

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

2023年の報告

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンドは、NISAの成長投資枠の対象です。
※販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にご確認ください。

■ 外国投資法人の運用は

Baillie Gifford™

■ 設定・運用は

三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
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

本資料では、ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンドを「ポジティブ・チェンジ」、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)を「ポジティブ・チェンジ(予想分配金提示型)」という場合があります。また、これらを総称して「当ファンド」、各々を「各ファンド」という場合があります。

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・オーバーシーズ・リミテッドが行います。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。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2023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28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。エンゲージメントと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(以下MUBGAMと呼びます)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2024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、直近目次ベイリー・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	02
	ビジネス・プラクティスをどう考えるか	03
	環境	06
	炭素排出に焦点を合わせる	07
	気候関連のリスクと機会	11
	自然と生物多様性	13
	社会	15
	サプライチェーンのリスク	17
	医薬品への公平なアクセス	18
	デジタルの創造的破壊とAI	20
	ガバナンス	22
	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	25
	ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド	29
	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〉	

◆当ファンドは「サステナブル・ファンド」です。サステナブル・ファンドとは、ファンドの投資判断プロセスにおいてESG要素を主要とし、環境や社会の課題解決・改善に寄与する企業等への投資を行い、お客さまの資産形成および持続可能な社会の実現に貢献するファンドとして、三菱UFJアセットマネジメントが定めたファンドをいいます。サステナブル・ファンドへの認定および除外は今後見直す場合があります。

詳細については、委託会社のホームページでご覧いただけます。

(<https://www.am.mufg.jp/corp/sustainability/sustainability.html>)

当ファンドの具体的な投資対象・投資手法等については、本書の特色をお読みください。

■ ESGとは、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の頭文字を取ったものです。

はじめに

ポジティブ・チェンジ戦略の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。本資料では、ポートフォリオの保有銘柄のビジネス・プラクティスについて掘り下げ、これらの企業がどのように事業を展開しているかに関するインサイトを提供します。

本資料は、年次インパクト・レポートの付録であり、企業の事業慣行に焦点を当てています。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ついて詳述しています。

「ポジティブな対話」を通じて、ベイリー・ギフォードはお客様に代わり、経営陣を支援し、影響力を及ぼすことができます。ベイリー・ギフォードは、このアプローチが投資リターンを最大化し、ポートフォリオのインパクトを高める助けになると考えています。本資料で取り上げる主要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に関する最新情報
- 生物多様性の喪失と自然への依存度に対するポートフォリオのエクスポージャーの評価
- 当戦略の気候関連リスクと機会へのアプローチについての要約

社会

- サプライチェーンにおける人権、人工知能(AI)と先進的なテクノロジーの影響、医薬品への公平なアクセス等、2023年に企業と議論した幾つかの社会的課題の要約
- 2023年に実施した社会的課題に関するエンゲージメントのケーススタディ。これらの対話を支えるリサーチの一部を含む

ガバナンス

- 長期投資を志向する投資家が、特に経営の質、文化及び戦略等に関して、取締役とのエンゲージメントの頻度を増やすことによって得られる未開拓のインサイトについてのコメント
- 2023年に非業務執行取締役との間で実施し、ベイリー・ギフォードと投資先企業にとって実りあるものとなった幾つかのエンゲージメントの要約

エンゲージメントと議決権行使

- 2023年の企業との詳細なエンゲージメント例 - エンゲージメントの理由、方法及び対象

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*の一つが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と、グローバルな課題への対処に不可欠です。

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

- 企業はより広い環境に対して、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°C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？企業は人材を引き付け、定着させることができているか？
- 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？
- 企業は、事業の長期的な成功を支えるためにどのような行動を示しているか？
- 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？

*インパクト分析の3つの要素は、製品・サービスのインパクト、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)です。



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。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。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*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。

ベイリー・ギフォードはこうした様々な背景を考慮しなければなりません。その一方で、企業に対して、重要な事業分野において国際的に認められたグッドプラクティスの導入を前向きに促そうとしています。ベイリー・ギフォードは、グッドプラクティスの事例を企業と頻繁に共有し、世界中で様々な業界における企業責任の基準を引き上げることを後押ししています。

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経緯に基づいてこそ、課題提起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。

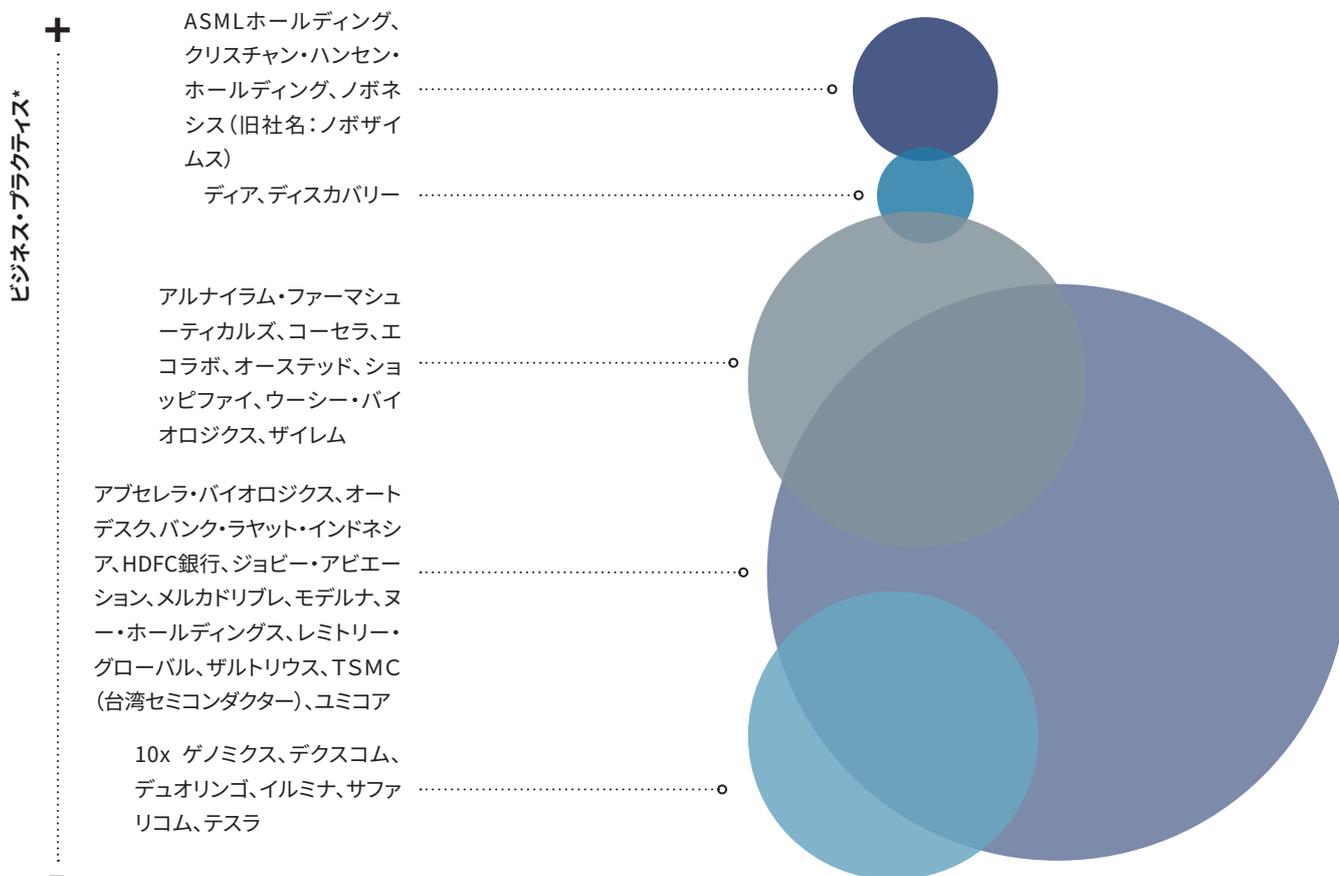
ESG問題への積極的かつ予防的なアプローチは競争優位になり得ます。優れたガバナンスはより良い意思決定を後押しし、社会面での優れた実績はより生産性の高い労働力を生み出します。地域社会との良好な関係は事業活動を行うための「ソーシャルライセンス」を支え、困難な時期に立ち直る力の源泉となり得るものです。また、環境面での優れた実績は、営業コストの削減や天然資源への長期的なアクセス確保に繋がる可能性があります。

*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 (2023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、イベントが起これ、主要指標に対するパフォーマンスは変化します。



*ポジティブ・チェンジの保有銘柄内における相対パフォーマンス。

・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。

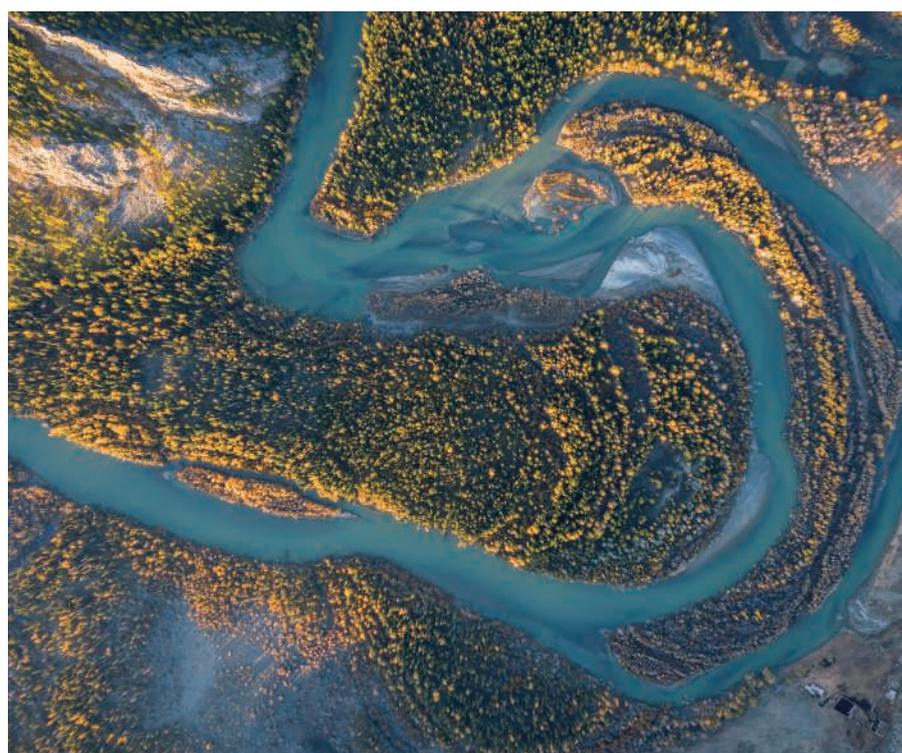
環境

自然環境は、私たちの社会と経済にとって欠かせない基盤であり、人類全体の幸福と繁栄を支える極めて重要な資源と生態系サービスを提供しています。清潔な空気と水、花粉媒介、炭素隔離、病害抑制等の自然の恩恵は、農業、エネルギー、製薬、観光といった多様なセクターに影響を及ぼします。ペイリー・ギフォードは自然環境を搾取すべき資源と見做すのではなく、人類全体の幸福と繁栄を守るかけがえのない遺産と考えます。

急速な温暖化、生態系の劣化、生物多様性の喪失、繊細な生態系バランスの崩壊により、自然界と人間社会の安泰は損なわれています。こうした変化は、社会の大部分を支える基盤を蝕んでおり、数十億もの人々が不安定と欠乏に脅かされています。

そのため、これは無視できないリスクの源であると同時に、企業がソリューションを開発する機会でもあります。ペイリー・ギフォードは、行動する株主として、これらのリスクを理解し、機会を支え、企業の責任ある行動を促進する役割を負っています。ポジティブ・チェンジ戦略は、気候と自然に関する考慮事項を投資アプローチ全体に積極的に取り入れることによって、こうした課題への対処に貢献することを決意しています。

本セクションでは、この世界的な課題へのエクスポージャーと、責任ある株主としての取り組みに関する情報を提供します。



炭素排出に焦点を合わせる

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(2023年12月29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気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°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。

MSCI ACWI気候パリ協定準拠インデックスを上回る成果を

上げようとするならば、現実の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しません。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。

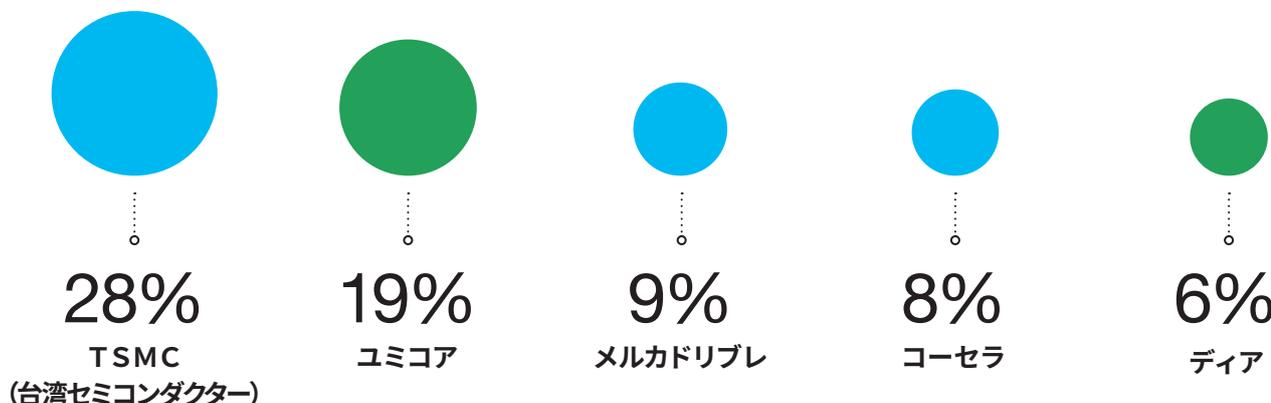
ポジティブ・チェンジ戦略ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ(WACI)*2とカーボンフットプリントは、いずれもMSCI ACWI気候パリ協定準拠インデックスのそれを下回っています。ポートフォリオのWACIは、オーステッドを年末に売却したため、2022年に比べ低下しています*3。

2023年12月29日現在、ポートフォリオの投資先に係る排出量の総量は23,596.48CO₂換算トン(tCO₂e)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	7.8	32.9
MSCI ACWIインデックス	53.8	122.9
MSCI ACWI気候パリ協定準拠インデックス	8.5	35.9

出所：ベイリー・ギフォード、MSCI。2023年12月31日時点

炭素排出量への寄与度が最も大きい銘柄



*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、組入れ銘柄のウェイトで加重平均した値。)

*3 2023年12月29日時点で、当戦略はオーステッドのポジションを0.6%保有していました。2024年1月4日をもって全部売却しました。

スコープ3

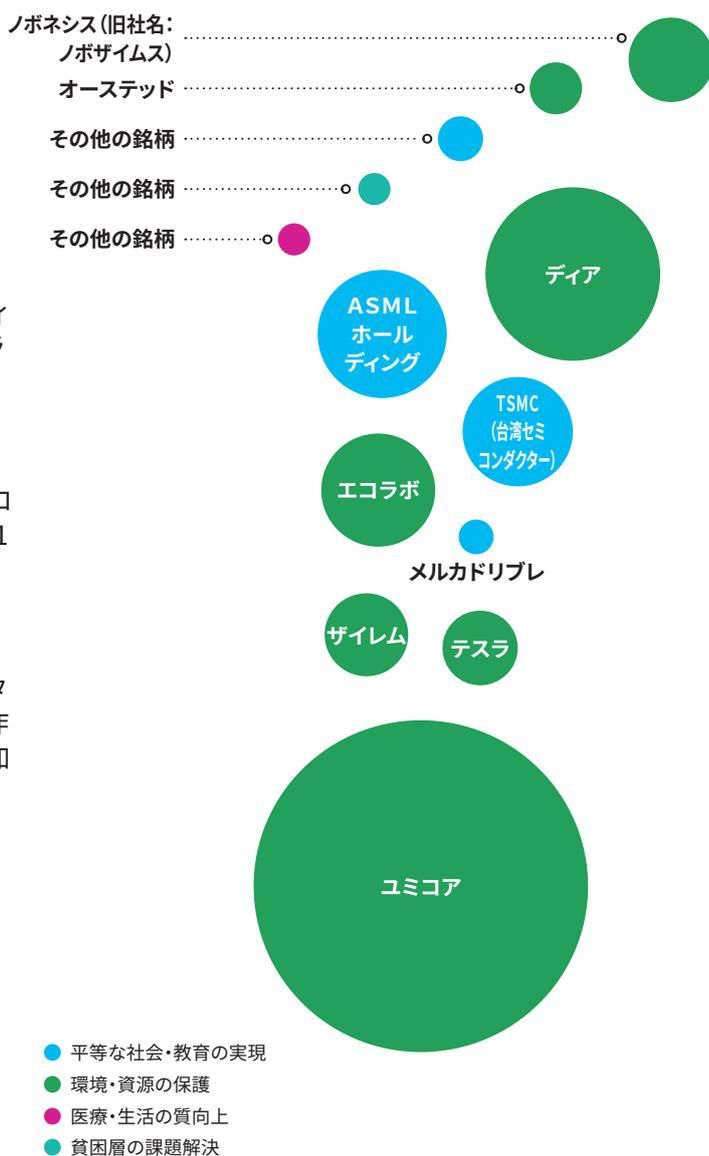
大半のセクターにおいて、企業の炭素排出は、製品を作るための原材料の生産等、主事業の上流や下流が最大の発生源になっています。そのため、こうしたスコープ3排出量の削減が極めて重要になりますが、これを測定するにはかなりの困難が伴います。

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11社(ASMLホールディング、クリスチャン・ハンセン・ホールディング、ディア、エコラボ、ジョビー・アビエーション、ノボネシス(旧社名:ノボザイムス)、オーステッド、TSMC(台湾セミコンダクター)、テスラ、ユミコア、ザイレム)のスコープ3排出量が含まれます。

PCAFは、投資先排出量の会計にスコープ3を統合するプロセスについて、段階的なアプローチを採用しています。2021年からの第1段階では、エネルギー及び鉱業セクターの企業のスコープ3排出量を含めることが義務付けられていました。

2023年からは、輸送、建設、建築、素材及び工業活動セクターの企業も対象となりました。この新段階に入った結果、昨年の報告書に比べて、重要セクターの銘柄数が劇的に増加しています。これに伴い、ファンドの重要なスコープ3排出量も増加しています。

ポートフォリオのフットプリント:スコープ1~3*



(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	115.2	301.2
MSCI ACWIインデックス	330.0	617.0
MSCI ACWI気候パリ協定準拠インデックス	56.3	230.7

出所: バイリー・ギフォード、MSCI。2023年12月31日時点

*PCAFガイダンスに基づき、特定セクターの11社のスコープ3排出量を含みます。

・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(NZAM)・イニシアチブ

2021年11月、ベイリー・ギフォードは、ネットゼロに整合した経済を後押しするというコミットメントを具体化すべく、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。2023年末時点で、ポートフォリオの90%がスコープ1及びスコープ2排出量を報告するという期待値はほぼ達成されました。

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。

01. 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。
02. 2030年までに投資先企業の90%が、1.5°C/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。新規購入銘柄は達成まで2年の余裕を与えられる。

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	87%	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	40%	75%

ベイリー・ギフォードは2023年、開示と目標設定に関して複数の企業とエンゲージメントを実施しており、NZAMへのコミットメントの当初に定めた期待値の達成に向けて、ポートフォリオが前進していると考えています。過去数年間の企業の開示データや企業との対話に基づくと、ポートフォリオの90%以上が2023年度のスコープ1及びスコープ2排出量を報告すると考える理由は十分にあります。

例えばデュオリンゴは、過去2年間に亘って排出量を中立化するためにカーボンオフセットを購入しており、現在は排出量を報告できる状況にあります。一方、ポートフォリオの中でも最小規模の企業であるレミトリー・グローバル、アブセセラ・バイオロジクス、10x ゲノミクスには最も大きな改善の余地があります。ベイリー・ギフォードは、自らのコミットメントに関して、これらの企業と連絡を取り、各社の事情に即した支援を提供しています。

右の表は、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。

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

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				
アブセセラ・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	●	●		
ASMLホールディング	●	●	●	2040
オートデスク	●	●	●	2021
バンク・ラヤット・インドネシア	●	●	●	
クリスチャン・ハンセン・ホールディング	●	●	●	2050
コーセラ	●			
ディア	●	●	●	
デクスコム	●	●	●	
ディスカバリー	●	●		2050
デュオリンゴ				
エコラボ	●	●	●	2050
HDFC銀行	●			
イルミナ	●	●	●	2050
ジョビー・アビエーション	●			
メルカドリブレ	●	●	●	
モデルナ	●		●	
ノボネシス(旧社名:ノボザイムス)	●	●	●	2050
ヌー・ホールディングス	●	●		
オーステッド*	●	●	●	2040
レミトリー・グローバル				
サファリコム	●	●	●	2050
ザルトリウス	●	●	●	
ショッピファイ	●	●		
テスラ	●	●	●	
TSMC(台湾セミコンダクター)	●	●		
ユミコア	●	●	●	
ウーシー・バイオロジクス	●	●	●	2050
ザイレム	●	●	●	2050

● 報告有り ● 検証済み

*売却済み

2023年12月末時点

・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。

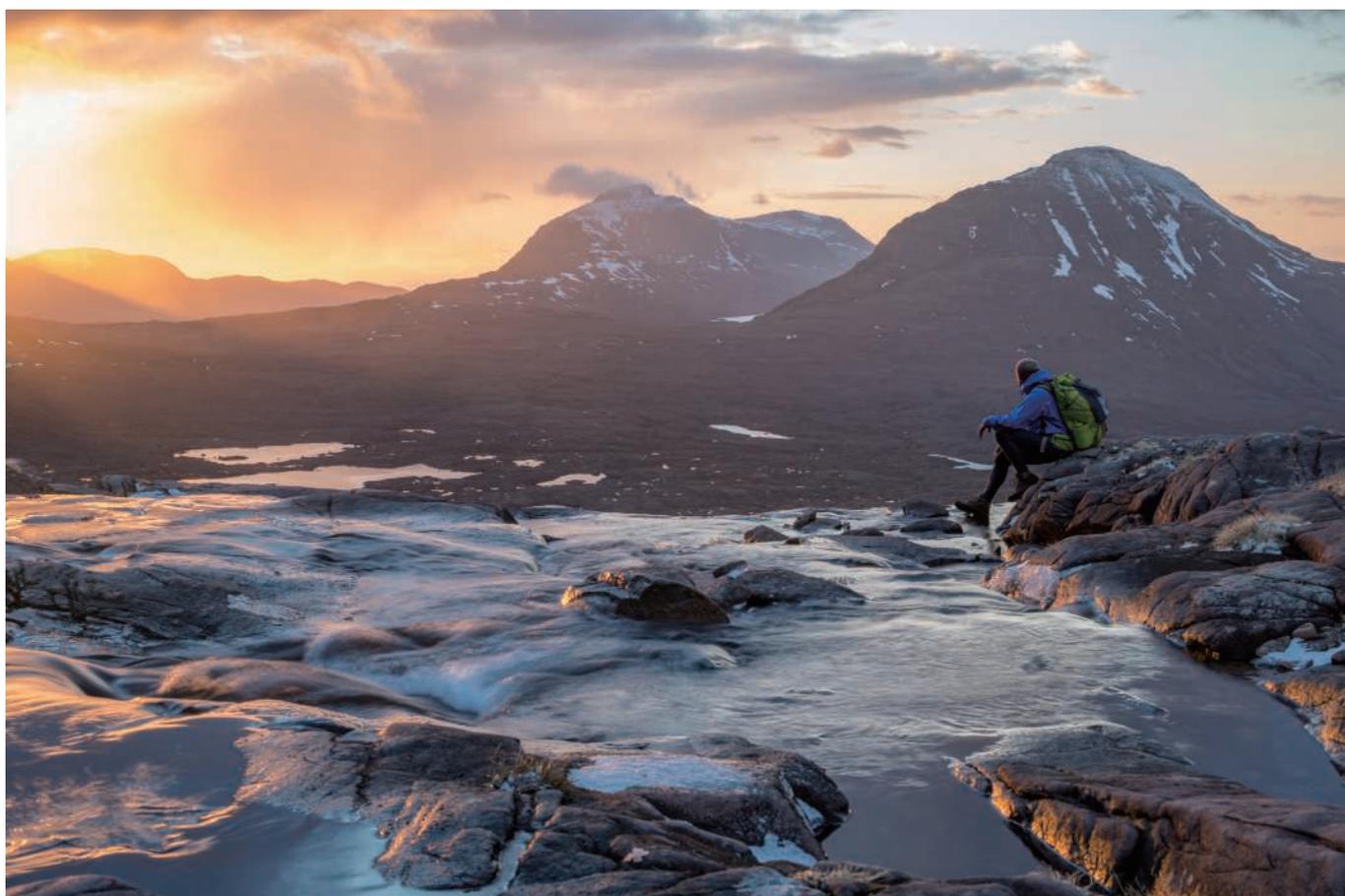
以下は、気候関連のリスクと機会に関するポジティブ・チェンジ戦略のガバナンスと、短期的な影響についてベイリー・ギフォードが考えていることを要約したものです。

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、ベイリー・ギフォードの気候変動専門チームもポジティブ・チェンジ戦略運用チームを支援します。ポジティブ・チェンジ戦略運用チームは、ボトムアップの企業分析を行う過程で、投資ケース及びインパクトケースに関連する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、最終的にポジティブ・チェンジの意思決定者に委ねられており、インパクト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でご覧いただけます。





気候変動がベイリー・ギフォードの戦略に与える影響

秩序あるエネルギー移行と無秩序なエネルギー移行の影響は、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銀行、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（台湾半導体メーカー）等）が含まれています。更に、農業への依存度の高い投資先企業（ディア、ノボネシス（旧社名：ノボザイムス）、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、ノボネシス（旧社名：ノボザイムス）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、ポートフォリオの約5分の1（ディア、エコラボ、ノボネシス（旧社名：ノボザイムス）、ジョビー・アビエーション、オーステッド*、テスラ、コムコア、ザイレム）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。

*非保有。

自然と生物多様性

ベイリー・ギフォードのアプローチ

知識とネットワークの構築

近年、民間セクターが自然へのインパクトと依存度を理解することを促す報告書、枠組み及びサポートが大幅に増加しています。こうした取り組みの中で最も注目すべきものは、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)です。2022年の「ポジティブな対話」では、主に国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP FI)への関与を通じたベイリー・ギフォードとTNFDの取り組みについて、最新情報を提供しました。

またベイリー・ギフォードは引き続き、投資ファンドや企業が自然へのインパクトと依存度を測定するための支援を目指している多数のデータプロバイダーの進捗状況を注視しています。ベイリー・ギフォードは、目的を達成する上で有効な助けとなり得るソリューションをまだ見出していません。この分野で適切なデータを得るのが困難であることは良く知られています。ある程度正確であることを示すのは現実的でないと思われ、誤解を招きかねないことから、慎重にならざるを得ません。従って、いまのところ最も効果的なアプローチは、企業のエクスポージャーに対する定性的評価であると判断しています。とりわけ、ベイリー・ギフォードが少数の銘柄に集中投資しており、個別の投資先企業に関する包括的な知識を持っていることを踏まえると尚更です。

企業の進捗

2023年初め、ベイリー・ギフォードはオーステッドの生物多様性チームのメンバーとの会談を実施しました。その目的は、全ての新規プロジェクトが生物多様性にネット・ポジティブの影響を及ぼすようにするという、世界をリードする同社の目標へのアプローチについて理解を深めることでした。オーステッドは、このアジェンダを前進させるために、現地の事業部門と協力する地域ごとの生物多様性チームを設立しています。同社の優先事項は、生物多様性インパクトの測定を標準化することによって、データを集約し、全社レベルの社外コミュニケーション資料を作成することです。

2023年、水、衛生及び感染防止ソリューションのグローバルリーダーであるエコラボは、TNFDガイダンスのパイロットテストについて報告しました。ベイリー・ギフォードは最高サステナビリティ責任者との会談を実施し、このイニシアチブについて詳しく聞き、支持を表明しました。第1段階はほぼ完了済みで、同社の自然に対するインパクトの評価と、そのインパクトを軽減するための取り組みに主な重点を置いています。現在、同社の自然への依存度を把握するための第2段階が進行中です。同社の暫定報告によると、エコラボは製造拠点における水への依存度が高く、自然ベースのソリューションを通じたコスト削減やレジリエンス向上の機会を有する可能性があると考えられます。集水域全体でステークホルダーを管理するのは困難な可能性がありますが、エコラボがこの分野で既に行動を開始していることには勇気付けられました。例えば、同社は水資源の課題に取り組むイニシアチブであるWater Resilience Coalitionのコロラド川盆地における取り組みを支持しています。

行動に向けたエンゲージメント

2023年初め、ベイリー・ギフォードはザイレムのサステナビリティ担当バイスプレジデント(VP)と対話し、同社が潜在的リスク領域を特定するために、自然へのインパクトと依存度に関する予備的評価を行うよう提唱しました。グローバルな水技術企業であるザイレムの製品とサービスは、水の利用と汚染を削減することで、顕著なプラスのインパクトを生み出しています。しかし、ベイリー・ギフォードは、同社が製造会社として自然にどのように依存しているかについて、理解を深めたいと考えました。この点については、同社のステークホルダー調査への参加を求められた際に再度強調しました。

ベイリー・ギフォードは、TSMC (台湾セミコンダクター) の調査にも回答し、水の管理が最も重要なESGリスクの一つであるという見解を伝達しました。半導体製造は水への依存度が高く、台湾の降水量の確保は気候変動によって脅かされています。TSMC (台湾セミコンダクター) の報告は非常に高水準ですが、ベイリー・ギフォードは、水不足が同社と台湾の人々にどのような影響を及ぼし得るかについて、同社が将来を見据えたシナリオを検討しているという更なる証拠をつかみたいと考えています。

ベイリー・ギフォードは、糖尿病患者向けの持続血糖測定 (CGM) 機器を設計、製造、販売しているデクスコム¹のインパクトケースのレビューを経て、同社製品の使い捨てプラスチック部品のリサイクルが困難であることに気付きました。これが自然環境に廃棄され、プラスチック汚染問題の深刻化を助長する可能性があることを意味します。ベイリー・ギフォードは2023年、デクスコムと複数回のエンゲージメントを実施し、該当するプラスチック量の把握に取り組みました。また同社に対して、顧客による廃棄物の削減、再利用、リサイクルを支援し、原材料の循環性を高めるための行動を促しました。本エンゲージメントの詳細については [P28](#) をご覧ください。

ベイリー・ギフォードは引き続き、精密農業企業のディアとの対話を実施し、農家がより自然に優しい方法で農業を営むことを可能にするテクノロジーを同社がどのように実現するかについて詳しく聞きました。幸いなことに、アイオワ州の同社インテリジェントソリューショングループを訪問し、最高技術責任者(CTO)等と対話することができました。ディアは、不耕起栽培用機器や精密噴霧器等のインパクトが比較的小さいテクノロジーを積極的に追求しています。しかし、この会談では、工業型農業の一部の環境フットプリントに対処する上で非常に有望な先進的テクノロジーソリューションの中には、顧客にとって維持管理の負担が大きいものがあるという懸念も浮上しました。

上記の取り組みに加えて、ベイリー・ギフォードは他の投資先企業ともエンゲージメント活動を開始しました。今後の「ポジティブな対話」において、進捗状況についての最新情報をお伝えしていきます。

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、世界各地で開示や社会規範に対する姿勢が大幅に異なることを考えると尚更です。2023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、次表の例のように、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、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が最も成功する可能性が高いと考えています。

本資料のエンゲージメントの章に記載されている通り、2023年は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。



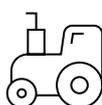
サファリコム

社会的影響の実現に向けた戦略の理解



アブセララ・
バイオロジクス

国内における能力の構築



ディア

修理する権利、
技術者不足



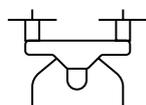
デクスコム

賃金の平等



デュオリンゴ

AIの影響、消費者とのエンゲージメント



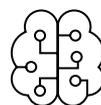
ジョビー・
アビエーション

職場の安全と福祉



ショッピファイ

小規模加盟店向けサービス
AIの影響



ウーシー・
バイオロジクス

人材の採用と定着
AIの影響



オートデスク

問題の多い業界との取引、
ジェネレーティブデザイン、
顧客のフィードバック



バンク・ラヤット・
インドネシア

デジタルの効率化と顧客関係
人材管理



エムスリー

医療のデジタル化が及ぼす影響



モデルナ

ワクチンへの公平なアクセス、
薬価

サプライチェーンのリスク

テスラ

エンゲージメントの理由

パンデミックの影響や地政学的緊張の高まりを受け、サプライチェーンが頻繁に話題に上るようになってきました。ベイリー・ギフォードの投資先企業の多くは複雑なサプライチェーンを有していますが、半導体、再生可能エネルギー、自動車業界のサプライチェーンは特に複雑で、社会的リスクに晒されています。ベイリー・ギフォードのポートフォリオは、これら3つの業界の全てに対してエクスポージャーがあります。サプライチェーン内の劣悪な社会的環境に関連して財務的リスクが高まっていますが、新たな技術的解決策がこれらの問題を軽減するための有望な手段を提供していると感じています。

ベイリー・ギフォードのリサーチ

2023年は、自動車業界における人権リスクと、サプライチェーンの透明性を向上させるための解決策について具体的なリサーチを実施しました。

また、人権に関する研修の実施と運用部門全体における理解度の向上を目的としたベイリー・ギフォードの人権ワーキンググループにも参加しました。

ベイリー・ギフォードのエンゲージメント

2023年、ベイリー・ギフォードはテスラのサプライチェーン担当バイスプレジデントと面談し、同社が困難な地政学的環境をどのように乗り切っているかについて詳しく聞きました。テスラはサプライチェーンのリスクを知らないわけではありません。以前、ベイリー・ギフォードは同社のコバルトのサプライチェーンと倫理的調達への取り組みについて議論しました。

テスラとの話し合いは、リチウムやグラファイト等、電気自動車用バッテリーの他の主要鉱物についての検討にまで広がりを見せています。これらの鉱物の多くの採掘と精製は、透明性が課題となっている中国に集中しています。テスラの中中国系サプライヤーの下請けの中には、人権侵害への関与を非難されている企業もあります。テスラは、直接のサプライヤーについては監査が可能であり、実際に監査しているもの

の、間接的なサプライヤーについては監査を行うことができないと説明しています。更に、中国の反スパイ活動法令に基づき、係る監査に従事できるのは、第三者の中国人コンサルタントのみです。

テスラは、持続可能なサプライチェーンを担当するチームの強化を図り、特にバッテリー用鉱物に重点を置いていることが再確認されました。また、テスラはバッテリーパスポート等、透明性を高めるための取り組みにも注力しています。これらは前向きな取り組みではあるものの、テスラのサプライチェーンが直面する最も重要な課題である地政学的な問題の緩和にはあまり効果的でないと考えられます。

人権への懸念と米国のインフレ抑制法が相まって、国内調達の利点が浮き彫りになっています。しかし、グリーンへの移行に必要な原材料の多くは中国が圧倒的なシェアを握っており、国内調達は必ずしも実行可能とは限りません。テスラによると、同社米国工場は益々メキシコのサプライチェーンに依存する一方、ベルリンのギガファクトリーで使用する原材料は88%が現地生産者から供給されています。同社は、例えばリチウムの米国での精製を検討する等、一部サプライチェーンの国内回帰を図ろうとしています。

ベイリー・ギフォードの評価

テスラとのエンゲージメント全体を通じて、ベイリー・ギフォードは透明性を強調しました。同社は、持続可能なサプライチェーンに関する専門性を確保するため、賢明な行動を取っています。とは言え、多くのグリーンテクノロジーは、不透明で人権上の懸念が存在し得るサプライチェーンに依存しています。透明性を確保することで、企業や投資家は、どのような人権リスクを許容するか、また重要なこととして、どこに改善の余地があるかを正確に把握することができます。ベイリー・ギフォードはグリーンエネルギーへの移行に尽力していますが、その実現には多くの社会的リスクが伴うことも認識しています。ベイリー・ギフォードはこの分野で更に努力を重ねていきます。

医薬品への 公平なアクセス

モデルナ

エンゲージメントの理由

ポジティブ・チェンジ戦略にとって、テクノロジーへの公平なアクセスは非常に重要な優先事項であり、とりわけワクチンや疾病の治療ほど重要なものではありません。バイリー・ギフォードは株主として引き続き、新世代の革新的な医薬品を開発するという使命だけでなく、世界中の可能な限り多くの患者に手を差し伸べるという努力においても、モデルナを支持しています。バイリー・ギフォードは過去4年間、薬価、知的財産、生産拠点等の分野で同社と話し合いを行っています。

バイリー・ギフォードのリサーチ

バイリー・ギフォードは、ヘルスイノベーション戦略と共に、世界の子供たちへの人道援助・開発援助を提供する国連機関であるユニセフとの関係を築いています。これは、中低所得国における医薬品へのアクセスや、ユニセフの重要な専門分野であるラストマイル配送の課題に対処するために何が必要かを知る上で特に有益でした。また、バイリー・ギフォードはジェネリック医薬品について独自のリサーチも実施しました。これにより、医薬品流通の複雑さ、特許、そして医薬品へのアクセスの拡大を可能にする価格設定について理解を更に深めることができました。



ベイリー・ギフォードのエンゲージメント

モデルナの年次株主総会を前にした5月に、ベイリー・ギフォードは会長及び法務部長と面談し、ガバナンスやオックスファムが提出した株主提案について話し合いました。当該提案では、アクセスの公平性を向上させるため、第三者に委託して中低所得国における新型コロナウイルスワクチンの製造促進に関する報告書を作成することを提言していました。ベイリー・ギフォードはオックスファムとも面談し、この提案の論点について聴取しましたが、根本的な問題（問題は供給ではなく流通にある）に対処するには至っていないと思われるため、反対票を投じました。

モデルナは、ワクチンの配送はワクチンの製造よりも複雑であり、ラストマイル配送とインフラの未整備が最も大きな要因となって、ワクチンが人々の手に届くのを妨げていると説明しています。同社は、各国政府、サプライチェーン企業、国際機関も含めた各地のサプライチェーンパートナーと協力して、この問題に対処しようとしています。

ベイリー・ギフォードは、社内の専門知識を活用し、ベイリー・ギフォードのヘルスイノベーションチームとも協力して、低所得国におけるラストマイル配送を円滑化するため、モデルナに対して多国間組織と関わりを持つよう積極的に働きかけています。とは言え、モデルナは世界的に製造拠点の拡充も図っており、これは将来的な生産量の拡大と国際的な需要への対応に役立つと考えられます。

価格設定も2023年のモデルナとの対話では焦点となっています。ベイリー・ギフォードは、同社が多国間組織と協力して、ワクチンを最も必要としている最終受益者が無料で入手できるよう努めていると聞き、これを高く評価しました。世界的な組織への販売価格は安定しており、値上げが行われたとしても開発途上国のインフレ水準に沿った範囲に留まります。

対照的に、米国での販売価格は大幅に上昇しており、欧州やその他の先進国市場でもインフレ率を若干上回っています。とは言え、これは販売先向けの定価であり、必ずしも最終受益者が支払う価格を反映したものではありません。こうした価格上昇が見られるものの、定価はバリューベースプライシングを用いて算出された価格を依然としてかなり下回っています。

ベイリー・ギフォードの評価

新型コロナウイルス感染症は現在、エンデミック期（定常期）にあるため、今後もワクチンの価格設定と流通に対するモデルナのアプローチを評価していく必要があります。しかし、ベイリー・ギフォードの優先事項は、同社が革新的な新薬のパイプラインを更に多く商業化することへの期待です。ベイリー・ギフォードは、HIV等の疾病の場合も含め、これが実現する過程や実現した時点で、投資及びインパクトの成果に大きく影響する価格設定や流通戦略について議論していく予定です。

デジタルの創造的破壊とAI

ウーシー・バイオロジクス、バンク・ラヤット・インドネシア

エンゲージメントの理由

2023年は一時期、どの会合でも生成AIが話題になりました。AIや他のデジタルトレンドが労働者や社会全般に及ぼす影響をベイリー・ギフォードが完全に理解するには、まだ程遠いかもしれません。しかし、ベイリー・ギフォードは企業との間で、その影響について興味深い対話を始めています。デジタルツールがもたらす変革のリスクと機会を考えると、株主はこれをどのように責任ある方法で導入できるかを理解し、評価することが極めて重要です。

ベイリー・ギフォードのリサーチ

社会的問題の複雑さを踏まえ、ベイリー・ギフォードはしばしば特定分野の専門家に話を聞いたり、リサーチやエンゲージメントを裏付けるために、特別に作業を委託する場合があります。ベイリー・ギフォードは、デジタルプラットフォームがアジアで零細・中小企業(MSME)を営む人々にどのような影響を及ぼしているかを探るため、インパクトの測定企業である60デシベルズ社にレポートの作成を委託しました。

ベイリー・ギフォードは、ショッピングファイ、バンク・ラヤット・インドネシア、メルカドリブレ等、零細・中小企業を支援する幾つかのモデルに投資しています。このリサーチによると、デジタルプラットフォームの導入がMSMEのオーナーの収入と福祉にプラスに働くことが裏付けられました。また、オンラインセキュリティやデジタルスキルといったMSMEにとっての主要な懸念事項も浮き彫りになりました。これについては更にエンゲージメントを行う予定です。



ベイリー・ギフォードのエンゲージメント

このトピックに関連して2023年に、マイクロファイナンスローンの大手プロバイダーであるバンク・ラヤット・インドネシア (BRI)とのエンゲージメントを実施しました。同行は、効率性の向上を目指してデジタルプロセスの導入を進め、ローン実行の迅速化とローンの利便性向上を図っています。融資担当者が対応する顧客数が大幅に増加したことは、良い動きではあるものの、人との触れ合いに依存するマイクロファイナンス業界においてテクノロジーの利用が進むと、融資担当者は顧客との関わりを失うような結果になることが心配でもあります。しかし、そのようなことはないという確証を、BRIは引き続き提供しています。融資担当者は地元コミュニティからの採用であり、その地域のことに精通しています。プロセスのデジタル化が進んでいるにも関わらず、融資担当者は依然として直接訪問を行っています。

2023年後半に、ベイリー・ギフォードは中国を拠点とする受託研究開発製造企業であるウーシー・バイオロジクスの株式を取得しました。同社は、バイオテクノロジー企業の医薬品開発プロセスの全工程をサポートしていますが、この分野ではAIが大きな可能性を秘めています。ベイリー・ギフォードとの議論の中で、ウーシー・バイオロジクスのチームは、AIがポジティブな影響を与える分野として次の2つを挙げました。

- **創薬** – データベースを自動化することにより、顧客の医薬品候補に関するアイデアを調整・検証することができます。
- **生産工程** – 同社は、生産においてAIがいかに効率を高めるかについて非常に楽観的な見方をしています。生産ラインの自動化は人を投入するよりも低コストであり、これはウーシー・バイオロジクスの拡大計画にとって基本的な考慮事項になっていますが、世界各地の従業員に影響をもたらすものでもあると、同社は指摘しています。

ベイリー・ギフォードの評価

ポジティブ・チェンジ戦略の投資先企業の革新的な性質を考えると、ベイリー・ギフォードが話し合いを持った企業の大半がデジタル技術を自社製品の機能や影響力を強化したり、業務の効率性を高める機会と捉えているのは当然かもしれません。ベイリー・ギフォードの見方も同様ですが、ベイリー・ギフォードはデジタルへの移行によってもたらされる人々や地球へのリスクも認識しています。勝者と敗者が生まれることは避けられません。ベイリー・ギフォードの目標は、企業とのエンゲージメントを通じて、AI等のデジタルツールが敗者ではなく、より多くの勝者を生み出すようにすることです。

ガバナンス

非業務執行取締役の洞察の価値

市場の関心はしばしば経営陣に集まります。メディアは、企業を経営する最高経営責任者(CEO)の個人的なプロフィールを記事などに取り上げます。しかし、アクティビストとの戦いや重要な後継者問題が発生しない限り、非業務執行取締役が注目されることは殆どありません。取締役会の分析は議決権行使助言会社に委ねられる場合が多く、しばしば取締役会の構成や在任期間に関する重要な判断も行い、その結果、監督役の取締役会に関する分析はガバナンス上の形式的なチェックになってしまいます。

ポジティブ・チェンジ戦略では、このような方法で企業の取締役会を検証することはありません。ベイリー・ギフォードは取締役会には未活用の洞察が存在すると考えており、投資家とインパクトアナリストが協力してこうした洞察を有効活用するよう努めています。取締役会には、自らが管理責任を持つ企業について長期的・戦略的な視点に立つ受託者責任があるため、ベイリー・ギフォードは同じ時間的視野を持っていると言えます。長期投資を志向する投資家として、取締役会とのエンゲージメントは、ベイリー・ギフォードがより良い株主になるための助けとなると考えます。ガバナンスと取締役会とのエンゲージメントは、ベイリー・ギフォードの2023年の重要な注目点であり、ベイリー・ギフォードのチームは年初に1日オフサイトで討議し、このテーマについての共通の理解を深めました。

ベイリー・ギフォードは、非業務執行取締役と長期的な株主との間の直接的なエンゲージメントは相互に有益であると考えています。投資家は、経営、文化、戦略について別の視点を獲得することができます。取締役会は、株主が経営陣に何を期待しているのか、経営陣が市場からどのような圧力を受けているのか、どの投資家の支援を頼りにできるのかについて理解を深めることができます。非業務執行取締役は一般的に、こうした長期的で戦略的な対話に極めて前向きなようです。

取締役とのエンゲージメントの実施方法

ベイリー・ギフォードは、事業に関する将来予測的な仮説から出発し、エンゲージメントを利用して取締役会がその目的に相応しいかどうかを判断します。取締役会は十人十色です。企業のガバナンスが建設的かつ生産的であるためには、その時々において異なったスキルセットが要求されます。そのため、ベイリー・ギフォードは投資運用と同じように、長期的な時間軸で取締役会とボトムアップベースの対話を行います。

二つの理由から、取締役会とのエンゲージメントにおいて会長に重点を置くことがよくあります。その理由の一つは、ベイリー・ギフォードの優先課題が通常、会長の優先課題と一致しているからです。ベイリー・ギフォードは、取締役会の構成が事業戦略に対してどのように最適化されているのか、長期的な考え方が取締役会のアジェンダをどの程度支えているのかを理解したいと考えています。もう一つの理由は、会長との関係を深めることで、他の取締役との関係も築きやすくなるからです。

ベイリー・ギフォードは、特定のプロフィールに適合する取締役会会長を求めているわけではありません。この役職に求められる要件と、この役職を全うする人物に必要なとされる主要な特性は、企業の操業年数、段階、そして経営環境によって決まります。CEOとの適切な関係は何よりも重要ですが、そのためには容赦の無い批判者から良き助言者まで、状況に応じて様々な役回りを演じることが求められます。一方、優れた会長には幾つかの共通した特徴が見られます。それは謙虚さ、決意、困難な判断を下して受け入れる能力、そして個人的な野心よりも事業を優先する姿勢です。



© ASMLホールディング

2023年の取締役会との対話

2023年は米国に本社を置く水管理会社、ザイレムの会長と有益な議論を行いました。この議論では、ベイリー・ギフォードが経営に優れた企業に求める特徴の一つである非業務執行取締役と執行取締役とのオープンな対話がどの程度行われているかが明らかになりました。会長は、最近の取締役会評価における提言の実施や資本配分委員会の再編といった幾つかの前向きなガバナンス上の変更について説明しました。この会談では、CEOの報酬制度についても率直な対話を行いました。ベイリー・ギフォードは、CEOの株主総利回り指標が同業他社グループの中央値を下回っているのは建設的でないと考えていることについて説明しました。この会談以降、同社は大型買収とCEOの交代を発表しました。ザイレムの取締役会との関係は、どの企業でも長い間に経験する可能性がある不可避的な変化にベイリー・ギフォードが対処する上で役立つと考えられます。

ベイリー・ギフォードのエンゲージメントは多くの場合、取締役会会長に焦点を当てて実施しますが、特定の話題について話し合う場合は該当する取締役会メンバーと直接対話し

ます。2023年、ベイリー・ギフォードは半導体リソグラフィ装置メーカー、ASMLホールディングの後継者育成計画と報酬方針について議論したいと考えました。ベイリー・ギフォードは、指名委員会の委員でもあるASMLホールディングの報酬委員会委員長と直接対話の場を持ちました。

ベイリー・ギフォードは、重要な経営幹部職に対する厳格な後継者育成計画のプロセスが存在することを知ると共に、後継者育成計画へのアプローチにおいて、ASMLホールディングが専門性及び厳密さ（シナリオ分析や長年の外部コンサルタントによる助言等）と柔軟性（例えば、社内外の候補者に対するオープンな姿勢）とのバランスをどのように取っているかについて議論しました。ASMLホールディングはその後、2人の主要経営幹部（CEOとCTO）の交代を発表していることから、ベイリー・ギフォードの会談は時宜に合ったものでした。対話を通じて、ベイリー・ギフォードはこのニュースに備えることができ、またASMLホールディングの取締役会との間で長期的な見通しが共有されていることについて安心感を得ることができました。

これらの事例が示すように、ベイリー・ギフォードは、メディアに取り上げられたり、危機に陥ったりする前に、早い段階から先を見越して取締役会との対話を開始しようとしています。例えば、2022年12月にオートデスクに初めて投資した後、ベイリー・ギフォードは同社の会長との関係の構築に着手しました。ベイリー・ギフォードの主な目的は、取締役会が経営陣とどのように関わっているかを把握することでした。当初は、取締役会の業界経験は一見して乏しいのではないかと見ていましたが、面談を通じて、取締役会が動きの速い業界において関連トピックや議論をいかによく把握しているかについて理解を深めることができました。

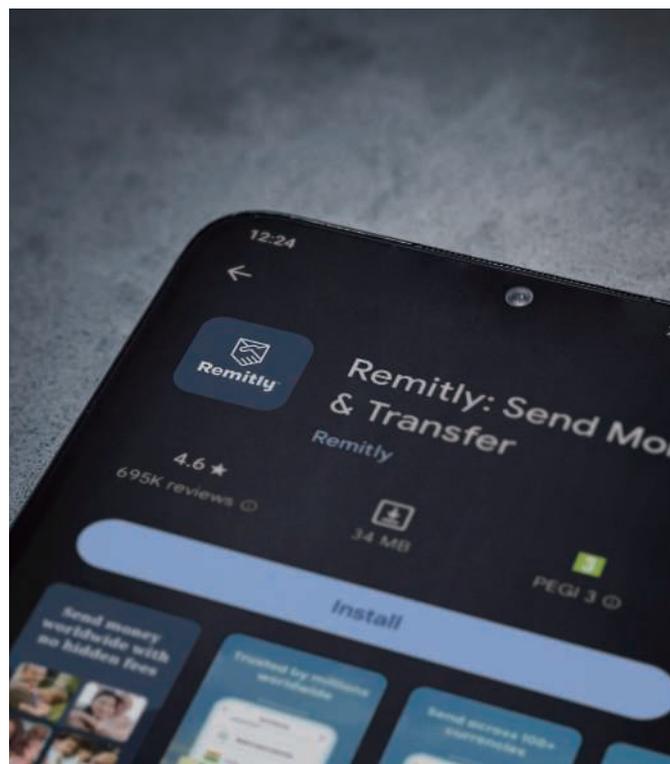
面談後、ベイリー・ギフォードは会長に書簡を送り、長期投資を志向するインパクト投資家としてのベイリー・ギフォードの関心分野である顧客重視や製品重視、そして建築環境における持続可能性の向上等について概略を説明しました。このフォローアップの書簡は極めて好意的に受け止められ、オートデスクはこれほど詳細に自分たちの視点や優先事項を時間を掛けて説明した株主は殆どいないと指摘しました。

もう一つの新たな投資先企業であるレミトリー・グローバルの取締役会にも自己紹介する機会を得ました。レミトリー・グローバルの監査・リスク委員長との対話を通じて、ベイリー・ギフォードは2021年の新規株式公開後、上場企業として同社の取締役会がどのように進化したかを確認しました。特に、この移行を通じて取締役のスキルがどのように進化したかに関心がありました。技術的な専門知識はレミトリー・グローバルの長期的な戦略にとって重要であることから、ベイリー・ギフォードはこの面談を通じて、取締役会がデータプライバシー、サイバーセキュリティ、AIについていかに十分な知識を持っているかを把握しようとしていました。今後5年から10年に亘ってレミトリー・グローバルが成功を収めるには、十分な監督が重要と考えます。

時には、緊急性が高いか、一刻を争うような問題がベイリー・ギフォードに取締役会との対話を促すことも避けられません。こうした事例の一つとして2023年にイルミナの取締役会メンバーと行った一連の話し合いや面談を挙げることができます。これはあるアクティビスト株主が取締役会と経営陣に対して異議を唱えたことが発端でした。ベイリー・ギフォードは10年以上に亘ってイルミナに投資しており、ポジティブ・チェンジ戦略では2017年1月から投資しています。この間に築かれた強固な関係により、ベイリー・ギフォードはこの委任状争奪戦の間に、取締役会及び経営陣と迅速に直接のエンゲージメントを持つことができました。このエンゲージメ

ントを通じて、アクティビストからの異議のきっかけとなった同社のグレイル買収を巡る意思決定について理解を深めることができました。その結果、ベイリー・ギフォードは質問や対話を通じて反論することが可能になり、長期的な重点や中核的なゲノムシーケンシング事業への支持と激励を提供することができました。また、ベイリー・ギフォードは報酬パッケージに反対する理由を明確に説明することで、報酬に対する取締役会のアプローチに影響を及ぼそうとしました。取締役会と経営陣に交代があったため、長期的な株主として、新たに関係を築くと共に非執行取締役とのエンゲージメントを持つことが不可欠になりました。

ベイリー・ギフォードは、2024年も引き続き投資先企業の取締役会メンバーと面談する予定であり、既にウーシー・パイオロジクスとASMLホールディングの非執行取締役との面談が予定されています。



© Shutterstock/Maor Winetrob

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、インパクト投資家として、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。2023年には、32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58%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、会合の大半は当該企業や社会に関係するトピックを巡る「ポジティブな対話」です。こうした対話は、投資先企業の多くと何年にもわたって続けています。このような場合、成功は一年単位で測ることはできません。ベイリー・ギフォードの長期的なエンゲージメント目標は、3つのカテゴリーに分けられます。それは、「理解」、「関係の構築」、「影響力の行使」です。各カテゴリーの詳細な例と共に、2023年の投資先企業と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

2023年のエンゲージメント 目的別割合

64%

U 理解

18%

RB 関係の構築

18%

I 影響力の行使

01. 理解

理解は、ベイリー・ギフォードが企業とのエンゲージメントを行う最も一般的な目的であり、投資先企業への投資とインパクトの可能性に関するベイリー・ギフォードの洞察と確信を深める上で不可欠な要素です。投資先企業とは18ヵ月毎に面談することを目指しています。また、ベイリー・ギフォードの他の戦略チームとも頻繁に協力し合っており、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。

ディア

目的:ディアのイノベーションと新技術の展開について理解を深めること。

対話:ディアの最高経営責任者(CEO)と最高財務責任者(CFO)がベイリー・ギフォードのエディンバラオフィスを訪れました。この面談では、同社がイノベーションと新技術の展開への歩みを緩めていないことが明確に分かりました。同社は、革新的なソリューションを持つスタートアップ企業との継続的な提携を通じて、農業用の先進技術を価値の高い作物、建築、道路建設、林業などの分野に展開しつつあります。これは、CEOのジョン・メイ氏が2019年に就任して以来の戦略が実を結んだものです。

技術者不足は米国ディーラーにとって益々大きな問題になっており、ディアの顧客の信頼を失墜する恐れさえあります。そのため、今回の面談で、農家がディーラーを通すことなく機器の修理を容易に行えるよう、同社がいかに対策を講じているかを議論できたことは心強いことでした。その結果、より複雑な修理に対応できる余力が生まれることが期待されます。同社の遠隔診断ツールにより、小さな欠陥が大きな問題に発展するのを食い止めることが可能になると見られます。

結果:進行中。今回の会談で、ディアが革新し続ける能力を持つことが明らかになったのは歓迎すべきことであり、また今後もモニターとエンゲージメントを続けるべき分野であることも明確になりました。

ザイレム

目的:最高経営責任者(CEO)と最高財務責任者(CFO)が退任するとの報道を受け、退任理由と移行計画を聴取する目的で、現CEOと次期CEOと電話会議を行いました。

対話:マシュー・パイン新CEOへの引継ぎ計画は、1年以上前から動き出していました。パイン氏は昨年、COOに昇格し、貴重な経験を積んでいるため、CEOとしての職責を十分に果たすことができると見られます。ベイリー・ギフォードは、同氏が会社の文化と使命を高く評価していると聞いて嬉しく思っており、それが2024年春に発表される新戦略に反映されることを期待しています。

結果:会議では、新CEOのための後継者育成計画についての話と、退任するCFOの決断に関する説明に感銘を受けました。ベイリー・ギフォードは、パイン氏が新たな職務に慣れるまでサポートし続けると共に、同氏の企業戦略をさらに理解するため、今年中に再度同氏とのエンゲージメントを行う予定です。

ベイリー・ギフォードはCFOの退任理由についても納得しており、後任もその後任命されました。

02. 関係の構築

投資先企業との建設的な関係の構築は重要な目的の一つです。ベイリー・ギフォードの経験によると、強固な関係は、保有期間中の影響力の強いエンゲージメントを可能にするからです。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、これらは個々に是々非々で検討しています。

イルミナ

目的:取締役会の構成が変更され、CEOが退任し、新たなCEOが任命されたことを受け、ベイリー・ギフォードは新CEO任命に至るプロセスや新会長とCEOの優先事項を理解し、これら主要人物と関係を構築しようとしていました。

対話:新会長、新社外取締役、更には古くからの社外取締役数名とのエンゲージメントで、新CEOを選定するために採用された厳格なプロセスや、新CEOのライフサイエンスやゲノミクスに関するグローバルな経験がどのようなものであるかについて話を聞きました。新CEOとの会談では、中核を成すシークエンシング事業に対する同氏の称賛と、これに集中したいという同氏の願望、そしてグレイル社の買収についてははっきりさせたいという同氏の決意が浮き彫りになりました。シークエンシングへのアクセスを民主化し、イルミナを技術開発の最前線に立たせるという彼の野心は、ベイリー・ギフォードのポジティブ・チェンジ仮説と一致します。こうした企業こそ、病気の理解、診断、治療の進歩で重要な役割を果たす、魅力的な成長の道筋を持つ企業と言えます。

結果:ベイリー・ギフォードは、いずれの会談においても安心を得ることができました。最初に感じたことは、イルミナは優れた経営者の手にあるということです。CEO就任後間もないこともあり、タイセン氏の戦略の具体的な内容に踏み込むことはできませんが、同氏の会社に対するハイレベルなビジョンは、ベイリー・ギフォードの投資ケースと一致しています。また、グレイル社の買収状況を可能な限り早く明確にし、会社を前進させようとする同氏の熱意を歓迎します。

テスラ

目的:8月のザック・キルコーン氏の辞任を受けて、テスラの投資家向け広報担当責任者とヴァイブハブ・タネジャ新CFOと面談しました。面談の目的は、キルコーン氏が同社で担ってきた財務及び業務上の職務にタネジャ氏がどのように取り組む計画であるのか、また、テスラの将来的な成長をどのように支えようとしているのかを理解することにあります。

対話:タネジャ氏は、自動車の技術革新やその他の取り組みに必要な投資を行う一方で、コスト削減による効率化を通じて、高金利環境下においても市場シェアを維持し、拡大することに注力していると語りました。同氏は引き続き最高会計責任者を務めつつ、これまでの職務を引きつぐチームを創設しました。

結果:新CFOはテスラにとって大きな変化となります。キルコーン氏は2010年に入社し、2019年からCFOを務めていました。ベイリー・ギフォードは、タネジャ氏との関係が開けたことを喜ばしく思っており、同氏の経営幹部としての指揮の下でテスラがどのように前進していくのか引き続きモニターしていく予定です。

03. 影響力の行使

スチュワードシップ活動によって付加価値をもたらすことができると思われる場合、ベイリー・ギフォードは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を目指します。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、洞察を提供します。企業の行動が成長とインパクトのいずれか一方に有害であると考えられる場合も、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、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、その進捗状況の測定は容易ではありませんが、必要に応じて企業に影響を及ぼすべく、働きかけを継続的に行います。

モデルナ

目的: 目的は、2024年の年次総会に先立って、モデルナと面談を実施し、提案されているいくつかのガバナンス変更についてフィードバックを提供すると共に、役員報酬に関する慣行について我々の見解を伝達することにあります。

対話: 面談中、ベイリー・ギフォードは同社の成熟度に応じてコーポレートガバナンスがどのように変化しているかについて議論しました。取締役会は、取締役選任に当たっての多数決基準、株主提案権に関する内規、株主の臨時株主総会招集権の採用を提案しています。ベイリー・ギフォードは、こうした変更を容認し、ガバナンスの継続的な改善を支持しました。合わせて、報酬についても議論しました。モデルナは当初、業績状況に合わせて株式報酬を実施してきましたが、これを停止し、長期的な目標設定の際の課題についてオープンにしました。

結果: モデルナは、報酬に関する業績目標が明らかになった段階で、その目標がどの程度挑戦的なものであるかを把握するため、さらなるフィードバックを提供するよう、ベイリー・ギフォードに要請しました。ベイリー・ギフォードは、取締役会が短中期的にどのように進化していくかに関心を寄せています。

デクスコム

目的: デクスコムの循環性へのアプローチについて議論し、同社の持続血糖測定 (CGM) 機器の3つのR (リデュース、リユース、リサイクル) について改善を求めること。

対話: デクスコムの返品方針は、リトラクタブルニードルや危険な医療廃棄物の分類に関連する課題のため、不良品のみを対象としています。同社は、CGMの最新バージョンについて装着時間を延長し、年間消費量を最大30%削減できるようにしました。残りの2つのR (リユースとリサイクル) については、まだ改善の余地が残されています。リユースにより、プラスチック消費量、製品製造エネルギー、二酸化炭素排出量は大幅に削減できますが、製品設計上の課題や高齢患者層の使いやすさについても考慮する必要があります。同社は、環境や金融面での機会を認識しており、業務チームと研究開発 (R&D) チームが協力して、再利用可能な部品の製造や強固な引き取りプログラムに取り組んでいると断言しました。

結果: こうした分野は、デクスコムが重視する分野であることが再確認され、ベイリー・ギフォードからは、継続的な行動を促しました。デクスコムが悪影響を最小限に抑えながら、ポジティブなインパクトを最大限に行使用することを望む株主として、ベイリー・ギフォードは同社がスコープ3排出量の削減と財務的な節約につながり得るマテリアルサーキュラリティ (資源の循環性) の向上に努めるよう後押しし続ける予定です。

※本資料は「ポジティブ・チェンジ」および「ポジティブ・チェンジ（予想分配金提示型）」についてファンドのポイントの概略を説明したものです。このため、ファンドの商品性、リスク、お申し込みメモなどについては投資信託説明書（交付目論見書）をご確認いただく必要があります。

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（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、企業規模に捉われず、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。

* 製品・サービスのインパクト、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）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>

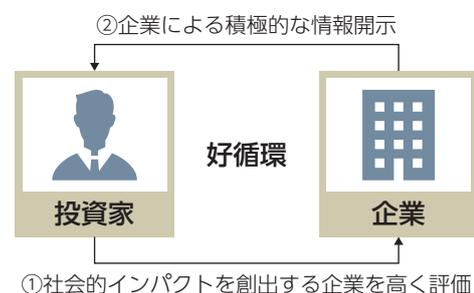
ベイリー・ギフォードは「真の投資家」であるという理念を基に、企業との対話に役立つ、「長期的な価値創出の奨励」、「ステークホルダーの公正な扱い」などの原則を掲げ、長期投資家として建設的なエンゲージメントや議決権行使などのスチュワードシップ活動を行います。議決権行使に関しては、潜在的な利益相反を特定、防止及び管理するための明確なプロセスのもと、お客様の長期的な利益を最大化する観点から、原則として保有する全銘柄に関し議案を評価するよう努めます。ESGに関する個別の懸念事項については、通常、企業と直接エンゲージメントを図ることで対処しますが、十分な進展が見られない場合に、企業に対する働きかけを強化する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



03

外国投資法人の運用は、ベイリー・ギフォード・オーバーシーズ・リミテッドが行います。

- 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&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率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。ポジティブ・チェンジは、NISAの「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象です。販売会社により取扱いが異なる場合があります。くわしくは、販売会社にご確認ください。ポジティブ・チェンジ（予想分配金提示型）は、NISAの対象ではありません。税法が改正された場合等には、変更となることがあります。

ペイリー・ギフォード インパクト投資ファンド
 ペイリー・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)

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

2024年9月30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	○	○		○
株式会社愛知銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第12号	○			
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第67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(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633号	○			
岩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SBI新生銀行(委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号	○		○	
株式会社SBI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	○	○	○	○
株式会社沖縄銀行	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	○			
株式会社長野銀行	登録金融機関 関東財務局長(登金)第63号	○			
西日本シティTT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	○		○	
株式会社八十二銀行(委託金融商品取引業者 八十二証券株式会社)	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	○			
株式会社広島銀行	登録金融機関 中国財務局長(登金)第5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	○			

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)

ポジティブ・チェンジ (予想分配金提示型)

2024年9月30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	○	○		○
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第67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	○		○	
岩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	○			
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	○			
株式会社八十二銀行(委託金融商品取引業者 八十二証券株式会社)	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	○		○	
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	○	○	○	○

委託会社 (ファンドの運用の指図等)

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

●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アセットマネジメント

本資料に関するご注意事項

●本資料は、ペイリー・ギフォード作成の資料を基に三菱UFJアセットマネジメント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。