

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
2020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・インベストメント・マネジメント(ヨーロッパ)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&カンパニーのグループ会社であり、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。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2020年12月末時点の内容を記載しています。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)の設定日は2021年4月6日です。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21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。

※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、英国外欧州の分離口座のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するとともに、UCITS(ポジティブ・チェンジが投資する外国投資法人含む)の資産運用及び世界中の顧客への供給と情報提供を行うための会社。

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(以下BGOと呼びます)はBaillie Gifford & Coの100%子会社であり英国外のお客様に対して資産運用・助言サービスを提供するための会社であり、FCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited(以下BGEと呼びます)はBGOの完全子会社であり、イギリスを除くヨーロッパの顧客に対して資産運用・助言サービスを提供します。BGEは2018年5月にアイルランド中央銀行の認可を取得し設立されました。BGEはMiFIDに基づく域内パスポート制により、BGEフランクフルト支店を通じて、資産運用・助言サービスのマーケティングを行う他、Baillie Gifford Worldwide Funds plc(ダブリンUCITS)が発行する株式をドイツで販売します。BGEは、金融機関に関する連邦法(FinIA)第58条に基づき、スイスのチューリッヒにもオフィ

スを置いています。同オフィスは支店ではないため、BGEに委託する権限はありません。オフィスを開設したのは、スイスで資産を預かる海外の運用会社として、FinIAの適用される経過規定に従い、スイス金融市場監督庁(FINMA)に対してオフィスを維持するための認可を求めためです。

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。

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、2021年1月に作成・承認され、その後更新されていません。入稿当時の見解を示したものであり、現在の見方と異なる可能性がある点にご留意ください。

潜在的な投資損益

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

銘柄事例

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

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

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

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

10

G-ガバナンス

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

20

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)

22

「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。本レポートは、ポジティブな変化を重視するポジティブ・チェンジ戦略のポートフォリオについてビジネス・プラクティスを通じた社会貢献度を注視し、お客様に代わって投資先企業とのエンゲージメントに対するベイリー・ギフォードのアプローチに焦点を当てています。

「ポジティブな対話」は、年次インパクト・レポートの付録です。年次インパクト・レポートでは投資先企業の製品やサービスがもたらす影響に焦点を当てているのに対して、「ポジティブな対話」では、各投資先企業のビジネス・プラクティス、つまり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、ベイリー・ギフォードが長期に亘り各投資先企業を支持し、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。

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。従って、ベイリー・ギフォードは思慮深いエンゲージメントが欠かせないと考えており、独自のアプローチを重視しています。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。ベイリー・ギフォードは経営陣との対話を通じて、企業についてより詳しく知り、長期的な目標の達成を後押しし、真に重要な分野でのポジティブな変化に向けて影響力を行使することを目指しています。その企業の将来の成功と社会全体に関係すると考えられる重要なトピックについて対話するよう努めています。ベイリー・ギフォードのエンゲージメントは事業戦略（製品及びサービスの視点）とビジネス・プラクティス（ESGの視点）の両方を対象としており、個別の事情に即したアプローチをすることで、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。

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

ビジネス・プラクティスを どう考えるか

インパクト分析の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、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ています。このプロセスでは、以下の主要な要素を考慮しています。

環境

企業はより広範な環境に対して、どのような貢献をしているのか？

企業は、環境負荷を低減すると約束しているか？

企業は、目標及びコミットメントの達成に対して意欲的か？

社会

企業は、従業員、顧客、サプライヤーを含むステークホルダーとの関わりを通じて、どのような社会貢献をしているのか？

従業員は、尊重され、公正に扱われているか？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、企業の長期に亘る持続的な成長をどのようにサポートしているのか？

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みなされています。しかしそうした構造は企業が長期的な経営ビジョンに集中し続ける上で有効に機能する場合もあります。

全ての企業がバリューチェーンのあらゆる構成要素で優れた実績を残す訳ではなく、地域、業界、企業の成熟度によって市場慣行には大きな違いがあります。長期投資を志向する投資家であるベイリー・ギフォードには、建設的なエンゲージメントと個別企業に限らず業界・市場などでも効果があると考えられる普遍性のあるベストプラクティス (最良慣行) の共有を通じて、ビジネス・プラクティスのあらゆる分野において企業の更なる発展を支援する機会があります。

詳細に見れば様々なケースがありますが、一般的に、卓越した企業は、一企業として優れた実績を上げるだけでなく、業界全体の改善を牽引することができ、ベストプラクティスの水準を常に高めています。

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。ビジネス・プラクティスに関しては、ESG問題への積極的かつ予防的なアプローチが競争優位性になり得ると、ベイリー・ギフォードは考えています。優れたガバナンスはより良い意思決定を後押しし、社会面の優れた実績はより生産性の高い労働力を生み出し、地域社会との良好な関係は事業活動を行うための「ソーシャルライセンス」を与えてくれます。社会面の実績及び地域社会との良好な関係は、どちらも困難な時期に立ち直る力の源泉となり得るものです。環境面での優れた実績は、営業コストの削減や長期的な天然資源へのアクセス確保に繋がる可能性があります。

*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 (2020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。

*3 2020年12月31日現在、キングスパン・グループのビジネス・プラクティスはグレンフェル・タワー火災の調査に関連する問題のために、再評価の対象となっています。

E-環境

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

アセットマネージャーとして、ベイリー・ギフォードにはこの変化を推し進める上で果たすべき役割があり、気候変動に関するパリ協定に沿った資産運用を目指しています。ここでは、ポートフォリオのカーボンフットプリント*1と、保有銘柄に関する気候関連のリスクについて報告します。そして、2020年の「ポジティブな対話」に新たに加わった事項として、気候変動と並んで、私たちの社会が直面する最大の脅威の一つである生物多様性の喪失について検討します。

炭素排出に焦点を合わせる

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

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

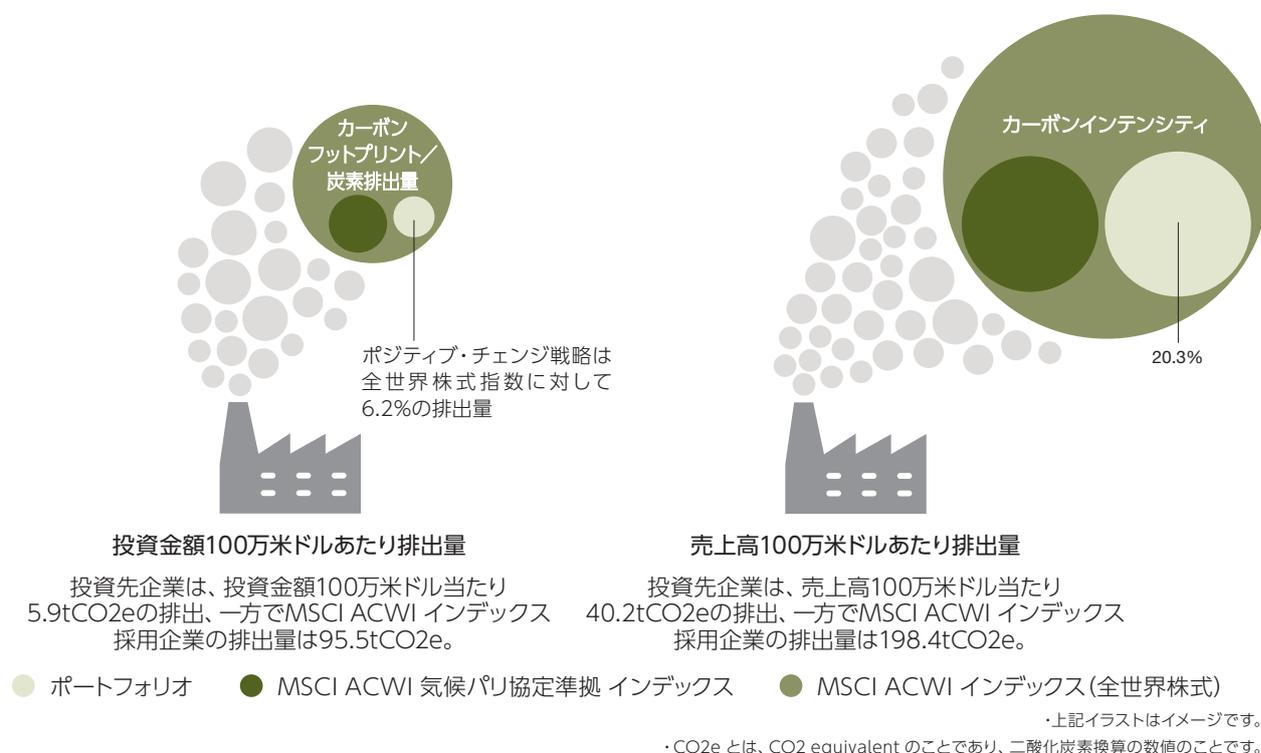
ベイリー・ギフォードは、こうした動きにおける自らの役割を認識しています。ポジティブ・チェンジ戦略のポートフォリオには製品やサービスを通じて排出量の削減に貢献している多くの銘柄が含まれますが、保有銘柄が事業活動に伴う炭素排出量を削減する義務をどのように果たしているのかを理解することが重要です。

評価：炭素排出量の報告

ポートフォリオのカーボンフットプリント：スコープ1及び2

次ページの図は、ポジティブ・チェンジ戦略のポートフォリオのカーボンフットプリントを表しています。これには、事業活動を通じた燃料や電気の使用から発生する排出量（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、中核事業の上流や下流（製品の最終使用等）の排出量（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。

*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を示します。



多くのファンドは、投資先の地域を代表する銘柄についてインデックスとの対比で排出量を報告しています。最近まで、ベイリー・ギフォードはポジティブ・チェンジ戦略の2つの運用目標*2の反映として、MSCI ACWI インデックスと比較して、当戦略の排出量を評価してきました。このインデックスを用いることで、ポートフォリオの排出量と全世界の排出量を比較することになりますが、当戦略の投資先企業の事情を考慮すると、排出量を正確に評価することはできません。

この問題に対処するため、ベイリー・ギフォードはMSCI ACWI 気候パリ協定準拠 インデックスと比較した評価も取り入れました。このインデックスは、カーボンインテンシティ*3の低い企業、カーボンフットプリントを削減しつつある企業、及びエネルギー転換を可能にする製品を生み出す企業を重視しています。MSCI ACWI インデックス対比より50%低い排出量をベースラインとして、1.5°Cの気候変動シナリオに沿って前年比約10%の脱炭素化を進めることをめざしています。

	カーボンフット プリント/ 炭素排出量	総炭素排出量	カーボン インテンシティ	加重平均カーボン インテンシティ	炭素排出量の利用 可能データ
ポジティブ・チェンジ戦略	5.9	5,885	40.2	42.3	98.5%
MSCI ACWI 気候パリ協定 準拠 インデックス	13.1	13,114	36.6	50.1	99.9%
MSCI ACWI インデックス	95.5	95,515	198.4	150.8	99.8%
(単位)	tCO ₂ e/投資金額 100万米ドルあたり	tCO ₂ e	tCO ₂ e/売上高100万米ドルあたり		市場価値

2020年12月31日現在

*2 ポジティブ・チェンジ戦略には、長期的なリターンを獲得、持続可能で誰一人取り残されない世界の実現への貢献という2つの運用目標があります。

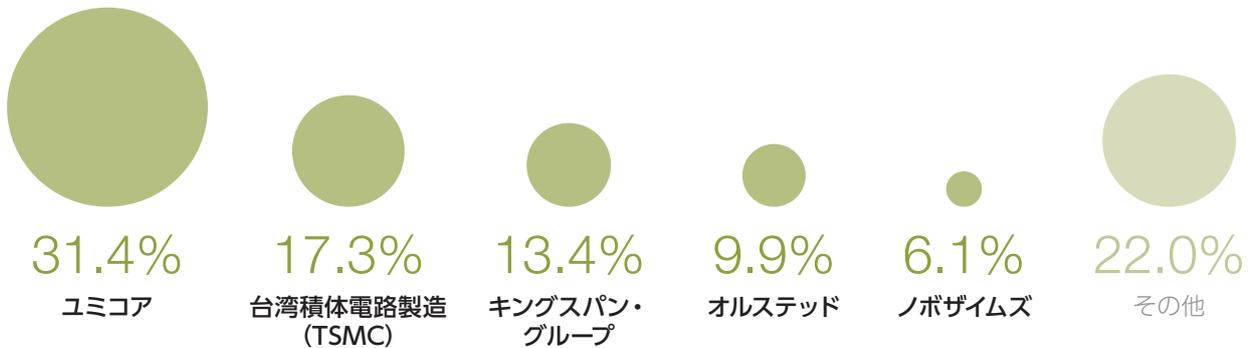
*3 カーボンインテンシティとは、総炭素排出量を投資先企業の売上高で割った値。(加重平均カーボンインテンシティは、組入れ銘柄のウエイトで加重平均した値。)

・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。

当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によって、パリ協定の目標を達成し、気候変動の最悪の影響を回避するために必要な水準をより正しく把握することができます。当戦略のカーボンフットプリントは、同インデックスの半分未満ですが、カーボンインテンシティは若干上回っています。オルステッドや台湾積体回路製造 (TSMC) 等、カーボンインテンシティの高い保有銘柄がその要因です。ベイリー・ギフォードは、同インデックスを上回るパフォーマンスを目指しているわけではありません。投資先企業の事情を考慮しなければ、無意味な数値目標になるだけだからです。しかし、同インデックスは当戦略におけるエンゲージメントを継続的に評価し、新たな知見を取り入れていく上で重要な追加指標であると捉えています。

炭素排出量への寄与度が大きい銘柄

カーボンフットプリントを評価することにより、炭素排出量と保有ウエ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のうち、51.5%はスコープ3の排出量を公表しており、これには保有ウエイト上位10銘柄の60%が含まれます。スコープ3の排出量開示は、ベイリー・ギフォードが2021年中に更に追求しようとしているトピックです。

展望：気候変動に対する取り組みとリスクの分析

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

移行リスク

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

第三者機関と各投資先企業が報告した目標を使用して排出経路を分析することにより、当戦略の保有銘柄が有する移行リスクを把握することができます。ベイリー・ギフォードは、それらの目標のうち「科学的根拠に基づいた排出削減目標 (Science Based Targets, SBT) 」によって検証された目標を最善のものと考えています。なぜならこの目標は、企業の排出削減目標を1.5°Cまたは2°Cの気候変動シナリオに沿った独立した立場で検証されているからです。

この表は、TCFDの提言に基づく移行リスク分析の際に保有銘柄について収集したデータの一部をまとめたものです。これは、ポートフォリオの炭素排出量への寄与度が大きい上位12銘柄を示しています。主要な企業についての議論と分析は以下に記載した通りです。

企業名	ポートフォリオの排出量に占める割合 (%)	移行リスクに潜在的にさらされているとS&P Trucost*1が指摘	公に開示されているスコープ1及び2の排出量削減目標	SBTi*2によって検証された目標
ユミコア	31.4	✓	✗	✗
台湾積体回路製造 (TSMC)	17.3	✓	原単位*3	✗
キングスパン・グループ	13.4	✓	総量*4	✓
オルステッド	9.9		総量及び原単位	✓
ノボザイムズ	6.1	✓	総量	✓
ディア	4.4	✓	総量	✗
エコラボ	2.5	✓	総量及び原単位	✓
テスラ	1.7		✗	✗
ザイレム	2.1	✓	原単位	コミットしている
クリスチャン・ハンセン・ホールディング	1.7		原単位	コミットしている
ディスカバリー	2.0	✓	✗	✗
NIBEインダストリエ	1.0		✗	✗

*1 S&P Trucostは環境データなどの提供を行う会社です。

*2 SBTi (SBTi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。

*3 原単位目標とは、生産物の1単位を生産するにあたり排出するCO2の量を削減する目標です。

*4 総量目標とは、工場や企業が全体で実際に消費したエネルギー量や、排出したCO2の総量を削減する目標です。

ポートフォリオの気候変動経路

2020年、ベイリー・ギフォードは外部プロバイダーのCDPとも協力して、ポートフォリオの想定される温度変化を報告するためのツールの開発を進めています。このツールでは、各企業が報告した将来の排出量目標を、最も適した科学的気候変動シナリオと比較して分析し、ポートフォリオの想定される温度推移を決定します。現在データは、ポートフォリオ全体の31%、ポートフォリオのスコープ1及び2のカーボンフットプリントの60%をカバーする、全33保有銘柄のうち10銘柄のみが利用可能です。そのため、経路について有意義な報告を行うにはまだ不十分であると、ベイリー・ギフォードは考えています。より多くの保有銘柄が目標を設定し、開示するにつれて、この状況は変化すると考えられます。企業とのエンゲージメントを通じて確固とした目標を設定することにより、今後数年間でツールの開発をさらに進めていきます。

物理的リスク

物理的リスクは、気象パターンの変化や海面上昇に物理的にさらされる全ての企業に影響を及ぼす可能性があります。このリスクは、事業活動や需要の攪乱、不動産やインフラの破壊等の形で現れる可能性があります。

どの保有銘柄がこのリスクに最もさらされる可能性があるかを把握するために、ベイリー・ギフォードは第三者のデータと各投資先企業が報告したリスク開示情報を組み合わせて分析しています。これらのデータは正確であるとは限らないため、ベイリー・ギフォードは、全ての投資先企業を継続的に評価し、リサーチ及びエンゲージメントに新たな情報を反映させています。ベイリー・ギフォードは過去1年間のリサーチから、ディア (農業機器メーカー) と台湾積体回路製造 (TSMC) (大手半導体チップメーカー) の両社が、気候変動による物理的影響へのエクスポージャーについてより詳しく調査する上で優先すべき銘柄であると考えています。

生物多様性の重要性

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

生物多様性は、酸素、食料、綺麗な水等、生存に不可欠なものを提供したり、異常気象から私たちを守り、気候を安定させたり、食料、医療、物質における新たな発見の源を提供したりと、基礎的な部分で私たちの経済と社会を支えています。それに加えて、生物多様性は、世界中の何十億もの人々にとって精神性と文化的なアイデンティティの基盤を形作っています。保険サービス等の提供を行う企業スイス・リーの分析では、世界のGDPの55% (41.7兆米ドル) は健全に機能する生態系に依存していることが分かっています。国際労働機関は、健全な環境の毀損は約12億人の雇用に直接影響すると推定しています。

課題

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

生物多様性の保全に向けた投資業界の取り組み

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

ポートフォリオが果たす役割

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

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

- ポートフォリオの保有銘柄が生物多様性に及ぼす悪影響を最小限に抑える
- ポートフォリオの保有銘柄が有する生物多様性への依存性と、生物多様性の喪失及び生態系の崩壊に伴うリスクへのエクスポージャーを評価する

今後の課題

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



・写真はイメージです。

S-社会

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

ESG（環境、社会、ガバナンス）の「S」の重要性は、何ら目新しいものではないものの、その定義は恐らく最も不明瞭で、最近特に注目を集めています。ベイリー・ギフォードは、社会的要因の重要性を次の3つの主要な観点から捉えています。即ち、拙劣な社会的慣習がどれほど価値を損なうものであるか、優れた社会的慣習がどれほど価値を生み出すものであるか、そして、社会的問題を解決する企業がどれほど魅力的な投資先であるかということです。最後の点についてはインパクト・レポート サマリー（2021年）で取り上げていますが、ここでは前半の2つの点に関するベイリー・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。2020年は、「S」のなかでポートフォリオと関連すると考えられる幾つかの問題について、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理解を深めました。本レポートでは、労働と人権、税務慣行、取締役会の構成に関するリサーチの一部を取り上げます。これらの分野は、社会的な公正にとって不可欠であり、これまで以上に重要性が高まっています。

労働と人権

国連の世界人権宣言は、1948年12月10日にパリで開催された国連総会で採択されました。これは、普遍的に保護されるべきと考えられる基本的人権を定めたものです。それ以来、2011年に承認された国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」と1976年に策定されたOECDの「多国籍企業ガイドライン」等、これら人権のビジネスへの適用を明確にしようとする一連の枠組みが提起されています。

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

ポートフォリオの一部の保有銘柄にとって、人権や労働分野の特定の問題は、他の保有銘柄と比べて関連性が高いことがあります。次のページで説明する通り、ベイリー・ギフォードは2020年、保有銘柄の世界的な鉱物サプライチェーンをより詳細に検討しました。この種のリサーチは、リスクに関する理解だけでなく、ベイリー・ギフォードが行う企業との対話にも情報を提供する上で役立ちます。例えば、責任あるデータ処理慣行に関する取り組みに続いて、ベイリー・ギフォードは、アルファベット (Googleの親会社) に対し、人工知能 (AI) の製品開発における人権の考慮について情報開示を拡大するよう促しました。AIとデータの利用は、ポジティブな変化を生み出す巨大な可能性を秘めていますが、無意識の差別や未発達の規制リスクを伴います。ベイリー・ギフォードは引き続きこの分野に取り組んでいます。

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



ポジティブ・チェンジ戦略の投資先企業33社のうち13社が国連グローバル・コンパクト*1の遵守を明確に約束しています。10社は署名し、3社は他の様々な取り組みを通じてその原則の実施に取り組んでいます。

*1 国連グローバル・コンパクトは、国連と民間 (企業・団体) が手を結び、健全なグローバル社会を築くための世界最大のサステナビリティ イニシアチブです。

コバルトのサプライチェーンを深く掘り下げる

ポジティブな変化には、財源と天然資源の両方が必要です。ベイリー・ギフォードは前者の提供を目指していますが、後者の必要性は見落とされることがよくあります。この現実から目を背けることなく、鉱物の採掘に伴う社会面及び環境面のトレードオフ（両立の難しさ）を理解することが重要であると感じています。コバルトのサプライチェーンにおける社会面のトレードオフは特に深刻であり、台湾積体回路製造（TSMC）、ユミコア、アルファベット、テスラ等は可能な限りこれらを最小限に抑える責任があり、ベイリー・ギフォードも同じ責任を共有していると考えています。

評価：炭素排出量の報告

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

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

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



© REUTERS/Kenny Katombe

・写真はイメージです。

自らの理解を深める

この課題に正面から取り組むには、まずこの課題を理解する必要があります。ベイリー・ギフォードは2020年、独自のリサーチを実施し、ユミコアのCEOを含む投資先企業とのエンゲージメントに加えて、外部の専門家とも連携しました。これには、コンゴ民主共和国のコバルト採掘権を保持するNGO（非政府組織）や、グローバルバッテリーアライアンス等の業界団体との会合が含まれます。

得られた知見

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

ベイリー・ギフォードはリサーチで得られた情報に基づいて、コバルトを調達する企業がどのようにリスクを軽減し、責任ある行動を取っているかを評価するための大まかなフレームワークを構築しました。

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

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

ベイリー・ギフォードの取り組み

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

納税 - 社会契約

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

特に新型コロナのパンデミック後の世界では、政府は課税によって資金を調達し、債務を削減することを迫られます。重要な財源となるのは法人税です。しかし、国際的な税率競争の激化に伴い、1980~2019年の間に、世界の平均法定法人税率は40%超から25%未満に低下しました。同期間に、大半の先進国で所得の不平等が拡大する傾向にありました。こうした減税への競争の中で、一部の企業、特にデジタルサービスを提供する企業は、国際的な税制の差異を利用して、自社の税負担を更に軽減しています。これは年間1,000~2,400億米ドルの税収減をもたらしていると推定されていますが、このことは「税源浸食と利益移転(BEPS)」と呼ばれています。これがベイリー・ギフォードの分析における検討対象です。

税務分析 - ベイリー・ギフォードの手法

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

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

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

税に関する取り組み

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



© REUTERS/Lindsey Wasson

・写真はイメージです。

G- ガバナンス

効果的なコーポレートガバナンスは、企業が経済的目標と影響度目標を達成するという確信や、成功に必要な文化と価値観の醸成に向けた経営陣への信頼を築くことに寄与します。ベイリー・ギフォードは、一步下がって、経営陣が長期的な見解を持つのを信頼し、少数株主としてお客様の利益を見守るという立場を取りたいと考えています。従って、経営陣と長期志向の株主との利害の一致はベイリー・ギフォードにとって重要です。

コーポレートガバナンスは、投資先企業の経営陣と対話する際によく話題に上ります。株式市場への投資に普遍的に「正しい」方法がないのと同じく、コーポレートガバナンスには守るべき「普遍的な」アプローチはありません。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。様々な市場間でのコーポレートガバナンスの微妙な違いを理解することは重要ですが、結局のところ、ベイリー・ギフォードは企業が成長と影響力を実現する上で有効な要因を見極め、促進することを目指しているのです。社会的な目標と企業にとって正しいことの間には緊張関係が生じることもありますが、多くの場合、これらは一致していると考えています。このセクションでは、この分野の2つの事項に対するベイリー・ギフォードのアプローチについて説明します。



・写真はイメージです。

ベイリー・ギフォードが 取締役会に求めるもの

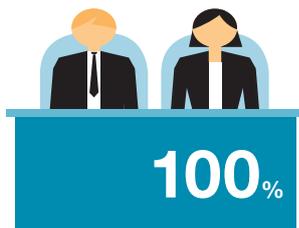
取締役会は経営陣を支援し、課題を提起し、後継者育成計画、リスク管理、報酬計画の策定等の重要な職務に貢献することにより、企業の長期的な成功に重要な役割を果たすと、ベイリー・ギフォードは考えています。

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

ダイバーシティ

取締役会について、一般的な統一見解はありませんが、多種多様な考え方と適切な経験を備え、各取締役が経営陣の考え方に支援、助言、及び建設的な試練を提供できる時に、最も有効に機能するとベイリー・ギフォードは考えています。

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



ポジティブ・チェンジ戦略の保有銘柄のうち
1人以上の女性取締役を有する企業の割合。
2019年の97%から増加
(2020年末時点)



取締役会の独立性
(2020年末時点)

・MSCIの定義に基づき、
ベイリー・ギフォードが算出しています。



女性取締役の割合 (%)
(2020年末時点)

経験

認識能力の多様性は、取締役の中にある様々な経験と専門知識からも生じます。これには様々な形があります。企業の長期的な目標を達成する上で役立ち、また取締役が意欲的に影響力を発揮することを示唆するような経験を、ベイリー・ギフォードは常に探し求めています。インパクト投資家としては、企業全体の意志を評価し、その意志が企業構造のどこに存在するのかを把握することが重要です。取締役の意欲に関する洞察は、その専門的な経験よりも確認が遥かに難しいため、ベイリー・ギフォードは公表されている情報に加えて、各取締役との長期に亘るエンゲージメントを活用しています。創業者は成長とポジティブな変化をもたらす意欲が高いことがよくあります。これは、ベイリー・ギフォードが取締役会への創業者の関与を歓迎する理由の一つです。2020年の2つの新規組入銘柄、ビヨンド・ミート及び10x ゲノミクスはその素晴らしい例であり、創業者のイーサン・ブラウン氏とセルジュ・サクソノフ氏は、企業の成長と社会にポジティブな変化を与えること、両方における主要推進役であると、ベイリー・ギフォードは分析しています。

独立性

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

役員報酬：長期的なアライメント（調整）

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

広範な価値創造

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

長期的な志向

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

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

公平性

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

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



・写真はイメージです。

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。2020年に、投資先企業とのエンゲージメントをどのように、また何故行うのか、そしてエンゲージメントの取り組みの優先順位をどのように決定するのかについて、引き続き検討を深めました。企業の経営陣や取締役との対話に使える時間は無限でないため、特に緊急性の高い企業や最も意義のあるトピックにベイリー・ギフォードの資源を集中することが極めて重要です。2020年には、28社の投資先企業との間で58回のエンゲージメントを行いました。

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です。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、次の3つのカテゴリーに分けられます。

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。

2020年はモデルナにとって大きな意味を持つ年でしたが、動向を常に把握することが極めて重要な年でした。ベイリー・ギフォードは同社との長期的な関係を生かし、2020年は経営陣と5回の会合を持っています。これらは、短期的な新型コロナウイルスの開発とモデルナの長期的な将来について理解する上で非常に貴重な機会となっています。

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

2. 関係の構築

投資先企業との適正な関係を築き上げることは、その他のエンゲージメントの目的を達成する上でも役立ちます。ベイリー・ギフォードは関係の構築自体を一つの目的と捉えており、これまでの経験から見て、強固な関係はエンゲージメントを通じて影響力を及ぼす上で最善の方法となっています。従って、ベイリー・ギフォードは他の投資家との協力ではなく、むしろ各企業と直接対話することを選びます。とは言え、ベイリー・ギフォードはそれぞれのケースにおいて実効性に基づいて検討しており、重要な問題について他の投資家と話し合うこともよくあります。

サファリコムのもたらすインパクトの継続的評価とアフリカでのより広範な取り組みを促進するため、2020年、ベイリー・ギフォードは同社との関係を深めることを目指し、サステナブルビジネス及びソーシャルインパクト部門の責任者であったサンダ・オジャンボ氏と会談しました。このエンゲージメントを通じて、ベイリー・ギフォードは、同社が影響力の実現に向けてどのようにイノベーションを進めているかについて理解を深め、同社が立ち上げた幾つかの有望な新プロジェクトについて詳細を確認することができました。

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

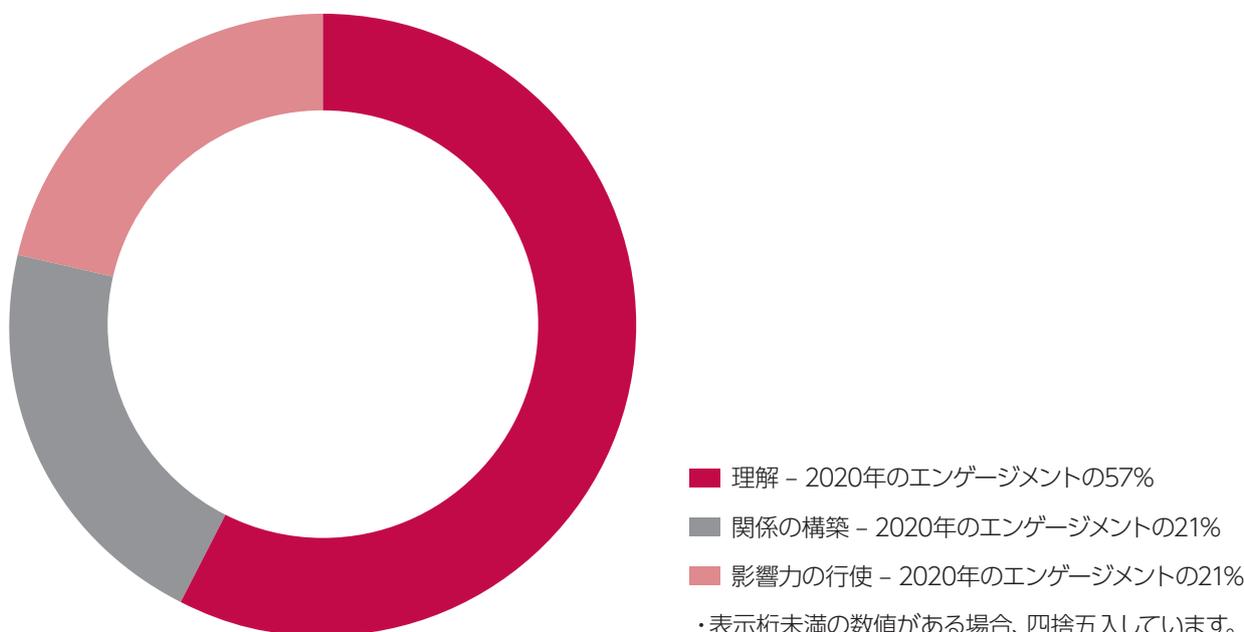
3. 影響力の行使

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、2020年のテスラ及びアルファベットの年次株主総会後に行ったように、ベイリー・ギフォードの判断の理由を企業に伝えます。これらのエンゲージメントの多くは数年に亘って行われ、その進捗状況を測定することは容易ではありませんが、進捗状況の確認に積極的に取り組んでいます。

2020年ほとんどの企業の会合で話題となっている新型コロナウイルスの感染拡大について、ベイリー・ギフォードは4月に多くの保有銘柄の経営陣に連絡を取り、自らの見解を伝えました。書簡、電話会議、電子メールを通じて、ベイリー・ギフォードは経営陣に対し、この困難な時期に顧客と従業員を第一に考えることを支持すると強調しました。このアプローチは長期的に有益であり、このような状況下で行うべき正しい行動であると考えています。

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

ポジティブ・チェンジ戦略
2020年のエンゲージメント目的別割合



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。

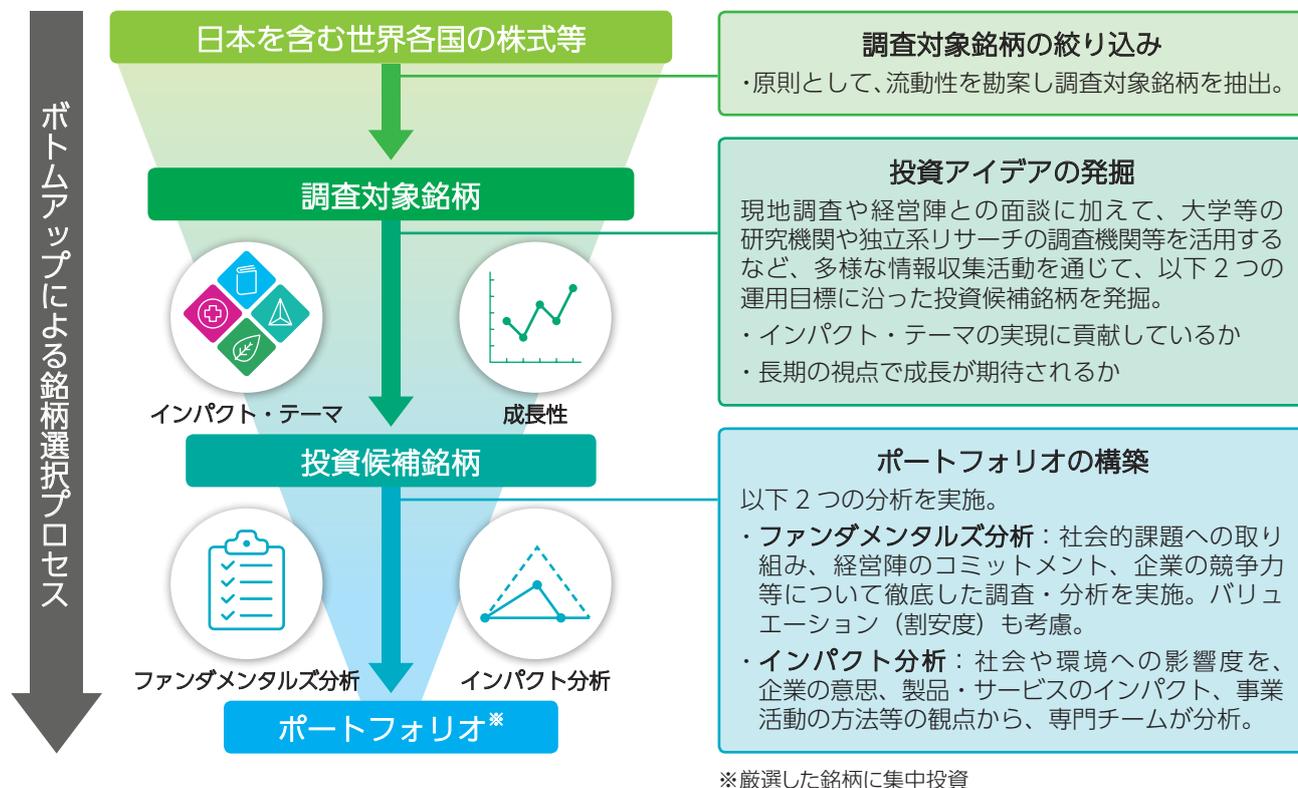
■外国投資法人であるベイリー・ギフォード・ワールドワイド・ポジティブ・チェンジ・ファンドの円建外国投資証券への投資を通じて、主として日本を含む世界各国の株式等（DR（預託証券）を含みます。以下同じ。）に投資を行います。また、マネー・マーケット・マザーファンドへの投資も行います。

・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、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、好ましい社会的インパクト（社会的変化）をもたらす「インパクト・テーマ」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。

外国投資法人の運用プロセス



■ 上記は銘柄選定の視点を示したものであり、すべてを網羅するものではありません。また、実際にファンドで投資する銘柄の将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。上記プロセスは、今後変更されることがあります。

【出所】 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）リミテッドの情報に基づき三菱UFJ国際投信作成

02

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、英国の独立系運用会社であるベイリー・ギフォード&カンパニーのグループ会社であり、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&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。

03

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。

04

「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2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	○			
株式会社定利銀行	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	○			
野村証券株式会社	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	○		○	
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2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	○	○		
株式会社定利銀行	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	○			○
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	○			○

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。