

ビルドアップ型 ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド2021-04 (限定追加型) 〈愛称:ビルドアップ型 ポジティブ・チェンジ〉

追加型投信／内外／資産複合

ポジティブな対話

2022年の報告

■ 外国投資法人の運用は

Baillie Gifford™

■ 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

※2023年10月1日より商号を三菱UFJアセット
マネジメント株式会社に変更します。

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。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2022年12月末時点の内容を記載しています。本資料に記載の銘柄はベイリー・ギフォード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ものであり、個別銘柄の推奨を目的とするものではなく、当ファンドにおいて上記銘柄を組み入れることを保証するものではありません。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27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)のコーポレートダイレクターとして機能します。

Baillie Gifford Overseas Limited(以下BGOと呼びます)は英国外の投資運用業・機関投資家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。BGOはBaillie Gifford & Coの100%子会社であり、英国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。

金融仲介業者

本資料は、金融仲介業者の使用に適しています。金融仲介業者はそれ以降の配布について単独で責任を負い、Baillie GiffordはBaillie Gifford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責任を負うものではありません。

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

日本の投資家に対する情報開示

三菱UFJ・ベイリー・ギフォード・アセット・マネジメント・リミテッドは三菱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

本資料に記載されている見解は、特定商品を購入、売却、保持するアドバイスや推奨とみなされるべきものではありません。本資料は執筆者の意見を反映したものであり、事実の記述として捉えらるべきではなく、また読者の投資判断の根拠とすべきではありません。

本資料は2023年2月に作成及び承認され、その後更新されておりません。本資料に記載されている見解は執筆当時のものであり、現在の見解とは一致しない場合もあります。

潜在的な投資損益

弊社が取り扱う全ての運用戦略に損益発生の可能性があり、お客様やお客様の顧客の資金がリスクにさらされる場合があります。過去の成績は将来の結果を示唆するものではありません。

本資料に掲載されている情報は独立したリサーチによるものではないため、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らず、Financial Services Act (‘FinSA’)第68条の区分で広告に分類されます。ベイリー・ギフォードおよびその役職員は本資料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。

全ての情報は別途記載がない限りは、直近且つベイリー・ギフォード作成のものです。

本資料に使用された写真等のイメージは本文に関連する挿図に過ぎません。

目次

はじめに

はじめに

01

ビジネス・プラクティスを どう考えるか

02

E- 環境

04

S- 社会

14

G- ガバナンス

18

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

24

ビルドアップ型
ベイリー・ギフォード
インパクト投資ファンド2021-04
(限定追加型)
＜愛称:ビルドアップ型
ポジティブ・チェンジ＞

28

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」を御覧頂き、ありがとうございます。

ポジティブ・チェンジ戦略の「ポジティブな対話」は、年次インパクト・レポートの付録です。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ます。これに対し、「ポジティブな対話」では、それら企業のビジネス・プラクティス、つまり各企業がどのように事業を展開しているのかに焦点を当てています。また、お客様に代わって長期に亘り投資先企業を支援し、影響力を及ぼす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。

本資料で取り上げる分野の概要は以下の通りです。

環境

- ポジティブ・チェンジ戦略のカーボンフットプリントと排出量寄与度が高い企業
- ネットゼロ・アセット・マネジャーズ(NZAM)に関わるベイリー・ギフォードのコミットメントと、ネットゼロ達成に向けた各投資先企業の進捗状況
- 当戦略の気候関連リスクと機会についての要約
- 生物多様性の喪失に対するポートフォリオのエクスポージャーを理解するための取り組み
- 自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)の試験的研究への参加

社会

- 社会的課題について経営陣とエンゲージメントする際にベイリー・ギフォードが適用する、成果主義的な取り組みを明示する2022年2つのケーススタディ
- スー・ホールディングスとブラジルにおける金融包摂
- ディアと「修理する権利」に関する論議

ガバナンス

- モデルナの年次株主総会やオックスファムが慎重に検討した上で提起した株主提案事例等、投資に先立つ分析からポートフォリオのモニタリングや議決権行使に至るまでのベイリー・ギフォードのガバナンスに対する取り組み

エンゲージメントと議決権行使

- 「企業との対話」:エンゲージメントを実施する理由の概要と詳細な事例

皆様にとって、本資料がベイリー・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。

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、ボトムアップのファンダメンタルズリサーチに基づき、ベイリー・ギフォードは投資先企業のバリューチェーン全体のビジネス・プラクティスを理解するように努めます。このプロセスでは、以下の分野を考慮します。

環境

- 企業はより広範な環境に対して、どのような貢献をしているのか？
- 企業は、環境負荷の総量及び強度を低減すると約束しているか？
- 企業は、目標及びコミットメントの達成に対して意欲的か？
- 企業の排出量は、1.5℃の温暖化シナリオと整合しているか？
- 企業は自然に対してどのように影響を及ぼし、また依存しているか？

社会

- 企業は、従業員、顧客、サプライヤー等のステークホルダーとの関わりを通じて、どのように社会に貢献しているか？
- 従業員は尊重され、公正に扱われているか？企業は働きやすい職場であるか？
- 顧客は企業の成功を分かち合うことになるか？
- 企業のサプライチェーンはどのように管理され、社会及び環境面の責任ある慣行についてどのように審査されているか？
- 上記以外に、納税、人権、多様性、包摂性等の課題に対するアプローチを分析することで、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しているか？

グッドプラクティス(優れた慣行)とは何か？

何がグッドプラクティスに当たるのかは主観的で、企業毎に異なります。例えば、内部株主比率が高い株式所有構造や、デュアルクラス株式構造^{*2}は一般的に有害なガバナンス慣行と見做されています。しかし適切な状況下では、そうした構造は企業が長期的な経営ビジョンに集中し続ける上で有効に機能する場合もあります。

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

詳細なレベルでは差があるかもしれませんが、卓越した企業はおしなべて、個々の組織として優れた業績を上げると共に、業界全体の改善を牽引し、ベストプラクティスと見做される慣行の水準を常に高めています。

^{*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。

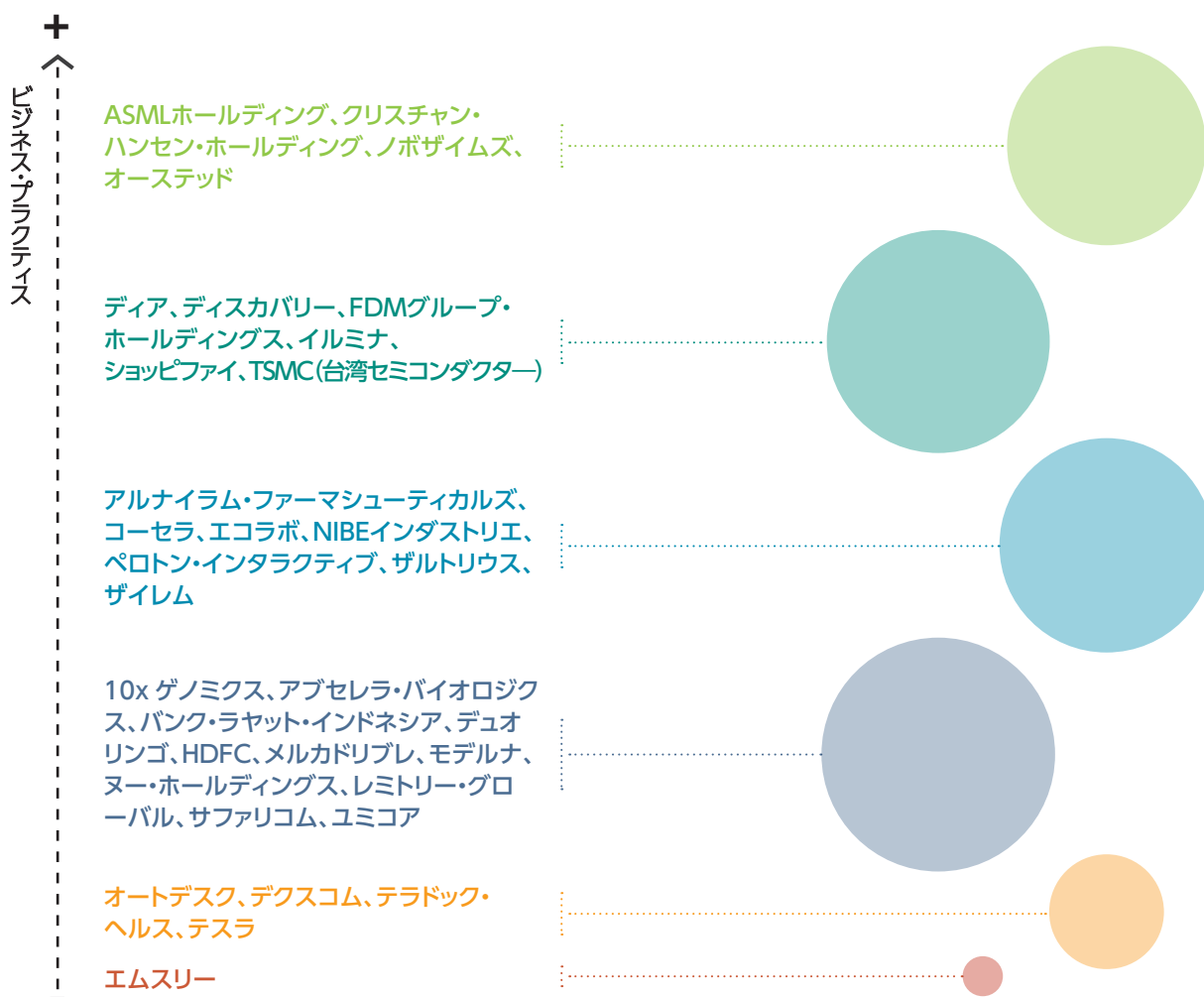
ベイリー・ギフォードの役割とは？

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、経営陣が目標を達成するのを相当な期間に亘って支援することにより、卓越した企業の協力的な株主になることを目指しています。しかし、そうした企業は必ずしも完璧な企業ではありません。

長期的に適切な意思決定を行うよう企業に促す上で、ベイリー・ギフォードの役割は極めて重要です。時には、投資先企業に建設的な課題を提起する必要がある場合もあります。ベイリー・ギフォードは、長期に亘る協力的な株式保有の文脈の中に位置付けられた時にこそ、課題が実りある成果に繋がる可能性は最も高くなると確信しています。またベイリー・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、社会面で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。社会面で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、営業コストの削減や天然資源への長期的なアクセス確保に繋がる可能性があります。

ポジティブ・チェンジ戦略のポートフォリオ(2022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。これは一時点における評価ですが、現実には遥かに流動的であり、ビジネス・プラクティスに対するベイリー・ギフォードの理解は、企業とのエンゲージメントを進めるに従って変化していきます。ガバナンス構造が進化するにつれ、透明性は向上し、インシデントが発生し、主要指標に対するパフォーマンスは変化します。



・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

炭素排出に焦点を合わせる

「私たちは生死を賭けた闘いの中にいます。そして私たちは敗北しつつあります。温室効果ガスの排出量は増え続けています。世界の気温は上昇し続けています… 私たちは、気候変動の地獄へと向かう高速道路を、アクセルを踏んだまま走っているのです。」

これは、2022年にエジプトのシャルム・エル・シェイクで開催された第27回国連気候変動枠組条約締約国会議(COP27)において、グテーレス国連事務総長が各国代表団に語り掛けた力強いスピーチの中に出てくる言葉です。

異常気象に苦しんだこの年のCOP27は、被害に弱い国々が気候変動に適応しようとする努力への支援が交渉の中心となり、緩和(温室効果ガスの排出を削減または防ぐ取り組み)から適応(気候変動の悪影響を防止・軽減するために備えること)へのシフトを示唆する会議になったと多くの人々が考えています。

損失と損害に対応するための資金支援は不可欠ですが、脱炭素化の必要性は益々高まっています。投資家として、ベイリー・ギフォードはこの分野での取り組みを加速させ、投資先企業に対しても同様のことを促す必要があります。国際社会に対するグテーレス氏の熱のこもった訴えをもう一度引用します。

「地球規模の気候変動との闘いは、これからの十年間を決戦場として、私たちが見ている目の前で、勝敗を決することになるでしょう。一つ確かなことは、諦めた者は必ず負けるということです。ですから共に闘い、勝利しようではありませんか。」



© Martin Meissner/AP/Shutterstock

ポートフォリオのカーボンフットプリント*¹:スコープ1及び2 (2022年12月31日現在の代表ポートフォリオに基づくデータ)

下図は、ポートフォリオのカーボンフットプリントを表しています。ここには、主に燃料の燃焼や電力の使用から発生する、事業活動に伴う直接的な排出量(スコープ1及び2(次頁下段ご参照))のみが含まれています。

例年通り、ベイリー・ギフォードの運用成績の比較対象として用いるMSCI ACWIインデックスと、パリ協定の目標達成に必要な排出量の水準をより正確に反映するMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスとの対比で排出量を報告します。MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 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スタートしています。その後、1.5℃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。

MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスを上回る成果を上げようとするれば、投資先企業の事情を考慮することなく、空虚な数値目標を追求することになる恐れがあるため、ベイリー・ギフォードはMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスを上回ることを目指してはいません。しかし、ポートフォリオのカーボンフットプリントとMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスを比較することで、パリ協定の意欲的な目標を達成し、気候変動の最悪の影響を回避するために必要な水準に対してポートフォリオのカーボンフットプリントがどの位置にあるのかについて、理解を深めることができます。

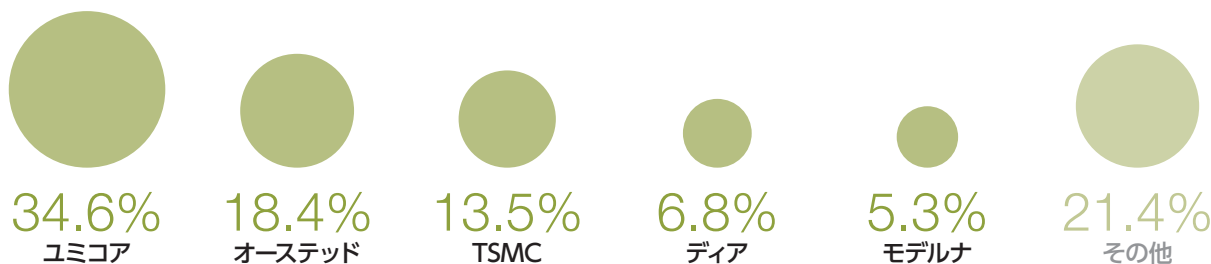
ポジティブ・チェンジ戦略・ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ(WACI*²)とカーボンフットプリントは、いずれもMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスのそれを下回っています。ポートフォリオのWACIは、幾つかの要因から2021年に比べ大幅に低下しています。中でも最も重要なのは、(カーボンインテンシティに関連)、テスラの推定カーボンインテンシティが推定データではなく会社側の報告データを用いることにより低下したことです。2022年12月31日現在、ポートフォリオの投資先に係る排出量の総量は21,530.78tCO₂eと推定されています。

(単位)	tCO ₂ e/カーボンフットプリント 投資額100万米ドル当たり排出量	tCO ₂ e/加重平均カーボンインテンシティ 売上高100万米ドル当たり排出量
ポジティブ・チェンジ戦略	7.35	37.88
MSCI ACWIインデックス	58.08	149.01
MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックス	9.88	43.20

出所:ベイリー・ギフォード、MSCI。2022年12月31日時点。MSCIの構成銘柄でないため、アブセセラ・バイオロジクス、FDMグループ・ホールディングス、ヌー・ホールディングスは除外されています。

排出量への寄与度が最も大きい銘柄

カーボンフットプリントを評価することにより、炭素排出量と保有銘柄の規模の両面から、2022年12月31日時点の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。

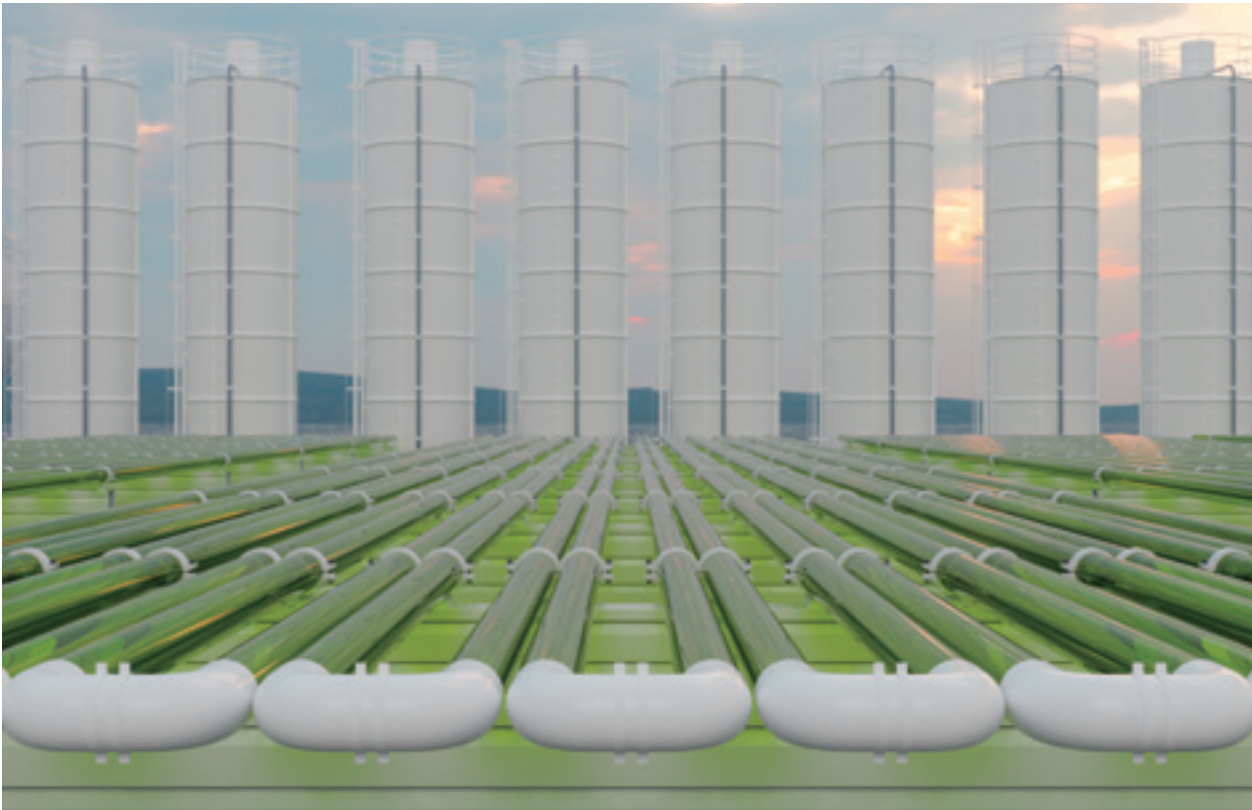


ユミコアとディアは2022年に、業界を主導する「科学的根拠に基づいた排出削減目標イニシアチブ(SBTi)」から排出量削減目標に関する認証を受けました。一方、モデルナは2030年までにスコープ1及び2でネットゼロを達成し、スコープ3排出量については科学的根拠に基づく目標を設定すると確約しました(スコープ3の定義は次頁をご参照ください)。このことは、TSMCを除いて、最も排出量の多い投資先企業の全てが、地球温暖化を1.5℃に抑えるために必要な目標と同水準の目標を確約したことを意味します。

2022年のTSMCとのエンゲージメントでは、気候変動や2050年までにネットゼロを達成するという同社目標等、様々な課題について話し合いました。同社は、持続可能性に関する意欲的な目標を達成する上で、極めて複雑な課題に直面しています。これには、地元での水資源を巡る競争、リスクの高い鉱物の調達、再生可能エネルギーの技術的潜在能力が需要に比べて極めて低い台湾を拠点にしていること等が含まれます。より環境負荷の低い半導体を求める顧客の要求は今後益々高まると考えられることから、ベイリー・ギフォードはネットゼロ目標の達成と、材料調達やカーボンオフセットにおけるより高い基準の推進に向けたTSMCの取り組みを支援する旨を強調しました。

*1 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。

*2 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、組入れ銘柄のウエイトで加重平均した値。)



スコープ3

大半のセクターにおいて、企業の炭素排出は、製品を作るための原材料の生産等、主事業の上流や下流が最大の発生源になっています。そのため、スコープ3排出量と呼ばれるこうした排出量の削減が極めて重要になりますが、これを測定するにはかなりの困難が伴います。

以下は、パートナーシップ・フォー・カーボン・アカウンティング・フィナンシャルズ(PCAF)のガイダンスに従って算出したポートフォリオのフットプリントであり、これには特定の重要セクターに属する投資先企業4社(クリスチャン・ハンセン・ホールディング、ノボザイムズ、エコラボ、ユミコア)のスコープ3排出量が含まれます。スコープ3のデータは、データプロバイダーが推計したもので、温室効果ガス(GHG)プロトコルが対象とするスコープ3カテゴリーの全てが含まれています。

(単位)	tCO2e/カーボンフットプリント投資額 100万米ドル当たり排出量	tCO2e/加重平均カーボンインテンシティ 売上高100万米ドル当たり排出量
ポジティブ・チェンジ戦略	103.24	138.87
MSCI ACWIインデックス	250.61	478.01
MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックス	19.21	82.74

出所:ベイリー・ギフォード、MSCI。2022年12月31日時点。

ポートフォリオのフットプリントは、PCAFで定義する素材セクターへのエクスポージャーが高いため、MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスよりも大きくなっています(MSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスが3.4%であるのに対し、ポジティブ・チェンジ・ポートフォリオは11.7%)。しかし実際には、これら4社は、顧客がスコープ1、2、3排出量を削減できる製品の提供に加え、スコープ3排出量に関する科学的根拠に基づく削減目標を設定しています。

- ・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)

ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ

2021年11月、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べく、ベイリー・ギフォードは国際的なネットゼロ・アセットマネージャーズ(NZAM)イニシアチブに参加しました。ポジティブ・チェンジ戦略は、ベイリー・ギフォードで最初にネットゼロへのコミットメントを表明しました。当戦略ではポートフォリオ全体の排出量ではなく、各投資先企業のパフォーマンスに関連した一連の期待値を定め、ネットゼロ達成に向けた進捗は投資先企業自体の適応状況によって測定されます。

気候変動に対処するための行動は2050年はもとより、2030年まですら待つことはできないと強く感じていることから、ベイリー・ギフォードの期待値は主として今後5年間に焦点を当てています。以下は、主な期待値とこれまでの進捗状況を示したものです。

この枠組みに照らし、ポートフォリオに対し以下のような具体的な見通しを立てています。

- (i) 全ての投資先企業を能動的に評価し、優先順位を付けて目標達成に向けたエンゲージメントを継続的に実施する。
- (ii) 2030年までに投資先企業の90%が、1.5℃/ネットゼロに向けた適切な道筋との強い戦略的整合性を実証する。
2040年までに全ての投資先企業が同様の整合性を実現する。新規投資先企業はこのコミットメントへの対応に追加で2年間の猶予が与えられる。

また、ベイリー・ギフォードは今後5年間について以下を期待しています。

		現状	目標
2023	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	79%	90%
2024	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	73%	75%
2026	2026年末までに投資先企業の90%が重要なスコープ3排出量を報告する	73%	90%
2026	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%(銘柄数ベース)がネットゼロに整合した適切な目標を設定する。	33%	75%

投資先企業の33%の短期的目標が「科学的根拠に基づいた排出削減目標イニシアチブ」(SBTi)ですでに検証されています。

次の表は、投資先企業各社のネットゼロ達成に向けた進捗状況の概要を示したものです。

企業名	スコープ1及び2 の報告	スコープ3 の報告	SBTiによって検証さ れた短期的目標	スコープ1、2、3 のネットゼロ達成 時期
10x ゲノミクス				
アプセラ・バイオロジクス				
アルナイラム・ファーマシューティカルズ	報告有り	報告有り		
ASMLホールディング	報告有り	報告有り	検証済	2040
オートデスク	報告有り	報告有り	検証済	2021
バンク・ラヤット・インドネシア	報告有り	報告有り		
クリスチャン・ハンセン・ホールディング	報告有り	報告有り	検証済	2050
コーセラ				
ディア	報告有り	報告有り	検証済	
デクスコム				
ディスカバリー	報告有り	報告有り		2050
デュオリンゴ				
エコラボ	報告有り	報告有り	検証済	2050
FDMグループ・ホールディングス	報告有り	報告有り	検証済	2050
HDFC	報告有り	報告有り		
イルミナ	報告有り	報告有り	検証済	2050
エムスリー	報告有り			
メルカドリブレ	報告有り	報告有り	設定予定	
モデルナ	報告有り		設定予定	
NIBEインダストリエ	報告有り	報告有り		
ノボザイムズ	報告有り	報告有り	検証済	2050
ヌー・ホールディングス	報告有り	報告有り		
オーステッド	報告有り	報告有り	検証済	2040
ペロトン・インタラクティブ	報告有り	報告有り		
レミトリー・グローバル				
サファリコム	報告有り	報告有り	検証済	2050
ザルトリウス	報告有り	報告有り		
ショッピングファイ	報告有り	報告有り		
テラドック・ヘルス				
テスラ	報告有り	報告有り	設定予定	
TSMC(台湾セミコンダクター)	報告有り	報告有り		2050
ユミコア	報告有り	報告有り	検証済	
ザイレム	報告有り	報告有り	設定予定	2050

2023年02月01日時点。

・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】

気候関連のリスクと機会

気候変動とそれが及ぼす物理的影響の主因である二酸化炭素排出に対処するための世界的な取り組みは、全ての投資先企業に潜在的な「移行」及び「物理的」リスクと機会をもたらします。移行リスクと機会は、ゼロカーボンの世界への移行から発生し、消費者需要や法律が変わることによって生じる可能性があります。物理的リスクと機会は、海面上昇や異常気象等、気候変動による物理的影響から生じます。

ポジティブ・チェンジ戦略では、投資プロセスを通じて気候関連のリスクと機会に対処するためのベイリー・ギフォードの取り組みを概説した報告書を作成中です。以下は、気候関連のリスクと機会に関するポジティブ・チェンジ戦略のガバナンスと、短期的な影響についてベイリー・ギフォードが考えていることを要約したものです。

気候関連のリスクと機会に関するベイリー・ギフォードのガバナンス

気候関連のリスクと機会を特定し評価する責任は、専任のインパクトアナリストを含め、ポジティブ・チェンジ戦略運用チームの全員が負っています。また、運用チームは、ベイリー・ギフォードの気候変動専門チームからの支援を受けています。気候関連のリスクと機会は投資ケース及びインパクト見通しに関連することから、運用チームは、ボトムアップの企業分析を行う過程で、気候関連のリスクと機会を評価します。

このプロセスの監督は最終的に、投資マネージャーとシニアインパクトアナリストで構成されるポジティブ・チェンジの意思決定者に委ねられています。彼らは、投資とポートフォリオ運用に関する意思決定責任を負っています。また、ベイリー・ギフォードの投資リスク及びコンプライアンス部門が追加的な監督を行います。気候関連のリスクと機会に関する全社的なガバナンスの詳細は、ベイリー・ギフォードのTCFDに基づく気候関連報告書をご覧ください。

気候変動がベイリー・ギフォードの戦略に与える影響

秩序ある移行と無秩序な移行の影響は、中期的（3～10年間）に異なったものになるとベイリー・ギフォードは考えています。秩序ある移行が行われた場合、気候ソリューションを提供する企業や、この10年間で排出量を大幅に削減できる企業は、大きな機会に恵まれると考えられます。しかし、無秩序な移行の場合、気候政策が地域的に異なったものになるため、複雑さが増し、こうした機会は抑制されると予想されます。地域の小規模企業は、グローバルに事業を展開しようとする企業とは異なった課題に直面します。企業によっては、排出量の多い活動を行うことにより、長期に亘ってリターンを上げ続けることができるかもしれません。一方、低炭素の事業運営を加速させる必要がある企業もあります。

また、この期間中、2030年代まではシナリオによって多少の違いはあるものの、気候変動の物理的影響がよりシステミックなものになることも予想されます。ポートフォリオの投資先企業の地域及びセクターに関する多様性は、気候変動の地域的影響に対してある程度の耐性をもたらすことも考えられます。しかし、ポートフォリオには、地域的に大きく集中し適応能力が限られる可能性の高い企業（インドのHDFC、ケニアのサファリコム、インドネシアのバンク・ラヤット・インドネシア等）や、複雑な国際的サプライチェーンに依存する企業（TSMC等）が含まれています。更に、農産業への依存度の高い投資先企業（ディア、ノボザイムズ、クリスチャン・ハンセン・ホールディング等）も数社あります。この業界の安定した生態系や気象パターンへの直接的な依存度を踏まえれば、今後10年間の気候変動による物理的リスクへのエクスポージャーは、他の保有銘柄よりも大きくなる可能性があります。

一方、ディアの精密農業技術、ザイレムの水利用の効率化技術、ノボザイムズの酵素技術等、気候変動による物理的影響への社会の適応を可能にする技術を提供する投資先企業が中心となって、ポートフォリオは機会にも恵まれます。ベイリー・ギフォードの分析によると、ポートフォリオの4分の1弱（ディア、エコラボ、NIBEインダストリエ、ノボザイムズ、オーステッド、テスラ、ユミコア）は、製品やサービスを通じて気候変動の緩和に直接的に寄与する企業で構成されています。

生物多様性

生物多様性とは、地球上の生命の極めて豊かな可変性と多様性を指しています。これには地球上の全ての種と生態系が含まれます。この複雑な命の繋がりが私たちの存在そのものを支えています。生物多様性は、酸素や食料、医薬品、安全な水等、私たちが必要とする全てのサービスを隈なく提供し、異常気象から私たちを守り、気候を調節してくれます。

今、私たちの地球の生物多様性は、大崩壊の危機に瀕しています。

人間の営みは、地球史上6回目の大量絶滅に繋がるほどのスピードで生物界を浸食しています。デイビッド・アッテンボロー卿は次のように指摘しています。「この地球を生き抜く全ての人々と、それに続く世代の人々の生活の質は不可逆的に悪化するでしょう... 人類はこの地上に存在し続ける限り、永久に劣悪な地球に住むことになるかもしれません¹。」

2020年版「ポジティブな対話」で初めて生物多様性の喪失についてレポートして以来、この問題に関する認識や対策は大きく前進しています。最も注目に値するのは、待ち望まれた第15回国連生物多様性条約締約国会議(COP15)が2022年末にモントリオールで開催されたことです。COP15では、2030年までの自然環境に関する世界の行動指針となる「昆明・モントリオール生物多様性枠組(GBF)」が188か国によって採択されました。GBFの23の目標の中には、自然破壊を食い止め、取り戻すために民間セクターが果たすべき重要な役割を明確に伝えるものも含まれています。ベイリー・ギフォードは、インパクト投資家として、企業や金融機関に対して生物多様性に関するリスク、依存度、影響を評価し、開示することを求めるターゲット15に最も直接的に貢献することができます。

人間の営みは、地球史上6回目の大量絶滅に繋がるほどのスピードで生物界を浸食しています

ベイリー・ギフォードのアプローチ

排出量ネットゼロに向けた技術及び開発の道筋は、必ずしもネイチャー・ポジティブ(自然再興)と同じではありません。インパクト投資家としてのベイリー・ギフォードに課せられた責務は、生物多様性についてリサーチしエンゲージメントに組み込むことです。ベイリー・ギフォードは2つの影響力を持っています。その一つは、より思慮深い環境への取り組みを促進するため、投資先企業に対してエンゲージメントを実施することであり、もう一つは自然に対してポジティブな影響を与える企業に投資資金を振り向けることです。

例えば、精密農業技術で世界をリードするディアは、農地での人工肥料や農薬の使用量を大幅に減少させ、海洋や陸上の生態系に恩恵をもたらしています。同様に、クリスチャン・ハンセン・ホールディングとノボザイムズの生物学的肥料や殺菌剤も、農地やその周辺における生物多様性への脅威の低減に役立っています。これらの企業に加え、その他5社の投資先企業も、生物多様性喪失の主要原因である気候変動の緩和に貢献しています。

また、生物多様性の喪失から生じるリスクについても認識する必要があります。ベイリー・ギフォードは、こうしたリスクを特定し、それが投資先企業にどのように影響するかを把握する上でまだ初期段階にあります。完璧な解決策は見当たらないことから、様々な取り組みを試すことにより、個々の企業の自然に及ぼす影響や自然への依存度について、理解を深めようとしています。

1 [A Life on Our Planet: My Witness Statement and a Vision for the Future]、デイビッド・アッテンボロー



ベイリー・ギフォードは、2021年版「ポジティブな対話」で取り上げたリサーチに続き、2022年はポートフォリオの生物多様性と水資源に関する監査を実施しました。生物多様性に関する監査は、黎明期にあるこうした分野で、企業がどのように報告し始めているのかを理解する上で貴重なものとなっています。

そして、合計10社が報告書の中で、それぞれの自然との関わりについて言及しています。イルミナとオーステッドの2社のみが自然との関わりから生じるリスクと機会を理解するための作業を実施しており、オーステッドについては、更に一歩先に進んで、生物多様性への影響を低下させるために目標設定を行っています。

水使用に関する報告は遥かに充実していることから、水循環との関係を通じて生物多様性の影響を受ける企業を特定するため、ベイリー・ギフォードは、こうした水利用に関する報告を代替指標として活用しています。水に関する監査を実施する

ことにより、TSMCの水使用量の多さが、生物多様性への影響の大きさに他ならない可能性があることを浮き彫りにしました。TSMCとの1年間に及ぶやり取りの中で、同社が台湾において水再生プラントを建設し、自然からの取水量を減らす計画中であることを知りました。

また、ベイリー・ギフォードは、個々の投資先企業がもたらすインパクトを定量化し、標準化するため、生物多様性フットプリントの様々なプロバイダーを試験的に活用する等、報告ツールの試験運用に取り組んでいます。気候変動におけるCO₂換算排出量のように、生物多様性へのインパクトを計測するための標準的な単位として、1平方キロメートル当たり平均生物種豊富度(MSA.Km2)が採用され始めています。しかし、MSAを報告書作成時の指標として利用する前に、MSAの方法論とデータの正確性に更なる前進が見られることをベイリー・ギフォードは切望しています。



© Ørsted.



自然関連財務情報開示 タスクフォース

ベイリー・ギフォードは、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFDフォーラム)のメンバーです。このフォーラムを通じて、国連環境計画金融イニシアティブ(UNEP FI)の金融機関を対象としたTNFD LEAP(Locate(発見)、Evaluate(診断)、Assess(評価)、Prepare(準備))フレームワークのパイロットテストに参加し、予め決められた産業サブグループの洋上風力発電を担当することになりました。このパイロットテストの目的は、フレームワークを試験的に運用することにより、その適合性、実用性、使い勝手に関する知見をフィードバックすることにあります。

このフレームワークにより、オーステッドは洋上風力発電の世界のリーダーとして、生物多様性の重要な領域に影響を与えようと考えられる事業に従事していると見做されました。一方、同社は、2030年以降に受注する新規プロジェクトについては、全て生物多様性に正味プラスの影響を及ぼすものでなければならないという野心的な目標を掲げています。その達成方法に関する明確な情報はありますが、オーステッドは複数の海洋NGOと提携して、生物多様性の回復のための様々な取り組みを系統的に試行しています。同社は、野心的な目標を設定してその達成を追求する、という点で実績があることから、この目標に十分に注意を払い、相応のリソースを投入する可能性が高いと考えられます。

オーステッドは、こうした目標を達成する中で、業界のリーダーとなり、規制当局や環境団体、更には地域コミュニティとも緊密な関係を結び、その恩恵を受けるものとベイリー・ギフォードは考えています。こうした機会や同社の事業が生物多様性に及ぼす潜在的な悪影響を踏まえ、ベイリー・ギフォードは2023年に同社とのエンゲージメントを通じて、より多くのことを知ろうと計画しています。

このパイロットテストのプロセスは、自然関連のリスクを評価するために使用する手法、ツール、データセットに対する認識と理解を深める上で極めて有益なものになりました。ベイリー・ギフォードが担当した作業は比較的シンプルではありながら、時間の掛かるものでした。ベイリー・ギフォードが直面した主な難問は、それぞれの優先海域における自然への影響の大きさと規模を判断することです。生物多様性への影響は極めて複雑で、地理的な要素に依存するため、実際の影響の大きさや規模を特定するには、個々の場所を経時的にモニターすることが必要です。ベイリー・ギフォードはこうした知見をUNEP FIとTNFDにフィードバックしました。今後とも解決策を求めて共に作業を進めることを楽しみにしています。

S - 社会

責任ある社会的慣行を促すことは、倫理的に健全であるだけでなく、長期的には企業の投資ケースとインパクトケースを後押しすると考えられます。ベイリー・ギフォードは、社会的要因の重要性を次の3つの主要な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お客様にとって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・プラクティスに関するリサーチとエンゲージメント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。2022年には、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、下表の例のように、ポートフォリオに今後も関連していく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。ベイリー・ギフォードは、エンゲージメントの影響力が最も大きく、成功する可能性が最も高くなるのは、問題と背景の確実な理解に裏付けられたエンゲージメントを行う時であると考えています。社会的な分野は、環境とガバナンスに関するトピックに比べて、ビジネス・プラクティスの良否についての合意形成が遥かに未成熟であると考えられます。従って、背景のリサーチを通じてこのギャップを埋める必要があります。

本資料のエンゲージメントのセクションで後述する通り、ベイリー・ギフォードは今年、ポートフォリオの保有銘柄に関する幅広い社会的トピックについて議論しました。

 アリババグループ・ホールディング	 バンク・ラヤット・インドネシア	 コーセラ	 ディア	 ディスカバリー	 FDMグループ・ホールディングス
社会的インパクトとギグエコノミーにおける仕事	農村部における実店舗の銀行とデジタルバンキング	アクセシビリティの向上	修理する権利、労働争議、小規模農家の顧客	社会的インパクトに関する野心的目標	インフレ下における労働者の給与、柔軟な働き方
 モデルナ	 ヌー・ホールディングス	 オーステッド	 テスラ	 TSMC (台湾セミコンダクター)	 ユミコア
ワクチンへのアクセスと世界の医療	社会へのインパクトと顧客保護	人材の勧誘と定着、ダイバーシティとインクルージョン	労働者の権利と中国の労働環境	鉱物サプライチェーン	原材料の調達と人権

ヌー・ホールディングス – 金融包摂に関するリサーチをエンゲージメントに活用

エンゲージメントの理由

ブラジルの新興銀行ヌー・ホールディングスに対し、2021年の新規株式公開の際に投資しました。投資の理由は、金融包摂の提供において同社が果たす役割と、多数ではなく少数の利用者にしか寄与していない排他的な銀行システムの破壊的変革に期待したためです。ブラジル、メキシコ、コロンビアに7,000万人以上の顧客を有するヌー・ホールディングスは、現状を打破し、ラテンアメリカ全体の金融包摂と経済的健全性に更なる貢献をする可能性があります。この機会を最大限に活用し、意図しない悪影響のリスクを軽減するために、ヌー・ホールディングスは(特に経済的に脆弱な顧客のために)顧客中心主義のアプローチを維持しなければなりません。

オンライン専門の金融サービスプロバイダーとして経済的健全性への貢献を目指すには、全ての顧客のニーズと脆弱性を深く理解することが必要不可欠です。顧客保護のための強固なアプローチと、配慮が行き届いたサービス設計も欠かせません。ベイリー・ギフォードは初期のリサーチを通じて、ヌー・ホールディングスがこうした目標の達成に尽力している様子であることを確認しましたが、同社の重要性に鑑み、エンゲージメントを通じてより詳細な情報を得ることを望んでいました。更に、ベイリー・ギフォードはヌー・ホールディングスに対し、高所得層の顧客は収益性を高める近道になるかも知れない一方、何百万人もの低所得層の顧客は丁寧なサービスを必要としていることを強調したいと考えました。顧客の経済的健全性の促進は、将来の投資リターンを高め、最終的に長期株主の利益となります。

ベイリー・ギフォードのリサーチ

ベイリー・ギフォードは過去数年のリサーチを通じて、金融包摂を実現するための優れた慣行について理解を深めてきました。また、貧困層支援協議グループ(CGAP)や金融包摂センター等の組織のネットワークを活用し、社会的なリスクと機会の所在について認識を向上させました。ヌー・ホールディングスとメルカドリブレに対する投資ポジションを考えると、独特で急速に変化しているブラジルの状況について理解を深めることが必要です。それによって、将来の魅力的な投資機会を発見できる可能性があります。

ベイリー・ギフォードは、ヌー・ホールディングスに関する投資前リサーチにおいて、サンパウロに本社を置くリサーチコンサルタント会社PlanoCDEと会談し、ブラジルにおける金融包摂の現状に関するレポートの作成を同社に委託しました。この研究は原データの収集と専門家へのインタビューから構成されており、ブラジル国民(特に低所得層)の経済的健全性について理解すること、どのような金融テクノロジー(フィンテック)とアプローチが生活と家計の改善にとって有用であるかを特定することが目的でした。

調査結果は有益なものでした。口座保有率が2017年から2022年にかけて57%から87%へ急速に上昇しているというデータは心強い内容で、ヌー・ホールディングス等によるデジタル化の進展とデジタル口座の増加が寄与したと見られます。新規ユーザーを見ると、新たな銀行利用者の大半は女性(62%)で、CDEクラス²(67%)に属しており、デジタル銀行をメインバンクとして利用していました(49%)。このデータはベイリー・ギフォードのインパクトに関する仮説を

裏付けていると考えていますが、懸念すべきトレンドや新たなリスクも確認されました。全ての所得層で、50%の消費者は所得よりも支出が多く、CDEクラスの55%は1か月分の生活費を賄う貯金がありませんでした。殆どの人は債務の支払いや基本的なニーズを満たすために借金をしており、債務比率の上昇という問題が拡大しています。更に、インターネットの影響により、仮想通貨がそのリスクを理解していない人に販売されることが増えています。

ベイリー・ギフォードのエンゲージメント

9月のブラジル訪問で多数の投資先候補と会談した際に、ヌー・ホールディングス及びPlanoCDEとも会談しました。最初の会談はヌー・ホールディングスのオフィスで行われ、ESGチームとの間で、同チームの役割、同社の金融教育の取り組み、顧客保護について話す素晴らしい機会となりました。調査結果の一部に言及したところ、ヌー・ホールディングスのESGチームは、PlanoCDEによる同社オフィスでのプレゼンテーションに是非参加したいという意向を示しました。ベイリー・ギフォードは、同様にプレゼンテーションに出席したブラジル中央銀行を交え、多くの極めて重要な調査結果や、このセクターの企業が直面している課題について検討し、有益な議論が展開されました。

これまで、パンデミックの間、ヌー・ホールディングスとの直接会談は不可能だったため、今回の会談は、関係を強化し、同社の社会的インパクトについて長期的な対話を開始する上で重要なステップとなりました。ベイリー・ギフォードは、本プロダクトの第二の運用目標として、「より持続可能で包摂的な世界に貢献する」ことを掲げています。こうした運用目標を掲げ、十分な情報に基づいて投資先企業を後押しする株主は、ヌー・ホールディングスがポジティブな社会的インパクトを実現し、過剰債務や金融リテラシーの不足等のリスク管理に注力する助けになると考えられます。

ヌー・ホールディングスが正式な金融包摂戦略の策定に取り組む中、ベイリー・ギフォードは同社との対話を継続することができました。その後、PlanoCDEのチームと共に、ヌー・ホールディングスのマネージャー向け金融包摂説明会での講演の依頼を受けました。説明会では、金融包摂、顧客保護、顧客の金融リテラシー向上のみならず、経済的健全性に焦点を当てることの重要性を強調しました。

成果

ヌー・ホールディングスとのエンゲージメントの成功度を測定するには時間が掛かります。引き続き、同社による上記の分野へのアプローチを注視し、脆弱性の高い顧客への責任あるサービスに向けた取り組みや、風評及び規制リスク軽減のための取り組みを奨励していきます。また、ブラジルの状況の経時的な変化を確認するため、今後更なる調査を実施する可能性があります。ベイリー・ギフォードは、PlanoCDEの調査を広く公開することが、何百万人ものブラジル人が直面している経済的な不安定性に対処するための前向きな行動に向けて、幅広い影響を及ぼすことを期待しています。その後、この調査は、ブラジルで特に発行部数が多い新聞の1面に掲載されており、調査内容に相応しい関心を集めているようです。

2 - C、D、Eクラスは、ブラジル政府が定義する低所得層で、1人当たり家計所得が2,000リアル(383米ドル)以下の層を指します。

ディア - 「修理する権利」運動の理解

エンゲージメントの理由

「修理する権利」運動は、米国とEUで高まりつつある社会・政治的な潮流です。これは全体として、メーカーの独占力を低下させることや、購入製品を修理・改変する権利に関して、消費者に幅広い選択肢と自由を提供することを目指しています。この運動は、自動車業界では長い歴史がありますが、過去10年間は家電業界、特に最近では農機業界に重点が置かれています。

ディアが精密農業とオートメーションの利用を進めたことで、同社の製品は、収穫量を高める可能性や、環境に悪影響を及ぼす肥料の利用を削減する可能性を持つようになりました。しかし、それによって技術とソフトウェアの複雑性も高まっています。ディアを標的とする「修理する権利」の支持者は、同社が不当な制限と高額な修理価格を課していると主張して捜査を求めています。この問題がお客様の投資ケースやインパクトケースにもたらすリスクについて理解を深め、ディアとのエンゲージメントに向けて情報を収集するために、調査を開始しました。

ベイリー・ギフォードのリサーチ

この問題に関する議論は公の場で広く行われています。しかし、両方の立場から検証を実施し、主要なステークホルダーと対話することで、ディア、販売店、顧客の間の相互関係について理解が深まりました。

また、修理する権利と改変する権利の重要な違いについて明確に把握することができました。歴史的には、修理する権利は、メーカーに対してマニュアル、ツール、部品を独立系技術者と消費者に提供するように要求することであり、修理市場の競争性を高めることによってコストを引き下げます。ディアは修理する権利を支持していると主張していますが、自社農機のマニュアルと診断ツールの利用制限、アフターマーケットの独占、販売店の統合によるコストの押し上げを理由に批判されています。

こうした批判には正しい部分もありますが、現実には、修理する権利の支持者が主張するほど制約があるものではありません。リサーチを通じて、ディアに改善の余地がある分野を発見しました。例えば、マニュアルと診断ツールのコスト引き下げ等です。これらの問題は、小規模農家に対して過度に大きな影響を及ぼすと見られます。修理コストの上昇は、修理技術者の不足と相俟って、唯でさえ低い小規模農家の利益率を圧迫しています。

しかし、リサーチでは、多くの農家が、技術の複雑性を理由に、ディアの技術者による農機の修理を望んでいることも明らかにしました。

ソフトウェアが様々な業界に普及し、製品内でハードウェアと同等の比重を占める傾向が強まり、製品の利用しやすさや健全性に(ハードウェア以上ではないとしても)同様の影響を及ぼすようになる中で、「修理する権利」運動は「改変する権利」を含むものに時として変容することがあります。これは、ソフトウェアに関してマニュアル、ツール、部品と同等の存在を要求するのみならず、訴訟や保証無効化のリスクなしにソフトウェアを改変できるようにすることを要求するものです。

しかし、農家による改変の結果、往々にして農機が環境規制に準拠しなくなることや、機械の損耗が増えることがあります。こうした改変は、再販時に気付かれず、農機操作の安全性を低下させます。ディアの立場は、農家が農機を修理する権利は支持するが、改変する権利は支持しないというものです。ベイリー・ギフォードは、改変による悪影響について学んだ内容を踏まえ、この問題に関するディアの立場を支持しています。

ベイリー・ギフォードのエンゲージメント

今年、ベイリー・ギフォードはディアのサステナビリティ担当ディレクター、アジア・アフリカ・中東責任者、投資家向け広報部門等の多様な従業員との間で、幅広い課題について、4回に亘ってエンゲージメントを実施しました。ディアへの投資におけるポジティブ・チェンジ仮説は、主として環境に関するものであるため、ベイリー・ギフォードは環境についてのリスクと機会に焦点を当てることが多いですが、直近の会談では、販売店ネットワークにおける技術者不足と、それに対するディアの対応を理解することを目指しました。ベイリー・ギフォードは、この問題が投資ケースとインパクトケースにとって重要であると考えており、販売店をサポートするための措置を前向きに評価しました。

成果

2023年1月、ディアは米国農業会連合との覚書に署名したことを発表しました。この覚書では、「公正かつ合理的な条件」に基づき、同社の農機を診断、修理、整備、更新するためのソフトウェア、機器、文書を農家と独立修理業者に提供することに合意しています。

ベイリー・ギフォードは、広範囲に亘るリサーチによって、この問題が農家、販売店、ディアにとって複雑であることを理解しており、簡単な解決策はないと考えています。今後数年間に亘り、修理する権利に関する対話をディアと継続していきます。また、改変の需要を低減し、修理を効率化し、販売店の再編と農家にとっての利用しやすさのバランスを取るためのアプローチも奨励します。

今後の見通し

企業の社会的なインパクトと行動の重要性は今後も拡大するでしょう。生活費の危機、景気後退、長引くパンデミックの影響、人口動態の変化、移住、地政学的問題によって、社会の分断と不平等が表面化しています。ベイリー・ギフォードは、社会的な問題にこれまで以上に重点を置き、製品とサービスを通じてポジティブな社会的変化を牽引する企業の発見に引き続き取り組んでいきます。また、上記の問題や過去のレポートで取り上げた問題(コバルトと人権、不平等、ダイバーシティとインクルージョン等)に関して、責任ある社会的慣行を継続的にモニタリング及び奨励し、社会的なリスクと機会の発生に対応していきます。今後1年間のリサーチの重点分野は、エネルギー転換に必要な鉱物の膨大な需要に関連する人権リスクや、低賃金労働者の権利と労働環境等です。

全てのケースで、各問題を丁寧に考慮した後、ネットワークとリソースを活用し、多様なステークホルダーの見解を考えあわせます。場合によっては、これは更なるエンゲージメントや投資判断に繋がります。また、企業が製品とサービスを通じてポジティブな変化を実現する可能性を理由に、一定水準のリスクを許容する場合があります。

G- ガバナンス

効果的なコーポレートガバナンスが存在することで、ベイリー・ギフォードは、企業が財務面とインパクトの面で目標を達成できるであろう、という確信を持つことができます。また、成功に必要な文化と価値観の醸成に向けた経営陣への信頼を築くことも可能になります。経営陣と株主の利害を一致させることは、企業の長期的な成功にとって極めて重要です。

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」アプローチはないと考えられます。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、期待や規則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。別々の市場間、そして異なる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不可欠です。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。



コーポレートガバナンスはポジティブ・チェンジ戦略の プロセスのどの局面で考慮されるか

投資前分析



投資判断



ポートフォリオの監視



エンゲージメント



議決権行使

ベイリー・ギフォードの銘柄選別は、企業のガバナンス構造が特定の型に嵌まっているか、或いは優れた慣行と見做されるかを検証することから始まるものではありません。ベイリー・ギフォードは、製品やサービスを通じて大きな問題を解決する企業を探すことから始めます。しかし、企業のビジネスへのアプローチが、変化する社会的な期待から根本的に逸れている場合、長期的に経済的な持続性を保つことは不可能であると考えられます。同様に、企業の成功が持続可能であるのは、社会や環境への長期的な影響を考慮する場合に限られるでしょう。従って、コーポレートガバナンスに関する情報は、ベイリー・ギフォードのプロセス全体に渡って対話と意思決定に活かされます。

投資前分析

企業の投資判断においては、ベイリー・ギフォードの2つの運用目標を反映した一貫性のある枠組みに基づき、常に投資分析とインパクト分析を実施します。コーポレートガバナンスは両方の分析において考慮されます。投資分析では、特に以下の疑問を検討します。

企業文化、ガバナンス、経営陣の姿勢は価値創造能力に貢献する
のか？

インパクト分析は、製品やサービスが持つインパクト、経営者の意思、ビジネス・プラクティス(ESG)をカバーしており、主に後者の2つにおいてガバナンスを考慮します。

経営者の意思：企業はそのインパクトの実現にどれほど注力して
いるか？

ビジネス・プラクティス(ESG)：企業のビジネス・プラクティスは、
ポジティブな変化の実現を妨げるか、或いはサポートするか？

回答の中では、以下のような分野について検討します。

- 経営陣のインパクト実現の意欲はどの程度か
- トップダウンでどのような文化を生み出しているか
- どのようなガバナンス構造で使命を支えているか
- 取締役会はどのような役割を果たしているか

更に、ベイリー・ギフォードが企業とエンゲージメントを実施し、影響を与えることによって、企業の成長機会とインパクトを最大化できるかを評価する際にも、ガバナンスを考慮します。リサーチのこの段階で上場企業の独立取締役と会談することは稀ですが、経営陣等の経営幹部とは投資前に会談することを目指しています。

投資判断

ベイリー・ギフォードは、経歴、視野、経験、教育の面で多様性のある運用チームであり、多くのトピックに関して複数の視点を持つことができるはずです。これらの差異は、インパクト投資家としての進歩に寄与すると考えられるため、銘柄に関する議論では異なる視点からの意見を奨励しています。コーポレートガバナンスに関しても、複数の視点を持つことは変わりません。例えば、ベイリー・ギフォードのチームでは、テスラの適切なガバナンスの構成要素について頻繁に議論が行われています。ベイリー・ギフォードは一年を通じてテスラの会長と良好な対話を継続しましたが、CEOが並外れた水準の支配力を保持していることは冷静に認識しています。ショッピファイでは、それが種類株式構造として制度化されています。この制度にはリスクとメリットがあり、具体的には、同社が比較的大規模な加盟店相手の事業を成功させなければならないとのプレッシャーを抱える中で、小規模な加盟店に役に立つサービスを提供するというCEOの強い戦略的意図の維持に繋がります。

個々のチームメンバーが、特定のガバナンス要素の存在や欠如について、どの程度のリスクに相当すると判断するかという点も微妙に異なっています。とは言え、細かい部分で意見が食い違っても、独立した監督と統制が必要であるという点や、それが従業員、顧客、環境の公正な取り扱いや、法規制要件の遵守の助けになるという点では意見が一致しています。ベイリー・ギフォードは、あらゆるカテゴリーで完璧な企業は存在しないと認識していますが、継続的な改善に向けた前向きな方向性の取り組みを望んでおり、そのような取り組みを支持しています。ガバナンス上の欠点やリスクが発見された場合、とりわけ直ちに進歩が見られる可能性が低い場合は、投資ケースやインパクト期待の実現への確信度に影響が及び公算が大きくなります。ベイリー・ギフォードは2022年、アリババ・グループ・ホールディングの持ち分を売却しました。その理由の一部は、同社の成長のペースに企業統制が追いついておらず、将来のインパクトの悪化に繋がる可能性があるためです。



ベイリー・ギフォードは、あらゆるカテゴリーで完璧な企業は存在しないと認識していますが、継続的な改善に向けた前向きな方向性の取り組みを望んでおり、そのような取り組みを支持しています



ポートフォリオの監視

ベイリー・ギフォードは、企業の見通しが不透明な時期も業績が好調な時期も変わらず、長期投資を継続することを目指しています。また、投資先企業の良きスチュワードとして、企業の様々な成長段階において適切なコーポレートガバナンスを促進しなければなりません。これには、企業のニュースとイベントを注意深く監視することや、企業とのアップデート会議を定期的に行うこと、企業にとってその時点で最善のコーポレートガバナンスの枠組みを検討することが必要です。

現在、ポジティブ・チェンジ戦略の保有銘柄は多様なガバナンスの枠組みと特徴を持っています。ベイリー・ギフォードは、少数の銘柄に集中投資するボトムアップ投資家として、ポートフォリオレベルのデータに重点を置き過ぎないようにしています。また、更なる検討が必要な企業を特定するために、ポートフォリオ全体で主要指標を時折比較しています。投資先企業の約3分の1は、種類株式構造を有する企業及び支配株主が存在すると考えられる企業です。独立取締役を会長としている投資先企業は約半数に留まりますが、複数の企業がより客観的な監督のために筆頭独立取締役を選任しています。

ポジティブ・チェンジ戦略の保有銘柄における取締役の平均在任期間は4.6年で、人数は男性が女性の2倍となっています。勿論、例外も存在します。エコラボの取締役の平均在任期間は9年ですが、デュオリンゴ等のように最近上場した企業では、平均在任期間が2年を下回っています。男性と女性の取締役が同数なのはクリスチャン・ハンセン・ホールディングとオーステッドの2社のみで、TSMCでは取締役10人のうち女性は1人のみです。

時代の変化と共に、企業のガバナンスも変わらなければなりません。あらゆる企業の経営陣の間で、サステナビリティを重視する傾向は強まっています。経営陣と取締役会には、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。気候変動、環境への影響、包摂的な社会、税金、及び従業員の公正な処遇については、取締役会レベルで対応すべきであり、関連する重要な要素に焦点を当てた適度に高度なポリシーと目標を定めるべきです。ベイリー・ギフォードは、こうした問題に対する企業のアプローチを委員会が決めることが一般的になるよりも、取締役会が監督の主導権を握る方が望ましいと考えます。

またベイリー・ギフォードは、一般に、環境及び社会的問題を管理・報告するための措置とガバナンスの枠組みを前向きに評価します。例えば、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、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。2022年、ベイリー・ギフォードはユミコアやコーセラ等の複数の投資先企業と会談し、サステナビリティのガバナンスについて議論しました。

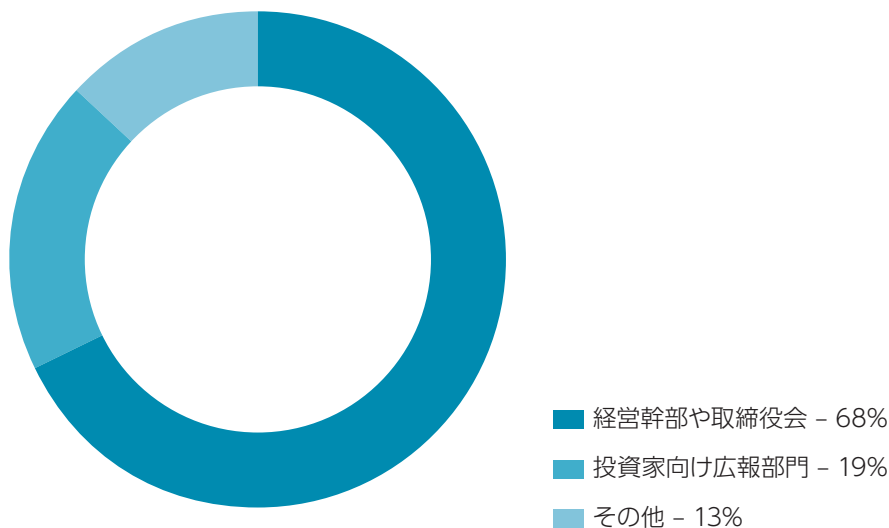
© Duolingo.

エンゲージメント

ベイリー・ギフォードは年間を通じて、コーポレートガバナンス等の多様なトピックについて、広範囲に亘るエンゲージメントを投資先企業と実施しています。可能な場合は、これらの問題を企業内の適任者と議論することを目指します。2022年、ベイリー・ギフォードは非常勤取締役と8回の会合を実施しており、将来的には回数を増やしたいと考えています。年次株主総会とコーポレートアクションは、企業のガバナンスの具体的な要素に関してエンゲージメントを実施するきっかけとなることが頻繁にあります。

取締役と経営陣の交代もエンゲージメントのきっかけとなります。ベイリー・ギフォードは、過去18か月で、ノボザイムズとユミコア（共に2022年に会談を実施）の新CEOがトップダウンで生み出す文化とガバナンスの検討に時間を費やしました。また、ユミコアの会長とも会談し、新CEOが何をもたらすかについて取締役会の見解を聞きました。モデルナでは、前職における不適切行為の疑いが公になったことを受け、新CFOが早々に辞任しました。ベイリー・ギフォードは同社と会談し、この問題の経過と発生理由について理解を深めました。また、取締役会に関する適切なポジティブな変化を奨励することを目指しており、モデルナが2018年の投資開始時に比べて遥かに大規模で複雑な企業となったことに鑑み、同社に対して強力な監査委員会の重要性を強調しています。

2022年の面談の相手方



・表示桁未満の数値がある場合、四捨五入しています。

議決権行使

コーポレートガバナンスの検討は、ベイリー・ギフォードがお客様のために議決権行使の方針を決定する上で欠かせません。近年強化された当社ESGチームの支援を受け、対象企業に投資しているベイリー・ギフォードの他戦略の運用者と協力しながら、投資先企業の全ての株主総会の各議題について検討し、意思決定を行います。経営陣に反対票を投じる場合、その根拠を企業に伝達します。ガバナンスに関する懸念や、影響力を及ぼしたい領域がある場合、電話会議や企業との会談を設定することも頻繁にあります。

ベイリー・ギフォードは、経営陣への反対がコーポレートガバナンスへの関心を表す指標や名誉の印と見做されるべきではないと考えています。どちらかと言うと経営陣に反対したくないと考えていますが、企業との議論や年次株主総会前の電話会議を踏まえ、経営陣の提案が長期的な株主リターンとインパクトに整合的でないと考えられる場合は、決議案に反対します。2022年にはアビオメッド、ディスカバリー、ザイレムの年次株主総会で反対票を投じました。何故なら、役員報酬制度のインセンティブが、企業の長期志向を適切に促進するものではないと考えたためです。ベイリー・ギフォードは、単純で透明性があり、戦略及び運営面で優れた取り組みに報いる報酬方針を求めます。報奨制度は経営行動を促す上で重要な役割を果たす可能性があると考えており、外部資本提供者との真の長期的なアライメントを形成する方針を推奨します。

ここ数年で、投資先企業における株主提案が一般的になっています。2022年にベイリー・ギフォードが支持した株主提案は僅か2件で、いずれもテスラの株主による提案でした。ベイリー・ギフォードは、これらの提案にメリットがあると考えました。しかし、大半の株主提案には反対しました。何故なら、お客様

の投資及びインパクトに関する目標の支えにならず、又は実在する問題に対して適切な対処方法にならないと考えたためです。

そのような株主提案の一つとして、4月のモデルナの年次株主総会における提案が挙げられます。この提案は慎重な検討が必要でした。ベイリー・ギフォードがモデルナの株式を保有しているのは、同社がmRNAを通じて、幅広い疾患を治療・予防する全く新たな治療法を開発し

を支持すべきかも知れないと考えていました。しかし、詳細なリサーチと、CEO、会長、業界専門家、提案の支持者との包括的なエンゲージメントを経て、最終的には決議案に反対しました。ベイリー・ギフォードは、レポートの作成が委託されたとしても、合理的な期間内にパンデミックを終了させることに寄与する可能性は非常に低いと結論付けました。年次株主総会の時点では、ラストワンマイル物流^{*1}とワクチンへの抵抗感の克服が主なボトルネックとなっており、業界専門家もこの見方を支持しました。

また、モデルナ経営陣が、世界保健機関(WHO)等のステークホルダーとの協議により、自社の技術を安全にライセンス供与することの可否やライセンス先について詳細に検討していることにも安心しました。ベイリー・ギフォードは、低中所得国の企業への更なる技術移転は、現時点における限られたリソースの最善の利用法ではないという経営陣の見解を信頼し、同社がこの問題の検討を続けることを前向きに評価しました。また、mRNAプラットフォームを世界中で安全に普及させる上で、慎重なアプローチを取り、長期的に膨大な潜在力を引き出せるようにするという経営陣の決定も信用できるものです。これは世界の利益に資するだけで



© Los Angeles Times/Getty Images.

ており、長期的に見て医療格差を縮小する可能性があると考えているためです。しかし、オックスファムと複数の株主が提出した決議案は、同社に対し、低中所得国の適格なメーカーによる新型コロナウイルスワクチン生産を円滑化するために、知的財産とノウハウを速やかに移転することのフィジビリティ分析報告の作成を外部業者に委託することをモデルナに強制しようとするものでした。

ベイリー・ギフォードは、パンデミックを可能な限り速やかに終了させるという目標を共有していたため、当初はこの提案

なく、重要なことに、お客様の利益にもなります。

モデルナが将来のmRNA技術へのアクセスを拡大し、世界が未来のパンデミックに対して備えを強化するための措置を実施しているのは、賞賛すべきことです。しかし、ベイリー・ギフォードは今後もこの問題に関して精査を続ける予定で、主要な問題への理解を深めるために国連児童基金(UNICEF)とのエンゲージメントを実施しています。

*1 最終拠点からエンドユーザーへの物流サービスのこと。

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

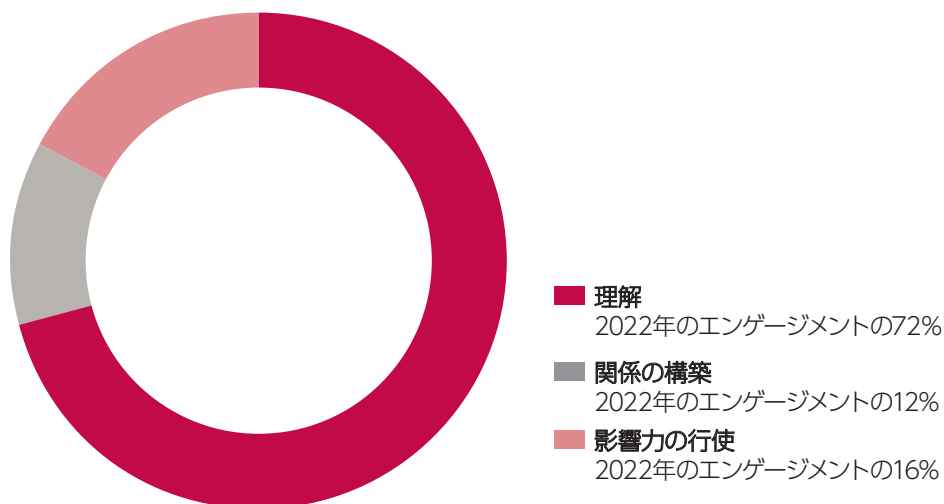
企業とのエンゲージメントは、投資マネージャー、インパクトアナリスト、そしてお客様の資金の運用を任される者としてのベイリー・ギフォードの役割にとって基本的な責務です。ベイリー・ギフォードは、何に関して投資先企業とエンゲージメントを行うのか、その最善の方法は何か、そしてエンゲージメントの取り組みの優先順位をどのように決定すべきかについて、深く考えています。企業の経営陣や取締役との対話に使える時間は貴重であるため、特に緊急性の高い企業や有意義なトピックに資源を集中しています。2022年には、35社の投資先企業との間で96回のエンゲージメントを行い、その68%が経営幹部レベルとのエンゲージメントでした。これは、ベイリー・ギフォードが企業と頻繁に面談することができ、経営陣と強固な関係を築いていることを反映しています。

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。

ベイリー・ギフォードは素晴らしい経営陣によって運営される注目に値する企業に投資しているため、会合の大半は重要なトピックを巡る「ポジティブな対話」です。ベイリー・ギフォードは、こうした対話が企業の将来の成功と社会全体にとって重要であると考えています。企業とのエンゲージメントの多くは現在も継続しており、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ています。企業とのエンゲージメントの目的は、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 2022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。可能な限り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。ベイリー・ギフォードは他戦略の運用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。

HDFC

目的:HDFCの気候関連リスクに対するエクスポージャーと、同社が導入している適応措置について理解すること。

行動:HDFCの企業責任担当ヘッドと会談し、同社が事業におけるカーボンフットプリント及び気候変動の物理的リスクにどのように対処しているかについて詳しく聞きました。前者については、規制が不十分であるにも拘らず、HDFCは建設ローンに対してより厳格な環境・社会基準を適用しており、プロジェクトの現地監査を拡大しています。

結果:進行中。ベイリー・ギフォードは、HDFCの取り組みの方向性は前向きであり、報告も改善していると考えています。

しかし、HDFCは融資先への「貸出に係る排出量」を依然として明らかにしていません。ベイリー・ギフォードは「貸出に係る排出量」を重要と考えており、引き続き同社に公表を促していきます。

ペロトン・インタラクティブ

目的:ペロトン・インタラクティブが複数の事業上の課題に直面する中で、最近の経営陣の交代と、それが事業に及ぼす影響についての理解を深めること。

行動:ベイリー・ギフォードは数回に亘って同社との電話会議を実施し、元CEO、CFO、新CEO、取締役と話しました。電話会議は、経営陣交代前の社内の議論と経営陣の動向や、同社が直面している課題に関する新CEOの力量について理解する上で役立ちました。最近選任されたCEOとの電話会議は特に有益でした。ベイリー・ギフォードは、CEOの意欲的な目標や、同社による成長機会の活用を支える意思に勇気付けられました。

結果:進行中。CEOとの対話は、最近の混乱や、同社にとって極めて重要な今後のステップに関して安心感をもたらすものでした。同社が財務規律を改善し、顧客基盤の更なる成長を目指す中で、ベイリー・ギフォードは引き続き特定のマイルストーンを注視していきます。

2. 関係の構築

投資先企業との適切な関係の構築は重要な目的の一つです。何故なら(それ自体もエンゲージメントの目的のひとつですが)それ以外の目的の達成に寄与するからです。ベイリー・ギフォードの経験によると、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。そのため、ベイリー・ギフォードは外部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、ベイリー・ギフォードはこれらを個々に、是々非々で検討しており、ベイリー・ギフォード独自の企業との対話に加えて、重要な問題について他の投資家と話し合うこともよくあります。

モデルナ

目的: 過去1年間に亘り、同社との関係を深化させ、ワクチンの公平性に関する優れた慣行を支えることを目指しました。

行動: CEOとの電話会議を実施し、製品の価格設定に関する同社のアプローチ等、多数のトピックについて議論しました。CEOの思考は変化し続けていますが、同社は価格設定戦略に関して、従来の業界モデルと決別することを恐れていません。同社は引き続き、公平性、システムにとっての価値、収益性のバランスを保っています。

結果: 進行中。ベイリー・ギフォードは、同社が多くの時間を価格設定戦略に費やしていることを肯定的に評価しており、このテーマに関して積極的なエンゲージメントを継続します。このことは、同社のワクチンと治療薬の強力なパイプライン(新薬候補)開発の進展に伴い、重要性を増すと見られます。直近では、個別化がんワクチンの臨床試験の成功によって、パイプラインの強力が浮き彫りになりました。

ヌー・ホールディングス

目的: 関係を構築し、同社のインパクトについて理解を深めること。

行動: ブラジル訪問中、同社の共同創業者兼CEOと会談し、インパクト・ESG責任者と2回の会合を実施しました。これらの会合は、同社が社会的インパクトを拡大・測定し、環境及び社会面のフットプリントを改善するために取り組んでいる多くのイニシアチブについて詳しく理解する上で素晴らしい機会となりました。2回目の会合では、研究者やブラジル中央銀行の金融包摂チームを交えた議論を行いました。この会合では、ベイリー・ギフォードが委託した、ブラジルの低所得層の金融包摂に関する独自調査の結果について検討しました。

結果: 進行中。この調査は、ベイリー・ギフォード、同社、その他のブラジルの金融サービスプロバイダーが注目すべき重要分野を明らかにしたと考えています。



© Nubank.

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によってポジティブな影響を及ぼすことも目指しています。成長とインパクト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、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、2022年のザイレム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。

コーセラ

目的：ベイリー・ギフォードのネットゼロ・アセット・マネージャーズ(NZAM)へのコミットメントに従い、同社に対して、炭素排出量の報告開始と、今後数年間のパリ協定と整合的な目標の設定を促すこと。

行動：投資家向け広報部門との電話会議を通じて、ベイリー・ギフォードのネットゼロへのコミットメントについて同社に伝達し、同社がパリ協定の目標を達成するための自らの役割をどのように理解しているかを知り、最初のステップとしてスコープ1及び2排出量の測定と報告を促しました。その後、同社初のESG報告書の作成に関して、ステークホルダーとのエンゲージメント(電話会議)に参加しました。ベイリー・ギフォードは、この会議で排出量の報告と目標設定を行うべきだと主張しました。

結果：進行中。今後2年間に亘り、同社の報告と目標設定の進展を注視し、状況に応じてエンゲージメントを行う予定です。

ザイレム

目的：ベイリー・ギフォードは過去2年間、役員報酬に関する議決権行使を棄権してきました。その理由は、長期インセンティブプランの目標の高さが十分ではないと考えていたためです。ステークホルダーとの電話会議に関して同社から連絡があったため、この機会を活用し、上記のテーマについてエンゲージメントを実施しました。

行動：同社の年次株主総会に先立ち、サステナビリティ最高責任者及び投資家向け広報部門との電話会議を実施しました。ベイリー・ギフォードは、報酬制度に反対する場合の一般的なアプローチについて説明しました。その指標の一つに、同業他社グループの業績の25パーセントタイル(第一四分位)値から権利確定が開始されるというものがあります。同社の長期インセンティブプランにおける相対的な株主総利回りの指標はこの基準に該当しており、ベイリー・ギフォードはこの目標が十分に意欲的ではないと考えています。

結果：進行中。年次株主総会で報酬制度に関する決議案に反対票を投じ、その理由を同社に伝達しました。次の年次株主総会に先立ち、この問題について同社と再び対話する予定です。

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利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（D R（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・マザーファンドへの投資も行います。

・D R（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。

■スチュワードシップ方針*に基づき、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。

※＜ベイリー・ギフォードのスチュワードシップ方針＞

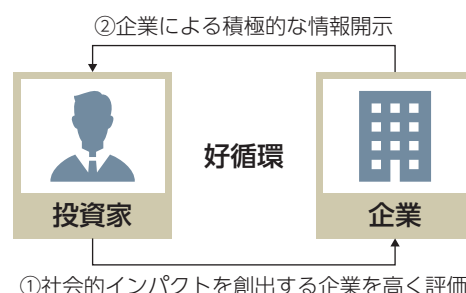
ベイリー・ギフォードは「真の投資家」であるという理念を基に、企業との対話に役立つ、「長期的な価値創出の奨励」、「ステークホルダーの公正な扱い」などの原則を掲げ、長期投資家として建設的なエンゲージメントや議決権行使などのスチュワードシップ活動を行います。議決権行使に関しては、潜在的な利益相反を特定、防止及び管理するための明確なプロセスのもと、お客様の長期的な利益を最大化する観点から、原則として保有する全銘柄に関し議案を評価するよう努めます。ESGに関する個別の懸念事項については、通常、企業と直接エンゲージメントを図ることで対処しますが、十分な進展が見られない場合に、企業に対する働きかけを強化する手段として議決権行使を行います。

（ご参考）

■ 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

株式部分については、設定日から2022年10月までドルコスト平均法の投資効果を得ることを目指した時間分散投資を行い、その後は高位に組入れることを基本とします。

■ドルコスト平均法*によって、株式部分への投資時の一時的な価格変動の影響を分散させることを狙います。

*ドルコスト平均法とは、定期的に一定金額で同一の資産を購入する方法です。

※時間分散により、高値掴み（高値圏だけで買ってしまい、その後値下がりしている状態）を回避することを狙います。また、株式部分の価格が高い時には購入量が少なく、低い時には購入量が多くなり、株式部分の購入価格が平均化される投資効果が期待されます。

※当ファンドが行う「時間分散投資」はファンドにおいて株式部分への組入れを増やすものであり、受益者の保有する口数が増えるものではありません。また、投資タイミングによっては高値掴みとなってしまうことがあります。

※将来の運用成果を保証するものではありません。

■設定日から2022年10月までは、定期的（原則、毎月末*）に一定金額（元本1万口当たり500円程度）を株式部分に投資し、組入れを増やしていきます。また、株式部分以外に、マネー・マザーファンドや短期金融資産に投資します。

※ファンドが投資対象とする円建外国投資証券の申込不可日等の影響により、株式部分の組入れを増やすタイミングは、月末とならない場合があります。2021年4月は設定当初にも株式部分への投資を行います。

※2022年10月の株式部分への投資は、ファンドにおいて株式部分以外にマネー・マザーファンドも組入れることや資金動向、運用状況、信託報酬等により元本1万口当たり500円程度とならない場合があります。

■2022年11月以降は株式部分を高位に組入れることを基本とします。

※マネー・マザーファンドへの投資も行います。

05

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す。

06

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。

■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。）

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。

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

◎お客さまが直接的に負担する費用

【購入時手数料】

2021年4月27日以降、購入のお申込みはできません。

【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）】

■ファンド：設定日から2022年10月の最終営業日*まで：

日々の純資産総額に対して、年率 0.7315%（税抜 年率 0.6650%）

2022年10月の最終営業日*の翌日以降：

日々の純資産総額に対して、年率 1.4630%（税抜 年率 1.3300%）

*委託会社の営業日をいいます。以下同じ。

■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・マザーファンドは除きます。）

■実質的な負担：

設定日から2022年10月の最終営業日まで：

ファンドの純資産総額に対して、年率 0.7865%程度以内（税抜 年率 0.7200%程度以内）

2022年10月の最終営業日の翌日以降：

ファンドの純資産総額に対して、年率 1.518%程度（税抜 年率 1.385%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】

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についてもファンドが負担します。

※上記の費用・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。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。

※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。

販売会社情報一覧表

ビルドアップ型 バイリー・ギフォード インパクト投資ファンド 2021-04 (限定追加型)

2023年8月31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
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	○	○	○	○

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

※2023年10月1日より商号を三菱UFJアセットマネジメント株式会社に変更します。

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。●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。●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。