

耳を貸してください、 株ではなく

スコット・ニズベット
2018年第4四半期

BAILLIE GIFFORD

本資料は経験豊富な投資家の皆様のみを対象に作成されたものであり、それ以外の投資家、あるいは個人投資家の皆様を対象に作成されたものではありません。

リスク事項

本資料の内容はScott Nisbetの見解であり、助言や売買を推奨するものではありません。あくまでも同氏個人の見解であり、読者の皆様が投資判断を行う際に依存すべきではない点にご留意ください。

潜在的な投資損益

弊社の運用商品に投資することにより潜在的に損益が発生する可能性がある点にご留意ください。

銘柄例

銘柄例や写真等のイメージは、それら銘柄の売買を推奨するものではなく、それら銘柄に投資することにより投資収益が上がることを示唆するものでもありません。ベイリーギフォードが運用するポートフォリオがそれらの銘柄を将来組み入れているかは不明です。本資料に使用された個別銘柄の例はポートフォリオの小さな部分を構成するに過ぎず、弊社のアプローチを表現するために一助となる挿図に過ぎません。

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いため、本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。

本文中の全ての情報の出所は、別途記載がない限り Baillie Gifford & Coです。本資料は記載された日に作成及び承認されたもので、その後は更新されていません。本資料に記載されている見解は作成当時のものであり、現在の見解とは一致しない場合があります。

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。

下表は本資料に掲載された銘柄に関する2018年12月末時点の保有状況です。

銘柄	発行済株式に対する保有比率
Tesla Inc.	7.64%
ASOS	7.70%
British Land	0.37%
Melrose Industries / GKN	0.45%

出所: Thomson's Reuters

Cover Image: Old statue of Julius Caesar.

3月の議決権行使を警戒せよ

ガイウス・ユリウス・カエサルは、いつか刺客が来るだろうと覚悟していました。意外だったのは、3月15日にやってきた刺客が自分の味方だと思っていたブルータスとその「名誉ある」仲間たちだったことです。

近年、カエサルのように裏切られたと感じたであろうCEOが何人かいます。株式レンディング（貸株）のために、実際の株主は思っていた株主とは違っていたのです。紫色のローブを纏い、背中を刺されたElon Musk氏、Premier Foods（注1）のGavin Darby氏、又は英国のエンジニアリング企業GKNの取締役会を想像してみてください。ナイフを持つブルータスは沢山いるのです。

古代ローマ人もかつて「ファーマ・ウォラト（Fama Volat）」（噂には翼がある）と言っていましたが、マラソン発祥の地マラトンで最速のメッセンジャーでも、現代のインターネットの伝達速度には到底追いつくことができなかったでしょう。誤解を招くようなストーリーがほんの数秒で世界中に広がり、企業の破綻の憶測を煽り、空売りが増えて株価が更に下落するのです。株主総会では、会社へのメリットを最優先しない人々が議決権を手にすることがあります。ナイフを持つブルータスは沢山いるのです。

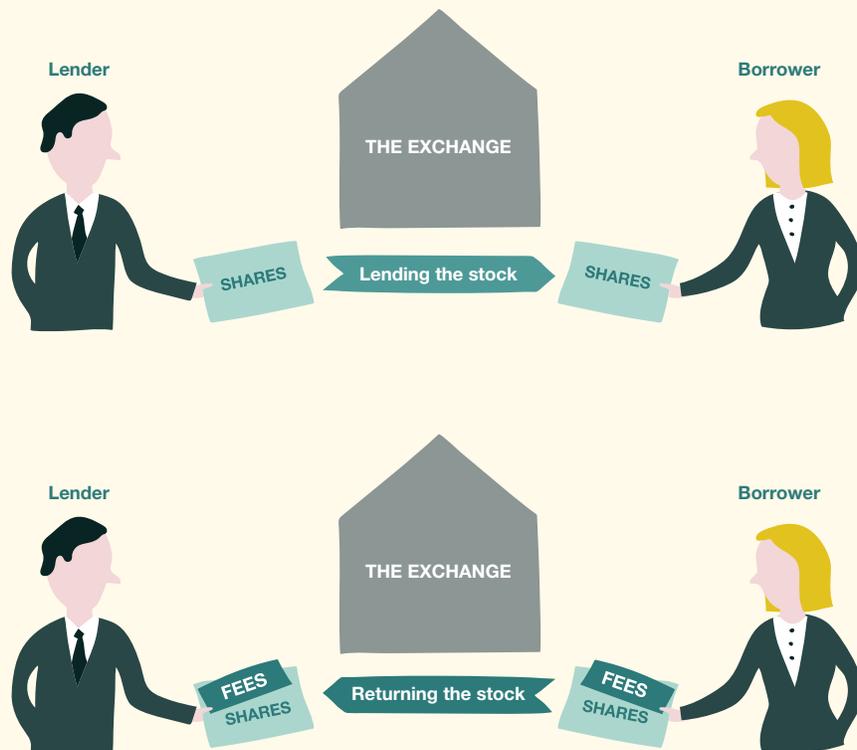


注1：かつて99.5%の支持率を誇っていたDarby氏は再選時、不支持率が41%にも及びました。Premier Foodsが絶好調でなかったのは確かですが、不支持率が上がった主な理由は、ヘッジファンドのOasisが、議決権株式の5分の1を獲得して（その多くは貸株）、激しい攻撃キャンペーンを実施したことでした。

一般的ながらも、疑問の残る慣行

そもそもこのような劇的なシナリオを可能にしているのは、株式レンディングという慣行です。年金基金を含む多くの機関では、小額の手数料で株を貸し出し、そこで提供された担保を適度なキャッシュプラスの水準で再投資することで、リターンを僅かでも向上できると考えています。それは確かに間違いではないのですが、株式レンディングという慣行は利用者に対して極めて楽観的に説明されており、真のマイナス面については滅多に明らかにされません。

株式レンディング



私たちは株式レンディングを讃えるのではなく、葬りたいと思っています。本音を包み隠さず申し上げるならば、本稿は、貸株の長所と短所についてバランスよく議論することを意図したのではなく、受託者責任のいくつかの点に深刻に抵触し、損害を引き起こす可能性があると思われる危険な慣行について臆することなく批判するものです。

皮肉なことに、一方に偏った主張があることで、この問題について少しバランスがとれるのかもしれませんが。年金機関には主にその長所のみ説明され（「殆どリスクが無く、効果的に少し稼ぐことができる」の趣旨）、義務的に付与されている警告文にも重要なポイントは含まれていません。

そこで、株式レンディングの2つの欠点についてお話ししたいと思います。滅多に言及されることがないこれらの欠点とは、まず一番重要な議決権の譲渡、そして株価の歪みです。これらの問題について話す前に、まず背景について簡単に解説する必要があるでしょう。

ベイリーギフォードでは世界中のクライアントのために、何百という分離口座や数十の集団投資スキームを通じて資産運用を行っています。当社がルールを設定する集団投資スキームはいずれも、貸株を行っていません。また、当社ではロングオンリーのマンドートのみを扱っています。従って、本稿を自画自賛の論文とシニカルな目で読む方もいらっしゃるかもしれませんが、当社は株式を貸与せず、空売りもしないため、少なくとも株式レンディングを否定することについて偽善の罪には問われたいでしょう。

クライアント自身が裁量を持つ分離口座の中には、株式レンディングを行っているものも少なからずあります。正確には、360のうち173のポートフォリオで貸株が行われており、そのようなクライアントの大半が理由として挙げるのは、小さなリスクでたとえ僅かでも収入を得られる、ということです。本稿が、株式レンディングを行っている、あるいは検討中のクライアントに、少し立ち止まって考えて頂くきっかけになれば幸いです。

当社のクライアントは幅広く、ほぼ業界全体を代表しています。株式レンディングは大きな商売です。米国の投資信託の約70パーセントと欧州の投資信託の30パーセントが参加して、約20兆ドルの資産が株式レンディングに利用でき、1日あたり約2.3兆ドルが貸し出されています。株式レンディングは、世界金融危機前のピーク時、100億ドル近い収入をあげていましたが、その後2008年に貸手が予期せぬ経験をしたために数年間にわたり減少しました（多くが貸付担保をモーゲージ担保証券に入れ、その他はLehman Brothersがカウンターパーティでした）。しかし、時の経過とともに傷は癒えて、2018年は株式レンディング収入が初めて2007年を上回ることになると予想され、この分野について振り返るには良いタイミングといえます。

では、株式レンディングのマイナス面とはなんなのでしょうか。

利益は最小限

最初の欠点は、そもそもプラス面が殆ど無いということです。以下の記述は、1981年以來、毎年休みなく自社ファンドで株式レンディングを行っている巨大な資産運用会社のウェブサイトから直接抜粋した数値です。これらは同社記載による事実ですが、同社がこれを読んでその批判的なニュアンスを快く思わない場合に備え、同社をここではRocher-Noir資産運用会社と呼びましょう。

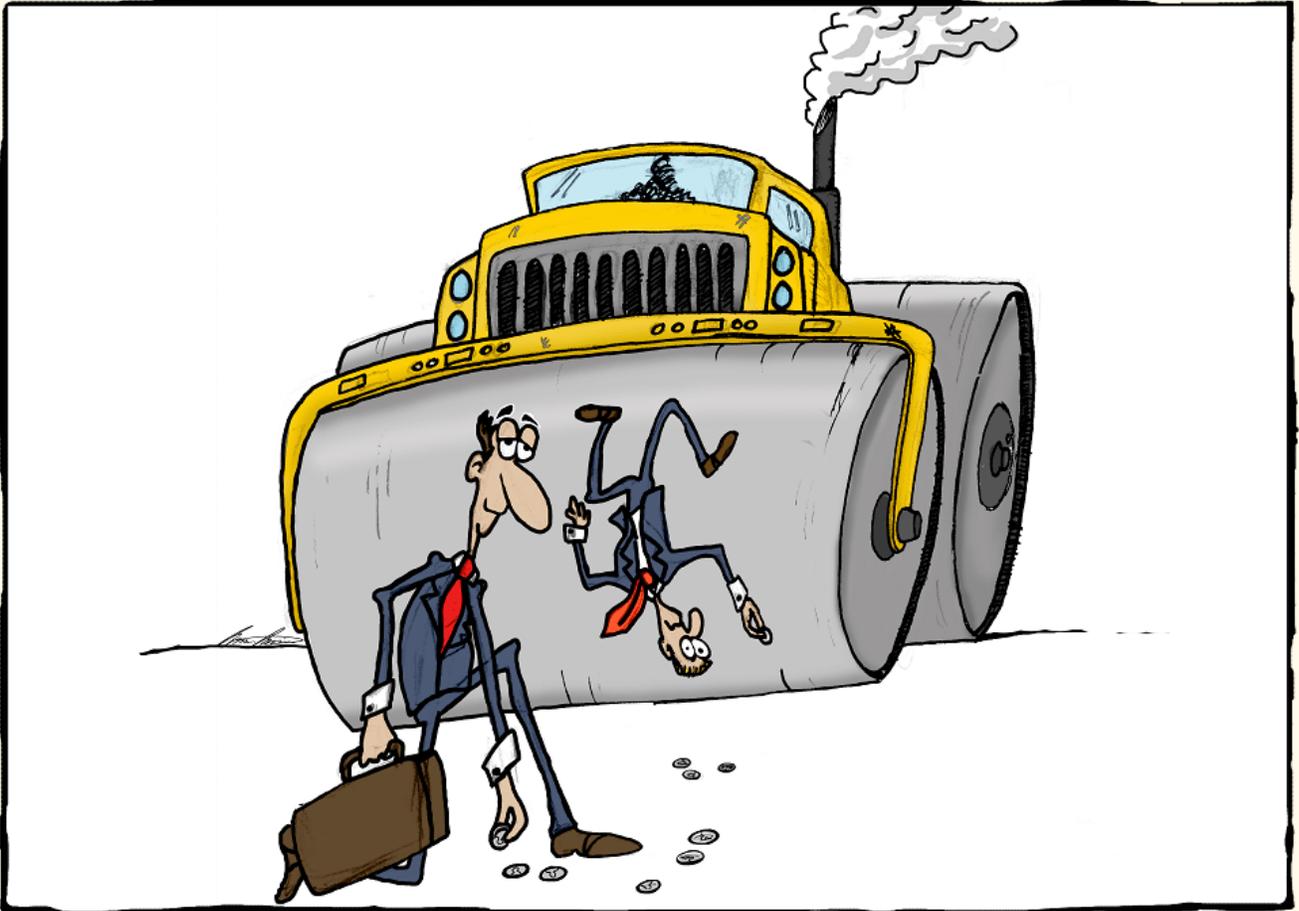
「株式レンディングを通じて付加価値を得る」とは、どのような意味なのでしょう。2017年12月末までの一年間において、株式レンディングからのリターンは、同社ファンドの半分強で僅か0.01%未満でした。3分の1のファンドでは0.01パーセントから0.05パーセントのリターン、10分の1のファンドで0.05パーセントから0.10パーセント、そして33分の1で0.1パーセント以上のリターンでした。

誰が見ても、これらの利益は僅少ないし極少と言えるでしょう。株式レンディングによる追加リターンという点でトップ10%のパフォーマンスを実現したとしても、恐らくは0.1%近くを得られるだけで、殆どのファンドではそれよりも遙かに少なくなります（注2）。従って、株式レンディングにマイナス面があるとすれば、これらの僅かな利益は一掃されてしまいます。次ページにあるよく知られた漫画では、決然とした株の貸手がスチームローラーの前で拾っているのは金塊ではなく、ほんの数円なのです。

従って、株式レンディングにマイナス面があるとすれば、これらの僅かな利益は一掃されてしまいます。

取得しうる追加リターンが非常に少額であるにもかかわらず、株式レンディングは何故これ程人気があるのでしょうか。アマチュア心理学かもしれませんが、何も確実に知ることができず将来のあらゆる予測が不透明な、元米国国務長官ドナルド・ラムズフェルドが言った「我々が知らない、と知らないこともある」的環境では、株式や経済、政治で何が起るかに関係なく、例え僅かでも追加リターンが確実と思われることの魅力が突出しているのは驚くべきことではないかもしれません。年金基金の理事会は、特定の年の貸株から生じた正確な金額を示すことができます。具体的なマイナス面は明らかではなく、潜在的又は隠された欠点を定量化することは困難でその発生確率は低いと思われ、非現実的とすら思えます。株式レンディングがクライアントに人気があることは、ある程度理解できます。

注2：しかし、極端な話では、737件のETFのうち16件が積極的な株式レンディングによって2017年にコストをゼロにしたとしてフォーブス誌から賞賛されました。子供が自転車に乗れるようになったよ、と言って自慢げに披露するように、彼らは「ママ、見て、手数料なし…！」と叫んでいるのです。しかし乍ら、スチームローラーに押し潰される危険があるのです。



Not gold ducats.

ファンドマネジャーの驚くべき動機

しかし、上述の要因では株式レンディングが世界中の巨大ファンドマネジャーに人気がある理由は説明できません。Rocher-Noirのような投資信託の運用会社がファンドのアウトパフォーマンスを難しくするかもしれない慣行を奨励する筈がありません。

しかし、もしかするとそのような慣行を奨励する理由が別にあるのでしょうか。2017年に、Rocher-Noirはクライアントの株を貸し出すことで数億ドルを稼ぎ出しました。

どのように実現したのでしょうか。殆どの場合、株式レンディングから生じる収入の一部は運用会社のものになります。そうなのです！割合は異なりますが、一般的には投資信託のマネジャーは、クライアントの株を貸し出して得られる収益の3分の1から2分の1を自社の収入とします（ただし、特筆すべき、また納得できる例外として、Vanguardは株式レンディングからの収入を全額クライアントに引き渡しています）。つまり、株式レンディングはファンドマネジャーにとってもちょっとした稼ぎになる可能性があるのです。（正当なことだと思いますが）運用手数料にこれまで以上に圧力がかかっている中で、かなり多くのファンドマネジャーが、株式レンディングから得られる確実な収益の一部を非常にありがたく感じているであろうと想像できます。

また、ファンド運用会社にとって更に美味しいことに、詳細規定を読んでみると、ファンドマネジャーがクライアントの株を貸し出した場合、借り手が提供した担保の運用についても、手数料（極めて少額だとは思いますが、数値を確認できませんでした）を徴収しているのです。即ち、ファンド運用会社がどのマネーマーケットファンドや低リスクの金融商品に担保を投資するかを選択し、このサービスに対してもクライアントから手数料を徴収しているのです。従って、クライアントには次のような料金が課されることとなります。

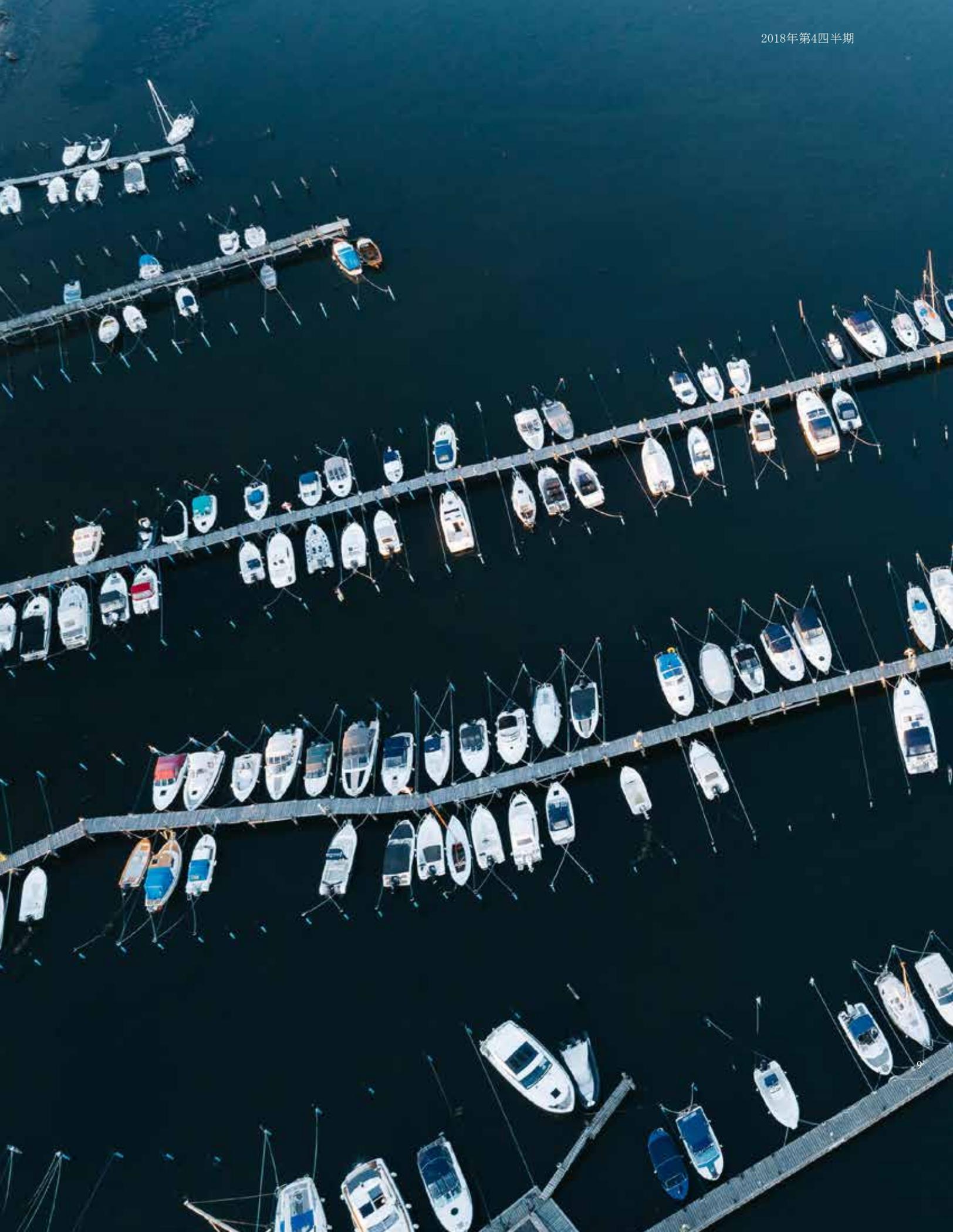
1. ファンドを運用する運用手数料
2. そのファンドから株式を貸し出すことにより生み出される収入の一部
3. 貸株の担保を運用する運用手数料

「投資家のヨット」は港に浮かびそうにないと思いませんか。

株式レンディングの潜在的なマイナス面はここでも例外ではなく、「貸株の担保を再投資するに伴う小さなリスクがあり、またカウンターパーティが債務不履行となる小さなリスクもありますが、これらの不測の事態には保険がかけられており、当社はスキルと長年の経験でそれを管理しています」というような文言で、常に警告が付

記されています。これは恐らく説明としては十分に公平です。2008年には、貸付の担保の一部がAAA格のモーゲージ担保証券に投資されていたために損失が生じました。また、Lehman Brothersが多くの株式レンディング取引の主要なカウンターパーティであったため、貸株取引の損失も発生しました。しかし、その頃は非常時であったことを鑑み、検討しやすいよう、あのような信用危機は20年に一度の出来事だったと仮定してみましよう。ここでの問題は、株式レンディングから得られる追加リターンが年率わずか0.05%であるなら、想定外の損失を補うためには、何年間もある程度よい結果を出し続ける必要があるということです。

ここで当初のテーマに戻ると、株式レンディングには全く言及されることが無いマイナス面が2つあります。それらを合わせると、先に比喻として例示したスチームローラーにツインターボを取り付けたような状況となります。



フィデューシャリー上の 利益相反 — 議決権行使

最も重要な受託者責任の1つは、株主総会で保有株の議決権を行使することです。当社はこれを長年にわたり真剣に受け止めてきました。だからこそ議決権行使を第三者に外部委託せず、また、全ての行使は投資事由の文脈の中で行うべきだと考えています。今は、企業とのエンゲージメントや議決権の正しい行使を、アクティブ運用マネジャーの仕事、そして長期的な思考のアセットオーナーが求める運用の本当の中核とすべき時代です。

積極的にエンゲージメントを行うマネジャーにとっては、全てのクライアントから議決権を付与されることが理想ですが、残念ながら現実とは異なります。当社では、約3分の1のクライアントから議決権を付与されていませんが、これにはそれぞれ背景があります。例えば、「これは極めて重要な問題です」と相談すれば当社に議決権を任せて頂けるクライアントもあれば、多数の株式を保有し、独自に議決権行使に真剣に取り組むクライアントもいます。

しかし、株式の議決権を当社が持っている場合、株式レンディングが受託者責任と相反する状態が生じることがあり、非常にフラストレーションがたまります。株式を貸し付けると議決権も一時的に借

り手に移ることをご存知ない場合があるかもしれません。つまり、真摯に議決権を行使する良心的なファンドマネジャーは、議案が発表されると、議決権を行使するために貸株の返却を求めなければならない状況が生じます。時間の余裕もなく、手続きが必ずしもスムーズに進むとも限りません。

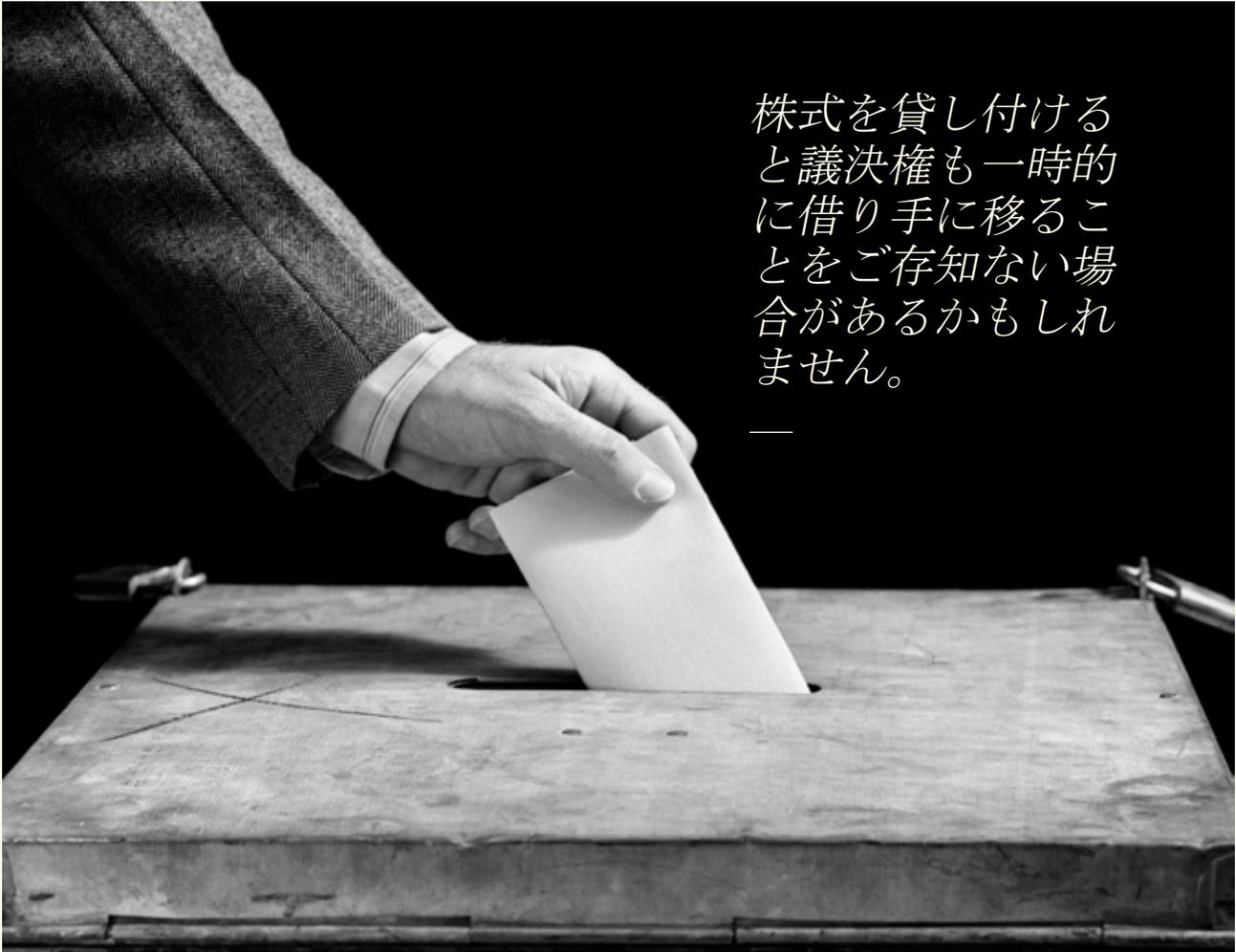
最近、当社の大口保有銘柄の一社である英国のASOSでそのような事態が生じました。重要な議案に投票するためにクライアントの貸株の多くを手元に戻そうとしたのですが間に合わなかったのです。また、今年も昨年も、Teslaで同様の状況が生じました（米国の大口クライアントは、最善の努力にも拘わらず、株式を全く取り返すことができませんでした）。株式を売買するために貸株の返却を求めるとは自動的でかなり簡単な手続であるのに、議決権を行使するために同じことをすると手続が非常に面倒で不透明なのは何故なのか、当社は非常に理解に苦しみます。議決権を行使するための貸株の返却も、標準化及び自動化される必要があります（これは規制当局に強く訴えるつもりです）。

Teslaについてももう少し説明すると、驚くべきことではないかもしれませんが、同社は株式レンディングをするクライアントに、良い

収入を得られる銘柄として好まれてきた経緯があります。過去5年間、Teslaのショートポジションが発行済株式の15%を下回ったことはなく、今では発行済株式の4分の1に達しています。なぜこれ程多くの空売り屋が株価を下げようと努力しているのか不可解ですが、積極的な空売りを通じてTeslaのサブライヤー、クライアントや社債保有者の信頼感を奪うことで、そのストーリーそのものを変えようとしているのかもしれません。具体的には、Teslaの場合、株価を361ドル未満に維持すると、転換社債の転換を阻止することができるのです。

同時に、Tesla（及び他の空売りされている企業）には、空売りしている者が臨時に「保有」する株式を使って議決権を行使する、エンプティ・ボーティング（経済的利益を持たない者による議決権行使）の危険もあります。同社が悪意あるコメントを多く受けていること、そして空売りの意図が株価の下落による利益取得であることを考えると、クライアントの株式の多くがこのような人たちの手に渡ってしまうことに苛立ちを感じます。

貸株の返却請求を急ぐことは理想的ではありませんが、これに加えてタイミング上の問題が存在し、



株式を貸し付けると議決権も一時的に借り手に移ることをご存知ない場合があるかもしれません。

議決権行使の利益相反を深刻にしています。米国（日本及び韓国でも）では、次回の株主総会招集通知日より前の日付に議決権の基準日が設定されることがあります。

そのため、例えばある会社が5月1日に株主に通知し、「新しい役員報酬を決定するために6月5日に臨時株主総会があり、基準日は4月15日に設定されます」と言ったとします。重要なのは、4月15日に誰が株式を所有していたか、ということです。5月1日に、又はその後す

ぐに貸株を返してもらうことはできるかもしれませんが、それでは全く意味を成しません。4月15日にGekko and Partners Hedge Fundが貸株を所有していたのであれば、その株の議決権を行使するのは同ヘッジファンドとなります。そのヘッジファンドが当該企業に不利な結果を望んでいたとしたらどうなるのでしょうか。その最も有名な例は、かなり昔の話ではありますが、2002年にヘッジファンドのLaxey Partnersがハーミーズ・インベストメント・マネジメントか

ら株式を借りてBritish Landに反対票を入れた件でしょう（ハーミーズは近年のガバナンスの先導者ですから、赤面した人々がいた筈です）。より最近の例では、今年初めに英国で行われたMelroseによるGKNの買収があります。ここでのポイントは、こうしたシナリオがたとえごく稀であったとしても、議決権行使の問題が1度発生するだけで、株式レンディングで得られる年率0.05%の追加リターンを台無しにするようなフィデューシャリー上の問題が生じるということです。

フィデューシャリー上の 利益相反 — 株価への悪影響

決して言及されないもう一つの欠点は、株価への影響です。これは、定量化が不可能であるため、実際に証明できるか定かではなく、長期志向の株主にとっては重要ではないと思われることが背景にあります。こうした株式レンディングの援護論にはいくつかの欠陥があります。

想像に難くないことですが、株式レンディングから得られる収益は、常に極めて少数の銘柄に集中しています。上述のTeslaの場合、過去数ヶ月間、クライアントにとってTeslaの貸株から得た収益が、当社のグローバル株式ポートフォリオのその他の貸株の合計収益よりも多い、という時期がありました。そして、空売りの圧力によって株価がどれだけ歪んだかを定量化することは殆ど不可能ですが、歪みが発生すること自体に異議を唱えることは困難でしょう。

「株価が歪むのはほんの短期間なのだから、長期志向の投資家であるベイリーギフォードが心配することはないのでは？」という声が聞こえそうですが、株価の後退が一時的であっても、慰めにはなりません。なぜかといえば、第一に、クライアントからの急な償還要求は日常茶飯事であり、償還するクライアントの多寡にかかわらずその時一つの銘柄の株価が後退していれば、それが例え短期的なものであっても、年率0.05%の追加リターンを上回る打撃となりえます。仮説的な概算ではありますが、算術的に適切な例を考えてみます。クライアントが、予告期間を余り置かずグローバル株式マンデートの20%を償還したとします。Teslaがそのマンデートの6%を占める保有銘柄で、業績悪化予想を理由とした空売り圧力により、株価が10%低くなっていると想定します（多くの場合、ショートカバーで約10%の値動きが見られます）。つまりTeslaの空売りのためにクライアントの償還価値が約0.12%失われ、株式レンディングによる年率リターンが一気に吹き飛ぶこととなります。

第二に、空売りする人は自らを「バイアスのない真実の求道者」と考えたがるものですが、彼らの関心は株価の下落から利益を得ることにあります。時には、これらの株価は適切な方向（つまり下）への微調整が必要だ、というのです。TeslaをEnronやWorldcomと比較する記事やリサーチノートもどきも見てきました。Teslaに必要なのは将来に向けた資金ではなくて、自分の利益のために同社に悪意をもつ人々が出所になっている条件反射的な攻撃の負の連鎖である、とでも言いたいのでしょうか。それを受けてTeslaの顧客が注文をキャンセルし始め、元々は存在しなかった資金調達危機が発生する、そのようなシナリオがあり得ないとは言えません。株式レンディングからの収入は明らかに計測可能である一方、株式レンディングから生じるこのような株価の歪みのマイナス面は、定量化することが殆ど不可能で大まかに推測（上記参照）するしかありません。確立された秩序を脅す革新的企業の起業家は、今では有名なテレビ番組「プラネットアースII」で蛇の



確立された秩序を脅す革新的企業の起業家は、今では有名なテレビ番組「プラネットアースII」で蛇の大群に追われるイグアナの如く、四方八方からの空売り勢の攻撃をかわす必要があるのです。

大群に追われるイグアナの如く、四方八方からの空売り勢の攻撃をかわす必要があるのです。しかし、マイナス面を定量化するのが非常に難しいからといって、それが存在しないわけでは決してありません。そして、たとえ何年に一度の発生頻度であっても、（議決権行使の例のように）長年蓄えた、株式レンディングの少額の収入が帳消しになってしまいます。

最後に、株式レンディングと株価の影響について笑えない点の一つ。ボラティリティを非常に心配するクライアントが多くいらっしゃいます。実際、心配しすぎだと思われるほどです。過去10年間ほとんどの間見られたように、歴史的な基準と比べボラティリティが非常に低い場合でも（注4）、多くのクライアントは「ボラティリティ」が依然として高く、抑制しなければならないと考えるようです。株式レンディングは、ほぼ確実に、実際に保有している株のボラティリティを高めます。

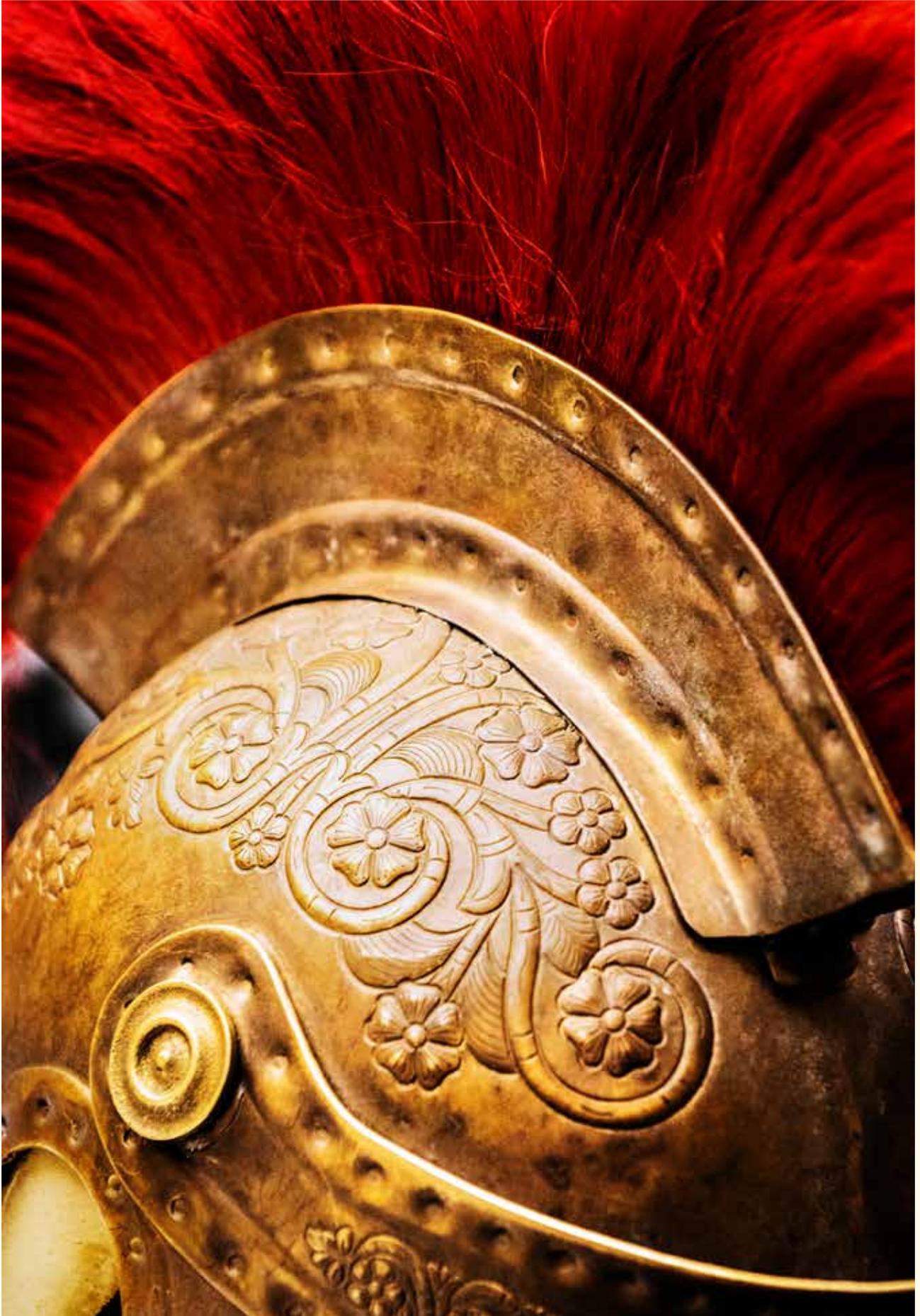


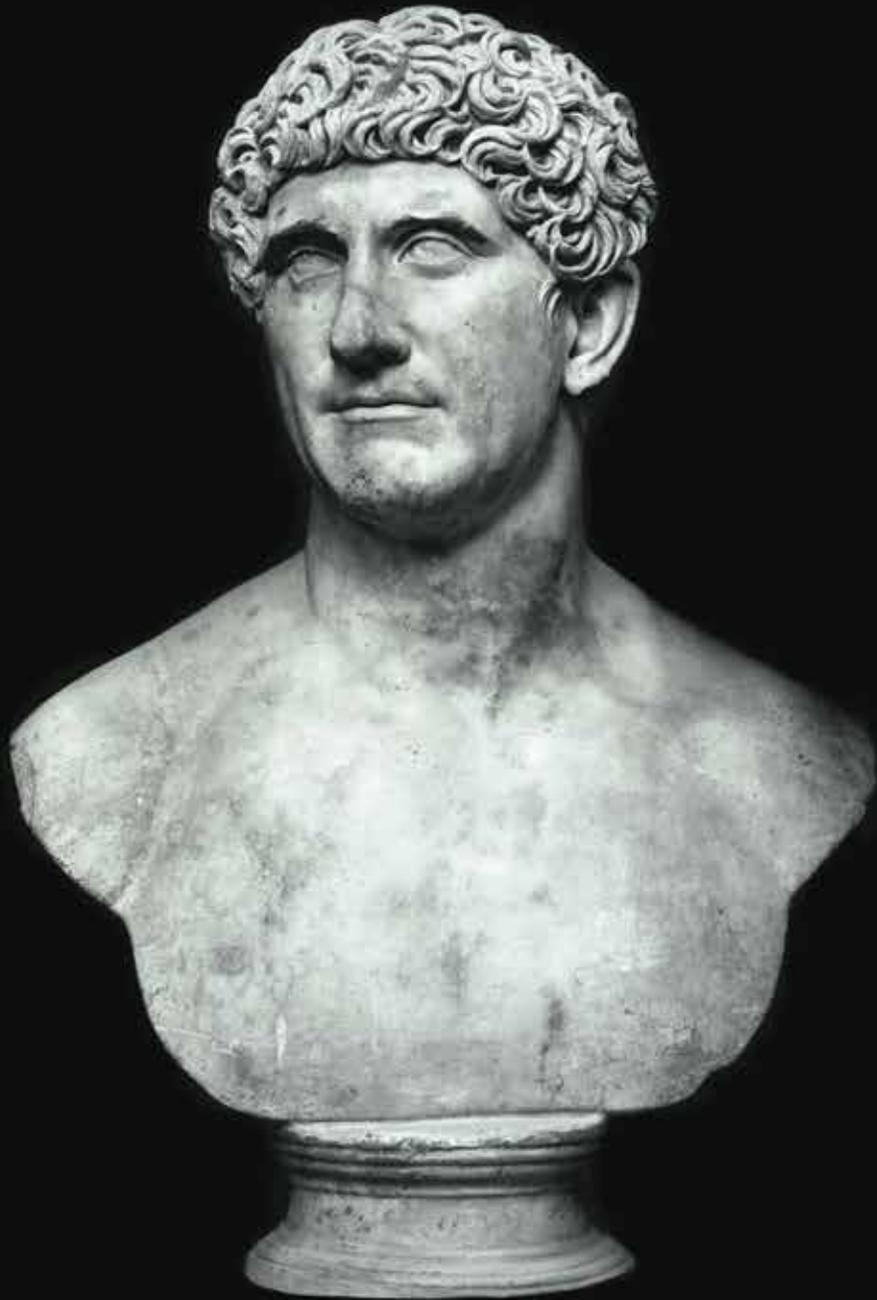
We're rooting for the iguana.

注4：2008年に一度急上昇した以外、2003年以降85%以上の期間で、平均ボラティリティは20%を下回り、2009年下半年以降、ボラティリティは一貫して非常に低くなっています。

業界を守るための規制？

ファンドマネジャーが業界で更なる規制を求めるなどということは恐らく滅多にないでしょう。しかし、株式レンディングは、ファンド運用における無規制の副次的産業ともいえるもので、いくつかの規制が導入される予定です。私たちは総じてその動きを歓迎します。但しこれは恐らく欧州のみの動きとなるでしょう。早ければ2019年9月以降、SFTR（証券金融取引規制）は、貸手からの詳細な日次報告書を要求するようになります。この日報の作成は非常に面倒で時間がかかることは間違いありません。結果がどうなるかは誰にも分かりませんが、願わくば透明性が高まってほしいものです。ですが、ファンドマネジャーが毎日多くのスプレッドシートに記入しなければならないとすれば、より大きな報酬を求めてくるかもしれません。残念乍ら、株式レンディングの普及が進んでいる米国ではまだ新たな規制の動きは無く、最大市場は不透明なままということになります。





結論 — 嘆願

私たちは、クライアントの資本を将来へ導く最高のスチュワードとして、常に最高水準の受託者責任を実践し、可能な限り最高の長期リターンを生み出したいと願っています。しかし株式レンディングの普及はこの目標の達成を難しくしがちで、総合的に勘案するとクライアントの利益を損なうと考えられます。議決権行使を複雑化させ、ひいてはそれを侵害することでスチュワードシップの原則に抵触し、ほぼ確実に株価の歪みをもたらします。これらのマイナス面（更には、頻繁に引用される再投資とカウンターパーティ・リスク）は、貸株から得られる僅かな収入が例え確実なものと思えても、正当化されるものではありません。また、他の運用会社は、当社が本稿で行っているように、株式レンディングを公然と批判することは無いかもしれませんが、クライアントの株式を貸し出すことで得た収入の一部を自社の収入としている場合が多いことを忘れないでください。

私たちはカエサルの追悼演説をしたマルクス・アントニウスほど弁舌に長けているわけではありませんが、どうか他社に株式を貸すのではなく、私たちに耳を貸してください。株式レンディングを検討しているクライアントの皆様には、決定を下す前に、マイナス面について詳細にご確認頂きますようお願いいたします。そして、私たちに現在、議決権行使を認めていないクライアントの皆様には、将来、私たちに議決権を付与していただきますようお願いいたします。

重要事項に関する記述

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と称します）の認可を受け、かつ、その監督下にあります。Baillie Gifford & Co Limitedはユニットトラストの管理会社であり、UCITS（EUの投資信託指令）ファンドのコーポレートダイレクターとしても機能します。

Baillie Gifford Overseas Limited（以下BGOと称します）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と称します）は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BGOの完全子会社です。

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。

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と称します）は三菱UFJ信託銀行とBGOとの合弁会社です。MUBGAMはFCAの認可を受け、かつ、その監督下にあります。

韓国の投資家に対する情報開示

BGOは韓国の韓国金融委員会から韓国外のDiscretionary Investment ManagerおよびNon Discretionary Investment Advisorとして認可を受けています。南アフリカの投資家に対する情報開示BGOは南アフリカのFinancial Services BoardにForeign Financial Services Providerとして登録されています。

香港の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford Asia (Hong Kong) LimitedはBGOの100%子会社であり、2016年1月に営業を開始しました。同社は香港のSecurities & Futures CommissionからType 1の営業許可を与えられており、経験豊富な投資家に対してBaillie Giffordが運用を行うUCITSにファンドのマーケティング及び販売を行います。Baillie Gifford Asia (Hong Kong) Limitedの所在地は30/F, One International Finance Centre, 1 Harbour View Street, Central, Hong Kong、電話番号は+852 3756 5700です。

オーストラリアの投資家に対する情報開示

本資料はs761G of the Corporations Act 2001(Cth)の定義に基づくwholesale clients向けに作成されたものです。BGO (ARBN 118 567 178)はCorporate Act 2001 (Clth)に基づきforeign companyとして登録されています。同国のwholesale clientsに対して金融サービスを行う上で、Corporate Act 2001 (Clth)に基づくAustralian Financial Services Licenceの取得が免除されています。BGOはオーストラリアではなく、英国の法令の下でFCAの認可を受けています。

南アフリカの投資家に対する情報開示

BGOはForeign Financial Services Providerとして同国のFinancial Sector Conduct Authorityに登録されています。

北米の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford International LLCはBGOの100%子会社であり、2005年にデラウェア州に設立されました。BGOは同社を通じてアメリカでクライアントサービスおよびマーケティングを行う他、カナダでのマーケティングを行います。BGOはアメリカの証券取引委員会に投資アドバイザーとして登録されています。

スコット・ニズベット



SCOTT NISBET

Partner

エディンバラ大学から英文学およびフランス語の学位を取得後、パリ大学から翻訳の学位 (Post Graduate Diploma) を取得。1996年ペイリーギフォード入社。北米株式チームおよび英国株式チーム所属後、ディレクターとしてクライアントサービス部門に異動し、英国外のクライアントを担当。2007年パートナー就任。CDMG (Clients Department Management Group) および Strategic Leadership Groupのメンバーでもある。

CURIOUS ABOUT THE WORLD

bailliegifford.com/thinking

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