

2025年2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

目的

ニューバーガー・バーマン・グループ(以下「当社」といいます)は、株主による企業へのエンゲージメント活動の本質を、企業に対し建設的な影響を及ぼすコーポレート・ガバナンスに関する項目に重点を置いた、投資家と投資先企業の対話であると捉えており、長期に亘り持続可能な株主としてのリターン創出を目指すところにあるという信念を持っています。当社によるアプローチは、別掲の「ガバナンスおよびエンゲージメント原則」において体系的に定めています。当社は、投資先企業への議決権行使を、重要なエンゲージメント活動の一つと考えています。議決権行使を通じたエンゲージメント活動の実施は、当社顧客の利益最大化を目指す受託者責任を徹底することであるとともに、当社による株主価値の創出に対するアプローチにおいても重要な要素を果たしています。

以下、当社の議決権行使ガイドライン(以下「本ガイドライン」といいます)において、当社の日本株式運用部が、日本国内の証券取引所に上場する企業(以下「国内上場企業」といいます)を対象とした議決権行使を行う場合の基本的な見解を示しています。なお、本ガイドラインと異なる議決権行使が、顧客の利益最大化に資すると考える事案については、それぞれ個別に判断します。

また、当社の投資対象には、主要な証券取引所以外に上場する投資信託(ETF等を含む)、特別買収目的会社などが含まれており、本ガイドラインをそのまま適用することが必ずしも適切ではない場合も考えられます。上記の場合においては、株主価値保護の観点から、ベスト・プラクティスを踏まえた当社の判断に基づいて議決権を行使します。

リスクの監視と取締役会の責任

当社は、投資先企業の定例および臨時の取締役会において、事業の長期的な持続可能性に向けた重要なリスクファクターが検証され、対応策が計画されるよう期待します。投資先企業には様々な見解を有する幅広い利害関係者が存在しますが、管理監督責任を持つ取締役会において、これらの見解が公平に評価されることを求めます。当社では、その監督機能の有効性を測る指標として、継続的な教育プラン、取締役会による実効性の自己評価、後継者計画(サクセッション・プラン)、株主並びに利害関係者とのエンゲージメント等のいわゆる「ベスト・プラクティス」の採用に注目します。

また、投資先企業における取締役会と主要な委員会の役割と責任、各取締役会のメンバーの包括的な経歴とスキルについての開示を期待します。同時に、取締役会は事業のファンダメンタルズと長期的かつ持続的な成長戦略に係る重要性の高いガバナンスやサステナビリティの課題を特定し、適切な対応を講じるべきと考えます。

さらに、投資先企業において不正腐敗防止態勢が整備されていることを期待します。経済制裁または外国政府との取引等に関連する法令遵守について、十分な監督が行われている

ないと判断した場合には、管掌取締役の再任議案に反対票を投じる可能性があります。

重要な行使判断基準

当社は、投資先企業が最低基準として以下を満たすことを期待しており、満たさない場合には、関連する議案に対する支持を留保する場合があります。

資本政策基準：

- 株主資本利益率(ROE)の直近5会計年度の平均値または前年度の数値が8%を超えていること。なお、ビジネスモデルやバランスシートの構造の違いから、銀行業に属する上場企業は当該基準を適用していません。本邦では、国内上場企業に対して資本コストや株価を意識した経営が求められており、今後も資本コストの上昇が予想されます。従って、当社では、引き続き投資先企業の資本効率性の状況を注視しつつ、必要に応じてこの基準を改定する方針です。
- 総資産に対するネットキャッシュ(現預金+短期有価証券-有利子負債)の比率が30%未満であること。なお、30%を超えている場合には、原則として資金余剰の状態であると判断します。
- 株主資本の活用方法に関して、透明性が確保されていること。
- 中長期的に持続可能な成長戦略であるかを評価するうえで重要な、健全な財務戦略に基づく中期経営計画の開示が行われること。なお、上記経営計画等の開示に際しては、投資先企業の算定した加重平均資本コスト(WACC)や、値の算出に用いられた前提条件の開示も含まれることが望ましいと考えます。

取締役等に係る独立性基準：

独立社外取締役および監査役が以下のいずれかに該当する場合は、独立性基準に抵触するものとみなします。

- 過去5年間に投資先企業の監査人、借入金融機関、法律事務所または類似サービスを提供する企業の経営幹部を務めた場合
- 投資先企業の発行済株式の10%超を保有する株主と重要かつ個人的な関係がある場合
- 投資先企業と重要かつ個人的な関係がある場合
- 取締役の兼任に該当する場合(CEO 同士が相手企業の取締役に就任する場合を含む)
- 投資先企業の取締役または監査役の在任期間の合計が10年を超えている場合
- その他の特殊な状況において、当該取締役または監査役の独立性や判断に懸念がある場合

取締役の適格性基準：

以下のいずれかに該当する場合は、独立社外取締役および監査役がその職務を果たす能力に重大な影響を及ぼすものとみなします。

- 本人もしくは勤務先企業に、犯罪行為または信認義務違反等の特別な懸念がある場合
- 投資先企業を含む5社以上の上場企業において、独立社外取締役または監査役のいずれかを務めている場合
- 企業組織を経営陣として効果的に監督する上で必要な企業経営やコーポレートファイナンス、サステナビリティ等を含む知識や経験が不足していると客観的に判断される場

合

不祥事基準：

株主に対する信託義務に反する行為や以下の法令等に違反する場合は不祥事とみなします。

- 独占禁止法、贈収賄等に関する法令等
- 財務・会計に関する法令等
- 製品の品質・検査に関する法令等
- 環境(例：生物多様性)および社会的責任(例：労働)に関する法令等

株式持ち合い基準：

- 自己資本の10%を超えて保有していないこと

取締役会出席率基準：

- 直近期に開催された取締役会への出席率が75%以上であること

取締役の選任

当社は、取締役会について、関連する職務経験を有し、その役割に適性があり、独立性基準を満たした、多様な能力と知見を有する取締役を中心に構成されるべきと考えます。定期的な役員や委員会メンバーの交代と合わせ、こうした原則が投資先企業の業績の持続的な成長と安定的な株主利益および株主価値の創出につながると認識します。

取締役会の構成にあたっては、以下の項目を重点的に評価します。

- 客観的で有意義かつ実効性のある議論が、効果的に行われること
 - 企業運営全般に係るリスクを包括的に把握・分析し、効果的な対策を実行できること
 - 複雑な状況下においても、適切に事業運営の判断を行う知見があること
 - 最高水準の倫理基準を持ち(かつ他者にも遵守させ)、株主のみならず顧客や従業員、コミュニティ等の利害関係者にとって信頼できる代弁者が株主を代表していること
- 様々な利害関係者に影響を与える重要な審議を行う上で、投資先企業の取締役会が、上記に例示される資質を備えることは不可欠であると考えます。

当社は、投資先企業の取締役会等が、株主総会に提案した取締役候補者を原則として支持しますが、取締役会またはその構成員が以下の項目に該当する場合には、当該取締役候補者の選任案に対して、反対または棄権の議決権行使を行う場合があります。

- 投資先企業の取締役会の総員数が15人を超え、適正水準を上回っていると判断される場合において、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合には、代表取締役¹の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 投資先企業が、当社の不祥事基準に違反する活動に関与しているまたはその疑いが生じた際に、再発防止等の適切な対策を講じていない場合には、代表取締役、管掌取締役および監査役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 投資先企業が、当社のROE基準を満たしておらず、ROEを改善する適切な対策を講じていないと判断される場合には、代表取締役、管掌取締役(CFO、または業績不振部

¹会長、社長、CEO、COO等を含む。

門を担当する取締役)の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。また、当社の株式持ち合い基準を満たさず、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合にも、同様の方針で対応します。

- 投資先企業の取締役会において、女性取締役が取締役に占める比率が10%未満であり、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合には、代表取締役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 投資先企業が、買収防衛策(いわゆる「ポイズンピル」)を継続している場合は、代表取締役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 取締役候補者が、当社の取締役会出席率基準を満たさず、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合には、当該取締役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 独立社外取締役候補者が、当社の独立性基準を満たさず、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合には、当該取締役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。

監査役の選任

当社は、投資先企業の取締役会等が、株主総会に提案した監査役候補者を原則として支持しますが、監査役会またはその構成員が以下の項目に該当する場合には、当該監査役候補者の選任案に対して、反対または棄権の議決権行使を行う場合があります。

- 投資先企業が、当社の不祥事基準に反する活動に関与しているまたはその疑いが生じた際に、再発防止等の適切な対策について、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合には、関与した監査役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。当社は、監査役候補者の経歴や、他社における実績を精査するように努め、少数株主の利益を損なう可能性のある前歴の有無について確認します。
- 投資先企業の監査委員会において、独立社外監査役が過半数を満たさず、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合は、要件を充足するため、投資先企業出身の監査役候補者の選任案に対して、反対の議決権行使を行う場合があります。また、投資先企業出身の監査役候補者が、選任後に監査委員長(監査役会設置会社では、監査役会議長)を務める方針である場合には、当該監査役候補者の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 当社の取締役会出席率基準を満たさず、投資先企業によって正当な説明がなされない場合には、当該監査役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。
- 独立社外監査役が、当社の独立性基準を満たさず、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合は、当該監査役の選任案に対して、反対の議決権行使を行います。

会計監査人(監査法人等)の承認

当社は、以下の項目に該当する場合を除き、投資先企業の監査役会等が株主総会に提案した会計監査人(監査法人等)の選任案に対して、原則として賛成の議決権行使を行います。

- 投資先企業の直近期の決算書類に訂正もしくは提出の遅延があり、当該会計監査人がその責を負うべき場合
- 投資先企業の会計方針が、十分に保守的と判断できない場合
- 投資先企業の財務諸表の開示が不十分もしくは透明性に欠けている場合
- 当該会計監査人と株主の間に利益相反がある場合

- 会計原則や会計方針について、投資先企業と会計監査人の間で意見の不一致が生じたことを理由に、会計監査人を変更する場合

取締役会の構成

上場企業は、日本の会社法のもと認められた以下の 3 つの機関設計の中から、自社の状況を踏まえ、全ての株主の最善の利益に資する体制を選ぶべきと考えます。当社は、投資先企業の機関設計および内部統制体制について、取締役および監査役の独立性等を考慮しつつ、個別事案ごとに検討します。

監査役会設置会社：

- 取締役会に 2 名以上の独立社外取締役が選任され、取締役会の総員数の 3 分の 1 以上は独立役員であること
- 支配株主を有する投資先について、取締役会の総員数の過半数が独立役員であるか、利益相反を管理するための独立した特別委員会が設置されていること
- 監査役会の過半数が独立社外役員であり、監査役会議長は独立社外監査役であること
- 投資先企業によって、正当な説明がなされない場合は、当社の独立性基準を満たすため、代表取締役を含む社内取締役または社内監査役等もしくはその両方の選任案に対して、反対の議決権行使を行う場合があること
- 取締役会の報酬、指名プロセスを監督するための報酬・指名委員会が設置されており、当該委員会の過半数が独立役員により構成され、その委員長が独立役員であること

監査等委員会設置会社：

- 取締役会に 2 名以上の独立社外取締役が選任され、総員数の 3 分の 1 以上が独立社外役員であること
- 支配株主を有する投資先について、取締役会の過半数が独立役員であるか、利益相反を管理するための独立した特別委員会が設置されていること
- 監査委員会の過半数は独立社外役員が占め、監査委員長は独立社外取締役であること
- 投資先企業による合理的な説明がなされない場合は、独立性基準を満たすため、社内取締役または社内監査役等もしくはその両方の選任案に対して、反対の議決権行使を行う場合があること
- 取締役会の報酬、指名プロセスを監督するための報酬・指名委員会が設置されており、当該委員会の過半数が独立役員により構成され、その委員長が独立役員であること

指名委員会等設置会社：

- 取締役会に 2 名以上の独立社外取締役が選任され、総員数 3 分の 1 以上を独立役員が占めること
- 支配株主を有する投資先について、取締役会の過半数が独立役員であるか、利益相反を管理するための特別独立委員会が設置されていること
- 全ての委員会の過半数が独立社外役員により構成され、それらの委員長が独立社外取締役であること
- 投資先企業による合理的な説明がなされない場合は、独立性基準を満たすため社内取締役または社内監査役等もしくはその両方の選任案に対して、反対の議決権行使を

行う場合があること

- 取締役会の報酬、指名プロセスを監督するための報酬・指名委員会が設置されており、当該委員会の過半数が独立役員により構成され、その委員長が独立役員であること

取締役会構成の多様性方針

当社は、取締役会の多様性について、企業の持続可能な長期的成長の実現に向けた有効な議論を、取締役会において促進するために重要であるとの強い信念を有しています。取締役会の多様性を特徴づけるものには、幅広いスキルセットや経験、知見があり、人口動態の観点からジェンダー、人種、国籍や年齢等があります。

ジェンダーの多様性については、女性取締役が取締役に占める比率が10%未満であり、投資先企業によって、正当な説明がなされない場合は、代表取締役に反対票を投じます。但し、当社は、各企業が適切な経験とスキルを備えた女性取締役を選任するにあたり、人材確保の面で困難に直面しており、特に中小企業にとっては深刻な問題となっていることを認識しています。そのため、当社は、投資先企業に対して、取締役会のジェンダーの多様性を最終的に達成するためのマイルストーンとして、内閣府が「[女性版骨太の方針 2023](#)」で示したプライム市場上場企業を対象とした中期的な女性役員比率の達成に向けて、女性管理職をサポートする等の十分なイニシアティブをとることを期待します。

また、当社は、上記の中期的な目標やマイルストーンが、最終的なジェンダーの多様性の達成に向けた行動計画の一部として、投資先企業から公表されることを期待しています。2019年に改正された「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」（以下「女性活躍推進法」といいます）にも、企業としての行動計画の策定、届出、公表を行う義務が定められております。また、本邦企業の取締役会におけるジェンダーの多様性の改善を後押しするため、当社を含む28の国内外の資産運用会社及びアセットオーナーが、アジア・コーポレートガバナンス協会（ACGA）と共著のうえ、共同署名した[公開書簡](#)についても、ご参照ください。

取締役会のスキルセットの開示について

当社は、投資先企業の取締役選任案に対する意思決定を行う際に、当該企業に対して、取締役候補者の経験や専門領域、今後の担当業務等に関して、具体的な情報をヒアリングするなど、徹底した検討を行います。

以上の点に関連して、当社は、投資先企業がスキルマトリクスの形式を通じて、各取締役の能力や経験、スキル、取締役会における重要性等の情報を公表されることを望んでいます。当社は、スキルマトリクスについて、取締役会が有する能力や経験、反対に不足する部分、そして後継者の計画や選任プロセスを適切に評価するための有用なツールであると考えております。

長期的な価値創造のための資本配分

資本に関する議案については、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であるとする当社の哲学に基づき、議決権を行使します。投資先企業は、株主の経済的利益に資する資本配分制度を検討のうえ、実行すべきであり、効率的な資本構造を維持してリスク調整後の資本コストを最小化すると同時に、過剰なレ

バレッジや現金の積上げを回避し、余剰資本を定期的に株主に還元すべきであると考えます。また、非中核資産および事業部門の売却による株主価値の向上についても、定期的な検討を制度化することを推奨します。当社は、投資先企業の取締役会に対しては、上記領域を管掌する特別委員会の設置や、資本の活用状況の管理監督に関する透明性の高い情報提供をすること、また企業の資本配分の手法を議論できる環境を整備することを求めます。尚、東京証券取引所はプライム市場及びスタンダード市場の全上場会社に対して「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を実施しており、当社は投資先企業がそれに基づく開示を行うべきであると考えています。

大規模な合併、買収、組織再編を含む重要な意思決定は、株主総会の判断(票決)により決定されるべきと考えます。多くの場合、株主利益を重視した M&A 戦略の実行を支持していますが、こうした議案は全て個別事案ごとに判断します。

利益配分や配当に関する議案については、投資先企業の財政状態や経営成績を考慮して判断します。

投資先企業は、「コーポレートガバナンス・コード」に従い、持ち合い株式について、その縮減に向けた計画を含む方針と、利益相反を防止する観点から、持ち合い株式の議決権行使に関する方針を開示するべきであると考えています。さらに、持ち合い株式の保有を継続する場合には、その自己資本の利用用途について、事業の成長投資や株主還元の強化等の選択肢との間で、その適正性について検証を行うことを含めて、持ち合い株式を継続保有する経営判断に関する評価を年次で実施すること、およびその内容を開示することを期待しております。当社は、開示された持ち合い株式の評価額が、自己資本の 10%を超えている場合、投資先企業によって、正当な説明がなされない限り、代表取締役の選任案に対して、反対の議決権行使を行う方針です。尚、当社は 2024 年 4 月に持ち合い株式を含む政策保有株式に関する公開書簡を ACGA と共著しており、30 以上のグローバルな運用機関とアセットオーナーが共同署名しています。投資先企業にはこの公開書簡をご一読いただくことを推奨します。

発行可能株式総数を大幅に増加させる提案については、株主価値と株主の権利に及ぼす影響を含め、詳細を精査した上で判断を行います。投資先企業には、その決定に至った理由を明確に開示または説明することを期待します。なお、当社は、合理的と認められる水準を超えていると判断される発行可能株式総数の増加により、取締役会判断のみに依拠した大量の新株発行が可能になり、もし取締役会の判断に誤りがあった場合には、結果として既存株主の利益が大きく毀損されることを憂慮しております。大規模な希薄化を伴う新株の発行については、多少の機動性を犠牲にしても、株主総会の判断を尊重すべきと認識しております。上記の理由により、当社は、原則として、発行可能株式総数を合理的と認められる水準を超えて増加させる議案に対しては、反対する方針です。

自社株買いについては、買収防衛策の一環として自社株を利用する計画がない限り、自社株買いプログラムには原則として賛成します。

慈善事業や慈善財団への自社株式の寄付に関する議案については、原則として支持しますが、自社株式の処分が発行済株式の総数を 1%超過する過度な希薄化に及んだ場合、または、寄付の対象となる株式の議決権が、発行企業および財団から独立した第三者機関に委任されず、委任者の主導で行われない場合には、反対する場合があります。

役員報酬

当社は、投資先企業が、有能な役員を引き寄せ、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。投資先企業には、報酬委員会が役員報酬と業績とが密接に連動する仕組みを設計・採用したうえで明確化し、年次の有価証券報告書で適切に開示することを期待します。そのため、当社は報酬に関する情報の透明性を求める議案は原則として支持します。

報酬制度の評価にあたっては、選択された基準と役員が示す中長期的な事業戦略との関連性を理解するように努めています。パフォーマンスに連動するインセンティブ報酬は、過去の水準をもとに容易に達成されるものではない目標値を設定し、これに関する情報を開示すべきと考えます。取締役会には、選択された指標の潜在的な長期的影響、例えば、研究開発や人的資本への投資に与える影響または将来に向けた資本の有効活用について協議する体制があることを期待します。加えて、適切な比較対象の選定や、比較対象に選ばれた個々の企業が事業内容と役員報酬の両方の観点で適切であるかについて、明確に説明されることを期待します。

成功報酬測定の対象期間は、役員が近視眼的な経営を行わないよう万全を期すため十分な長さが必要であると考えます。具体的には、大半の長期的なインセンティブ制度の基準として妥当と考えられている3年が最低でも必要であると考えます。当社は、長期インセンティブ制度は、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。さらに、権利行使したオプションを年次追加発行し、株主から見たリターンから切り離された結果を生むプランについては慎重に精査します。

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、外部要因に影響を受けやすい報酬額に関する基準設定、同じ基準に達成して過去に報酬の支払いが行われていた場合において、委員会の裁量による極端に高い報酬の設定に対し特に注意を払います。また、投資先企業のCEOなど幹部役員による自社株の売却に関しては、投資先企業による自社株買いの状況と照らし、その株数やタイミングについて綿密に精査します。当社は、株主利益に合致した経営として、経営陣および取締役会が投資先企業の株式を十分かつ継続的に保有することが必要不可欠であると考えます。

投資先企業の多様なニーズに応じ、業種、企業規模、経営成績、財務状況、過去の報酬慣行等を踏まえ、役員報酬に関する議案を支持するか否かを個別に判断します。顧客の利益にそぐわない場合や分析のための情報開示が不十分であると判断した場合には、役員報酬制度に対して反対票を投じます。

退職慰労金

当社は、退職慰労金の導入には原則として反対票を投じます。ただし、終身雇用とその報酬制度に関する日本独自の慣習を認識しており、以下の場合を除き、既存制度に則った支給については賛成票を投じます。

- 支給対象に独立社外取締役と監査役が含まれる場合
- 個別の支給額等の詳細が開示されていない場合

- 投資先企業による不正な会計処理があった場合、過失、詐欺行為に起因する財務報告書の修正があった場合、財務報告を適時に提出しないことが複数回あり、投資先企業による合理的な説明がなされない場合

株式報酬プランの提案

当社は、ストックオプション・プランなど株式に基づく報酬プランの採用については、一般的に経営陣と株主の利益の一致を促すことから、原則として支持します。ただし、プランにかかるコストと定性指標を慎重に精査した上で判断します。プランのコストについては、会社の経営指標と照らし合わせて、過剰でないか判断します。また、プランが参照する経営成績指標や目標、ストックオプションのリプライシング（権利行使価格の変更）規定の有無など、特定の定性的指標も分析します。過度な希薄化を引き起こすプランや、過剰なコストがかかるプラン、ストックオプションのリプライシング規定がある、もしくは株主の承認なく対象株式数を増加できるプランに対しては、反対票を投じる場合があります。

ストックオプション交換プログラム、リプライシング、バックデート操作

当社は、リプライシング規定のあるプラン、ストックオプション交換プログラムおよび新規オプションを毎年発行するエバーグリーン規定を付帯したプランには原則として反対します。ただし、リプライシング規定またはストックオプション交換に賛成する場合があります。例えば、当該企業の株価だけでなく、業界全体また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交換プログラムやリプライシング規定が不安定な環境において従業員の引きとめに貢献する場合がありますと考えられます。一方、オプションの付与日の日付を遡るバックデート操作やこれに関連する行動は許容できないものと考えており、支持しません。

取締役報酬プラン

当社は、独立社外取締役は、現金と株式を組み合わせた適正水準の報酬を受けるべきであると考えます。取締役への株式報酬は、取締役と株主の利益を一致させるものと考えており、全面的に支持します。取締役への株式報酬は、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。当社は、独立社外取締役への退職手当の支払いには原則として反対票を投じます。

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、従業員と株主とのつながり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令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。当社は、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（シニアレベルの管理職等）、従業員向け株式取得プランについては概ね支持する意向です。

株主権利

当社は、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。特に年次株主総会およびそれ以外の機会における少数株主の利益の保護に関する株主提案、特に会社との透明性を持った対話を可能にするための事案には賛成票を投じます。

買収防衛条項(ポイズンピル条項を含む)

当社は、ポイズンピル条項を含む敵対的買収防衛策の導入を原則として支持しません。新たに取締役会が導入を決定した場合には、防衛策の内容が株主の最善の利益に適い、また防衛すべき状況に対して適切であるかを判断します。防衛策が株主利益に悪影響を及ぼすと判断した場合は、代表取締役、各種経営上の委員会の構成員となる取締役、筆頭独立社外取締役の選任案に対し、原則として反対の議決権行使を行います。なお、買収防衛策が株主総会に付議される場合には、追加的に、税務上の恩恵があるか(NOL ポイズンピル)、当該防衛策が当社の顧客の経済的利益に沿うか等の総合的な観点から評価を行います。

自社株の買戻し

買収防衛策の一環として株式を使うことが予定されていない限り、自社株買いプログラムに対しては、原則として賛成票を投じます。

定款変更

投資先企業の定款変更の議案は個別に判断します。

慈善事業や慈善財団への寄付

投資先企業の株式の慈善事業や慈善団体への寄付については、以下の場合を除き、原則として賛成票を投じます。

- 寄付の対象となる株式の議決権が、発行企業および財団から独立した第三者機関ではない委任先の主導により行使される場合

株主提案

株主提案の精査プロセス

当社は、株主提案への賛否を検討する際には、第一に当該提案が投資先企業の財務面に与える重要性を、投資担当者が分析します。その際、当社は、社内の株式リサーチアナリストやポートフォリオマネジャーの企業や業界に関する知見や経験を活用すると同時に、グローバルに認知されている米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)のマテリアリティマトリックスなども考慮します。当該提案が指摘する課題に関して、財務的な重要性が確認できた場合、投資先企業の取り組みや開示の内容及びその質を評価し、関連するリスクと機会が適切に管理されているかを判断します。

当社は、株主提案が投資先企業の開示の透明性向上を要求した場合には、現状における開示が、他社との相対的な比較で不十分であり、株主及び市場参加者が、投資先企業のり

スクを分析する上で必要と考えられる開示の枠組みと乖離していると判断されるケースにおいて、原則として、当該提案に賛成票を投じます。なお、株主提案の全項目に賛同ができない場合、独自のエンゲージメントや NB Votes を通じて、投資先企業に対して当社の考え方や期待する取り組みを求める場合もあります。

また、株主提案があった場合には、透明性の観点から、企業は提案を行った代表者に関する情報を株主招集通知に開示するべきだと考えています。株主提案者の情報等を含む株主総会に関する情報を適切かつ透明性を担保した形で開示することは、議決権行使にあたり、株主が各提案の内容を理解し、必要に応じて企業と対話を行う上で重要と考えます。

ガバナンス課題

当社は、以下のガバナンスに関連する株主提案に対して、原則として賛成票を投じます。

- 買収防衛策としての期差任期制による取締役選任の廃止を求める提案
- 累積投票による取締役選任の廃止を求める提案
- 議決権を対象とした種類株式制度の廃止を求める提案
- 非競争型選挙の取締役選任議案を多数決で決議する場合
- 最高経営責任者と会長職の分離及び筆頭社外取締役を選任する提案(なお、適任な筆頭社外取締役が既に選任されており、ガバナンス及び企業パフォーマンスに関連する規定が設けられている場合は、最高経営責任者と会長職の兼務を認める場合もあります)。

環境課題

当社は、すべての企業が、自社の事業運営に関して重要性の高い環境や社会リスク²を特定すべきであると考えます。上記リスクを評価するために、株主および市場参加者が一般的に必要な情報と比較して、企業が開示している情報が著しく不足していると判断される場合には、原則として、開示事項の追加を要望する株主提案を支持します。当社では、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)や SASB を含む国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)のような国際的に認められたフレームワークを活用したサステナビリティ方針の策定が多くの国や地域で義務付けられていることを理解しており、義務付けられていない国や地域においてはそれらの枠組みに則った形で財務的に重要性の高いリスクへのご対応を開示していただくことを期待しています。投資先企業の取締役会に対しては、重要課題を特定するマテリアリティ分析等を通じて上記の枠組みを理解し、事業のリスク評価にどう反映していくかについて協議できる体制であることを期待します。

気候変動

気候変動対応に関して、投資先企業に以下の取り組みを期待します。

²当社は、地域の規制や適正によって、企業がその事業にとって財務的に重要性の高いリスクを特定すべきだと考えています。持続可能性リスクは、欧州議会及び理事会規則(EU) 2019/2088 が 2019 年 11 月 27 日に定めた金融サービスセクターにおける持続可能性関連開示における環境、社会、ガバナンスの課題として定義しており、その発生が企業価値(ひいてはポートフォリオの純資産価値及びそのリターン)に実際または潜在的に重大なマイナスの影響を及ぼす可能性を考慮しています。

- 取締役会により気候変動リスクの監督機能
- 気候変動リスクに関連する重要指標とされる温室効果ガス(GHG)のスコープ1、2 及び重要性の高いスコープ3 排出量の開示
- 信頼性が高い第三者評価機関に認定された温室効果ガス(GHG) 排出削減計画の策定及び開示
- TCFD や ISSB の S1(サステナビリティ関連財務情報に関する全般的要求事項)及び S2(気候関連開示)による提言に沿った開示等

当社は、投資先企業の取締役が上記の提言を理解し、事業のリスク管理との関連性について十分な説明を実施することを期待しています。気候変動リスクに対して、適切な管理や説明が行われていないと判断した場合、当社はその責任を有する取締役会議長または筆頭社外取締役に対して、取締役選任案に反対の議決権を行使する可能性があります。

当社は、上記の提言を基礎として投資先企業の気候変動リスクを分析するものの、企業に対しては、複雑化するサプライチェーンや変化を続ける消費者ニーズはもとより、規制環境の変化等、時々刻々と重要性が増す諸課題についても、認識を深めることを期待します。

生物多様性

当社は、投資先企業が事業やサプライチェーンに影響を及ぼす重要性の高い生物多様性リスクを、積極的に特定・分析した上で適切な対応を取ることを期待します。従って、生物多様性リスクと機会の分析に有益である情報の開示を求める株主提案に対しては、原則として賛成します。

社会課題

当社は、企業が多様なステークホルダーを有していると考えており、投資先企業に対しては、それらステークホルダーと、事業に関連する財務のポジティブ、ネガティブな要素や持続的な成長に関する課題について積極的に対話を行うことを推奨します。当社は、市場全体に影響を及ぼす社会課題に関しては、立法及び行政当局の対応が必要であると考えているものの、企業が独自にリーダーシップを発揮することは、地域経済や社会における責任ある企業としての行動力を示し、自らのレピュテーションを高め効果があると認識しています。当領域において、当社顧客の経済的利益が著しく棄損されるリスクが生じた場合、当社はエンゲージメント活動や株主提案の議決権行使等を通じて、投資先企業と建設的な課題解決を図ります。

政治献金やロビー活動

当社は、企業が自社資金を政治や業界団体に関連する活動や取り組みに活用した場合、それらの活動や取り組みが企業のレピュテーションに影響を及ぼす可能性があると考えています。上記の場合、当社は事業機会やリスクをより深く分析するために必要と考えられる開示を求める株主提案に対して原則として賛成します。

人的資本

当社は、人的資本に関する課題は、企業にとって最も重大なリスクであると同時に、機会でもあると考えます。人的資本の管理については、取締役会が企業を開放的で魅力的かつ定

着率の高い職場環境にする努力について情報を開示し、これを広く議論することを期待します。こうした取り組みは、投資先企業の長期的で持続可能な成功のために人材を牽引し、引き留める上で重要な要素であると考えます。当社は、総合的な機会均等と差別禁止の導入に関連する株主提案および性差による報酬の差異に関する検証・報告といった取り組みを原則として支持します。また、当社は、性差等の要因による賃金格差の要因分析に繋がる取り組みを支持します。

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

当社ウェブサイト

©2025 Neuberger Berman Group LLC. All rights reserved.

www.nb.com/japan