

株式投資の本来あるべき姿 について話し合いました

Stuart Dunbar、パートナー



Investment managers

リスク事項

本資料の内容はStuart Dunbar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。

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ありません。従って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。

ベイリーギフォードが運用する全ての商品について投資家は投資元本を回収できないことがあります。

本資料の全ての情報は、別途記載がない限りベイリーギフォードが出所です。

銘柄例や写真等のイメージは挿図に過ぎません。



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

あるべき姿

株式投資という、高いリターンを追求して、企業による投資案件に資本を環流させるプロセスは、19世紀以来、社会の進歩、そして個人の富の創造の源となっています。それ以来、殆どの時期において、投資業界は実際の企業と実際の投資案件に関与してきました。しかしながら、今日の投資業界は、地域やセクターの配分、ファクターティルトなど、株式投資の本来の目的には余り関係ない抽象的な概念に拘っています。

このような語彙は、私たちが投機家であるように聞こえてしまいます。更に重要なことに、株式ファンドマネジャーが集合体として、本来あるべき姿での投資が出来ていないとすれば、クライアントの期待に応えることができないばかりか、業界が直面している沈滞に寄与してしまうこととなります。さらには、この集合体としての失敗が、多くの諸国における生産性の伸びの低下に関連している可能性さえあるのです。

今こそ、業界に残る真の投資家が、本来あるべき姿の株式投資が重要である理由を説明すべきであると考えます。

アクティブ投資、 パッシブ投資？ それとも真の投資？

この種の議論を、いかなるアクティブ運用も有効性は同等であるかのよう
に、単純な「アクティブ対パッシブ」
の議論に格下げすべきではありません。
これは単純な議論ではないのです。
全てのアクティブ投資が同じ括り
にはならず、そもそも「アクティブ」
と呼ばれているものの多くが、本来あ
るべき姿からは程遠いのです。投資の
基本的な目的は、経済における余剰資
金を、利益を生み出す事業機会を見つ
けた起業家や企業経営者のアイデア、
プロジェクトに資本として供給するこ
とです。プロの投資家としての私たち
の仕事は、これらのアイデアやプロジ
ェクトに関連するリスク、起こりうる
投資リターン
の範囲、及びそれらの生
起確率を比較検討し、資金調達に使用
されている株式又は債券に価格を設定
することです。業界として、私たちは
その基本的な目的にあまり注目してい
ません。



パッシブ投資はこれとは異なります。
低コストで市場にアクセスできること
は、拙いアクティブ運用よりも価値が
あるため、一定の役割は果たしていま
すが、株式投資の根底にある目的に関
係なく時価総額の大小に応じて資本を
割り当てることは、純粋な意味での「
投資」ではありません。パッシブが、
より根本的な取り組みであるはずの
アクティブ運用という「ライバル」と
比較して上手くいくことが多い主な理
由は、アクティブ運用と呼ばれていて
も、実は名ばかりであり、株式の流通
市場で発行済株式の二次取引をしてい
るだけで、その際には他の投資家の行
動を予測することが主な焦点になって
いる場合が余りにも多いためです。こ
れは本来の投資とは殆ど関係がなく、
大量の過剰取引とボラティリティを生
み出します。また、株式売買から高収
入を得ている市場関係者や、短期的な
ボラティリティを乗り切るのが最も重

要なスキルだとクライアントに誤解さ
せるファンドマネジャーにとって有益
である以外は、有用な目的を果たして
いません。

投資家間の売買を可能にするためには
流動性が欠かせず、従って証券の流通
市場は必要ですが、その役割以外にお
いては、流通市場を無視すべきです。
むしろ、流通市場の分析が私たちの基
本的な目的の中心になってしまいました。
投資業界は現在、株価をはじめと
する市場関連のデータ分析の観点か
ら、優位性を争っています。誰もが流
通株式の売買を繰り返すことで他の全
ての人を出し抜こうとしており、識者
や実務家などが深く考えずに表現す
るところの「ゼロ・サム・ゲーム」にな
っているのです。こうした証券投資活
動は、クライアントにとっても社会に
とって、富の創造とは殆ど関係あり
ません。

真の投資家は
過去ではなく
将来を見据え
ています。

GAME OVER?

アクティブ運用の復活はあり得ないのでしょうか？

European Federation for Retirement Provision (EFRP、欧州退職制度連盟) のデータによると、2017年末までの8年間で、パッシブ運用戦略には1兆ドル近くの純流入が見られました。従来のアクティブ戦略からは、6,000億ドル以上が同期間に流出しました。これらの数値は、パッシブファンドを提供する運用会社は圧倒的に、世界最大規模となっている点に鑑み、過小評価されている可能性もあります。

既に投資家のアクティブ運用離れが進んでいます。パッシブ運用が一部の顧客セグメントで優位になっているという事実は、アクティブ運用業界が本来あるべき姿から、いかに逸脱しているかを反映しています。それだけでなく、一部の運用会社は、益々高速化が進む処理能力と即時の情報伝達及び無数のデータソースを組み合わせることにより、市場参加者の行動を更に分析する一方、本来の資本の用途に対する意識などは、益々薄れているありさまです。この偽の「高度化」により、リターンを創出するのではなく、リターンを巡って争う状況が生み出され、実りの無い競争が激化しているのです。このような状況のため、投資先企業の価値の高さではなく、コストの大小が話題の中心です。こうした金融業界を対象に規制の網が益々増えているのは仕方無いと言えるでしょう。企業への投資を通じて魅力的な投資案件に資本を注ぎ込むという私たちの基本的な役割は、一体どこに行ってしまったのでしょうか。私たちの将来の年金を払うために必要な富を創造しようとする本来の姿勢は、一体どこに行ってしまったのでしょうか。経済・社会の進歩は、技術的な躍進、イノベティブな流通モデルやインフラストラクチャ、そして想像力やクリエイティビティに依存しています。「今週は市場価格が小幅上昇する」などと判断しても、それは進歩には繋がらないのです。

フィナンシャル・タイムズ紙に最近掲載された市場関連の記事は、冒頭で次のように述べていました。「米国株式市場は、取引開始時の下落を取り戻し、S&P 500は木曜日に200日の移動平均を下回った後の反発を受け継ぎ上伸した」。私たちはこのようなメディアの報道をよく目にしますが、果たしてあるべき姿の投資と何らかの関連性があるのでしょうか。

実際のところ、「市場」は膨大な数の企業固有の投資プロジェクトの集合体です。それなのに、なぜ業種や国、ベンチマークに対するオーバーウェイトやアンダーウェイト、ファクターティルト、モメンタム、スタイル、平均回帰、それ以外にも、真の投資リスクが何であるかといった最も重要なことを除く全てを網羅する人工的な計測値を、市場関係者は話題にしているのでしょうか。先進国市場の成長モメンタム株へのティルトを測定することはできますが、ゲノム解析コストの急激な低下とビッグデータ解析技術の進歩が相俟って、医療業界に革命をもたらしている状況についての示唆は何ら得られません。

善意を持つ人々が市場分析処理能力に注目しすぎて、いつの間にか重要な事項を見失ってしまったとの好意的な解釈も可能かもしれません。厳しい解釈では、金融業界での業務がそれ以外の人々には理解不可能な程に複雑であるかのように見せかけ、極めて高い報酬を得られると考えて、このような方向性になっていると言えます。裸の王様なのかどうかを誰かが問い質す時が到来したのかもかもしれません。

何故、道に迷ってしまったのでしょうか？

私たちの業界が投資のあり方を見失った時期を正確に見極めるのは困難ですが、恐らく資本資産価格モデル（CAPM）が発表され、その腐食効果が蔓延し始めた1960年代まで遡る必要があると考えられます。これにより複雑性と本来の価値とが混同されることになったとみられるからです。

CAPMは、投資リターンを人工的にアルファ値（特定の証券に固有のリターンの要素）及びベータ値（投資収益率の市場平均に対する感応度）に分割し、それにより、投資判断を行わずに（又はその知識も持たずに）投資家が、効率的に市場リターンを享受できるという考えを生み出しました。従って、市場ベータが株式ポートフォリオの出発点となり、それを「アウトパフォーム」することがアクティブ運用業界が持つ付加価値になったのです。

これにより、アクティブ運用会社であるにも拘らず、投資分析には益々、焦点を当てないようになり、互いを少しでも凌駕しようとする、自己循環的な投資行動に益々集中するようになりました。こうした偏狭な投資の世界では、投資の成功の定義は、ベンチマークを上回ったか否かという相対的なものとなり、運用報告なども相対的なものです。

また、「アクティブ」の意味が「市場とは異なる」という意味に代わり、機敏に動くといった意味での「アクティブ」と混同されるようになりました。投資マネジャーは、ファンダメンタルズを考慮せずに、代わりに「洗練」され、運用コスト上昇に繋がる手法を採用し始めました。業界での競争といった意味で、また経済における資本の配分といった意味でも、市場は機能しなくなりました。

殆どの株式投資は、もはや企業による投資プロジェクトに、リスクを取って長期的に資本を供給することではなくなってしまう。想像上の「市場リターン」を最小限のコストでただ乗りすることが主流になってしまったのです。そこでは、市場とその参加者の投資行動（株式の発行体である企業は全く視野に入っていません）を、より良く、より速く、より巧妙に分析する高コストの「ゼロ・サム」兵器を具備した競争が展開されています。価値創造を装った金融工学を駆使して様々なリスクを次々と取っています。そして本来の株式投資の目的を見失った投資マネジャーには到底、正当化することができない運用コストを巡って、混乱も生じているのです。

ポーズを取るのではなく投資する

アクティブマネジャーのイメージには問題がありますが、それは運用会社だけではなく、投資サブライチェーン全体の問題でもあります。私たちは、投資判断、トレーディング、顧客へのサービスなど、様々なコストをバンドリングし、混乱を招いています。そのため、クライアントは単に運用手数料に注目し、パッシブ運用に大々的に移行していったと考えられます。アクティブマネジャーのそうした行動がクライアントの利益にならないのは確かであり、当然のことながらマスコミの強力な批判を招きます。そして残念ながら、全ての資産運用会社が同類として扱われてしまっています。

クライアントに良い運用成果を届けようと努力している運用会社は、堂々と意見を述べるべきです。その過程で数人の友人を失ってしまっても、仕方ありません。クライアントの利益よりも短期的な利益を優先し、アクティブ運用業界の長期的な将来を考えていない友人は不要です。クライアントとのエンゲージメントを増やし、投資の本当の意味を理解して頂くために努力する必要があります。それは、妥当な運用手数料を請求し、そしてコストの内

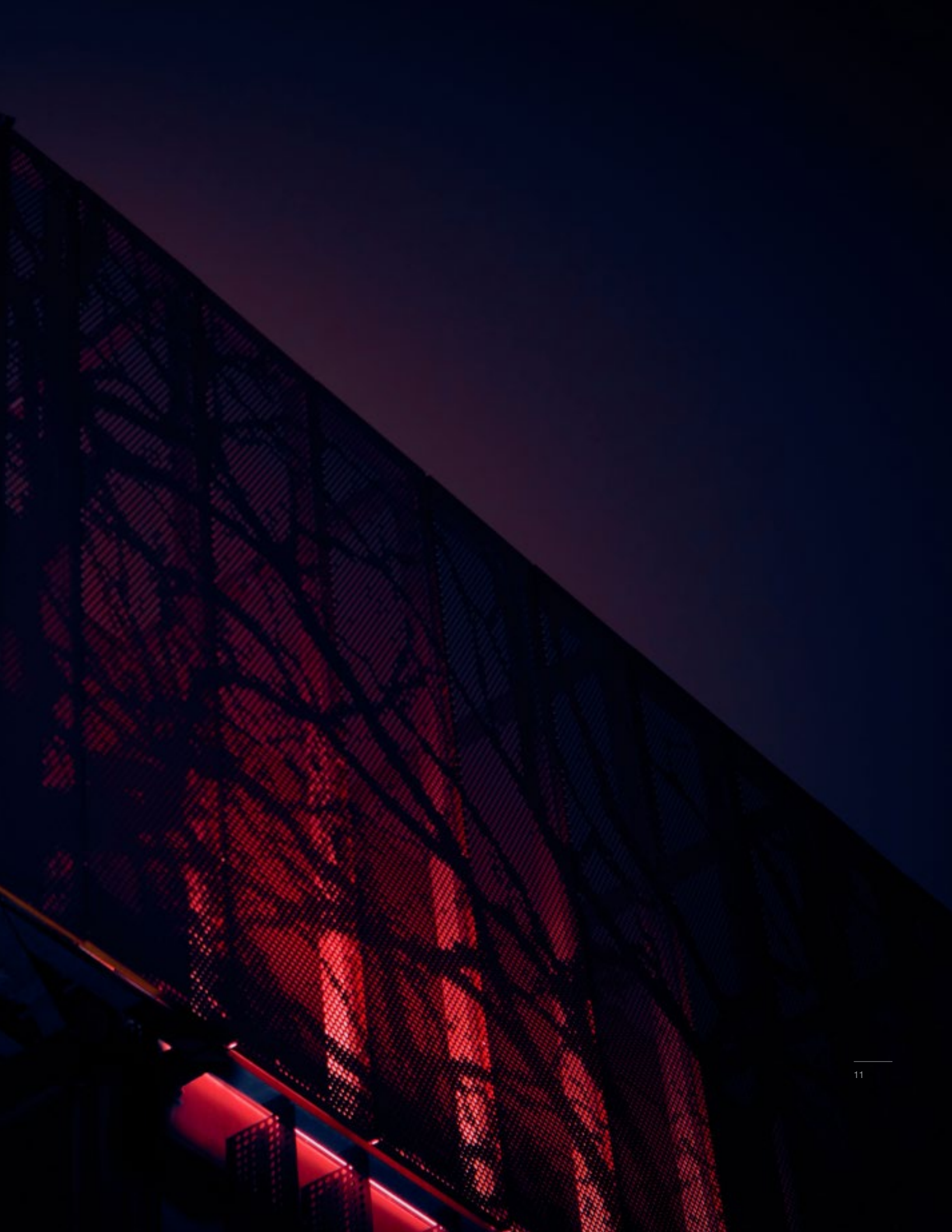
訳を自主的に開示することを意味しません。そして、どの部分に価値があるのかをクライアントが賢明に判断できるようにするために、投資の「食物連鎖」を切り離す必要があるのです。これを行わなかったことから、価値よりもコストを重視する強いトレンドが生まれ、アクティブ運用は見放され、運用資産はパッシブ運用のプロバイダの手に渡ってしまったと考えられます。

「クライアントが短期的であるため、運用を行う私たちも同様に考えるよう強いられている」とよく言われていますが、これには同意できません。強いて言えば、運用会社が自らの事業リスクを管理するために、クライアントに短期的な視点を押し付けたのです。資産運用業界では、ベンチマークを基準にして自社のパフォーマンスを計測し、四半期及び年次のパフォーマンスを報告する構造を打ち立て、その上で一部の運用会社は、短期的なパフォーマンスや運用資産額（AUM）を基準としてインセンティブ報酬の枠組みが作られ、クライアントや業界を啓蒙しようという取り組みを避けています。多くの投資マネジャーは、群衆から際立たないようにベンチマークに近いパフォー

マンスに甘んじ、優れた運用成果を達成することよりもマーケティングに注力すべきとのメンタリティです。この短期的な視点の蔓延により、アクティブマネジャーの平均的なパフォーマンスがコスト控除後ではパッシブ運用を下回っている状況にあるにも拘わらず、平均的な結果を出して予定調和させることが、リスクをしっかりと取って素晴らしい結果を出すよりもまるで魅力的であると考えられてしまう状況を生み出しているのです。

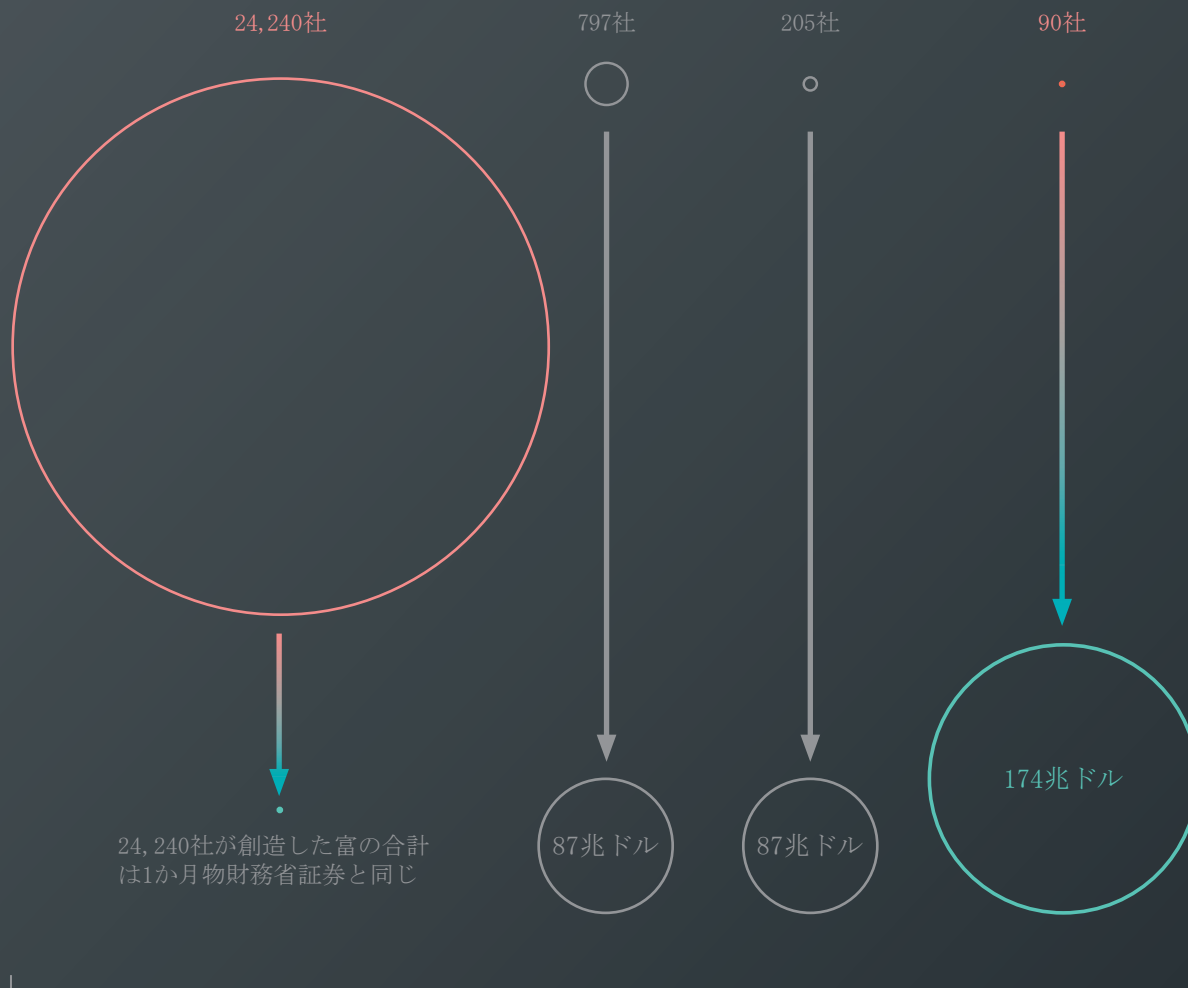
これは、資産運用業界のインサイダーのみの視点ではありません。英国では、Sunday Times（弊社の英国クライアントの上層部の方々の間で人気の新聞）の最近の記事は、「プロ」の投資家と比較して個人投資家が次のような最大の利点を持っていると示唆していました。「個人投資家は投資委員会や受託者の短期的な説明責任の対象ではなく、そのため長期的な視点で投資のファンタメンタルズに注目するのに良い立ち位置にある。専門家でない傍観者でさえも、アクティブ運用業界のエージェンシーの問題は深刻であり、もはや、本来の目的を果たせなくなってしまったことを理解している。」

真の投資家は、
四半期単位ではなく、
十年単位で思考します。



米国の全上場株式による富の創造（1926年～2016年）

標本となった企業数



TOTAL VALUE CREATED: NEARLY \$35 TRILLION

富の創造は、配当再投資を含む株式価値の増加分のうち1か月物財務省証券のリターンを超過した部分と定義した。

上記データには1926年7月から2016年12月迄のCRSP普通株の全て（25,967）（企業数は25,332）を含む。1,092社の大きな富を創造した企業以外に9,579社（全体の37.8%）が富を創造したが、それは残りの14,661社（同57.9%）による負のリターンによって相殺された。従ってこの間に米国上場株式を通じて創造された富の全ては、上位4.3%（1,092÷25,332）によって説明できる。

出典：Bessembinder, Hendrik, Do Stocks Outperform Treasury Bills? (August, 2017)

多数ではなく少数

アリゾナ州立大学のベッセムバインダー教授の調査によると、1926年から2016年までに、米国株式市場で生み出された富の合計は、上位1092社の株式が生み出した富の合計と同等でした。更に驚くべきことに、その半分は90社（僅か0.3%の企業）によって生み出されました。それは、残りの全ての銘柄がマイナスという意味ではなく、残りの全てが生み出した富の合計が1か月物の財務省証券と同じであったとの意味です。大半の富は少数のアウトライヤー（外れ値）によってもたらされたのです。CAPMは無意味であり、真実は、その根底になっている正規分布とは程遠いのです。この事実はアクティブマネジャーの投資アプローチに対してどのようなインプリケーションを持つのでしょうか。適切な銘柄を発掘すれば、結果的に市場を大幅にアウトパフォーマンスし、多くの富を獲得できます。一方、そうした銘柄の発掘ができないと、大幅なアンダーパフォーマンスに

繋がります。ベッセムバインダー教授が発見したこの事実は、弊社が自ら行った調査とも一致しています。

この事実をどのように消化し活かしていくかは、投資マネジャーの勝ち組企業を発掘できる能力に依存します。もしそれが出来ないのであれば、全ての銘柄を組み入れる、つまりインデックスに投資を行うのが良いでしょう。その中には勝ち組企業も含まれます。しかし残念なことに、そうすると勝ち組企業は25倍程度に希薄化されてしまいます。その一方で、殆どのボトムアップの投資マネジャーは、勝ち組企業を発掘できると訴えます。しかし、上記の調査結果のインプリケーションをフルに受け入れるようにクライアントを説得しようとする投資マネジャーがどれだけいるのでしょうか。殆どの場合、それを行おうともしないのではないのでしょうか。

「CAPMは、私たちが知っている『現実の世界』を想定して打ち立てられたものではありませんでした。CAPMはあくまでもモデルであり、理論に過ぎないのです。本当の問題はCAPM自体ではなく、人々がそれをどのように使用したかにあります。小さい男の子が大きな金槌を見つけて、使うべきでないところで使い始めて、色々な影響が出てしまったのと似たような状況です」

— 匿名の学者

クライアントと話し合うべき事項

ベッセムバインダー教授の調査結果は、慎重に検討すべき多くの事項を示唆しています。

圧倒的な勝ち組企業は、極めて長期間にわたり利益を伸ばします。サステナブルな競争優位には、素晴らしい力が備わっています。そうした企業の株価は平均には回帰せず、多くの場合、短期的な株価変動は何も意味しません。既に株価が何倍にも上昇したからといって、それが必ずしも「割高」を意味するわけではなく、株式を機械的に売却すべきではありません。

勝ち組企業に投資して大幅なアウトパフォーマンスを獲得しようとしている投資マネジャーは、銘柄選択の正解率は低くなる可能性が高まります。しかし株式のリターン分布は上下非対称であるため、正解率が低いことは重要ではありません。投資に成功した銘柄のリターンが、そうでない銘柄の多くを相殺できるのです。投資マネジャーが過半数の銘柄選択を間違える可能性があること、そしてそれが株式投資における不確実性の本質であり、またファンダメンタルズに基づく株式投資の基本的な構成要素であることを受け入れていただけますか。

勝ち組企業を追求するポートフォリオの投資リターンの性質は、指数とは大きく異なります。短期的な偏差は大きくなりますが、それはノイズでしかありません。それを見越し、投資先企業のファンダメンタルズの基調的な進歩に注目する心構えを持っていただけますか。投資先企業の進歩こそが、長期的に重要なのです。

また、同教授の調査は資本市場の目的についての示唆にも富んでいます。短期的な視点（アクティブマネジャーはこれに対して十分に抵抗していません）が蔓延し、私たちは現在、資本市場が実際には資本調達のために活用されていないという不具合な状況に陥っています。実際のところ、発行体による株式市場での資金調達は、自社株買いや配当といった株主還元を下回っています。膨大な数の企業が、キャッシュフローを調整して、配当を支払ったり株式を買い戻したりし、市場の短期的な視点に迎合し、その過程で収益性の高い事業機会を逃しながらも、経営陣のボーナスを確保する収益目標は達成しているのです。これを市場では株主と経営陣のアライメントと呼んでいますが、実はアライメントとは程遠いものです。

株式投資家が短期的な見方を強いているため、余りにも多くの企業が自社の将来への成長投資を怠っています。過去25年間（2016年まで）で、成長投資（設備投資と研究開発）は株主還元（配当と自社株買い）の75%の水準まで低下しました。これは極めて遺憾な状況です。企業から流出する資金が企業に流入する資金を超える場合、正味ベースでは新しい外部資本は全く使用されていないこととなります。近年、生産性の伸びが滞っているのも当然と言えるでしょう。打開策として、投資先企業に長期的な成長を求める真の投資家は、新たな成長機会に創出したキャッシュを再投資する意思のある企業と緊密な関係を構築する必要があります。多くの場合は、投資先企業に、他の株主の短期的な視点を無視するように促す必要が生じます。自らの将来のために有意義な投資を行っている企業が非常に少ないため、幸いなことに、そうした企業は、成長投資により潜在的に大きな利益を得られる可能性が高いと考えられます。これをクライアントに説明するために時間を割く投資マネジャーは、何人いるのでしょうか。

(殆ど) どなたも有効にマネジャーを選択していません

米国市場に焦点を当てたPetajistoによる学術研究(脚注1)及びCremersとPareekによる学術研究(脚注2)は、投資の基本に戻ることが顧客に大きな価値をもたらすことについて、偏りの無い証拠を提供しており、これらはアクティブマネジャーの取り組みに対する信頼を再構築するのに役立つかもしれません。著者は、投資のファンダメンタルズに焦点を当てたマネジャーの代理変数として、アクティブシェアと売買回転率の統計を使用し、アクティブシェアが高い場合は指数に対する意識が低く、売買回転率が低い場合は短期的なボラティリティに対して関心が薄いと見做しました。

これらの調査結果は、アクティブシェアが高いマネジャー(つまり、ベンチマークを無視するマネジャー)の方がアウトパフォームする可能性が高いことを示しています。但し、これだけでは不十分です。売買回転率が高い場合には、アクティブシェアが高くても、時価総額加重指数を依然としてアンダーパフォームする可能性が高いというのが調査結果から得られる示唆です。これらの研究での重要な発見は、アクティブシェアが高く、売買回転率が低いマネジャーは、1995年から2013年にコスト控除後に時価総額加重指数を2.3%上回ったということです。これは(著者にとっては膨大な量のデータ収集に時間と労力を要したものの)ロケット科学のように高度なものではないため、適切で一貫したマネジャー選択が、何故そこまで難しいのかに疑問が感じられます。

投資マネジャーの数は非常に多いため、運用のスキルが無くても、一見すると統計的に有意なアウトパフォームが得られる場合があります。しかし更なる分析が無いならば、過去のパフォーマンスには殆ど意味がありません。残念ながら、過去のパフォーマンス、及び(更に悪いことには)短期的なパフォーマンスは、依然としてマネジャー選択における検索条件としてよく使用されています。そのため、上記の指標に基づき優秀なマネジャーと運の良いマネジャーが混同されているのです。過去のパフォーマンスは、フィルターとして使用すべきではありません。

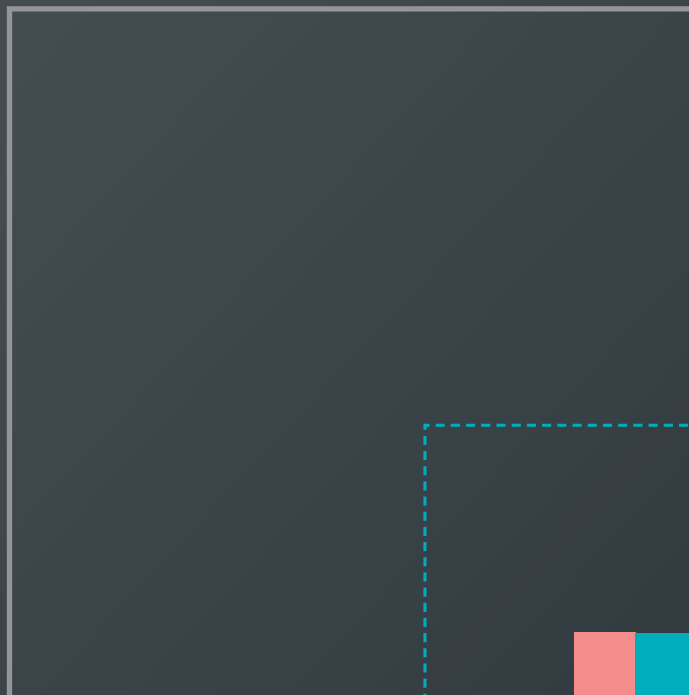
優れたマネジャーは如何なる環境下でも自らのアプローチを守ります。残念なのは、あまりにも多くの場合において、ファンダメンタルズ分析に基づき優れた運用成果を出した投資マネジャーでも、絶え間ない運用資産残高の積み上げに対する欲望、自社の利益の増加、合併・買収等により道を踏み外し、クライアントの利益よりも自分たちの利益を優先しがちであることです。道を踏み外さないためには、運用会社の運用資産残高ではなくパフォーマンスに基づきインセンティブが与えられること、そして運用会社の所有構造が重要です。

アセットオーナーにこの方法で投資マネジャーを評価するための社内リソースが無い場合は、コンサルタントが代行してくれます。但し、コンサルタントに物事を過度に複雑化されないようご注意ください。

1. *Active Share and Mutual Fund Performance*. Antti Petajisto, 2013.

2. *Patient Capital Outperformance: The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently*. M. Cremers, A Pareek, 2014.

手数料控除後の平均超過リターン



出所：全ての数値はCremers及びPetajisto（2009年）及びCremersoyobi Preek（2014年）

- 「アクティブ」を標榜する全てのマネジャー：年率-0.4%
- ▭ アクティブシェア上位20%のマネジャー：年率+1.1%
- アクティブシェア上位20%で売買回転率が最も高いグループに属するマネジャー：年率 -1.9%
- アクティブシェア上位20%で売買回転率が最も低いグループに属するマネジャー：年率 +2.3%

基本に立ち返る

足下のタスクは、「投資」の実際の意味を、クライアントの皆様思い出して頂くことです。真の投資家は、単に他の投資家を凌駕しようとするだけではなく、皆様に代わって、ファンダメンタルズに基づく投資アイデアを発掘し、投資先企業を支援することを実証する必要があります。投機家が支配する市場における短期的な株価動向についてクライアントと話し合うことは無意味であり、そうではなく、私たちは投資先企業が投資を行っている事業の進展やリスクについて語り合う必要があります。こうした取り組みにより、社会の進歩において私たちが果たす中心的かつ重要な役割に議論の焦点を再び合わせ、延いてはアクティブ運用の社会的信頼を取り戻すきっかけが作れるかもしれません。

本資料の著者

Stuart Dunbar、パートナー



1993年ストラスクライド大学卒業（BA、金融および企業法務）。Dresdner RCM（香港）、Aberdeen Asset Management（英国）勤務後、2003年にペイリーギフォード入社。パートナーとして金融機関を担当。コンサルタント、欧州・アジアでのクライアントサービス及びマーケティング業務にも貢献。

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 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。

英国外に居住する投資家は投資アドバイザーからの助言に基づき、弊社商品への投資に際して政府等からの許可等が必要か否かをご確認ください。また投資に関連して発生し得る税金についてタックスアドバイザーにご確認ください。

本書は英語から他言語に翻訳されています。翻訳版には英語版の文書と同一の情報のみが含まれ、英語版の文書と同じ意味を持っています。英語版の文書と翻訳版に相違がある場合は、英語版の文書が優先します。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ベリ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といたします）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。

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。

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。

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せん。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。

北米の投資家に対する情報開示

Baillie Gifford International LLCは、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は同社を通じてカナダではマーケティングの一部を行います。

BAILLIE GIFFORD. ACTUAL INVESTORS.

bailliegifford.com/actual-investors