

私たちの スチュワードシップへの アプローチ

2022年のESG原則とガイドライン

BAILLIE GIFFORD

Actual Investors

リスク要因

本資料に記載されている見解はベイリーギフォードの見解であり、特定商品を購入、売却、保有することを助言又は推奨するものではありません。執筆者の個人的な意見であり、事実とみなしたり、投資判断の根拠とすべきではありません。

本資料は2022年5月に作成及び承認され、その後更新は行なっていません。本資料の記載内容は作成基準日時点のものであり、現在の見解とは異なってい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。

銘柄事例

本書に記載されている投資情報は、売買の推奨を目的としたものではなく、また収益が上がることを示唆するものでもありません。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。

本資料には、独立したリサーチではない投資情報も含まれています。従って、投資家保護の対象になる資料ではなく、Financial Services Act (FinSA) 68条で広告に区分されます。ベイリーギフォード及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、直近かつベイリーギフォード作成のものです。

本書で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ず、投資を推奨する等の特段の意図はありません。

目次

序文	私たちのスチュワードシ ップの原則	ESG統合のアプローチ
02	04	06
議決権行使とエンゲージ メントのガイドライン	付録1: 除外ポリシー	付録2: サステナブルファ イナンス開示規則
14	26	28
付録3: ダイベストメント へのアプローチ - ベイ リーギフォードの合同運 用ファンド		
30		

序文

本書では、ベイリーギフォードのスチュワードシップのアプローチと、私たちの投資プロセスの一環として環境、社会、ガバナンス(ESG)の課題をどのように考慮しているかを解説しています。プライベートパートナーシップである私たちは、自らの経験から、オーナーシップ構造と企業文化が、企業の成功と長期的な存続にとって如何に重要なものとなり得るかを理解しています。資産運用においては、アクティブオーナーシップ(つまり「スチュワードシップ」)やESGの課題は補足的な位置付けになりがちです。真の長期投資家として、これらの課題は私たちがどのように投資するか、どのように私たちの問題を管理するか、もしくは、どのようにお客様とやり取りするかといった点で重要です。

スチュワードシップとは、資本の責任ある配分、運用、監督を通じてお客様と受益者のために長期的な価値を創造することであり、経済、環境及び社会にわたる持続可能な利益に繋がるものです。

私たちは、長期に亘りお客様の資金を投資及び運用する者として、お客様から信頼して頂いています。お客様の保有銘柄に対するスチュワードシップは、私たちのコミットメントの中核となる部分です。私たちのポートフォリオの売買回転率の低さは、私たちが真に長期的な視点を有していることを際立たせています。翌四半期ではなく今後10年間に亘る企業の事業見通しを分析するには、多様なステークホルダーとやり取りする方法について深く考える必要があります。金融セクターが社会にどのように貢献していくのか、そしてその相互作用を下支えするルールや振る舞いについて、全てのステークホルダーの間でオープンかつ誠実な対話が必要であると考えます。

ベイリーギフォードの運用担当者全員がスチュワードシップ業務に関与しており、長期投資家として、保有銘柄のモニタリング、経営陣とのエンゲージメント、熟考した上での議決権行使への私たちのアプローチは、投資パフォーマンスを支える効果があると考えています。以下のページでは、私たちがリサーチ、エンゲージメント及び議決権行使を通じて、ESGの課題をどのように考慮し、投資プロセスに組み込んでいるかについて説明します。私たちのアプローチの主体となるのは5つの中核的なスチュワードシップ原則です。



私たちのスチュワードシップの原則

ペイリーギフォードの最も重要な理念は、私たちは「真の投資家」であるというものです。私たちは、長期投資家として、企業をサポートし、建設的なエンゲージメントを行う責任を負っています。私たちは、非常に多様な業界と地域に跨って異なる発展段階の企業に投資しており、こうした各企業の独自性を称賛しています。そのため、形式的な方針や規則は、企業に対する思慮深く有益なスチュワードシップを行う上で逆効果になることが多いと考えています。私たちのアプローチでは、企業との対話を形成するのに役立つ、少数のシンプルな原則を好んでいます。



○ 長期的な価値創出の優先

私たちは、投資先企業が目標を掲げ、長期的な価値創出に投資を集中させるよう奨励しています。企業は利益を最大化するため、近視眼的な要求に影響されやすいことは理解していますが、そのような影響はしばしば長期的な成果の最適化を阻むことがあると私たちは考えています。私たちは金融工学を操ることではなく、長期的に経済とステークホルダーにとって真の価値を生み出す活動へと、投資先企業を導く責任があると考えています。他の株主が経営陣を支持しないときに、私たちが経営陣を支えるような場合がしばしばあることを嬉しく思っています。



○ 建設的かつ目的意識の高い取締役会

私たちは、取締役会は企業の成功を支え、全ての資本提供者の利益を代表する上で重要な役割を果たすと考えています。決まった処方箋はありませんが、取締役会がこれらの責任を果たすために必要なリソース、情報、認識と経験の多様性を備えていることを期待しています。私たちは、優れたガバナンスが最も良く機能するのは、多様なスキルセットと視点、包摂的な文化に加え、経営陣の思考に支援と助言を提供し、建設的に異論を唱えることができる、有能で独立した取締役が揃った場合であると考えています。



○ 高い目標のもと、長期的な視野に立った報酬

私たち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。私たちは、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、外部の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。私たちは傑出した長期的な価値創出が見込める場合には多額の役員報酬を承認していますが、平凡な成果に報酬を与える制度にすべきではないと認識しています。長期的な結果を重視する業績目標を打ち立て、報酬計画は株主の承認を必要とすべきだと考えています。



○ ステークホルダーの公正な扱い

私たちは、あらゆるステークホルダー、即ち従業員、顧客、サプライヤー、規制当局、そしてそれらが存在するコミュニティとの強力な関係を維持することは、全ての企業の長期的な利益に繋がると考えます。私たちは画一的なポリシーを信頼しておらず、事業運営ポリシー、ガバナンス及びオーナーシップ構造を状況に応じて変更しなければならない可能性があることを認識しています。それでも、公平性、透明性及び尊重の原則は、常に優先されるべきであると考えています。



○ サステナブルな事業慣行

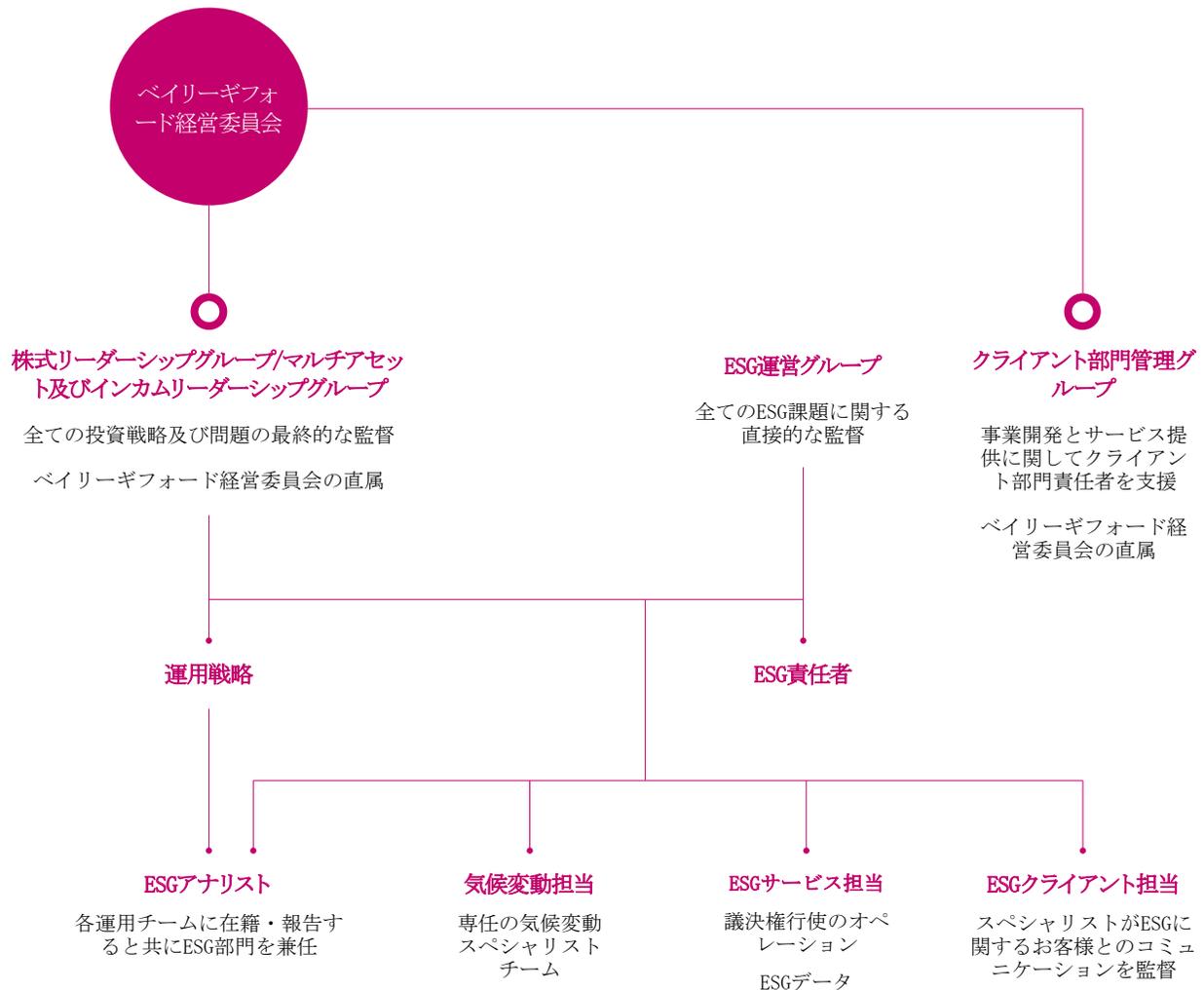
私たちは、企業の長期的な成功は事業運営のためのソーシャルライセンスを維持することに懸かっていると考えており、保有企業が、自らを管理する法律や規制の文言だけでなく、その精神の中で活動することを求めています。全ての投資先企業に対して、自らの行動が直接・間接的に社会にどのような影響を与えるかを考慮することを期待し、思慮深い環境への取り組みや、「ネットゼロ」に整合した気候変動戦略の策定を優先事項とすることを奨励しています。気候変動、環境への影響、包摂的な社会、税制、及び従業員の公正な処遇については、関連する重要な側面に焦点を当てた、適切に拡張されたポリシーと目標とともに、取締役会レベルで対処されるべきです。取締役会及び経営陣は、こうした目標に関する情報を把握し、定期的に検証し、継続的な改善計画とともに、公に開示する必要があります。

ESG統合のアプローチ

私たちはどのようにESGを投資プロセスに組み込んでいるか

私たちの長期的なアクティブ運用アプローチは、市場において持続可能な競争優位性を享受する質の高い成長企業を特定し、保有することに基づいています。そのために、足元の財務実績に注目するだけでなく、独自のリサーチを実施することにより、個別企業に関する深い知識とその長期的見通しに関する見解を築き上げます。重要なESG課題、即ち企業の財務状況や業績動向に影響を及ぼす課題は、投資リターンにプラス又はマイナスの影響を与える可能性があります。従って、こうした課題は、リサーチ、エンゲージメント及び議決権行使の3つの主要な軸をもって、投資プロセス全体を通して定期的に考慮されます。次に示すチャートは、私たちのESGリソースがどのように構成され、社内に組み込まれているかを示しています





2021年12月31日時点。

上記の正式な組織に加え、気候変動、ガバナンス、人権を含め特定のトピックに特化した様々なワーキンググループを設置しています。こうしたグループは、特定のトピックに関する考察を深め、運用チーム及びクライアントサービスチーム全体で知識を共有することを目的とした、部門横断（気候変動の場合は全社）的なイニシアチブです。また、規制等の個別トピックに関する実務的なワーキンググループも設置しています。

リサーチ

運用担当者全員が、既存の保有銘柄と検討中の銘柄の両方における問題と機会を特定、分析、監視する責任を共有しています。運用担当者にはかなりの時間をかけて経営陣の質、誠意、意欲、文化を評価し、その確信に基づいて行動しています。私たちは、環境を破壊し、従業員を粗末に扱い、社会構造を毀損する企業は、相応する投資ホライズンの中で規制によって収益性を失うか、顧客に見捨てられると考えています。従って、信頼性の高い長期投資プロセスでは、こうした要素に関する考慮が不可欠な部分として組み込まれていなければなりません。運用チームは、ESG課題について評価する際に、社内のESGリソースによる支援を受けることで、重要なESG課題が投資判断に織り込まれることを担保しています。

本書で概説されている一般的なアプローチは、私たちの全ての運用戦略で有効ですが、各運用戦略の投資プロセスにおいて、ESG課題を適切に評価及びウェイト付けするという同じ目標を達成するための方法は、若干異なる場合があります。私たちの運用商品の一部は、ネガティブスクリーニング、ポジティブセクション、又はインパクト投資を行うことで、ESGの統合を更に進めています¹。私たちのファンド及び戦略の幾つかは、現在、欧州連合(EU)のサステナブルファイナンス開示規則第8条に定めるファンド及び戦略となっています。これは、リターンを獲得するという主要な目的に加えて、環境及び社会への貢献に寄与することを目指すというものです。こうしたファンド及び戦略は、拘束力があるESGへのコミットメントを定めており、それをあらゆる投資に適用します。コミットメントの詳細については、該当するファンド及び戦略についての資料をご覧ください。私たちは、限定的な形で全社に適用される除外ポリシーも定めており、その内容については付録1をご覧ください。

私たちは、ESG投資の統合にあたって、定性的なアプローチは極めて重要であると確信しています。単純なネガティブスクリーニング、第三者が提供するESGスコア（多くの場合、ESGに関する企業の実際の資質とは殆ど関連がありません）、又は厳格なポリシーに基づくアプローチは、責任ある投資の助けとなるような実質的な成果を生まないでしょう。

ESGが、保有する各種のアセットクラスに及ぼす様々な影響については以下をご覧ください。

上場株式

私たちは社内でのESGリサーチの取り組みを重視しています。何故なら、ESGの観点から見た投資先企業のパフォーマンスに加え、重要な点として、投資先企業がどのように長期的な発展を目指し、その実現のためにどのような措置を導入しているかを詳細に理解することで、付加価値を生み出すことができると考えているからです。私たちの社内リサーチでは、企業固有のデータの集計と分析から議決権行使助言に至るまで、様々な情報を取り入れています。こうした情報は、投資先企業や、信頼できる外部のリサーチ及び情報プロバイダーから提供されます。複数の情報源を活用することで、調査対象の企業を包括的に理解でき、不正確な情報も容易に特定できます。

マルチアセット - リアルアセット

リアルアセットクラス（商品、インフラ、不動産）への配分では、ESGに関する長期的なトレンドや要因は多くの場合、明確に特定できます。例えば、環境への配慮は、不動産投資やインフラプロジェクトの長期的な魅力を評価する上で重要な役割を果たすことがあります。他のアセットクラスと同様に、私たちは企業を除外するのではなく、エンゲージメントを実施することに重点を置いています。投資分析の一環として、関係する全ての要因を考慮に入れており、ESGを統合することで、関連するリスクと機会をより良く評価することができます。学校、病院及び交通機関等の重要なインフラ資産の建設と政府支出が増えることは、社会的利益をもたらす、経済成長に不可欠です。また、エネルギーの未来に対応するための再生可能エネルギーや、送電網の改善等、インフラ投資に伴う環境関連の機会も数多く存在します。

1. インパクト投資は、グローバル・インパクト投資ネットワークによって、「金融リターンと共に、社会と環境に対して測定可能で、ポジティブなインパクトを生み出すことを目的として行われる投資」と定義されています。
https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf

マルチアセット – 社外のマネジャー

目的のアセットクラスにアクセスするための手段として、社外で運用されているビークルに投資する場合は、徹底したデューデリジェンスプロセスを適用して投資対象の選択及びモニタリングを行います。その場合は、私たち自身のESGに関する信条及び慣行との運用上の整合性を追求することになります。関連するガバナンス及びパフォーマンスの課題をモニタリングし、進展させるために、これらのビークルの経営陣及び取締役会との定期的かつ積極的なエンゲージメントを行っています。

債券 – 社債

企業の長期的な競争上のポジションや資本構造と並び、ESGは、債券発行体の基本的な財務耐性を評価する際の重要な要素と見做されます。ESGは、今後の問題について警戒信号を発するだけでなく、その企業の投資機会としての魅力が増していることを示す可能性もあります。そのため、追加的なESG分析は、リスク管理とアウトパフォーマンスの機会発掘の両面で付加価値をもたらすと考えます。これらの要因の重要性は、企業のセクター、地域、財務基盤の強さによって異なります。

プラスのESGは、その銘柄に対する私たちの確信度を高めることがあります。逆に、マイナスのパフォーマンスは投資先候補にとって不利に働き、その結果として投資額を削減する、より高いリスクプレミアムを要求する、又は投資を行わないといった対応をとる場合があります。

債券 – 国債

国債への投資を検討する際には、関連するリスク、その国の全般的な動向、及び私たちによる資本の提供が役立つ可能性があるかどうかを考慮するために、主要なESGを調査します。もし国が効果的に統治され、その国民が尊重され、その国の天然資源が責任を持って管理されていれば、その国は持続可能な成長と発展を享受し、債務を返済できるようになる可能性が高くなると考えます。

これらの要因は、マクロ経済の持続可能性、経済運営、そして潜在成長力という3つの主要分野に基づく分析の枠組みに組み込まれています。この枠組みにより、一国の政治的安定性から環境へのプレッシャーまで、投資先候補に特有のリスクを特定してそれらに焦点を絞ることができ、これらのリスクを継続的にモニタリングすることが可能となっています。

未上場企業

未上場企業チームは15年以上の期間に亘って投資を行います。私たちは、この期間に最高のリターンを上げるのは、社会の課題に取り組み、そのニーズを満たす企業であると考えています。そのため、私たちの中核的なリサーチプロセスから、ESGに関する設問を分けることが有益とは考えていません。それどころか、ESGの設問は、私たちが各投資先に対して実施する分析の根幹をなす要素です。私たちのリサーチフレームワークは、投資機会の規模、競争優位性及び潜在リターン等の要素を扱っています。しかし、リターンを実現するのは、ESGによって生まれる成長機会及びリスク、並びに長期的な事業ビジョンを実現する上でその企業の文化がどのように寄与するか、といったトピックについても考慮した場合のみです。

私たちは、未公開市場ではESGの考慮の仕方が変わると考えています。例えば、殆どの資本は最も重要な設備投資に活用されるため、こうした資金は企業の成長投資のためにバランスシートに直接計上されることとなります。また、私たちは、未上場株の投資家として、投資先企業との間で異なる関係性を持ち、異なる影響力を及ぼすことがよくあります。投資先企業へのアクセスは多くの場合、それらの企業との強い信頼関係の構築の上に成り立っています。

エンゲージメント

お客様のために行う投資先企業へのエンゲージメントとモニタリングは、私たちの投資プロセスにとって不可欠な要素であり、スチュワードシップ責任を果たす上で中核となるものです。全ての運用マネジャー、運用アナリスト及びESGアナリストがこのプロセスに関与しています。私たちは経営陣やその他の役員、部門責任者、社外取締役との面談を行います。

債券保有者としてエンゲージメントを行う場合、発行体との契約上の関係から、私たちが行使できる影響力は株主の場合とは異なることを認識しています。しかし、債券を発行している企業は、私たちのコメントや提言を受け止めていると考えていますし、私たちは、必要に応じて国債の担当者ともエンゲージメントを行います。

企業とのエンゲージメントは通常、個別に実施されます。保有銘柄の価値に深刻な影響を与える可能性がある重要な問題については、株式買い占め規制上の規則に関する分析に従いつつ、共同エンゲージメントに参加する場合があります。これはエンゲージメントのエスカラーションの重要な一部であり、場合によっては、エンゲージメントの目的を達成するために必要となり得ます。私たちは必要に応じて、英国投資家フォーラム等の様々な業界団体や協会を通じて、協力してエンゲージメントを行います。弊社が支援している業界団体の詳細については、「投資スチュワードシップ活動報告書」をご覧ください。

エンゲージメントの目的

私たちは、忍耐強いアクティブ投資家として、お客様に代わって投資先企業とのエンゲージメントを実施し、長期的な視点を持つことや必要に応じた有意義な変化を奨励することを目指します。私たちは、通常最後の手段であるダイベストメントよりも、エンゲージメントを行うことをより好みます。企業とのエンゲージメントを実施する主な理由は、事実の確認、進捗状況の評価、経営陣の支援、影響力の行使の4つです。影響力の行使は、これら4つの目的の一つに過ぎないのです。私たちは、時間をかけて企業を理解し、私たち自身の長期的なアジェンダを経営陣に把握させることに意義があると確信しています。これは、責任ある株主としての私たちの仕事の重要な基礎を成すものであり、時間が経つにつれて、双方が相手の達成しようとしていることをより良く理解し、評価するようになるため、変化を提唱することが容易になります。

こうした忍耐強いアプローチの重要性は、いくら強調してもし過ぎることはありません。企業との関係の構築、組織の目に見えにくい側面（企業文化等）の理解、双方向の対話の促進、そして前述のような変化に向けた影響力の行使にとって、このようなアプローチは不可欠です。私たちは、投資家と企業の間で戦略的課題について継続的に対話することで、お客様の長期的なリターンを守り、向上させることができると考えています。但し、専門知識や知見のない分野で保有企業を細かく管理しようとしなかったことや、長期志向で事業を営むという最も重要な役割から経営陣の注意を逸らさないようにすることにも、同様に配慮しています。

私たちは、企業との対話が建設的なものとなることを期待しています。全ての企業との対話には目的があるべきです。会談の焦点となるテーマは、広範囲に亘り複数の関心領域をカバーする場合もあれば、非常に個別的なこともあります。常に投資ケースと関連しており、戦略的に重要な問題に主眼を置いたものであるべきです。

重大な課題について、長期に亘りその企業に影響力を全く行使できなかった場合は、運用マネジャーは保有銘柄の削減又は売却を検討することがあります。

エンゲージメントの優先順位の特定

エンゲージメントにおいて優先するトピックは、個々の発行体や投資戦略によって異なり、私たち独自の投資リサーチによる情報に基づいて決定されます。多くの場合、私たちが保有するポジションが大きいほど、エンゲージメントの余地も大きくなります。しかし、私たちは時価総額や保有規模に拘らず、対象となる全ての発行体と重要課題についてエンゲージメントを実施することに努めています。

例えば、新規保有銘柄を組み入れた場合、当初のエンゲージメントの目的は通常、事実確認や経営陣との対話の構築に焦点を当てたものとなります。その後、私たちが長期的な付加価値を生み出すことができると考えられる場合や、発生した重要な問題を十分に理解した場合のみ、影響力を行使して変化を促すこととなります。私たちは一過性の出来事に反応しようとしませんが、企業で重要な進展があった場合には、それが長期的に私たちの投資にどのような影響を与えるかを慎重に検討します。

投資戦略が排出量実質ゼロのコミットメントを定めており、特定の企業が後れを取っていると見られる場合は、その企業と優先的にエンゲージメントを行います。同様に、私たちが重要であると判断した社会又はガバナンスに関する問題が発生し、改善の必要性が明らかかな場合は、適切なエンゲージメントを目指します。

議決権行使

お客様に代わって保有する上場株式の議決権を思慮深く行使することは、私たちのステークホルダーシップへのコミットメントの極めて重要な部分であり、投資及びエンゲージメントの目的全体と密接に関連しています。私たちは、議決権行使は投資主導であるべきだと考えています。どのように議決権を行使するかは、長期的な投資プロセスの重要な部分であり、時には企業の株価に決定的な影響を与える可能性があります。

従って、私たちは、お客様のためにこの直接的な責任を負うことを強く希望しています。お客様に代わって保有株式の議決権の行使が可能であることにより、投資先企業とのエンゲージメントにおける私たちの立場は強くなります。企業と対話を行う上で議決権を持っている場合、エンゲージメントを通して遥かに効果的に変化を促すことができます。ESGサービスチームは、運用マネジャーと協力して議案の分析と議決権行使を監督します。同業者の多くとは異なり、私たちは議決権行使に関する責任を第三者のサプライヤーに委託することはありません。議決権行使アドバイザーの調査は、あくまで参考のみとして活用しています。私たちは、投資ケースに関する自らの知識に基き、独自の判断を下します。

ベイリーギフォードでは全ての総会を社内で分析し、全ての市場において、お客様の保有する全ての銘柄で議決権を行使するよう努めています。但し、時にはシェアブロッキングと呼ばれる市場慣行により、特定の株式の議決権を行使すると一定期間取引ができなくなることあることから、議決権行使が不可能な場合もあります。また、お客様の株式が貸株の場合は、議決権を行使することができません。これは業界では一般的な慣行ですが、弊社の議決権に影響を及ぼす可能性があるため、推奨していません。総会における議案が重要又は議論を呼ぶものであると判断した場合は、弊社の議決権行使を可能にするために、お客様に貸株対象の株式を回収するよう、依頼を検討することがあります。私たちは殆どのお客様の議決権を委任状によって行使しています。しかし、大量の株式を保有している場合、重要な争点がある場合、又は代理投票ではなく対面での出席がお客様の最善の利益に適う場合は、例外的に企業の株主総会に出席します。

議案の利点については、厳格なチェックリストに従うのではなく、本書に記載した原則やガイドラインに則ってケースバイケースで検討します。チェックリストに頼ると、成果ではなくインプットに重点が置かれがちになります。例えば、独立取締役としての実績が優れているかどうかを判断するよりも、1人の取締役が他に何社の取締役を兼任できるかのルールを定める方が容易です。ガバナンスに対して定型的なアプローチを取ると、運用者の観点からは到底理解できないような投票行動の推奨につながるがよくあります。例えば、成功を収めた創業者CEOを、取締役会議長との兼任を理由に取締役会から外すように投票する等です。

こうしたアプローチに従い、ベイリーギフォードは、自らが運用する全ての合同運用スキームの議決権を保持します。合同運用スキームの一部のお客様の間で、お客様が投資しているファンドでの議決権行使に関して、資産運用会社に意向を表明したいという声が高まっていることは承知しています。しかし、私たちは、議決権行使がファンドの運用者としての全体的な責任の一部であると考えており、また、こうした要求を促進することは多くのロジスティクス上の課題をもたらすと認識しています。但し、私たちは具体的な要望については、ケースバイケースで議論する機会を歓迎します。

私たちは、一部の議決権行使が他の議決権行使よりも重要となる場合があること、そして、全ての反対票が必ずしも重要ではないことを認識しています。重要な議決権行使とみなされるかどうかは、市場の意見、メディアの詮索、社内の見解を鑑みて決定しています。

以下のリストはすべてを網羅しているわけではありませんが、重要な議決権行使となりうる状況を例示しています。

- ベイリーギフォードの議決権が株主総会の結果に重大な影響を与えた
- 経営陣の決議案に対して20%以上の反対票が投じられ、ベイリーギフォードも反対票を投じた
- 不適切な報酬
- 物議を醸す株式発行
- 株主の決議案に対して20%以上の賛成票が投じられ、ベイリーギフォードも賛成票を投じた
- 監査に重大な不備があった
- 合併・買収
- 当社が財務諸表・年次報告書に反対票を投じた
- 当社が取締役及び役員を選任に反対票を投じた

スチュワードシップについての報告

私たちは、スチュワードシップ活動に関する透明性の重要性を認識しています。私たちは、エンゲージメントと議決権行使活動の記録を社内システムで管理しています。それにより、エンゲージメントの有効性をモニタリングし、将来のエンゲージメントの優先順位を設定することが可能になります。毎四半期、お客様には四半期報告書を送付し、議決権行使やエンゲージメントに関する詳細な情報をお知らせしています。また、スチュワードシップ活動に関して、より詳細な情報を求めるお客様の要望にも定期的にお応えしており、今後も可能な限り対応する予定です。

更に、私たちの全ての投票行動及びエンゲージメントを行った企業については、四半期毎に、弊社ウェブサイトで公開しています。私たちは毎年、「投資スチュワードシップ活動報告書」を発行し、弊社が署名している世界各地の5つのスチュワードシップコードへの準拠状況を詳しく報告しています。この報告書では、私たちの最も重要なエンゲージメント活動や議決権行使活動に関するケーススタディを記載しているため、私たちのアプローチについてより深く理解することが出来ます。

私たちのスチュワードシップポリシーの実施方法の詳細については、弊社ウェブサイトのESGセクション (<https://www.bailliegifford.com/en/uk/about-us/esg/>) をご覧ください。



議決権行使とエンゲージメントのガイドライン

私たちは、お客様の保有銘柄の「アクティブオーナーシップ」は、適切な銘柄の選定と同等に重要であると考えています。以下に記載するガイドラインは、私たちのスチュワードシップ原則と整合しており、アクティブオーナーシップの主な手段である、所謂「スチュワードシップ」としての議決権代理行使と企業とのエンゲージメントに対する私たちのアプローチについて説明しています。

これらのガイドラインは、私たちがお客様に代わって行う議決権行使について洞察を提供することを目的としていますが、私たちは全銘柄を個別に評価していることをご理解ください。議決権行使に関しては、ポリシーを厳密に適用するのではなく、お客様の長期的な利益を最大限にするとの観点から、ケースバイケースで議案を評価します。

全ての運用スタッフは、スチュワードシップに関する継続的な取り組みに関与しています。投資アプローチにおいて、権限を付与された独立したチームを基本としているのと同じく、議決権行使とエンゲージメントは個々の運用チームが主導して行っています。私たちの分権的で自律的な企業文化に沿って、運用チームが同じ総会での決議について異なった投票を行うことも時折あります。この場合には、弊社ウェブサイトにおける議決権行使に関する開示により適切に報告します。また、議決権行使に関連する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も備えています。ペイリーギフォードの全社的な利益相反に関する開示は、弊社ウェブサイトでご覧可能です。

ESGに関する個別の懸念については、通常は議決権行使の前に、企業と直接エンゲージメントを図ることで対処します。議決権行使は、そうした懸念への十分な進展が見られない場合に、エスカレーションする仕組みとして活用します。





○ 長期的な価値創出の優先

株式発行

新株引受権の有無に拘わらず、企業による追加資本調達の見直しについては、具体的な状況や現地の市場慣行を考慮してケースバイケースで検討します。私たちは、過剰な株式の発行は長期的な価値創出を損なう可能性があると考えています。新株引受権は好ましくない株式希薄化から株主を保護するために重要であると考えていますが、場合によっては、新株引受権のある既存株主に優先的に株式を割り当てることなく、株式を発行する柔軟性を持つことが適切な場合もあることを認識しています。また、通常は多額の資本発行については、株主に投票機会が与えられることが望ましいと考えています。いずれの場合も、その要請が必要かつ適切な金額であることを明確に示すことは取締役会の責任です。

自己株式の取得

自社株買いは、思慮深く適切な方法で実施された場合、長期的な価値を創造する上で重要な役割を果たすことがあるため、取締役会は、自社株買いの権限をどのように使うかを明確にする必要があります。通常、私たちは、自社株買いを実施する株価と現地の市場慣行に応じて、授權資本の10%を上限に自社株買いを承認します。この限度を超える場合は、運用チームの見解を考慮に入れてケースバイケースで要請を検討します。

利益と配当の配分

私たちは企業に対し、長期リターンを追求する上で、資本を可能な限り効果的かつ効率的に配分することを期待しています。これに配当の支払いが含まれる場合、通常は賛成票を投じることになります。しかし、多くの収益性の高い企業（特に日本）は、十分な説明もなく極めて低い配当を提案し、バランスシートに現金を保留するような行動を続けています。そのような場合、私たちは通常、提案された配当に反対します。

更に、企業の資本配分方針について重大かつ継続的な懸念がある場合は、方針の改善を促すために経営陣とのエンゲージメントを試み、効果がない場合には適切な議決権行使を行います。

合併、買収、事業売却

合併、買収、事業売却等の企業再編は、明らかに株主価値に重大な影響を与える可能性があります。成功すれば、合併や買収は企業の成長を加速させ、市場シェアを拡大することができます。しかし、不適切に実行された場合、長期的な価値創造を阻害することにもなりかねません。特に各々が独自の企業文化を持っている場合、買収した企業をうまく統合するのは困難です。従って、そのような案件については全てケースバイケースで慎重に検討します。

政治献金

通常、意図的な政治献金の承認を求める議案の場合は全て反対し、政治献金について株主への報告義務を求める株主議案を支持します。



建設的かつ目的意識の高い取締役会

取締役会の有効性

実効性のある取締役会は、幾つかの重要な機能を果たします。何よりもまず、彼らは経営陣を監督し、決められた戦略に照らして業績を定期的にレビューし、成功を認め後押ししますが、方向性やリーダーシップの変更が必要な場合は断固とした措置を講じます。具体的には、私たちは取締役会が以下の機能を果たすことを期待しています。

- 重要な役職について、現在及び将来的な取締役会構成のダイバーシティを考慮しながら、実効性のある後継者育成プランを立案する
- 主要な幹部を採用し、勤続してもらい、やる気を起こさせ、方向付けを行うための適切かつ効果的な報酬計画を策定する
- 企業活動に関する必要なリスク管理の枠組み及び管理体制を整備する
- 重要な資本配分的意思決定をレビューし必要に応じて異議を唱え、経営陣が事業計画に対して長期的なアプローチをとるように努める
- 適切な資格を有する独立した財務監査人を任命し、モニターし、その報酬を設定する
- 取締役の推薦及び指名に関する正式で透明性のあるプロセスを履行する（その詳細は年次報告書で十分に開示されるべきである）
- あらゆる優先課題に対処するための適切な措置を講じ、自らの業務の有効性を定期的に評価する
- 経営陣が事業を営む国々における法及び規制の範囲内で事業を行い、事業のステークホルダーが公平に扱われるように努める
- 事業の持続的な成長を支えるために、事業が社会や環境に与える重大な影響を考慮し、必要な改善が行われるように努める

取締役会がこれらの重要な責務の一つ以上を一貫して果たさない場合、まずその企業とのエンゲージメントを目指し、必要に応じて追加の議決権行使を検討します。こうした投票行動には、当該取締役会委員会の議長又は委員の選出に反対票を投じることも含まれます。これに関連して、取締役会の全体的な有効性に問題があると思われる場合や、私たちの以前の行動が何ら進展に結び付いていない場合は、取締役会議長に報告することもあります。

また、私たちは、独立取締役は株主とのエンゲージメントに定期的に応じるべきであると考えています。

取締役会の構成

私たちは、取締役会の構成を検討する際に、一般的に以下のような特徴が好ましいと考えています。

- 主要な取締役会において、独立した社外取締役が過半数を占めていること
- 3名以上の、独立した社外取締役で構成される監査委員会及び報酬委員会を設置していること
- 上級又は筆頭独立取締役の選任
- 資格、経験及び多様性の効果的な組み合わせ
- 他のコミットメントや取締役職を考慮して、その企業における責務に集中するために十分な時間を確保できる取締役

各企業は、取締役会のコミットメントが適切な水準であり、独立性があることを実証できる必要があります。取締役の他の役職が多過ぎて取締役会に十分な時間を割けないと考えられる場合、或いは合理的な説明なく出席率が低い状態が続いている場合、その取締役に対して反対票を投じます。

私たちは取締役会に対し、取締役のダイバーシティを真剣に考えることを期待しています。取締役会は、英国のハンプトン・アレクサンダー・レビューやパーカー・レビュー等、ジェンダーと人種両方のダイバーシティに関する業界の適切な推奨事項に従うべきであり、或いは少なくともそれを実現するための明確なロードマップを定めるべきです。取締役会又はその小委員会の構成がこれらの期待を大きく逸脱している場合は、まずは当該企業とのエンゲージメントを目指します。十分な進展が見られないと判断した場合は、指名委員会の委員長等、該当する取締役の選任に反対する追加の議決権行使を検討することがあります。

取締役会議長、最高経営責任者(CEO)、上級(又は筆頭)独立取締役の役割

私たちは一般に、取締役会議長と最高経営責任者の役職の分離を支持します。当該役職が兼任される場合は、独立取締役が企業の実務取締役会の過半数を占めることが理想です。取締役会は、取締役会議長の責任とは別に、明確に定義された責任を有した上級又は筆頭独立取締役を任命することで、役職兼任に伴うリスクを軽減すべきです。これには、企業の全面的な支持の下で、定期的に独立取締役による会議を招集する権利を有する上級独立取締役が含まれるべきです。必要に応じて、権限、監査、及び開示に関する要件の強化等、コーポレートガバナンスを強化するための追加的な措置も考慮されるべきです。

私たちは通常、退任したCEOが当該企業の実務取締役会議長に指名されないことを選好しますが、例外的に、それが株主の最大の利益に繋がることもあると認識しています。このような状況において、取締役会は、それが適切である理由を説明すべきであり、私たちはその正当性をケースバイケースで考慮します。

取締役の任期

私たちは、企業は取締役会の構成を定期的に更新することの価値に留意すべきであると考えています。長期に亘り在任する取締役が継続性と経験の点でもたらす価値については認識していますが、その一方で私たちは、取締役の任期が9年を超える場合には、英国のコーポレートガバナンスコードに準じて、その時点で当該取締役を独立しているとは見做さなくなります。特定の取締役に独立性がないと判断された場合、それが取締役会及び関連委員会の全般的な構成に及ぼす影響を考慮します。全体的な独立性が不十分だと判断された場合、当該取締役に反対票を投じます。取締役会は、在任期間の長い取締役が取締役会の構成に及ぼす影響を緩和するため、効果的な後継者育成計画を導入している必要があります。



高い目標のもと、長期的な視野に立った報酬

効果的な報酬方針は、最高の人材を採用し、勤続してもらい、意欲を持たせるために役立ちます。また、経営陣が事業の適切な長期的優先課題に注力するためのインセンティブとしても役立ちます。私たちは投資先企業に対し、強固で透明性の高い報酬制度の整備を奨励しています。この制度は、長期株主との明確なアライメント、卓越した業績に対する報酬の提供を実現し、過剰なリスクテイクや不適切な目標の重視から生じる意図しない結果を軽減するものであるべきです。これに加えて、企業は役員報酬の慣行に対する大衆からの監視の目が強まっていることも十分に考慮し、過度又は不公平な報酬慣行による評判及び規制上のリスクについても認識する必要があります。役員報酬方針に対する重大な変更は、株主投票に付されるべきであると考えます。また、報酬関連の重大な事項について投資先企業とエンゲージメントを行う機会も歓迎します。

全体的に適正なバランスを達成するために、報酬委員会が必要に応じて第三者から助言を受けながらこのプロセスに全責任を負うことを期待しています。報酬委員会は、例外的な状況で、特にそれが長期的な株主利益と明確に一致している場合には、報酬を上方修正又は下方修正する裁量権を保持すべきです。企業の役員報酬を効果的に評価するためには、タイムリーな情報開示が不可欠です。従って私たちは、制度の設計、業績に応じた賞与の査定において基礎となる目標、及び付与可能な報酬の総額についての審議の早い段階で、明確かつ簡潔な情報の提供を求めています。

各方針をケースバイケースで検討し、必ずしも従来の慣行には適合しなくても各社の個々の状況に適していれば、革新的構造を支持します。報酬の提案を検討する際に私たちが通常選好する内容は以下の通りです。

- 上級役員の潜在的な報酬総額の相当部分が、繰延及びクローバック規定の対象となる業績連動型の変動報酬から構成されることを選好します。
- 長期インセンティブの評価基準となる実績は、最低3年間にわたり測定すべきです。またインセンティブは、株式で支払い、権利確定後も一定の保有期間を設ける必要があります。但し、一部の企業では、譲渡制限付き株式報酬制度の方が適している場合があることを私たちは認識しています。私たちは、取締役会が何故このような体制が適切なのかを明確に説明し、各々の提案の妥当性を個別に評価することを期待しています。
- 変動報酬に関連するパフォーマンス指標は、その企業の戦略に関連したものであり、堅固かつ測定可能で、適度に高い目標に基づいたものであるべきです。
- 私たちは通常、可能な報酬総額を適切な水準に制限するために変動インセンティブ制度に上限を設定することを選好します。
- 私たちは、上級役員に対して、合理的な期間内に適切な水準の株式を保有する義務を課すことを期待します。
- 私たちは、役員年金に関する取り決めが、労働者全体と整合的なものであることを期待します。
- 私たちは、状況が変化する可能性があることを認識しているものの、投資先企業の報酬方針が一貫性のある長期的な構造であることを好んでおり、従って通常、定期的な変更や修正を支持しません。

また、私たちは企業に対し、従業員への報酬慣行の詳細や、その慣行が企業にとって適切である理由を開示することを奨励します。これには、従業員に最低限の生活賃金が提供されているか否か、従業員の株式保有制度が導入されているか否か、役員に関連する報酬の比率、従業員年金に対する企業の拠出水準が含まれます。

通常、私たちは以下のような報酬慣行を支持しません。

- 株式報酬の価格変更
- パフォーマンス条件の再検証
- 平均以下のパフォーマンスに対するインセンティブ報酬の付与
- 社外取締役に対するインセンティブ報酬
- (i)市場慣行と比較して過剰な、もしくは(ii)時間と業績による比例配分なしに変動報酬の権利確定を早めることを認める退職合意

企業の報酬方針又は報告書が期待を大幅に下回る場合は、私たちは関連する報酬提案及び報酬委員会の議長に対し、反対票を投じることを検討します。また、必要に応じて取締役会議長及びその他の独立取締役に対しても行動を起こすことを検討します。



。ステークホルダーの公正な扱い

年次株主総会

全上場企業は年次株主総会の開催を目指すべきであり、その場で重要な事項を株主の承認のために付議すべきです。全株主は議決権行使の方法について、企業から積極的に通知されるべきです。事務文書、特に任命された監査法人によって承認された年次報告書は、総会に十分先立ち投資家が入手可能であるべきです。それにより、関連する規制当局及び市場で定められた議決権代理行使期限までに、投資家があらゆる事項を十分に検討することが可能になります。上記の特徴が一般的な慣行となっていない限られた市場では、変更を促すため発行体及び関連する第三者とのエンゲージメントを行い、必要に応じて議決権行使を通じて意思表明することを検討します。そうした行動には、取締役会議長、又は年次報告書及び会計報告に反対する投票が含まれることがあります。

取締役の選出

原則として、全ての取締役は年1回、各取締役別に提案される多数決投票を受けるべきであると考えています。現在、これとは別に次のような方法が存在します。

- 「複数投票」では、他の全ての投票が保留される場合でも、無競争の取締役候補が一票の賛成票で選出されることを可能とする。
- 「累積投票」では、株主は自分の票の全部又は一部を一人又は複数の取締役に入れることができる。
- 「一括」取締役投票では、個々の取締役別に賛成もしくは反対することができず、数人又は全員の取締役を対象に単一の議案としてまとめて提案される。
- 「組分け（期差選任）」取締役会の仕組みでは、毎年一部の取締役のみが投票に付される。

私たちは、こうした投票のやり方を支持する企業において、時折、当該企業固有の事情があることを認識していますが、これらの投票方法はいずれも個々の取締役の説明責任を弱める可能性があると考えます。

弊社は、これらの投票手続きを年次でのシンプルな多数決得票基準に置き換えることを求める経営陣及び株主の議案を支持します。累積投票が求められている場合は、能力についての具体的な懸念がない限り、又は特定の取締役の就任を望んでいない限り、通常、投票用紙にあるそれぞれの独立取締役に均等に投票します。

監査法人

監査法人の任命は、理想的には年次で株主による投票に付されるべきです。監査法人の独立性、非監査報酬額、又は監査の品質について懸念がある場合、企業が株主に適切な説明をせずに監査法人を変更する場合、又は監査法人が年次会計報告書の評価において気候変動リスクを十分に考慮しない場合には、監査法人の任命に反対票を投じることを検討します。

現行の複数の市場ガイドラインに従い、一企業を担当する監査法人の主任監査担当パートナーを少なくとも5年ごとに交代させ、監査法人の継続在任期間を20年以内に制限するべきであると考えています。合理的な説明なく、この在任期間が延長される場合、監査法人の任命に反対票を投じることを検討します。

監査法人に支払われる非監査報酬額は、一般に監査報酬を超えるべきではありません。但し、例外的な状況により必要とされる場合、限定的な（連続2年間を超えない）期間についてはその限りではありません。この場合、企業は監査法人が行った非監査業務の性質に関して追加的な開示をすべきです。

監査法人は、年次会計報告書に関係する範囲で、気候変動リスクの評価に益々重要な役割を担うようになっていと考えられます。国際的な開示基準が継続的に策定される中、監査法人には、こうした開示の重要性、管理プロセス、指標及び比較可能性の分析・評価が求められるべきです。更に、世界をリードする企業や炭素排出量が多い企業について、監査法人は、ネットゼロに整合した計画と年次会計報告書の間の明らかなギャップに注意を喚起する権限を与えられるべきです。監査法人が後れを取っている場合は、その選任や年次会計報告書に反対票を投じることを検討します。

監査役は日本市場において、監査方針を定義する、企業の財務諸表の外部監査を監督する、及び取締役会に助言するに当たり、重要な役割を果たします。監査役の責任に鑑みて、私たちは社外候補者を選好します。社内候補者については、企業との関係の程度及び他の社外監査役の有無を考慮し、ケースバイケースで評価します。

プロキシアクセス

プロキシアクセスは、株主又は株主のグループが取締役候補者の推薦を行うことができる仕組みです。私たちは、長期保有の株主には投票名簿に取締役候補者を推薦する一定の能力が備わっていると考え、原則としてプロキシアクセスに賛成します。従って提案を支持する可能性は高いものの、それぞれの議案について個別に検討します。また、株主に対する会社の説明責任や対応力を高めつつ、会社に長期的な利益をもたらさない株主による権利乱用を防ぐ適切な方針を策定するために、投資先企業とエンゲージメントを行う機会を望みます。プロキシアクセスに関する株主提案がなされた場合、私たちはこの提案のメリットを企業の従来の慣行に照らして評価します。

「ポイズンピル」- 買収防止策

私たちは一般的に新たな買収防止策（特に新規株式公開後に導入された場合）の議案には反対します。また、通常、株主ライツプランを株主総会議案にすべきとする株主提案、及びポイズンピルの撤回を求める株主提案を支持します。

既存の株主ライツプラン又はポイズンピルを修正又は削除する議案については、ケースバイケースで評価します。多くの買収防止策は、経営陣の護身であり、株主価値を損なう可能性がある一方、成長企業やセクターによっては、市場の短期目線の優先事項を敬遠することで、長期的な株主価値の創造に繋がる場合も考えられます。

定款

私たちは、企業の事業戦略と株主利益の最大化を踏まえて、当該企業における定款の改正内容を評価します。従って、通常、株主の権利を侵害する可能性がある如何なる変更案にも反対します。

株主提案

株主提案は、一部の市場で株主が企業の事業のあらゆる側面に関連する議案を総会に提出できるメカニズムです。これらの提案では、多くの場合、企業が環境・社会問題へのアプローチを改善することを要請しています。株主提案は、企業が広範囲のステークホルダーに与える影響について、説明責任を果たすよう促すうえで有用なメカニズムです。

私たちは各決議案をケースバイケースで検討し、ESGに関する重要な懸念事項に対処するか、又は改善が必要と思われる重要なESG課題の進展を促すような決議案を支持します。しかし、私たちは、これらの提案が反復的なものであったり、規定的なものであったり、或いは企業を細かく管理し過ぎるべきではないと考えています。議決権を行使する前に、その課題に対する企業の現在のアプローチや議案への対応、及び決議が実行可能であり全ステークホルダーにとって最善の利益となるかを考慮します。株主決議は多くの場合、環境及び社会的な問題に関連しています。これらの問題については、以下の「サステナブルな事業慣行」セクションで詳述します

一括決議

一部の市場では、取締役の選任や定款の修正といった提案を一つの決議にまとめるということが依然として一般的です。このような慣行は、課題ごとの個別投票ができなくなることにより、株主の裁量を弱めることとなります。例えば、株主がある1人の取締役に懸念を抱いている場合、生産的でない可能性があるとしても、取締役会全体に賛成票又は反対票を投じるしか方法がありません。とは言え、提案内容に懸念があり、それが株主にとって最大の利益であると考えられる場合、私たちは一括決議に反対票を投じます。また、当該企業に対して私たちの考え方を伝え、全ての関連事案を将来的に別々の決議として投票できるように促します。

関連当事者間取引

原則として、大株主が関連当事者間取引に関与している場合、その大株主は議決権行使を控えるべきであると考えます。殆どの市場で、関連当事者間取引に関する特定の開示規則があり、少数株主の承認が義務付けられています。私たちは、この種の取引が適切であり、顧客にとって最大の利益になるかどうかを慎重に検討します。

複数種類株式構造

二重及び複数種類株式構造の活用は、上場規則で認められている多くの地域で一般的です。1株・1票の原則が全ての株主にとって投票権と経済的な権利の整合性を明確にもたらす一方で、私たちは異なった投票権を伴う複数株式の構造は、長期志向を促し、一部組織の戦略と文化を守る可能性があるものと理解しています。従って、私たちは、新たな種類株式の導入や既存の投票権を修正する全ての提案について、ケースバイケースで評価します。

開示

開示の程度はセクターや国によって大きく異なります。重要な課題は全て年次報告書に簡潔に記載されるべきであり、ESGに関連する問題へのアプローチについては、企業が直面するリスクや機会に関する全体的な状況を踏まえて報告されるべきであると考えます。

財務及びESGに関する重要な情報の開示が期待を大幅に下回り、お客様に対する私たちのステュワードシップ責任を果たすことの妨げとなる場合は、最初に企業とのエンゲージメントに努め、必要に応じて適切な議決権行使を検討します。そうした行動には、取締役会議長、又は年次報告書及び会計報告に反対する投票が含まれることがあります。私たちが開示に期待することについては、以下の「サステナブルな事業慣行」セクションで詳述します。





○ サステナブルな事業慣行

私たちは、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ます。長期的な投資実績に焦点を当てるといふ全体的な観点から、次のようなサステナビリティに関する各リスク及び機会について検討しています。

最低限、全ての投資先企業が国連グローバル・コンパクト(UNGC)に定められた原則と基準に従って運営されることを期待します。企業がUNGCの原則に従わず、その結果として企業の事業の長期的業績に対する重大なリスクが生じる場合、まずは経営陣とのエンゲージメントを行い、その後に適切な議決権行使を検討します。私たちは、UNGCに準拠していない企業に投資しないという拘束力あるコミットメントを定めた複数のファンドを運用しています。このコミットメントの適用方法の詳細については、付録1をご覧ください。

私たちは、全ての投資先企業において、関連する法的及び規制上の指針の全てを考慮し、ステークホルダーとの良好な関係に資する方法で事業が運営されることを期待します。関連する実務分野には、責任あるマーケティング、データプライバシーとセキュリティのガバナンス、税務への責任あるアプローチといったことや、製品の品質や品位、苦情対応、安全な回収や補償等の製品やサービスに関する課題を企業がどのように管理するかといった点が含まれます。これらの分野のいずれかで企業の慣行に懸念がある場合、私たちは改善を求めて企業とのエンゲージメントを実施し、関連する株主提案を支持し、継続的な進展に関する説明責任を求めて取締役に対する反対投票を検討します。懸念事項が重大で、引き続き解決しない場合、私たちは保有株式の売却を検討します。

ダイバーシティとインクルージョン

私たちは、従業員のダイバーシティは全ての事業にとって重要な課題であると考えており、投資先企業があらゆる面で従業員のダイバーシティを理解し、必要に応じて改善するための措置を講じることを期待します。企業は、必要に応じて、職場のダイバーシティを向上させるための取り組みの詳細も含め、ダイバーシティ及びインクルージョンに関する方針を開示すべきです。組織全体に渡る従業員のダイバーシティは、将来の上級職を担う多様な人材パイプラインを確保し、広く社会における平等性を改善する上で重要です。

また、従業員のダイバーシティに関する報告を行う際は、性別、人種、文化、国籍に関する詳細も含んでいるべきです。性別による賃金格差の報告が義務付けられている市場において、そうした格差が存在する場合は、それを解決するための明確な対策が記された明解で曖昧さのない報告を行う必要があります。

更に、職場で全ての従業員が平等に、敬意を持って処遇されていることを確認するために、企業が組織内の文化を入念に監視・管理することを私たちは期待しています。不適切な行為や差別を特定し、適宜対処するため、適切な方針及びプロセスが導入されている必要があります。

贈収賄や汚職との戦い

私たちは、全ての投資先企業が強要や贈収賄を含むあらゆる形態の汚職行為に立ち向かうことを期待します。石油・ガス・鉱物資源等の開発に携わる採取産業の企業については、採取産業透明性イニシアチブ(Extractive Industries Transparency Initiative)に積極的に参加することを支持します。私たちは、リーダーシップ、方針や研修、そして極秘扱いの内部通報連絡網といった報告手続きによって強化された、適切な行動やコンプライアンスに関するプログラムを備えていることを期待します。また、投資先企業が政治献金を行うことや、「政治的影響力を持つ」慈善団体に寄付することは通常控えるべきであると考えています。

人権及び労働上の権利

私たちは、全ての投資先企業が事業運営やバリューチェーンのあらゆる面で、国連のビジネスと人権に関する指導原則(United Nations Guiding Principles for Business and Human Rights)に沿った、国際的に認められた人権や労働上の権利を尊重することを期待します。これには最低限、特に高リスクのセクターにおける健康、安全や福祉に関する管理体制、また、特に人身売買・現代の奴隷制についてのバリューチェーンを通じた労働上の権利及び人権に対するリスクの管理、及び地域コミュニティとの積極的な関係の促進といった諸事項が含まれるべきです

気候変動、その他の環境への影響とリスク

長期投資を志向する投資家としての私たちの主要な役割は、気候変動に関する世界的な課題に対処する上で役立つ新たな技術、ビジネスモデル、及び社会的変化を後押しすることです。私たちがこうした役割を効果的に果たせば、お客様のための運用成果は自ずと得られます。それでも、気候変動そのものの物理的な影響と、世界的な炭素排出量実質ゼロへの移行に伴う無数の技術的・政策的変化や、市場の変化から生じるリスクを認識する必要があります。

現時点の私たちの見解では、「移行」に伴うリスクと機会は、短・中期的な投資パフォーマンス全体にとってより重要であると見ています。物理的リスクは中・長期的に深刻化することが予想されます。気候変動の解決に向けた投資が十分に行われなければ、一般の預金者や年金受給者を含めた、金融システム及び経済全体の全ての関係者に悪影響が及ぶと考えます。

一般的に、移行関連のリスクと機会は、エネルギー、輸送、農業、建設・不動産の各セクターに携わる企業や資産にとって、特に切実であると考えます。これらのセクターは一般に（直接的又は間接的に）炭素排出量が特に多く、排出削減策を促す政策や技術、市場の変化に最も影響を受けやすいセクターです。こうしたセクターへの私たちのエクスポージャーは、輸送を除き、平均に比べて比較的強く抑えられています。

私たちのリスク管理のアプローチは、個々の投資戦略における銘柄レベルのリスクと分析に重点を置き、ESG及びリスク専任のアナリストが全社的にこれを支援します。主な検討事項としては、企業又は資産のカーボンインテンシティ、主要商品及びサービスが気候に及ぼす影響、顧客、規制当局、非政府組織(NGO)等のステークホルダーとの関係が挙げられます。私たちは、独立したプロバイダーからのデータにアクセスして各保有銘柄に対する理解を更に深めるとともに、外部の専門家や研究者の見通し・洞察を取り入れることで私たちのアプローチに反映させることに重きを置いています。

こうした情報は主として、企業がどのようにリスクの軽減と機会の最大化を図っているかを確認するために企業とのエンゲージメントを行う際や、銘柄会議と投資判断に知見を反映させる上で助けとなります。

私たちは、2023年までに投資先企業が気候変動に関する基本的な開示（スコープ1とスコープ2及び重要なスコープ3排出量²）を実現することを期待しており、この期待を2022年に実施するフィードバックとエンゲージメントで明確にする予定です。世界をリードする企業や、気候変動に大きな影響を与える企業については、より高い水準の開示要件が課されます。私たちは、規模や立地等の要因によっては、これが様々な国と企業にとって困難な要求であると認識しています。

2025年までに、世界をリードする企業と気候に及ぼす影響が大きい企業は、実質ゼロに整合した気候変動関連の明確な目標を定める必要があります。こうした目標は、一貫した戦略とストーリーを基に、スコープ1、2及び3で定めら

2. スコープ1は企業が所有又は管理する排出源からの排出量を指し、スコープ2は購入したエネルギーからの間接的な排出量を指します。スコープ3は企業のバリューチェーンにおける間接的な排出量を指します。

れている排出量と中期的なマイルストーンを含むパリ協定の目標を達成するか、又は上回る必要があります。実質ゼロに統合的な計画の評価に当たっては、「Science Based Targets」イニシアチブの基準や信頼性の高い代替的な基準を活用します。

企業の気候変動リスクの軽減が十分に進んでいないと判断された場合、企業とのエンゲージメントを通じて私たちの懸念を表明し、年次報告書と年次会計報告書、会長の選任、監査法人の選任等の決議案に対する議決権の行使を行います。そして最終的に改善の兆しが見られない場合は、保有株式のダイベストメントを実施します。

気候変動に対するアプローチの詳細については、弊社ウェブサイトに掲載されている気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) 報告書をご覧ください。

自然と生物多様性

生物多様性の喪失（森林破壊を含む）は、重大なリスクを呈しています。関連するリスクとしては、原材料又は資源のコスト増、規制や税制、資源の入手可能性、サプライチェーンの混乱等があります。

生物多様性の保護は、全ての企業が優先事項と考えるべきであり、企業は可能な限り自然環境の破壊を抑制するための措置を講じるべきです。私たちは、生物多様性に関するリスクと機会についての評価、及び投資やエンゲージメントプロセスに組み込む最善の方法を検討しながら、重要なエクスポージャーに関連するアプローチの策定に取り組んでいます。多くの事業活動（特に資源採取と栽培に関連するもの）が生物多様性の損失に寄与している一方で、生物多様性に大きく依拠している事業活動もあります。生物多様性に関するアプローチの下で、対象とする予定の重要なセクターは以下の通りです。

- 農産品
- アパレル、アクセサリ、高級品
- 醸造業
- 流通
- 電力事業
- 家具・インテリア
- 独立系発電事業者及びエネルギー取引業者
- 鉱業
- 石油・ガスの探査及び生産
- 石油・ガスの貯蔵及び輸送
- タイヤ製造業

私たちは機関投資家の畜産業関連イニシアチブであるFAIRRに2020年に参加しましたが、こうした業界イニシアチブから学ぶことで、このプロセスの前進を図る一助となります。FAIRRイニシアチブは、集約的な畜産業がもたらすESGリスクと機会に対する認識を高める投資家の協業ネットワークです。私たちは自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) のステークホルダーフォーラムにも参加しており、TNFDの発展に伴って積極的に関与していくことを期待しています。

付録1：除外ポリシー

本ポリシーは、主要な除外対象へのベイリーギフォードのアプローチを定めるものです。一部の戦略とファンドは更なるスクリーニングを適用する場合があります。詳細については、該当するファンドや戦略の文書をご覧ください。

非人道的兵器

ベイリーギフォードは、地雷、クラスター爆弾、核兵器（当該兵器が核兵器の不拡散に関する条約に違反する場合）、化学兵器、白リン、劣化ウラン等の兵器（以下「非人道的兵器」と呼びます）への投資を禁止しています。ベイリーギフォードは、非人道的兵器を生産する企業や、非人道的兵器の普及又は使用に不可欠な、もしくは使用のために特注された、製品・サービスを提供する企業に投資を行いません。

ベイリーギフォードは、本ポリシーを遵守するために、全ての製品及び投資に対するスクリーニングを実施します。そのために、Sustainalytics、MSCI及びPax Christiのデータを利用して、非人道的兵器に関与している企業を特定し、それらを除外します。更に、ベイリーギフォードは、核兵器に関連する企業への投資を検討する場合、その企業の活動が核兵器の不拡散に関する条約を遵守しているかどうかを独自に評価します。

大麻

大麻製品が世界各地で合法化される傾向が加速するのに伴い、大麻セクターへの投資機会が増えています。英国の投資家の場合、大麻製品が販売される法域での合法性に拘らず、犯罪収益法によって、娯楽用大麻の販売による利益（例えば、配当の受け取り）を享受するのは困難となっています。私たちは、英国に所在し、金融行為監督機構の規制を受ける投資運用会社です。そのため、英国での利益の享受が違法である可能性により、大麻セクターで事業を運営する一部企業への投資が制限される場合があります。

国連グローバル・コンパクト

私たちは、UNGC及び関連基準に準拠していない企業に投資しないという拘束力あるコミットメントを定めた複数のファンドを運用しています。関連基準には、「経済協力開発機構(OECD)多国籍企業行動指針」及び国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」が含まれます。保有企業がこれらの原則に違反していると私たちが判断し、それが私たち自身の社内リサーチと第三者の情報源からのデータによって裏付けられた場合、正式なエンゲージメントとモニタリングのプロセスが実施されます。私たちは、合理的な期間内（最大で3年以内）に重要な改善が成されることを期待しており、企業に進展が見られない場合はダイベストメントを実行します。

国連のビジネスと人権に関する指導原則

人権

原則1: 企業は、世界的宣言による人権の保護を支持し、尊重すべきである

原則2: 企業は、人権侵害に加担してはならない

労働

原則3: 企業は、結社の自由と団体交渉権の実効性ある承認を支持すべきである

原則4: あらゆる形態の強制労働及び義務的労働の排除

原則5: 児童労働の実効性ある廃止

原則6: 雇用と職業に関する差別の廃絶

環境

原則7: 企業は、環境上の課題に対する予防的アプローチを支持すべきである

原則8: 企業は、環境に関するより大きな責任を果たすためのイニチアチブを取るべきである

原則9: 企業は、環境に優しい技術の開発と普及を奨励すべきである

腐敗防止

原則10: 企業は、強要と贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗の防止に取り組むべきである

付録2：サステナブルファイ ナンス開示規則(SFDR)

SFDRは資産運用会社に対し、欧州で販売される商品について、投資プロセスにESGのリスクをどのように組み込み、測定しているかを開示するよう義務付けています。SFDRのサステナビリティ関連の開示に関する規則に基づき、投資商品は第6条（ESG基準を組み込んでいる、もしくは組み込んでいない主流の商品）、第8条（環境もしくは社会的な特徴を促進する商品）、又は第9条（サステナブル投資を目標に掲げる商品）に分類する必要があります。

ベイリーギフォードは、SFDRに基づき、ファンドの分類に関して厳格で思慮深いアプローチを採用しており、第6条、第8条、第9条に分類される一連のファンドを保有しています。詳細については、ベイリーギフォードのウェブサイトのファンドセレクターと該当するファンドの文書をご覧ください。

このセクションでは、SFDRの趣旨に従って、投資がSFDR第2条(17)に基づき「サステナブル」と分類できるかどうかを判断するためのベイリーギフォードの分類アプローチについて概説します。

ベイリーギフォードにおけるサステナブル投資の定義

サステナブル投資は、SFDRにおいて以下のように定義されます。

環境に関する目的に貢献する経済活動への投資（例えば、エネルギー、再生可能エネルギー、原材料、水及び土地の利用、廃棄物の産出、温室効果ガスの排出、又は生物多様性と循環型経済への影響に関する資源効率上の重要な指標により測定）、又は社会に関する目的に貢献する経済活動への投資（特に、格差の是正に寄与し、もしくは社会の一体性、社会の統合及び労使関係を促進する投資、又は人的資本、もしくは経済的もしくは社会的に不利な立場にあるコミュニティへの投資）。但し、こうした投資が上記のいかなる目的にも大きな悪影響を及ぼさず、投資先企業が（特に健全な経営構造、従業員関係、スタッフの報酬及び税務コンプライアンスに関して）優れたガバナンス慣行に従っていることを条件とする。

全社的な定義を定めるには、上記の定義を様々な要素に分割することが重要です。各要素の概要は以下の通りです。

- 環境又は社会に関する目的に貢献する経済活動への投資
- 上記のいかなる目的にも大きな悪影響を及ぼさない
- 投資先企業が優れたガバナンス慣行に従っている

この定義は、第9条に該当する商品と、第8条に該当し、資産の一定割合をサステナブルな投資先に投資することにコミットしている商品の両方に当てはまります。サステナブルな投資先の割合（タクソノミへの整合度を含む）は、定期報告書で毎年開示されます。

環境又は社会に関する目的に貢献する経済活動への投資

私たちは、当該経済活動を以下の一つ又はその組み合わせとして定義しています。

- 社会の幅広いサステナブル目標に整合する活動。この目標は、現時点では、国連の持続可能な開発目標(SDGs)による定義が最も優れている
- EUタクソノミ又はその他の地域の適切なタクソノミに整合する活動
- パリ協定の地球温暖化に関する長期目標を達成するという観点から見て、絶対的な温室効果ガス排出量の削減に貢献する活動

上記のいかなる目的にも大きな悪影響を及ぼさない

これは以下によって示されます。

責任ある事業倫理規定及び国際的に認められた基準に準拠している。これらの基準にはUNGCと関連基準が含まれ、関連基準には「OECD多国籍企業行動指針」及び国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」が含まれる。また、

サステナビリティに関する要因への重要な悪影響は、以下において考慮されません。

- (a) 重要な悪影響を及ぼす可能性がある活動に関連する、収益ベースの明確な除外範囲。この除外範囲は発行体レベルで適用される
- (b) 悪影響への対応に関する、投資先企業の経営陣又はその他の主要な担当者との対面、オンライン又は書面によるコミュニケーション
- (c) 個別のサステナビリティ目標（例：悪影響の軽減又は緩和）に関する実際のエンゲージメント又は株主としての対話の準備
- (d) 株主としての議決権の行使
- (e) 不祥事のモニタリング
- (f) 目的が達成できない場合における高次の措置の文書化

投資先企業が優れたガバナンス慣行に従っている

ベリリーゴフォードESG原則及びガイドラインに定めるコーポレートガバナンス関連の期待に従っていること。事業年数、規模、ビジネスモデル、事業を運営している市場等、様々なケースバイケースの検討事項を考慮する。

投資先企業を上記の定義に照らして評価するに当たっては、第三者と社内リサーチの両方を活用します。遵守状況を継続的に確認するため、企業に対して定期的なモニタリングを行います。

SFDRでは「サステナブル投資」を定義していますが、この定義は非常に大まかであるため、金融市場の参加者の解釈は様々である可能性があります。お客様が投資商品のサステナブル投資の水準を比較する場合は注意すべきです。

付録3：ダイベストメントへの アプローチ - ベイリ ーギフォードの合同運用 ファンド

ベイリーギフォードは真の意味で長期志向の投資アプローチを採用しています。これはESG関連の考慮事項が投資プロセス全体に統合されていることを意味します。本ポリシーは、既存の保有銘柄がセクターベースの除外基準や規範ベースの評価に違反した場合におけるダイベストメントのアプローチを定めています。

本ポリシーは、アイルランドのUCITS、英国のOEIC、米国のミューチュアルファンド、カナダの合同運用ファンド（以下それぞれ及び総称して「ベイリーギフォード合同運用ファンド」と呼びます）に該当するファンドに適用されます。これらのファンドは、投資プロセスの一環として、投資対象の購入時に、特定のセクターベースの除外基準と規範ベースの評価を適用しています。本ポリシーはベイリーギフォード合同運用ファンドのみに適用され、分離されたマンドートには一切関係しません。

ベイリーギフォード合同運用ファンドが設立された特定の法域の規則と本ポリシーが矛盾する場合、当該法域の規則が優先されます。

私たちは、長期志向でボトムアップ型のアクティブ投資家として、ダイベストメントは重要なエンゲージメントに取り組んだ後の最後の手段であるべきだと考えています。しかし、ベイリーギフォード合同運用ファンドの様々な管理文書（目論見書、募集要項等）を通じてポートフォリオに設定したセクターベースの除外基準と規範ベースの評価を遵守することも重要です。私たちは、最高の基準に従って事業を運営するべく、即ち、お客様の資本の責任ある受託者でありつつ、上記の除外基準と評価を遵守するべく、コンプライアンスを確実にするための数々のガイドラインを定めています。こうしたガイドラインには、既存の保有銘柄がセクターベースの除外基準や規範ベースの評価に違反していることが判明した場合に実施しなければならない措置の詳細が記載されています。

リサーチと第三者の情報源を通じたコンプライアンスのモニタリング

私たちは、以下の観点から、契約している第三者のデータソース（例：Sustainalytics、MSCI）を四半期毎にモニタリングします。(i)セクターベースの様々な除外基準に基づく危険信号。これは該当するベイリーギフォード合同運用ファンドの管理文書に詳述する特定の活動から一定水準のパーセンテージ（以下「基準値」と呼びます）の収益を得ている企業に制限を設けるものです。(ii) UNGC原則及び関連基準への準拠。関連基準には、「OECD多国籍企業行動指針」及び国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」が含まれます（以下「諸原則」と呼びます）。

私たちは、こうした第三者のデータソース単独で利用するには注意が必要だと考えています。そのため、第三者のデータソースによって潜在的な問題が示された場合、私たちは自ら分析を実施し、企業の現在の状況と今後の方向性の両方を詳しく理解できるようにします。また、更なる説明を求めて、問題の企業とのエンゲージメントを目指す場合もあります。



その結果、基準値の超過や諸原則の違反により企業のダイベストメントを実施する場合、その判断は第三者のデータ、私たち自身の社内リサーチ、場合によっては企業とのエンゲージメントの組み合わせに基づいて決定され、第三者のデータソースのみに基づくものではありません。

基準値の超過

収益の比率が基準値に近付いている場合、必要に応じて企業とのエンゲージメントを実施し、変化の理由と今後のあり得る方向性について議論します。

上記の社内リサーチに基づき、基準値を超過しているという結論が下され、その状態が続くと予想される場合、その企業のダイベストメントを以下の通りに実施します。

- 投資家の利害を適切に考慮して、投資家に財務上の重大な不利益を与えることなくダイベストメントが可能な最初の機会に実施する
- 社内リサーチに基づき基準値を超過したことが判明した日から最長でも1か月以内に実施する

原則の違反

規範ベースの評価を適用するファンドでは、諸原則の重大な違反があり、前向きな見通し（当該違反に対して、行動を明確な期間内に改善する意思と証拠）を示していないと運用マネジャーが判断する銘柄（株式や社債）には投資しません。保有銘柄が諸原則に違反していると私たちが判断し、それが私たちの社内リサーチと第三者の情報源からのデータフィードによって裏付けられた場合、正式なエンゲージメントとモニタリングのプロセスが実施されます。私たちは、合理的な期間内（最大で3年以内）に重要な改善が成されることを期待しており、企業に進展が見られない場合はダイベストメントを実施します。売却が必要である場合、以下の通りにダイベストメントを実施します。

- 投資家の利害を適切に考慮して、投資家に財務上の重大な不利益を与えることなくダイベストメントが可能な最初の機会に実施する
 - 社内リサーチに基づき、正式なエンゲージメントプロセスが失敗と判断された日から最長でも1か月以内に実施する
-

重要情報

Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford & Co Limitedは、ともに英金融行為監督機構（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、OEICのAuthorised Corporate Directorです。

Baillie Gifford Overseas Limitedは、英国外のプロフェッショナル／機関顧客のみに投資運用及びアドバイザーサービスを提供しています。Baillie Gifford Overseas LimitedはBaillie Gifford & Coが完全所有しています。Baillie Gifford & Co及びBaillie Gifford Overseas Limitedは、英国FCAによって認可・規制されています。

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。

仲介業者

本資料は仲介業者が使用するのに適しています。仲介業者が本資料を配布する場合は、その配布について全責任を負うものとします。本書をペイリーギフォードから直接受け取っていない他の人物が本書に依拠する場合、ペイリーギフォードはこれに責任を有しません

欧州

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、欧州（英国を除く）のクライアントに投資運用及びアドバイザーサービスを提供しています。同社は2018年5月にアイルランドで設立されました。Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、AIFM規制に基づくAIFMとして、及びUCITS規制に基づくUCITS管理会社として、アイルランド中央銀行の承認を受けています。また、Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、AIFM規制第7条に従い、投資ポートフォリオの管理サービスの提供についても承認を受けています。投資ポートフォリオの管理には、個別ポートフォリオの管理（以下「IPM」と呼びます）及び非中核的サービスが含まれます。Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、以下のUCITSアンブレラ会社に対するUCITS管理会社に指定されています：Baillie Gifford Worldwide Funds plc。同社はパスポート制度を通じて、Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited（フランクフルト支店）を設立し、投資運用及びアドバイザーサービスのマーケティングを行い、ドイツでBaillie Gifford Worldwide Funds plcの販売業務を行っています。同様に、同社はBaillie Gifford Investment Management (Europe) Limited（アムステルダム支店）を設立し、投資運用及びアドバイザーサービスのマーケティングを行い、オランダでBaillie Gifford Worldwide Funds plcの販売業務を行っています。Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、スイス連邦金融機関法（以下「FinIA」と呼びます）第58条に従い、スイス・チューリッヒにも駐在員事務所

を設置しています。同駐在員事務所は支店とは見なされないため、Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedの行動を確約する権限を有しません。同社は現在、適用されるFinIAの経過規定に従い、スイスにおいて集合資産を有する外国資産運用会社の駐在員事務所を維持することについて、スイス連邦金融市場監督機構（FINMA）の承認を待っています。Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limitedは、Baillie Gifford & Coが完全所有するBaillie Gifford Overseas Limitedの完全子会社です。Baillie Gifford Overseas LimitedとBaillie Gifford & Coは、英国において金融行為監督機構の認可と規制を受けています。

中国

Baillie Gifford Investment Management (Shanghai) Limited 柏基投资管理(上海)有限公司（以下「BGIMS」と呼びます）は、Baillie Gifford Overseas Limitedの完全子会社で、適用法に従ってBaillie Gifford Groupに投資リサーチを提供する場合があります。BGIMSは、中華人民共和国（以下「中国」と呼びます）の上海において、完全外国所有有限責任会社として設立されました。統一社会信用コードは91310000MA1FL6KQ30です。BGIMSは中国資産運用協会（以下「AMAC」と呼びます）に登録されている未上場ファンドマネージャーであり、中国で未上場証券投資ファンドを運用しています。登録コードはP1071226です。

Baillie Gifford Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited 柏基海外投資基金管理(上海)有限公司（以下「BGQS」と呼びます）は、BGIMSの完全所有子会社であり、上海で有限責任会社として設立されました。統一社会信用コードは91310000MA1FL7JFXQです。BGQSはAMACに登録されている未上場ファンドマネージャーであり、登録コードはP1071708です。BGQSは、上海市金融監督局から適格国内有限責任パートナー（QDLP）パイロットプログラムの承認を受けており、同プログラムに基づいて、海外投資のために中国の投資家から資金を調達する場合があります。

香港

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited 柏基亞洲(香港)有限公司は、Baillie Gifford Overseas Limitedの完全子会社で、ペイリーギフォードの様々な集団投資スキームを香港のプロフェッショナル投資家に対してマーケティング及び販売するための第1種及び第2種ライセンスを香港証券先物委員会から取得しています。Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limited 柏基亞洲(香港)有限公司の連絡先：Suites 2713-2715, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong。電話番号：+852 3756 5700

韓国

Baillie Gifford Overseas Limitedは、大韓民国金融委員会のクロスボーダー裁量投資運用会社及び非裁量投資顧問として認可されています。

日本

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Baillie Gifford Overseas Limited（以下「BGO」といいます）との合弁会社です。MUBGAMは英金融行為監督機構（以下「FCA」といいます）の認可を受け、かつ、その監督下にあります。

オーストラリア

Baillie Gifford Overseas Limited (ARBN 118 567 178) は、Corporations Act 2001 (Cth) に基づき外国企業として登録されており、外国企業オーストラリア金融サービス業ライセンス (No 528911) を取得しています。本資料は、お客様がCorporations Act 2001 (Cth)（以下「Corporations Act」といいます）のセクション761Gにおけるホールセールクライアントであることを前提としてお客様に提供されています。お客様がホールセールクライアントではない場合、Baillie Gifford Overseas Limitedに直ちに通知してください。いかなる場合も、Corporations Actのセクション761Gにおけるリテールクライアントに本資料を提供してはなりません。

本資料に記載されている情報はあくまでも一般的なものです。いかなる個人の目的、財務状況又はニーズも考慮していません。

南アフリカ

Baillie Gifford Overseas Limitedは、南アフリカのFinancial Sector Conduct Authority（金融セクター行為監督機構）に外国金融サービスプロバイダーとして登録されています。

北米

Baillie Gifford International LLCは、Baillie Gifford Overseas Limitedの完全子会社で、2005年にデラウェア州で設立され、証券取引委員会 (SEC) の登録を受けています。この法人を通じて、Baillie Gifford Overseas Limitedは北米でクライアントサービスとマーケティング業務を提供しています。Baillie Gifford Overseas Limitedは、米国でSECの登録を受けています。

本運用会社はカナダの居住者ではなく、スコットランドのエディンバラに本社及び主たる事業所を設置していません。Baillie Gifford Overseas Limitedは、カナダにおいて、ポートフォリオマネジャー及び免除マーケットディーラーとしてオンタリオ州証券委員会（以下「OSC」と呼びます）による規制を受けています。同社のポートフォリオマネジャーライセンスは現在、アルバータ州、ケベック州、サスカチュワン州、マニトバ州、ニューファンドランド・ラブラドル州でも有効です。免除マーケットディーラーのライセンスは、カナダの全ての州及び準州で有効です。Baillie Gifford International LLCは、免除マーケットディーラーとしてOSCによる規制を受けており、そのライセンスはカナダの全ての州及び準州で有効です。Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited（以下「BGE」と呼びます）は、オンタリオ州及びケベック州における海外投資ファンドマネジャーの非居住登録免除に依拠しています。

オマーン

Baillie Gifford Overseas Limited（以下「BGO」と呼びます）は、オマーンに登録上の事業所又は駐在員事務所を設置しておらず、オマーンにおいて銀行業又は金融サービスの提供に従事していません。そのため、BGOはオマーン中央銀行又はオマーン金融市場管理局のいずれの規制も受けていません。オマーン金融市場管理局又はオマーンにおけるその他のいかなる規制当局からも、オマーンにおいてそのような助言又はサービスを提供するための認可、ライセンス又は承認は一切受けていません。BGOは、オマーンにおいて取引を勧誘せず、オマーンにおいていかなる金融又は投資上の商品又はサービスのマーケティング、提供、売却又は販売も行わず、またいかなる証券、商品又は金融サービスの応募もオマーン国内で完了することはできず、今後も完了することはありません。本資料の受領者は、自らが金融機関又は（資本市場法執行規則第139条に定める）洗練された投資家であること、及びその役員/従業員が投資のメリット及びリスクを評価できるための事業及び金融上の事項に関する経験を有することを表明します。

カタール

本書に記載されている内容は、カタールの法律に基づく投資運用、投資及びアドバイザーサービス又はその他の金融サービスの提示又は提供を構成することを意図したものではありません。当該サービスは、カタール金融市場局、カタール金融センター規制局又はカタール中央銀行によって、これらの規制又はカタールのその他の規制に従って認可されておらず、今後も認可されません。

イスラエル

Baillie Gifford Overseasは、イスラエルの投資助言、投資マーケティング及びポートフォリオ管理規制法5755-1995（以下、「助言法」と呼びます）に基づくライセンスを受けおらず、助言法に従って保険に加入していません。本資料は、助言法の補遺1に記載された適格クライアントであるカテゴリーのイスラエル住民のみを対象としています。

BAILLIE GIFFORD. ACTUAL INVESTORS.

bailliegifford.com/actual-investors

**Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN
Telephone +44 (0)131 275 2000 / bailliegifford.com**