフォードのオフィスから西に1時間ほどのグラスゴーで、地球温暖化(平均気温上昇)を1.5℃に抑制することを最大の目的として世界各国が集まり、国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP26)が開催されました。2週間に亘る困難な交渉の末に得られた合意は、さまざまな反応に迎えられました。新たな長期目標が達成された場合、世界の気温は今世紀末までに2.1℃上昇に抑えられると推定されています*1。

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

評価:炭素排出量の報告

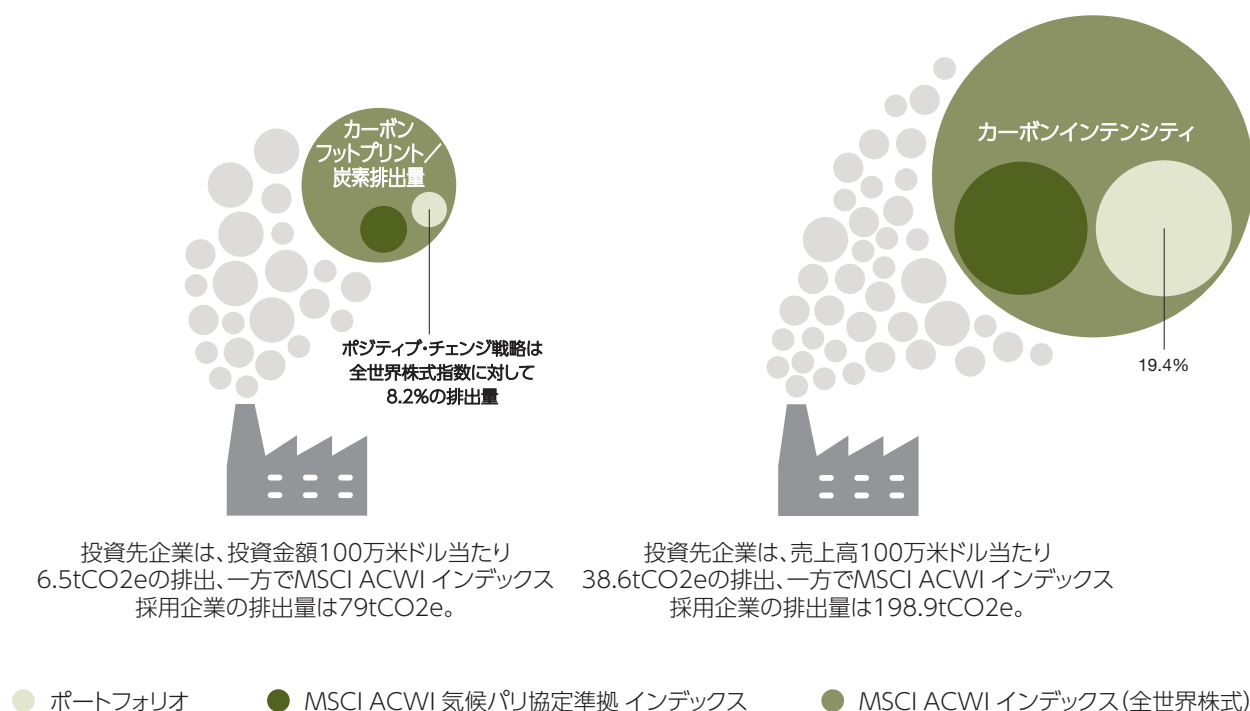
スコープ1…事業活動に伴って、主に燃料や電気の使用から発生する直接排出量

スコープ2…事業活動に伴って、他社から供給された燃料の燃焼や電気の使用から発生する間接排出量

スコープ3…スコープ1、スコープ2以外の間接排出量(例えば、製品寿命の間に発生する排出量)

ポートフォリオのカーボンフットプリント:スコープ1及び2

下図は、ポートフォリオのカーボンフットプリントを表しています。これには、スコープ1及び2のみをカウントしています。これらの数値は、スコープ3等よりも広範に報告され、より正確に測定されています。



・上記イラストはイメージです。
・CO₂eとは、CO₂ equivalent のことであり、二酸化炭素換算の数値のことです。

*1 <https://climateactiontracker.org/publications/glasgows-2030-credibility-gap-net-zeros-lip-service-to-climate-action/>
*2 <https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2021>

昨年(2020年)と同様に、MSCI ACWI インデックスと、パリ協定の目標達成に必要な排出量の水準をより正確に反映するMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスと対比して排出量を報告します。このインデックスは、MSCI ACWIインデックスより50%低い排出量をベースラインとして、1.5°Cの気候変動シナリオに沿って毎年、前年比約10%の脱炭素化を進めることをめざしています。

ポジティブ・チェンジ戦略のカーボンフットプリントをMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスと比較することで、パリ協定の目標を達成し、気候変動の最悪の影響を回避するために必要な水準を把握することができます。

ポジティブ・チェンジ戦略のカーボンフットプリントは、同インデックスの半分強ですが、カーボンインテンシティ*1は若干上回っています。その要因はカーボンインテンシティの高い保有銘柄、例えばオーステッド(再生可能風力エネルギー)やTSMC(経済成長と炭素排出量のデカップリングに不可欠な要素である半導体)等が存在するからです。この両社は、低炭素社会に移行する上で重要な役割を担っています。今年(2021年)のカーボンフットプリントは、主にポートフォリオにおけるオーステッドとTSMCの両社のウェイトが0.9%増加したため、昨年(2020年)に比べて約10%増大しています。これは、毎年の数値に注目するだけでなく、背景を踏まえて長期的にポートフォリオの排出量について報告することの重要性を浮き彫りにします。

	カーボンフット プリント	カーボン インテンシティ	加重平均カーボン インテンシティ	炭素排出量の 利用可能データ
(単位)	tCO2e/投資金額 100万米ドルあたり	tCO2e/売上高100万米ドルあたり		市場価値
ポジティブ・チェンジ戦略	6.5	38.6	45.2	96.0%
MSCI ACWI 気候パリ協定 準拠 インデックス	11.5	37.1	44.1	100.0%
MSCI ACWI インデックス	79.0	198.9	151.5	99.7%

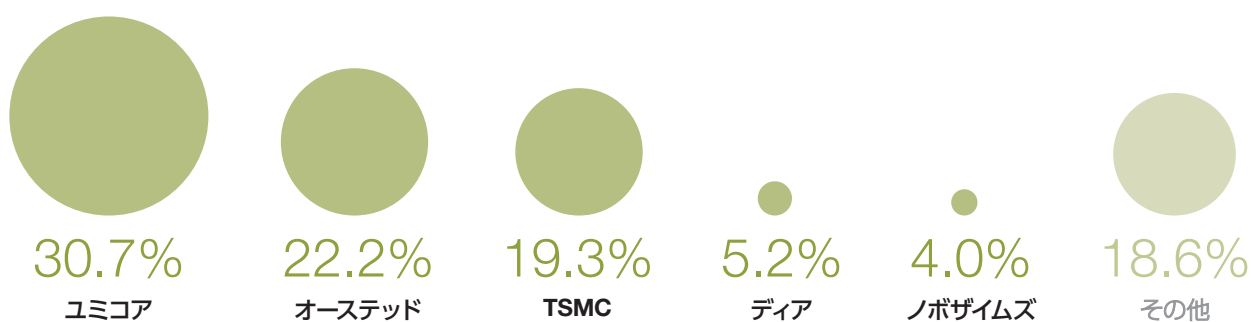
2021年12月31日現在



*1 カーボンインテンシティとは、総炭素排出量を投資先企業の売上高で割った値。(加重平均カーボンインテンシティは、組入れ銘柄のウェイトで加重平均した値。)

炭素排出量への寄与度が最も大きい銘柄

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



・上記は、ポートフォリオの炭素排出量に占める割合の上位5銘柄を示しています。

スコープ3

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



ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ

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

ポジティブ・チェンジ戦略は、このコミットメントに完全に対応した戦略です。企業が社会及び環境面の課題解決に寄与することは、ベイリー・ギフォードが長年抱えてきた哲学の一つの要素です。ポジティブ・チェンジ戦略には、優れた長期的なリターンの獲得、持続可能で誰1人取り残されない世界の実現への貢献という2つの目的があります。これに、気候変動が含まれています。2017年のポジティブ・チェンジ戦略の開始時にベイリー・ギフォードは気候変動が私たちの時代における最大の課題であることを指摘しました。気候変動に対する解決策を提供する投資先企業の例としては、オーステッド(洋上風力)、ユミコア(電池用材料及びリサイクル)、テスラ(電気自動車及びエネルギー転換)等が挙げられます。従って、ポジティブ・チェンジ戦略の出発点は、他の殆どのポートフォリオの出発点とは大きく異なっています。

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

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



今後5年以内：

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

長期：

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

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

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

*1 SBTi(SBTイニシアチブ)は企業に対し科学的根拠に基づく二酸化炭素排出量削減目標を立てることを求める主導組織です。

気候関連財務情報開示タスクフォース

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

移行リスク

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

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

移行リスクに対する企業のエクスポージャー*1については、投資開始時点及びインパクト分析により多くのことを学ぶことができます。これは製品の性質、企業の適応力、及び経営陣の意向を理解する上で役立ちます。これに加えて、第三者機関と企業が報告した削減への取り組みを踏まえて企業の排出量の経路を分析します。これは、過去の排出量と将来的な目標及び戦略に基づいて個々の企業の気温上昇シナリオ(どの程度気温上昇に寄与するのか)を明らかにすることにより、企業の排出量を見通しに織り込む上で役立ちます。

こうした作業を通じて、ベイリー・ギフォードはディアとTSMCを移行リスクに関するエンゲージメントの優先銘柄として特定しています。

物理的リスク

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

どの保有銘柄が気候変動の物理的リスクに最もさらされる可能性があるかを把握するために、ベイリー・ギフォードはボトムアップ調査、第三者のデータ、及び各企業が報告したリスク開示情報を組み合わせて分析しています。これらの情報源は必ずしも正確であるとは限らないため、ベイリー・ギフォードはリサーチ及びエンゲージメント戦略に新たな情報を反映させるために、全ての企業を継続的に評価しています。ベイリー・ギフォードは現在、ディア、ビヨンド・ミート、TSMCを、物理的リスクに関する監視及びエンゲージメントの優先銘柄として特定しています。



*1 エクスポージャーとは、保有している金融資産を価格変動などのリスクにさらしている割合のこと。

生物多様性

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

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

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

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



S-社会

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

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

社会的なビジネス・プラクティスは複雑で多面的なものであり、世界各地で開示に対する姿勢が大幅に異なることを考えると尚更です。今年(2021年)は、ベイリー・ギフォードはリサーチや企業とのエンゲージメントを通じて、ポートフォリオとの関連性が持続すると考えられる幾つかの問題について引き続き理解を深めました。以下では、不平等に関するベイリー・ギフォードのリサーチについて説明します。

不平等に関するリサーチの拡大、解決策の追求

不平等:極めて深刻な問題

ポジティブ・チェンジ戦略は、当初から、より包摂的な世界に寄与する製品及びサービスを持つ企業への投資を目指してきました。ベイリー・ギフォードは広く存在する社会的不平等の解決策について以前から考えてきましたが、パンデミックやその他の世界的な出来事がこの分野への関心をさらに高め、社会における投資先企業の役割をより包括的に検討するよう促したと言えるでしょう。

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

不平等の問題は複雑であるため、行動を躊躇する、課題の枝葉に拘る、簡単に達成できる成果に飛び付くといった姿勢に陥りがちです。健全で平等な社会の促進に関心を寄せ、長期投資を志向する投資家として、ベイリー・ギフォードは最も重要な問題に関する対話を優先的に進めて行動を促しています。今年(2021年)はリサーチを拡大して、こうした複雑さに正面から取り組みました。

多次元的な不平等

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



出所: JRC出版物リポジトリ: 欧州連合における多次元的不平等のモニタリング (europa.eu)
https://ec.europa.eu/info/legal-notice_en
 著作権表示 © European Union, 1995-2022

「不平等に関する監査」の実施

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

ベイリー・ギフォードは、各投資先企業が不平等に対してどのような姿勢を取っているのかを確認しようと努めました。不平等に関する有力な調査を利用して、広く存在する社会的不平等に最も関連性があると思われる60件以上の要因を整理しました。これらの要因には、CEOの報酬比率から人工知能(AI)の使用、サプライチェーン*1のデューデリジェンス*2に対する企業のアプローチまで、実に様々なものが含まれていました。不平等の尺度について各企業の実績を判断する際に、各企業の業界の状況や地理的事情に加えて、その規模や成長段階も考慮に入れました。

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

	垂直的不平等 対象集団内で機会(不)平等をもたらす要因 (収入、基本的ニーズ、医療効果等)	水平的不平等 異なるグループ間で(不)平等をもたらす要因 (性別、人種、性差、宗教等)
製品/サービス及び流通	<ul style="list-style-type: none"> — 製品へのアクセスと流通戦略 — デジタル戦略 — 価格の手頃さ/価格設定 — 製品の安全性 — 自動化における製品の役割 	<ul style="list-style-type: none"> — 製品の設計 — データセット及びアルゴリズムの使用における公平性の考慮 — AIのバイアスの除去 — 人権に関するデューデリジェンス
経営上の貢献と解決策 (ビジネス・プラクティス)	<ul style="list-style-type: none"> — 税負担 — ロビー活動 — 役員報酬 — 従業員の公正な賃金 — 従業員教育 - デジタルスキル 	<ul style="list-style-type: none"> — 賃金の平等 — 職場におけるダイバーシティとインクルージョン(一体性)へのアプローチ — 募集及び採用 — サプライチェーンにおける社会面での方針 — 上層部におけるダイバーシティ — サプライチェーンに関する国際的な取り組み



*1 サプライチェーンとは、商品や製品が消費者の手元に届くまでの調達、製造、在庫管理、配送、販売、消費といった一連の流れのことです。

*2 デューデリジェンスとは、相応な入念さをもって行う事前の評価手続きのことです。投資家が投資の決定を行う前に、投資対象のリスク・リターンを適正に把握し、誤った意思決定を避けるために、事前に行う一連の調査のことをいいます。

得られた知見

このリサーチの効果:

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

また、このリサーチは、不平等縮小をテーマに投資先企業とエンゲージメントを行う際に、ベイリー・ギフォードのリソース(時間及び人的資源)を優先的に投入する上で役立ちました。各企業の包括的な検討は、これを実現する上で有効です。例えば、モデルナにとって価格設定というトピックは、サプライチェーンの労働者の待遇よりも不平等に対して大きな影響を与える可能性があります。TSMCやテスラにとっては、サプライチェーンのほうの不平等に重要な影響を及ぼしている分野です。また、女性が所有又は共同所有する住宅ローンに譲許的な(優遇された)金利を提供するHDFCや、盲ろう者向けのアクセシビリティ^{*3}戦略を採用しているペロトン・インタラクティブ等、商品の包摂性を確保することに特に配慮している企業への理解が深まりました。そして、今後注力すべき点も明らかになりました。投資先企業の3分の1以上がAIから得られた情報を顧客のアクセス、利益、又は安全性に関する決定に利用していますが、データセット内のバイアスを取り除く取り組みを公表している企業は殆どありません。

さらに、サービスや製品は存在しても、それらを手に入れるための手段がないため活用できない、というトレードオフも確認されました。トレードオフは可能な限り低減すべきですが、残念ながらその存在は現実のものです。投資先企業のほぼ半数に関係する不平等は、デジタルデバイド(情報格差)です。これは、高度なデジタル技術にアクセスできない人々が特定の製品やサービスの恩恵を受けることができないという問題です。多くの場合、一企業の手には負えない問題ですが、ベイリー・ギフォードのリサーチによると、バンク・ラヤット・インドネシア等、一部の企業は顧客がオフラインからオンラインに移行することを支援しています。

ベイリー・ギフォードの取り組み

ベイリー・ギフォードはこのリサーチから得られた知見を、2022年の更なるエンゲージメントに活かす方針です。今年(2021年)は、不平等を軽減する上で重要な幾つかの問題についてエンゲージメントを実施しました。ベイリー・ギフォードは、発展途上国でワクチンへのアクセスを拡大する最善の方法についてモデルナと話し合い、ユミコアに対して同社施設の近隣住民の健康改善に焦点を当てるよう促し、ペロトン・インタラクティブに対しては安全な製品設計の重要性を強調しました。また、サファリコム³の労働者について、負傷発生率の低減をどれほど望んでいるかを強調しました。ベイリー・ギフォードは議決権を行使して、アビオメッドでは従業員の中央値に比べて非常に高いCEOの報酬に反対し、テスラでは仲裁についてより強制力のある報告を支持しました。採決の結果はベイリー・ギフォードの意向に沿わなかったため、別途、これらの分野で改善を望んでいることを両社に伝えました。

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

*3 アクセシビリティとは、誰も等しく製品やサービスを使えるようにすることです。

G-ガバナンス

効果的なコーポレートガバナンスが存在することで、ベイリー・ギフォードは投資先企業が財務的な目標および社会的なインパクトといった面での目標を達成できるという確信を持つことができます。また、成功に必要な文化と価値観の醸成に向けた経営陣への信頼を築くことも可能になります。経営陣と株主の利害を一致させることは、長期的に極めて重要です。

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



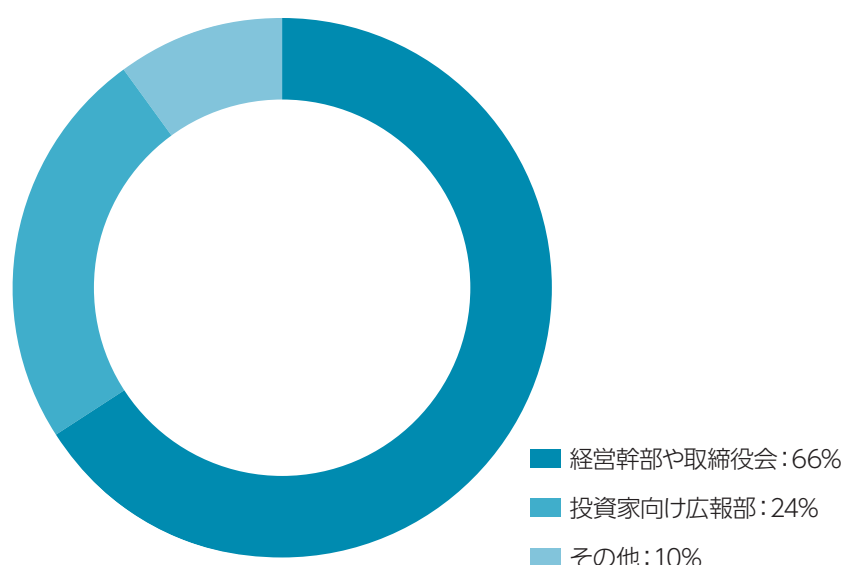
責任あるビジネス・プラクティス：上層部のリーダーシップが肝要

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

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

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

2021年の面談相手の種類



・表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。

ガバナンスの枠組み

ベイリー・ギフォードは、個々の投資先企業に最適なガバナンス構造を見極め、後押しすることを目指しています。

先進的なガバナンスの枠組み

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

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

もう一つの優良銘柄はサファリコムであり、同社は長年に亘り、使命とインパクトをその事業の中心に位置付けてきました。ケニア政府が同社の過半数の株式を保有しており、取締役会は責任あるビジネス・プラクティスに向けた義務を同社の定款に明記しています。また、サファリコムのサステナビリティチームは、同社の方向付けに参画する権限を与えられており、新製品の設計と開発に関与することもよくあります。ベイリー・ギフォードは、今年(2021年)、新CEOと再び面談した際、ESG問題に関する彼の知識と関心の深さに強い感銘を受けました。

各社の事情に即したガバナンスの枠組み

規範的で形式的なガバナンス基準を避け、様々に異なる形でも等しく効果的な企業経営が可能であることを十分に踏まえるというのがベイリー・ギフォードの基本姿勢であり、投資先企業であるテスラとユミコアの2社は、この考え方をよく示す例です。テスラは、ESG関連トピックの優先順位付け、測定、及び情報開示を管理するESGサステナビリティ協議会が取締役会によって監督されているものの、上層部の代表者を含まないという点で、ディアと同様な体制にあります。しかし、テスラは過去数年に亘り、ESGに関する情報開示及び管理の遅れを取り戻そうと迅速に行動しており、今年(2021年)のベイリー・ギフォードと同社サステナビリティチームとの面談では、クラス最高水準を目指す同社の熱意が浮き彫りになりました。これは、テスラの事業に卓越性をもたらす要因となっている野心的で権限委譲を重視する文化の反映だと言えます。ユミコアは、ESG委員会と経営役員会の間で同様な動きを示しているもう一つの企業です。しかし、同社では持続可能なビジネス・プラクティスの導入が数年に亘って進められています。それは、CEOの変動報酬の一部をESGのKPIに連動させたことや、最新のサステナビリティ戦略でカバーされる目標及び範囲によく表れています。10月に就任した新CEOの下で持続可能なビジネス・プラクティスに対する同社のアプローチがどのように発展しているのかを確認する必要があります。

初期段階にあるガバナンスの枠組み

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

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

ガバナンスの枠組みに関する対話の実施

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

また、報酬方針が目的にそぐわないと考えられる場合もあります。ベイリー・ギフォードは今年(2021年)、ディスカバリーとバンク・ラヤット・インドネシアの報酬方針に反対票を投じましたが、これは、この報酬方針が両社における長期的思考を適切に発展させないと考えたためです。また、今年(2021年)付与された単発の株式報酬の額が過剰かつ不必要であり、標準的な報酬方針の正当性を損なう可能性があるとの懸念から、アビオメッドの役員報酬パッケージに反対票を投じました。ベイリー・ギフォードは経営陣に自らの見解を伝えましたが、この報酬パッケージは最終的に承認されました。そのため、引き続き役員報酬を監視し、適宜アビオメッドとのエンゲージメントを実施します。

企業の姿勢を把握するために、更なる対話が必要になる場合もあります。ディアは再編後、同社の持続可能なビジネス・プラクティスのガバナンスについて再評価してきました。昨年(2020年)の時点でディアには5つの社内委員会があり、うちコーポレートガバナンス委員会の指導の下で、安全衛生から気候リスク分析まで様々な分野がカバーされています。しかし、これらのグループの多くは、先進的な投資先企業に見られる取締役や経営幹部の直接的な関与を欠いており、この取り組みが同社の上層部によって比較的優先度の低い課題と見做されていることを示している可能性があります。ベイリー・ギフォードは対話を継続し、ディア内の動向について理解を深めることを楽しみにしています。



ガバナンス、リーダーシップ、及び文化： キングスパン・グループのケーススタディ

2021年初頭に実施したキングスパン・グループとのエンゲージメントは、ベイリー・ギフォードのリサーチ及びエンゲージメントの幅と深さをよく示しています。この事例は、ポジティブな変化の実現に整合するガバナンス慣行と文化を持つ企業を、ベイリー・ギフォードが如何に重視しているかを浮き彫りにしています。

発生した問題

ポジティブ・チェンジ戦略が2017年1月に立ち上げられた時、ベイリー・ギフォードはキングスパン・グループに投資しました。この判断は、世界の排出量の39%を占める建物内のエネルギー消費量を削減する必要性を考えると、革新的でエネルギー効率の高い建築用断熱パネル及びボードが長期的に堅調な成長を遂げるという仮説に基づいていました。

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

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



© ANDY RAIN/EPA-EFE/Shutterstock

エンゲージメントの焦点

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

実施した行動

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

エンゲージメントの結果

特定された瑕疵の再発を防ぐためにキングスパン・グループが講じた前向きな措置の幾つかは肯定的に評価できるものの、調査が入ってはじめてこうして変化したことは残念でした。業界の複雑さと調査中に措置を講じることの困難さは理解していますが、同社の指導的な立場を考えると、改善策に対する同社のアプローチには失望しました。エンゲージメントと分析を通じて、ベイリー・ギフォードは業界でポジティブな変化を促進する同社の能力と意欲は限られていると結論付けました。

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

得られた知見

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

ポジティブな変化に向けた エンゲージメント - 企業との対話

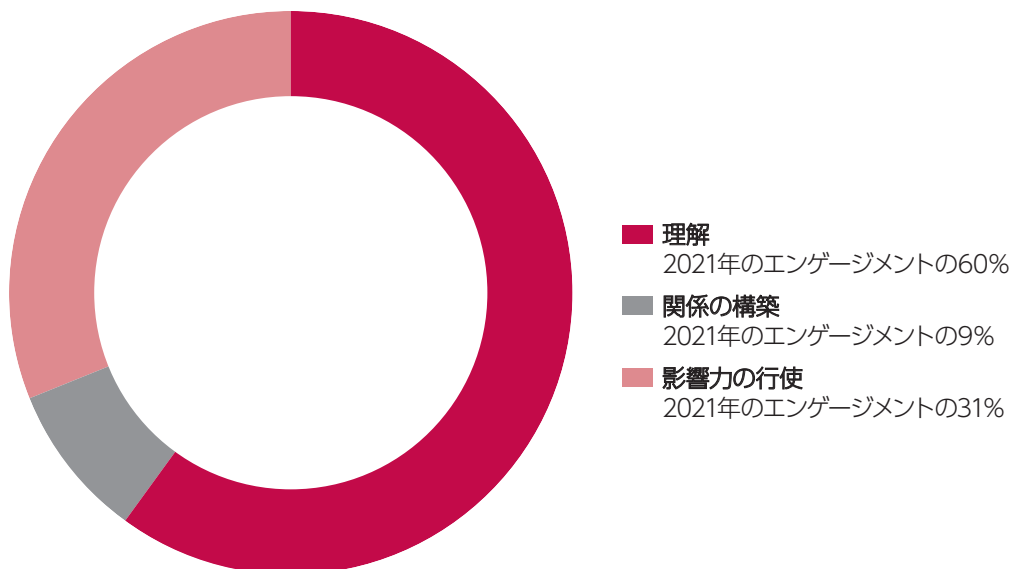
企業とのエンゲージメントは、投資マネージャー、インパクトアナリスト、そしてお客様の資金を預かる者としてのベイリー・ギフォードの役割にとって基本的な責務です。ベイリー・ギフォードは、何に関して投資先企業とエンゲージメントを行うのか、その最善の方法は何か、そしてエンゲージメントの取り組みの優先順位をどのように決定するのかについて、深く考えています。企業の経営陣や取締役との対話に使える時間は貴重であるため、特に緊急性の高い企業や最も有意義なトピックに資源を集中することが極めて重要です。今年(2021年)は、31社の投資先企業との間で58回のエンゲージメントを行いました。これは、ベイリー・ギフォードが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

ベイリー・ギフォードのアプローチ

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

ポジティブ・チェンジ戦略

2021年のエンゲージメント目的別割合



・表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。

・上記は過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の

※【本資料に関するご注意事項】



1. 理解

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

アリババ・グループ・ホールディング

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

行動：2021年1月に同社の社会的影響についてCEO及びCFOと議論し、2021年5月に投資家向け広報部門との間でESGに焦点を当てた電話会議を実施しました。ベイリー・ギフォードは、より詳細なESG報告を奨励し、それがアリババ・グループ・ホールディング全体でどのように管理されるかについて議論しました。

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

モデルナ

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

行動：2021年のモデルナとの数回の会談で、ワクチンへのアクセスについて議論し、2021年9月にはこのトピックに特化した電話会議を実施しました。

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

2. 関係の構築

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

サファリコム

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

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

結果: 進行中。2022年も対話を継続し、願わくはサファリコムを訪問する予定です。ベイリー・ギフォードはサファリコムを、同社のインパクト分析の助けとなり得る組織に紹介しました。

ユミコア

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

行動: ユミコアの新たなサステナビリティ戦略の立ち上げに参加した後、フォローアップのためにESGチームとの電話会議を実施し、更に目標達成のためにカーボンオフセット*1を使用することを可能な限り制限するように奨励する文書を送付しました。また、長期的に見て有益であることから、地域の環境面の課題解決に重点を置くことを同社に奨励しました。

結果: 進行中。ユミコアの新たなサステナビリティ戦略は良い意味で野心的な内容です。ベイリー・ギフォードは同社の取り組みを支援し、それを達成するための資本配分を奨励したいと考えています。



© Daniel Irungu/EPA/Shutterstock

*1 カーボンオフセットとは、経済活動等において、排出される温室効果ガスの排出量に見合った温室効果ガス削減活動に投資すること等により、温室効果ガス排出量を埋め合わせるといった考え方のこと。

3. 影響力の行使

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

FDMグループ・ホールディングス

目的:ベイリー・ギフォードは長期に亘り、FDMグループ・ホールディングスの「Mounties」(研修生)に初期研修中の給与を支払うことを同社に奨励してきました。何故なら、それによってFDMグループ・ホールディングスは、給与の支払いが無くても問題のない人材のみならず、幅広い範囲の人材にとってより魅力的な選択肢となるからです。ベイリー・ギフォードはこのトピックについて2018年7月に初めて議論しました。

行動:2021年2月にFDMグループ・ホールディングスのCEO及びCFOとの会談を実施し、英国の研修生に最低賃金以上の給与を支払うことを支持する旨を再度強調しました。

結果:完了。2021年6月、FDMグループ・ホールディングスは英国の研修生に給与を支払うことを発表し、年間約200万ポンドのコストを掛けて他地域と同等の慣行を実現しました。

アビオメッド

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

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

結果:部分的に完了。2021年、アビオメッドの取締役会は2名の取締役を選任したことを発表し、医学的な知見、ジェンダー及び人種のダイバーシティを向上させました。ベイリー・ギフォードは引き続きアビオメッドの取締役会の有効性をモニタリングしていきます。

ファンドの目的

日本を含む世界各国（新興国を含みます。以下同じ。）の株式等を実質的な主要投資対象とし、主として中長期的な値上がり益の獲得をめざします。

ファンドの特色

01

好ましい社会的インパクトをもたらす事業によって、長期の視点から成長が期待される世界各国の企業の株式等に投資を行います。

■外国投資法人であるベイリー・ギフォード・ワールドワイド・ポジティブ・チェンジ・ファンドの円建外国投資証券への投資を通じて、主として日本を含む世界各国の株式等（DR（預託証券）を含みます。以下同じ。）に投資を行います。また、マネー・マーケット・マザーファンドへの投資も行います。

・DR（預託証券）とは、ある国の企業の株式を当該国外の市場で流通させるため、現地法に従い発行した代替証券です。株式と同様に金融商品取引所等で取引されます。

■国や地域、業種、企業規模に拘わらず、個別企業に対する独自の調査に基づき、長期の視点で成長が期待される銘柄を厳選して投資を行います。

■持続可能であらゆる人々を受容する世界の実現に向け、現状と望ましい社会との間でのギャップが大きく、またそうしたギャップが問題視されていると判断した分野を「インパクト・テーマ」として認識します。これに沿って重要な社会的課題の解決に資する事業活動を、公正かつ誠実に行う企業の中から、投資機会を発掘します。

■銘柄選定にあたっては、ファンダメンタルズ分析に加え、独自のインパクト分析*によってその事業活動がインパクト・テーマに沿った社会的インパクト（社会的変化）をもたらすかを判断し、評価します。

* 経営者（企業）の意思、製品・サービスのインパクト、ビジネス・プラクティス（事業活動の方法）の3つの観点からの分析

02

好ましい社会的インパクトの促進と投資判断に資するため、投資先企業に対し継続的なエンゲージメント（企業との対話）を行うとともに、達成された社会的インパクトを継続的に評価します。

■インパクト・テーマに沿った投資を通じ、好ましい社会的インパクトをもたらすために、次の取り組みを行います。

■投資先企業に対し継続的なエンゲージメントを行うことで、事業活動を通じてもたらされる好ましい社会的インパクトの促進に努めるとともに、エンゲージメントで得られた洞察を投資判断に活用します。

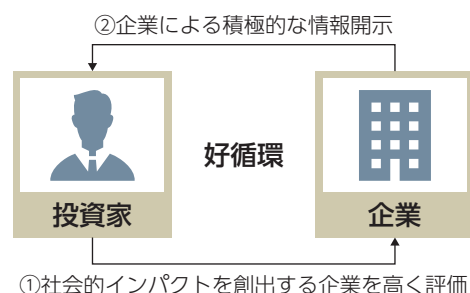
■各投資先企業がその製品やサービスを通じ、インパクト・テーマに沿ってどのように好ましい社会的インパクトをもたらしたのかにつき、継続的に評価し、投資判断に活用します。

■ エンゲージメントおよびインパクト評価による投資先企業との良好な関係構築・好循環

・長期的な視点を持ってエンゲージメントを行うことで企業の経営陣と目線が揃い、良好な関係構築に繋がります。

・好ましい社会的インパクトをもたらす企業を評価、投資を行うことにより、その企業がもたらす好ましい社会的インパクトへの更なる取り組み・積極的情報開示を促進するという好循環が期待されます。

❗ 上記はイメージであり、結果を保証するものではありません。



外国投資法人の運用は、ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドが行います。

- ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドは、運用の権限をベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドに委託します。
- ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドは、英国の独立系運用会社であるベイリー・ギフォード&カンパニーの100%子会社であり、英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社です。ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドはベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドの子会社です。
- ベイリー・ギフォード&カンパニーは1908年に創業の100年以上にわたる株式運用経験を有する資産運用会社です。なお、投資先企業へのエンゲージメントや社会的インパクトの継続的評価については、ベイリー・ギフォード&カンパニーが行います。

04

原則として、為替ヘッジは行いません。

- 原則として為替ヘッジを行いませんので、為替相場の変動による影響を受けません。

05

「ポジティブ・チェンジ」は、年1回の決算時（6月25日（休業日の場合は翌営業日））に分配金額を決定します。「ポジティブ・チェンジ（予想分配金提示型）」は、毎月の決算日（毎月25日（休業日の場合は翌営業日））の前営業日の基準価額に応じた分配をめざします。

「ポジティブ・チェンジ」

- 分配金額は委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

分配金額の決定にあたっては、信託財産の成長を優先し、原則として分配を抑制する方針とします。（基準価額水準や市況動向等により変更する場合があります。）

「ポジティブ・チェンジ（予想分配金提示型）」

- 分配金額は委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。
- 原則として、決算日の前営業日の基準価額に応じ、以下の金額の分配をめざします。ただし、分配対象収益が少額の場合には分配を行わないことがあります。また、決算日にかけて基準価額が急激に変動し、以下に記載された分配金額が分配対象額を超える場合等には、当該分配金額としないことや分配を行わないことがあります。

決算日の前営業日の基準価額	分配金額(1万口当たり、税引前)
11,000円未満	基準価額の水準等を勘案して決定
11,000円以上12,000円未満	200円
12,000円以上13,000円未満	300円
13,000円以上14,000円未満	400円
14,000円以上	500円

※基準価額が上記の一定の水準に一度でも到達すればその水準に応じた分配を続ける、というものではありません。

※分配により基準価額は下落します。そのため、基準価額に影響を与え、次期以降の分配金額は変動する場合があります。

また、あらかじめ一定の分配金額を保証するものではありません。

※基準価額の値上がりにより、分配金の支払い準備のために用意していた資金を超える分配金テーブルに該当することによって資金が不足する場合等は、テーブル通りの分配ができないことがあります。

※上記表に記載された基準価額および分配金額は、予想に基づくものであり、将来の運用の成果を保証または示唆するものではありません。

将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

市況動向および資金動向等により、上記のような運用が行えない場合があります。

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

投資リスク

基準価額の変動要因：基準価額は、株式市場の相場変動による組入株式の価格変動、為替相場の変動等により上下します。また、組入有価証券等の発行者等の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の影響を受けます。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。主な変動要因は、価格変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、流動性リスク、カントリー・リスクです。上記は主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。くわしくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ファンドの費用

※ご購入の際は、投資信託説明書（交付目論見書）でご確認ください。

◎お客さまが直接的に負担する費用

【購入時手数料】

購入価額に対して、**上限 3.30% (税抜 3.00%)** 販売会社が定めます。くわしくは、販売会社にご確認ください。

【信託財産留保額】

ありません。

◎お客さまが間接的に負担する費用

【運用管理費用（信託報酬）】

■当ファンド：日々の純資産総額に対して、**年率 1.4630% (税抜 年率 1.3300%)** をかけた額

■投資対象とする投資信託証券：投資対象ファンドの純資産総額に対して**年率 0.055%以内**（マネー・マーケット・マザーファンドは除きます。）

■実質的な負担：ファンドの純資産総額に対して**年率 1.5180%程度 (税抜 年率 1.3850%程度)**

※ファンドの信託報酬率と、投資対象とする投資信託証券の信託（管理）報酬率を合わせた実質的な信託報酬率です。

【その他の費用・手数料】

以下の費用・手数料についてもファンドが負担します。

- ・ 監査法人に支払われるファンドの監査費用
- ・ 有価証券等の売買時に取引した証券会社等に支払われる手数料
- ・ 投資対象とする投資信託証券における諸費用および税金等
- ・ 有価証券等を海外で保管する場合、海外の保管機関に支払われる費用
- ・ その他信託事務の処理にかかる諸費用 等

※その他の費用・手数料については、売買条件等により異なるため、あらかじめ金額または上限額等を記載することはできません。

※運用管理費用（信託報酬）および監査費用は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。ポジティブ・チェンジについては、毎計算期間の6ヵ月終了時、毎決算時または償還時にファンドから支払われます。ポジティブ・チェンジ（予想分配金提示型）については、毎決算時または償還時にファンドから支払われます。

※上記の費用（手数料等）については、保有金額または保有期間等により異なるため、あらかじめ合計額等を記載することはできません。なお、ファンドが負担する費用（手数料等）の支払い実績は、交付運用報告書に開示されていますのでご参照ください。

【課税関係】

課税上は、株式投資信託として取扱われます。個人投資者については、収益分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の譲渡益に対して課税されます。NISA（少額投資非課税制度）およびジュニアNISA（未成年者少額投資非課税制度）の適用対象です。税法が改正された場合等には、変更となる場合があります。

販売会社情報一覧表

投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は下記の販売会社まで

ポジティブ・チェンジ

2022年8月1日現在

商号	登録番号等	日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
株式会社秋田銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第2号	○			
株式会社足利銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第43号	○		○	
株式会社イオン銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第633号	○			
若井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
株式会社愛媛銀行	登録金融機関 四国財務局長(登金)第6号	○			
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
株式会社沖繩銀行	登録金融機関 沖縄総合事務局長(登金)第1号	○			
株式会社北九州銀行	登録金融機関 福岡財務支局長(登金)第117号	○		○	
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2938号	○			
株式会社群馬銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第46号	○		○	
株式会社滋賀銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第11号	○		○	
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長(金商)第37号	○			
株式会社新生銀行(委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社仙台銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第16号	○			
株式会社第四北越銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第47号	○		○	
株式会社中京銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第17号	○			
東洋証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号	○			○
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第3号	○			
株式会社富山銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第1号	○			
西日本シティIT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	○			
野村證券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号	○	○	○	○
株式会社八十二銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第49号	○		○	
八十二証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第21号	○	○		
PWM日本証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第50号	○			○
株式会社百五銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第10号	○		○	
百五証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第134号	○			
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第152号	○	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第3号	○			○
株式会社北海道銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第1号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第164号	○		○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	○	○		○
三田証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号	○			
株式会社三菱UFJ銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第33号	○	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号	○			○
株式会社もみじ銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第12号	○		○	
株式会社山口銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第6号	○			
株式会社横浜銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第36号	○		○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第8号	○			

ポジティブ・チェンジ (予想分配金提示型)

2022年8月1日現在

商号	登録番号等	日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3283号	○	○		
株式会社足利銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第43号	○		○	
若井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
株式会社愛媛銀行	登録金融機関 四国財務局長(登金)第6号	○			
七十七証券株式会社	金融商品取引業者 東北財務局長(金商)第37号	○			
株式会社仙台銀行	登録金融機関 東北財務局長(登金)第16号	○			
東洋証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号	○			○
株式会社栃木銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第57号	○			
株式会社鳥取銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第3号	○			
八十二証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第21号	○	○		
PWM日本証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第50号	○			○
株式会社北陸銀行	登録金融機関 北陸財務局長(登金)第3号	○		○	
株式会社三菱UFJ銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
株式会社三菱UFJ銀行(委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関 関東財務局長(登金)第33号	○	○	○	○
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号	○	○	○	○
むさし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号	○			○
株式会社横浜銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第36号	○		○	

委託会社（ファンドの運用の指図等）

三菱UFJ国際投信株式会社

●お客さま専用フリーダイヤル：0120-151034(受付時間/営業日の9:00～17:00)

●ホームページアドレス：https://www.am.mufg.jp/

受託会社（ファンドの財産の保管・管理等）

三菱UFJ信託銀行株式会社

三菱UFJ国際投信

本資料に関するご注意事項

●本資料は、ベイリー・ギフォード作成の資料を基に三菱UFJ国際投信が作成した情報提供資料です。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。●本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。●投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。●投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。