



ニューバーガー・バーマン

2020年環境・社会・ガバナンス(ESG)年次報告書

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

目次

PURPOSE AND GOVERNANCE	
新たなフェーズへ	4
ESG投資哲学	7
持続的な進化:最高投資責任者の視点	8
OUR INVESTMENT APPROACH	
ESGインテグレーションへのコミットメント	12
ESGインテグレーションの枠組み	14
独自のESG格付けが提供する広範かつ詳細な分析	15
NBインパクト投資のテーマ	18
気候変動における重点的な取り組み	22
アクティブ運用とESG	25
OUR ENGAGEMENT	
エンゲージメントへの取り組み	28
ケーススタディ	33
お客様の声	39
プライベート・エクイティにおけるエンゲージメント	47
業界との協働とエンゲージメント	48
EXERCISING RIGHTS AND RESPONSIBILITIES	
ステークホルダー評価指標	54
議決権行使における取り組み	60
スチュワードシップ活動の進展と実効性のモニタリング	71
APPENDIX	
PRIアセスメント・スコア	74

ニューバーガー・バーマンは、1939年に創業し、従業員が自社株式を100%保有するプライベート経営の独立系運用会社です。株式、債券、マルチアセット、プライベート・エクイティ、不動産等の多岐にわたる運用戦略を、世界中の機関投資家や個人投資家、アドバイザー等にご提供しています。世界24カ国に拠点を構え、多様性に富んだチームは2,300名を超えるプロフェッショナルを擁しています。また、米国のPensions&Investment誌より、1,000名以上の従業員を有する企業部門において、「働きやすい運用会社」として7年連続1位もしくは2位に選出されています。2020年には、PRIリーダーズ・グループに選出されました。これは、PRIが環境、社会、ガバナンス(ESG)において卓越した実践をあげている署名機関を選定するもので、選定されたのは署名資産運用会社のわずか1%未満です。また、PRIが実施する最新のアセスメント・レポートにおいて、ESGインテグレーションの取り組みに対して全資産クラスで最高評価A+を獲得しています。2020年12月31日現在、当社の受託資産残高は4,050億ドルです。

詳細については、当社ウェブサイト www.nb.com をご覧ください。







2020 ESG ANNUAL REPORT

Purpose and Governance



JOSEPH V. AMATO

社長 兼 株式部門最高投資責任者

新たなフェーズへ

2020年は、世界的に社会の健康と安全にとって非常に厳しい一年となりました。当社は、継続的なワクチン接種によって新型コロナウイルスがもたらす影響が和らぎ、世界が日常を取り戻すことが可能になると、前向きに捉えています。そして、この危機的状況下において、環境・社会・ガバナンス(ESG)分析の重要性が再認識されたと考えています。投資家は、サプライチェーンの崩壊、テクノロジーによる行動様式の変化、人的資本の管理や従業員の健康への配慮などのダイナミクスを評価するために、ESGの視点を採り入れるようになりました。

当社のESG投資の取り組みは、2020年に一段と進化しました。当社は、ESGの重要なファクターはさまざまな資産クラスにおける運用パフォーマンスに大きな影響を与える可能性があると考えています。当社のお客様の多くはこれに賛同し、ESG分析が当社の運用において果たす役割を理解され、運用プロセスの一部にESGを考慮した戦略への投資を選択しています。

深化を続ける取り組み

2012年に国連が支持する「責任投資原則(PRI)」の署名機関となった当社は、気候変動に関するリスクと投資機会を、全ての運用戦略において評価、管理、開示する取り組みが評価され、「2020年PRIリーダーズ・グループ」に選出されました。このPRIリーダーズ・グループには、PRIに署名している資産運用会社2,100社超のうち、わずか20社が選出されています。

また、PRIの年次評価報告書では、全資産クラスにおけるESGインテグレーション(ESGの組み入れ)とESG戦略とガバナンスに対する包括的なアプローチについて、最高評価の「A+」を獲得しています。

2020年を通じて、伝統的資産である株式や債券の運用戦略だけでなく、オルタナティブ運用戦略におけるESG分析のインテグレーションに継続的に取り組みました。その結果、ESGインテグレーションを実施している運用資産は、2016年は25%、2020年1月時点で60%、そして2020年3月時点で80%超に達しています。

また、当社独自の「NB ESG評価システム」を開発しました。これにより、当社は、リサーチ・アナリストが有するファンダメンタルズに関する深い知識とデータサイエンス・チームがもたらす独自の洞察を活用し、何千にも及ぶ株式や債券の発行体を格付けしています。

ケイパビリティの向上

あらゆる地域や資産クラスでみられるESG投資への需要の拡大を受けて、当社は多岐にわたる新たな運用戦略を導入しました。たとえば、「日本株式ESGエンゲージメント戦略」は、多くの投資家が見過しており、長期的価値を創出する大きなポテンシャルを秘めているとみられる企業を発掘しています。当社はこうした企業を「隠れた宝石」と考え、企業の重要なESG課題の改善を促す積極的なエンゲージメントを通じて、企業の長期的かつ持続可能な企業価値の向上を追求しています。「グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略」では、国連の持続可能な開発目標(SDGs)の観点で優れており、エンゲージメントを通じた事業の改善が期待できる企業にフォーカスしたポートフォリオを運用しています。また、「米国インパクト株式戦略」は、米国内における優先度の高い課題に対して、社会および環境の両面から極めてポジティブな解決策をもたらす可能性がある」と当社が考える製品やサービスを提供する企業に投資しています。さらには、当社の運用プラットフォームにとって重要なさらなる一歩として、オランダを拠点とし、確かな実績を有する運用チームを迎え、サステナビリティを重視したグローバルおよび欧州における株式投資を主導してまいります。

さらに、当社は、「クライメート・バリュー・アット・リスク(CVaR)」のシナリオ分析から得た洞察に基づき、環境および財務の観点から、燃料炭が持続不可能であるという懸念を再確認しました。2020年10月には、「燃料炭への関与ポリシー」を導入し、当社が運用する米国の登録投資信託やクローズドエンド・ファンド、UCITSにおいて、収益の25%以上を燃料炭から得ている企業や、新たに石炭火力発電所を建設する企業が発行する証券への新規の直接投資を禁止しています。当ポリシーにある、特に除外規定をめぐる詳細については、毎年見直しを行う予定です。

株主としての声を活用

当社はエンゲージメントが果たす重要な役割に鑑みて、投資先企業の年次株主総会や臨時株主総会に先立ち、議決権行使判断の論理的根拠と目的を体系的に公表する取り組みとして、2020年に「NB Votes」を開始しました。議決権行使判断の公表にあたっては、投資先企業に対するエンゲージメントの状況を考慮し、当社のお客様にとって経済的なインパクトが大きい約25社を選定しました。会社提案に対する賛成票と反対票のバランスに配慮しながら多岐にわたる議案を取り上げるよう努めると同時に、企業の業績にとって重要と思われるさまざまな事項に関して、当社の分析と期待を共有しています。

たとえば、大手ホテル運営企業に対して、ダイバーシティ推進に関するさらに踏み込んだ情報開示を求める株主提案に賛成票を投じた一方、エネルギー企業に対しては、温室効果ガス削減に関する報告の充実を求める株主提案において、情報開示と炭素排出量のネットゼロへの取り組みについて極めて詳細な説明がなされていると判断し、反対票を投じました。

当社は、議決権行使の判断に関する透明性を高め、投資先企業が属するセクターにおけるビジネスの慣行を改善するとともに、他の大手運用会社にも議決権行使の事前開示を働きかけることで、より健全な慣行を公に奨励していきたいと考えています。

今後について

当社はESGを啓蒙するだけでなく、自らの実践を通じて体現することが重要と考えています。その一環として、2020年には、当社の資金調達におけるローン契約の金利等の条件が、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サステナビリティ・リンク・ローンであるコーポレート・リボルビング・ファシリティ契約を締結しました。2020年の目標を達成した後も、今後数年間にわたる目標として、ダイバーシティの推進や温室効果ガス排出量実質ゼロ(ネット・ゼロ・エミッション)の達成に向けた計画を一段と強固とするために、意欲的な取り組みを続けていきます。

当社はあらゆる活動において透明性を重視しています。これは、ESGや気候変動に関する当社のポリシーをはじめ、企業業績の向上や特定リスクの軽減への寄与を目的としたESGの積極的な実践を促す個別企業へのエンゲージメント、また全社的なNB Votesの実施において反映されています。PRIのリーダーとして、当社は気候変動に対して真摯に取り組む必要性を認識しており、同業他社や投資先企業に対して、気候変動がもたらす影響に関する情報開示の充実と気候変動への対応強化の働きかけを継続する方針です。より広範には、気候変動への対応におけるプロセスの強化と資産クラスを超えた新しいソリューションの導入を進めてまいります。温室効果ガス排出量ネットゼロからインパクト投資に至るまで、お客様のニーズに応え、リスク調整後リターンの実現可能性を向上させる革新的なソリューションを提供するパートナーであることを大変嬉しく思います。グローバル規模で、気候変動、不平等、説明責任に関する課題の解決に向けてコンセンサスを新たにしているなか、ポートフォリオ全体でESGファクターを重視することは、長期的に有意義なパフォーマンス効果をもたらすと確信しています。



大手資産運用会社として初となる
議決権行使判断の事前開示を開始

北米の金融事業者として初となる
ESG評価に連動したサステナビリティ・
リンク・ローン契約を締結

2,213回

株式部門におけるエンゲージメント

1,453回

債券部門におけるエンゲージメント

80%

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+

最高評価を獲得



>1,100銘柄のクレジット格付け
>5,000銘柄の株式格付け

独自のESG格付け- NB ESG評価システム

1989年

米国株式サステナブル
戦略の立ち上げ

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



160名が資産クラスを超えて、ESG委員会や
ワーキング・グループを通じてESGに従事



2020年 PRIリーダーズ・グループに選出
PRIに署名の資産運用会社2,100社超
のうち、選出されたのはわずか20社*

*関連する開示情報は、74ページをご参照ください。すべての情報は、特に注記がなければ2020年12月31日時点。

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。そのため、私たちは、お客様からお預かりしている資産の運用にあたり、ESGを考慮した評価基準を投資プロセスに組み入れるなど、包括的なアプローチを採用しています。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。

ニューバーガー・バーマンは、1940年代初頭の「ネガティブ・スクリーニング」の開始から、1989年の米国株式サステナブル・チームの立ち上げに至るまで、投資プロセスにおけるESGインテグレーションのリーダーとして重要な役割を果たしてきました。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、各運用戦略の投資目的や投資スタイルに合わせた方法で取り入れるべきであるという信念のもと、当社は今日も革新を続けています。ESGファクターは、ポートフォリオのリターン向上、リスク軽減、さらにお客様特有の運用目的の達成を支援するために、様々な方法で取り入れることが可能です。お客様に最大限の成果をもたらすことに重点を置いた当社のアプローチによって、資本市場全体の機能がさらに向上し、人々や地球にポジティブなインパクトをもたらすことも可能であると考えています。

「新型コロナウイルス感染症、気候変動、差別や不平等など、足元で直面している危機は企業による積極的な関与がなければ解決できないことを私たちは明確に認識しています。そして、お客様の大切な資金の運用にあたり、ますます多くのお客様から、こうした重要なESG関連のテーマをどのように考慮しているかという質問が寄せられています。」



JONATHAN H. BAILEY
ESG投資責任者



持続的な進化：最高投資責任者の視点

ニューバーガー・バーマンの各運用プラットフォームの責任者が語る
ESGにおける目標や直近の動向、サステナビリティやインパクト投資
に関連した全社的な取り組み



ERIK L. KNUTZEN, CFA, CAIA

マルチアセット部門 最高投資責任者

ESG投資に不可欠な要素

ポストコロナの世界では、投資家はこれまで以上に複雑化したグローバルなリスクが伴う状況下で舵取りをしながら、将来のリターンを獲得するために、一段と厳しい環境下においても投資目的の達成を支援する運用ソリューションを求めています。そして、より良い投資リターンを追求する意思決定のための情報提供、気候変動に伴うリスクの把握と管理、そして、お客様のサステナビリティに関する目標の達成という観点から、当社の運用ソリューションにおいて、ESGを考慮し、投資プロセスに組み入れることの重要性は高まっていると考えています。こうした投資家のご要望にお応えするために、当社は、独自のESGリサーチとデューデリジェンスを通じて、株式、債券、プライベート市場を含むオルタナティブ資産の戦略を組み入れたカスタマイズ型ポートフォリオに、ESGの考慮を組み入れることが可能です。また、多種多様なグローバル市場の相対的な魅力度を評価する際にも、ESGを考慮したポートフォリオを構築しています。さらに、独自のESG評価システム、クライメート・バリュー・アット・リスク (CVaR) 分析、ダイバーシティ評価の結果に加え、企業のESG課題に対するエンゲージメントを通じて得た知見を反映したマルチアセット・ソリューションを提供することで、お客様のサステナビリティ目標達成の支援を実現しています。



BRAD TANK

債券部門 最高投資責任者

長年にわたり培ったスキルと新たな課題

ESG投資やエンゲージメントは、株式投資家のためのものと考えられがちです。しかし、ニューバーガー・バーマンでは、ESGファクターはクレジットのファンダメンタルズ分析においても重要な要素であると、長期にわたり考えてきました。新たな資本を直接提供する立場にある当社は、リスクに注意向け、資金の使途に関心を持って緊密なエンゲージメントを行うことは当然のことと言えます。

2020年、当社は、クレジットの枠を超えたESG分析を強化しました。たとえば、証券化商品では、住宅ローン担保証券の気候変動リスク分析における新たなフレームワークを、また資産担保証券ではアフォーダビリティ(債務者の支払い能力)と貸付慣行を評価するための新たなアプローチを導入しました。当社は、エマージング債券運用で重要なソブリン債のESG分析手法を向上させクレジット分析においても適用できるよう強化しました。金利上昇やインフレリスクに加えて、ESGやサステナビリティがお客様の関心事となっており、ESGを考慮した投資プロセスが当社の債券プラットフォーム全体に浸透していることが評価されています。多くのお客様がカスタマイズされたESGソリューションを求めており、マルチアセット・クレジット投資を通じた温室効果ガス実質排出量ゼロの実現などといった、革新的なアプローチを通じて、お客様のお役に立てたことを嬉しく思います。



ANTHONY D. TUTRONE

オルタナティブ部門 グローバル責任者

インパクトの追求

2020年は、ESGやインパクト投資、ダイバーシティとインクルージョン、気候変動対策などに対するリミテッド・パートナーの関心の高まりを目の当たりにしました。また、世界的な新型コロナウイルスの大流行を受けて、サステナビリティの問題が浮き彫りになりました。

インパクト投資の性質上、当社がインパクト投資戦略を通じて投資してきた企業は、生活必需品やサービスを提供している傾向があります。場合によっては、新型コロナウイルスの治療法やワクチン開発に貢献している企業もあります。全体的に、こうした企業は、足元の危機下においても相対的に強い回復力を有しています。しかし、ここで強調しておきたいのは、投資プロセス全体にわたりESGを考慮することで重大なリスクと投資機会の双方を特定することが可能となり、一貫性が高く、一段と良好な投資成果の獲得に繋がると考えられる点です。





2020 ESG ANNUAL REPORT

Our Investment Approach



ESGインテグレーションへのコミットメント

ニューバーガー・バーマンでは、全ての投資プロフェッショナルが、自身が担う運用ポートフォリオや投資リサーチに重要なESGファクターを組み入れる責任を負っています。また、160名を超える投資プロフェッショナルが、ESGに関連した職務を果たしており、当社のESGの取り組みの重要性を一段と高めるために、多くの投資プロフェッショナルの報酬はESGリサーチがもたらす洞察やESGインテグレーションの成果に連動しています。

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、ESGに関連するリスク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まで、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を決定します。

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5,000社超、クレジットで1,000社超に対して独自の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。

ESGインテグレーションの監督

当社のESG委員会は、当社全体のESGインテグレーション活動を監督する責務を担っています。委員会は、ESG投資責任者が議長を務め、株式部門の最高投資責任者、株式、債券、プライベート・エクイティ各部門の代表者を含む、シニア運用プロフェッショナルで構成されています。また委員会には、最高リスク責任者、法務コンプライアンス部門のシニア・プロフェッショナルも含まれます。

当社のESG投資チームは、ESGに関連する業務に特化した専任チームとして、ポートフォリオ・マネージャー、各資産クラスの最高投資責任者、最高経営責任者と協議の上、委員会と連携し、当社のESG投資戦略の策定に対する責務を担っています。またESG投資戦略は、年次で当社のパートナーシップ委員会ならびに取締役会が評価の上、見直しがなされます。ESG委員会の広範な役割に関する詳細は、当社のESGポリシーに記載されています。

ESG委員会は、運用戦略におけるESGインテグレーションの整合性と一貫性を確保するために、新規および既存のESG戦略の詳細なレビューをESGプロダクト小委員会に委ねています。これを受けて、ESGプロダクト小委員会は、ポートフォリオ・マネージャーが、あらゆる証券の投資分析と投資判断において、ESG関連の重要なリスクと投資機会を体系的かつ明示的に盛り込んでいるかどうかを判断する役割を果たしています。また、リスク管理チームと内部監査チームによる継続的なモニタリングに加えて、ESG監視委員会は、「サステナブル」や「インパクト」を戦略名に使用した全ての運用戦略の年次レビューを行っています。

各資産クラスにおけるESG投資哲学

当社のESGワーキング・グループは、会社全体のESG投資哲学を踏まえた上で、資産クラス別のESG投資哲学を策定しています。

- 株式
- 債券
- 米国地方債
- ソブリン債
- 資産担保証券
- 不動産
- プライベート・エクイティ
- プライベート・デット
- オルタナティブ投資
- マルチアセット

当社におけるESGインテグレーションの枠組み

ESGが組み入れられたすべての戦略において、各運用チームは、当社のESGインテグレーションの枠組みにあるネガティブ・スクリーニング、評価、ポジティブ・スクリーニング、インパクト投資の四つのアプローチから、それぞれの運用戦略に応じた最適なアプローチを選択します。ポートフォリオ構築において、ポートフォリオ・マネージャーは、投資ユニバースから特定の企業もしくはセクターの除外（ネガティブ・スクリーニング）、ESGのリスクおよび投資機会がバリュエーションに与える影響の考慮（評価）、ESG特性に基づいた「より良い」企業やテーマへのフォーカス（ポジティブ・スクリーニング）、あるいは、社会および環境に対するポジティブなインパクトの意図的な追求（インパクト投資）を考慮しています。

またESGインテグレーションでは、お客様の希望により投資ユニバースから特定の企業やセクターを除外する投資基準の設定、お客様が重視する特定のESG特性への投資フォーカス、あるいは特定のポジティブなインパクトを追求する投資手法等、採用する投資形態によってカスタマイズが可能です。

ESGインテグレーションの枠組み

投資戦略の分類方法



ネガティブ・スクリーニング

投資ユニバースから特定の企業もしくはセクターを除外（燃料炭への関与ポリシーの適用を含む）



評価

投資プロセスにおいて、伝統的ファクターに加え、ESGファクターがリスクとリターンに与える重要な影響を考慮



ポジティブ・スクリーニング

投資におけるリスクとリターンに重要な影響を与えると予想されるESGファクターに基づいた「より良い」企業へのフォーカス



インパクト投資

財務リターンに加え、社会および環境に対するポジティブなインパクトの意図的な追求

「ESGインテグレーション」

（戦略名に使用しない）

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。

「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、最優良企業の銘柄等、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。

「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。

モニタリングの進捗

当社は、ESGインテグレーションの進捗をモニタリングしており、投資プロセスにおけるESGインテグレーションの強化に継続的に取り組んでいます。進捗状況を測る関連指標としては、当社の全運用資産残高におけるESGインテグレーションを正式に導入している戦略の運用資産残高の割合や、PRIが毎年実施するPRI評価報告書における当社の評価、またESG分析が運用パフォーマンスに

与えた効果、エンゲージメントや議決権行使が及ぼすインパクト、ESGを組み入れた運用ソリューションを通じたお客様のご要望の充足度等が挙げられます。

当社は、運用パフォーマンスに重要な影響を及ぼすESGファクターが、ダイナミックに進化を続けているとの認識に基づき、引き続きESG投資におけるイノベーションと改善にたゆまず尽力してまいります。

独自のESG格付けが提供する 広範かつ詳細な分析

投資家は、重要なESGファクターが、企業の業績や信用力、ひいては投資パフォーマンスに具体的な影響を与える可能性があるという認識を一段と強めています。こうしたファクターを把握し、全資産クラスにわたって運用戦略に反映させる上で、当社は独自のESG評価システム(NB ESG Quotient)を構築しています。これは、企業とポートフォリオの双方のレベルで、運用パフォーマンスに重大な影響を与える可能性のある分野のESGファクターを特定し、評価において活用しています。

このESG評価システムは、ESG投資チームとグローバル株式および債券のリサーチ・チームが協働して構築したものです。企業やサブリン発行体のESG特性をより正確に測定する上で、業界に関する深い知見、頻繁なエンゲージメントや財務上の重要性に対する独自の見解を活用しており、第三者機関が提供するESG評価を超えるESGフレームワークといえます。そして、当社の「マテリアリティ・マトリクス」に示されるように、当社は75の異なる業界ごとに重要と思われるESG評価項目を特定しています(たとえば、テクノロジー業界におけるプライバシー保護や包装業界における使用原材料など)。また、各カテゴリーのパフォーマンスを測定するために、三つの主要なツールを活用しています。第一に、従来から利用可能な第三者機関が提供するESGデータ、第二に当社のデータサイエンス・チームが提供するESGデータ、そして第三として、リサーチ・アナリストが提供するインプットで、これは最も重要な評価要素となります。規制リスク、予想されるガバナンスへの影響、気候関連の目標を含めたフォワード・ルッキングなデータなど、測定が困難な要素に関する洞察が含まれています。こうした一連のプロセスを経て、環境・社会(E・S)とガバナンス(G)の特性ごとに、業界内における各企業の相対格付けが算出されます。運用担当者はこれらのデータにアクセスし、投資プロセスに組み入れられるとともに、ポートフォリオ全体のESG特性を集計したサマリーレポートが運用チームに提供されています。



リターン向上の可能性

当社は、このESG評価システムが運用チームに価値あるリソースを提供するととどまらず、ポートフォリオのリターン向上を促進する可能性があると考えています。実際に、「サステナブル・リサーチ・オポチュニティーズ (SRO) 戦略」では、リサーチ・チームの推奨銘柄とESG評価システムが提供するESG格付け上位企業を組み合わせることによって、低コストのエンハンスト・インデックス・ポートフォリオを構築しています。

SRO戦略は、パッシブ運用とアクティブ運用双方の魅力的な特性を折衷し、「ベータ・プラス」という形で捉えることを追求しています。当戦略は、パッシブ運用並みの低コストを実現しながら、アルファに基づいたパフォーマンス目標、ファンダメンタルズ分析に基づいたウェイト付け、そしてアクティブ運用による企業とのエンゲージメントを通じて得た洞察を組み合わせています。

ESG評価システムとエンゲージメント

エンゲージメントは、当社のアクティブ運用における重要な側面であり、ESG評価システムが提供する格付けの精度を向上する上で重要な役割を果たしています。たとえば、あるエネルギー・インフラ事業を営む企業は、最近、温室効果ガスの高排出資産を売却しましたが、これは過去の情報を基に評価する第三者機関のデータには反映されていませんでした。しかし、同社は、当社とのエンゲージメントにおいて、過去の温室効果ガス排出量に対して

売却資産が占める比率の推定値を開示したことから、当社は、同社の格付け算出時に入力値を調整することが可能となりました。こうした担当アナリストとの協働の結果、企業の実態をより精緻に捉え、フowardルッキングな見通しを有するESG格付けが実現しています。

当社独自のESG格付けは、企業におけるESGの実践を向上させる上でも非常に有効です。企業との緊密な関係を背景に、当社のリサーチ・アナリストは、企業とESG目標を議論し、推進するためのツールとしてこの格付けを活用しています。また、データサイエンス・チームの取り組みも、特定企業に対する評価の精度を高める上で役立っています。たとえば、ある投資先企業について、インターネット上に存在する勤務先企業の従業員評価情報を独自に解析した結果、従業員の評価では、第三者機関データに反映されている評価と比較して、当該企業が質の高い労務管理を行っていることが示唆されていました。これは、過去複数回にわたるエンゲージメントを通じて得た当社のインサイトを裏付けるものとなり、当該企業に対する当社独自の格付けへの信頼を高めることになりました。

当社のESG評価システムは、ポートフォリオに適用可能な当社独自の洞察を元に、全資産クラスにおけるESGへの取り組みの改善を広く促進する上で、大きな一歩になると考えています。このシステムは依然として開発途上であることを踏まえ、データと人間の視点の融合を継続的に向上させていくことによって、システムの貢献度を高めていきたいと考えています。

ESGインテグレーションの進展段階



業界ごとに重要なESGファクターを特定し、体系的手法で各企業にESG格付けを付与
独自のESG評価システムによる格付け事例：小売・卸売業界

		企業1 企業2 企業3 企業4			
		(大規模小売店)	(コンビニエンスストア)	(複合型小売店)	(ディスカウントストア)
従業員満足度調査を分析し、リアルタイムの変化をモニタリング	環境(E) & 社会(S)				
	E+Sレーティング合計	A	B	C	D
企業の業績と労働状況・環境に関する数値を定量分析し、労働強度を測定	カーボン・インテンシティ (エネルギー消費当たりの二酸化炭素排出量)				
	二酸化炭素排出削減戦略				
限定的な開示情報を基に、企業のダイバーシティとインクルージョンの進展とコミットメントをアナリストが定性的に評価	プライバシーおよび情報の保護				
	労使関係				
企業の調達や各店舗形態の資源効率性をアナリストが定性的に評価	▶ 従業員満足度				
	▶ 労働強度				
重要なESGファクターと投資パフォーマンスの関係を分析研究	▶ 従業員のダイバーシティとインクルージョン				
	▶ 商品の調達と包装プロセス				
経営陣の能力を考慮し、報酬体系の見直しを含めた定性的に分析	ガバナンス(G)				
	Gレーティング合計	1	2	3	4
経営陣の能力を考慮し、報酬体系の見直しを含めた定性的に分析	取締役会の独立性				
	経営陣の報酬体系				
経営陣の能力を考慮し、報酬体系の見直しを含めた定性的に分析	リスク管理体制の質				
	取締役会の経験・スキル				
経営陣の能力を考慮し、報酬体系の見直しを含めた定性的に分析	株主権利の保護				

出所：ニューバーガー・バーマン。本資料巻末の開示情報をご参照ください。



当社のリサーチ・アナリストによる、企業の環境、社会、ガバナンスの重要なファクターに関して同業他社と比較した場合の相対評価および見解。環境と社会のレーティングに関しては、AからDの4段階で表し、Aが最高評価でDが最低評価とする。ガバナンスのレーティングに関しては、1から4の4段階で評価し、1が最高評価で4が最低評価とする。「大規模小売店」は、大量販売にフォーカスしスケールメリットを実現する小売業者を指し、「コンビニエンスストア」は、日用品を幅広く取り揃えている小規模小売業者を指す。「複合型小売店」とは、様々な専門領域にわたる商品・サービスを提供する小売業者を指し、「ディスカウントストア」は、他の小売店よりも低価格で商品を提供する百貨店を指す。

NBインパクト投資のテーマ

社会



持続可能な成長と公平な雇用の促進



健康と安全に関わるポジティブな成果の向上



ジェンダーと人種の平等の促進



環境



気候変動対策とエネルギー転換の実現



自然環境の保全



ニューバーガー・バーマンは、2030年までに世界中の社会および環境をめぐる喫緊の課題を解決することを目指して、2015年に採択された国連の17の「持続可能な開発目標(SDGs)」は、サステナブル投資戦略やインパクト投資戦略の目的を策定し、それを伝える上で重要であると考えています。当社は、SDGsを一貫した投資可能なテーマに整理しており、投資家は主に次の二つの方法でSDGsに貢献できると考えています。

1. 社会もしくは環境に大きくポジティブなインパクトをもたらす可能性のある製品やサービスを提供する企業への投資－ 当社の新たな「米国株式インパクト戦略」において実施
2. 事業や製品を通じたシステムレベルでのポジティブなインパクトを高めることを目指した、企業とのエンゲージメントの実施－ 当社の新たな「グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略」において実施

この二つの運用戦略は、SDGsの達成に向けた進捗状況を測定可能な方法で提供し、それぞれの明確な投資目標の達成を追求するという共通の目標があり、成果やエンゲージメントの状況について年次で報告することをお約束しています。

米国株式インパクト戦略

「米国株式インパクト戦略」は、社会もしくは環境に大きくポジティブな効果をもたらす可能性のある製品やサービスを提供する企業に投資することを目的としています。投資対象となる企業は、当社独自のインパクト分析、伝統的なファンダメンタル財務分析、重要な環境・社会・ガバナンス(ESG)のファクターの考慮に基づき、総合的に評価されます。

企業による貢献

「米国株式インパクト戦略」の運用チームは、独自の分析によって企業がもたらす定量的および定性的なインパクトを評価し、相対比較の上で業界内から投資対象を選定します。このプロセスを通じて、企業業績と企業がもたらすポジティブな成果との間にある共線性(コリニアリティ)を検証します。たとえば、ヘルスケアの分野では、広く流行している疾患に対して、有効性の有無にかかわらず、高価で特殊な治療法よりも安価な治療法の方が持続可能な開発目標(SDGs)の達成に向けてより重要なインパクトをもたらす可能性があります。そして、最も低コストでありながら最も優れた健康への効果をもたらす治療法を判断するために、各企業の治療ポートフォリオに関して、専門家による査読済みの研究論文や費用対効果の分析を活用することによって定量化することが可能です。こうした分析に基づき、当社は、米国の死因の第2位と第7位である癌と糖尿病の治療において、高い費用対効果を発揮する治療法を提供している企業への投資を決定しました。

この企業は、業界内で取り上げられることの多いESGリスクに対応しながら、同業他社比でより高い透明性とコスト意識が反映された年間価格報告書を作成しています。

投資家としての役割

当社は、資本配分の決定、目標の設定、業界内の協働や開示などを通じて、企業がもたらすインパクトを高めるために、積極的なエンゲージメントを行っています。各投資先企業に対して、インパクト創出を目指す詳細なエンゲージメント目標を設定し、その進捗状況を長期にわたり企業と共有しています。また、当社のインパクト創出の主要テーマである「ジェンダーと人種における平等の促進」を直接推進するために、あらゆる投資先企業に対して、エクイティ、インクルージョン、ダイバーシティの取り組みに関連したエンゲージメント目標を設定しています。その結果、当社の投資家としての役割は、資本の提供にとどまらず、企業のポジティブなインパクト向上に資する可能性があります。

インパクト投資ポートフォリオの報告例¹⁾



1.6億トン

投資先企業が削減した温室効果ガス排出量(年間)



100万人

米国のへき地に居住する高速インターネット利用者数



400万人

治療や措置により生活の質が向上した人数(年間)



1.2万人

医療従事者不足を補うために米国で認められた看護・医療関連の資格保有者

¹⁾ 会社開示データ、当社推定値



グローバル・ハイイールド・サステナブル・アクション戦略

「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、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の達成に貢献する事業を営む発行体、あるいは積極的なエンゲージメントを通じた事業の改善により貢献が期待できるとみられる発行体にフォーカスしたポートフォリオを構築し、クレジット投資の観点から、信用力評価の一部としてESG評価を実施しています。

企業による貢献

大手ドア設備メーカーは、SDGs15が掲げる「陸域生態系と森林の保全」に沿った当社のエンゲージメントにより優れた成果を創出しました。エンゲージメントでは、FSC（森林管理協議会）の認証を受けた供給源から調達される木材供給の維持、従来の木材の代替となる持続可能な原材料の使用拡大、より持続可能な製品を開発するイノベーション・センターの設立に加え、ESG関連情報に関する情報開示の強化などに対する同社のコミットメントを確認することに重点に置かれました。最終的に、当社は、同社の麦わら（小麦生産における副産物）の活用がもたらすインパクトを定量化して開示することを働きかけ、同社は、多くのドアの芯材で使用される木材の代替として麦わらを活用することにより、前年の製品製造工程において7万本以上の木材の保全に成功したことを公表しました。こうして、環境全体にポジティブな影響をもたらす森林保全への直接的な改善を導き出すことに成功しました。

投資家としての役割

戦略としてのエンゲージメントは、株式投資家にはなじみがあるものですが、大口のクレジット投資家からの意見や影響力については過小評価されていると考えています。特に建設的で付加価値の高いアドバイスを提供している場合においてはこの傾向が顕著であると考えています。

当社のリサーチ・チームは、特に気候変動、医療へのアクセス、職場のダイバーシティなどの特定のSDGに関連したエンゲージメント目標を設定し、各発行体と対話をしています。その進捗状況は4段階で追跡管理され、年2回にわたり、ESG投資チームが検証しています。第1段階は当社から発行体への対話の呼びかけ、第2段階は発行体からの反応、第3段階は当社のエンゲージメントに対する発行体の部分的なアクション、第4段階は十分なアクションが取られたと当社が判断した時点と定義にしています。直近のクレジット・クオリティや発行体がもたらすポジティブなインパクトに関係なく、発行体の経営陣が当社のエンゲージメントの働きかけに2年間対応しない場合、当社は売却を検討します。

エンゲージメントの概観（運用開始後6カ月の実績¹）



89%

当戦略のエンゲージメントへの反応があり、第2段階に達した割合



71%

エンゲージメントが企業の経営陣と実施された割合



33%

すでに企業側の行動につながった割合



7万本²

2020年に1社が実施した、より持続可能な資材調達によって伐採を免れた木の数

¹ 当戦略は、2020年1月に運用開始 ² 2020年における年間の数値



気候変動における重点的な取り組み

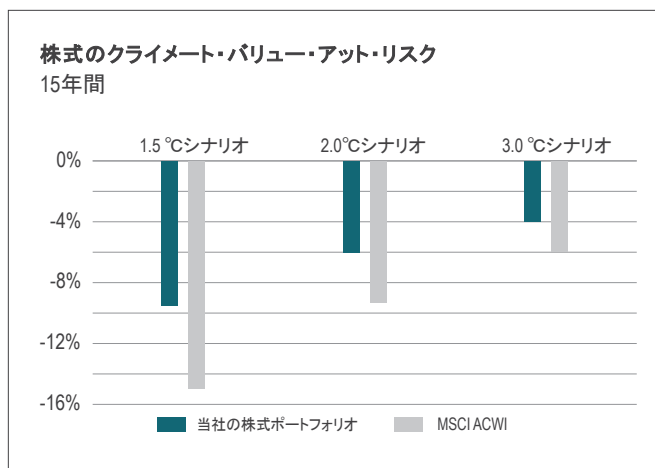
2021年は、新型コロナウイルスの影響が後退するにつれて、気候変動が再び最も重要な課題になると当社は考えています。

ニューバーガー・バーマンは、気候変動がもたらすリスクに常に注目しています。気候リスクは、主に直接的な物理的影響と低炭素経済への移行という二つの側面で企業に影響を及ぼすと考えられます。異常気象、山火事、洪水、海面の上昇は、一部のサプライチェーンを混乱させ、有形固定資産の存続を脅かすとみられており、炭素税、規制、環境に配慮した財政支出、エネルギー転換、変化する購買行動は、新たな勝者と敗者を生み出す可能性があります。そのため、当社は、2019年に気候変動がもたらす当社の事業と投資におけるリスクの理解と管理を目指した包括的な「気候変動に対するコーポレート戦略」を策定して以来、データに基づいた気候リスクの分析能力の強化に多額の投資を行っています。このような取り組みが評価され、当社は、国連が支援する責任投資原則(PRI)より、気候関連報告における2020年の「PRIリーダーズ・グループ」に選出されました。

当社の気候変動に対する取り組みの核となるのが、「クライメート・バリュー・アット・リスク」(CVaR)です。CVaR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ポートフォリオの物理的リスクと移行リスクへのエクスポージャーを体系的に測定します。

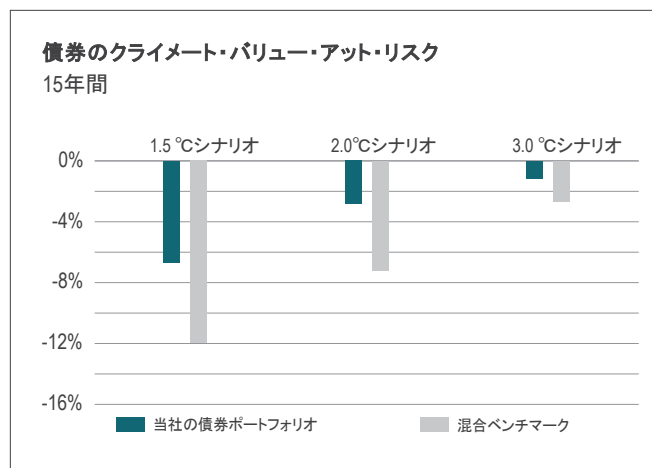
当社は、全ての合同運用(投資信託とUCITS)について、少なくとも年に一度は分析結果を検証しています。最新の結果によると、今世紀中に世界の気温上昇を産業革命前の水準から2°C未満に抑えるという2015年のパリ協定の目標が達成された場合(2DS、2°Cシナリオ)、今後15年間のCVaRは、MSCIオールカントリー・ワールド・インデックス(MSCI ACWI)のマイナス9.32%¹に対し、当社の株式ポートフォリオ全体ではマイナス6.04%になると推定されます。また、債券ポートフォリオ全体では、2°CシナリオのCVaRは、混合ベンチマークのマイナス7.20%に対してマイナス2.83%となります。

¹出所: ニューバーガー・バーマンおよびCarbon Delta (MSCI子会社)、2020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の株式指数です。当社の株式運用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。



この分析は、VaRが大きい企業とのエンゲージメントに重点を置き、リスク軽減戦略を評価・推進する上で活用することが可能です。当社全体の保有株式のうち、CVaRの経済的エクスポージャー上位15社の中で2020年にエンゲージメントを実施した企業は13社にのぼります。債券の上位15社では10社に対してエンゲージメントを実施しました。

リスク軽減の余地が限定的とみられる場合、当社は投資エクスポージャーを調整することがあります。また当社は、気候変動はあらゆるセクターに影響を及ぼす可能性があるものの、その形態や影響度合いはそれぞれ異なると考えています。当社のポートフォリオ全体における燃料炭への経済的エクスポージャー合計額は、時価総額比率では小さいものの、リスクが非常に高いことから、当社は2020年に「燃料炭への関与ポリシー」を策定・導入しました。このポリシーでは、当社が合同運用する米国登録済みの投資信託とクローズド・エンド型投資信託、全UCITSにおいて、



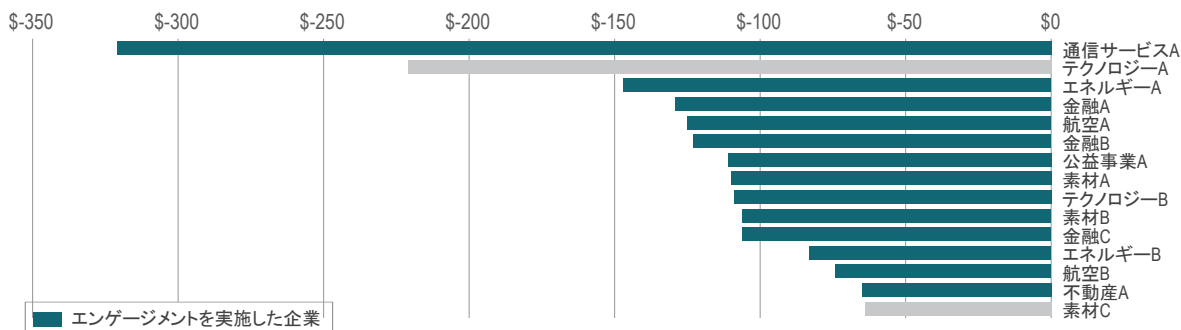
売上高の25%超を燃料炭の採掘から得ている企業、あるいは石炭火力発電所を新規で建設する企業に対する新たな直接投資やポジションの構築を禁止しています。

当ポリシーは、当社のエマージング債券運用チームがきっかけとなり、策定されました。多くのエマージング市場では、増加するエネルギー需要に対応するため、依然として新たな石炭火力発電所への投資が進んでいます。たとえば、世界の発電用石炭消費においてアジアが占める割合は、2000年の36%から2019年末には75%に上昇しました。その結果、エマージング債券に投資するお客様は、新たな燃料炭プロジェクトに直接資金を提供することにつながるケースがみられました。

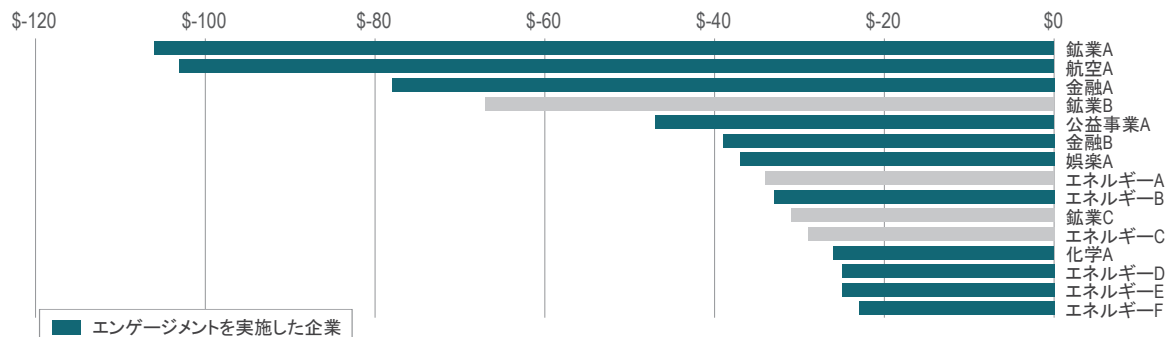
当社のCVaRモデルは、こうしたエマージング市場における需要の伸びと移行リスクを比較・検討するための重要なツールとなり、この業界が長期的に存続できる可能性は低いという結論を導きました。この説得力がある分析結果は他の運用チームにも共有され、「燃料炭への関与ポリシー」の全社的な適用が実現しました。

出所：Carbon Delta (MSCI子会社)。ニューバーガー・バーマンの保有株式は、2020年12月31日時点。CVaRは、当該シナリオが実現した場合の、将来の政策リスクのコスト、技術機会（研究開発成果を活用できる機会）に係る利益、異常気象によるコストおよび利益の合計額の現在価値を、ポートフォリオの時価評価額に対するパーセンテージで示したものです。

当社保有銘柄における加重CVaR上位 – 株式
(百万ドル)



当社保有銘柄における加重CVaR上位 – 債券
(百万ドル)



さらに、当社ポリシーに抵触しないものの、依然として燃料炭に関連する資産やエクスポージャーを有する企業に対しては、エンゲージメントを継続しています。特に、エマージング債券運用チームは、電力会社が石炭などの化石燃料の利用を削減し、再生可能エネルギーへの移行に関する理解を深めてもらうため、2020年にこうした企業を対象を絞ったエンゲージメントを実施しました。その結果、10の発行体とのエンゲージメント成果がこれまでの投資判断に織り込まれ、そのうち7発行体は再生可能エネルギーへの移行へのコミットメントを示しました。

こうした分析ツールの活用と目標は、運用ポートフォリオ中でも温室効果ガスの排出量が最も大きい企業に対処するための第一歩となります。2050年までに排出量実質ゼロを達成するために、当社のお客様が自身のポートフォリオの将来的な変化への関心を高めるなか、これらのツールはお客様のポートフォリオ全体において、比較的小さな排出源にも適用することが可能です。気候変動が引き続き最重要課題であるのと同様に、当社も投資先における気候関連のリスクと投資機会への対応を最も重視していきます。

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、投資家は投資へのESGインテグレーション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。

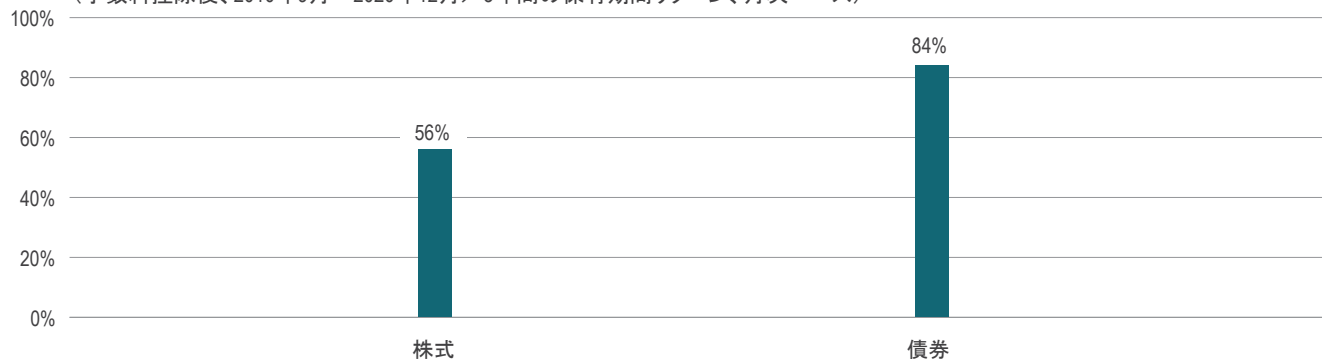
当社は、アクティブ運用のオープンエンド型サステナブル・ファンドと各資産クラスに対応するベンチマークについて、2010年9月1日から2020年12月31日までの10年間にわたる3年間の保有期間リターン(月次ベース)を分析しました。¹

下図に示すように、手数料控除後のリターンを比較すると、アクティブ運用のグローバル株式ESG戦略が、パッシブ運用のグローバル株式ESG戦略を、約56%の割合でアウトパフォームしています。またアクティブなESGインテグレーションの成果は債券ポートフォリオにおいてより顕著であり、アクティブ運用の債券ESG戦略は、約84%の割合でパッシブ運用の債券ESG戦略をアウトパフォームしています。当社の調査は、インパクトとパフォーマンスの双方の観点において、アクティブなアプローチの方が歴史的に優れていることを示唆しています。当社は、アクティブなESGアプローチで用いられる豊富な業界知識に支えられた定性分析が、ESG関連リスクを適切に特定・管理し、より優れた成果をもたらすうえで不可欠であると考えています。

多様な市場サイクルにわたり、ESGアクティブ運用が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アクティブ戦略がESGパッシブ戦略をアウトパフォームした期間の割合

(手数料控除後、2010年9月～2020年12月／3年間の保有期間リターン、月次ベース)



¹ 出所: モーニングスター。例示および説明のみを目的としています。(2010年9月から2020年12月までの)89期間をカバーするモーニングスターカテゴリーのネット平均年率リターン(3年間のリターンを月次ベースで起点と終点をずらして計算するローリング・リターン)。加重平均は償還されたファンドを含め、2020年12月31日時点で3年間の運用実績があり、モーニングスターが定義する「Sustainable Investment - Overall」が付されている、全てのETF、米国籍のオープンエンド型パッシブ運用ファンドおよびオープンエンド型アクティブ運用ファンドの数に基づいています。パフォーマンスの計測には、ファンドの中で最初に発行されたシェア・クラス (oldest share class) を用いています。モーニングスターは、「サステナブル投資」を何らかのサステナビリティ、インパクトあるいはESG戦略を目論見書等で明示的に示すファンドと定義しています。パフォーマンス計算の一貫性、パフォーマンスの提示方法の統一性、規制当局による監視、投資戦略の透明性に加え、モーニングスターによる分類が客観的であることを勘案し、米国の登録投資会社 (ETFおよびミューチュアル・ファンド) を分析ソースとして利用しています。セパレート・アカウント戦略とミューチュアル・ファンドは異なり、それぞれ個別に比較対象(ピア・ユニバース)があります。投資には元本割れを含むリスクを伴います。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。





2020 ESG ANNUAL REPORT

Our Engagement



CAITLIN McSHERRY

インベストメント・スチュワードシップ・ディレクター
ESG投資

エンゲージメントへの取り組み

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カルチャーや哲学、フレームワークは、アナリストやポートフォリオ・マネージャー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。

当社と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、当社は資産の運用・管理においても同等の注意力や熱意を維持しながら取り組むことに努めています。また、企業努力や説明責任、意見交換といった企業との対話において中核となる課題が引き続き重要であるなかで、新たな切り口として外部機関を通じたより多くの企業情報収集や、エンゲージメントにおける透明性や情報開示の追求が必要であると当社は認識しています。

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。たとえば、「なぜ同業他社が行っている諸問題に関する情報開示を行わないのか」、「なぜ重大なリスクへの対応が同業他社に比べて進んでいないのか」といった質問を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、当社のエンゲージメントの実施方法、トピックおよびその成果について、より多くの情報をお客様やステークホルダーに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分かりやすいケース・スタディをご紹介します。

ニューバーガー・バーマンは、発行体とのエンゲージメントは長期的視点を有するアクティブ・オーナーであるための不可欠な要素であり、ESGをテーマとしたエンゲージメントを通じて、その発行体のパフォーマンスを向上させ、リスク・プロファイルを低減させることが可能になると考えています。新型コロナウイルスの感染拡大や社会問題の増加により、積極的なエンゲージメントの必要性が示されました。当社は、エンゲージメントを成功裏に進めるには経営層へのアクセスが重要であると考えています。企業との長期的な関係を背景に、当社の運用チームはこうした重要な課題について企業とエンゲージメントを行うことが可能な立場にあります。¹

2020年に起きた様々な出来事によって、発行体に対する積極的なエンゲージメントがもたらす利点が浮き彫りになりました。ESGのリスク要因が適切に軽減されなければ、発行体の事業に財務的に重大な影響を及ぼす可能性があります。当社のリサーチ・チームと運用チームは、この未曾有の環境下における積極的なエンゲージメントの必要性に応え、職場の安全性、ダイバーシティ&インクルージョン、サプライチェーン管理、あらゆるステークホルダーを考慮した資本配分と長期的な事業戦略の整合性といった重要項目に関して発行体と対話を重ねました。当社は、新たな環境に適応している発行体を見極めるとともに、対処が遅れている発行体には、パフォーマンスの向上とリスクの低減を図るために、中核事業への社会的責任の原則の組み入れを奨励することで、経済的成果な最大化を目指しています。

エンゲージメントにおける優先事項

ニューバーガー・バーマンは、長期的な経済価値の向上を目指す企業の行動に好影響をもたらすべく、9つの主要なガバナンスおよびエンゲージメント原則を策定しました。当社は、複数のアセットクラスを運用するマネージャーとして、こうした原則に基づいた様々なツールやアプローチを用い、資本構造を横断的に見ながら発行体と対話を重ねています。

エンゲージメントの優先順位は、次の項目を考慮して決定しています。

- 当社独自のESG格付けで評価したESGに関連する懸念事項の深刻度
- リスクに対する潜在的な経済的エクスポージャー
- 状況を変化させる(エンゲージメントあるいは議決権行使の)相対的な影響力
- 当社内での評価や協働エンゲージメント活動を通じて特定された新たなリスクの存在

エンゲージメントの優先順位は、継続的に見直しが行われます。一方、エンゲージメントのタイミングについては、何らかの事由が生じた際に行う場合もあれば、業界イベントや事前に計画された会合がある場合にその機会を利用して行うこともあります。また、外部からの働きかけが困難なM&A関連の事由や決算発表前のIR自粛期間などの制約がなければ、時間が許す限り、積極的に実施することもあります。

戦略

投資先企業は、長期的に価値を向上させる戦略を採用、策定、周知すること

インセンティブ

投資先企業は、経営陣・取締役会のインセンティブと長期的な株主目標を連動させること

取締役会の独立性

実効性のある取締役会は、真の意味で独立性を有すること

株主の権利・平等性の確保

投資先企業は、株主の権利行使における平等性の最大化を追求すること

資本配分

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ること

透明性とコミュニケーション

投資先企業は、コミュニケーションと情報開示において透明性を確保すること

リスク管理

取締役会は、企業リスクを評価・統制するために、積極的に経営陣と対話すること

環境問題

投資先企業は、事業が環境に与える重要な影響を考慮すること

社会的問題

投資先企業は、事業が従業員、顧客、地域コミュニティ、社会に与える重要な影響を積極的に評価すること

¹ ニューバーガー・バーマンのポリシーおよび手順(当社およびその従業員が、証券の発行体に関する重要な非公開情報の誤用を防止するために設けられた当社内の一定の情報バリアを含む)に従うことを条件とします。

ESG エンゲージメント¹

上場株式

エンゲージメント 件数

2,213

環境

43%

社会

61%

ガバナンス

85%

債券

エンゲージメント 件数

1,453

環境

38%

社会

52%

ガバナンス

73%

最終的に、当社は、実用的な情報開示の促進、発行体のリスクとリスク管理の理解、リスクを軽減しながら投資機会を捉えるための影響と行動など、お客様の資産の保全と価値向上に大きなインパクトを与えることが期待されるエンゲージメントを優先的に実施することを目指しています。

エンゲージメントの方法

企業とのミーティング: ニューバーガー・バーマンのリサーチ部門と運用チームは、当社オフィスでの対面による会議や電話会議を通じて、企業経営陣との1対1のミーティングを年間平均2,000回以上開催しているほか、同程度の数の社外ミーティングや企業訪問も行っています。こうしたミーティングを通じて、企業の経営陣に意見や懸念を直接伝えています。新型コロナウイルスによる移動の制限がありましたが、オンライン会議の活用により、当社の運用チームは企業経営陣とのエンゲージメントの水準を維持しています。

書面によるコミュニケーション: ポートフォリオ・マネージャーは、企業経営陣とのコミュニケーション手段を増やす必要があると判断した場合、正式な書面を経営陣や取締役会に対して書簡を送付し、特定の懸念事項や推奨される行動方針を伝達します。当社は、当社からの公式および非公式のコミュニケーションに対して、企業から反応をいただけることを期待しています。

株主提案と委任状争奪戦: 運用チームは、企業の対応が不十分であると判断した場合、株主提案や委任状争奪戦などの株主活動を通じて、ガバナンスの変革を求めることがあります。

NBVotes: 当社のお客様が大きな経済的エクスポージャーを有する企業を中心に、投資先企業の株主総会に先立って議決権行使の判断を開示しています。

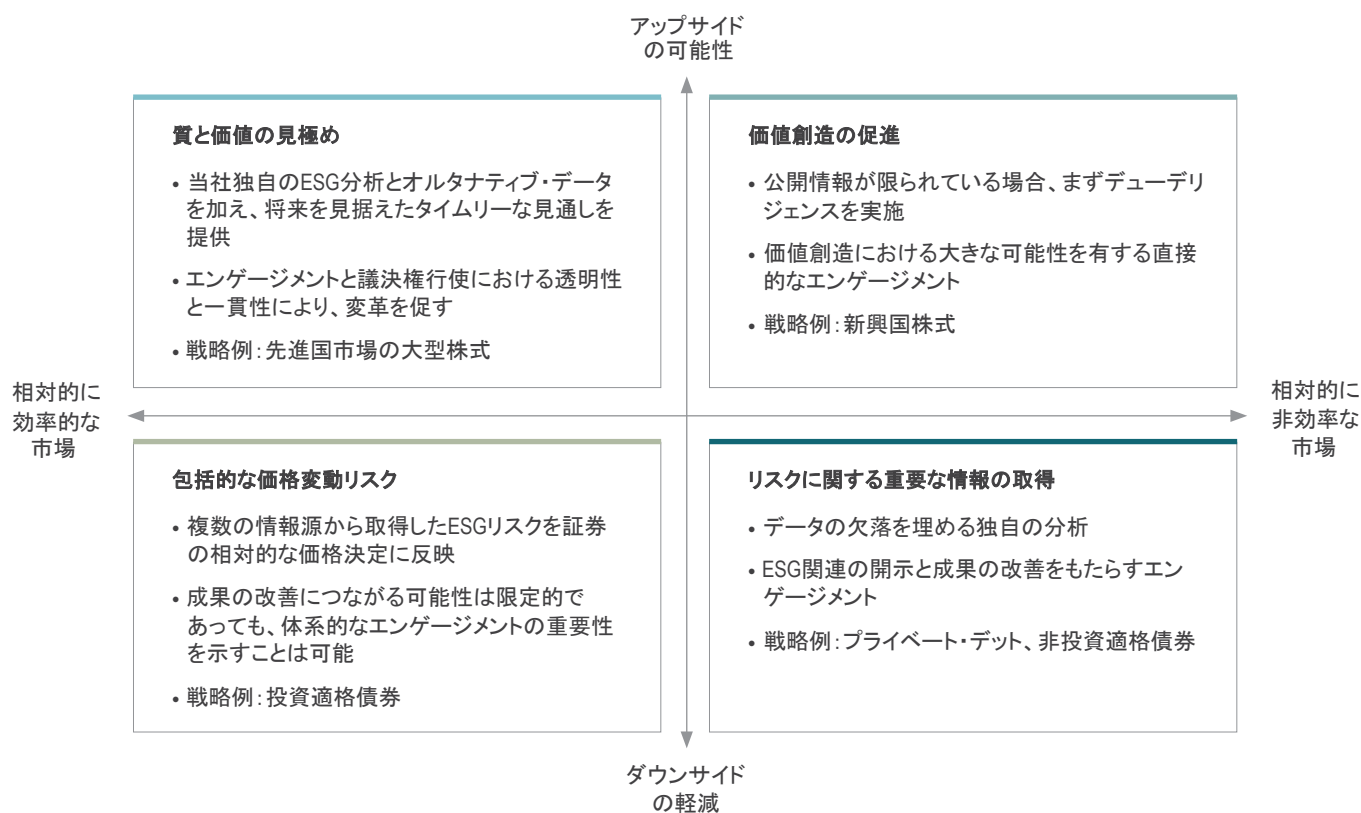
議決権行使: エンゲージメントにおける一つの重要な手段として、お客様を代表して当社が議決権を行使しています。これは、お客様の最善の利益を守るという受託者責任を果たすため、また株主価値創造のためのアプローチにおける重要な要素として実施しています。

業界との協働: 当社がリーダーシップを発揮することにより、特に大きく貢献ができると思われるいくつかの組織と協働しています。

¹1件のエンゲージメントの中で、環境、社会、ガバナンスの複数の領域にわたり行われることもあります。

資産クラスとマーケットに関する考察

当社は、関連する市場と資産クラスに基づいて、エンゲージメントのアプローチと手法を選択しています。



エスカレーション

当社のエンゲージメントの多くは、企業とその経営陣を支援するために実施されていますが、各規制や企業の付属定款に定められた株主権利を行使することは、価値の創造とお客様の資産の保全を追求する上で、当社が果たすべき責任の一つであると考えています。エンゲージメントにおける進展がない場合に行うエスカレーションは、トップダウン型のアプローチではなく、当社の投資目的、発行体が抱える固有の状況、当社のエンゲージメントの進捗などを考慮した投資主導型のアプローチであるべきだと考えています。

企業が当社の懸念に対応しない場合、あるいは当社の懸念が十分に解決されない場合、当社は次のような行動をとります。

- 取締役への支持を保留、年次総会における会社提案に対する反対、株主提案に対する支持
- 取締役会への書簡の送付
- 懸念事項の公表
- 新たな取締役の指名
- 投資の保留または終了

データ・サービスプロバイダーに対するエンゲージメント

当社は、様々なデータ・サービスプロバイダーを利用しており、特定のトピックにおける専門性に応じてプロバイダーを選定しています。また、データ・プロバイダーが提供する表層的な格付けに頼ることなく、評価の背後にある基礎的なデータを活用しています。ESG分析における当社独自のアプローチは、アルファ創出の最良の方法であると確信しています。なぜなら、特定の資産クラスにおいて財務上重要とみられるものに焦点を当て、外部データと当社の判断を組み合わせているからです。当社は、データ・サービスプロバイダーと定期的に連絡を取り合い、提供されたサービスの質に対する意見や今後の改善に向けた提案を共有しています。たとえば、2020年にあるプロバイダーとの間で、配信データの構造が事前の予告なく変更されるという問題が発生しました。当社は、今後の期待をより明確にすべく速やかにそのプロバイダーに働きかけ、最終的にプロセスの改善につなげました。別の例では、運用チームが議決権行使結果を分析する際に、当社の議決権行使ガイドラインやその他の議決権関連情報により簡単にアクセスできるようにするために、データ・プロバイダーと協働しました。さらに、ラウンドテーブル・ミーティングやアンケート調査などへの参加を通じて、サービス・プロバイダーに当社のフィードバックを提供しています。

課題: 環境への影響とリスク

カテゴリー: 環境

資産クラス: 債券

戦略: 非投資適格債券

セクター: 公益事業

加速する脱石炭

背景: タレン・エナジー (Talen Energy) は、非上場の公益企業であり、天然ガス、原子力、石炭発電所など、多様な発電資産を有しています。同社は石炭発電の比重が比較的大きいことから、よりクリーンな燃料への移行に取り組んでいました。しかし、同社が資本コストの増加を回避するためには、コミュニケーションの改善および財務リスクの軽減を行い、より早いタイムラインで石炭のエクスポージャー削減に取り組む必要があると、当社は考えました。

視点とプロセス: 当社は、デューデリジェンス(経営陣との定期的な議論、現地訪問、競合他社や専門家、同社のスポンサーとの会談)に基づき、事業運営の改善、機器の改良、発電所の統廃合を行うことにより、同社は環境への影響と潜在的なリスクを軽減することが可能であると判断しました。同時に、同社の財務ポリシーはアグレッシブであり、業界内の変化を乗り切るに当たって、適切な地位を維持できるものではないと判断しました。そのため、複数年にわたる定期的なエンゲージメントを通じて、より保守的な財務戦略を採用し、石炭からの移行に引き続き重点を置くように促すことに努めました。

成果と見通し: 当社の提案に対する経営陣とスポンサーの対応は迅速でした。同社は、より保守的な財務ポリシーを導入し、将来の削減排出量の予想を開示しました。さらに追加措置として、保有する石炭火力発電所すべてを、2025年から2028年にかけて資産ポートフォリオから外すこと、石炭関連訴訟を回避するために、環境保護団体のシエラ・クラブ (Sierra Club) と予備的合意を締結したことを発表し、太陽光発電、風力発電、エネルギー貯蔵を拡大するための投資を増額しました。この移行は、意欲的なタイムラインを設定しているだけでなく、排出量がより少ないエネルギー源を利用できるように、一部の既存施設を(売却ではなく)転換するという点で異例のものでした。また同社は、過去の排出量と安全性に関する統計を提供し、業界カンファレンスに参加したほか、進捗状況についての最新情報を報告するため、アナリスト説明会を継続的に開催することによって透明性を向上させました。



ROBERT GEPHARDT, CFA

シニア・リサーチ・アナリスト兼
セクター・チーム・リーダー
エネルギー・チーム



ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: コミュニケーション、業績評価指標、報酬

カテゴリー: ガバナンス

資産クラス: 株式

戦略: Kantorグループ

セクター: 化学

改革を進める小型株企業

背景: ユニバー・ソリューションズ (Univar Solutions Inc.) は、世界有数の化学品・原材料販売会社であり、専門的サービスのプロバイダーです。同社は、2015年まで非上場でしたが、2019年初めに主要な競合企業を買収し、細分化が進んだ業界の中で北米市場で最大規模を誇る企業の一つとなりました。同社は現在、資産の合理化や、顧客やサプライヤーとのつながりを強化するためのデジタル機能を拡充させるプロセスを進めています。当社は、同社への投資を開始するにあたり、買収によるコストシナジーや資産効率の向上に期待を寄せる一方で、コーポレート・ガバナンス上の問題がみられると考えていました。そこで、当社は豊富な知見を活かし、上場から間もない同社に一流企業として適切な体制と行動を示し、導くことが可能であると考えました。

投資の視点とプロセス: 当社は、2019年初めより、同社の経営幹部や主要な独立取締役に対して、様々なガバナンスの課題に関するエンゲージメントを開始しました。対面形式の会合と電話会議を開催し、投資家に対するメッセージの明確化、取締役の定年退職ポリシーの導入、ベストプラクティス実践のための新たな最高財務責任者 (CFO) の採用を提案しました。また当社は、前CEOである会長への報酬が過大であると判断し、同社に対する初の議決権行使方針の事前開示 (NB Votes) として、報酬委員会における取締役選任に関する議決権行使を保留

することで、当社の立場を示すとともに、同判断を同社の年次株主総会に先立って公表しました。最近では、従業員満足度やダイバーシティ&インクルージョン指標に関して、同社のCFOや法務担当者とのコミュニケーションを開始しています。

成果: 当社が提案した変革の多くは、過去1年間のうちに実現しました。取締役会は、75歳での取締役定年制を導入し、経営幹部を対象としたインセンティブ報酬のクローバック条項 (業績悪化や不祥事などで業績連動報酬を会社に強制返還させる仕組み) の強化に加え、CEOと取締役が就任可能な委員会数を削減しました。また同社は、新たなCFOを採用し、当社の助言を受けて投資家向けのプレゼンテーションを刷新しました。2020年10月には、取締役会が新設のガバナンス・企業責任委員会のリーダーを任命し、ダイバーシティ、インクルージョン、環境関連の指標についてさらに多くの目標設定することを計画しています。こうした進展を受けて、当社はユニバー・ソリューションズ社に対する信頼を高めています。



FRANK BISK

リサーチ・アナリスト
Kantorグループ

課題: 危機下における公正な報酬

カテゴリー: 社会

資産クラス: 株式

戦略: マルチキャップ・オポチュニティーズ

セクター: 生活必需品、食品・生活必需品小売

従業員を守り、事業目標に沿った報酬の支払い

背景: 新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) を取り巻く環境は、社会全体がパンデミックを安全に乗り切ろうとするなかで、消費者、投資家、企業の行動に変化をもたらしました。その影響は、セクターや企業によって異なり、混乱が生じている分野もあれば、需要が加速している分野も存在しています。

当社は、米国の大型会員制スーパーを運営するBJ'sホールセール・クラブ社 (BJ's Wholesale Club Holdings, Inc.) が、社会的距離の確保から、家庭での食料品備蓄や食事の増加というトレンドを活用できると考え、パンデミックの初期段階に同社への投資を開始しました。同社は、パンデミック下においても、家庭に価値のあるサービスを提供し、より成長の早いビジネスモデルへの移行に着手することにフォーカスしていました。

投資の視点とプロセス: 当社は、リサーチにおいて、同社に複数のESG関連の課題があることを確認し、これらの改善による価値創造が可能であると考えました。エンゲージメントは当社の運用プロセスにとって非常に重要な要素であり、複数のESG関連のトピックについて同社の経営陣と対話を重ねました。ダイバーシティ、インクルージョン、資本配分などの中期的な目標に配慮しつつ、COVID-19への対応を含めた短期的な課題について議論を深めることを目指しました。こうした対話を通じて、同社が競争力ある立場を確保し、パンデミック下においても回復局面においても耐性を高めることを目標としています。

資本配分については、同社はキャッシュフローの伸びとバランスシートの改善によって、新店舗の開店や株主還元を増加する戦略を取っており、当社もこれを支持しました。COVID-19への対応としては、最前線に立つ従業員の賃金引き上げ、欠勤に関する

ポリシーの改定、安全性と社会的距離確保に関するポリシーの改善、生鮮食品のフードバンクへの寄付などに取り組みました。また当社は、エクイティ (公平性)・インクルージョン・ダイバーシティ (EID) を推進するために、賃金の平等性や主要業績指標 (KPI) をめぐる情報開示の拡充も求めました。EIDは、企業業績、組織の健全性、イノベーションや耐性にプラスの影響をもたらすことが研究によって繰り返し示されており、これらはすべてCOVID-19がもたらした危機から企業が回復する際に大いに必要とされるものです。

成果と見通し: 3年前の上場以来、同社はESG関連の課題において着実な進歩を遂げており、不確実な市場の中で同社の株価上昇を支えてきました。最近みられた進展の例としては、取締役の期差任期制度の廃止を求める (全取締役を毎年選任対象とする) 株主提案の支持、サステナビリティ関連情報を開示するウェブサイトの開設、人種差別と暴力に対する立場の表明などが挙げられます。また同社は、サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) の基準に沿った開示の拡充にも取り組んでいます。

当社は、同社の進捗を引き続きモニタリングするとともに、経営陣に対して、効率的な資本配分と顧客および従業員の安全確保に優先的に取り組むことを促します。BJ'sホールセール社は、困難な時期のみならず、その後においても必要不可欠なサービスを提供しつつ、こうした目標をすぐに達成できると当社は見えています。



RICHARD NACKENSON

シニア・ポートフォリオ・マネージャー
Nackensonグループ



INGRID DYOTT

共同ポートフォリオ・マネージャー
コア・エクイティおよび
サステナブル株式



DINA CIARMATORI

リサーチ・アナリスト
サステナブル・エクイティ・チーム

パンデミック下の健康、安全、サステナビリティ

COVID-19の感染者数が急増した当初、当社のアナリストは、従業員の安全衛生やサプライチェーンにおける労働搾取対策の維持など、投資先企業が主要な懸念事項に対してどのように対処しているかを評価することに取り組みました。

安全衛生に関するデューデリジェンス

職場慣行をめぐる企業の対応への理解を深めるために、当社のある運用チームはビッグデータを活用し、企業の開示内容と、第三者機関が提供する人的資本管理やエンゲージメントの取り組みに対する従業員のフィードバックを照合することによって、経営陣の対応に関する従業員の感情を把握しました。また、こうした外部機関から取得した情報をさらに補完するため、当該運用チームが選定した一部の投資先企業に対し、安全衛生、危険手当、シフトの調整、経済的な問題など、COVID-19関連の質問についてのアンケート調査を実施しました。

その結果、非常に困難な状況にあったにもかかわらず、当社が受け取ったアンケートの回答は、企業が全般的に前向きな行動をとろうとしていることを示唆するものでした。その例として、ある米国の鉄道会社は、危機からの回復局面における人材の定着が重要になると考え、従業員を解雇することなく、勤務時間の調整や追加手当の支給をしたり、ある米国の銀行では、最前線に立ち重要な役割を果たしている従業員に20%の上乗せ賃金を支給したりしたことなどが挙げられます。しかしながら、企業がとった多くの方針では、非正規社員やアルバイトを考慮した議論が欠如していたため、当社は企業に対してこうした問題に関する立場を明らかにするよう促しました。

最前線に立つ従業員の将来を見据える

パンデミックが始まった当初、当社の運用チームは、特に強制労働が報告されている地域で事業を運営する外部サプライヤーに依存していることが多い消費財セクターの企業では、危機によって労働搾取が悪化するのではないかと懸念していました。当該運用チームは、アパレルやフットウエアなどリスクの高い事業分野を持つ企業とのオンライン会議を実施し、コロナ禍による制約がある状況下でサステナブルな生産の実現に向けた企業のコミットメントの理解に努めました。その結果、多数の企業が、サプライヤーにおいて労働者の安全性向上や公正な労働慣行の促進を図る追加措置を迅速に適用していることが判明しました。たとえば、あるグローバルなアスレジャー系アパレル企業は、一時的な混乱はあったものの、可能な限り立会監査を再開し、現地の状況を継続的にモニタリングしています。

調査結果から教訓を学ぶ

喜ばしいことに、当社の多くの投資先企業がコロナ禍における安全衛生の確保やサステナブルなサプライチェーンへのコミットメントを有していることが確認できました。パンデミック下に積極的な労務管理計画を策定するには様々な課題があるものの、従業員との建設的な関係や各種方針が既に確立されている企業は、パンデミック時においても従業員を支援し、混乱を最小限に抑えることができることが分かりました。さらに、当社の運用チームはパンデミック前に同様のテーマを評価していましたが、今回の調査結果が企業が公表している行動指針の信頼性の把握につながり、今後のエンゲージメントに向けた情報として活用することが可能となりました。



岡村 慧

日本株式運用部

インベストメント・スチュワードシップ・ディレクター

エンゲージメントで企業のESG課題改善は可能か？

日本株投資で行われるエンゲージメントの多くは、大型株に集中する傾向が見られます。一方で、当社の日本株式運用部は、ローカルプレゼンスと日本株運用の長い投資経験を基盤に、多くの投資家が見過ごしていると思われる、強固な事業ファンダメンタルズと魅力的な成長見通しを持つ中小型企業を発掘し、中長期的な企業価値向上に向けたエンゲージメントを行っています。

エンゲージメント事例を活用した提案

当社は、投資先の株式を新規組み入れすると同時に、マテリアリティ(重要性の高い資本政策やESG課題)の分析・評価で浮かび上がった課題に対して、当該企業の状況に合わせたエンゲージメント戦略と目標を策定します。定期的かつ臨機応変に進めていくエンゲージメントをモニタリングする上で、中期的な目標を定めたマイルストーンシステムを活用します。このプロセスで重要なポイントは、当該企業に当社が特定した重要課題とその具体的な対応策を提示することにより、ESGに関する固定概念を払拭し、サステナブルなビジネス慣行の導入がビジネスにもたらす将来の財務的なメリットを強調することです。経営陣とのエンゲージメントでは、事業を強化し業績を改善するために、当該企業が優先的に集中して取り組む必要があると当社の日本株式運用部が判断した課題のリストを提示します。比較的規模が小さい企業は、リソースが限られている場合があるため、優先順位が高い課題に焦点を当てることで、そうした企業にとって戦略的により重要度の高い問題の議論を促し、ESGを重視した効率的なリソース配分に貢献することが可能です。

Eコマース関連企業のサステナビリティ事例

Eコマースサイト向けの販売促進サービスを提供する企業へのエンゲージメントでは、サステナビリティに関連する重要な課題として、ITシステムのレジリエンス(強靱性)と、従業員および経営陣レベルのダイバーシティ(多様性)の二つを特定しました。

当社は、潜在的なデータセキュリティ侵害リスクがあることを指摘することにより、こうしたリスクをどのように低減しているかを説明する情報開示の改善と、全社的なサイバーセキュリティの取り組みを統括する担当役員を任命することの重要性を強く主張しました。また、ダイバーシティについては、同社が女性社外取締役の任命を決定したことを評価する一方で、女性社員が働きやすい職場環境の整備や女性管理職の経営幹部への登用を促進する評価制度の導入に主眼を置いた行動計画の策定を検討することを提案しました。これは、総合的なダイバーシティ・プログラムを導入していない企業は、優秀な人材の採用に苦勞し、競争上不利になるとの当社の信念に基づいています。当社は今後も同社の取り組みの進捗を注視していきます。

成功の鍵

企業に対するエンゲージメントでは、経営の意思決定を行う幹部とのミーティングが非常に重要です。その理由は、経営幹部は提案内容に納得すれば、特に中間管理職が変革に躊躇するような場合に、経営トップによるコミットメントを示すことで変革の障害を取り除くことが可能であるためです。当社は、データと実績をもとに説得力のある提案をすることにより、長期的に良好な投資成果を創出する基礎を構築できると確信しています。



ENGAGEMENT CASE STUDY

課題: 資本と報酬

カテゴリ: ガバナンス

資産クラス: 株式

戦略: フォーカス・ファンド

セクター: 景気循環型消費財

業界再編の牽引役に資本規律をもたらす

背景: LKQコーポレーション (LKQ Corporation) は、世界最大の自動車部品リサイクル会社であり、当社の長期投資先の一つです。同社は業界再編を積極的に推進し、大幅な成長と競争優位性を享受してきましたが、資本の活用においてやや規律に欠けていました。時間の経過とともに、同社の事業ポートフォリオは肥大化し、期待外れで失望売りされるというパターンから抜け出せなくなりました。しかし、2017年にCEOが退任したことで、同社に対するエンゲージメントの新たな機会が生まれました。

投資の視点とプロセス: 当社は、過去数年間にわたって実施した同社の経営幹部との定期的な会合や電話会議において、重要性が高い問題について質問するとともに、事業慣行の改善方法についての見解を伝えてきました。また、同社の中間管理職、元従業員、競合他社、顧客（および同社の大規模なアクティビスト投資家）の意見にも耳を傾け、同社のガバナンスと事業運営への理解を深めました。こうしたデューデリジェンスに基づき、財務レバレッジの削減、ステークホルダーの利害と一致した役員報酬制度の導入、取締役会の一新とダイバーシティの向上、利益率向上のためのより明確な計画、より規律あるM&A、全般的な資本配分戦略などについて、時間をかけて複数の要請を行いました。

成果と見通し: 当社は、同社の経営陣と協力的かつ建設的な関係を築き、経営陣は当社の提案を前向きに受け入れています。2017年以降、12名の取締役の交代（新任と退任の合計）と経営陣の強化によって、スキルと視点が広がりました。2019年に、同社はステークホルダーの利害とのさらなる一致を含め、役員報酬制度と現場レベルのインセンティブ制度を大幅に刷新しました。直近の数四半期は事業運営が改善し、M&A活動が減少したことで、負債比率が低下しています。同社の事業は、環境におけるサステナビリティの重要性が一段と高まっている社会と深く関連しています。当社は、同社に対するエンゲージメントを継続し、ステークホルダーへの価値提供を目指した戦略的目標の達成を支援してまいります。



JOHN SAN MARCO, CFA

シニア・リサーチ・アナリスト

グローバル・エクイティ・リサーチ



お客様の声

Merrill Lynch Wealth Management and Bank of America Private Bankとの対話

価値と価値観を一致させる

メリルリンチ・ウェルス・マネジメント・アンド・バンク・オブ・アメリカ・プライベート・バンク (Merrill Lynch Wealth Management and Bank of America Private Bank) は、何千名ものファイナンシャル・アドバイザーとその顧客に投資ソリューションを提供しています。同社をサポートするチーフ・インベストメント・オフィス・デューデリジェンス責任者のAnna Snider氏に、自身の価値観とリスク管理および期待リターンの結び付けが可能なことに対して投資家の認識が高まっていること、そして投資家が目標を達成する上で必要となる知識やツールを同社がどのように提供しているかについて伺いました。

サステナブル投資、インパクト投資、環境・社会・ガバナンス(ESG)分析の複雑なアイデア、課題、機会について、多数かつ多様な顧客にどのように伝えていますか？

Snider氏: まずお伝えすべきなのは、ウェルス・マネジメント部門のサステナビリティ・チームは、最高投資責任者直属の組織であるということです。これにより、当社は、サステナビリティ、インパクト、ESGが、投資のリスクとリターンに直結すると考えているという明確なシグナルを発信することができます。お客様は、社会における資金の活用方法を通じて、自らの価値観を表明したいと思うようになっています。このようなシグナルを発信することによって、リスク管理と潜在的な期待リターンについて妥協することなく、自らの価値観を実現できるという安心感をお客様に与えることができます。

当社のCEOであるBrian Moynihanが会長を務める世界経済フォーラムの国際ビジネス評議会(IBCWEF)が開発した「PPPP」フレームワークと併せて、当社がアドバイザーを務めるインパクト・マネジメント・プロジェクトが策定した「ABC」フレームワークを活用することが有効だと考えています。PPPPは、企業の情報開示に関して、

ガバナンスの原則(Principles of Governance)、地球(Planet)、人(People)、繁栄(Prosperity)の四つの柱を定めており、お客様が自らの資金によって取り組みたいと考える大きな問題者を特定および分類するのに役立ちます。ABCは、危害の回避(Avoid Harm)、ステークホルダーの利益(Benefit Stakeholders)、解決への貢献(Contribute Solutions)を表しており、異なるサステナビリティ目標を達成する上で、異なる投資ツールが果たせる役割を評価するのに優れた手段です。この二つを組み合わせることで、自らの目標やその達成のために必要な投資ツールを特定することが可能となります。さらに、ファイナンシャル・アドバイザーとその顧客の対話もこの取り組みには不可欠です。当社は以前から、投資家が自らの価値観に合った投資についてアドバイザーに相談できることを認識してもらい、相談を奨励することが当社の責任であると認識していました。また、当社は、こうしたニーズを満たすために利用できる投資ツールについて、アドバイザーに教育をする責任があります。このような投資家とアドバイザーの対話を促すことが当社の存在意義です。

ファンド・マネージャーを選定する際に、ESG関連ではどのような点に注目していますか？また注意している「危険信号」はありますか？

Snider氏:まず最も重要な点として、当社は優れた運用マネージャーを探しています。不真面目に聞こえるかもしれませんが、ESGとサステナビリティが真に統合されたアプローチが、優れた運用マネージャーの特徴の一つであると当社は考えています。両者は密接に関連しているのです。とはいえ、ESGやサステナブル、インパクト・ソリューションを明確に表明するには高い水準が必要とされるため、危険信号を発見するのは比較的容易です。非常に優秀なESGチームを擁しているマネージャーは多いものの、そのチームが提供する情報が、ポートフォリオ・マネージャーやそのプロセスによって結果論以上ものであるという証拠はほとんどありません。当然ながら、マネージャーによってインテグレーションの段階は異なるため、これは必ずしも意図的な「グリーン・ウォッシング」であるとは限りません。しかし、表現が明らかに誤っている場合は問題です。

2020年9月に、貴社は投資プラットフォームで協働する企業のダイバーシティ&インクルージョンの推進にコミットすることを正式に表明しました。これは実際にはどのような意味を持っていますか？

Snider氏:このコミットメントは、投資運用業界全体のダイバーシティを推進するための多面的なアプローチを表すものです。これは昨年第2四半期に、資産運用パートナーのオーナー、取締役会、および経営陣のダイバーシティを評価すると当社自身が決定したことに基づいています。実際には、二つの理由から、コミットメントを超えて個々のポートフォリオ運用チームのダイバーシティに着目しています。一つ目の理由は、ダイバーシティの高いチームは優れた意思決定を下す傾向にあるという実証研究が多く存在すること、もう一つの理由は、経営陣のダイバーシティへのコミットメントが、必ずしもポートフォリオ運用チームにまで浸透しているとは限らないことです。

株式以外にもサステナブルな商品の需要は増えていますか。また全ての資産クラスで株式と同程度の商品提供や洗練がなされていますか？

Snider氏: マルチアセット・ソリューション等の株式以外の商品への投資家の需要は、重要なトレンドです。株式以外の商品提供や洗練度は、株式に比べて高水準でも低水準でもなく、より複雑であると言えます。たとえば、債券では、グリーンボンドやソーシャルインパクトボンドの市場が急速に拡大しており、

地方債もインパクト投資家にとって常に重要な資産クラスとなってきました。社債のマネージャーは、自らが新規資本の供給者として調達資金の使途に対する発言権を持つという、重要な役割を担っているという認識を強めています。一方、国債市場では、当社は依然として望ましい仕組みについて模索しています。同様に、プライベート・エクイティ、プライベート・デット、不動産、インフラについてもインパクト投資を追求する余地は大きいものの、実際には大きなばらつきが見られます。オルタナティブ資産のマネージャーは対応が遅れている可能性があります。他の多くのことと同様に、これらの問題に集中すれば非常に洗練された方法で対処することが可能です。

現時点で、ESGおよびサステナブル投資において最も注目すべきトレンドを教えてください。

Snider氏:間違いなく最も明らかなトレンドは、政策、規制および会計に関する取り組みの流れが、データサイエンスおよび人工知能の発展とどのように一体化していくかでしょう。これにより、ESG指標の記録および報告方法が標準化され、報告に必要な情報が大幅に改善されることが期待されます。当社は、最終的な結果として、ESGが企業や運用プロセスに、よりシームレスに統合されるのみならず、投資家が「ESGは分かりにくい」、「厳密でない」といった言い訳をすることがなくなると考えています。

しかし、恐らく最もエキサイティングなトレンドは、こうした考え方が直近2〜3年間で突然主流となったことです。これは単独のきっかけによるものではなく、一連のポジティブおよびネガティブな要因によるものです。たとえば、気候変動に対する学生の抗議運動、二酸化炭素排出に対する国際的な合意、新型コロナウイルスによって明らかとなった不平等、世界中で突如発生した壊滅的な山火事、サステナブル・ソリューションの最前線に立つ注目企業の出現、投資ツールの利用性の向上などです。これらが全て一体となり、私たちは、サステナビリティとポートフォリオに何の関係性も見出していなかった状況から、両者を結び付けることが可能かを検討し、それを実現する上での現実的な選択肢を議論する状況へと急速に変化しました。

ニューバーガー・バーマンによるMerrill Lynch Wealth Management and Bank of America Private Bankのインタビュー
(2020年1月14日、於ニューヨーク)



お客様の声

ロンドン交通局年金基金との対話

サステナビリティへの片道切符

ロンドン交通局 (TfL) 年金基金は、ロンドンの公共交通機関であるロンドン交通局の職員のために約124億ポンド(170億ドル)の資金を運用しています。当社は、TfL年金基金の投資責任者であるPadmesh Shukla氏に、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) の重要性や同基金の脱炭素ポートフォリオへの移行について、お話を伺いました。

Shukla氏は開発経済学者としてキャリアをスタートされたことを踏まえると、SDGsがTfL年金基金のサステナブル投資へのアプローチの中心となっていることに驚きはありません。しかし、今や多くの資産運用会社やアセット・オーナーの間でもSDGsを重視する傾向が高まっています。これはなぜだと考えますか？

Shukla氏: 私は、大学院生としてハーバード大学国際開発センターのJeffrey Sachs教授の下で、ミレニアム開発目標の研究に取り組んでいました。SDGsが正式にSDGsとなる15年前からSDGsに関わっていたと言えます。当時は、民間資本が現在のようにSDGsを受け入れることなど全く想像できませんでした。TfL年金基金のESGフレームワークを定めるにあたって、目的を持った投資が気候変動リスクや通常のESG指標以上のものであることを再認識する上で、SDGsが大いに役立つことが分かりました。たとえば、教育や健康への投資は、発展にとって依然として最も重要な基盤です。同様に、20億人もの人々が依然として十分な公衆衛生を利用することができず、先進国ですら働きがいのある人間らしい仕事が不足する状況が広がっています。SDGsは、こうした問題の解決を前面に打ち出しており、当基金の投資に現実的な文脈を提供しています。

巨額の資金がSDGsを支持しているもう一つの理由は、単純に193カ国が採択しているからです。結果として、長期的なリターンに大きな差が生じる可能性が高いことから、一から考え直すよりもSDGsに従う方が合理的なのです。

それでも気候変動リスクは重要な考慮事項であり、TfL年金基金ではポートフォリオにおける二酸化炭素排出量の削減や燃料炭除外ポリシーの導入を通じて、飛躍的な進歩を遂げています。こうした行動の支えとなっている投資理念は何ですか？

Shukla氏: 当基金の投資理念では、気候変動を考慮すべき主要なリスクとして認識しています。当基金の炭素強度は2016年以降で60%以上減少していますが、当基金の受託者は、信頼性と透明性の高い意思決定のフレームワークに基づき、さらなる削減にコミットしています。燃料炭は2019年に投資対象から除外されており、また石油掘削も座礁資産としての観点から注意深く追跡しているセクターです。炭素を大量に排出するその他のセクターについては、特定のセクターを機械的に投資対象から除外するのではなく、エンゲージメントを実施し、持続可能なビジネスモデルに

長期的な資金を提供する戦略をとっています。その理由として、第一に、分散され、経済的にもバランスの取れたポートフォリオを運用する必要があること、第二に、当基金があらゆるSDGsに留意していることが挙げられます。たとえば、世界の最貧国に必要不可欠なインフラや先進国のグリーン・インフラの実現に欠かせない鉄鋼やセメントなどのセクターを、投資対象から除外することは疑問です。第三の理由は、公益事業、鉱業や天然ガスといった炭素排出量が多いセクターの企業でさえ、脱炭素経済への移行において重要な役割を担っている点です。当基金は、長期的視点に立ち、可能であればどのセクターも投資対象から除外することなく、リーダー企業や勝ち組企業の組入比率を高めることを目指しています。

先に述べたように、当基金の投資資金引き上げにおける唯一の例外が、燃料炭です。石炭がエネルギー転換を進める上で果たすべき役割のない座礁資産であることを、受託者は認めています。しかし、除外条件については議論が行われた上で、石炭の採掘や利用に起因する売上高が全体の30%を超える企業には投資しないことを決定しました。この基準値は、条件が意味をなさなくなるほどの高い水準ではないものの、石炭からの継続的な移行を図るために、当基金の投資を必要とする企業が除外されないためには十分な水準です。

サステナブル投資や基金のポートフォリオ全体に、ESG分析を組み込む上での課題は何ですか？

Shukla氏: 課題と見られがちであるものの実際にはそうでもないものの一つに、債券保有者によるエンゲージメントがあります。株式の購入は新規資金の提供にはなりませんが、債務の借り換えは新規資金が提供されることになり、投資家は数年ごとに大きな影響力を持つことになります。これは、債券に依存している年金基金にとって重要な気づきです。

本当の課題は、必要なデータが欠如していることであり、特に株式や債券の公開市場以外においてはそうしたことが珍しくありません。プライベート・エクイティの運用会社は最も要求の厳しい機関投資家を顧客としており、投資先企業に対して最も影響力を有しています。その場合、往々にして業界をリードするESG慣行が求められることがあります。そうした慣行は単純に長期的なビジネス上の観点から正しいことであるため、業界を最先端の慣行だということは認識すらされていません。そのため、プライベート・エクイティは、ESGやサステナビリティに関する報告ではリードしている可能性があります。この点において他の資産クラスに後れを取っていることがよくあります。模範となるプライベート・エクイティの運用会社は、ESGを総合的

に捉えて競争優位性を確立し、ビジョン、戦略、ガバナンスの中心にESGを置いています。当基金はそうした運用会社と協力しながら、一貫性があると同時に各資産クラスにとって適切な報告書を作成しています。たとえば、プライベート・エクイティと不動産では問題が異なるためです。

適切なデータがなければ、逆効果を生む行動を取ることにになりかねません。当基金が複数のデータプロバイダーを活用しているのは、それも一因です。ご存知のように、ESGデータの主要プロバイダーから取得可能なアウトプットに相関性はほとんどありませんが、その理由はデータが不十分だからではなく、手法が異なるためです。ESGに関する意思決定を下す根拠として、複数の視点を持つことで、異なる角度から物事を検証することが可能になります。

御基金の「サステナブル投資に関する年次報告書」は極めて詳細ですが、これらの事項を受益者や他のステークホルダーに伝える上で、どのような哲学をお持ちでしょうか？

Shukla氏: 当基金では、特に若手加入者を中心に、自らの資金が実社会にどのように役立っているかを知りたいと考える加入者が増えています。それと同時に、ステークホルダーによってニーズも異なるため、当基金では報告書をさまざまなレベルで利用できるようにしています。たとえば、達成済みもしくは進行中の取り組みに関する概要のみ、足元の取り組みを長期的かつ幅広い視点から知りたい人を対象とした戦略説明、そして、より深い関心を持つ人を対象とした詳細情報やケーススタディなどです。

最も重要なことは、サステナビリティ、目的を持った投資、ESG関連のリスク管理は、当基金の投資における信念から自然に導かれるものであり、それらが長期的な年金基金としての戦略のあらゆる側面に組み入れられていることを伝えることです。ESGファンドが2020年に素晴らしいリターンを達成したこともあり、ESGがいかに優れているかを伝える報告を加入者が読んでいる今、これは重要なことです。短期的にアウトパフォームの背景にあるダイナミクスが逆転したとしても、私たちの受益者がサステナブル投資に対して否定的な結論に達することを望んではいません。

ニューバーガー・バーマンによるロンドン交通局年金基金へのインタビュー (2020年12月30日、於ロンドン)



お客様の声

日本生命保険相互会社との対話

相互扶助のあゆみ

日本生命保険相互会社は、国内外における保険業務および資産運用業務を手掛けるグローバル企業であり、総資産は約70兆円に上ります。同社の取締役常務執行役員で、最高投資責任者(CIO)である中島俊浩氏に、全資産でのESGインテグレーションや、インパクト投資の強化、そしてエンゲージメント活動を推進していく同社の今後の計画についてお話を伺いました。

ESG投融資の強化に向けた日本生命のこれまでの取り組みについて教えてください。また、会社が行った決定のなかで、特に重要だったものはありましたか？

中島氏:当社は従来、「共存共栄」「相互扶助」という創業の精神や長期の資金特性を踏まえ、収益性、安定性、公共性の三つの原則に配慮した中長期目線の資産運用を実施してきました。例えば、創業翌年の1890年には、日本で初めて発行された社債とされる大阪鉄道の社債に投資しています。このように、中長期的な観点から投資先企業の持続可能な成長を支えるESG投融資は、当社の中長期の投資方針と同根であると考えています。

ESG投融資の強化において、2017年2月に決定した国連責任投資原則(PRI)への署名は大きなきっかけになったと思います。当社は2017年から始まった4カ年の中期経営計画において、ESG投融資に関する数量目標を設定し、ESG投融資を強化する方針を打ち出しました。

その後、グリーンボンドやソーシャルボンド等に積極的に投資してきたほか、投融資判断へのESG要素の組み入れや、エンゲージメントでのESG要素の取り入れなどを進めています。2018年には石炭火力発電事業への新規投融資を禁止し、2019年にはアジアの保険会社としては初めて、開発プロジェクトに対して環境・社会リスクの管理を行うことを定める「赤道原則」を採択しました。2020年には、経済的リターンの獲得と同時に環境・社会的インパクトの創出を目指すインパクト投資を開始しました。

今やESGは、企業の持続可能性に大きな影響を与えるとともに、産業構造の変化にも繋がらうる要素となっています。そのため、当社にとって、ESGは資産運用リスクを軽減し、収益性を向上させるために不可欠なものであると考えています。

日本生命の中期経営計画(2017年～2020年)では、グループ全体で7,000億円のESG投融資の数量目標を掲げておられましたが、新中期経営計画(2021～2023年)で予定しているESGに関する取り組みについて教えてください。

中島氏: ESGテーマ投融資の7,000億円の数量目標は予定より約1年前倒して達成しました。新中期経営計画では、投融資プロセスにESGの要素を組み入れるインテグレーションについて、これまでは株式や社債等の一部の資産で導入していましたが、対象を全ての資産に拡大し、特に強化していきます。

資産ごとにESGに関する情報ソースやESG情報の反映の方法には違いがありますが、全ての資産クラスに共通する考え方が五つあります。

一つ目は、ESGで捉える範囲です。例えば、DXの位置づけについては、一般的にはESGとして捉えるか否かにつき意見が分かれるところかと思います。しかし、当社としては、企業戦略の観点ではG・ガバナンス、従業員の働き方改革や満足度向上の観点からはS・社会といったように、投資先の取り組みをESGの観点から幅広く捉え、投融資判断に組み込んでいきたいと考えています。

二つ目は、ESG評価にあたっては、企業の行うESG取り組みが企業価値向上に寄与するかどうかを重視することです。つまり、企業価値向上に資することのない表面的なESG取組については、評価しない可能性があります。これに関連する三つ目の考え方として、ESGの評価は、専門チームが行うのではなく、運用担当者自身で実施していくことがあります。このことにより、投融資判断とESG評価の一体化を目指しています。

四つ目は、エンゲージメントを重視した取り組みを進めることです。仮にESG評価が低いからといって単に売却するだけでは、社会課題の解決にはなりません。そのため、即時・一律に投資先にESG課題への対応を求めるのではなく、対話を通じて状況を丁寧に確認したうえで、中長期的な視点で企業の取り組みを後押ししていきたいと考えています。例えば、石炭火力発電への投融資の禁止については、日本という国の特徴やエネルギーミックスに鑑みて慎重なスタンスでしたが、気候変動に関する懸念が世界的に高まっていることや、パリ協定などを受けて、2018年以降国内外問わず新規投融資を禁止しました。一方、多くの企業が気候変動対策に取り組んでおり、そうした企業に対してはエンゲージメントを通じて取り組みを後押しするという考えに基づき、企業向けの投融資については、投融資見送りの対象外としています。

日本生命は、日本国内の上場企業約1,500社に投資しており、そのうち800社と対話を実施しています。当社は、株主としてだけでなく、債券保有者としても企業への働きかけを行うことが重要と考えており、2020年3月に再改訂された「日本版スチュワードシップ・コード」の内容も踏まえ、同コードの適用を国内社債にも拡大しています。株式投資家と比べて、議決権行使という手段がないなどの違いはありますが、債券投資家による発行体との対話も、株式投資家とは違った形で成果を発揮できると考えています。例えば、投資先企業にESG債の発行に向けた働きかけを行った結果、ESG債の発行に至り、実際に当社が投資を行った事例や当社がESG債の発行にあたって資金使途に関する開示を行うべきと助言した企業が資金使途に関するレポートを開示した事例も出てきています。こうした働きかけによるESG債の発行、資金使途の開示、それらの開示情報を踏まえた対話といった好循環を作ることができれば、より持続可能な社会に近づいていくと思いますし、投資機会を獲得し、収益に結び付けることによって、投資家の活動についても持続可能性が高まると考えています。

五つ目は、ESG評価に知見を有するニッセイアセットマネジメントのノウハウも活用し、グループ一体で取り組みを推進することです。ESGと運用パフォーマンスの関係は徐々に解明されてきていますが、必ずしも全ての運用会社がESG評価について実績を積み上げ、結果に結びつけられているわけではないと思います。その点、ニッセイアセットマネジメントには、10年以上にわたる運用成果にも結びついているESG評価の蓄積があり、これは当社グループにとって、大きな強みであると考えています。

日本生命は、インパクト投資のプロセスにおいて、国連の持続可能な開発目標(SDGs)を考慮していますか？

中島氏: SDGsが掲げる理念は、当社の経営基本理念である「共存共栄」と「相互扶助」の精神そのものだと考えております。その中でも当社は、「貧困や格差を生まない社会の実現」、「世界に誇る健康・長寿社会の構築」、「持続可能な地球環境の実現」という三つのテーマに特に重点を置き、取り組んでいます。また、資産運用においては、投融資先のSDGs達成を後押しするものとして「ESG投融資」を位置づけています。ESG投融資とSDGsの関係においては、「資金使途がSDGs達成に向けた取り組みに直接紐づく投融資」と定義しているテーマ投融資が最も関連していると思います。インパクト投資においても、SDGsは社会的なインパクトを検討する際の共通言語になるものと捉えています。

例えば、2020年9月に実施した健康・医療領域のベンチャーファンドへの投資では、投資対象をSDGs目標3「全ての人に健康と福祉を」の達成への貢献を期待するものとしています。インパクト投資の成果計測手法は徐々に確立されつつあると認識していますが、経済的リターンへの変換等については技術的な課題も多いと考えています。引き続き、実績を積み上げながら、ノウハウを蓄積していきたいと考えています。

NESG、社会の持続可能性、インパクト目標というテーマに、金融業界の他社と協力して取り組むことについて、日本生命はどのようにお考えですか？

中島氏: 業界内でのコラボレーションは、広い対象に対して効率的かつ丁寧なアプローチできることから、当社も積極的に取組んでおり、特に日本の生命保険協会との取組は特徴的です。生命保険協会では1974年以降、企業や投資家を対象とした調査を実施し、それに基づいた提言を行ってきました。その成果の一つとして、2017年にスチュワードシップ活動ワーキング・グループが発足し、参加社による協働エンゲージメントを開始しました。これらの取組で要望してきた、「統合報告書によるESG情報の開示」や「気候変動に関する企業の情報開示」などについては、徐々に前向きな変化が表れてきており、協働で取り組むことによる効果を実感しています。当社はこれらの取組を中心となって推進してきており、2020年度の協働エンゲージメントでは、気候変動についての当社の取り組み内容について、参加社で協力して取り組むことになりました。今後もこのような業界内の連携を活用しながら、持続可能な社会の実現に向けた取り組みを進めていきたいと考えています。

日本は、今や責任投資やサステナブル投資におけるリーダーの一国として見られ、菅政権はこのテーマを積極的に促進しています。日本がここ数年間に、この分野で急速に進化できた理由をどのようにお考えですか？

中島氏: 2020年に発足した菅政権の下で、温室効果ガス排出量を2050年までに「実質ゼロ」とする目標が掲げられ、当社としてもこの日本政府の動きは歓迎すべきものであると捉えています。気候変動問題への対応やデジタルトランスフォーメーションなどの流れは急速に起こったように見えますが、徐々に起こっていた変化がパンデミックをきっかけに一気に加速したものだと考えています。過去のオイルショックの際、資源輸入国であった日本がエネルギー効率化を一気に進めて危機を乗り切ったように、一致団結したときの日本の底力は大変大きなものになると期待しており、こうした前向きな動きを後押しするためにも、当社もESGの取り組みを推進してまいります。

ニューバーガー・バーマンからの文書による質問に対する日本生命の回答
(2021年1月、東京)







JENNIFER SIGNORI
マネージング・ディレクター
ESGおよびインパクト投資

プライベート・エクイティにおけるエンゲージメント

ニューバーガー・バーマンのESG課題に対する取り組みは、プライベート・エクイティのユニバースにも拡大しており、お客様やプライベート・エクイティ・マネージャーとの対話の継続が、プライベート・エクイティのエコシステムにおける当社の重要な役割であると考えています。しかし、プライベート・エクイティにおけるエンゲージメントは、他のアセットクラスとはやや異なる「側面」が存在します。

ファンド投資の場合はマネージャーESGスコアカード、企業への直接共同投資の場合はマテリアリティ・マトリクスに基づいて行われるESGデューデリジェンスが、ゼネラル・パートナー（GP）とのエンゲージメントの出発点となります。当社は、セミナーや1対1のミーティングでGPとの接点を持ち、ESGインテグレーションの方針や実践を改善するための指導や支援をしています。当社がGPチームの一員として果たす役割と、ESGインテグレーションのより広範な理解と導入の促進において果たす役割の双方において、当社とGPとの協働に関心を寄せるお客様の数が増えています。

たとえば、2020年12月に開催した「国連PRI署名機関になることの真の意義とは？」というウェビナーでは、情報の流れを整理するとともに、GPからの質問に答える場を提供しました。その結果、さまざまなGPから、「PRIへの署名加盟を検討する上での判断材料になった」との声が寄せられました。1対1のミーティングでは、GPがESGのフレームワークや用語、業界団体やサービスプロバイダーなど、さまざまな「情報」を選別する手助けをし、当社のESGインテグレーションのアプローチ策定における経験を共有することもあります。特に、ESG関連の規制、気候変動リスクの分析、ダイバーシティ&インクルージョンなどのタイムリーなテーマについては、業界の諮問委員会やワーキンググループに参加し、当社の知見や情報を広めています。

プライベート・エクイティのエコシステムにおいて当社が果たし得る役割は、プラットフォームの規模および主要なGPとのパートナーシップに直結しています。当社は、540を超えるアクティブなファンドに出資しており、5,200を超えるアクティブな投資先企業にエクスポージャーを有し、230を超えるリミテッド・パートナー・アドバイザー委員会（LPAC）に参画しています。当社がパートナーとするGPの多くも、投資活動の一環としてESGファクターの重要性を認識しています。

現在、プライベート・エクイティは大きな変化を経験しています。最も規模が大きく、最も洗練されたアセットオーナーの一部が、ESGおよび持続可能な投資における最先端の考え方のリーダーとなっています。プライベート・エクイティ・マネージャーは、これまでESG基準の導入に遅れをとっていたかもしれませんが、ここ数年で迅速かつ劇的な動きを見せています。当社は、ESG基準採用のペースが加速することを期待しており、マネージャーやお客様と協力しながら、変化する環境に対応するための厳格なソリューションを進めてまいります。

「2020年12月31日時点でのファンドコミットメントおよびリミテッド・パートナー・アドバイザー委員会（オブザーバーを含む）。2020年9月30日までのPIPCOおよびセカンダリーのアクティブな投資先企業。」

業界との協働とエンゲージメント

ニューバーガー・バーマンは、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への支援が必要と考えています。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す得ると考えるものに特に注力しています。



当社は、PRIが主導するESG要素が信用リスクと格付けに与える影響を分析するイニシアチブへの継続的な支援を通じて、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。2020年は、引き続きPRIのプライベート・エクイティ諮問委員会(PEAC)に参加し、他メンバーとともに、プライベート・エクイティ分野におけるPRIの取り組みについて助言などを行いました。また、PRIとGeneral Partner engagement seriesウェビナーを共催し、PRI署名機関となる意義をめぐる実践的な考察など、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関連の足元のトピックについて議論しました。さらに、当社はPRI EU Taxonomy実務者ワーキング・グループの一員として、年間を通じて定期的な会合に参加し、業界関係者とともに導入を進め、タクソノミーに関する最終報告書にケーススタディを寄稿しました。2020年10月に開催されたメンバー限定のオンライン・カンファレンスではパネルディスカッションに参加し、当社の見解をお話させていただきました。

当社は、運用戦略全体にわたる気候関連リスクと機会に関する評価、管理および開示における取り組みが評価され、「2020年PRIリーダーズ・グループ」に選出されました。PRIに署名している資産運用会社は2,400社超にのぼりますが、PRIリーダーズ・グループに選出されたのはわずか20社でした。



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。SASBアライアンスおよびSASB基準諮問グループの創設メンバーである当社は、様々な形でSASBと関わりを続けています。当社の株式部門最高投資責任者およびESG投資責任者は、投資家アドバイザー・グループ(IAG)のメンバーです。SASB基準諮問グループに参加している運用チームやIAGのAPACワーキング・グループに参加しているメンバーもいます。2020年は、IAGに3企業の参加を促すとともに、当社の投資プロフェッショナルから各市場の特性を考慮したフィードバックを提供することで、SASB基準のさらなるグローバル化に貢献しました。さらに、SASB財団理事会においては、レポートング基準の統合の可能性について、投資家の視点から当社の見解をお話させていただきました。



ニューバーガー・バーマンは、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です。グローバル規模のアセットオーナーが主導するこのイニシアチブは、企業に対して低炭素経済への移行に向けた実践的な目標の設定と情報開示の拡充を奨励することを通じて、企業の準備状況を評価しています。当社は、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継続的に活用されるよう支援しています。また、私たちは、TPIの分析手法を当社独自のESG格付けの一部に組み入れており、今後も当社の投資プロセスにおいて活用してまいります。



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の枠組みを当社のインパクト投資戦略に取り入れています。2020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を採用することを他の業界団体に引き続き提唱しました。また、ベストプラクティスとその実践に関するIMPとの対話を継続するとともに、当社の幅広いインパクト投資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、腐敗防止における普遍的な原則に沿って事業を運営し、社会的目標達成のための行動に尽力しています。2020年は、第2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・アドバンス基準(GC Advanced Level)に適合しています¹。

¹ IGC 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見直し、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。



協働エンゲージメント



ニューバーガー・バーマンは、Ceres（セリーズ）のメンバーです。Ceres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、Climate Action 100+ のイニシアチブ²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室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。

進捗状況: 当社がエンゲージメントを実施している企業のうち1社が、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に沿った環境報告を開始し、初の最高サステナビリティ責任者（CSO）を任命しました。



ニューバーガー・バーマンは、CDPが主導し、世界中の企業に対して科学的根拠に基づいた目標の設定と2050年までの温室効果ガス排出量実質ゼロ達成を働きかけるSBT（Science-Based Targets）エンゲージメント・キャンペーンに参加しました。2020年は、1,800社を超える世界中の企業に対して目標設定を要請する共同書簡の署名機関として名を連ねました。

進捗状況: 2021年1月時点で、15社が気温上昇を1.5°C未満に抑え、温室効果ガス排出量実質ゼロ達成にコミットし、さらに33社がSBTの設定に向けて取り組むことを約束しました。³

² Climate Action 100+は、温室効果ガスを大量に排出している世界中の大手企業に気候変動対策を促すことを目的として、2017年に発足した投資家が主導するイニシアチブです。

³ CDP Science-based Targets Campaign Mid-term Report

アセットオーナーが取りまとめたクライストチャーチ・コール宣言（CCA: The Christchurch Call to Action）

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）が主導する「クライストチャーチ・コール宣言」は、ソーシャルメディアを運営する企業が、過激なコンテンツのライブ・ストリーミングや動画配信の防止に向けた管理を強化し、配信プラットフォームでの行動規範を徹底する必要性に焦点を当てた、共同の取り組みです。

進捗状況: このエンゲージメントに直接応える形で、フェイスブック社（Facebook）は、同社の監査・リスク監視委員会の定款を改め、規約に抵触するコンテンツ関連のリスクの検証を明確に盛り込みました。また、規約違反の監視あるいは軽減にとどまらず、防止に向けて着手する意向です。

NGOが主導するマイクロプラスチック汚染削減の取り組み

ニューバーガー・バーマンは、マリーン・コンサベーション・ソサエティ（Marine Conservation Society）とのパートナーシップのもと、合成繊維から発生し、水の生態系に入り込むマイクロプラスチックがもたらす深刻な海洋汚染問題に対処するため、多くのグローバルな大手資産運用会社やアセットオーナーとともに製造業界に対するエンゲージメントを開始しました。当社は、北米を拠点とする資産運用会社としては初めてこの活動に参加できることを誇りに思います。

進捗状況: 2020年第4四半期の開始以来、この取り組みに関係するすべての企業に対し、テーマの重要性とさらなる対話の必要性を説く書簡を送付しました。

「2020年ESG投資チャレンジ」の開催

ニューバーガー・パーマンは、2019年に続き、2020年秋に第2回「ESG投資チャレンジ」をオンラインで開催しました。今回は、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)に加え、NYUスターン・スクール(ニューヨーク大学経営大学院)とシカゴのケロッグ経営大学院(ノースウェスタン大学経営大学院)も参加しました。学生たちの意欲に加え、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。

当社がESGの取り組みを継続的に拡大するなか、今回のヴァーチャル・チャレンジの目標は、学生たちが実体験を通じて、サステナビリティを強固な投資分析に組み入れる力を習得することでした。

今回は、COVID-19(新型コロナウイルス感染症)パンデミックが私たちの日常に大きな影響を与えていることを踏まえ、COVID-19をテーマに選びました。本イベントに参加した11組の学生チームは、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た上で、それぞれが選定した企業への投資アイデアを提出し、当社のさまざまな部署から集まったメンターの指導のもと、投資先企業の選定理由や評価を固め、各チームの投資テーマと投資判断を結び付けました。その後、審査員によるオンライン審議を経て、各投資先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分析内容、プレゼンテーションに総じて深い感銘を受けましたが、とりわけオンライン診療サービスを提供するテラドック社(Teladoc Health)を選定し、同社に関する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、高いインパクトをもたらすテラドック社のビジネスモデルに着目し、COVID-19の感染リスクに対応可能な同社のオンライン診療サービスのプラットフォームが第一対応者を保護し、全米50州に医療アクセスを提供する点を強調しました。また、同チームはコロナ禍における遠隔医療への理解を深めるために、利用者にアンケートを送付するといった包括的な一次調査を実施するとともに、投資意義の裏付けを求めて、医師、看護師、専門家に電話インタビューも実施しました。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。

当社は、来年もこの取り組みを継続するとともに、国境を超えてグローバル規模で他のMBAプログラムに展開することも検討しています。



「2020年ESG投資チャレンジ」優勝チーム、チームTeladoc:
Songqing Jiang, Nick DiGeronimo, Levente Merczel, Bill Ledley



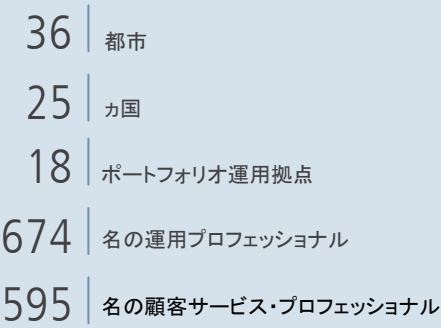




2020 ESG ANNUAL REPORT

Exercising Rights and Responsibilities

グローバルな視点と
ローカルでの確かなプレゼンス



68% 機関投資家
18% リテール
14% 個人富裕層



65% 米国
14% 欧州/中東
21% アジア太平洋

2020年12月31日時点



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

ステークホルダー評価指標

ニューバーガー・バーマンは、お客様の大切な資金をお預かりする運用会社として、投資先企業に最高水準の行動規範と情報開示を求めています。また当社自身も、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の世界的大流行および社会的正義を求める動きの中で重要性が増している取り組みとして、自ら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。

2020年は、大きな困難に見舞われた一年でした。COVID-19感染拡大により、すべての従業員は在宅勤務を余儀なくされ、公私を問わず新たなプレッシャーに対処せざるを得なくなり、雇用主は従業員の心身の健康維持を優先することがこれまで以上に重要となりました。そのような環境下で、ニューバーガー・バーマンは従業員の健康と幸福を第一に考え、従業員に寄り添った積極的なコミュニケーションと対応に努めたことが、会社の方向性を定める上で重要な役割を果たしました。公私のバランスを取りながら効果的な在宅勤務をするためのベストプラクティスの共有を目指して、常にフィードバックを求め、それを行動に反映させていくというプロセスを繰り返しました。

年の後半に入り、不平等がもたらす影響が社会的な転換点に達した際、多くの企業がこうした課題の解決に向けた取り組みを強化しました。ニューバーガー・バーマンは、こうした出来事に対する企業の対応と長期的視点に立った継続的な公平性の推進は、従業員や地域社会との関係に永続的な影響をもたらし、今後の数カ月、また数年にわたって重要な差別化要因となる可能性があると考えています。当社は、難題から逃げることなく、公平で多様に富んだインクルーシブ (包摂的) な職場環境の醸成を目指して、従前の取り組みを継続しました。2020年は、NB Black Experienceをはじめとする当社の従業員リソース・グループ (Employee Resource Group) が、重要な課題について社内でも継続的に議論をする上で不可欠な役割を果たしました。また、当社、当社の従業員および取締役は、NAACP Legal Defense Fund (全米有色人種地位向上協会弁護基金) に100万ドル超の寄付をしましたが、これは当社の歴史の中でも最大規模の資金援助となりました。

私たちは、こうした継続的な取り組みが重要であると認識しています。社会を構成する責任ある企業としての歩みを当社の事業運営におけるあらゆる側面において示すために、当社は引き続き、従業員、お客様のポートフォリオ、環境への影響、地域社会への貢献に関連する指標を測定し、報告してまいります。

グローバル全体で4,050億ドルの資産を運用

マルチ・アセット・クラス・ソリューション

パブリック市場
3,150億ドル

株式戦略

ファンダメンタルズ 運用戦略	定量運用戦略
グローバル 米国 EAFE 日本 エマージング - 中国 テーマ別戦略 MLPs	グローバル 米国 エマージング

1,150億ドル

債券戦略

グローバル/投資適格クレジット
グローバル/ハイイールド債券
グローバル/バンクローン
エマージング/グローバル
エマージング/中国
ハイブリッド証券
米国地方債/カナダ地方債
カバードボンド
モーゲージ
ファンドオCLO (デッド/エクイティ)
アンコンストレインド
通貨

1,790億ドル

ヘッジファンドおよび
リキッド・オルタナティブ戦略

ファンダメンタルズ 運用戦略	定量運用戦略
ヘッジファンド リキッド・オルタナティブ - 株式ロング/ショート - イベント・ドリブン - マルチ・ストラテジー - HF運用会社との共同 投資	コモディティ オプション GTAA リスク・パリティ リスク・プレミアム

190億ドル

不動産戦略

グローバル
米国
優先リート
REITロング/ショート

20億ドル

プライベート市場
900億ドル

プライベート・エクイティ戦略

プライマリー
共同投資
セカンダリー
オルタナティブ投資会社への出資
(ダイアル)
ブランド・ロイヤルティ・インカム
その他特化型

730億ドル

プライベート・クレジット戦略

プライベート・デット
(ダイレクト・レンディング)
クレジット・オポチュニティーズ
スペシャルティ・ファイナンス
オルタナティブ投資家会社へ
のダイレクト・レンディング
スペシャル・シチュエーション
欧州プライベート・ローン

100億ドル

特化型オルタナティブ戦略

保険戦略 (ILW)
特別買収目的会社 (SPACs)

30億ドル

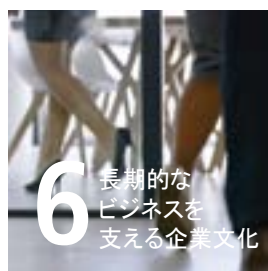
プライベート不動産戦略

プライベート・インカム不動産
不動産セカンダリー

40億ドル

投資プロセスにESGファクターを考慮 | グローバル・リサーチ・プラットフォーム | データサイエンス

2020年12月末時点



1939年の設立以来、これらの価値観は、お客様と地域社会に貢献するための当社の基盤となっています。そして、ESG投資のインテグレーションの深化やデータ・サイエンスにおけるケイパビリティの向上から、従業員の多様性の向上と維持に至るまで、当社が追求してきた取り組みやイノベーションに反映されており、不断の努力を通じて、将来にわたり当社を導く指針となるでしょう。

ニューバーガー・バーマンの経営理念については、[年次報告書](#)で詳しくご紹介しています。

顧客ポートフォリオ関連の評価指標	2018年	2019年	2020年
環境、社会、ガバナンス(ESG)リサーチ結果へのアクセス可能率	100%	100%	100%
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	56%	58%	80%
投票した株主総会の数／比率	4,894/99%	4,738/100%	4,774/100%
企業経営陣とのエンゲージメント・ミーティング数			
株式部門によるエンゲージメント	1,324	1,173	2,213
債券部門によるエンゲージメント	1,728	901	1,453
エンゲージメントを実施している投資額の割合(対象は上場企業)	62%	68%	70%
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	50%	73%	68%
株式投資信託の売買回転率の中央値	39%	37%	43%
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	0

コミュニティに関する評価指標	2018年	2019年	2020年
慈善事業への寄付 (基金、従業員によるギフト・マッチング、災害救援、ビジネス関連の慈善寄付を含む)	\$2,553,479	\$2,965,108	\$2,852,968
ボランティア活動への資金協力¹			
従業員によるボランティア活動時間	5,738	5,759	323
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	147
当社独自のボランティア活動への参加率	64%	58%	6%
ボランティア活動に参加している地域拠点の比率	100%	100%	100%
ボランティア活動のプロジェクト数	166	147	26
受益機関			
資金援助の対象となった組織・団体数	752	614	780
ボランティア活動の対象となった組織・団体数	111	115	21
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	563,499
慈善団体の役員を務めている従業員数	407	246	317
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%	5%

¹ 新型コロナウイルス感染拡大を受けた行動制限に伴い、2020年の従業員によるボランティア活動は減少しました。

従業員関連の評価指標	2018年	2019年	2020年
グローバル			
従業員数(フルタイム)	2,036	2,178	2,305
従業員数(パートタイム)	44	43	40
シニア投資プロフェッショナルの定着率 (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)	95%	95%	97%
福利厚生が利用可能な従業員(フルタイム)の比率	100%	100%	100%
従業員による自社株保有率	100%	100%	100%
自社株を保有している従業員の数／比率	~500/~25%	~500/~24%	~550/~23%
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ージャーの比率	100%	100%	100%
専門的な研修が受講可能な従業員の比率	100%	100%	100%
昇進機会がある従業員の比率	100%	100%	100%
教育支援が利用可能な従業員の比率	100%	100%	100%
従業員のダイバーシティ			
全従業員における女性比率	35%	37%	37%
管理職における女性比率	26%	28%	28%
新規採用における女性比率(過去3年平均)	39%	40%	40%
米国			
従業員数	1,578	1,690	1,732
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%	99%
従業員のダイバーシティ			
全従業員におけるエスニック・マイノリティ比率	29%	31%	31%
管理職におけるエスニック・マイノリティ比率	20%	22%	21%
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%	39%

環境関連の評価指標¹

	2018年	2019年	2020年
グローバル			
公共交通機関を利用し、通勤している従業員の比率	88%	89%	10%
従業員の出張に伴う温室効果ガス排出量(トン Co2e)	5,500	5,000	889
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%	100%
ニューヨーク本社			
世界全拠点の総オフィス面積に占める比率	64%	58%	57%
LEED認証	Silver	Silver	Silver
エネルギー総消費量(ギガジュール)	48,499	43,003	38,362
電力総消費量(ギガジュール)	21,508	21,911	19,552
蒸気消費量(ギガジュール)	26,991	21,092	18,810
エネルギー消費に由来する温室効果ガス排出量(トンCo2e)	3,420	2,655	2,369
水使用量(百万ガロン)	8.6	8.4	6.5
廃棄物のリサイクル率(転用率)	47%	53%	59%

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

¹ 例年、ニューバーガー・バーマンはオフィスビル内で当社が管理しているエネルギーの割合を開示してきました。本年はオフィスビル内の一般的なエネルギーおよび光熱費に占める当社の割合を含む方式に見直し、過去分についても遡及適用しています。今後、当社は従前開示していなかった追加的なメンテナンス負荷についても開示する予定です。

出所: ニューバーガー・バーマン、データは2020年暦年



議決権行使における取り組み

ニューバーガー・バーマンは、議決権の行使は資産運用において不可欠なものと考えています。したがって、議決権の行使は、資産運用会社の信任義務またはその他の義務と同程度の慎重さと誠実さをもって行わねばなりません。当社は、コーポレート・ガバナンスや環境・社会問題が企業に与える可能性がある財務的影響を含め、当社が議決権を行使する上での立場を包括的に示した独自のガイドラインを策定しました。当該ガイドラインは、原則として年次ベースまたは適切なタイミングで更新され、当社の議決権ポリシーおよびその手続き細則とともに、議決権を有するお客様の最善の利益を考慮し、慎重に議決権を行使することを、合理的に保証するために策定された、当社のプロセスにおけるガバナンスについて詳述しています。

当社は、お客様の指図と矛盾しない限り、当社が権限を有するすべての株式について議決権を行使するよう努めています。ただし、お客様の最善の利益にならないと考えられる場合（たとえば、シェアブロッキング制度のある国や議決権の行使に追加費用が伴う総会における議決権の不行使など）は、議決権の行使を控えることもあります。当社は、有価証券に係る議決権行使の提案については、費用と効果を比較検討し、提案されている議決権の行使が賢明であるかどうか、また総じてお客様の利益に資するかについて、十分な情報に基づいた判断を下さなければならないことを理解しています。当社が、このような状況下で判断をする際は、単独行使もしくは他の議決権との共同行使にかかわらず、議決権の行使が、お客様が持つ投資価値と期待される効果が議決権行使のコストを上回るかを勘案します。

不統一行使

当社は、議決権行使のプロセスの一環として、特定の投票事項についてお客様から指示を受けた場合、指定された議決権行使が当社の議決権行使のガイドラインと異なるか否か、あるいはセパレートアカウントか合同運用口座であるか否かにかかわらず、お客様の具体的な指示に従って議決権を行使します。

当社のシニア投資プロフェッショナルは、議決権行使ガイドラインに反する議決権行使がお客様の最善の利益になると考えた場合、自らの判断根拠を当社の議決権行使委員会(プロキシ・コミティ)に提出します。同コミティは、その他のエンゲージメント原則との一致を図ることを目的として、具体的な状況を踏まえて当該提案を検討します。

議決権行使の開示

当社は、議決権行使における透明性が重要であることを認識し、当社のウェブサイトにおけるガイドラインと手続き細則の公開に加え、当社が合同運用するファンド(UCITSおよび米国登録済みの投資信託)におけるすべての議決権行使記録を四半期ごとに開示しています。当社は、お客様の承諾を得た場合を除き、セパレート・アカウントの議決権行使内容について開示することはできませんが、少なくとも年に一度、合同運用口座とセパレート・アカウントにおけるすべての議決権行使の集計報告を公開しています。

先述の通り、当社は2020年に、特定の投資先企業の株主総会に先立ち、当社の議決権行使の論理的根拠と方針を開示する議決権行使方針の事前開示イニシアチブ「NB Votes」を開始しました。NB Votesは、様々なトピックに関する当社の期待を伝え、議決権行使における判断材料となった根拠を示す機会となります。これにより、当社のお客様のみならず、企業、規制当局、市場参加者からも関心が寄せられる議決権行使について、当社のアプローチの透明性が全体的に向上します。

有価証券貸借取引プログラム

当社が提供する運用商品には、有価証券貸借取引プログラムへの参加が可能なものがあります。貸出中の有価証券について議決権行使の機会が生じ、当該貸出中の有価証券に対する議決権行使結果や当該有価証券の潜在的価値に実質的な影響が生ずる可能性があると考えられる場合、ポートフォリオ・マネージャーは、関係する投資プロフェッショナルと協議の上、当該有価証券の貸借を制限するか、あるいは、当社が当該株式の議決権の行使ができるように最善の努力をして証券を回収するようカストディアンに指示します。当社は、貸出制限中の証券のリストを管理しており、ESG投資チームは、今後の委任状争奪事由に関する最新情報をカストディアンから毎日受領しています。2020年12月31日時点で、当社のミューチュアル・ファンドおよびUCITSファンドの証券貸出プログラムを通じた貸出証券は、当社の株式総資産の0.1%未満でした。

議決権行使の監督

当社は、ガバナンスおよび議決権行使委員会(プロキシ・コミティ)を設置し、同コミティは次の責任を負っています。(1)当社のポリシーおよび関連するプロセスの策定、承認、実施および更新、(2)ガバナンスおよび議決権行使プロセスの管理および監督、(3)当社に代わって議決権を確認、監視、行使および／または当社独自のガイドラインを適用する第三者機関の任命および監督。当社独自の議決権行使ガイドラインの適用は、正確性の確認のために四半期ごとに監査されます。さらに、当社の内部監査チームは、当社の議決権行使ポリシーおよびプロセスの健全性を確保し、改善の機会を見出すために、年次で監査を実施しています。

当社は、グラス・ルイス社(Glass Lewis)をアドバイザーおよび議決権行使代理人として起用し、同社は次の項目を実施しています。(1)議決権行使に関する調査結果の提供、(2)当社独自の議決権行使ガイドラインまたはその他の指示に基づく議決権の行使、あるいは議決権のタイムリーな提出、(3)議決権行使に関する他の管理業務の実施、(4)議決権行使に関連して受領した委任状およびその他の勧誘資料の記録の保持および要請に応じた迅速な提供、(5)投票記録の保管。当社は、分析に有用な補足データとして議決権行使助言会社による調査結果を活用していますが、当社の議決権行使判断は、当社独自の議決権行使ガイドラインと独自の調査に基づいて決定されます。

利益相反の管理と議決権行使活動

ニューバーガー・バーマンは、ニューバーガー・バーマン・グループLLC (Neuberger Berman Group LLC) 傘下にある、従業員が自社株식을100%保有するプライベート経営の独立系資産運用会社です。多岐にわたる資産クラスを運用し、お客様からお預かりした資産の運用を唯一の事業としています。他の大手金融機関と同様、通常の業務遂行において、潜在的あるいは実際の利益相反が生じ得る状況に陥ることがあります。不正を防止し、お客様、従業員および取引先を保護するために、当社は利益相反の管理に努めています。

誠実さ、公正さ、公平さ、およびお客様の利益を最優先に考えることは、当社の倫理規範や価値観における核となります。当社は、潜在的な利益相反を特定し、軽減するためのポリシーやその他の内部統制を確立しています。

利益相反は、事業の様々な分野で生じる可能性があります。議決権行使における利益相反の対処には特定の方法があります。ニューバーガー・バーマンは、当社独自の議決権行使ガイドラインに沿って議決権を行使するか、あるいは重大な利益相反が存在すると判断された場合には独立した第三者機関に投票を委任しますが、このプロセスは、議決権行使判断をめぐり生じ得る重大な利益相反への対処において合理的だと考えています。プロキシ・コミティが、当社の議決権行使ガイドラインから逸脱しているかどうかを決定する際に考慮される潜在的な利益相反については、投資を検討中の発行体との重要な取引関係、ポートフォリオ・マネジャーと投資先の役員、取締役あるいは取締役候補との間の個人的あるいはビジネス上の関係、また共同事業あるいは発行体と当社の経営幹部との間の直接的な取引関係などが挙げられます。

債券における権利行使と責任

債券の目論見書やローンの契約書といったクレジット関連文書に対するレビューは、当社のクレジット投資プロセスにおいて重要な位置を占めており、それらの文書に組み込まれた構造的な要素を綿密に分析します。財務維持コベナントの検証はこの分析プロセスの一部ですが、加えて、追加的な債務（当該債務に対して返済

順位で上位、同順位或いは下位にあたる債務）の調達に関する制限、発行体の配当金支払い能力、資産売却による資金の使途に関する制約、報告義務に関するアフーマティブ・コベナント、またコベナントが対象範囲とするグループ企業外への支払いや価値の移転に関する制限があるかどうかを確認します。さらに、発行体が所有する資産の中でも最も価値のある資産に対して当社の担保権が設定されていることを確認するために、当該発行体の資産に対する他の債権者からの担保権の設定状況を徹底的に調査します。なおクレジット関連文書に修正が行われる場合には、当該修正が発行体の信用状態に与える影響や、当該修正を受け入れることによって実現する利点について評価します。

当社は、新規発行案件のクレジット関連文書に関して、市場参加者とエンゲージメントを行い、当該文書内で特定された債権者保護の観点から脆弱と考えられる点を指摘し、場合によっては異議を表明することがあります。当社は、経営陣とのエンゲージメントについても、重要なESGファクターを特定する上できわめて重要であると考えています。なぜなら、クレジット関連文書は一般に、資本配分と事業戦略に関して当該発行体が持つことのできる柔軟性の範囲を規定するものであるからです。当社は、資本配分に関するエンゲージメントを発行体の財務および経営戦略に対する理解を深める機会、また発行体の信用状態にとって重要となり得る潜在的风险を指摘する機会として捉えています。

一例を挙げれば、近年、ある発行体では、クレジット関連文書の規定と発行体の親会社のガバナンスに対する懸念が相まって、発行体の資金が株主に対する配当の形で流出してしまうのではないかと不安が市場参加者の間で広く持たれたことから、当該発行体の発行する債券の取引価格の水準が低下しました。当社では、経営陣との継続的なエンゲージメントを行う中で、保守的な資本配分方針を堅持すること、また現状の強固な格付け水準を維持することに対する発行体のコミットメントが確認できたことから、市場参加者の懸念を緩和するために、クレジット関連文書の内容を積極的に強化することを推奨しました。最終的に、当該発行体は社債保有者を構造的に保護する内容をクレジット文書に盛り込み、加えてガバナンスの枠組みを強化したことから、こうした一連の活動が発行体の信用力の改善に寄与しました。

議決権行使における透明性と説明責任の強化

2020年、当社は、議決権行使の判断を事前開示する「NB Votes」を開始しました。これは、当社の投資先企業のなかでも厳選した企業の年次株主総会に先立ち、当社がお客様に代わって行使する議決権の判断根拠を公表する取り組みです。当社は、企業が抱える多種多様な課題に対する当社の分析と期待を共有するため、会社提案に対する賛成票と反対票のバランスを取りながら、広範な分野をカバーするよう努めました。2020年は、投資先企業31社の重要な提案議案について当社の議決権行使判断を事前開示しましたが、これら議案は当社の包括的かつ重要な9つのガバナンスおよびエンゲージメント原則のいずれかに沿ったものです。

当社はこの取り組みを通じて、企業、業界、および市場の三方面における変革を目指しており、次の四つの重要な目標をモニタリングすることによって、その実効性を評価しています。

- NB Votesの対象となった企業のポジティブな行動
- NB Votesの対象となった企業の同業他社によるポジティブな行動
- 他の大手資産運用会社による議決権行使内容の体系的な事前開示の開始
- 市場が議決権行使における意思決定を織り込むことでもたらされる、価格発見機能の向上

取締役会の説明責任

当社は、議決権行使判断の事前開示を通じて、さらなる対応が必要と思われる企業へのエンゲージメントが強化されることを期待するとともに、経営陣によるポジティブな変革の推進を支援しています。2020年は、取締役会に対して改善が必要な分野に対する説明責任を果たすように要請し、企業側と協働のうえ、関連する方針や慣行の強化を支援しました。

¹ 出所: Kumar, Rajeev, "Director Election Analysis: Trends and Observations in Recent Results," Georgeson, March 11, 2020.

- 航空機製造を手がけるボーイング社 (Boeing) の事例では、監査委員会の企業リスク管理制度による監視のレベルに懸念があることから、同委員会で議長を長年にわたり務めている取締役の再任に反対票を投じました。同取締役の再任は承認されましたが、その支持率は、2019年のラッセル3000指数の構成銘柄として採用されている企業における、取締役再任の平均支持率である95%を大幅に下回りました。¹ これについて重要な点は、当社が懸念を効果的に表明し、リスク管理や取締役会の監視をめぐる具体的な課題に焦点を当てたエンゲージメントが実施できたことです。さらに、同社が当社の議決権行使判断とエンゲージメントを契機に懸念分野に取り組む意向を表明し、当社に対して今後もエンゲージメントを継続する要請があったことです。

期待の共有

NB Votesの実施によって、様々な課題に関する当社の企業への期待とともに、次の事例に示すように、なぜある企業は当社の期待に応えることが可能であって、また、ある企業はそうでなかったのか等、当社の判断根拠を広く知っていただくことが可能になります。

- 役員報酬に関する事例として、当社が支持を表明した、貨物輸送会社であるCSXコーポレーション社 (CSX Corporation) の役員報酬案は、株主の75%の支持を獲得しました。

最高財務責任者(CFO)の退職時に支払われた退職手当への懸念を示す向きもありましたが、当社は徹底的な分析と同社へのエンゲージメントを実施した結果、経営陣を一新する過程で果たした同CFOの多大な貢献に鑑み、退職手当は妥当と判断しました。同社の取締役会から退職手当に関して相当量の情報が開示されたことにより、株主は役員報酬と業績の関連性を評価することが可能となりました。さらに、当社は、退職手当の内容は適切であり、同社の事業に応じて調整された安全衛生に関わる指標を活用し、業績を適切に評価していたと考えています。

- ・ 性別と人種のダイバーシティに関する報告を求める株主提案を評価する上では、従業員構成や関連する取り組みに関する企業側の現行の開示状況が、当社の分析において重要となります。こうした分析に基づき、当社はホテル経営のマリオット・インターナショナル社(Marriott International)に対し、ダイバーシティに関する開示の強化を求める株主提案を支持しました。同社は、2020年にダイバーシティを促進するための様々な措置を講じていましたが、さらなる開示への期待とともに、同社の従業員構成と人的資本管理に対するアプローチへの理解を深める必要性を伝えるため、当社は同提案を支持しました。同提案は過半数の支持を得ることができませんでしたが、同社はその後、米国の従業員の人種に関するダイバーシティに関する開示を強化しています。
- ・ 気候変動リスクの開示について、当社は石油会社であるロイヤル・ダッチ・シェル社(Royal Dutch Shell)に対し、温室効果ガス(GHG)削減目標の追加開示を求める株主提案に反対票を投じました。同社の現在のGHG目標は、2050年までのスコープ1、2、3の排出量実質ゼロを達成するものであり、既存の温室効果ガス削減目標ならびに同業他社が設定した目標水準を超える中期目標を設定することにより、同社はこの問題に十分な対応をしていると判断しています。これとは対照的に、当社は、エネルギー会社であるエクソンモービル社(ExxonMobil)とシェブロン社(Chevron)に対し、気候変動が両社のメキシコ湾岸の実物資産に与える潜在的リスクの開示強化を求める株主提案に対し、ともに会社の資産と施設に対する物理的リスクのモデル分析の結果が現状では限定的な開示にとどまっていたことから、両提案を支持しました。

相違点の理解に基づいた判断

一部の評論家は、資産運用会社は専ら議決権行使助言会社の意見に基づいて機械的に「ロボ投票」をしている可能性を指摘していますが、当社は、NB Votesはこうした認識の修正を促すものと考えています。ニューバーガー・バーマンでは、議決権行使の判断は、議決権行使助言会社の助言ではなく、当社の投資プロフェッショナルの分析と当社独自の議決権行使ポリシーに基づいて行われます。また、NB Votesは議決権行使の制度が果たす役割とその信頼性の向上に寄与するという信念のもとに実施しており、NB Votesを通じて、一見似通った提案議案を評価し、峻別するために必要な個々のケースに応じた微妙な相違点を把握した上で判断することが必要であることを示しています。たとえば、

- ・ 男女同一賃金に関する報告の問題では、当社はソフトウェア会社であるアドビ社(Adobe)の経営陣を支持し、同社に対する株主提案に反対票を投じた一方、保険会社のシグナ社(Cigna)に対する同様の株主提案には反対の立場をとり、賛成票を投じました。これは、現行の開示のクオリティと男女同一賃金の達成状況が両社で異なっていたためです。アドビ社は、2016年に民族間の賃金を同一にする取り組みを発表し、2018年にはグローバル規模で男女同一賃金を達成するなど、プロセスを明確に説明し、継続的に情報開示を強化することを通じて、同一賃金に対するコミットメントを実証してきました。

相違点の理解に基づく判断は、異なる市場における提案議案を評価する際にも重要です。提案議案は規制により市場間で大きく異なることから、これに対応するため、当社は重要な提案議案への意思決定においてはグローバルと現地のリソースの両方を活用しています。たとえば、

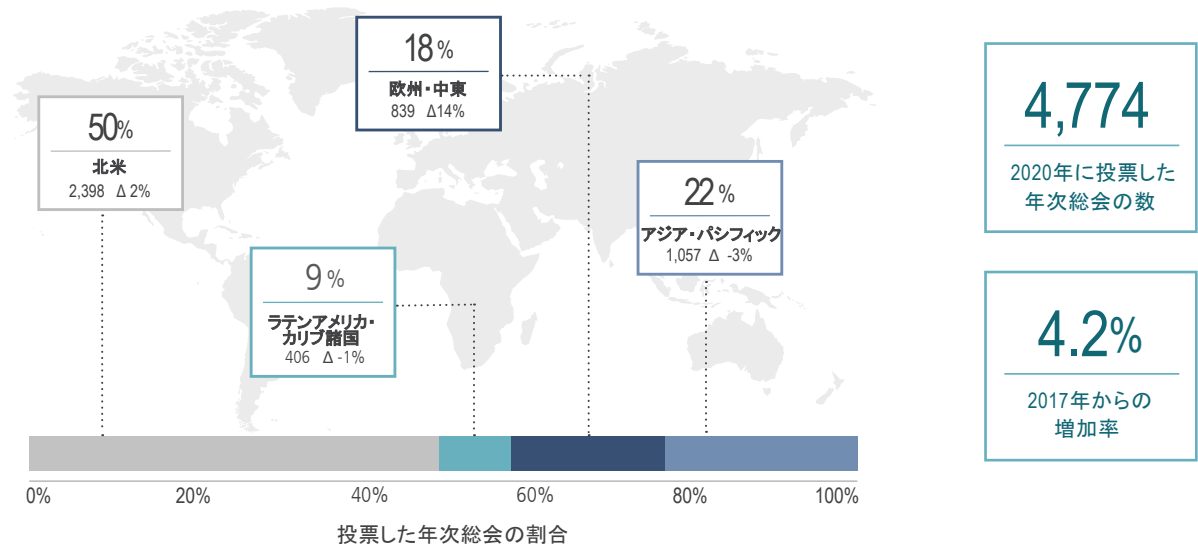
- ・ 日本では、沖縄セルラー電話株式会社に対して建設的なエンゲージメントを実施した結果、当社は、余剰金を削減し、資本政策を改善するという経営陣の決定を支持するに至りました。米国と異なり、日本では資本配分に関する提案議案は一般的です。当社の日本株式運用部は、日本固有の状況に応じた提案議案を理解し、エンゲージメントにおいて当社の期待を伝える上で、重要な役割を果たしました。

企業名	原則	提案議案	ニューバーガー・バーマン 議決権行使判断	株主による 支持率
Thermo Fisher Scientific Inc.	戦略	取締役会の選任	賛成	95%
Detsky mir PJSC	戦略	取締役会の規模	反対	24%
Sherwin Williams Company	インセンティブ	役員報酬に対する諮問投票	賛成	95%
Univar Solutions Inc.	インセンティブ	役員報酬に対する諮問投票	反対	81%
CSX Corp.	インセンティブ	役員報酬に対する諮問投票	賛成	75%
Rollins, Inc.	取締役会の独立性	Henry B. Tippie氏の選任	反対	88%
Cognex Corp.	取締役会の独立性	Patrick A. Alias氏の選任	反対	78%
Starwood Property Trust Inc.	取締役会の独立性	Strauss Zelnick氏の選任	賛成	86%
Bristol-Myers Squibb Co.	取締役会の独立性	Michael W. Bonney氏の選任	反対	81%
Lennar Corp.	取締役会の独立性	Scott D. Stowell氏の選任	反対	64%
SK Kaken Co. Ltd.	取締役会の独立性	取締役の選任	反対	85%
Stanley Black & Decker, Inc.	株主意思の表明	同意書による株主決議に関する株主提案	反対	51%
Raytheon Technologies Corp.	株主意思の表明	過半得票制に関する株主提案	賛成	94%
HCA Healthcare Inc.	株主意思の表明	臨時株主総会の招集請求	賛成	99%
CVS Health Corp.	株主意思の表明	同意書による株主決議に必要な議決権数の引き下げに関する株主提案	反対	16%
Home Depot, Inc.	株主意思の表明	同意書による株主決議に必要な議決権数の引き下げに関する株主提案	反対	19%
Facebook, Inc.	株主意思の表明	議決権構造の見直しに関する株主提案	賛成	27%
Netflix, Inc.	株主意思の表明	取締役の選任	反対	60%
Americold Realty Trust	株主意思の表明	Mark R. Patterson氏の選任	賛成	86%
IHS Markit Ltd.	資本政策	役員報酬に対する諮問投票	賛成	97%
Ricoh Company, Ltd.	資本政策	Hidetaka Matsuishi氏の選任	賛成	99%
Okinawa Cellular Telephone Company	資本政策	剰余金処分	賛成	99%
General Electric Company	透明性とコミュニケーション	会計監査人の承認	反対	89%
CoreLogic, Inc.	透明性とコミュニケーション	反体制派の取締役候補者の選任	賛成	Mixed
Boeing Company	リスク管理	Lawrence W. Kellner氏の選任	反対	74%
Royal Dutch Shell Plc	環境的事象	GHG削減目標に関する株主提案	反対	14%
Chevron Corp.	環境的事象	メキシコ湾油田開発事業への投資リスクに関する報告をめぐる株主提案	賛成	46%
Exxon Mobil Corp.	環境的事象	メキシコ湾油田開発事業への投資リスクに関する報告をめぐる株主提案	賛成	24%
Adobe Inc.	社会的事象	性別・人種間の同一賃金報告に関する株主提案	反対	12%
Cigna Corp.	社会的事象	性別間の同一賃金報告に関する株主提案	賛成	21%
Marriott International, Inc.	社会的事象	ダイバーシティ報告に関する株主提案	賛成	30%

議決権行使

2020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、前年対比で1%増加し、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、欧州・中東地域(2017年から14%増)と日本(2017年から46%増)における議決権行使数は着実に増加しています。

2020年地域別投票率および2017年対比の増加率



	2017年	2018年	2019年	2020年	Δ 2017年からの増減
議決権行使	4,583	4,894	4,738	4,774	4%
北米	2,340	2,423	2,425	2,398	2%
アメリカ合衆国	2,101	2,043	2,061	2,025	-4%
ラテンアメリカ・カリブ諸国	412	421	403	406	-1%
ブラジル	163	136	147	142	-13%
アジア・パシフィック	1,091	1,134	1,071	1,057	-3%
日本	193	226	219	281	46%
韓国	140	220	132	134	-4%
欧州・中東・アフリカ	735	916	839	839	14%
英国	162	173	176	171	6%
南アフリカ	70	65	59	65	-7%

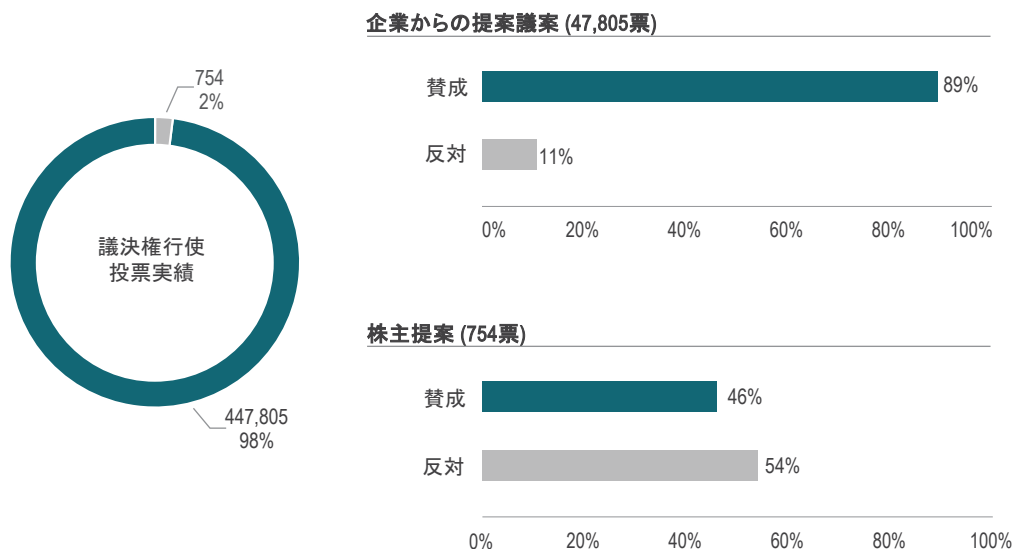
投票状況

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2020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。

2020年議決権行使数-企業の提案議案および株主提案



89%

企業からの
提案議案に
賛成票を
投じた割合

46%

株主提案に
賛成票を
投じた割合

出所: ニューバーガー・バーマン。データは2020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	6,130	95%	337	5%
監査人の任命	680	96%	31	4%
取締役会関連	25,231	90%	2,855	10%
取締役の選任	22,297	91%	2,335	9%
取締役会の職務の追認	578	94%	39	6%
関連当事者との取引(利益相反取引)	193	92%	17	8%
資本政策関連	2,779	84%	511	16%
新株発行権限の付与	783	78%	221	22%
授権普通株式の増加	63	91%	6	9%
定款等の変更	1,643	87%	250	13%
取締役選任投票における過半数得票の採用	7	87%	1	13%
条項、定款、付属定款の修正	371	81%	89	19%
スーパー・マジョリティ条項の撤廃	58	100%	0	0%
報酬	5,001	84%	944	16%
経営陣の報酬体系に関する詰問投票	1,356	80%	335	20%
ストック・オプション制度	152	80%	39	20%
買収合併	505	97%	18	3%
分社化／スピン・オフ	61	97%	2	3%
合併／買収	185	96%	8	4%

出所: ニューバーガー・バーマン、データは2020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2020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	43	57%	32	43%
気候変動	8	38%	13	62%
サステナビリティ報告書の開示	0	0%	1	100%
社会	61	39%	97	61%
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	3	23%	10	77%
政治的な支出やロビー活動の見直し	9	15%	52	85%
EE0-1データに関する報告書の開示 ¹	0	0%	5	100%
ガバナンス	249	56%	193	44%
スーパー・マジョリティ条項の撤発	2	17%	10	83%
会長とCEOの兼任禁止	13	27%	35	73%
同意書による株主決議	28	44%	35	56%
期差任期制度の廃止	1	14%	6	86%
取締役選任投票における過半数得票の採用	0	0%	9	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動	6	50%	6	50%
取締役会の多様性向上に関する指針・報告書の開示	1	17%	5	83%

出所：ニューバーガー・バーマン、データは2020年暦年

当社が投票した株主提案の全体数は、前年実績と同水準になった一方、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。たとえば、サステナビリティ報告、EE0-1データを基にした従業員構成データ、賃金平等に関する報告、取締役会のダイバーシティ報告に関連する議案に対してより高い比率で支持し、企業に対して重要なESGテーマに関する情報開示の重要性を示しました。また、業界団体や政治的な活動に対して企業の資金を使用することは、レピュテーション・リスク(企業に対するマイナスの評価・評判が広まることによる経営リスク)があることを踏まえ、政治献金やロビー活動の透明性に関する株主提案について高い比率で賛成票を投じました。

¹米雇用機会均等委員会 (EEOC) は、従業員100名以上の企業から従業員の人種構成等の労働力データ (EE0-1データ) を年次で収集しています。



スチュワードシップ活動の進展と実効性のモニタリング

お客様と受益者の最善の利益を追求

2020年を振り返り、当社は、運用受託の増加、運用戦略の良好なパフォーマンス、そしてスチュワードシップ活動の成果を大変喜ばしく思っています。当社は、年間を通して多数のラウンドテーブルをオンライン開催し、ご参加いただいたお客様にESGの最新のテーマについて理解を深めていただきながら、当社のスチュワードシップ活動やESGインテグレーションのアプローチに関する最新情報をご提供するとともに、お客様からはフィードバックをお寄せいただきました。また当社は、お客様からのRFPやデューデリジェンス質問表(DDQ)を通じていただくご質問やお客様が注目するテーマを注意深く確認し、そこから得た洞察をスチュワードシップ活動とレポーティングに反映させています。従前フィードバックをいただいた分野には、当社の議決権行使判断における透明性の向上を求めるものがありました。この要請に応えるため、当社は2020年にNB Votesを開始し、厳選した投資先企業の株主総会に先立って、当社の議決権行使判断の論理的根拠を公表しています。さらには、当社の米国のミューチュアル・ファンドやUCITSにおける議決権行使結果の公表頻度を高め、四半期ごとの公表に変更しました。これらの改善に対し、お客様からは好意的なご評価をいただいています。当社は、引き続きお客様の声に耳を傾け、いただいたご意見を当社の活動に活かしてまいれる所存です。

ガバナンスの体制とプロセス

当社が進める継続的な改善への取り組みの一つに、ガバナンスの構造とプロセスの実効性の見直しがあります。当社の各委員会の体制、責任、そして構成メンバーは、少なくとも年に一度は見直しながされています。その結果、2020年に、当社はESG委員会のメンバーを一新し、より幅広い資産クラスと地域の代表をメンバーに迎えました。

他の改善事項としては、議決権行使結果の開示頻度の向上、独自の議決権行使ガイドラインが正しく適用されていることを確認する新たな手続の導入、ESGプロダクト小委員会の設置、多数の投資プロフェッショナルの報酬制度と関連するESG指標との連動等が挙げられます。

公正かつバランスのとれた、理解しやすいレポーティングの実現に向けた取り組み

当社がお客様に対して、クオリティが高く、有益なレポーティングを実施することは、当社のスチュワードシップ活動において極めて重要な要素です。当社は、スチュワードシップ活動における事例の報告では、当社が目標を達成した事例と目標未達の事例の双方を紹介するように努めています。たとえば、エンゲージメント活動を通じてすぐに成果が生まれることは稀であり、成果が出るまで数年を要する可能性があります。そのため、当社はエンゲージメントの進捗を管理する能力を継続的に向上させ、企業の段階的な改善と用いられている様々な推進策を把握しています。さらには、当社が締結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一環として、当社の資金調達コストにおける金利条件が、ESG課題に関する投資先企業へのエンゲージメント、お客様との利害一致の追求、経営陣のダイバーシティ強化、PRI年次評価における「A」以上のスコア維持等、重要なESG指標の達成状況に応じて連動する仕組みとなっています。これらの指標の達成状況に関する透明性と説明責任が、資産運用業界の変革を主導する上で重要であるとの考えから、当社はこれらの指標に対する当社のパフォーマンスを借入先に提出し、評価を受けています。





2020 ESG ANNUAL REPORT

Appendix

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、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。

	2020年		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	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	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+	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+	A	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	A	B	B	B
12. 国際機関債、ソブリン債	A+	B	A+	B	A+	B	A	B
14. 債券 – 非金融債	A+	B	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、2019年は1,119社、そして2020年においては1,924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・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、取扱いは十分にご注意ください。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）のいず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さ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。運用報酬率：運用報酬率率は、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及び成功報酬率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するため、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に検討ください。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・小型株式への投資の場合は、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信頼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：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さ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抛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、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

©2021 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
当社ウェブ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 ポゴタ
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
イスラエル テルアビブ
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

www.nb.com