

ニューバーガー・バーマン グローバル社債 ESGエンゲージメント・レポート

2020年9月

Contributors

JONATHAN BAILEY ESG投資責任者

STEVE RUH, CFA 非投資適格クレジット・リサーチ共同責任者

RACHEL YOUNG 非投資適格クレジット・リサーチ共同責任者

STEVE FLAHERTY, CFA 投資適格クレジット・リサーチ責任者

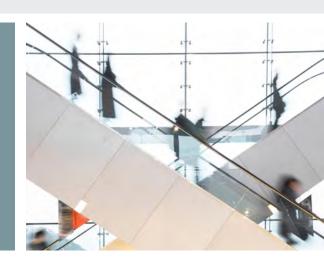
KELLY WEBER, CFA 投資適格クレジット シニア・リサーチ・アナリスト

GREG MAGNUSON, CFA 新興国債券部門 シニア・コーポレート・アナリスト

MANUEL GUERENA GANDARA 新興国債券部門 シニア・コーポレート・アナリスト

DOREEN SAIK 新興国債券部門シニア・コーポレート・アナリスト

TYLER LEE クライアント・アナリスト ESG関連のリスクと投資機会は急速に変化しており、2020年に発生した未曽有の危機は、ファンダメンタルズ分析プロセスにおけるESG関連の積極的なエンゲージメントが果たす重要な役割を強調しました。



当社では、近年、環境、社会、ガバナンス(ESG)ファクターをファンダメンタルズ分析プロセスに組み入れることの重要性を強調してきました。また、各発行体の信用力に対して重大な影響を及ぼすリスクを特定し、当該リスクを長期的に削減する上で、各発行体に対する積極的なエンゲージメントが重要な役割を果たすということを議論してきました。足元の世界的な新型コロナウイルス(COVID-19)のパンデミック(感染拡大)と社会問題の台頭は、積極的なエンゲージメントの重要性を改めて浮き彫りにしています。当社ではエンゲージメントの成功には発行体の経営陣に直接働きかけることが重要であると考えています。発行体との長期にわたる関係を活用できる当社のクレジット・リサーチ・チームは、各発行体が抱える重要な問題に関するエンゲージメントを実施するにあたり、好ましい立ち位置にあると考えています。1

ESG関連のリスク要因が適切に対処されない場合、その発行体の信用プロファイルは財務上の重大な影響を受ける可能性がありますが、2020年に生じた危機によって、発行体に対して積極的なエンゲージメントを行うことの利点が、より如実に示される結果となりました。当社のクレジット・リサーチ・チームは、この未曾有の危機において必要なエンゲージメントとして、職場の安全、サプライチェーン管理および資本配分と、長期的な事業戦略の見直しの重要性について、発行体と積極的なエンゲージメントを実施しました。前回のレポート(2019年9月発行)での報告以来、当社が実施した発行体に対するエンゲージメントの件数は約20%増加し、その中でも特に社会問題に関する議論は40%以上増加しています。こうした実績は、当社がESG関連の重要な課題を特定し、経営陣との強固な関係性を活用した効果的なエンゲージメントを実施する能力を有していることを反映しています。当社は、新たな環境を乗り切ることに成功している発行体を特定するとともに、取り組みが遅れている発行体には、社会的責任の原則の考え方を中核事業に組み入れるように奨励することで、エンゲージメントの成果の最大化を図っています。

本レポートでは、当社のエンゲージメント活動の最新情報をご報告するとともに、効果的な変化をもたらすにあたり長期的関係を維持することの重要性や、当社の債券におけるESG戦略の取り組み、そしてエンゲージメントの重要性が上昇している分野に焦点を当てています。後半では、当社が行ったエンゲージメントのケース・スタディを用いて、債権者を含む広範なステークホルダーに恩恵をもたらす成果を実現するために、当社が採用しているESGフレームワークをご紹介します。

ESG投資の成長には、運用会社による積極的なエンゲージメントが肝要

ニューバーガー・バーマンは、2012年より、国連PRIの署名機関として、ESG指針を投資分析に組み入れることを目的とした六つの責任投資原則(PRI)の遂行に取り組んでいます。六つの原則のうちの二つは、投資家が「アクティブ・オーナー」として投資 先発行体に対してESG問題に関する適切な開示を求めることを規定しています。アナリストの発行体分析に統合されたESG評価プロセス、独自のESGスコアリングシステム、規制・行政・社会に関連するリスク要因への知見、そして先進国市場およびエマージング市場の双方において確立した発行体との関係等を活用し、積極的なエンゲージメントを行うことで、全てのステーク ホルダーにとって長期的な観点から有益な成果の達成に貢献することができるフレームワークとプラットフォームを当社は有していると考えています。

1ニューバーガー・バーマンの指針と手順(当社および当社社員による当該証券の発行体に関する重要な非公開情報の悪用を防止するために設置された情報障壁等を含みます)に従って行われます。

エンゲージメントに対する取り組みの優先順位付け

ニューバーガー・バーマンは、発行体に対するエンゲージメントの実施において、一貫性ある戦略を採用することが、発行体との効果的な対話につながり、ひいては良好な投資成果の達成に寄与すると考えています。本稿でご報告するエンゲージメント関連のデータは、こうした発行体に対する当社の一貫した働きかけを反映したものとなっています。当社の債券リサーチ・チームは、2019年7月1日から2020年6月30日の1年間に、発行体と1,153回のミーティングを開催しました。そのうちの56%は、CEOもしくはCFOとのミーティングです。

一貫性あるエンゲージメントを実施することのもう一つのメリットは、リサーチ・チームと経営陣との間で、時間をかけて長期的な関係を構築できることです。こうして築いた信頼関係は、足元のような変動の大きい環境下ではとりわけ大きな価値を持つと考えています。当社が実施したエンゲージメントの件数が前年比で20%増加した事実は、そうした長期的な関係の重要性を裏付けるものとみています。エンゲージメントの対象となる課題としては、健康・安全、人材管理、地域社会・政府との関係など、時節に合った社会問題に重点を当てています。

1,835

ESG関連の エンゲージメント件数 1,153

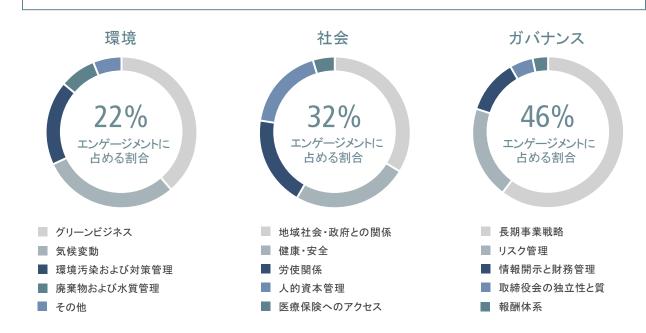
エンゲージメントのためのミーティング件数

56%

CEOまたはCFOとのエンゲージメントの割合

11

エンゲージメントの結果、ポジション減少あるいは投資撤退を決定した件数



出所:ニューバーガー・バーマン(期間:2019年7月1日~2020年6月30日)

注力しているエンゲージメントの分野



労使関係と健康・安全

新型コロナウイルスの世界的なパンデミックや、社会的正義を求める運動といった最近の動向は、労使 関係や健康・安全面で強固な戦略の重要性を浮き彫りにしました。当社は、優れた労務管理方針は、 従業員の定着、労働カ不足、法的責任、風評リスクの低減に寄与すると考えています。

労使関係と健康・安全分野での当社のエンゲージメント目標:

- ・発行体の健康・安全指針を分析し、従業員および顧客の安全性と事業継続の徹底に必要な予防措置 をとっているかを評価
- ・外部人材の獲得と従業員の定着を実現するための従業員のダイバーシティ・インクルージョン戦略の 推進およびその実績の評価
- ・取り組みが遅れていると判明した発行体については、事業リスクの上昇として投資分析に織り込むと ともに、経営陣と改善策を協議し、説明責任の履行を確実にすべく、継続的に進捗状況を管理



気候変動

当社は、気候変動は多くの業種にとって重大なリスクと捉えており、温室効果ガスに関して厳格な排出方針や移行リスク(低炭素経済への移行に伴って発生する保有資産の減価リスク)に対応するための戦略を持つことが長期的なリスクの低減に重要であると考えています。

気候変動分野での当社のエンゲージメント目標:

- 過去の温室効果ガスの排出量データの開示と排出削減目標の設定を奨励
- ・発行体が移行リスクや保有資産の物理的リスク(異常気象や自然災害による保有資産に対する物理的な損害、損害保険支払額の増加等のリスク)をどのように管理しているかを把握
- ・取り組みが遅れていると判明した発行体については、事業リスクの上昇として投資分析に織り込むとと もに、経営陣と改善策を協議し、説明責任の履行を確実にすべく、継続的に進捗状況を管理



長期的な事業戦略

発行体の長期的な事業戦略についてエンゲージメントを行うことは、経営陣の経営戦略、成長計画、資本配分を決定する上で極めて重要です。当社では、新型コロナウイルスの世界的なパンデミックの発生を受け、発行体が長期的な事業戦略において、パンデミックがビジネスに及ぼし得る短期的な問題や長期的な影響に対応できるかについて焦点を当てたエンゲージメントを行いました。

長期的な事業戦略に関する当社のエンゲージメント目標:

- ・発行体の長期事業戦略を精査し、債券投資家の長期的な利益との整合性を判断
- ・発行体の長期的な信用プロファイルの改善のために、透明性が高くバランスの取れた資本配分戦略を 推進
- ・変化する競争状況や規制・政治的要因、マクロ経済動向等のリスクに対し、発行体がどのように事業を 適応させ、リスクを管理しているかを理解
- ・取り組みが遅れていると判明した発行体については、事業リスクの上昇として投資分析に織り込むととも に、経営陣と改善策を協議し、説明責任の履行を確実にすべく、継続的に進捗状況を管理

エンゲージメントにおけるパートナーシップ

長期的な観点から、有益な成果を実現するための創造的なパートナーシップ

当社主催の社債発行体向けラウンドテーブル: 発行体同士の議論を通じた、ESGに関する取り組み の推進

2020年2月、当社の非投資適格クレジットチームとESG投資チームの代表が、米国マイアミでラウンドテーブルを主催し、非投資適格クレジット市場におけるESGの取り組みについて深く掘り下げた議論を行いました。これには、金融サービス、エネルギー、製造業、産業、通信など、様々な業界から13社の経営トップが参加しました(参加発行体のハイイールド債券発行総額は440億ドル以上)。

当ラウンドテーブルは、当社にとって、ビジネス上の重要なESGファクターを特定することや、ESG情報の開示と透明化に対する市場の期待を把握することの重要性について、発行体と議論する絶好の機会となりました。当社からは、投資家が長期にわたって進捗の測定・追跡が可能で、かつ明確なESGパフォーマンス目標を策定するよう、発行体に働きかけました。

発行体側からは、ESGに関して将来の機会と課題への対処法について意見を求める声が上がりました。議題に挙がった課題のうちのいくつかは、ESG指針の投資家への伝え方や、目標設定の仕方、ESGの進捗に関する投資家の期待への対応等に関するものでした。

発行体と協働してESG戦略を策定することは、当社の投資アプローチにおいて非常に重要な要素の一つです。当社が採用する協調的アプローチの特長は、Talen社の社長兼CFOであるAlex Hernandez氏の次のコメントに表れています。「Talen社の事業計画や投資家とのコミュニケーションに

ESGファクターを組み入れる際に、ニューバーガー・バーマンは、思慮に富んだ長期的なパートナーとしての役割を果たしています。ニューバーガー・バーマンは、Talen社の事業とTalen社に影響を及ぼすESGファクターの重要性について独自の見解を有しており、マイアミで開催されたラウンドテーブルで行われた協議は、両者の協力関係によって達成された生産的かつ継続的な産物と言えるでしょう。」

資本市場におけるパートナーシップ: グリーンボンドの発行に関わる体制の強化

以前、当社はある米国の有力な投資銀行から、同投資銀行にとって初のグリーンボンドの発行に関して、助言を求められました。当社に相談が寄せられた背景には、同投資銀行と当社の間に長期的な関係があったことに加えて、当社のESGに関する直接的なエンゲージメントの実績が評価されたものと考えています。当社は、同投資銀行とエンゲージメントに関する議論を重ねる中で、グリーンボンド社債市場においてはより詳細なESG情報の開示と説明責任の強化の必要性を助言しました。具体的には、グリーンボンドによって調達した資金が別の目的に使われることや開示要件が限定されること、また社債発行後にプロジェクトのパフォーマンスが追跡不能に陥ることが、投資家側が有する重大な懸念事項であることを指摘するとともに、発行体にとってのレピュテーション・リスクになり得ることに言及しました。

その後、同投資銀行は、業界最高水準のESGに関する開示を備えたグリーンボンドをどのように組成すべきか、そして調達資金が適切に使用されることについてどのように投資家に確信を持ってもらうかという点について、当社を助言者として起用することを決定しました。

発行体との直接的なエンゲージメントは、これまでに構築してきた発行体との長期的な関係やパートナーシップを最大限に活用する重要な取り組み



当社は、国際資本市場協会(ICMA)のグリーンボンド原則の自主的ガイドラインを枠組みとして参照しながら、「第三者意見」を明確に規定すること、ルックバック期間*、レポーティング、インパクト評価、プロジェクトの選定等の問題の重要性を強調しました。中でも、当社はレポーティングとインパクト評価の重要性を強調しましたが、これは、発行体は調達資金の配分方法とそれが環境に与える影響について、債券の発行後に測定される必要があるとの当社の見方に基づくものです。上記の2点は、グリーンボンド市場で調達した資金で投資するという意思決定を行った発行体が、その説明責任を継続的に果たしていくために非常に重要であると考えています。

*グリーンボンドによって調達した資金の全部あるいは一部が、過去のプロジェクトにおける債務のリファイナンスに使われる場合、発行体はグリーンボンドの発行時点から遡ってどの時点までのプロジェクトをリファイナンス対象とするかを明示することが奨励されており、このリファイナンス対象となる期間をルックバック期間と呼びます。

その後も、当社は米国を拠点とする他の有力な投資銀行との間で長期的な関係を構築し、こうした問題に関して直接的なエンゲージメントを実施しています。グリーンボンド市場の発展とともに、より正確な情報開示と発行体の説明責任の必要性を強調していく方針です。

エマージング市場における特定セクターにフォーカス したエンゲージメント:

エマージング市場において拡大を続ける石炭火力発電に 対する取り組み

世界の大部分の地域では、発電容量に占める石炭火力発電の割合は低下傾向にあるものの、エマージング市場では、急増するエネルギー需要に対処するため、石炭火力発電施設への新規投資が続いています。特に、世界の発電用石炭消費量に占めるアジアの比率は、2000年には36%でしたが、2019年末に75%まで上昇しています。

これを受けて、当社のエマージング社債のリサーチ・チームは、2020年に石炭火力発電施設を有する電力会社を対象としたセクター全体へのエンゲージメントに着手しました。このエンゲージメントにおいて、当社は、非石炭燃料源への移行に関する各発行体のコミットメントに関して理解を深めることを目的として、長期的な事業戦略と将来の資本投資の拡大計画の評価にフォーカスしました。これまでに発行体10社へのエンゲージメントを通じて得られた結果を当社の投資判断に反映させました。

また、7社の発行体については、より先進的でクリーンな燃料に転換していくとのコミットメントを確認することができました。当社が今後も同セクターに属する各発行体に対するエンゲージメントを継続することは、低炭素発電の拡大と「気候変動に関するパリ協定」への持続的なコミットメントの確保につながるものと考えています。石炭火力発電の拡大に対する当社の懸念に賛同する投資家が増えるに従って、石炭火力の電力会社の資金調達コストは上昇し続けることが予想されるため、最終的には同セクターにおける当社の運用パフォーマンスにも寄与すると考えています。

プライベート・エクイティ・スポンサー:

株主に対するESGの重要性に関するコミュニケーション

当社では、発行体の経営陣に対して一貫したエンゲージメントを行うだけではなく、エンゲージメントの対象をプライベート・エクイティ・スポンサーにまで拡大しています。ハイイールド債券やバンクローンの発行体の資本配分、ガバナンス、長期事業戦略、取締役会構成に関して、プライベート・エクイティ・スポンサーは重要な役割を担っています。このため、当社はプライベート・エクイティ投資のライフサイクルを通じてESGファクターに関する長期的な対話を促すためには、プライベート・エクイティ・スポンサーに対して直接的なエンゲージメントを行うことが必須であると判断しました。多くの場合、こうしたアプローチは個々の発行体の短期的な業績にプラスの影響を与えるだけでなく、長期的な観点から将来上場の可能性を有する未上場の発行体に資するものであると見ています。

当社は、プライベート・エクイティ・スポンサーと当社の投資プロフェッショナルとの間で公式な形でのESGエンゲージメントが行われることは、未上場発行体のプライベート・エクイティ・スポンサーと債券投資家の両方にとって、良好な投資成果につながると考えています。当社ではプライベート・エクイティ・スポンサーに対するエンゲージメントにおいて、発行体の情報開示の強化、明確なESG方針と目標の策定、債券投資家との具体的なESG課題に関するの議論等を通じて、ESGファクターを投資戦略に組み込むことの重要性をめぐるエンゲージメントを実施しました。こうした取り組みは、長期的にプライベート・エクイティ・スポンサーの投資先企業を同業他社と差別化させるのに役立つだけでなく、最終的には資本市場へのアクセスを高め、長期的に見て、資金調達コストの低下につながる可能性があると考えています。



クレジット・リサーチ・ チームが発行体の経 営陣に対して一貫し たエンゲージメントを 継続することにより、 長期的な信頼関係は 真価を発揮。これは 変化の激しい足元の 環境下において特に 重要。

債券投資家の立場からの 見方と考察

長期的な信頼関係に基づく積極的なエンゲージメント

当社の確立されたESGエンゲージメントのプロセスに加えて、発行体の経営 陣との長期的な関係により、新型コロナウイルスの世界的なパンデミックの 期間においても当社のエンゲージメント活動は増加しました。

ESGエンゲージメントに対する多面的なアプローチが、長期的な観点から、有益な成果を創出する可能性

当社のクレジット・リサーチ・チームは、ラウンドテーブルやフォーラムにおいて、発行体の経営陣やプライベート・エクイティ・スポンサー、資本市場参加者を含む様々な利害関係者に対して直接的なエンゲージメントを行っています。

ESG関連目標の設定とその後の進捗状況の追跡による追加的なエンゲージメントの機会

綿密なコミュケーションを通じて、発行体の製品やサービスに適したESG目標を定めることにより、掲げた目標の実現に向けた経営陣の反応や行動、 進捗を計測することを通じて、経営陣に対する直接的かつ継続的なエンゲージメントの機会が生まれます。

2020年に発生した危機により、実証された急速に変化するESG関連のリスクと投資機会

従業員や地域社会、サプライヤー等、発行体の全てのステークホルダーは ESG関連の問題の影響を受ける可能性があります。当社は経営陣へのアクセスを活用し、発行体がこうしたステークホルダーを支援し、平等、ダイバーシティ・インクルージョンといった項目に関する情報開示の強化に取り組むように促していく方針です。

エンゲージメント・ケース・スタディ2

REITセクターにおけるグリーンボンド発行にかかる エンゲージメント

5回のエンゲージメントを実施(2018年~2020年6月)

背景

近年、REITセクターにおけるグリーンボンドの発行が増加しています。これは、同セクターが持続可能なLEED認証*プロジェクトの構築をより重視するようになったことからすると、自然な流れと言えます。S&P Global社は、同セクターはグリーンボンド市場を活用するのに適した立ち位置にあると評価しており、当社も同様の見方を有しています。理由としては、同セクターは調達資金を特定の開発プロジェクトに充当することが可能であり、LEED等の第三者機関による認証によって資金が適切に使われることについて投資家が安心感を抱くことができることが挙げられます。3

*U.S. Green Building Councilが認証審査を行う、ビルト・エンバイロメント(建築や都市の環境)の環境性能評価システム。LEEDとはLeadership in Energy & Environmental Designの略。

当社では、発行体が調達資金の使途を明確化し、厳格なレポー ティング基準を遵守することにより、グリーンウォッシング(表面 上は環境保護に熱心な姿勢を見せるものの、実態の伴わない 様)を回避することが重要であると考えています。数年前、当社 は、ある発行体がグリーンボンドによって調達した資金を、グ リーン・プロジェクトとは明示的に関連づけていなかった債券の 満期償還に充当していることを発見しました。もう一つの例とし て、2018年には、ある発行体が初めて発行したグリーンボンド で調達した資金を当初の期間が10年の社債の満期償還に伴う リファイナンスに充当した事例があります。償還期限を迎える債 券の当初の期間が長期であったため、発行当初の調達資金が どのようなプロジェクトに使われたのかを確認することが困難で あり、発行体によるグリーン・ウォッシングの懸念が浮上しました。 償還期限の到来したグリーンボンドを類似のグリーンボンドの 発行を通じてリファイナンスすることや、グリーン・プロジェクトと しての条件を満たすプロジェクトにおける短期借入金の返済の ためにグリーンボンドを発行することは適切かもしれませんが、 当社では、グリーンボンドの発行によって調達された資金の使 途が、従来の長期借入金のリファイナンスではなく、プロジェクト を特定できる形で遡及可能であることが重要と考えています。

この資金使途に関する識別は、投資家が、何が真に「グリーン」であるかを見極めるために重要です。

目的

エンゲージメントの目的は、REIT発行体との長期的な関係を活用し、グリーンボンド発行による調達資金の使途をより詳細に説明し、既存長期債のリファイナンスに充当されないように促すことでした。

エンゲージメントの実施状況

当社は、従来、同REITの経営陣と年2回のミーティングを実施していましたが、最近のミーティングでは、グリーン・ウォッシングに対する懸念と、グリーンボンドで調達した資金の使途の追跡状況にフォーカスしています。当社は、同REITにとって最初のグリーンボンドの発行後に、グリーンボンドで調達した資金の充当先プロジェクトの適格基準としては、合理的かつ容易に追跡が可能な2~3年のルックバック期間を設定すべきとの考えを伝えました。また、調達資金の配分に関するレポーティングの重要性についても改めて注意を喚起し、発行体の監査法人等の第三者機関による認証が行われる必要があることを伝えました。

結果

当社のエンゲージメント実施から間もなく、同REITはグリーンボンドと伝統的なシニア債の2種類の債券を発行しました。当社は、同社がグリーンボンドの調達資金を既存長期債の返済に充当しないよう、二つの債券に区分して発行したことを評価しています。さらに、同社はグリーンボンドで調達した資金の充当先プロジェクトの適格基準として3年間のルックバック期間を設け、リボルビング・クレジット・ファシリティの返済に限定しました。一方、伝統的な債券の発行で調達した資金は、既存長期債のリファイナンスに充当されました。加えて同REITは、グリーンボンドによる調達資金の配分に関するレポーティングとして、同REITの監査人による認証を受けた資金配分レポートを年次で作成しています。

²注:本報告書で取り上げたケース・スタディは、過去の投資をすべて網羅しているわけではありません。ここに記載したケース・スタディに関する投資においてリターンが得られた、あるいは将来においてリターンが得られることを示唆するものではありません。投資に関して提供される情報は、非公開の機密情報です。投資プロセスを示すことを目的として記載したものであり、パフォーマンスの提示を目的としたものではありません。

³ https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/green-bond-market-growing-more-popular-with-reits-52289512

エンゲージメント・ケース・スタディ

よりクリーンなエネルギー源への移行を推進

背景

チリでは、2016年時点で、石炭火力が発電容量の44%以上を占めていました。42018年1月に、チリ政府は電力会社との間で、新規の石炭火力発電所を建設しないことに合意しました。2019年6月に同交渉に参加した電力会社は、2040年までに既存の石炭火力発電所を段階的に廃止するという自主協定を締結しました。本事例における建設的な成果は、「気候変動に関するパリ協定」に対する同業界と当社のコミットメントとが一致したものと言えます。

目的

エンゲージメントの目的は、将来の資本配分計画を理解し、低 炭素型発電ミックスへの移行に対するコミットメントの程度を見 極めることにありました。この移行においてリーダーシップを発 揮できるかどうかが、今後のセクター内における資金調達面で の立ち位置を決める重要な要因となると考えています。

エンゲージメントの実施状況

当社のエマージング債券チームは、チリの電力セクターの発行体に対して何年にもわたってエンゲージメントを実施し、同国で進められている石炭からよりクリーンな燃料への移行について議論を重ねてきました。チリ最大の電力会社に対するエンゲージメントは、首都サンティアゴでの対面ミーティングに加え、経営陣との会議や電話会議等と多岐にわたり、その間、石炭火力以外の再生可能エネルギーによる発電への資本配分計画が議論の重要ポイントとなっていました。

結果

同電力会社は、過去2年間にわたり、よりクリーンな電力源への移行を加速させています。電力会社の中には、2024年までに石炭火力発電容量の半分を削減する予定の会社もあれば、既存の石炭火力発電所からの長期供給契約を打ち切り、再生可能エネルギーの契約容量に置き換える革新的なプログラムを開始することで、発電者とオフテイカー(電力の引き取り手)双方にとって利益がもたらされる可能性のある選択を行った会社もあります。

オフティカーは、より低価格かつ安定した価格で温室効果ガスの排出量が少ない電力の購入が可能になる一方で、発電者はより高い利益率の確保が可能です。当社のエンゲージメントの取り組みと同様、当社は保有していたチリの石炭特化のプロジェクトボンドへのエクスポージャーを削減しました。これは、投資家のネガティブな心理の高まりにより、こうしたプロジェクトの資金調達コストが上昇するに従い、これら債券のスプレッドも拡大すると予想したことが背景にあります。

ここ数カ月でも、発行体は石炭火力発電施設の段階的廃止を加速させることで投資家の懸念に対処するなど、さらなる進展がみられます。ある電力会社は、当初の計画より18年早い2022年5月までに、残る二つの石炭火力発電施設の操業を停止する予定を発表し、新しい再生可能エネルギーによる発電容量が、当該施設の操業停止による発電量の落ち込みを補っていく見込みです。一方、別の電力会社は、最近鉱業セクターの大口顧客との間で、当初2029年末までを期限としていた石炭火力発電所からの電力の長期供給契約について、期限前での解約に関する合意に達しました。2022年以降、再生可能エネルギーによる発電容量が安定し、電力供給システムの信頼性要件の適合のために同石炭火力発電所を保持する必要がなくなった時点で、撤去される予定です。

今後の見通し

チリの発電容量に占める石炭火力の比率は、2018年末の23%から低下しているものの、現在も20%を占めています。同国が石炭火力発電施設の操業を早期に停止し、同国の残る石炭火力発電容量の40%を2024年までに削減するとの発表は、当社のエンゲージメントの焦点の有効性を裏付けるものと言えるでしょう。さらに最近では、当社は、同国の電力セクターでは初となるグリーンボンドの入札に参加しましたが、グリーンボンド発行を支援することは、チリの発電ミックスのクリーン化への移行を加速させるために重要であると考えています。当社は、同国の電力会社の経営陣との協議において、低炭素化社会への移行の重要性を引き続き強調し、このトレンドの加速を後押ししていく方針です。

⁴http://generadoras.cl/generacion-electrica-en-chile

イノベーションと強固なエンゲージメント・プラットフォームの活用

ESG目標の設定と進捗の追跡:「グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略」の設定

環境、社会、ガバナンス(ESG)目標の達成可能性を有する優良発行体にフォーカスした戦略への投資家ニーズの増大に対応するため、当社はESGインテグレーションの先駆者として、2020年に「グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略」を設定しました。

「グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略」は「サステナブル投資」基準に合致するグローバル・ハイイールド債券に重点を置いてアクティブ運用を行います。社債の選定では、事業が国連の持続可能な開発目標(SDGs)を達成できる可能性を持つ発行体、もしくは投資チームが積極的なエンゲージメントを行うことによって当該目標を達成できる可能性があると判断した発行体にフォーカスします。

当社では、クレジット・リサーチ・チームとESG投資チームが連携し、ファンド内の各発行体についてSDGsの達成に資するエンゲージメント目標を設定します。クレジット・リサーチ・チームは、発行体に対してSDGsの達成のための具体的なエンゲージメント目標に関するエンゲージメントを行い、ESG投資チームのフィードバックと助言を踏まえながら、半年毎に進捗状況を確認します。

当社では、発行体の対応を計測・追跡するための具体的なベンチマークを設定し、目標と照らし合わせてエンゲージメント活動の進捗を綿密にモニタリングしています。エンゲージメント目標に対する達成度は、複数の確認ステージを有する追跡システムに沿って確認しています。

追跡プロセス



同戦略では、債券の購入を決定する上で、発行体に対するエンゲージメントの機会が非常に重要なファクターとなります。2-3年の間に当社からのエンゲージメントに対する反応がない発行体については、投資チームは原則として売却を検討します。

当社クレジット・リサーチ・チームが確立した、強固なエンゲージメント・プロセスを拡張したグローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション・ファンド





サステナブル投資基準の適用

- ・石油・ガス発行体等への投資機会を除外する「サステナブル排除 基準」を適用し、クライメート・バリュー・アット・リスク(CVaR)によ るシナリオ分析を検討
- ・国連の持続可能な開発目標(SDGs)が設定したフレームワーク を用いて、発行体に対するエンゲージメントの可能性を評価

サステナブル・アクション・戦略の エンゲージメント・データ

上記プロセスに沿って、戦略の設定日である 2020年1月21日から2020年6月30日の約6 カ月間において、73回にものぼる頻繁なエン ゲージメント・ミーティングを実施しました。こ れらのエンゲージメントの大半は、水質管理 や気候変動、グリーンビジネス、医療保険へ のアクセス、地域社会との関係、従業員のダ イバーシティといったテーマに焦点が当てら れました。



実施したエンゲージメントの 89%において、発行体はス テージ2以上の反応を示した



実施したエンゲージメントの 33%において、発行体の行動 に結びついた



実施したエンゲージメントの 71%は、経営トップとの議論

規律ある反復可能なクレジット・リサーチ・フレーム ワークの活用

- グローバルのリサーチ体制を活用したボトムアップのファンダ メンタルズ分析に基づくクレジット分析のフレームワークを適用
- ・独自の社内格付に影響を及ぼすセクター固有の基準を用いて、 重要なESGファクターを体系的に評価

エンゲージメント機会の評価

- ・SDGsに沿って、各発行体のエンゲージメント目標を設定
- ・エンゲージメント目標に対する進捗状況は、ESG投資チームが 半年毎に評価し、投資家に年次で報告
- ・当社からのエンゲージメントに対して、2-3年以内に有意な反応 がない発行体については売却を検討

エンゲージメントのケース・スタディ

産業セクターのサステナビリティに尽力

合計6回のエンゲージメントを実施(2019年~2020年6月)

背景

当社は、ドアおよびドア用部品の世界有数のメーカーである発行体について、同発行体が持続可能で責任ある方法で調達した資材をより重視すべき立場にあると考えました。当社は、積極的かつ投資チーム主導のプロセスを通じて発行体にエンゲージメントを実施し、「国連の持続可能な開発目標(SDGs)」に沿ってエンゲージメントの優先事項を設定しました。

目的

当社は、独自のESGスコアリング・システムを活用し、 最も重要と考える問題に関するエンゲージメントに優 先順位を付与しました。この評価に基づき、当社は 「SDG15.2」に沿ってエンゲージメント目標を設定しま した。この「SDG15.2」は、あらゆる種類の森林の持続 可能な管理を実施し、森林伐採の阻止、劣化森林の 回復、新規植林と再植林の世界的な強化を促進する ものです。

エンゲージメントの実施状況

当社は、発行体の経営陣のCFOと財務部長との半年毎のミーティングを含むデューディリジェンスを実施しました。さらに、持続可能な開発目標(SDGs)に沿ってエンゲージメントの優先順位を決定し、以下の論点に焦点を当てることとしました。

・倫理的かつ責任ある方法で調達された木材の使用について、FSC(森林管理協議会)による第三者認証の維持に関する発行体のコミットメントを確認

- ・従来の木材をより持続可能な原材料で代替することを 通じた、環境責任への取り組みを拡大
- ・エネルギー効率の高いドアの開発、水性塗料の使用による製品の温室効果ガス排出量の最小化、塗料サプライヤーとのパートナーシップ構築による製法に持続可能な原則を取り入れた塗料の開発など、同社のイノベーションセンターによる持続可能なイノベーション開発の継続
- ・ESG関連トピックの投資家への情報開示と対話の強化

結果

最終的に、当社は同社に対して、小麦生産における副産物であり短時間で再生可能な素材である麦わらを使用した場合のインパクトを数量化し、開示することを強く勧めました。これは、森林破壊の阻止に直接的な改善をもたらすものとなり、全体として環境にポジティブな影響をもたらしています。現在、同社製ドアの多くは芯材に木材の代替品として麦わらを使用しており、前年に生産工程で使う樹木を7万本以上削減したと報告しています。



結論

2020年に発生した未曽有の事態により、当社は、ESGの投資プロセスへのインテグレーションとアクティブなエンゲージメントが当社のクレジット・リサーチのプロセスのファンダメンタルズ分析における重要な部分を占めるという確信を一層強めています。債券投資におけるリーダー企業の一社として、当社は、発行体、プライベート・エクイティ・スポンサー、資本市場参加者など、ESGに関する重要なプレイヤーに対するアクティブなエンゲージメントを行う立場にあります。経営陣との長期的な信頼関係を築いていることにより、発行体に対して目に見える形の変化を推進していくことが可能です。当社は、過去1年間のエンゲージメント活動を通じて、ESGのリスクと機会にうまく対応している発行体を評価する一方、取り組みが遅れている発行体に対しては、本業にも社会的責任原則を取り入れるよう奨励してきました。今後は、経営陣への直接的な働きかけを活用して、発行体に対し、職場環境のダイバーシティ化に取り組むコミットメントの表明、また従業員やサプライヤーのダイバーシティに関するより詳細な情報の開示を促していく方針です。これは、ESGエンゲージメントにおいて当社が次のステップとして成すべき課題であるだけでなく、当社の価値観とも一致するものであり、長期的に好ましい成果を創出していくものと確信しています。こうした当社の取り組みとその進捗状況は、今後のエンゲージメント・レポートで報告する予定です。

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関 するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。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、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当 性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについて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。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等によ り、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。個別銘柄または企業等はあくま で説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、または価格等の上昇や下落を示唆するものではありません。金融商品取引契約に基づきお客 さまが投資する、株式、公社債、組合持分、その他のオルタナティブ資産等(ファンドを通じて投資する場合を含みます)は、国内外の経済・政治情勢、 金利、発行体の業績や財務状況等の影響を受けて価格が変動する(外貨建資産に投資する場合には、為替変動リスクもあります)ため、投資元本を割 り込む可能性があります。またデリバティブ取引やレバレッジを用いた取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた 損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、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。投資一任契約に係る業務については、1.4%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収しま す。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が 徴収されます。具体的な水準は、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率の徴収の有無等により商品毎または契 約毎に異なり、またその他の諸条件も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。その他成功報酬がこれとは別に徴収さ れるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・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および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができ ません。手数料等およびリスクについては、こちら(https://www.nb.com/ja/jp/risk?audience=JP-Institutions)もご確認ください。

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

NEUBERGER BERMAN

Neuberger Berman

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