

2019年4月

ニューバーガー・バーマン
コーポレート・ガバナンス、議決権行使ガイドライン

ニューバーガー・バーマンについて

ニューバーガー・バーマンは、1939年に創立し、従業員が自社株式を保有するプライベート経営の独立系運用会社です。世界34都市に拠点を構え、株式、債券、クオンツ、マルチアセット、プライベート・エクイティ、ヘッジファンドなど、多岐にわたる資産クラスを運用し、世界中の機関投資家、個人投資家、投資アドバイザーなどを対象に、運用サービスをご提供しています。500名を超える運用プロフェッショナルを含む約2,000名の従業員を擁しており、この多様性に富んだチームは、お客様にご提供する運用サービスへの強いコミットメントによって結束しています。また、環境、社会、ガバナンス(ESG)に関するファクターを投資において積極的に考慮する取り組みにも尽力しています。こうした高い目的意識や投資文化は、シニア投資プロフェッショナルの安定した定着率や、米国のPensions&Investments誌より「働きやすい運用会社」として6年連続で上位に選出されていることにもつながっています。



JONATHAN
BAILEY
ESG投資責任者
WWW.NB.COM/ESG

目的

ニューバーガー・バーマン・グループ(以下「当社グループ」又は関連会社とともに総称して「ニューバーガー・バーマン」若しくは「当社」といいます)は、エンゲージメントの本質は、長期的で持続可能な収益を創出することを目的とした、積極的な影響を及ぼすコーポレート・ガバナンス活動に焦点を当てた投資家と投資先企業との間の対話であると考え、そのアプローチをガバナンス及びエンゲージメント原則として成文化しています。エンゲージメントの重要な方法の一つとして、当社グループが議決権行使の権限を有する助言先の顧客に代わり、議決権を行使することが挙げられます。当社グループは、顧客の最善の利益を守るために信任義務を果たし、かつ、株主価値を創出するためのアプローチの重要な一部としてエンゲージメントを行います。

以下のステートメントは、当社グループの議決権行使に対するアプローチの指針であり、この問題に関する当社グループの一般的な見解を示すものです。当社グループは、異なる議決権行使が顧客の最善の経済的利益に資すると考える一切の場合について、個別的判断を留保しています。

また、当社グループの運用には、主要市場以外への投資や、ファンド、ETF、特別買収目的会社への投資などに代表される、必ずしも当社グループのガイドラインをそのまま全て適用することが適切ではないケースも含まれていると考えています。このような場合には、株主価値の保護につながるベスト・プラクティスに関する当社グループの判断に基づき、議決権を行使します。

リスクの監視と取締役会の責任

当社グループは、取締役会が通常業務と臨時会議のいずれにおいても、事業の長期的な持続可能性に向けて、関連する重要なリスクファクターに係る検証と計画を行うよう期待しています。当社グループは、投資先企業には様々な見解を持つ幅広い利害関係者がいることを理解しており、監督責任を有する取締役会には公平な姿勢でそれらの問題を評価することを期待します。当社グループでは、継続的な教育、株主及び利害関係者とのエンゲージメント、監督機能を測る指標としてのベストプラクティスの採用を確認しています。

当社グループとしては、少なくとも全社的なリスクマネジメントの枠組みの存在、主な委員会の役割と責任、各取締役の全般的な経歴と技能が開示されることを期待しています。当社グループは、思い込みや集団思考を取締役会による効果的な監督や経営にとっての重要なリスクとして特定しており、これらのリスクは活発かつ多様な取締役会によって最大限軽減できると考えています。

役員選任

ニューバーガー・バーマンは、取締役会が関連する職務経験を有し、適格でかつ独立した多様な取締役から構成されるべきと考えます。当社グループは、少なくとも過半数、望ましくは3分の2の独立した役員から構成される取締役会がガバナンス上必要であると考えます。ニューバーガー・バーマンは、定期的な役員や委員の交代と合わせて、これらの要素が、株主の利益を守り高めながら、投資先企業の業績、株主価値の創出を促進することにつながると考えます。

当社グループは、原則として、役員候補として経営陣を支持しますが、例えば、取締役会又はその構成員が次に該当する場合には、経営陣候補者に反対票を投じるか、これへの投票を差し控える場合があります。

- 経済的に株主の最善の利益に適った行動をとらなかったこと
- 独立した監査委員会、報酬委員会、指名委員会を設置しなかったこと
- 合理的な理由なく、75%以上の取締役会及び委員会に出席しなかったこと
- 多数の株主の支持を受けた重大な株主提案を採用しなかったこと

- 独立した議長や筆頭社外取締役を選任しなかったこと
- 株主投票を得ずに、株主権に悪影響を及ぼす定款変更を採用したこと

当社グループは、投資先企業に対して、堅固な腐敗防止に関する実務が行われることを期待しており、制裁又は外国政府との間の相互約定の遵守に関する事項について十分に監督されていないことが判明した場合には、適切な取締役会、委員会の構成員の投票に反対する可能性があります。

加えて、当社グループは、取締役会が、伝統的なリスクと抽象的なリスクの両方を評価・理解することができ、複雑な環境下での事業経験があり、最高水準の倫理基準に賛同し(かつ他者にそれを遵守させ)、株主のみならず、顧客や従業員、コミュニティといった利害関係者の信頼できる代弁者であることを示すことのできる個人が株主を代表していることを保証できるような構成になっているかを評価します。当社グループは、投資先企業の取締役会に期待される困難かつ慎重な対話には、これらの資質が不可欠であると考えます。

当社グループは、取締役候補を精査するため、個々の取締役の専門分野や、有している具体的なスキルに関して、より詳しい情報を投資先企業が開示することを期待しています。これらには、投資先企業の現在のニーズに適合する、リスクの専門知識や戦略の監督などが必要とされる業務の経験が含まれます。当社グループは、各取締役が特定の分野のみに特化することに賛同するものではありません。他方、投資先企業が、取締役の誰が経営戦略、リスク、ESGなどの分野において主導的な立場にあるのかを明確することを期待しています。在任期間の長さや年齢は、それのみをもって取締役の貢献度を低く評価する要因とはなりません。適切な取締役の入れ替わりなど、取締役会の構成に影響します。当社グループは、かかる観点から、これを考慮します。投資先企業における取締役会の構成が、当社グループが必要と考える要件を満たさなくなった場合には、適切な後継計画の必要性を示すものと考え、在任期間の長い取締役に説明を求めていく場合があります。

兼任重役制(複数の会社の取締役会のCEOを兼任する場合)や問題のある関連当事者との取引は利益相反を惹起し、当社グループがその取締役選任決議に反対する場合があります。財務情報の報告・開示が重大であるがゆえに、CFOは取締役会の監督下に置かれるべきであり、取締役会の構成員となるべきではないと考えます。そのため、当社グループは通常、CFOの取締役選任決議には反対票を投じます。経済的な持分比率にそぐわない影響力を持った第三者及び株主に取締役会が支配されていないか精査します。ニューバーガー・バーマンは、こうした事例に加え、異議が申し立てられた選任やその他の特殊な状況について、個別に評価を行います。

当社グループは、監査委員会、報酬委員会、指名委員会、ガバナンス委員会の構成員の独立性は、極めて重要であり、透明性を促進するものと考えます。当社グループは、主要な委員会の構成員、関係者又はインサイダーの取締役選任決議に投票を差し控えるか、反対票を投じる可能性があります。各監査委員には、自らの責任を効果的かつ勤勉に実行するためのしかるべき専門知識を備えていることを期待します。投資先企業が財務報告のやり直しを求められた場合、ニューバーガー・バーマンは、問題が発生した当時の監査委員について精査を行います。仮に、選任決議に係る取締役について、少なくとも一社の取締役会で芳しくない業績、不適切なリスク管理、会計関連事項、株主利益に反すると思われるその他の業務記録が残っている場合には、その取締役の選任に対し、反対票を投じる可能性があります。当社グループは通常、懸案材料となった出来事からの経過期間、当該取締役に対する株主の支持、取締役の役割(会計上の問題が発生した時点で監査委員会の構成員だった等)を踏まえ、判断の再検討を行います。

加えて、ニューバーガー・バーマンは、取締役の過度な兼任を懸念しており、一般的には公開会社の管理職は合計2社の公開会社の取締役を兼任するにとどめるべきであり、公開会社ではない会社の管理職は5社を超える公開会社の取締役を兼任すべきではないと考えます。公開会社の管理職である取締役への投票を保留した場合、当社グループは通常、かかる者が管理職を務める会社における取締役からの投票は保留しません。

当社グループは、取締役会におけるジェンダーに関し、検討、対応する十分な期間が経過したものと考えています。したがって、直近12ヶ月において女性の取締役が存在しない場合、又は適切な女性の取締役候補者を含める旨の明確な計画がない場合、当社グループは、指名委員会の議長に対して反対票を投じます。

当社グループは、通常、以下のガバナンスに関する株主提案を支持します。

- 取締役会の機密指定を解除すること
- 累積投票制度を取りやめること
- 異議がない場合に過半数の議決により取締役を選任すること
- 取締役会議長とCEOのポジションを分離し、筆頭社外取締役を選任すること。当社グループは、現職の優秀な筆頭社外取締役、好調な業績、ガバナンス規定等、CEOと議長の役割を兼任することが妥当な場合もあることを理解しています。

適格な取締役を呼び込み、つなぎ止めることの重要性を認識しているため、取締役の注意義務違反に基づく責任追及が留保される限り、当社グループは強力な補償条項を支持します。

長期的な価値創造のための資本配分

資本に関する議決権行使は、投資先企業は長期的なリスク調整後の株主価値を最大化するために資本を配分すべきという当社グループの哲学によって説明されます。当社グループは、投資先企業が経済的利益に基づく資本配分制度を実現すべきであり、リスク調整後の資本コストを最小化する効率的な資本構造を維持し、過剰なレバレッジや現金の積上げを避け、余剰資本を定期的に株主に還元し、非中核資産及び事業部門については、売却によって株主価値を高めることができる場合は売却／スピンオフすることを推奨します。加えて、取締役会は、責任を負うべき適切な委員会の特定など、資本の活用状況を監督するための透明性の高い情報を提供し、投資先企業の資本の手法について議論できる環境を整えることが推奨されます。

当社グループは、大規模な合併、買収、組織再編を含む重要な意思決定が株主投票に諮られなければならないと考えます。当社グループは、しばしば株主利益を重視したM&A戦略を実行することを支持しますが、個別案件に応じて、こうした議案に関するすべての提案を評価します。

役員報酬

当社グループは、投資先企業が、有能な役員を呼び込み、つなぎ止め、長期的な株主価値を向上させる動機付けとなるような、実情に即した報酬方針を策定することを期待します。当社グループは、報酬委員会が役員報酬と業績とが明確に連動する仕組みを設計し、採用し、明確に打ち出すことを期待します。

当社グループは、投資先企業が、有能な役員を呼び込み、つなぎ止め、長期的な株主価値を向上させる動機付けとなるような、実情に即した報酬方針を策定することを期待します。当社グループは、報酬委員会が役員報酬と業績とが明確に連動する仕組みを設計し、採用し、明確に打ち出すことを期待します。報酬プランの評価にあたっては、選択された基準が役員によって示された中長期的な事業戦略とどのように関連しているかを理解することに努めます。成功報酬は、過去の最高水準と関連する目標設定についての情報を提供した上で、難易度の高い目標と連動させるべきです。取締役会には、研究開発及び人材投資への影響や将来資本を効果的に配分する能力等、選択した基準の潜在的な長期的影響について議論できることを期待します。加えて、比較対象の選定について、比較対象に含まれる個々の企業が、事業及び役員報酬の観点からどのような関係性を有するかを含め、妥協のない、健全な議論が行われることを期待します。

成功報酬測定の対象期間は、役員が近視眼的な対応を行わないようにするため十分な長さが必要であると考えます。そして、その期間は多くの長期的なインセンティブ・プランの基準として妥当と考えられる3年間で少なくとも必要であると考えます。当社グループは、長期的インセンティブ・プランが、確定的な付与であるか、受給権方式(vesting)であるかを問わず、単年度の要素を含むことは好ましくないと考えています。また、株主によるリターンの監視から解放されたことを意味する年次でリロードされる株式報酬については、追加の精査を行います。

投資先企業の株価の絶対リターンがマイナスになった場合や基準の達成に向けて事前に支払いが行われていた場合は、委員会の裁量による極端に高い報酬に特に注意します。また、当社グループは、投資先企業のCEOなど高位の役員による自社株の売買に関しては、投資先企業による自社株買いの状況に照らし、そのタイミングや取引量について、慎重な調査を行います。ニューバーガー・バーマンは、株主利益に合致した経営のためには、経営陣及び取締役会が投資先企業の相当のエクイティを継続的に保有することが重要であると考えます。インセンティブ報酬は長期的な株主価値の創出に直接関係することが期待されます。そのため、原則として、株式報酬については長期の権利行使制限期間が定められることを期待します。また、賞与及び株式プランには、クローバックが定められることを期待します。株式報酬プランに関しては、原則として、株価その他の条件の事後的変更は認めべきではないと考えます。更に、ゴールデンパラシュートの提案については、経営陣が株主の最善の利益を最優先に交渉することを促すようなものである必要があると考えます。当社グループは、役員報酬に係る勧告的決議を毎年行うべきだと考えます。

投資先企業の多様な必要性に応じて、ニューバーガー・バーマンは、通常、業界、規模、業績、財政状況、過去の報酬慣行等を踏まえ、役員報酬に関する提案を支持するか否かを個別に判断します。当社グループは、顧客の利益にそぐわないと認められる場合や分析のために不十分な情報しか提供されていないと判断する場合には、役員報酬プランに対して反対票を投じます。

株式報酬プランの提案

当社グループは、多くの場合経営陣の利益と株主の利益の一致が促進されることから、一般的に、株主報酬プランの採用を支持します。しかしながら、プランにかかるコストや定性的指標を考慮します。会社の経営指標と併せて株式プランの費用について検討し、コストが過剰でないか判断します。報酬のパフォーマンス指標及び目標、プランが株価その他の条件の事後的変更を伴うか否か等、プランの特定の定性的指標についても考慮します。過度なダイリューションを引き起こすプランや過度なコストがかかるプラン、及び株主の承認なく株価や株式数を客観的基準に基づかずに決定できるプランについては、反対票を投じる可能性があります。

ストックオプションの交換、条件の事後的変更、権利行使日のバックデート

当社グループは、原則として、ストックオプションの交換や条件の事後的変更に係るプログラム、自動更新条項について反対します。但し、ストックオプションの交換や条件の事後的変更について承認してもよいと考えられる場合もあります。例えば、企業の価値だけでなく、業界全体又はマクロ経済環境も大幅に悪化したような場合には、ストックオプションの交換や条件の事後的変更に係るプログラムが不安定な環境において従業員を引き止めることに資する場合がありますと考えられます。他方、当社グループは、権利行使日のバックデートを伴うオプションや関連する施策については容認できず、支持しません。

取締役報酬プラン

ニューバーガー・バーマンは、従業員ではない取締役は現金及び株式から構成される適正な報酬を受けべきと考えます。このような社外取締役への株式報酬は、当該取締役と株主の利益を一致させるものと考え、全面的に支持します。このような社外取締役への株式報酬は、社外取締役がリスクを取る行動に出ないようにするため、業績連動でない報酬として付与すべきと考えます。

従業員向け株式取得プラン

従業員向け株式取得プランは、従業員の自社株保有を促進するものであり、従業員と株主との結びつきを強化するものです。このようなプランは幅広い従業員グループが対象となること、また年間の購入限度が法律で定められていることから、企業と株主の利益に資すると考えます。プランの対象となる従業員の範囲が不当に制限されていない限り(上級管理職等)、ほとんどの従業員向け株式取得プランを支持する予定です。

株主権

ニューバーガー・バーマンは、原則として、重要な株主の意見表明や少数株主の保護を支持します。会社規模、既存又は経営陣から提案されたプロキシアクセス規定、取締役会の独立性、多様性、経験、在職期間、要求された保有割合、保有要件等の要素を考慮して、事案ごとに検証しますが、原則として、プロキシアクセスに関する株主又は経営陣からの提案は支持します。また、当社グループは、原則として株主が臨時総会を招集する権利を、また、かかる権利が無い場合には、書面同意を得て行為する権利を支持します。臨時総会に必要な保有割合としては、大株主の存在により乱用を心配せずに済むような場合を除き、多くの会社において、20%から25%が適切と考えています。

さらに、当社グループは、多くの場合、株主総会決議の決議要件は、過半数が適切であると考えます。従って、当社グループは通常、特別多数を要する決議事項を除外する提案を支持します。当社グループは、通常、累積投票制度に反対しますが、累積投票制度を支持することもあります。例えば、議決権付株式についてクラス分けされており、一の重要な株主が会社を支配している場合には、累積投票制度に適している可能性があります。当社グループは、原則として、スチュワードシップ・コード及びコーポレート・ガバナンス・コード、並びにベストプラクティスを成文化するその他の取り組みを支持します。当社グループが投資先企業の実務にそぐわない問題を発見した場合には、それらの枠組みを用いて、それについて建設的な対話を行うよう努めます。

ニューバーガー・バーマンは、原則として、一株一議決権が適切であると考えますが、複数議決権方式の種類株式を取りやめる株主提案を支持しない場合もあります。これは、事例ごとに分析され、株主の費用対効果の経済分析に根ざすものと考えます。

当社グループは、投資先企業が準拠法を変更する場合があることを認識しています。当社グループは、この提案についてしっかりと分析を行い、法的費用の削減や、合理化された司法手続き、本社との場所的近接性、そしてガバナンス条項の改善といった準拠法変更の一般的な利点が認められ、当社グループの顧客の利益に資する場合には、通常、この提案を支持します。当社グループは、必要的仲裁条項などの不必要な内容を含んでおらず、原告と投資先企業の双方にとって効率的であることを理由としてデラウェア州法が選択されるのであれば、それは適切であると考えます。

株主総会の開催場所、開催方法に関しては、当社グループは、テクノロジーの利用とコスト面での効率性を図りつつ、利便性と透明性のバランスが図られるべきと考えています。したがって、当社グループは、株主総会を電磁的方法により開催することに対して反対を投じることはありません。但し、これらの手段は、株主総会を簡略化することを目的としてはならず、株主の株主総会へのアクセスを改善するものであるべきと考えます。

買収防衛条項(ポイズンピル条項を含む)

当社グループは、一般的に、ポイズンピル条項を含む、敵対的買収防衛策の導入を支持しません。取締役会による一方的な導入の場合には、個別案件に応じてこれらの提案を評価し、こうした防衛策が株主の最善の利益に適い、

防衛すべき場面に比して相当な手段に留まるものであるか否か判断します。もし、防衛策が株主利益に悪影響を及ぼすものであると判断する場合には、当社グループは、一般的には、ガバナンス委員会の委員、議長、筆頭社外取締役に対し反対の票を投じます。防衛策が決議にかけられる場合、追加的に、税務関連利益があるか、顧客の経済的利益に沿うかも評価します。

環境問題

当社グループは、すべての発行会社が事業に対する主要な環境リスクを特定できなければならないと考えます。これらのリスクを評価するために投資家が一般的に必要な資料に比して、既存の資料が著しく不足していると判断される場合には、当社グループは、原則として、開示事項の追加を要望する株主の提案を支持します。ニューバーガー・パーマンは、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)や米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)の活動を広く支持しており、発行会社は先進的なベストプラクティスとして、これらの枠組みを取り入れることが推奨されます。当社グループは、取締役がこうした枠組みに精通しており、こうした枠組みとリスク評価をどう関係させるかについて議論できることを期待します。

当社グループによる一次的な分析は、重要な事項にフォーカスします。ただし、サプライチェーンの複雑化、消費トレンドの変化、規制改革、その他数々の変化を背景として、長期的に重要となるかもしれない目立った事項に、投資先企業はより注意を払い続けるべきであると考えています。もし企業の経営陣がこれらの事項の管理に失敗していると判断した場合、当社グループは、当該経営人への支持を留保する場合があります。

社会問題

当社グループは、投資先企業には様々な利害関係者がいると考えており、事業の安定性、業績及び持続可能性にプラス又はマイナスの影響を及ぼす可能性のある関係者とのエンゲージメントを促進します。市場レベルの社会問題に対応するには規制当局や国会議員が最適ですが、当社グループは、幅広い経済とそこで運営されているコミュニティの責任ある参加者として認められるためには、投資先企業の評判と能力の向上につながる分野でリーダーシップを発揮することが重要であると認識しています。当社グループが顧客の投資価値を著しく害すると考える問題を特定した場合には、最も建設的にこれらのリスクを軽減するエンゲージメントや株主提案の支持といった一連の行動をとることに努めます。

当社グループは、事業者団体や政治過程に関して会社資金を使用することが潜在的なレピュテーション上の影響がある場合には、一般的には、こうした問題を開示及び／又は報告することを要請する株主提案を支持します。この提案の詳細な分析に際して、当社グループは、開示状況の市場及び業界における競合比較を行う上でCPA-ジックリン指数が有意義な指標になるものと考えています。*

ニューバーガー・パーマンは、人的資源に関する議題は会社にとって最も重大なリスクかつチャンスに関わるものと考えます。当社グループは、取締役会が会社を開放的で魅力的かつ残留率の高い職場環境とする努力について開示し、これを議論できることを期待します。こうしたことは、投資先企業の長期的で持続可能な成功のために人材を惹きつけ、引き留める上で重要な要素であると考えます。当社グループは、開放的で多様な職場環境を支持し、一般的には、総合的な機会均等及び差別禁止条項を規定することを求める株主提案を支持します。また、一般的に、ジェンダーに基づく報酬の差異に関する検証、報告の努力を支持します。

* ニューバーガー・パーマンとCenter for Political Accountabilityとの間に正式な関係はありません。ローレンス・ジックリン氏はニューバーガー・パーマンの元社員で、1999年から2003年まで、取締役会の非業務執行議長を務めました。また、2009年に再度取締役会のメンバーとなり、現在も社外取締役を務めています。