



ニューバーガー・バーマン

2019年 環境・社会・ガバナンス(ESG)年次報告書

NEUBERGER	BERMAN
-----------	--------

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35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提供しています。600名を超える運用プロフェッショナルを含む約2,200名の従業員を擁しており、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。2019年12月31日現在において、当社が管理している受託資産残高は3,560億ドルにのぼります。詳細については、当社Webサイトwww.nb.comをご覧ください。

目次

ESG に対する当社のコミットメント	1
当社のESG インテグレーションに対するアプローチ	9
インテグレーションの枠組み	10
独自のESG 分析と格付け	12
イノベーションとインサイト	17
トータル・ポートフォリオ・インパクトの概観	17
気候変動とデータサイエンス	20
アクティブ運用とESG	30
エンゲージメントと議決権行使	31
エンゲージメントの取り組み	31
エンゲージメント・ケーススタディ	34
議決権行使	39
ステークホルダー評価指標	45



JOSEPH V. AMATO

社長 兼 株式部門最高投資責任者

ESGに対する当社のコミットメント

新型コロナウイルスが世界中で猛威を振るい、人々の健康を脅かしている状況を受けて、従業員やサプライヤー、顧客、地域コミュニティ、そして地球に対する企業の責任への関心が、かつてないほど高まっています。お客様の資産を預かるアクティブ運用マネージャーとして、創業以来80年以上にわたって実践してきたように、当社はこの不安定な市場を乗り切ることに注力しています。また、当社の投資先企業については、目下の生き残りに必要な対策を講じるだけでなく、その選択が長期的にもたらすインパクトについても認識する必要があるとみています。そして、環境、社会、ガバナンス(ESG)に関する重要なファクターの分析は、当社の投資プロセスにおいて、これまでと同様に重要であると考えています。

ESG投資チームのリーダーシップにより構築された強固な体制のもと、総勢150名にのぼるアナリスト¹が各運用チームやESGワーキング・グループと協働しています。株式リサーチ・アナリストについては、ESG分析への取り組みが評価体系に正式に組み入れられています。また、産業ごとの特性を考慮した当社独自のESG格付けフレームワークを継続的に改良しながら、投資プロフェッショナルの伝統的なファンダメンタル分析に基づく知見を補完しています。当社では、全運用資産のうち約60%のポートフォリオ構築と証券分析において、明確かつ一貫したESGファクターを組み入れており、また全運用資産においてESGを考慮しています。こうした先進性が評価され、当社は、国連が支援する責任投資原則(PRI)が実施する最新のアセスメント・レポート(評価報告書)において、ESGインテグレーションの取り組みに対し、全カテゴリーで最高評価を獲得しました²。

イノベーション、コミュニケーション、インサイト

当社は、ESGの実践において有用なツールの強化に継続的に取り組んでいます。従来型の情報ソースに加えて膨大な量のデータ・マイニングを実施することは、経済や個別企業のファンダメンタルズの動向をタイムリーに評価するうえで、極めて有効であることが実証されています。一般に、企業によるESGファクターの開示は偏りがあるため、データ・サイエンスを活用することで、投資判断において有益な情報をリアルタイムに入手しています。投資プロセスとイノベーションだけでは十分とはいえず、有意義な対話が必要です。当社では、ESGに関する分析結果や新たな取り組みについて、リサーチ・プロフェッショナルは、非公式な対話もしくはESG関連のリサーチ・レポートや四半期ごとのエンゲージメント・レポート等をはじめとするホワイト・ペーパーや刊行物を通じて、ESG関連の分析結果や新たな取り組みを社員やお客様と定期的に共有しています。

興味深い具体例を、いくつかご紹介しましょう。より多くの商取引がオンラインに移行するに従い、サイバー・セキュリティは多くの企業にとって事業の存続にかかわる問題となっています。当社では、セクター・アナリストがファンダメンタルズ分析に加えてESG分析を実施し、企業に損害を与える問題が発生する前に、サイバー・セキュリティ対策が脆弱な企業を特定しています。また、非暴力犯罪者の更生と社会復帰を支援する社会的な動きのなかで、当社は早期の段階から民間の刑務所運営企業のリスクを認識していたため、当該企業の資金調達の難航や格下げの発表に驚きはありませんでした。また、麻薬性鎮痛薬オピオイドの製薬メーカーの例では、分析を通じてオピオイド中毒に対する社会批判が高まり、悪影響が及ぶと判断し、オピオイド中毒を巡るオクラホマ州での裁判で注目が集まる前に当該メーカーのESG格付けを引き下げ、エクスポージャーも下げました。

建設的なエンゲージメント

エンゲージメントは、引き続き当社のESGプロセスの中核を成しており、お客様のポートフォリオに含まれる多くの投資先企業との持続的な関係の構築と長期的な価値創造の実現を目的とする建設的な対話をすすめています。2019年に実施したエンゲージメントの中で注目を集めた案件の一つとして、化学メーカーのアシュランド・グローバル・ホールディングス社のガバナンス改革に関するエンゲージメントが挙げられます。当社は、破壊的な結果につながる可能性がある、アクティビスト投資家との委任状争奪戦を阻止し、同社の取締役会の刷新と新CEOの就任のほか、役員報酬と資本配分に関して、追加的な防衛策の導入の実現を支援しました。実際には、当社は企業と協働してサステナビリティ向上に対する取り組みを支援するため、企業との対話の多くはより慎重に行われています。例えば、ある

不動産管理持株会社から、当社のESGに関する優先事項(重点項目)について理解を深めたいとの申し入れを受けた際に、当社は、取締役の構成と情報開示等を重視していることを説明しました。まだ道半ばではあるものの、同社が約束した取り組みは順調に進んでいる様子がうかがえ、当社としても同社との取り組みが励みとなり、対話が有意義なものであったことを喜ばしく感じています。他に、大手ソフトウェア会社との対話では、今後数年間にわたる二酸化炭素排出量の大幅削減の目標設定につながりました。

当社では、ESGに関するより戦略的なパートナーシップの構築を視野に、規制案をめぐる規制当局への働きかけや業界関係者を対象としたラウンドテーブルを主催するなど、ESGに関連するイニシアチブへの参画をより強化しています。

ESGに対する当社のコミットメント

私たちは、一企業として、自らも責任を持って情報開示やサステナブルな事業慣行を遵守する必要があると考えています。

資産運用業界でみられる「グリーン・ウォッシング」の動向を考慮すると、透明性の確保はとりわけ重要です。当社は、昨年発表した「気候変動に対するコーポレート戦略」の中で、お客様の資産の運用における重要な気候関連の問題を考慮すること、また気候変動による潜在的な収益機会の発掘能力の向上を図ることを表明しました。さらに、ESG小委員会を立ち上げ、各運用戦略がESG関連の取り組みを標榜する際の一貫性あるルールを設定することにより、整合性を確保しています。

また、2020年2月に発表した、サステナビリティ・リンク・ローンによるリボルビング・クレジット・ファシリティ契約の締結も重要な取り組みの一つです。同ローン契約は、金利等の条件が当社の重要なESG指標に対するパフォーマンス評価と連動する仕組みとなっています。企業の資金調達を重要なESG指標に結び付けたサステナビリティ・リンク・ローン契約を締結したのは、北米に本拠地を構える金融事業者としてはニューバーガー・バーマンが初めてであり、これは2020年に米国で設定されたサステナビリティ・リンク・ローンの中で3件目に該当します³。

当社の行動は、当社が投資先企業に対して求め、お客様も当社に対して求めているESGにおける方針と実践へのコミットメントを示しています。本報告書では、ESGに関連する最近の動向に対する包括的な見解を述べるとともに、サステナビリティ目標のさらなる達成に向けた取り組みについて、世界各地のお客様からもたらされる視点をご紹介します。本報告書の内容や当社のESGの取り組み全般については、当社の営業担当者にお気軽にお問い合わせください。

2,265回 2019年に実施したエンゲージメント・ミーティング数
詳細は、39ページをご覧ください。

¹ 2019年12月31日時点

² PRIのアセスメント・レポートの評価と対応する開示については、本資料48ページをご参照ください。

³ 出所: Seligson, Paula (February 8, 2020). "Neuberger Berman First U.S. Asset Manager to Ink ESG-Linked Loan." Bloomberg.

当社のESG投資哲学

アクティブ運用マネージャーである当社は、長年にわたり、環境、社会、ガバナンス(ESG)に関する重要なファクターは、投資機会の創出とリスク管理の観点から、長期の投資リターンに寄与すると考えています。

また、ESGファクターがお客様のポートフォリオに与える影響は、運用パフォーマンスと同様に、多くの投資家にとって考慮すべき重要な要素であると考えています。

そして、ESGファクターは他のファクターと同様に、特定の資産クラスと各運用戦略のスタイルに適した手法で組み入れる必要があると認識しています。当社は、投資プラットフォーム全体においてESGファクターを考慮しており、お客様それぞれの運用目的を達成するための幅広い運用ソリューションをご提供しています。



「よりサステナブルな世界を実現するためには、貴重な長期資金のアロケーションについて、複雑な意思決定を下す必要があります。お客様は当社の判断に信頼をお寄せくださり、常に当社をパートナーとしてお選びいただいています。そして、ESGやインパクト分析に対する当社の革新的なアプローチを通じて、その信頼はさらに高まっています。」

– JONATHAN H. BAILEY
ESG投資責任者



4,738回

2019年に投票した年次総会
の数

詳細は、39ページをご参照ください。



~60%

明確かつ一貫したESGインテ
グレーションを実施している
運用資産*

A+

最高評価A+を獲得

国連PRIが実施する最新の評価報告書
において、ESGの戦略とガバナンスに対
する包括的なアプローチ、全資産クラス
へのESGインテグレーションが評価*

*関連する開示情報は、48ページをご参照ください。

3,390億米ドル 運用資産



1989年

米国株式サステナブル
戦略の立ち上げ

941

銘柄の独自のESGクレジット格付け

2,200

銘柄の独自のESG株式格付け



150名

委員会やワーキング・グループ
を通じてESGに携わる社員数



34%

2019年に、RFPおよびデューデリジェンス
質問表において、ESGに関する質問を
いただいた機関投資家様の割合

ESGインテグレーションにおける進化

より多くの運用戦略でESGインテグレーションを実現

当社のESG委員会は、運用戦略に対する「ESGインテグレーション認定」に高い基準を設けています。第三者機関が提供するESG格付けの確認や、ESGファクターが投資判断に影響を及ぼした事例をいくつか挙げる程度では認定に至りません。明確なESGファクターの組み入れには、付加価値創出のためにも資産クラスや特定の投資目的に合わせた調整が必要であることから、一定の時間を要します。ESG投資チームは、各運用戦略の「ESGインテグレーション認定」に向けて、各運用チームを支援しています。

2019年は、株式の「マルチキャップ・オポチュニティ戦略」、債券の「スペシャル・シチュエーション戦略」と「欧州プライベート・ローン戦略」、オルタナティブの「プライベート・クレジット戦略」等、多くの運用戦略において、「ESGインテグレーション」が認定されています。

独自のESG格付けによる超過収益の創出

当社は、ESG分析における当社独自のアプローチは、アルファ創出における最良の方法であるという信念を有しています。当社のアプローチとは、特定の資産クラスごとに当社が財務上重要と考える点を特定したうえで、データの分析と判断を下すものです。当社では、独自のESG格付けシステムの継続的な改善を図るため、当社のESG格付けが実際に付加価値を創出しているかをモニタリングしています。

債券は、ダウンサイドリスクの軽減がより重視されるアセットクラスですが、当社独自のESG格付けで最も低い格付けが付与された発行体はベンチマークをアンダーパフォームしています。2019年は、ESG格付けに基づいて特定の社債とローンを回避したことが、当社の複数の債券戦略のパフォーマンスの向上に寄与し、当社のESG格付けフレームワークがより優れた発行体の分析につながるという信念を裏付ける結果となりました¹。

825社超

2019年に格付けを開始した発行体数
詳細は、9ページをご覧ください。

TCFDに沿った気候戦略を発表、トップダウン型の気候リスクモデル分析を開始

当社は、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に賛同しています。これまで、TCFD提言の実践は、投資先企業に要請するだけでなく、当社自身が行うことが重要であると認識していました。

2019年は「気候変動に対するコーポレート戦略」を発表するとともに、当社の事業運営および投資ポートフォリオにおける気候関連のリスクの監督を取締役会が全体的な責任を担う体制を整えました。

当社は、気候変動リスク分析を実現するため、合同運用で保有する全ての上場株式と社債について、物理的リスクと移行リスクの双方を包含する、トップダウン型の気候リスクモデルの運用を本格的に開始しました。このトップダウン分析の導入は、アナリストや運用チームによる追加的なボトムアップ分析の優先順位を明確化し、気候関連リスクが最も大きいと判断した企業へのエンゲージメントに注力することが可能となりました。

100 bps

リスク量を低減

株式ポートフォリオの気候変動関連の予想最大
損失額 (VaR) (対ベンチマーク比)

詳細は、21ページをご覧ください。

ESGへの取り組みを評価体系とガバナンスに正式に導入

当社では、ESGインテグレーションにおいて、ファンダメンタルズ・リサーチを行うアナリストがESG分析の責任を担っています。私たちは、こうした付加的な取り組みを認識し、その重要性を示すという目的のもと、当社のグローバル株式リサーチ・チームの各メンバーの業績評価と賞与制度に、ESG分析とエンゲージメント活動を正式に組み入れることにしました。

またESG投資へのコミットメントを示す取り組みとして、2019年に、一部運用チームのESGインテグレーションの状況を監査したほか、内部監査チームが初めて全社的なESG監査を実施しました。

グローバルのお客様からのESGへの要請に対応

ESGインテグレーションに対する要請は、2019年も引き続き、既存および新規の運用受託において確実に高まっています。当社のお客様の多くが、自己運用資産と外部委託運用資産にESG分析を組み入れる方法を模索しています。サステナブル投資やインパクト投資の運用機会を追求する動きがある一方、気候変動など特定のリスクに着目する動きもみられます。

私たちは、2019年に、世界各国のお客様とラウンドテーブルや一対一形式での知見の共有(ナレッジ・シェアリング)を開催し、ベストプラクティスの共有や新たなソリューションが必要とされる機会の特定、さらにより効果的なESGインテグレーションの実現に向けた協働を推進しました。

¹「回避リスト」のリターンとハイイールド市場全体のリターンを比較する標準的な要因分析を用いて算出
ベンチマーク: ICE、BofA, U.S. High Yield Constrained Index

「当社は、重要なESG指標に基づいて、プライベート形態の企業ならびに雇用主として、自身のESGの取り組みの達成度合いを総合的に検証しています。当社の資金調達コストをこうした指標と連携させる仕組みを採用したことは、当社がご提供する運用ソリューションだけでなく、当社自身についても、ESGの重視に向けた変革の推進に尽力することを市場に表明するものです。」



WILLIAM A. ARNOLD
最高財務責任者

OUR COMMITMENT TO ESG INTEGRATION

サステナビリティ・リンク・ローン契約の締結

2020年2月、ニューバーガー・バーマンは、米国の資産運用会社としては初となる、サステナビリティ・リンク・ローンによるリボルビング・クレジット・ファシリティ契約を締結しました。本ローン契約は、金利等の条件が、事前に設定された重要なESG指標に対するパフォーマンス評価に連動する仕組みとなっています。

本ローン契約の締結は、ニューバーガー・バーマンが、一企業として投資先企業と同一のESG指標を有していることを示すものです。具体的には、ESG課題に関する投資先企業へのエンゲージメントやお客様との利害一致の追求、経営陣の多様性の向上、国連が支援する責任投資原則(PRI)による評価において「A」以上のスコアを維持するなど、当社自身のパフォーマンスが一連の指標に基づいて評価されることとなります。

資産運用業界の変革を主導する上で、こうしたパフォーマンス計測指標の透明性と説明責任を確保することは重要と考えており、このような動向は近年加速しています。世界全体では、2019年に締結された同種のローン総額は前年比で178%増加して1,334億ドルに達し、うち米国で設定されたものは183億ドルにのびります¹。当社が設定したローンは、2020年に米国内で設定されたものの中で、3件目となります²。

^{1,2} 出所: Seligson, Paula (February 8, 2020). "Neuberger Berman First U.S. Asset Manager to Ink ESG-Linked Loan." Bloomberg.

ニュージーランド・スーパーアニュエーション・ファンド 世界最南端の国から変革を牽引

ニュージーランド・スーパーアニュエーション・ファンド(NZSF)は、老齢年金制度として、2001年に議員立法により創設されました。NZSFは、現在400億ドル以上の資産を運用しており、2035年から2036年にかけて、年金給付が開始される予定です。当社は、NZSFの責任投資担当ストラテジストであるKatie Beith氏に、世界的な協働を主導する経験と真の意味で長期投資家である意味についてお話をうかがいました。

NZSFの運用資産は、2070年代にピークに達すると予想されています。御基金のように、非常に長期間の計画を策定・運用する環境を享受できる機関投資家は極めて稀ですが、このことは投資行動にどのような影響を与えていますか？

Beith氏: 当基金が管理する多世代にわたるマンドートにおいては、長期的視点で考える必要があると同時に、市場においてバリューやリスクのミスプライシングが顕在化していると判断すれば、コントラリアン戦略を採用することが可能です。ただし、10年、20年、50年先を見据えた上で、投資ポートフォリオを構築するには、短期的にはコストが発生します。将来の利益を得るために、こうしたコストを現時点で検討できることは幸運以外の何ものでもありません。また、このことは、積極的にでありながらもコストを要する可能性がある決議案を除外せず、エンゲージメントと議決権行使において、より原則に基づいたアプローチが可能になることを意味します。

NZSFは株式への配分比率が高いですが、ポートフォリオ全体で見ると依然として多様な資産に分散投資しています。こうした分散されたポートフォリオにおいて、責任投資のあい貫性をどのように確保していますか？

Beith氏: 当基金では、単一のアプローチを一貫して用いることにそれほどこだわりません。ニューバーガー・バーマンも同様かと思いますが、インバクト投資には、単純なネガティブ・スクリーニングから積極的なエンゲージメントまで、さまざまなアプローチがあり、全てのアプローチがどの投資にも妥当もしくは必要であるわけではありません。また、エンゲージメントのプロセスは、債券と株式では明らかに異なります。さらに、これらのアプローチは、上場株式と未上場株式、伝統的なアクティブ運用と定量的もしくはパッシブ運用の間でも、同一の手法によらないこともあります。

プライベート・エクイティでは、専任のESGチームと協働することが増えており、ESG関連の投資機会では、実際の投資に先立って詳細な分析が行われ、投資後も継続的に報告がなされることとなっています。対照的に、パッシブ運用では、当基金の気候変動の投資戦略に沿った運用になっているかを横断的に管理することに注力しています。また、エンゲージメントは地域ごとに濃淡をつけています。国内を中心に密接なエンゲージメントを行っており、重きをなす案件については、その地域に密着した金融機関と協働することが珍しくありません。海外の投資先へのエンゲージメントについては、一部を外部委託しています。

NZSFは、オンライン上のテロおよび暴力的過激主義関連コンテンツを削除するための「クライストチャーチ・コール宣言 (Christchurch Call to Action)」に対する投資家行動をグローバルに主導しています。御基金は、エンゲージメントにおける協働活動をどの程度重視していますか？

Beith氏: 以前も当基金の優先事項に合致する協働エンゲージメントには参加していましたが、地理的に世界の中心から離れていることから、こうした活動でリーダーシップを発揮するのは現実的に制約がありました。しかしながら、2019年3月のクライストチャーチ・モスク銃乱射事件を契機に、事件発生の数日後には私たちが率先し、他の国内機関投資家とともに、プロジェクトを立ち上げるべきであると決意しました。その後9カ月の間に、95の機関投資家がこのプロジェクトへの賛同を表明しました。

「クライストチャーチ・コール宣言」は、ニュージーランドのJacinda Ardern首相が開催した国際会議から始まったもので、ソーシャルメディア・プラットフォームを通じた暴力的過激主義コンテンツの拡散阻止を目的としています。首相は、ソーシャルメディア企業が議論のテーブルづくことに尽力してきましたが、一方で、私たちは、この問題が株主として行うエンゲージメントの明確な対象になることに気づきました。そこで、ソーシャルメディアのプラットフォーム企業がこの問題や他の広く報道された類似の問題に取り組まなければ、立法当局や規制当局が規制に乗り出すリスクがあり、その対応を呼びかけたのです。

私たちはテクノロジーの専門家ではないため、業界専門家の手を借りて、現実的な目標を設定し、争点を明確化することで、企業の経営者と十分な情報に基づいた協議が行えるよう時間をかけて準備しました。例えば、一般的にこうした問題に対して行動を起こす際には、ソーシャルメディア・プラットフォーム上でやり取りされる情報量が膨大であることが障害になるとされています。私たちの調査では、過激な情報が投稿される前に怪しいユーザー・アクティビティを特定したり、いかがわしい情報を投稿直後に識別するのに高度な分析が役立つことが分かりました。こうしたプラットフォーム企業は、既に、高度な検索や音楽マッチング・テクノロジーといったイメージ・マッチング・テクノロジーの商用目的の利用を開始しています。私たちが行った調査は、「管理するのは複雑すぎる」といった消極的な意見に先手を打つのに役立ち、当基金がグローバルの95の機関投資家の意見を代弁することで、明確な意思表示をすることができました。

世界規模の協働活動を主導したことで、エンゲージメントにおける当基金の存在感は高まり、新しいノウハウの導入にもつながりました。今回の例でいうと、ニューバーガー・バーマンには、米国規制の制約内でのグループ編成や協調行動の実施に関して支援をいただきました。また、当基金の資産を運用するアセット・マネージャー数社がこの協調行動に参加したことで、お互いの関係を深めるきっかけにもなりました。

NZSFは、「目標とする財務的リターンに加えて、ポジティブな社会的リターンをもたらす投資を検討する」ことを方針として掲げています。インパクト投資はどの程度の規模で行っていますか？

Beith氏: 当基金は、財務的リターンに加えて、社会的および環境的リターンをもたらす投資も検討対象とすることを公約していますが、基金内で計画しているのはそれにとどまりません。気候変動と国連の持続可能な開発目標(SDGs)のブームに牽引され、市場は急速に進化しており、当基金では、投資戦略の中にインパクト投資をより広範囲に組み入れる方法を模索し続けています。当基金の設置根拠法では、ポートフォリオ運用のベストプラクティスを追求し、過度のリスクは取らずリターンの最大化を図り、かつニュージーランドの評価を損なうことのないよう要請しています。これらの要件に照らし合わせてインパクト投資を評価することは簡単なことではありません。ただ大勢に追随するのではなく、当基金にとってはどのようなインパクトが重要なのかを明確にする必要があると考えています。気候変動は、インパクト投資に対する投資家の考え方を一変させる力を持っています。当基金が2016年に制定した気候変動戦略は、削減、分析、エンゲージメント、探求の四つを柱としています。四番目の柱である「探求」は、気候変動の防止もしくは緩和活動に関連する投資機会を積極的に探求し、当基金の投資戦略に重要なインパクト要素を組み入れることをテーマとしています。

気候変動戦略の策定過程において過小評価されたリスクのうち、最も重要であると判明したものは何でしたか？

Beith氏: 座礁資産は、戦略設定時に最も過小評価されていましたが、現在は政策リスクとなっています。現実の世界で気候変動の影響をリアルタイムで目の当たりにすると、草の根レベルの警告を実感できる状況にあり、これまで懐疑的だった政府が政策転換に踏み切る可能性もあります。同様の動きは壊滅的な山火事が発生した隣国オーストラリアでも見られるほか、米国では、連邦政府が気候変動対策に後ろ向きの姿勢をとっているなか、州や地方自治体が主導権を握る動きがみられます。こうした潜在的な転換点では、相当な投資リスクが生じます。

ニューバーガー・バーマンによるニュージーランド・スーパーアニュエーション・ファンドへのインタビュー(2019年12月9日、於ニューヨーク)

ニューバーガー・バーマンにおける ESGインテグレーションの枠組み

当社では、投資プロフェッショナルが、自身が従事する投資リサーチやポートフォリオ運用において、重要なESGファクターを組み入れる責務を担っています。150名超のプロフェッショナルがESGに係る役割を職務として果たしており、こうしたボトムアップ重視のプロセスにより、個々の運用チームが社内の全投資プラットフォームからベスト・プラクティスを習得し、個別戦略におけるイノベーションの創出を促進しています。また当社のESGインテグレーションのプロセスは、ESG投資チームの専門知識を活用したトップダウン型の支援によって強化されています。

運用チームは、投資戦略の目標、アセットクラス、投資ホライズンに加え、特定のリサーチやポートフォリオ構築手法、運用哲学、投資プロセス等に応じて、ESGインテグレーションの手法を各自でカスタマイズしています。

また、運用チームは、各戦略においてESGインテグレーションの目的を達成するための最適な方法も決定します。具体的には、ESGに関連するリスクや投資機会を特定するリサーチや、投資先企業の証券レベルでのESGパフォーマンスの計測と比較、その結果を織り込んだポートフォリオの構築について、運用チームごとに採用する手法を明確化しています。

当社は、長期投資の観点から、投資プロセスにESGファクターを組み入れる最も効果的な方法は、各運用チームが自らESGファクターを調査し、他の情報と併せて検討した上で投資プロセスに組み入れることであるという信念を持っています。こうした考えのもと、当社では専任のESGリサーチ・チームを編成するのではなく、リサーチ・アナリストの業務の中にESGリサーチ

を組み入れています。分析を強化するために、新たなデータセットを定期的に追加するほか、社内の「データサイエンス・チーム」が提供する知見も活用しています。当社は、株式で2,200社以上、社債で941社に対して独自のESG格付けを付与しており、運用チームは、多様なアクティブ運用ツールの中から最適な手法を選択し、活用することが可能となっています。

2019年、ESGインテグレーションの透明性を高めつつプロセスを強化するために、そのガバナンス体制を全社的に体系化しました。現在、運用チームによる全てのESGインテグレーションは、ESG委員会が検証と承認を行っています。これに加えて内部監査を実施することにより、ESGインテグレーションにおける全体の枠組みや運用チームによる実施状況が、当社の正式な指針や責任投資原則(PRI)の要件との間で整合性を担保しています。さらに、当社の事業におけるESGの重要性を高めることを目的に、現在、多くの投資プロフェッショナルの報酬はESGリサーチやESGインテグレーションの成果に連動させています。

環境・社会・ガバナンスにおけるインテグレーションの枠組み



当社のインテグレーション分類システム

当社の各資産クラスの運用戦略の大部分において、ポートフォリオ構築と銘柄分析にESGファクターを正式に組み入れています。



評価

「ESGインテグレーション」

(「戦略名」には使用しない)

運用チームは、すべての銘柄分析と投資判断において、重要なESGリスクと投資機会を体系的かつ明示的に組み入れ¹。

戦略

投資適格クレジット
非投資適格クレジット
エマージング債券
米国地方債
欧州プライベート・ローン
スペシャル・シチュエーション
エマージング株式
米国小型イントリンシック・バリュー
プライベート・エクイティ
保険戦略
プライベート・デット
定量運用
マルチアセット



ポジティブ・スクリーニング

「サステナブル」

(「サステナブル」を戦略名に使用)

運用チームは、最優良企業の銘柄など、特定のサステナビリティ基準を満たしている銘柄を選択し、ポートフォリオを構築。主要銘柄のクオリティや長期的なサステナビリティのトレンドに基づき、投資における明確な論理的根拠がある。エンゲージメントの目標が設定され、進捗を銘柄の売買判断に活用することが可能。

戦略

エマージング債券サステナブル
グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション
サステナブル株式
エマージング株式サステナブル
サステナブル・リサーチ・オポチュニティーズ
システムティック・グローバル・サステナブル株式
マルチアセット・サステナブル



インパクトを志向

「インパクト」

(「インパクト」を戦略名に使用)

運用チームは、リターンに加え、人と地球にとって社会および環境の観点から好ましい成果の創出を追求。保有銘柄の中核事業、製品、サービスが、環境および社会的な問題の解決に寄与しており、全保有銘柄が「サステナブル」戦略のESG基準を充足。

戦略

プライベート・エクイティ・インパクト
米国地方債インパクト

¹ここに記載されたリストは、「ESGインテグレーション」の戦略を全て網羅したものではなく、全ての戦略が「ESGインテグレーション」であると示唆するものではありません。



OUR APPROACH TO ESG INTEGRATION

独自のESG分析と格付け

ニューバーガー・バーマンのESG戦略は、個々のESGファクターが、業種や資産クラスに応じて投資対象の金融資産価値に異なる影響を与える可能性を考慮し、「マテリアリティ(重要性)」という確固たるコンセプトに基づいて構築されています。当社のリサーチ・アナリストは、上場株式と債券における業種ごとのマテリアリティを考慮したESG格付けを各企業に付与すべく、ESG投資チームと緊密に連携しています。当社独自の格付けは、投資案件に合わせた個別のアプローチを支える役割を果たしています。また、分析結果は、業界のベストプラクティスの特定がより容易になることから、プライベート・エクイティ投資におけるデューデリジェンスの基盤として活用されています。

これらの知見は、70業種以上の企業の財務状況や業績に影響を及ぼす可能性があると考えられるサステナビリティ上の問題を特定する当社独自の「マテリアリティ・マトリックス」を通じて反映されます。重要ファクターを特定した後、リサーチ・アナリストとESG投資チームが、データサイエンス・チームと協働し、一貫性のある比較可能な方法による評価に着手します。これには、企業の開示情報、第三者機関によるリサーチ・データ、独自のビッグデータ・セット、そして、測定が最も困難なファクターに関するアナリストの定性分析が含まれます。重要ファクターは、新たな課題の把握ができるよう、少なくとも年次で見直しています。また、これらのデータは変動性が高いことから毎週更新し、企業へのエンゲージメントや新たな動きを織り込んだリアルタイムの分析結果を反映させています。

2019年、投資プラットフォーム全体における様々なチームが、当社独自の「マテリアリティ・マトリックス」のフレームワークに基づいて重要ファクターを分析し、企業とのエンゲージメントを行いました。医療機器業界の事例を用いて、以下の通り説明いたします。

資産クラス: 上場株式
重要ファクター: イノベーション

当社は、プロダクト・イノベーションは、医療機器関連企業の業績と株価パフォーマンスにとって重要なファクターであり、治療を受ける患者の健康状態に劇的な影響を与える可能性があると考えています。したがって、当社では、この重要ファクターの定性評価を、同業界における各企業のESG格付けに組み入れています。ある医療テクノロジー企業は、2019年に展開したプロダクト・イノベーションで高い評価を受けました。同社は、経カテーテル大動脈心臓弁置換術(TAVR)の手術において、従来は開胸弁置換手術だった治療法に代えて、侵襲を最小限に抑える方法を開発しました。

臨床試験の結果、同社のTAVRシステムは、低リスク患者における従来の開心弁置換手術より優れており、術後1年の死亡、発作、再入院の比率が44%低下したことが確認されました。

臨床試験の優れた結果に加えて、米国食品医薬品局(FDA)がこのTAVRシステムの適応拡大を承認したことにより、同社の2019年第3四半期の売上成長率は19%に上昇したほか、患者も低侵襲技術による治療成果の改善に恩恵を受けています。

資産クラス: 投資適格クレジット
重要ファクター: 製品の安全性と信頼性

製品の安全性と汚職・腐敗関連のリスクは、持続可能で安定したキャッシュフローの創出能力を左右することから、医療機器メーカーを評価するためのESG格付けのフレームワークにおける重要な要素であると考えています。

2019年11月に、大手医療機器メーカーがロボット支援脳神経外科手術用機器の一部をリコールしました。本件は、米国食品医薬品局(FDA)により、最も深刻なタイプのリコールであるクラスIIに指定されました。

医療機器メーカーにおいて、製品の安全性は重要なファクターですが、当社にとって、本件は、一般的なビジネスリスクの顕在化以上の結果を招くことになりました。当社は、同社が長年にわたって、多数の品質関連問題に追われていたことから、本件は、同社の継続的な品質管理システムの不備が続いているとの見解に至りました。

ニューパーガー・パーマンのマテリアリティ・マトリックスの例

	環境		社会			従業員		サプライチェーン	リーダーシップとガバナンス	
ヘルスケア・セクター	温室効果ガス排出量	エネルギー管理	医療サービスへのアクセス	情報の秘密保持と機密保護	価格設定の透明性	人材開発	労務管理	製品の信頼性	汚職と経営不安	イノベーション
バイオテクノロジー										
医薬品										
訪問医療介護										
ヘルスケア物流										
マネージドケア										
医療機器										

資産クラス: ハイイールド債券

重要ファクター: 人材開発

当社のESG評価に基づき、大手上場企業の医療機器部門を買収する40億ドル規模のプライベート・エクイティ案件の資金調達を見送りました。これは、当社独自のESG分析の結果、当案件の受け入れが、経営陣交代やコスト削減圧力の上昇につながり、当社が重要なESGファクターとみなす発行体の人材開発と労務管理に関連するリスクが上昇すると予想されたためです。人材開発と労務管理は、全ての医療機器メーカーにとって重要な要素ではないにしても、最終的にプライベート・エクイティにおけるエグジットを考慮する場合には重要になるケースが頻繁にあります。

実際に、同案件はクロージング後から1年も経たないうちに、経営陣の交代により事業統合に問題が生じて業績に悪影響を与えるというかたちで、人的資本リスクが顕在化しました。この間も、私たちは新経営陣に対するエンゲージメントを継続し、諸々の労務管理政策の改善を促しました。その後、同社が人材の維持、従業員の安全と医療機器の製品ラインアップ拡充を優先させる新たなコミットメントの取りまとめを確認できたことから、同社の債券投資を実行しました。

資産クラス: プライベート・エクイティ

重要ファクター: イノベーションと医療サービスへのアクセス

2019年、プライベート・エクイティ・チームは、医療機器セクターにおける複数の投資案件を検討しました。これらの企業はそれぞれ成長段階が異なり、バリューチェーンの位置づけも異なっていました。デューデリジェンスにおいては、市場における代替医療や保険による還付対象を把握する上で、プロダクト・イノベーションや医療へのアクセスといったファクターが重要でした。例えば、遺伝子治療のバリューチェーンで重要な一角を占めるメーカーの評価において、治療対象疾患と市場における代替治療薬を把握することが、同社の潜在的な成長シナリオの評価に役立つ重要な要素となりました。



OUR PERSPECTIVE

ニューバーガー・バーマン保険戦略

ニューバーガー・バーマンの保険戦略チームは、政府、保険会社、民間企業等が直面する自然災害リスクを管理するためのソリューションを提供し、投資家に対しては伝統的資産と低相関かつ魅力的なリスク調整後リターンの提供を追求しています。異常気象をはじめとした自然災害は、個人や企業、都市、国、非政府組織(NGO)に許容範囲を超える損害をもたらすことが少なくありません。当社の保険戦略チームは、取引相手が資金を必要とする場合に十分な資金と流動性を確保するためにリスク管理のソリューションを提供しています。

2018年11月に当社に参画して以来、保険戦略チームはESG投資チームと緊密に連携し、各アセットクラスが有するESG分析ツールを活用するとともに、特に環境分野においては当社のESG分析のフレームワーク構築に幅広く貢献しています。このような同チームによるESGに対する取り組みは、ESGに関する投資分析や投資判断を今後継続的に強化する上で非常に重要な要素となります。

保険戦略について

保険および再保険の投資戦略は、通常、補償形態によりインデムニティ型(実損補償型)とインデックス型(業界損失型)の二つに分類されます。インデムニティ型再保険は、実際の補償額を基準として支払いが発生し、被保険者に対して実際に支払いが生じた分の支払額を補償します。この場合、被保険者の損失額の評価および保険金額が確定した後になって初めて、再保険での支払いが行われます。一方、これとは対照的に、インデックス型再保険は、再保険の支払いのトリガーとなるインデックス値を相対取引の契約で予め規定します。インデックス値には、第三者機関が災害発生後に調査・公表する業界損失推定額(例:あるハリケーンによりフロリダ州全体で生じる損害保険の支払い額の推定値)が設定されます。このインデックス値をトリガーとして、規定の水準を超過した場合に保険金が支払われます。インデックス型再保険は、災害の最終的な実損額の評価・確定を待つ必要がないため、大災害発生時にも遅延なく保険金が支払われる傾向があります。特にデータ取得の体制整備が不十分な発展途上国では、(ハリケーンの場合)風速、暴風域の直径、(地震の場合)マグニチュード、震度などの自然災害に固有の強度データ(パラメータ)に基づき、効率的かつ迅速に保険金の決済が可能なインデックス型再保険が活用されるケースが多く見られます。

当社保険戦略チームは、インデックス型再保険の分野での業界をリードする立場を活かして新たなインデックスの設定方法なども考案し、取引相手となる保険会社や再保険会社等に対して柔軟かつ革新的なソリューションを提供しています。

当社保険戦略チームが主な投資対象とするインデックス型再保険であるインダストリー・ロス・ワランティ(ILW)は、相対取引で締結されたプライベート契約であり、災害事象によって被保険者が被った実損失額ではなく、保険業界の保険金支払い額の推定値がインデックスとなり、トリガー値に設定されます。通常、ILWは災害発生後、トリガーに達した場合すぐに保険金が支払われるように、保険取引締結後に保険金相当額と保険料がカストディ口座に担保されます。

CATボンドにも同様の仕組みを持つものが発行されており、将来的な災害発生に対応するために、債券の発行を通じて事前に資金調達を行っています。災害が発生しなかった場合、投資家は定期クーポン及び償還時に投資元本を受領します。一方、災害が発生した場合は、復旧作業に資金が必要となる発行体(政府、NGOなど含む)が投資家から保険金の支払いを受けます。

保険戦略とESG

保険戦略は、政府機関やNGO、そして企業の、気候変動による自然災害のリスク管理をサポートし、グローバルにおける再保険市場の頑健性を高めるものです。再保険市場の頑健性が向上すれば、様々な人や組織がより保険を利用しやすい環境となります。

保険戦略は、災害による人々の生活への影響軽減や気候変動に対する頑健性、許容度の強化、そして持続可能な成長のための金融市場へのアクセスの改善等、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) に具体化されている目標の多くを推進するものです。

特に、その投資プロセスにおいて環境や気候変動リスクを組み入れることは、当社の保険戦略にとって不可欠です。なぜなら、保険戦略における成功の可否は、大災害に直結する気候変動リスクとその影響の低減のために何が必要かを深く理解することに大きく依存しているからです。当社の保険戦略チームには、地球科学や気象学の博士号取得者などの専門家が在籍しており、自然災害の強度や頻度、発生期間に関する高度なモデル開発とその応用に取り組んでいます。これらのモデルによる分析結果は、実際に保険戦略チームの投資分析とリスク管理手法に反映され、日々の投資判断に活かされています。



PETER DIFIORE, PhD, CAIA
マネージング・ディレクター
保険戦略



CEDRIC DRUI, CFA, FRM, CAIA
マネージング・ディレクター
保険戦略



CHARLES MIXON
マネージング・ディレクター
保険戦略



INNOVATIONS AND INSIGHTS

トータル・ポートフォリオ・インパクトの概観

資産運用業界には、意図の有無にかかわらず、あらゆる投資がポジティブとネガティブの双方のインパクトをもたらし得るという認識が浸透しています。そして、インパクトを理解した上で、投資における意思決定プロセスに組み入れる選択をするか否かは、投資家が抱える課題です。リスク・リターンが異なる複数の資産クラスへの投資を通じて、自身にとって最適な特性を有するポートフォリオを構築するように、投資家は、インパクトの観点で幅広い投資アプローチを組み合わせたポートフォリオを構築することにより、自身のポートフォリオ全体がもたらすインパクトを最適化することが可能となります。

「多くの個人が、消費および購買活動を通じて、インパクトの目的と、一貫性のある投資アプローチを追求しています。こうした期待の変化は、個人口座に加え、年金基金の受託者や基金による資産配分において、さらに顕著に表れています。」



JENNIFER SIGNORI
シニア・ヴァイス・プレジデント
ESG & インパクト投資

多くの消費者が、商品の調達・生産方法、企業による従業員の処遇、地球や健康に及ぼす影響全般をいっそう考慮するようになっています。また、多くの個人や企業は、消費・購買活動を通じて、インパクトの目的と一貫性のある投資アプローチを追求しています。

ニューバーガー・バーマンのインパクトに対する視野

ポートフォリオ全体の視点から投資がもたらすインパクトを重視することにより、投資家は、ネガティブ・スクリーニング、評価、ポジティブ・スクリーニング、インパクト投資といった様々なESGインテグレーション・レベルの投資の検討が可能となります。その結果として、人々や地球環境にとってネガティブまたはポジティブといった様々な影響がもたらされます。当社では、独自のESGインテグレーションの枠組みに加えて、投資戦略におけるESGインテグレーションのアプローチが、投資成果として、人々や地球環境に対して社会あるいは環境がもたらし得る影響を考慮することが可能です。これは、投資家の投資動機が、財務分析によるものか、若しくはバリュー主導によるものかに関係なく存在します。次の四つの異なるアプローチを通じて、ポートフォリオ全体を見直すことにより、投資家は自身のポートフォリオがもたらすトータル・ポートフォリオ・インパクトに対する視野を広げることが可能になります。

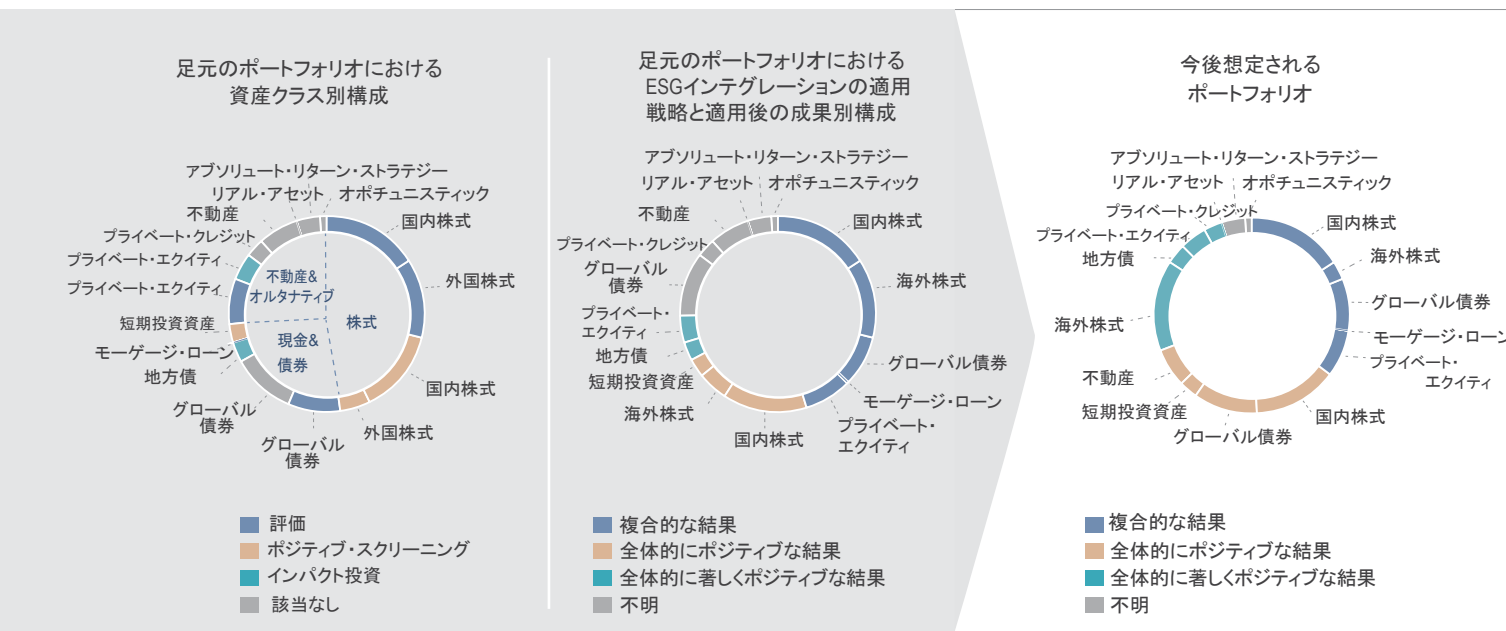
製品、サービス、ビジネス・プラクティスを通じた企業や事業レベルでのインパクト創出を考慮することに加えて、投資がもたらす総合的なインパクトを判断することも、投資家の重要な役割です。例えば、投資家は、ESGファクターの組み入れ評価に基づいたバリュエーションの算出や資金配分の決定により、投資がもたらすインパクトの重要性を市場に発信することが可能です。特に、多岐にわたる資産クラスに投資するニューバーガー・バーマンでは、アクティブ運用マネージャーとして、投資先企業の経営陣に対するエンゲージメントを通じて変革を促し、ポジティブな成果の拡充を図ることを重視しています。また、投資家は、ベンチャー企業、資金不足にある企業や市場に資金を投下したり、透明性、レポートング、規制の観点から広範なシステムの改良を支援したりすることも可能といえます。

投資家が、投資の規模や流動性といった特定の要件を設けることにより、ポジティブなインパクトの最大化に制限が生じることがよくあります。加えて、リスク調整後リターンや流動性の要件を満たしながら、完全なインパクトの創出を追求するポートフォリオを維持することは、現時点では容易なことではありません。現在、投資家は、まず初めにインパクト目標を明確化し、現状のポートフォリオを分析した上で、自身のポートフォリオにおけるESGインテグレーションの水準や、それが社会・環境にもたらし得る潜在的影響を正しく理解することから着手することが可能です。その後、ESGファクターやインパクト目標を正式な投資ポリシーに組み入れ、各投資プロセスにESGを考慮した評価基準を組み入れている運用マネージャーを選定することにより、ポートフォリオ全体で投資がもたらすインパクトの向上を追求する手法の選択が可能になります。

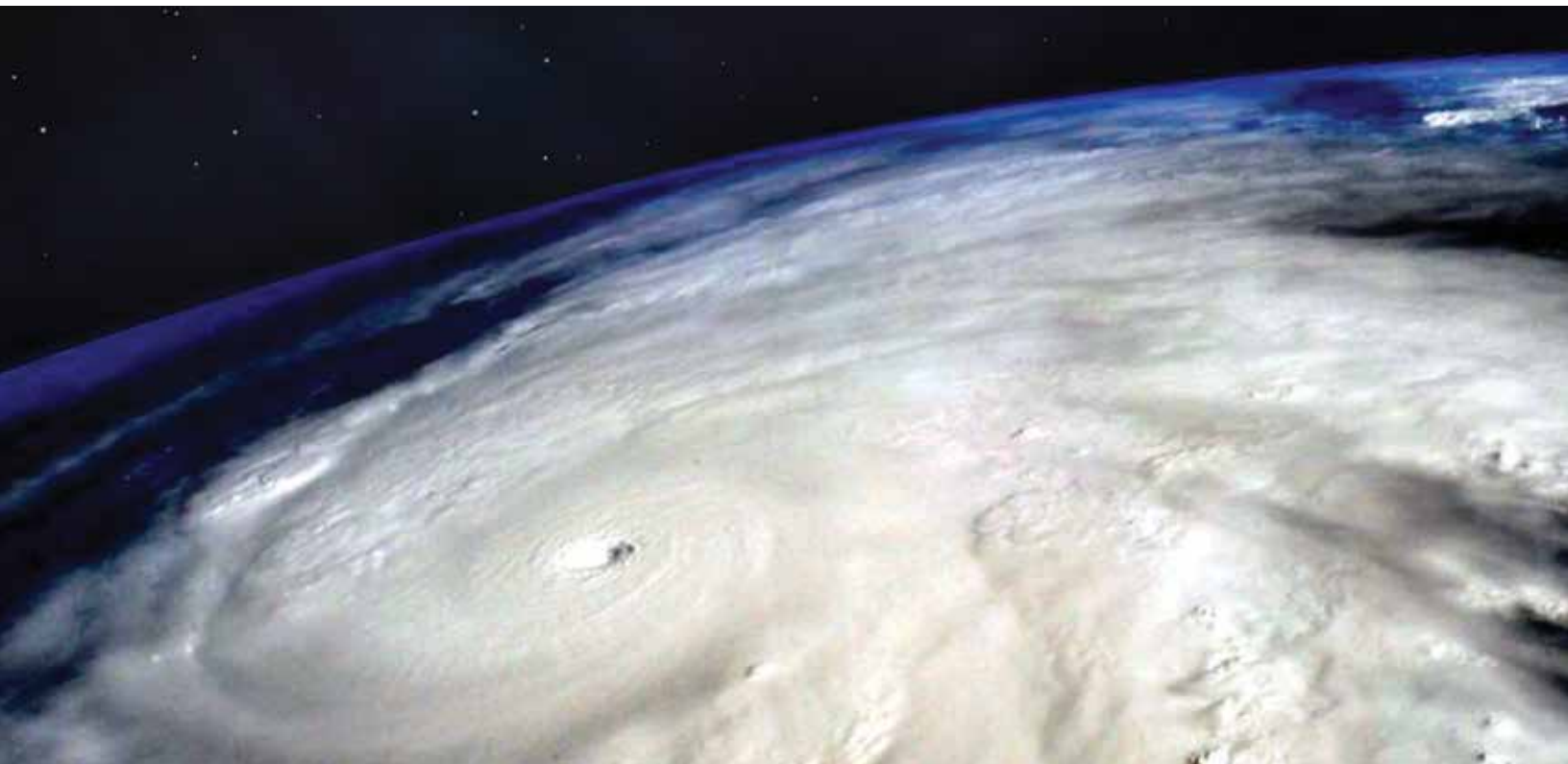
そして、投資家は、あらゆる投資リスクと投資機会を評価した上で、同じか同水準の投資リターン目標達成が可能とみられる資産クラスの中で、より「大きなインパクト」を創出する投資戦略(ESGのベスト・イン・クラスに投資する戦略やインパクト投資)へと資産を入れ替えます。ポートフォリオ管理にインパクトの概念を取り入れることは絶対的ではないものの、特に今後はより多くのインパクト戦略が展開され、投資家のアプローチがさらに洗練されていくにつれて、ポートフォリオが段階的に進化していく可能性が高くなると考えています。

こうしたトレンドは、資産運用業界にとって喜ばしいことであり、変革の時期にあるといえます。インパクトという新たな視点を取り入れた投資は、比較的新しいアプローチであることから、投資家は、特にインパクトの測定や管理に関する共有の市場インフラの開発に向けて協働する必要があります。ニューバーガー・バーマンは、業界団体や同業他社と協働し、資産運用業界の未来形成に取り組んでいます。また当社は、お客様が自身のポートフォリオ全体がもたらすインパクトを強化する際のパートナーとして、サポートさせていただくことを楽しみにしています。

ポートフォリオの進化(イメージ)



上記のイメージ図は、あくまでご参考までとさせていただきます。



INNOVATIONS AND INSIGHTS

気候変動とデータサイエンス

2019年3月、ニューバーガー・バーマンは、金融安定理事会の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）による自主的な情報開示のあり方に関する提言に沿った形で、当社の事業運営と投資における気候変動リスクの重要性増大に対応すべく、当社初となる、全社的な「気候変動に対するコーポレート戦略」を公開しました。気候変動は長期的なリスクと投資リターンを左右する重要な要因であり、その傾向は今後も続くと考えられます。当社は、同戦略の公開以来、データに基づいたリスク低減と分析体制に対して、多くの投資を継続しています。

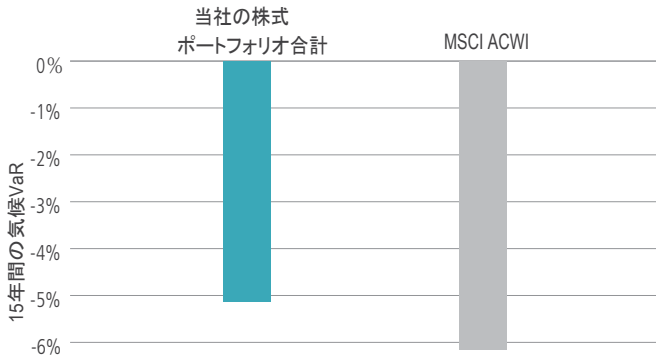
当社の気候変動に対する戦略は、二つの柱を中心に構成されています。一つ目の柱は、当社の取締役会が、気候変動リスクとそれに関連する問題への対応に対する監視の役割を担っていることです。もう一つは、気候変動リスクは全てのセクターと資産クラスに影響を及ぼすものの、影響度合いはそれぞれ異なるという考えです。当社は、より広範にESG問題の重要性に取り組みながら、個別の投資戦略、各ポートフォリオ、そして全資産クラスにおける気候変動の影響を詳細に評価しています。

当社の気候変動モデルは、移行リスクと物理的リスクの2種類のリスクを中心に構成されています。移行リスクは、低炭素経済への移行とそれに伴う規制環境から生じるリスクであり、物理的リスクは、異常気象や海面上昇等が実物資産に損害を与えるリスクです。これら2種類のリスクは、気候変動による予想最大損失額である「クライメート・バリュー・アット・リスク(気候VaR)」のシナリオ分析ツールの基礎となるものです。気候VaRでは、温暖化の進行程度が異なる複数のシナリオ下における気候リスクへのエクスポージャーを、ポートフォリオ全体で体系的に測定しています。

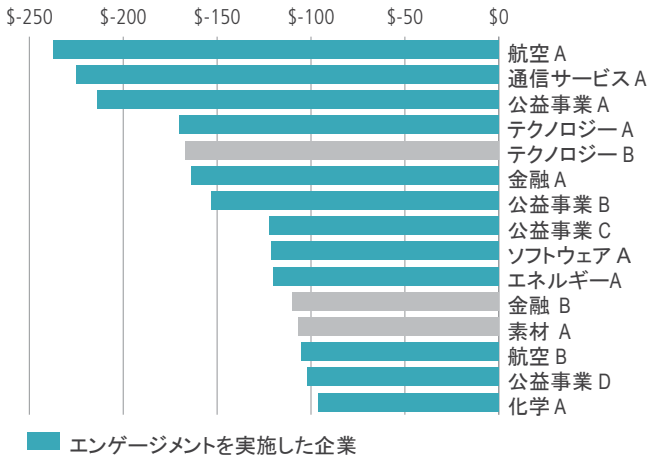
当社は、ポートフォリオが保有する全ての上場企業を対象に、気候VaRの体系的なトップダウンのシナリオ分析を、少なくとも年に1回実施しています。世界の気温上昇を2℃未満に抑えるというパリ協定の目標を達成できた場合、今後15年間の気候VaRは、MSCI オールカントリー・ワールド・インデックス(MSCI ACWI)のマイナス6.1%に対し、当社の株式ポートフォリオ全体ではマイナス5.1%であると推定されます¹。このシナリオにおける当社の株式ポートフォリオの気候VaRはベンチマークを下回っているものの、グローバル株式市場およびベンチマークは、一般的に気温の上昇幅を3℃以上とする趨勢型シナリオ(BAUシナリオ: Business-As-Usual シナリオ)を想定しています。こうした指標は、新しいデータの算入に応じて変動するため、当社は今後もモニタリングしてまいります。

さらに、この分析を活用し、投資先企業の気候VaRおよび当社の投資規模に基づいて、エンゲージメントの優先対象を特定することが可能です。2019年12月31日時点における当社保有銘柄のうち、気候VaRのエクスポージャー上位15社から2019年にエンゲージメントを実施した企業は12社にのぼります(青の棒グラフ参照)。例えば、公益事業A社のケースにおいて、当社は、取締役会と経営陣に対するエンゲージメントを過去1年にわたって何度も重ね、発電所の脱炭素化に向けた石炭火力発電所の迅速かつ段階的な廃止等を提唱しました。当社との度重なる協議と他の株主からの働きかけにより、A社は2年間で7カ所の石炭火力発電所を廃止し、2010年のベースライン比で、CO2排出量を42%削減しました²。さらに、同社は2022年末までに8カ所目となる石炭火力発電所の廃止を約束し、現在、蓄電池と太陽光発電によるエネルギー・トランジション戦略への投資を行っています³。

気候変動によるバリュー・アット・リスク



当社保有銘柄における気候VaR上位15社(百万ドル)



出所: ニューバーガー・バーマンおよびCarbon Delta (MSCI子会社)、2019年12月31日時点。気候VaRは、将来の政策リスクのコスト、技術面の機会利益、異常気象事象によるコストと利益の合計の現在価値と定義され、そのシナリオが実現した場合のポートフォリオの市場価格に対するパーセンテージで示したものです。

¹ ニューバーガー・バーマンおよびCarbon Delta (MSCI子会社)、2019年12月31日時点。ここでの「株式ポートフォリオ」は、ETFを除いた当社が保有する全ての上場株式と定義します。MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(MSCI ACWI)は、グローバル株式市場のパフォーマンスを広範に測定するために設計された時価総額加重型株式指数です。当社の株式投資ビジネスと株式ポートフォリオのグローバルな特性を考慮し、本分析の比較対象としてMSCI ACWIが適切であると判断しました。

² 公益事業A社の投資家向け資料「Climate Action」(2019年10月)。

³ 公益事業A社のプレスリリース(2019年1月)

当社では、特定の企業が直面するリスクやポートフォリオに影響を与える特定のイベント・リスクについて、より詳細に理解するために、このトップダウン・アプローチをボトムアップ分析で補完しています。ボトムアップ・アプローチでは、専任のESG投資チームや、気象・気候リスクを投資戦略の中核とする保険戦略チームをはじめとする当社の社内リソースを活用しています。

一例として、ESG投資チームおよび株式リサーチ・アナリストは、気候変動に伴うリスクと最も関連性の高い公益事業やエネルギー・セクターについて、ESG格付けにシナリオ分析を取り入れています。これらの事業の環境リスクを把握し、最も正確に定量化するため、複数のシナリオ分析を採用しています。公益事業では、低炭素経済推進イニシアチブ（Transition Pathway Initiative: TPI）の枠組みを利用して、パリ協定の達成に必要な水準と比較することで、2030年の予想炭素強度を評価しました¹。同業他社との比較によって標準化し、その結果を独自のESG格付のファクターに組み入れました。重要な点として、この分析が現在報告されている二酸化炭素排出量データに関する分析を超えるものであり、当社がリサーチでカバーしている各公益事業会社の2030年における発電プロファイルについて暫定的な把握が可能となっています。

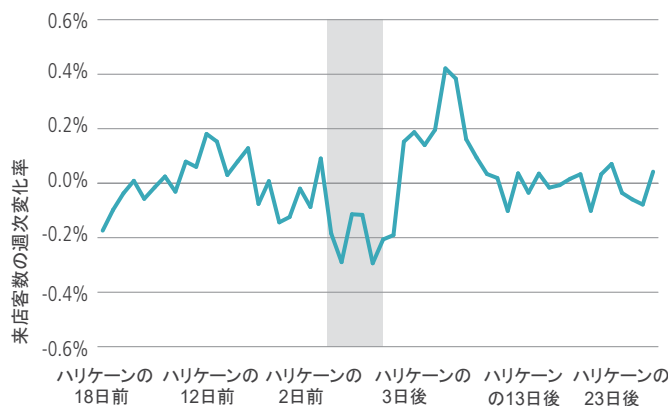
別の事例では、当社のデータサイエンス・チームがクレジットカードの取引データを活用して、ハリケーンが個人消費に及ぼす影響をモデル化しました。

この分析により、ホームセンターでの消費者の支払額がハリケーン前に上昇し、ハリケーンの間は急減したものの、ハリケーン後は修理作業のために短期間に急回復したことが定量化されました。一方、コーヒーハウス・レストランの売上は、ハリケーン前の急増はみられなかったものの、ハリケーン後には増加したことが確認されました。

データサイエンス・チームにより、トップダウンのモデル分析を使用してミクロ経済データ全体の体系的な傾向を特定し、ボトムアップ分析によりホームセンターやコーヒーハウス・レストランといった特定の企業の業績を掘り下げ、その情報に基づいた行動をとることが可能となりました。このような洞察は、投資戦略および意思決定において重要になります。

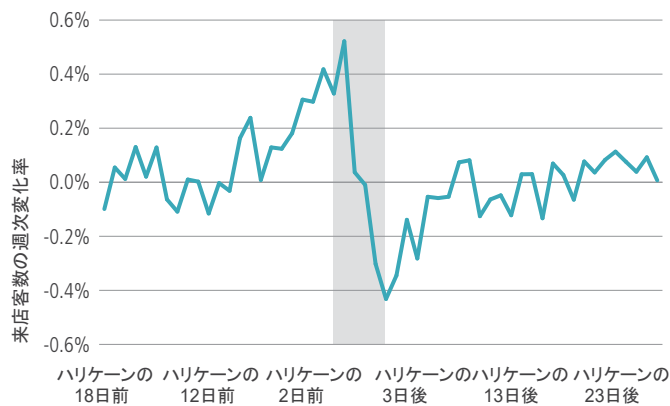
こうした分析の結果として、二つの異なる投資行動が考えられます。一つは、気候VaRが非常に大きい企業に直接的なエンゲージメントを実施し、その企業にリスクを軽減する戦略があるかどうかを判断する方法です。トップダウンのモデル分析の結果は、世界の温室効果ガス排出量上位100社と協働し、環境パフォーマンスの改善に取り組む投資家グループ「クライメート・アクション100+（Climate Action 100+）」への参加にも反映されています。二つ目は、当社の分析の結果、気候リスクが非常に高く、リスク低減のための行動も限定的と判断した場合は、そのセクターや企業ごとに調整することでエクスポージャーを変更し、ポートフォリオのバランスを行うことがあります。

コーヒーハウス・レストラン



出所: Second Measure、2020年2月28日時点

ホームセンター



出所: Second Measure、2020年2月28日時点

¹パリ協定では、今世紀の世界の気温上昇を産業革命前と比較して2℃より十分低く抑え、気候変動の脅威に対する世界の対応を強化し、気温の上昇をさらに1.5℃に抑える努力を追求することが示されています。また、同協定は各国が気候変動の影響に対応するための適応策の強化も目的としています。

ニューバーガー・バーマン プライベート・デット運用チーム

引き続き、投資家のインカム志向が強くみられる環境下において、プライベート・デット戦略は、流動性の低さや案件の複雑さをプレミアムの源泉として、潜在的に魅力的なリターンを提供しています。当社プライベート・デット運用チームは、プライベート・エクイティ・ファンドが株主となる企業を投資対象としています。同チームは、分散された複数の資産クラスに投資する運用会社として、伝統的資産やESG投資、PEファンド・オブ・ファンズ等の幅広い知見やネットワークを活用した幅広い案件へのアクセスと、徹底した調査・分析を通じた厳選投資に強みを持っています。当社では投資プロセスとして、投資先企業レベルと、株主となるPE投資会社レベルの双方でESGファクターの分析・評価を行い、リスク評価の一環として活用しています。

ESGとプライベート・デットの投資プロセス

当社プライベート・デット運用チームのESGに関する方針は、ESGインテグレーションは投資の側面でも付加価値の創出に貢献するという前提に立っています。まず初めに、徹底したデューデリジェンスのプロセスでESGインテグレーションを行うことでレピュテーション・リスク等のリスクの軽減を追求しています。具体的には、投資先企業と株主となるPE投資会社（PEスポンサー）におけるESGリスクの管理方法を分析・評価することで、ポートフォリオ全体のリスクを低減できると考えています。さらに、ESGファクターは、価値創造の機会の特定にも貢献する余地があると考えています。運用チームは、特定のセクターを回避または除外するネガティブ・スクリーニングだけではなく、リスク・リターンの分析を含む投資判断時において、通常のリスク要因とともにESGリスクがもたらすバリュエーションへの影響を評価します。

当社プライベート・デット運用チームは、ESG評価を三つの異なる方法で投資プロセスに組み入れています。まず、一次スクリーニングの際のESGに関するガイドライン（除外セクター等）チェックが含まれます。具体的には、銃やタバコなど、厳格な規制対象となるリスクの高いセクターへの投資は回避します。エクイティ投資家であれば、このようなリスクもアップサイド余地の対価として許容される可能性があるものの、クレジット投資家としては、そうしたリスクを全て排除する方が有益であると考えています。

次に、一次スクリーニングから詳細なデューデリジェンス段階に進んだところで、投資候補先企業とPEスポンサーの双方におけるESGファクターについて詳細な分析・評価を行います。企業レベルでの分析では、当社が全てのアセットクラスで重視しているESG評価における重要な評価項目と同様の重要なESGファクターを評価します。業種や企業の特徴に応じて重要なESGファクターを適切に特定し、個別にカスタマイズしてESG評価を実施します。PEスポンサー・レベルの分析では、当社のPEファンド・オブ・ファンズ運用チームが付与している独自のESGレーティングを活用しています。この分析は、本質的には投資案件のメリットと留意点を確認するプロセスの一環として実施されていますが、それと同時に、体系的なESG分析を通じて、PEスポンサーがポートフォリオ企業と連携し、一貫性を保ちながら効果的に重要なESGリスクの特定と管理を行う体制を有していることを、詳細に確認することを目的としています。

分散された複数の資産クラスにまたがる資産運用会社としての当社の位置づけは、他社と一線を画す、差別化された価値の源泉となっています。また、プライベート・エクイティ業界に対する深い知見を通じて、投資先企業の成長と企業戦略を牽引するPEスポンサーのESG哲学や取り組みについて詳細な分析が可能となっています。これは資本構成の上位に位置するプライベート・デット投資にとって非常に重要な要素です。

プライベート・デット運用においてESGが重要な理由

ESGを考慮することは、元本の保全を重視するプライベート・デット投資において潜在的な付加価値を提供します。当社ではESGインテグレーションを一部のダウンサイドリスクに対するエクスポージャーを回避し、元本の保全に対する確信度を高める方法の一つと位置づけています。ESGファクターを考慮することにより、投資判断プロセスにおいて、下記の点でより強い確信を持つことが可能となります。

- ・「最悪のシナリオ」を除外することで、ポートフォリオ全体のリスクを低減
- ・ ESG評価によるレピュテーション・リスクの最小化
- ・ ESG分析を通じて価値創造の機会を特定し、企業のリスク特性を向上

こうしたアプローチは投資判断に反映されており、投資のリスク分析にESGという追加的な評価項目が加わることで、より質の高い企業に厳選投資することを可能にします。例えば、当社プライベート・デット運用チームは、ある化学製品の物流会社に対する投資案件で、同社が抱える危険化学物質の大量輸送や労働環境の安全性の問題にかかるリスクの軽減が困難であることを確認したことで、投資を見送りました。この他にも、潜在的なESGリスクが過大である、もしくは資本構成上の位置づけを考慮すると正当化するほどリスクを軽減できないという理由から、投資を見送った案件が多数存在しています。

「ESGファクターの分析は、詳細なデューデリジェンスを通じて、レピュテーション・リスクをはじめとする、様々なリスクを軽減するのに有用です。当社では、投資先企業と経営権を実質的に持つPEスポンサー（PE投資会社）のESGリスクの管理方法を分析・評価することで、ポートフォリオ全体のリスクを低減できると考えています。」



SUSAN KASSER, CFA
マネージング・ディレクター
プライベート・エクイティ



DAVID LYON
マネージング・ディレクター
プライベート・エクイティ

ブルネル年金パートナーシップ (英国地方政府年金基金)

責任投資の実践に向け、影響力の高い全ポートフォリオ・アプローチを設計

ブルネル年金パートナーシップ(以下、ブルネル)は、英国の八つの地方政府年金基金制度(LGPS)の一つであり、株主であるイングランド南西部の九つの地方公務員年金基金と、英国環境庁年金基金の総額約300億ポンドの資産を運用しています。10の異なる年金スキーム、全ての資産クラスにおいて責任投資を行う上での課題について、ブルネルの最高責任投資責任者であるFaith Ward氏とインベストメント・プリンシパルのGillian De Candole氏にお話を伺いました。

責任投資を実践するためには、各年金スキームの共通認識や標準化が不可欠だと考えられます。ブルネルでは、10の年金スキームそれぞれの方針をどのようにして一つのアプローチに集約したのでしょうか。

Ward氏: 各スキームは、パートナーシップ・レベルで運用される25の異なるポートフォリオから選定する形で、独自の資産配分を設定しています。私たちは、これら全てのポートフォリオに責任投資を組み入れることを目指しています。

10の年金スキームのうち、環境庁とエイボン州の年金スキームは責任投資において最も先進的であり、他の年金スキームも独自の取り組みに対して意欲的でした。

一貫した方針として、長期的視野や責任あるスチュワードシップ、イノベーションへの取り組み等を含む「12の投資原則」に、ブルネルおよび各年金スキームが合意しました。各年金スキームは、私たちがこの投資原則に基づいて投資することを期待していますが、私たちも各年金スキームに対して独自の指針を策定することを推奨しています。そして、責任投資を始めて間もない年金スキームに対しては、国連の持続可能な開発目標(SDGs)を活用することで、運用委員会が受け入れやすい様々な問題について検討を促すことを奨励しています。

ブルネルが「倫理的投資家」というわけではない点と、投資における「ポジティブ・インパクトに関する報告」や「より良い世界のための投資」への取り組みについて、どのように整合性を持たせているのでしょうか。

Ward氏: 確かに「責任投資」はリスク管理を意味し、「インパクト投資」は環境や社会にポジティブな影響を与えることを目的とする傾向があります。私たちは自身を論理的投資家もしくはインパクト投資家であるとは考えていませんが、受託者責任については全体論的な見方をしています。その理由は、社会的、自然的、もしくは物理的に受益者が快適な生活を送ることや生活に必要なものを購入することが困難な環境で定年を迎えたとしたら、たとえ私たちが十分な額の年金を提供できたとしても、無駄な努力となってしまいうからです。

私たちが行う全ての活動からインパクトが発生するため、目的として明示しているかどうかに関わらず、私たちはインパクトに関する報告を行う方針をとっています。分析ツールを開発し、正確で有意義な測定を行うことは一朝一夕にはできません。運用会社のレポートは改善傾向にあるものの、事実を単につなぎ合わせたものにとどまっています。そのため、カーボン・フットプリントや環境フットプリント等の指標を通じてネガティブ・インパクトを評価することより、運用資産のポジティブ・インパクトを総合的に評価することは、はるかに困難となっています。

すべての資産クラスに責任投資の手法を組み入れる場合、どのような課題がありますか？

Ward氏: 私たちが最先端の責任投資を行っていることから、ブルネルで責任投資の経験を積みたいと考える有能なプロフェッショナルを、全ての資産クラスで採用することができました。私たちの責任投資とスチュワードシップの各方針は、一貫性を担保するための枠組みを提供するものですが、投資対象地域や資産クラスごとに微調整する必要があります。例えば、日本での取締役会の独立性に対する期待は欧州とは単純に異なります。また、債券運用の責任投資では、企業によるリファイナンスに集中してエンゲージメントを行うことが重要です。そして、経営権を掌握することもあるプライベート市場での責任投資は他の資産クラスよりもずっと先行しているはずですが、私たちの経験では、その可能性を実現できているとは言い難い状況です。

De Candole氏: 私たちは、投資先企業のビジネスとそのサプライチェーンに影響を与えることが可能なプライベート・エクイティ戦略を選好していますが、実際の影響力の程度は戦略によって大きなばらつきが見られます。プライベート・エクイティは、企業の成長支援を目的としているにもかかわらず、経営権を掌握した企業において創出された雇用者数を把握している運用会社は驚くほど少ないのが現状です。一方、プライベート・デットの運用会社は、環境、社会、ガバナンスに問題のある発行体の債券を回避するために、リスク管理手法は重視しているものの、

その多くは、自身が株主になった場合に、リストラによる雇用削減等の責任を伴う可能性ある経営についてのスキルや能力を有しているのかは明確にしていません。それとは対照的に、ディストレスト債の運用会社のうちの少なくとも1社は、経営権の掌握で破綻を阻止した企業の「救われた雇用者数」を報告しています。同様に、プライベート・アセットの運用会社には、投資により影響力を行使できる期間をより真剣に検討してほしいと考えています。プライベート・エクイティのインパクト報告書には、投資が開始されてから数年が経過したケーススタディが記載されていることが非常に多く、リアルタイムに起きている変化の評価や働きかけを行いたい場合はほとんど役に立ちません。また、プライベート・エクイティ投資におけるエグジットの過程において、次のオーナーの事業・資産計画を考慮する運用会社はほとんどありません。投資家の責任は、資産の売却と同時に終了するのでしょうか？あるいは、資産が存続する限り続くのでしょうか？これは、50年続くインフラ・プロジェクトや、テムズ川沿岸地域の期間99年の借地契約にとっては、大きな問題です。私たちは、運用会社がそのようなリスクや資本価値の前提条件を引き受ける際、こうした疑問について検討してほしいと思っています。

運用会社に対する要望の多くは、「資産運用協定(AMA)」に定められており、すべての運用会社にAMAへの署名を求めています。その背景にある考えをお聞かせください。

Ward氏: AMAは、環境庁年金基金が試験的に導入したのが始まりです。長期的視野、コミュニケーション、責任投資、協働とイノベーションについて、互いにコミットする13項目を定めています。AMAは、投資運用契約や、責任投資およびレポート要件を規定する通常の法的文書やサイドレターに付随するものですが、法的文書が基金と運用会社の関係に問題が生じた際の解消方法に関する規定が中心となっているのに対し、AMAには運用会社との関係構築に向けた私たちの指針を記載しています。AMAは全く相互の合意に基づくもので、例えば、私たちは運用会社にパートナーとして長期的な視点に基づいて投資することを要請しますが、一方で、私たちも、短期的なパフォーマンスの低迷を理由に契約を打ち切らないことを運用会社に約束しています。

De Candole氏: AMAの協調を重視する方針は有益です。私たちは、運用会社と協力して、ポートフォリオの投資先企業にとどまらない幅広いステークホルダー・コミュニティをもカバーするモニタリングとレポートの手法を開発したいと考えています。現在、この全てを確約する法的文書に署名する運用会社は存在しないと思われますが、AMAを締結することにより、私たちと運用会社がともに指針の実践に尽力し、これらがブルネルのみならず機関投資家全般にとっても重要な問題であるという共通認識の形成につながっています。

ニューバーガー・バーマンによるブルネル年金パートナーシップへのインタビュー
(2019年9月24日、ロンドンで開催されたNB Sustainable Investment Forumに於いて)



国連の持続可能な開発目標 (SDGs) は、各国政府、非営利団体、企業および投資家が、目標達成に向けて協働して取り組むべき社会・環境における共通目標を掲げています。この共通のフレームワークは全資産クラスで適用され、深广度、規模、誰が改善を必要としているのか、ニーズの度合いなど、他のインパクト評価項目と合わせて、ポートフォリオ全体におけるインパクトの目的と結びつけ、総合的な影響力を考慮する上で有用なものです。

ニューバーガー・バーマンの米国地方債戦略チームは、発行体、調達資金の使途、地域にもたらされる潜在的インパクトという三つの観点からなるインパクト創出手法を適用しています。主な例は、以下の通りです。

1. 米国地方自治体による電力太陽光発電 レベニュー債 – SDGs目標7.2
債券発行による調達資金は、デラウェア州、ミシガン州、オハイオ州、バージニア州における22の自治体に供給する13の太陽光発電施設の購入にかかる長期融資のために使用されました。
2. New Dawn Charter School (民間や地域団体等が運営するニューヨーク州の公設学校) – SDGs目標4.1/4.5債券発行による調達資金は、過去に通学していた他の公立学校で求められる基準を満たせなかった生徒や、公立高校への入学年齢を過ぎた人々のために設立された、ニューヨーク州ブルックリンに立地するチャーター・スクールの校舎(24,000平方フィート)の買収から建設、改築、設備、備品に使用されました。

国連の持続可能な開発目標 (SDGs) が掲げる各目標と米国地方債インパクト戦略の保有銘柄の比率



業界との協働とエンゲージメント

当社は、ESG投資のさらなる普及を推進し、資本市場全体の機能向上を図っていく責任があると考えています。この目標の達成には、お客様や同業他社との協働が最善の方法と考えており、個別企業および業界全体に対するエンゲージメントに加えて、ESGに関連する共同研究の実施やESG情報の開示に関する業界基準の策定とその活用を支援しています。

こうした取り組みの一環として、強い影響力のあるグループやイニシアチブを数多く支援していますが、毎年、当社の主体的な働きかけによって独自に大きな変化をもたらし得ると考えるものに特に注力しています。



当社は、PRIの「ESG信用リスクと格付けに係るイニシアチブ」に対する継続的な支援により、PRIの活動に大きく貢献しています。その結果として、信用格付け機関は、非常にポジティブな姿勢で応えています。2019年、当社はPRIの「プライベート・エクイティ諮問委員会 (PEAC)」のメンバーに任命されました。PEACは、最前線に立つアセット・オーナー（資産保有者）およびアセット・マネージャー（資産運用会社）によるプライベート・エクイティ投資におけるESGインテグレーションの可能性を模索するグループとして、業界における知見の共有とリソースの開発について助言をしています。さらに当社は、2019年にパリで開催された「PRI In Person」において、上場株式へのインパクトと気候変動における経済学に関する講演の機会をいただきました。



ニューバーガー・バーマンは、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) を支持しています。当審議会は、確かな裏付けのある調査結果に基づいた厳格なプロセスに則り、上場企業を対象とするESG関連情報の開示基準を策定し、管理することを目指しています。このSASB基準は、長期的な価値の創造において最も直接的なインパクトを与える多くのESGおよびサステナビリティに関する項目を特定しています。当社は、SASBアライアンスおよびSASB基準諮問グループの創設以来のメンバーであり、SASB投資家アドバイザー・グループの一員として、2019年に投資家諮問グループ (IAG) に3企業の参加を促し、現在ではSASB基準諮問グループにも参画しています。



ニューバーガー・バーマンは、IMPの諮問委員会のメンバーです。IMPは、インパクトの計測と管理における業界基準の策定を推進するグローバル・ネットワークです。当社はIMPの枠組みをインパクト投資戦略に取り入れています。2019年には、インパクト・マネジメントにおいて推奨される枠組みとして、IMPを採用することをPRIに提唱しました。また、当社は、ベストプラクティスとその実践に向けたIMPとの対話を継続し、複数の当社戦略の投資プロセスにIMPの枠組みを適用しています。



ニューバーガー・バーマンは、国連グローバル・コンパクト (UNGC) の署名機関として、UNGCが定める人権、労働、環境、腐敗防止の4分野における普遍的な10原則に沿って業務を遂行し、社会的目標達成のための行動に尽力しています。当社は、2019年に第一回目のCOP (Communication on Progress) を提出し、GC10原則に対する当社の取り組みを実証するとともに、グローバル・コンパクト・アクティブの水準 (GC Active Level) に適合しています。



ニューバーガー・バーマンは、気候変動、水不足、環境汚染、人権侵害など、持続可能な社会の実現において世界的に重要な問題に取り組む投資家と企業で構成されるネットワークであるCeres (セリーズ) のメンバーです。「Climate Action 100+」のイニシアチブを通じて、当社は、キャンペーンの一環として企業との協働を継続しています。多くの課題が残されているとはいえ、気候変動問題の監視と実際の温暖化効果ガス排出削減が改善されたことを嬉しく思います。このキャンペーンの継続に伴い、当社の働きかけと専門知識の共有が今後の進展を促すことを願っています。



ニューバーガー・バーマンは、北米初となる低炭素経済推進イニシアチブ (TPI) の研究資金支援パートナーになりました。このイニシアチブは、企業が実用的な目標を設定するとともに、低炭素経済への移行に向けた取り組みに関する情報開示の拡大を奨励することを目的としています。当社の支援は、TPIが調査の範囲を拡大し、重要な分析結果が公共の利益として活用されることに寄与しています。さらに、私たちは、当社独自のESG格付けにおいてTPIの分析手法の組み入れを開始しています。

1 GC Active CoPsは、最高経営責任者によるUNGCへの継続的な支援の表明と現行のコミットメントの再確認、10原則の実践に向けて現在企業が取り組んでいる実践的な対応策や今後の計画の説明、そして成果の測定を含む最低限の要件を充足しています。

業界における協働:コロンビア・ビジネス・スクール との「ESG投資チャレンジ」開催



当社は、2019年秋に、第1回「ESG投資チャレンジ」をコロンビア・ビジネス・スクール(コロンビア大学経営大学院)とともに開催しました。これは、教育機関と連携し、学生たちが堅固な投資プロセスにサステナビリティを組み入れる力を習得することを目的とした取り組みです。私たちは、学生たちの意欲と、当社の投資プロフェッショナルが審査員やメンターとして積極的に関与する姿に、深く感銘を受けました。多くの企業が学生を対象に銘柄選択を競うコンテストを開催していますが、特にESGに焦点を絞ったイベントを開催したのは、当社が初めてであると自負しています。

今回のテーマは「所得格差」でした。イベントに参加したビジネス・スクールの学生たちは、企業活動がもたらすポジティブなインパクトと財務パフォーマンスという、二つの目標を同時に達成し得る投資対象を特定しました。10組の学生チームがそれぞれ選定した企業への投資アイデアをまとめて提出し、当社のさまざまな部署から集結したメンターの指導のもと、選択した銘柄のセールス・ピッチや企業評価の内容を固めた上で、各チームの投資テーマと「所得格差」を結び付けました。その後、審査員による審議を経て、最終的に複数の銘柄についてプレゼンテーションを行う5組のファイナリストを選出しました。

私たちは、各チームが提出した資料やファイナリストのプレゼンテーションに総じて感銘を受けましたが、とりわけeコマース企業のプレゼンテーションを行った優勝チームは傑出していました。このチームは、同社のビジネスモデルが雇用創出を通じて所得格差を解消するインパクトの高いプラットフォームであることを基軸テーマとし、同社の主要な出店者が女性であり、こうした女性出店者にグローバル市場へのアクセスを提供することに成功している点を強調しました。また、優勝チームは、革新的な一次調査データを活用して同企業のプラットフォーム上で取引する出店者の所得の増加や向上を定量化するとともに、同社が出店者のさらなる成功を支援するために実施した研修やマーケティング支援など、出店者に対して多額の投資を行った事例もいくつか紹介しました。コンテストの入賞者にはそれぞれ賞金が授与されたものの、各チームの意向により、同等の金額が非営利団体に寄付されることになりました。また、喜ばしいことに、その後、優勝チームのメンバーの1人が当社のMBAインターン・プログラムに参加しています。

当社は、来年もこの取り組みを継続するとともに、他のMBAプログラムへの展開も検討しています。



「2019年ESG投資チャレンジ」
優勝チーム、チームETSY:

Kyle Campbell, Mingming Wu
and K.Y. Wong

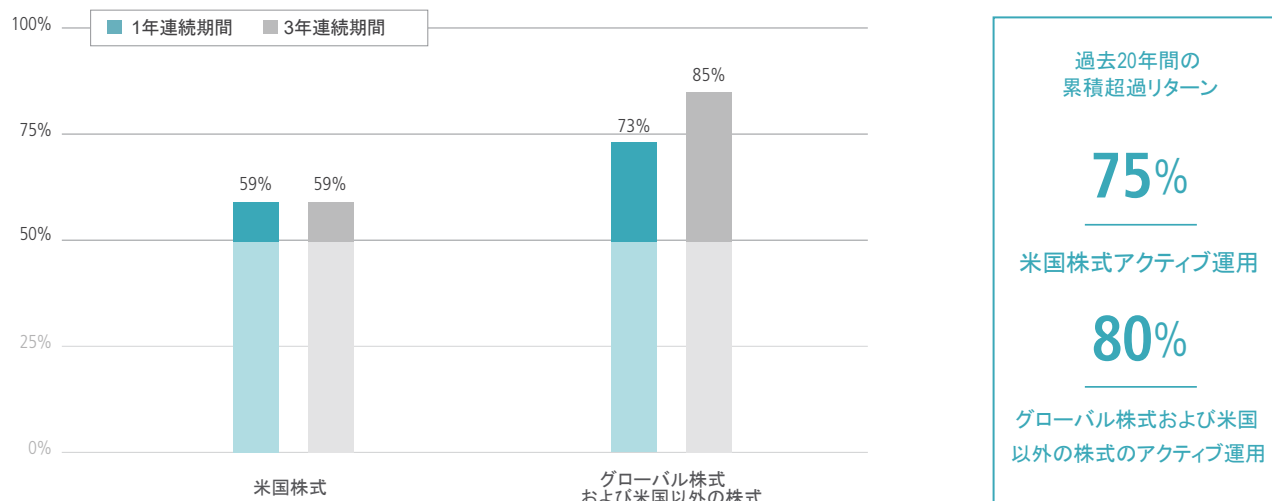
アクティブ運用とESG

ESG投資への関心が急速に高まるなか、投資家はESGの組み入れにおいてアクティブ運用とパッシブ運用の選択という難しい問題に直面しています。特に、ESG関連の外部データを活用したファクターティルト戦略を行うESGパッシブ運用は、お客様が求めるサステナビリティ(持続可能性)、もしくはお客様が志向するインパクトを低コストで実現する方法と見なされています。ESGパッシブ運用には、潜在的なコスト削減といったプラスの面もありますが、パッシブ運用におけるESG分析の限界やパフォーマンス実績を考慮すると、ESGアクティブ運用の重要性が浮き彫りになっています。

下図は、2000年1月1日から2019年12月31日までの20年間に於いて、責任投資(社会貢献)型投資信託のアクティブ運用とパッシブ運用における1年連続期間および3年連続期間の月次リターンを比較したものです¹。米国株式を投資対象とするESGアクティブ戦略は、時価総額の規模にかかわらず、手数料控除後の運用パフォーマンスが、パッシブ戦略を50%以上の割合で上回っています。また、米国株ファンド以外の株式のESG関連投資戦略においても、アクティブ運用のパフォーマンスがパッシブ運用を70%以上の割合で上回り、アクティブ運用の優位性はより顕著となっています。また、当社の調査でも、過去の実績においてインパクトの創出とパフォーマンスの観点から、アクティブ運用が優れていることが示唆されています。

多様な市場サイクルにわたり、ESGアクティブ株式運用がESGパッシブ運用よりも優れた運用パフォーマンスを達成

ESGアクティブ株式運用がESGパッシブ株式運用をアウトパフォームした期間の割合(手数料控除後、2000年1月-2019年12月)



¹ モーニングスターは、「社会貢献型」投資信託を「非経済原則に基づいて選別投資を行うファンド」と定義づけています。こうした投資信託は、環境責任や、人権、宗教観などに基づいて投資を行います。社会貢献型投資信託は環境にやさしい企業や従業員との関係が良好な企業を選んで投資することで、先を見越したアプローチをとっていると考えられます。また、アルコールやたばこ、ギャンブルの販売促進に係わる企業への投資を除外している投資信託も同グループに含まれます。



ENGAGEMENT AND PROXY VOTING

ニューバーガー・バーマンにおける エンゲージメントの取り組み

当社は、過去数年間にわたり、エンゲージメントにおける当社の文化や哲学、フレームワークは、アナリストや運用チームによる企業のファンダメンタルズ分析を前提としていることを明言してきました。本章でご紹介するケース・スタディや各種データが明示している通り、当社がエンゲージメントで用いるツールや手法は継続的に進化しています。

ESGエンゲージメント

上場株式

エンゲージメント

件数

1,173

環 境

39%

社 会

36%

ガバナンス

93%

債 券

エンゲージメント

件数

1,092

環 境

21%

社 会

28%

ガバナンス

51%

当社における発行体とのエンゲージメントの多くは、投資デューデリジェンスの過程で自然発生的に行われていますが、資産運用管理全般においても同等の注意と関心の維持に万全を期し、より一層注力しています。また、企業努力、説明責任、意見交換といった企業との対話における中核的課題が引き続き重要であることから、外部ソースからのより多くの企業情報収集、エンゲージメントにおける透明性およびレポートिंगに対する要求への対応など、重要なプロセスを新たに導入しています。

当社のエンゲージメント・プロセスの進化として、まず対象企業の同業他社との比較に重点を置いた点が挙げられます。同業他社が行っている諸問題に関する情報開示をなぜしないのか、重要リスクの対応が同業他社ほど積極的に進んでいないのはなぜか、といった質問をより多くの企業との対話において投げかけてきました。もう一つは、お客様やステークホルダーに対して、当社のエンゲージメントにおける実施方法、トピックおよびその成果について、より多くの情報を提供できるよう取り組んでいる点が挙げられます。この一年間、当社では、運用チームおよびリサーチ・チームの活動全てを捕捉できるよう、適切なインフラストラクチャーと体制の構築に尽力してきました。本章では、こうして強化された情報の詳細、成功事例、改善が必要とされる領域、そしてインパクトのあるエンゲージメント・プログラムにおける明確なケース・スタディをご紹介します。

次のセクションでは、CEO交代から気候リスク開示の提言まで、当社エンゲージメントの具体例を挙げています。こうしたエンゲージメント活動には、お客様の資産保全およびリターン確保を目的とした当社の投資哲学（十分な情報に基づいた明確な見解の提供および投資家が自由に活用できるあらゆるツールの整備）が最もよく反映されています。当社が行うエンゲージメントの圧倒的多数は友好的かつ建設的なものですが、法規制や企業の定款が規定する株主の権利を行使することは、お客様の資産保全を追求する当社の責任の一部であるという信念を持っています。

「エンゲージメントは、投資判断であれ、資産運用管理の一環であれ、当社の投資プロセスの中核を成しています。私たちは、企業に対し、取締役会メンバーおよび経営陣との建設的な対話を求めています。」



TIMOTHY CREEDON
株式リサーチ責任者

「2020年、エマージング株式運用チームは、農業分野における現代の奴隷労働への対処を継続してまいります。当チームでは、農業はサプライチェーンのリスクが過小評価されているとみており、ポートフォリオの投資先企業を通じて、強制労働に陥りやすい農場労働者の労働環境改善に向けて影響力を行使できると考えています。」



CONRAD SALDANHA, CFA
マネージング・ディレクター
エマージング株式運用チーム



MARCO SPINAR, CFA
マネージング・ディレクター
エマージング株式運用チーム

OUR PERSPECTIVE

ニューバーガー・バーマン エマージング株式運用チーム

当社は、多くの新興国で見られる規制環境の変化や資本市場の発展によって、エマージング株式投資においてESG分析を活用することの重要性が高まっていると考えています。

2019年、エマージング株式運用チームは、ESGの取り組みの中でもサプライチェーンのリスクに注目しました。まず初めに、経営陣との対話や業界誌、ニュース報道、企業による開示情報を徹底的に精査することにより、潜在的に重要なESGリスクを洗い出しました。次いで、以下の三つの目標を設定し、投資先企業に対するエンゲージメントを実施しました。

- 1) 企業に対して、対処されていないリスクは企業の認識よりも大きいことを認識してもらう
- 2) 企業に対して、サプライチェーン・リスクが広範囲に及ぶことの理解を深めてもらう
- 3) 企業が自リスクを特定し、解決することを可能にするサプライチェーン管理プロセスの整備を支援する

2019年のサプライチェーンを重視した取り組みの一環として、エマージング株式運用チームは、企業による強制労働問題への対応を評価する英国のNGO「KnowTheChain」の投資家宣言に署名しました。これにより、当チームは、現代の奴隷問題への対処を目的とし、人権に関するデューデリジェンスの実施を公約している運用資産総額4.3兆ドルの機関投資家イニシアチブに参画することになりました。同イニシアチブは、高いリスクを抱えるセクターに属する企業を採点し、強制労働リスクへの対処についてその成果や進捗状況进行评估するものです。投資家はこの情報をエンゲージメントに活用し、企業に対してサプライチェーンにおける問題の解決を促します。KnowTheChainが提供する貴重なリソースの一つに、ベストプラクティスの共有を通じて、企業が自社の基準や手続きの改善を可能とする一連のベンチマークがあります。ある新興国のコンビニエンスストア・チェーンに対するエンゲージメントの事例では、当チームがサプライチェーンを監視する仕組みの改善を促す提案をしたところ、同社は受け入れたものの、自らが改善プロセスを管理することを希望しました。そこで当チームは、KnowTheChainを紹介し、KnowTheChainが提供する上述のリソースを活用して、同社のサプライチェーンから現代の奴隷労働を根絶する方法の体系化を支援しました。

他には、ポーランドの食品小売企業に対して、サプライヤーとの契約の中に、強制労働に反対する文言を盛り込むことにより、奴隷労働を根絶する雇用慣行の強化を促した事例があります。2020年4月上旬に、同社の取締役会はサプライヤーとの契約に修正された文言を加えることを承認しました。まだ正式に契約書の改訂は行われていませんが、現在、取締役会レベルで検討が進められています。当チームは、本件について、今後も同社との対話を継続し、同社の行動を後押ししてまいります。

企業が現代の奴隷労働のような問題に巻き込まれてしまうと、株価は悪影響を受け、資本コストが増大する可能性があります。最悪の場合には、企業は評判の失墜により「投資対象外」となる可能性もあります。ESG分野における豊富な経験と専任チームを有する当社は、厳しい市場環境で事業を運営する企業のニーズも尊重しながら、こうした最も深刻なリスクも管理することが可能です。



データサイエンスを活用し、企業の労働環境の質(クオリティ)を評価

ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: 労務管理

カテゴリー: 社会

業種: 通信サービス

アナリスト



Michael Recce
チーフ・データ・
サイエンティスト



Tina Ding
アソシエイト
ESG投資チーム

背景: 相反する証拠

ある米国の総合通信企業は、3年連続でLinkedInが発表する「入りたい会社(TOP COMPANIES)」に選出され、2019年は15位にランクインしました。この年、同社はフォーチュン誌が発表した「働きがいのある会社(Fortune Best Big Companies to Work For)」において3位に選出され、また2018年には全米障害者評議会(National Organization on Disability)から「全米有力障害者雇用主シール賞(National Leading Disability Employer Seal Award™)」を受賞しています。

一方、MSCIは同社が「複数の労務問題」を抱えていると指摘し、労務管理のスコアについて業界平均の6.2をはるかに下回る2.8と評価しました。

どちらの評価が信頼に値するのでしょうか。賞よりも専門機関の評価の方が信頼性が高いと考えたいところですが、同じ企業に対しても、評価機関によって評価が大きく異なる場合が少なくありません。

投資の視点とプロセス: 定性データと定量データ

オルタナティブ(代替)データからは、新しい独自の視点である環境・社会・ガバナンス(ESG)ファクターを入手することが可能です。こうしたファクターの多くは、従来の企業レポートにおいては標準化されておらず、カバーもされていませんが、人材管理等の

「比較的ソフトな」社会的ファクターは特に重要であると考えられます。定性データの一例として、求人情報検索サイトのGlassdoor(グラスドア)上で従業員が雇用先企業に付けた評価が挙げられます。

より客観的な定性データは、有効求人情報です。現在、当社では、米国内全求人広告ほぼ4分の3を収集することが可能です。従業員数対比の現在求人数の割合と、その後の販売費および一般管理費の伸びを比較分析することにより、その求人が純粋な雇用拡大に相当するものなのか、それとも従業員の離職に起因するものなのかを推測することができます。高い離職率は、従業員が自らの労働環境になんらかの不满を感じている可能性を示唆しています。

結果: 平均を上回るスコア

Glassdoorが実施した通信業界の評価を収集したところ、同社のランキングが平均をはるかに上回っていることが判明しました。求人数から推定される同社の離職率も22社中7番目と、同業他社と比較して遜色ないものでした¹。

こうしたケーススタディは、オルタナティブデータおよびデータサイエンスの技術が従来のESGデータの不一致の解決に役立ち、企業のESGリスクへのエクスポージャーの全体像把握に貢献していることを具体的に示しています。

¹Glassdoorデータ(2019年12月31日現在)



委任状争奪戦への前向きな解決策の提示

背景: 中核事業からの転換

ニューバーガー・バーマンは、2012年以来、アシュランド・グローバル・ホールディングス (Ashland Global Holdings Inc.) に投資しています。これは、同社の事業が、景気連動性が高い汎用化学品中心から高マージンの特殊化学品へと転換される可能性が見込まれたためです。

当社は、アシュランド社の事業転換の方向性を概ね歓迎していましたが、同社が2017年に実施した栄養補助食品原料メーカーの買収は、事業をスリム化していくという同社の既定路線から逸脱するものと思われ、同社の資本配分に対する懸念が高まりました。2018年末には、アクティビスト投資家が同社に対する委任状争奪戦を開始し、取締役4名の交代を要求する事態となりました。

投資の視点とプロセス: 建設的な対話

当社は、委任状争奪戦に発展する前より、アシュランド社に対して非公開の場で懸念を表明していましたが、アクティビスト投資家から新たに提出された株主提案を受けて、当社の従来からのアプローチを転換することになりました。委任状争奪戦が長引けば、同社の経営に対する体力や集中力が削がれ、業績達成に最善を尽くせない可能性もあります。さらに、同社の基盤となる投資家が、経営陣に反対する取締役候補の選任に同意することはないように思われました。そこで、当社は、全てのステークホルダーにとってより好ましい結果に結びつく可能性があると思われ、予想される同社との個別の協定案を提示しました。

成果: ガバナンスの改善、社外取締役の選任

2019年の初め、当社とアシュランド社は、ガバナンスを強化し、資本配分の決定に対する取締役会による監視を強化し、役員報酬と業績の連動性を高めることで同意書をまとめました。この同意書には、3名の新たな社外取締役就任を求めることも盛り込まれていましたが、すでに経営陣側の候補者名簿に社外取締役が1名含まれていたため、残る2名について共同合意のうえ指名することになっていました。これを受けて、アクティビスト投資家は株主提案を取り下げて委任状争奪戦を停止し、同社との和解の一環としてこの同意書に署名するに至りました。

取締役候補の選出においては、当社が有する広範な業界のネットワークが大いに役立ちました。特筆すべきは、当社が推薦し、今春に選任されて間もない取締役の一人が、同社の経営トップ交代によりアシュランド社の会長兼CEOに任命されたことです。

当社は、その後も従来と変わらず、複数の問題についてアシュランド社との対話を継続しています。一つの成果としては、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) の基準諮問委員会 (SAG) のメンバー選出において、同社役員の立候補を支援しました。同取締役のメンバー就任は、当社が今後も継続的に環境や社会的インパクトの評価と管理を行う上で、有益なものとなるはずです。

ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: 取締役の選任、資金使途

カテゴリー: ガバナンス

資産クラス: 株式

戦略: Kantorグループ、Greeneグループ

セクター: 化学

アナリスト



Jared Mann, CFA
シニア・リサーチ・アナリスト
産業・資材グループ



建設的対話を通じた情報開示の改善

ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: ESG情報開示の欠如

カテゴリー: ガバナンス

資産クラス: 債券

戦略: 非投資適格級クレジット戦略

セクター: エネルギー

アナリスト



Kelly Weber, CFA

シニア・リサーチ・アナリスト
投資適格級クレジット運用チーム

背景: 情報開示の欠如が隠した好材料

米国のエネルギー生産量が増大するなかで、当社は、石油およびガス資源の輸送や供給に従事する企業のサステナビリティ・リスクを評価するためには、ESGポリシーやESGのパフォーマンス基準を全面的に開示することが重要になると考えています。エネルギー産業における中流事業を展開する企業の中には、安全確保や地域コミュニティとの関係において評価が低い企業もあれば、気候変動がもたらす脅威の増大に直面している企業もあります。低炭素資産への移行において、適切に管理されなければ座礁資産を生み、多額の経済的負担を強いられる可能性があります。このため、エネルギー産業では、今後ESG情報の開示への精査が一層強化されるものと予想しています。

当チームは、ESG情報の開示において同業他社の後塵を拝している、中流事業を展開する企業の社債を長期保有しています。同社はESG情報の開示不足により、MSCI等の第三者評価機関が付与するESG格付けが低位にとどまっています。一方、当社は、同社の保守的な経営陣、好調な業績、相対的に低位なレバレッジ比率等を背景に、同社に対して概ね建設的な見通しを有していました。加えて、同社経営陣とのミーティングを重ねた結果、同社はESGに関して優れた実績とポリシーを有していたにもかかわらず、ESG情報の開示が不十分であったために、市場から評価されづかったことが判明したのです。

目的: 情報発信の改善

当チームは、同社との長期的な関係を活用し、ESG情報に関する開示を改善させるよう働きかけました。

範囲とプロセス: ベストプラクティスを導く対話

当チームは、長年にわたり同社の経営陣とESGの課題について複数回におよぶ議論を重ね、情報開示不足に対する懸念を表明していました。そして、経営陣の要請に応じる形で、当社のグローバル株式リサーチ部門の協力のもと、将来的な検討事項や情報開示の手引きとして利用ができる、ESG関連で重要と思われる項目をリストにまとめました。これは、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)の業種別ガイドラインに準拠して作成され、同社のカーボン・フットプリント(二酸化炭素排出量)、地域社会との関わり、労働環境における安全と健康の確保、移行リスクの管理方法などを網羅しています。

成果: 情報開示は進展したが、多くの課題も

当チームのエンゲージメントから間もなくして同社は自社ウェブサイトを更新し、より広範なESG情報を公開しました。新たな掲載項目の多くは、当チームが当初抱いていた懸念に直接対処するものでした。さらに同社は、当チームによるエンゲージメントの後間もなく、ESGポリシーとパフォーマンス開示から発展した同社初となる「サステナビリティ・レポート」を発表しました。当チームは、こうした同社の進捗に満足する一方、同レポートはSASBが定めるエネルギー産業における中流事業業種のガイドラインに完全に準拠するには至っていません。当チームは、同社がさらなる開示に取り組むよう、協議を継続していく意向です。最終的な経営陣の目標は、単なるESG情報の開示改善ではなく、業績の向上であることに鑑み、当チームは、同社が将来にわたり持続可能な成功を達成することに重点を置いてエンゲージメントを行ってまいります。



持続可能性を高めるアルミ缶

背景:リサイクル関連のビジネスチャンス

当チームは、過去2年間にわたり、大手飲料用金属缶メーカーに投資をしています。これは、消費者やパッケージ商品メーカーによる環境サステナビリティ志向の高まりを受けて、同社が大きな恩恵を享受する可能性があると考えたためです。アルミニウムは、過去に生産された75%以上が再利用されているのに対し、プラスチックの約90%は再利用されていません。リサイクル可能な飲料容器の需要が高まることで、金属缶メーカーにはプラスチック容器メーカーから市場シェアを奪う大きな可能性があると考えられています。

投資の視点とプロセス:資本配分計画の包括的な分析

当チームでは、時間をかけて、アルミニウムのリサイクル、プラスチックごみやそれによる汚染、サプライチェーンの改善、製造業のカーボン・フットプリント（二酸化炭素排出量）、エネルギー利用など、ESGIに関連する広範な問題について、同社へのエンゲージメントを実施しました。また、当チームによる通常のエンゲージメントと同様、同社の競合他社やサプライヤー、顧客から意見を収集することにも努めました。こうした取り組みを通じて、同社は他企業と比較して、環境の持続可能性の促進をより重視していることや、変動する業況においてアルミニウム缶が果たす役割についてより深い知見を持っていることが分かりました。

同社には、フリーキャッシュフローの大半を株主還元するという優先事項がありましたが、当チームは、

同社の先見性に鑑みれば、利益創出につながる新規投資は行うべきだと考えました。同社との議論では、リターンの大きい長期的な取り組みへの投資は、配当や自社株買いを上回る価値を創出する可能性があることが確認されました。こうした考え方は、近視眼的な多くの株主と異なる立場であるといえます。当社は、顧客のサステナビリティに対する意識の高まりに応える特殊缶の生産を強化するために、中核事業に再投資する計画を決定し、当社もこれを支援することとしました。

成果:新たな需要の取り込みに向けた生産体制の拡充

この1年間に、大手飲料メーカー2社がミネラルウォーターの容器をペットボトルからアルミ缶に切り替えることを発表しました。当チームの支援により、同社の経営陣はこうした旺盛な需要環境に乗じる形で、北米、南米および欧州において、新たな生産施設の建設、生産ラインの拡張、生産プロセスの高速化と加工時間の短縮を推進しています。同社は革新的な商品の開発を続けており、最近では「無限にリサイクル可能な」軽量アルミニウム・カップを開発するために多額の投資を行うことを発表しました。同社のさまざまな特許を有効活用すれば、サステナビリティ重視の傾向が高まっている世界において、市場を一新するような商品の開発・提供が期待されます。これらに加え、現在も継続しているエンゲージメントを通じ、当チームは同社の事業計画に対する確信をますます強めています。

ENGAGEMENT CASE STUDY

課題:サステナブル商品、リサイクル

カテゴリー:環境

資産クラス:株式

戦略:マルチ・キャップ・オポチュニティ戦略

セクター:容器・包装

アナリスト



Richard S. Nackenson
シニア・ポートフォリオ・マネージャー
Nackensonグループ

テクノロジー業界における気候変動問題への対応

ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: CO₂排出量の測定と削減

カテゴリー: 環境

資産クラス: 株式

戦略: サステナブル株式運用チーム

セクター: フィンテック

アナリスト



Andrew J. Pritti, CFA
リサーチ・アナリスト
サステナブル株式
運用チーム



Dina Ciarmatori
リサーチ・アナリスト
サステナブル株式
運用チーム

背景: 膨大なエネルギーを消費するデータセンター
テクノロジー企業にとって、エネルギー利用による温室効果ガス排出は重要な環境問題です。2017年時点で、同業界が利用するデータセンターの電気消費量は、米国全体の約2%を占めています。今後もデータ処理能力の向上に伴い、エネルギー消費量も増加する公算が大きいと思われます。2040年までに、情報通信テクノロジー業界の温室効果ガス排出量は、世界全体の排出量の最大14%に達し、その影響の大きさは運輸業界に並ぶ可能性があります。このため、エネルギーを大量消費するデータセンターに再生可能エネルギーの利用を導入することがますます重要になっています。

当チームは、ある大手の経営および財務管理ソリューションを提供する企業に対し、この20年間、ほぼ継続的にさまざまな問題に関するエンゲージメントを行ってきました。同社はESGの分野において卓越した企業であり、職場環境のクオリティの高さやダイバーシティの進展について定評があります。例えば、同社は性別による賃金格差の分析を見事に実行し、男女間の報酬格差を特定し、解決するのに役立てました。これは、有能な人材の採用や雇用の維持の強化につながり、同社が有する能力重視の社風を醸成に繋がっています。

投資の視点とプロセス: 対話と環境パフォーマンス計測へのフォーカス

当チームは、継続的なエンゲージメントの一環として、温暖化ガス排出量の削減、再生可能エネルギーの利用、改善目標の設定などを盛り込んだ環境戦略

について、同社と定期的にコミュニケーションの機会を持っています。同社の事業内容や変動する競争環境への理解を示しつつ、環境目標の達成だけでなく、低炭素経済への移行に備えた競争戦略の再構築のために、明確な「科学的根拠に基づく目標 (SBT)」を設定することを真剣に検討すべきであると経営陣に訴えました。

実際には、この問題に対する当チームのエンゲージメントは、CEOと有力な社外取締役へ書簡を送付する形で始まりました。これが契機となり、同社と一連の電話やミーティングで対話を重ね、環境パフォーマンスの計測とその管理による精緻な手段を採用するメリットを説明しました。

成果: 科学的根拠に基づく目標 (SBT) の設定

同社の経営陣はSBTのプロセスの理解を深めるために、検討を進めることを決定しました。2019年の初めには、同社はSBTを設定した上で、SBTを管理する「SBTi (The Science Based Targets initiative)」から承認を得ることに同意しました。

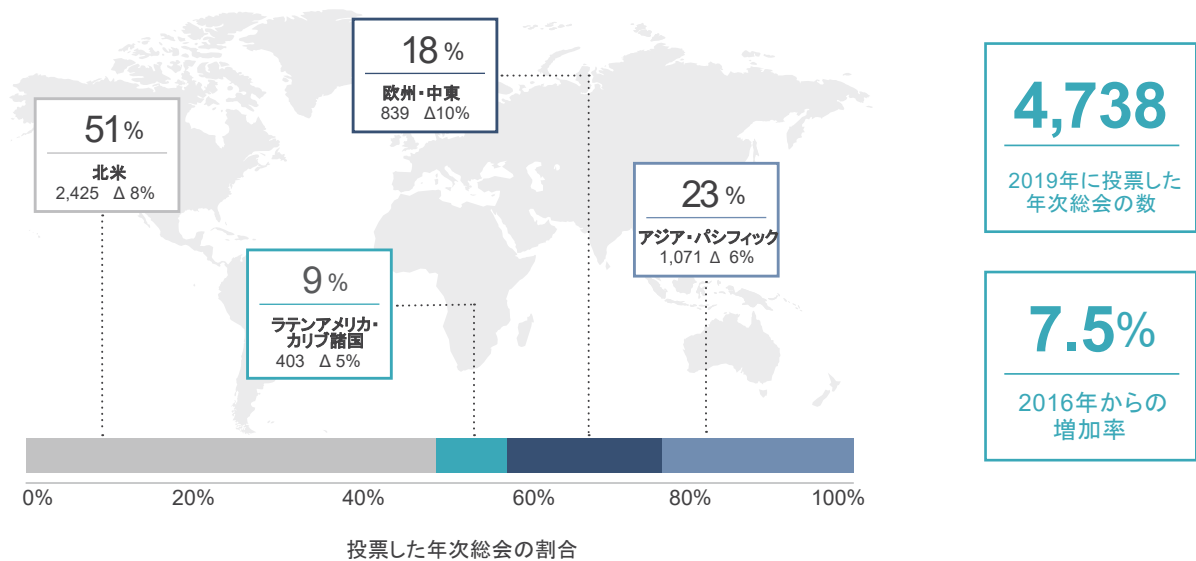
その結果、2019年4月に、SBTiは同社のSBTを承認しました。同社のSBTには、2012年から2025年までに「スコープ1、2、3」を活用して算出した温室効果ガス排出量(絶対量)を50%削減するという公約が含まれています。また、同社は、年ベースの電源構成で再生可能電力の比率を2015年の32%から2030年までに100%に引き上げることに合意しました。この二つの目標は、パリ協定に明記された、地球の平均温度上昇を1.5°C以内に抑えんとする世界的目標に一致するものです。

詳細は、本資料巻末の開示情報を参照ください。

議決権行使

2019年に当社が株主総会でお客様に代わって議決権を行使した数は、前年対比3%の減少にとどまり、前年実績と同水準になりました。投資先のセクターや時価総額におけるリスク分散に加え、新たな投資を開始したことを受けて、米国(2016年から8%増)と日本(2016年から24%増)における議決権行使数は着実に増加しています。

2019年地域別投票率および2016年対比の増加率



	2016年	2017年	2018年	2019年	Δ 2016年からの増減
議決権行使	4,407	4,583	4,894	4,738	8%
北米	2,246	2,340	2,423	2,425	8%
アメリカ合衆国	2,045	2,101	2,043	2,061	1%
ラテンアメリカ・カリブ諸国	385	412	421	403	5%
ブラジル	147	163	136	147	0%
アジア・パシフィック	1,006	1,091	1,134	1,071	6%
日本	176	193	226	219	24%
韓国	102	140	220	132	29%
欧州・中東・アフリカ	762	735	916	839	10%
英国	181	162	173	176	-3%
南アフリカ	64	70	65	59	-8%

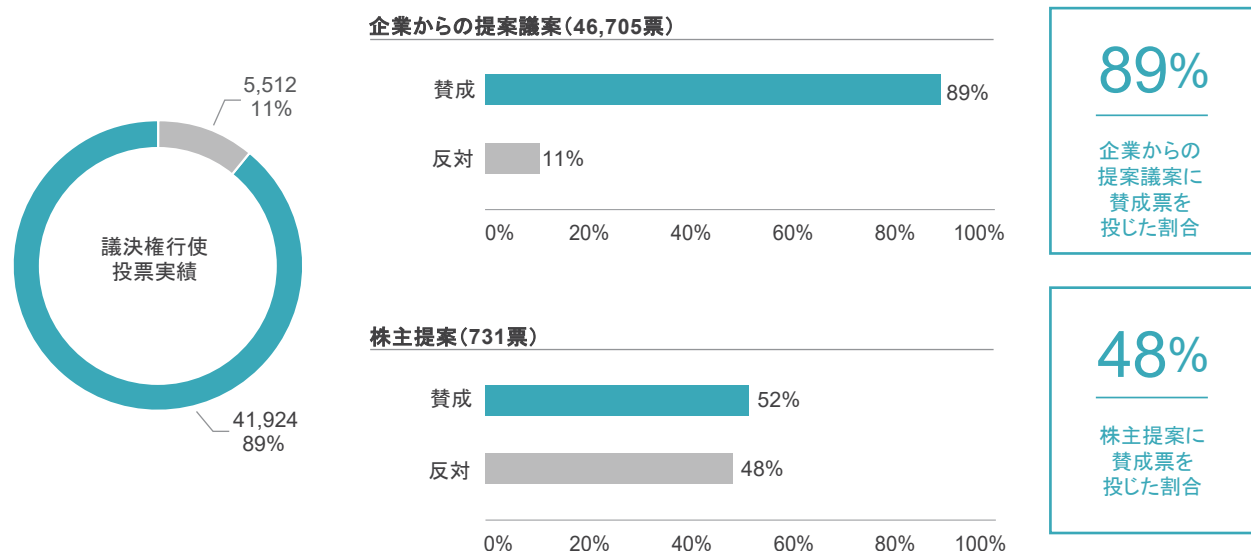
投票状況

議決権行使の判断に際して、株主と企業経営陣の間に存在する情報の非対称性を認識しながらも、実効性の高い取締役会を期待し、バランスをとりながら検討しています。このため、経営陣と取締役会が忠実に責務を果たしているという前提に立つ一方、時として、当社はエンゲージメントや議決権行使を通じて懸念を躊躇なく伝達します。当社は、当社の議決権行使ポリシーを繰り返し確認するとともに、経営陣に同調することなく、常に本来とるべき姿勢を保つことが重要であると感じています。

株主利益との一致が不明確な場合や当社が考える最適な企業戦略と相反する場合など、当社が企業の提案に対して異議を唱えることは少なくありません。昨年、当社が企業の提案議案に対して賛成票を投じたのは全体の89%、反対票を投じたのは11%でした。反対票を投じた主な議案には、経営陣の報酬に関するものや、合理性を欠き、株式の希薄化を招く新株発行などが挙げられます。

当社は、引き続き2019年も投資先企業との対話を充実させ、株主総会における決議事項を厳しく検討しました。株主決議の質が向上したことにより、エンゲージメントにおいて最重要の問題に優先的に取り組むことが可能となっています。

2019年議決権行使数－企業の提案議案および株主提案



出所: ニューバーガー・バーマン。データは2019年暦年。

企業からの提案議案

企業からの提案議案	経営陣を支持		経営陣に反対	
監査関連	6,067	95%	339	5%
監査人の任命	691	95%	35	5%
取締役会関連	24,613	88%	3,261	12%
取締役の選任	21,621	89%	2,728	11%
取締役会の職務の追認	549	94%	37	6%
関連当事者との取引(利益相反取引)	241	90%	26	10%
資本政策関連	2,621	86%	441	14%
新株発行権限の付与	722	79%	189	21%
授權普通株式の増加	57	95%	3	0.05%
定款等の変更	1,566	94%	106	6%
取締役選任投票における過半数得票の採用	14	100%	0	0%
条項、定款、付属定款の修正	440	91%	42	9%
スーパー・マジョリティ条項の撤廃	61	100%	0	0%
報酬	4,596	85%	841	15%
経営陣の報酬体系に関する詰問投票	1,352	84%	263	16%
ストック・オプション制度	128	74%	44	26%
買収合併	524	94%	32	6%
分社化／スピン・オフ	40	95%	2	5%
合併／買収	270	96%	12	4%

出所: ニューバーガー・バーマン、データは2019年暦年。

上表は、広範に及ぶ企業からの提案議案に対して、当社が2019年に投票した実績の一部をご紹介します。案件ごとに異なりますが、取締役の選任、株式発行、役員報酬といった案件に対する当社の見解に加え、こうした提案が当社の期待にどの程度応えているのかに関し、概観を示しています。なお、反対票を投じた案件に関する当社のより具体的な立場は、「議決権行使ガイドライン」においてご確認いただけます。もっとも多く反対票を投じた案件は、取締役の報酬制度に関する開示や資本管理における取り組みについて、当社の基準を満たさなかったものとなります。

株主提案

株主提案	株主提案に反対		株主提案を支持	
環境	62	72%	24	28%
気候変動	2	50%	2	50%
サステナビリティ報告書の開示	9	56%	7	44%
社会	68	44%	85	56%
資金体系における人種・ジェンダー平等に関する報告書の開示	4	27%	11	73%
政治的な支出やロビー活動の見直し	10	16%	53	84%
ガバナンス	140	44%	178	56%
スーパー・マジョリティ条項の撤廃	5	26%	14	74%
情報開示の改善	3	23%	10	77%
会長とCEOの兼任禁止	25	42%	35	58%
同意書による株主決議	2	6%	34	94%
期差任期制度の廃止	2	40%	3	60%
取締役選任投票における過半数得票の採用	0	0%	15	100%
経営陣の報酬体系とサステナビリティへの取り組みとの連	9	53%	8	47%
動取締役会の多様性向上に関する指針・報告書の開示	2	33%	4	67%

出所：ニューバーガー・バーマン。データは2019年暦年。

当社は、正確な実態把握が困難な、例えば、気候変動リスクの監視や多様なサステナビリティ報告書をはじめとする数多くの重要な問題について見解を述べてきましたが、こうした問題に関する株主提案の数が減少したことを残念に思います。政治献金やロビー活動に関する提案等、多くのセクターにおいて重要かつハイレベルで標準化されている株主提案に対して、引き続き賛成票を投じました。これにより、賛成票を投じた割合は84%と安定した水準を保ち、投票数は20票増加しています。

また、株主決議プロセスの重要性に対する当社の信念を明確に示す取り組みとして、米国証券取引委員会(SEC)の要請を受け、一連の書簡およびSECスタッフ・ラウンドテーブルへの参加を通じて株主提案に関する規則の改正に一翼を担いました。

ニューヨーク州退職年金基金

サステナブル投資を積極的に推進

ニューヨーク州退職年金基金は、総資産額が2,100億ドルを超える米国最大級の公的年金基金です。同基金のコーポレート・ガバナンス担当を務め、エグゼクティブ・ディレクターであるLiz Gordon氏に、長期投資を行うユニバーサルオーナーとして、本当の意味でサステナブルなポートフォリオを構築するにあたり、株主によるエンゲージメントがいかに重要であるかについて、お話をうかがいました。

ニューヨーク州退職年金基金(NYSCRF)では、サステナビリティや環境・社会・ガバナンス(ESG)の目標と受託者責任をどのように関連づけ、またバランスを保っているのでしょうか？

Gordon氏: NYSCRFのトラスティーとして、ニューヨーク州会計監査官であるThomas DiNapoliは、100万人を超えるニューヨーク州地方団体職員年金制度の加盟者、退職者および受益者に対し、常に重い受託者責任を担っています。当基金が毎月10億ドルを超える給付金を支払うためには、高い投資収益率を確保することが必要不可欠です。ESGファクターは投資のリスクとリターン双方に重大な影響を与える可能性があり、ESGファクターが企業のパフォーマンスに及ぼす長期的な影響を評価することは、運用の成否において極めて重要であると考えています。リスクに

対処しながら投資機会を収益化することは、NYSCRFの投資戦略の成功に重要な要素であり、サステナビリティは戦略上不可欠であるといえます。

御基金は、2007年以来、国連PRIの署名機関として企業への積極的なエンゲージメントを継続し、特にエネルギー業界において多くの株主決議に関わってこられています。こうしたタイプのエンゲージメントの重要性についてお聞かせください。

Gordon氏: NYSCRFは、全セクターに長期投資するユニバーサルオーナーとして、投資先企業に対し、健全なESGプラクティスの実施を推進しています。自らの発言力や議決権を行使することで、アクティブ・オーナーシップ(積極的に行動する株主としての活動)を発揮し、長期投資の成功

に向けて尽力しています。当基金のエンゲージメント活動は、多岐にわたります。例えば、エネルギー企業に対しては、気候シナリオ分析の実施から、温室効果ガス削減目標、再生可能エネルギーの導入、エネルギー効率化の状況に関する気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD) レポーティングへの準拠に至るまで、様々なテーマを取り上げています。株主議案の提出は、取締役会や経営陣、さらには他の機関投資家に対して具体的な課題を提示し、注意喚起する上で効果的なエンゲージメントツールになります。実際に、2019年の株主総会において、当基金が提出した47件の株主議案のうち25議案が承認可決し、実行に移されました。また、当基金の議案は、1社で過半数の賛成票を獲得し、10社で30%以上の賛成票を獲得するなど、複数の企業において記録的な支持を集めました。企業との間で合意に達した議案の中には、取締役会構成メンバーの多様化をはじめ、政治献金の開示、役員報酬制度の改善、サイバーセキュリティに関する開示、人権リスク評価の実施、温室効果ガスの排出量削減・エネルギー効率化・再生可能エネルギー導入の目標設定などがあります。2020年における当基金のエンゲージメント活動の優先事項としてダイバーシティとインクルージョン(包摂性)を掲げており、具体的には、報酬格差、報酬とサステナビリティ指標への紐づけなどを含む役員報酬制度に関する課題やサイバーセキュリティ、そして言うまでもなく、気候変動については、特に石炭火力発電などの影響力が大きい業種における移行準備状況に焦点をあてています。

2019年6月、NYSCRFはサステナブル投資の運用額を倍増することを発表しました。サステナブル投資にかかる御基金の取り組みは、外部委託先の運用会社との関係にどのように影響していますか？

Gordon氏: 当基金における投資は、すべてESGリスク評価の対象となっています。委託先運用会社はESG 年次調査表を提出し、ESG方針とその実践について継続的に検証が行われます。この過程で、運用会社のステewardship活動と当基金の同活動における整合性が精査されます。具体的には、委託先上場株式運用会社における議決権行使の実績、企業に直接働きかけるエンゲージメント活動および政策提言などが対象となります。また、受託者責任との矛盾がないよう、委託先運用会社には、投資判断、議決権行使や企業へのエンゲージメントにおいて、当基金のESG指針の理解・実施をお願いしています。特に、気候変動については、運用会社やインデックスプロバイダーに対するエンゲージメントを強化しており、まず、運用会社に対しては、当基金の「気候変動対策計画」との整合性をどのようにとっているか、あるいはどのようにとる予定なのかを質問するというシンプルな手順から始めました。一方、多くのインデックス・プロバイダーは、気候変動のリスクと機会を包括するプロダクトに対する顧客ニーズの取り込みを進めており、当基金もそうした取り組みに積極的に携わっています。

気候変動がもたらす投資リスクにどのように対処していますか？御基金はCO2排出量に関連するインデックスを組成しましたが、インデックスを基準にした企業の評価方法と、その評価における投資上のインパクトを教えてください。

Gordon氏: 当基金の「低炭素排出インデックス」は、企業の気候リスク・エクスポージャーの評価基準としてカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト(CDP)の温室効果ガス排出量データを利用し、CO2排出原単位が高い企業をアンダーウエイトしています。この気候リスクを考慮したインデックスにおける構成銘柄のカーボン・フットプリント(二酸化炭素排出量)は、当基金のベンチマークであるラッセル1000インデックス対比で70%以上低くなっています。運用総額が2,100億ドルにのぼるポートフォリオ全体を通じて、移行リスクや物理的リスクを含むあらゆるタイプの気候変動リスクを評価し対処することは、きわめて複雑な作業を伴うものであり、多面的な対応が必要です。そこで、当基金では、次の三つの主要カテゴリーに分類される20の行動指針を策定しました。

- (1) 気候リスクの特定と評価
- (2) 投資とダイベストメント(投資撤退)
- (3) エンゲージメントと提言

このうち、最優先事項は、リスク評価の強化、最も影響の大きい業種に向けた最低基準の策定、そして「サステナブル投資と気候ソリューション」プログラムの拡大です。

国連の持続可能な開発目標(SDGs)は御基金の投資方針においてどのような役割を果たしていますか？

Gordon氏: 国連SDGsは、当基金の「サステナブル投資プログラム」のテーマに沿ったガイダンスを提供しています。具体的に、当プログラムは、次の9事項にフォーカスしています。

- 気候と環境
- 健康と福祉
- 資源効率
- 金融包摂
- 汚染・廃棄物管理
- 持続可能なインフラ
- 教育
- 公営住宅
- 多様なグループに意思決定へのアクセス確保

米国の投資家および企業のサステナビリティに関する進捗は、十分と言えるでしょうか？

Gordon氏: 投資家および企業の双方が、ESG方針やプロセス、その実践において、ここ5年間で目覚ましい進歩を遂げています。今後さらなる前進のためには、より質の高い、一貫したデータが必要になります。企業に情報開示を義務付けることで、そうしたデータの入手が容易になると考えています。

NEUBERGER BERMAN

2019年ステークホルダー評価指標

当社は、お客様の大切な資産をお預かりする運用会社として、最高水準の行動規範と開示基準を追求するとともに、当社自身に義務づける各種基準の向上にも継続的に取り組んでいます。また、私たちが就労し、生活を送るコミュニティへの貢献に努めながら、従業員の構成は、文化的背景、経歴、経験の観点で多様性が確保されることを重視しています。

当社の事業のあらゆる側面において、当社が社会を構成する責任ある企業として成長を続けていることをご理解いただくための取り組みとして、当社の従業員、顧客ポートフォリオ、環境への影響、コミュニティへのエンゲージメントに関連する多様な指標の計測と報告を継続してまいります。



「ニューバーガー・バーマンは、あらゆるタイプの従業員が活躍できる、多様性に富んだ職場環境の醸成に対して強い信念をもっています。当社では、職場環境の質を向上させ、多様な従業員を惹きつけ、当社コミュニティの一員となってもらい、またお客様の満足度を高めるためのより優れた意思決定に必要となる、さまざまな意見に耳を傾けることを大切にしています。私たちは、透明性を確保することにより、こうした取り組みが私たちの企業文化に確かなインパクトをもたらしていることを保証する責務を担っています。」

— ANDREW A. JOHNSON

シニア・ダイバーシティ&インクルージョン・リーダー

顧客ポートフォリオ関連の評価指標	2018年	2019年	従業員関連の評価指標	2018	2019
環境、社会、ガバナンス(ESG)リサーチ結果へのアクセス可能性	100%	100%	グローバル 従業員数(フルタイム)	2,036	2,178
明確かつ一貫したESGインテグレーションを 実践している運用資産の比率	60%	60%	従業員数(パートタイム)	44	43
投票した株主総会の数／比率 ¹	4,894/99%	4,738/100%	シニア投資プロフェッショナルの定着率 ⁴	95%	95%
企業経営陣とのエンゲージメント・ミーティング数			福利厚生が利用可能な従業員(フルタイム)の比率	100%	100%
株式を保有している企業	1,324	1,173	従業員による自社株保有率	100%	100%
債券を保有している企業	1,728	1,092	自社株を保有している従業員の数／比率 ⁵	~500/~25%	~500/~24%
モーニングスターのサステナビリティ格付けが 3以上のUCITSファンドおよび投資信託の比率 ²	50%	73%	報酬が複数年の運用パフォーマンスに連動しているポート フォリオマネジャーの比率	100%	100%
株式投資信託の売買回転率の中央値 ³	39%	37%	専門的な研修が受講可能な従業員の比率	100%	100%
投資商品のマーケティング活動に関連する 訴訟における、当社にとって不利な最終判決数	0	0	昇進機会がある従業員の比率	100%	100%
			教育支援が利用可能な従業員の比率	100%	100%
			従業員のダイバーシティ ⁶ 全従業員における女性比率	35%	37%
			管理職における女性比率 ⁷	26%	28%
			新規採用における女性比率(過去3年平均)	39%	40%
			米国 従業員数	1,578	1,690
			確定拠出型年金に会社が給与の15%を拠出している 従業員の比率(従業員の拠出や退職時の受給権返還 の義務はありません)	99%	99%
			従業員のダイバーシティ ⁶ 全従業員におけるエスニック・マイノリティ比率	29%	31%
			管理職におけるエスニック・マイノリティ比率 ⁷	20%	22%
			新規採用におけるエスニック・マイノリティ比率 (過去3年平均)	35%	38%

注:当社は従業員が自社株式を保有するプライベート経営の企業であることから、当報告書は投資家とのコミュニケーションを目的としたものではありませんが、当報告書の作成においては、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)の資産運用およびカストディ業務における基準を活用しています。前述の当社のステークホルダー評価指標は、以下のSASB開示項目に沿ったものとなります。

- 顧客に対する透明性の高い情報と公正な助言の提供
 - 投資商品のマーケティング活動に関連する訴訟における、当社にとって不利な最終判決数
- 従業員のダイバーシティとインクルージョン
 - グローバルの従業員のダイバーシティの評価指標
 - 米国の従業員のダイバーシティの評価指標
- 資産運用管理および運用助言における環境、社会、およびガバナンス(「ESG」)に関するファクターの組み入れ
 - 明確かつ一貫したESGインテグレーションを実施している運用資産
 - 株式部門および債券部門が実施した企業経営陣とのエンゲージメント・ミーティング数

データは、特に注記がなければ2019年12月31日時点

¹取引が規制されていたり、管理コストがお客様の享受できるメリットよりも大きい場合には、議決権行使を行いません。

²モーニングスターがサステナビリティ格付けを付与していないファンドを除きます。

³運用開始から5年未満の投資信託、クローズドエンド型投資信託、債券やオルタナティブに投資する投資信託、セクター特化型投資信託等を除きます(2019年11月30日までの12ヵ月)データは特に注記がなければ2019年12月31日時点。

⁴肩書が、シニア・ヴァイス・プレジデント、マネージング・ディレクターが対象。

⁵当社の従業員株主制度は、シニア・ヴァイス・プレジデント以上の全社員を対象に自由参加型の形式をとり、自己裁量で株式を購入します。現在、米国で同制度に参加している女性およびエスニック・マイノリティの参加比率は、参加資格を有する従業員の女性とエスニック・マイノリティの比率に概ね一致しています。

⁶従業員には、自身の人種／民族を明らかにする法的義務はありません。また、性別および人種／民族に関する情報について、米国では調査を実施しません。従って、上表に記載の情報は、当社の現社員の人種／民族およびジェンダー構成の概要を示す目的に限って掲載するものです。

⁷肩書が、ヴァイス・プレジデント以上が対象

環境関連の評価指標	2018年	2019年	コミュニティに関する評価指標	2018年	2019年
グローバル			慈善事業への寄付 (基金、マッチング募金、災害復旧支援) \$2,553,479 \$2,965,108		
公共交通機関を利用し、通勤している従業員の比率	88%	89%	ボランティア活動への資金協力		
従業員の出張に伴う温室効果ガス排出量(トン Co2e)	5,500	4,927	従業員によるボランティア活動時間	5,738	5,759
従業員の海外出張に伴う温室効果ガス排出オフセット比率	100%	100%	ボランティア活動に参加した従業員の延べ人数	1,861	1,833
ニューヨーク本社				64%	58%
世界全拠点の総オフィス面積に占める比率	64%	58%	当社独自のボランティア活動への参加率		
LEED認証 ¹	Silver	Silver	ボランティア活動に参加している地域拠点の比率	100%	100%
エネルギー総消費量(ギガジュール)	40,430	43,003	ボランティア活動のプロジェクト数	166	147
電力総消費量(ギガジュール)	13,449	13,842	受益機関		
蒸気消費量(ギガジュール)	26,991	21,092	資金援助の対象となった組織・団体数	752	614
エネルギー消費に由来する温室効果ガス排出量(トンCO2e)	2,773	2,008	ボランティア活動の対象となった組織・団体数	111	115
水使用量(百万ガロン)	8.6	6.4	資金援助およびボランティア活動を通じて支援した 子供・青年・学生の人数	496,557	1,176,025
廃棄物のリサイクル率(転用率)	47%	53%	慈善団体の役員を務めている従業員数	407	246
			サプライヤーに占めるマイノリティおよび女性が 経営する企業(米国MWBE)の比率	5%	5%

¹LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) は、米国のグリーンビルディング協会 (USGBC) が運営する国際的に認知された環境配慮型ビルの認証制度。建物またはコミュニティが、最も重要な測定基準 (省エネルギー、節水、CO2排出削減、室内環境品質の向上、資源ならびにその影響に対する感度の管理) に関して、パフォーマンスの改善を目指した計画に基づいて、設計と建築が行われたことを第三者が検証するものです。

出所: ニューバーガー・バーマン。(データは、特に注記がなければ2019年12月31日時点)

注: 従業員には、自身の人種／民族を明らかにする法的義務はありません。また、性別および人種／民族に関する情報について、米国では調査を実施しません。従って、上表に記載の情報は、当社の現社員の人種／民族およびジェンダー構成の概要を示す目的に限って掲載するものです。

ニューバーガー・バーマンPRIアセスメント・スコア

過去数年間にわたる継続的な取り組みが結実し、ニューバーガー・バーマンは、国連責任投資原則(PRI)が実施する環境、社会、ガバナンス(ESG)のインテグレーションに関する最新のアセスメント・レポートにおいて、初めて全項目にわたり最高評価を獲得しました。資産クラス別および年度別のスコアカードの概要は、以下をご参照ください。

	2019年		2018年		2017年	
	ニューバーガー・バーマン	同業他社の中央値	ニューバーガー・バーマン	同業他社の中央値	ニューバーガー・バーマン	同業他社の中央値
01. 戦略とガバナンス	A+	A	A+	A	A	A
間接投資 – マネージャー選定、委託、モニタリング						
07. プライベート・エクイティ	A+	A	A+	C	B	B
直接投資／アクティブ・オーナーシップ						
10. 上場株式- 統合	A+	B	A+	B	A	A
11. 上場株式- アクティブ・オーナーシップ	A+	B	A	B	B	B
12. 国際機関債、ソブリン債	A+	B	A+	B	A	B
14. 債券 – 非金融債	A+	B	A+	B	B	B

PRIの評価は署名機関が報告した情報に基づいて行われています。2017年の報告では、運用会社935社、2018年は1,120社、そして2019年においては1,119社が報告を行いました。全署名機関が報告の対象となっており、質問状への回答を行う必要があります。署名機関から提出された情報は、PRIあるいは委託機関が監査を行うことはありません。署名機関はレポート・ディング・フレームワークにある各資産クラス別モジュールに回答する形で責任投資の取り組みについて報告を行います。各モジュールは責任投資に関する複数の質問項目から成ります。署名機関の回答の評価結果はアセスメント・レポートにまとめられます。アセスメント・レポートではインディケーター・スコア(個別のスコアおよび平均との比較)、セクション・スコア(インディケーター・スコアをカテゴリー分類(例: 政策、保証、ガバナンス)し、平均との比較)、モジュール・スコア(モジュールのインディケーター・スコアを合計し、EからA+の6段階総合評価を算出)が含まれます。スコア、格付けの評価は、ニューバーガー・バーマンのお客様によるご意見を反映したものではなく、特定のお客様の体験に基づいた情報ではありません。また、スコア、格付けの評価は、ニューバーガー・バーマンの製品あるいはサービスの過去、あるいは将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

当資料は、一般的な情報提供を目的として作成されたものであり、特定の運用戦略や個別の有価証券の取得の勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社グループの作成した資料をもとに当社が作成した翻訳を含みますが、必ずしも原文である英文資料の内容と一致するものではなく、また、その正確性、完全性及び信頼性を保証するものではありません。当資料の内容は機密性の高い情報を含むため、取扱いには十分ご注意ください。当資料の全部又は一部の転写・加工・利用を行う場合には、当社グループの書面による同意が必要です。

当社グループは、当資料に記載する情報(第三者からの情報を含む)のいづれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性及び妥当性について、明示又は黙示を問わず表明又は保証するものではありません。従って、当社グループは当該情報の開示又は利用に関するいかなる責任や債務も負いません。当資料は、法令、又は、税・会計に関する助言ではありません。法的な検討、信用判断、税・会計に関する検討、取引に伴う経済効果に関する考察その他の判断はすべてご自身の責任で行ってください。当資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、その正確性及び完全性を保証するものではなく、また、当資料の受領者又は最終投資家が当資料に含まれる情報に基づきとったいかなる行動に対しても、当社グループは責任を負いません。当資料に含まれる意見や見通しは作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する過去の事実以外の情報は、作成時点における予想、意見、期待をもとにしています。当該記載事項は既知又は未知のリスク、不確実性その他の要素を含みますので、十分にご注意ください。また、当資料は将来の見通しを含んでいることから、実際の発生事実、結果又はファンドの投資実績が当該見通しに基づくものとは大きく異なることがあります。

手数料等について: 当社の投資運用商品等への投資又は当社と投資一任契約の締結を行なう場合には、各商品又は契約毎に以下のような手数料や諸費用がかかります。

投資一任契約に基づく運用報酬: 投資一任契約に基づく運用報酬として、受託資産の時価総額に対して年率1.4% (コミットメント額に対して0.7%) (税抜き) を上限とする金額が徴収され、これとは別に成功報酬(ない場合もあります)、受託銀行に対する報酬等の費用が徴収されます。

また、当資料でご紹介する戦略は、投資家の利益に資すると当社が判断した場合には、同様の戦略を有するファンドを組み入れることを通じて提供する場合があります。その場合、組入れを行うファンドにおいて以下のような報酬等が別途徴収されます。

運用報酬料率: 運用報酬料率は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬の徴収の有無等により、商品毎又は契約毎に異なりますが、一

般的な運用報酬料率の上限は、運用資産の時価評価額に対して2.0%となります。ただし、その他の諸条件を踏まえ、個別案件や投資金額毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。

成功報酬料率: 成功報酬の徴収の有無及びその料率は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容等により、商品毎又は契約毎に異なりますが、一般的成功報酬料率の上限は運用資産の超過収益に対して20%となります。ただし、その他の諸条件を踏まえ、個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。

その他費用等: 商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、フィナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況及び資産規模等により異なりますので、詳細を表示することはできません。
上記の投資一任契約及び組入れファンドに関して徴収される報酬及び諸費用の合計は、戦略、運用状況及び資産規模等により異なりますので、その総額や上限等について、あらかじめ表示することはできません。

投資リスクについて: 投資一任契約に基づき投資を行う投資運用商品には、投資信託、株式、債券、為替、先物、デリバティブ等、各種金融資産が含まれますので、各市場等における相場その他の指標に係る変動等の影響により投資価値が下落し、損失を被ることがあります。また、組入有価証券等の発行会社(ファンドの場合はファンドの関係法人を含みます)やファンドの投資先の倒産や財務状況の悪化により損失を被る場合があります。外貨建資産への投資は、為替変動により損失を被るリスクを伴います。投資運用商品は、投資元本が保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの種類により投資リスクは異なりますが、主なりリスクとして、価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替リスク、金利リスク、デリバティブ・リスクなどがあります。また、受託資産の運用に関してデリバティブ取引等を利用する場合は、受託資産から委託証拠金その他の保証金(以下総称して「証拠金」と言います)を預託する場合がありますが、当該取引等にかかる想定元本の額が証拠金の額を上回る可能性があるとともに、当該取引の対象となる有価証券の価格、利率又は参照する指標等の変動による損失の額が証拠金の額を上回ることにより、証拠金を上回る損失が生じ結果として元本を上回る損失を蒙る可能性があります。なお、デリバティブ取引等の証拠金に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。ご紹介する戦略においては、一般的にみて投機性の高い投資を行うことが予定されています。これに伴う投資リスクを網羅するものではありませんが、例として以下のような投資リスクを伴うことが考えられます。

債券、バンクローン、モーゲージ証券、メザニン債等への投資について: これらの商品の価値は金利、市場環境、信用状況その他の要因により変動します。償還前に債券を売却した場合、売却による利益又は損失が発生する場合があります。また利子についても何らかの課税の対象となる場合があります。ハイ・イールド債券、バンクローン(優先担保及び劣後担保のものを含む)、非政府系モーゲージ証券、メザニン債、スペシャルティ・ファイナンス(主に米国を中心とした個人向け、小規模ビジネス向け、不動産向けの少額ローン債権等を想定)等に対する投資は一般的に投機的な投資であり、投資適格債に対する投資と比較してより大きなデフォルトリスクを伴います。こうした商品の市場価格は、金利、市場環境、信用状況、政治、通貨の切り下げその他の要因により変動する場合があります。投資適格債と比較してよりその変動幅が大きくなります。従って、これらの商品に対する投資はすべての投資家に適合するものではなく、投資に当たっては潜在的なリスク及びリターンの特性を十分ご理解のうえご検討ください。

株式への投資について: 大型株への投資の場合であっても、株式投資に関するあらゆるリスクを伴います。かかるリスクには、全般的な市場或いは経済状況により株式価値が毀損されるリスクを含みます。中・小型株への投資の場合は、財務及びその他のリスクに関し、大型株と比較してより影響を受けやすい傾向にあり、また、取引量が大型株と比較して限定的であること等から、市場価格の変動はより大きくなる傾向があります。

外国有価証券及び外貨建て有価証券への投資について: これらの商品に対する投資については、為替の変動や政治経済の情勢といったリスクを伴い、投資資産の価値及び配当が影響を受けることがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。また、新興国への投資については、先進国への投資に比べて市場規模や流動性等の観点から価格変動が大きくなる傾向があるなど、より大きな損失を被る場合があります。加えて、新興国における経済は一般的に規制が十分でなく、貿易障壁、為替管理、保護主義的政策及び政治的・社会的不安定性により悪影響を受ける可能性があります。流動性が低い場合や債権でできる情報が利用できない場合には変動性が高くなるリスクがあります。なお、為替ヘッジを行う場合でも、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。また、為替ヘッジを行なう場合、円の金利が為替ヘッジを行なう通貨の金利より低い場合など、ヘッジコストが発生することがあります。為替および金利の動向によっては、ヘッジコストが予想以上に発生する場合があります。

ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンド等のオルタナティブ投資について: ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンド等のオルタナティブ投資は投機的な投資であり、高いリスクを伴います。ファンドは、ファンドレベル又はレバレッジの高いキャピタル・ストラクチャー商品への投資を通じて、レバレッジをかけることがあります(レバレッジは高い金利リスクを伴い、金利上昇や景気後退、原資産の減少といった要因に対し、投資資産のエクスポージャーが増加することがあります)。これらのリスク要因の影響を受けて、ファンドの運用実績は大きく変動することがあり、結果的に投資元本の全部又は大部分を失うことがあります。

プライベート・エクイティ・ファンドの組入れを行う場合については: プライベート・エクイティ・ファンドの場合、一旦ファンドへの出資を行うと中途解約は原則として認められず、またファンドの持分には通常譲渡制限が付けられているため流通市場はなく、今後も整備される見込みはありません。従って、中途換金は非常に困難であり、流動性は殆ど存在しません。また、ファンドで徴収される報酬及び費用の発生により、費用控除後の実現利回りが大きく低下することがあります。さらに、これらの報酬及び費用の発生によって、投資家に返還される金額が拠出総額を下回る可能性があります。なお、当資料でご紹介する戦略をファンドの組入れを通じて提供する場合、当該ファンドに係る条件等の詳細については今後関係者の承認を経て正式決定される場合があります。その場合記載された内容が予告なく変更され、またかかる状況において新たなリスクが発生することもあります。

保険戦略の組入れを行う場合について: ファンドの中途換金については制限が設けられています。自然災害の発生は予測困難であることから、ファンドは、同時期に多額の損失を被る可能性があります。また、保険に関連する規制やその他の法律、規制、税制等の変更、ファンドが負担するNB Re等に対する補償義務等によっても、ファンドのパフォーマンスは影響を受けます。ファンドは、その資産の全て又は殆どを関係会社であるNB Reに投資します。ポートフォリオの構築は、NB Reにより行われますが、市況動向等により、資料に記載されている内容とは異なる運用を行う場合があります。かかる状況において新たなリスクが発生することもあります。

ニューバーガー・バーマン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号

加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

© 2020 Neuberger Berman East Asia Limited. All rights reserved.

ニューバーガー・バーマンのESG投資の取り組みに関する詳細は
当社サイトをご覧ください。www.nb.com/esg

グローバル本部

米国 ニューヨーク
800.223.6448

地域統括拠点

中国 香港
+852 3664 8800

英国 ロンドン
+44 20 3214 9000

日本 東京
+81 3 5218 1930

ポートフォリオ運用拠点

米国 アトランタ	イタリア ミラノ
バミューダ	米国 ニューヨーク
米国 ボストン	フランス パリ
アルゼンチン ブエノスアイレス	米国 サンフランシスコ
米国 シカゴ	中国 上海
米国 ダラス	シンガポール
中国 香港	オランダ ハーグ
英国 ロンドン	日本 東京
米国 ロサンゼルス	カナダ トロント

拠点

米州

米国 アトランタ
バミューダ
コロンビア ボゴタ
米国 ボストン
アルゼンチン ブエノスアイレス
米国 シカゴ
米国 ダラス
米国 ロサンゼルス
米国 ニューヨーク
米国 サンフランシスコ
ブラジル サンパウロ
米国 タンパ
カナダ トロント
米国 ウェストパームビーチ
米国 ウィルミントン

欧州・中東

アラブ首長国連邦 ドバイ
アイルランド ダブリン
ドイツ フランクフルト
英国 ロンドン
ルクセンブルグ
スペイン マドリッド
イタリア ミラノ
フランス パリ
イタリア ローマ
スウェーデン スtockホルム
オランダ ハーグ
スイス チューリッヒ

アジア太平洋

中国 香港
オーストラリア メルボルン
韓国 ソウル
中国 上海
シンガポール
オーストラリア シドニー
台湾 台北
日本 東京

NEUBERGER	BERMAN
-----------	--------

Neuberger Berman
1290 Avenue of the Americas
New York, NY 10104-0001