



BlueBay
Asset Management

ブラジルでの森林破壊

スチュワードシップ活動のアップデート

グラハム・ストック

エマージング債チーム シニア・ソブリン・ストラテジスト



ブラジルでの森林破壊： スチュワードシップ活動のアップデート

「ブラジルの森林破壊に関する投資家の政策対話 Investors' Policy Dialogue on Deforestation in Brazil」の共同議長を務めて8ヶ月経とうとしています。このレポートでは、アマゾン森林破壊の減速を目指して行動を起こす理由や、これまで達成したこと、2021年の行動目標をアップデートいたします。

2021年2月17日

グローバルで環境が大きな変化をしているという転換点にある中で、自国以外の他国の行動も、国内での懸念と同じくらい重要となってきました。

欧米諸国でこのコメントを読んでいる方は、自然ドキュメンタリー番組が終われば、これまでは南米諸国の環境問題に対して目を閉ざすことは比較的簡単でした。しかし我々は今、正念場に来ています。

アマゾンの森林の気候の動きは、遠く離れた米国の降雨パターンにも影響をもたらしています。アマゾンの森林では毎分およそサッカーコート36面分の森林が失われており、この損失はグローバルに影響をもたらしています。

ブルーベイではESG原則を投資アプローチに組み入れています。アマゾンでの森林破壊は、倫理面、環境面、金融面からの懸念を高めています。生物の多様性や気候における変化は、一国の信用力に影響をもたらすシステミック・リスクになる可能性があります。

アマゾンの熱帯雨林の約三分の二がブラジルに位置する中で、高い森林破壊率やその上昇は、ESGの観点から、ソブリン債の投資先としての魅力を低下させているだけでなく、サステナビリティやカーボン・ファイナンスといった金融面での前向きなイニシアティブのための将来に、森林という資産を活用する力にも影響を及ぼしていると考えています。

このため、森林破壊はブラジルの信用力を低下させ、資産価格の下落につながる可能性があります。



グラハム・ストック
エマージング債チーム
シニア・ソブリン・ストラテジスト



2020年6月に、ブルーベイは債券保有者として行動を起こしました。「ブラジルの森林破壊に関する投資家の政策対話（IPDD）」の共同議長として、総額で3.7兆米ドルのブラジル資産に投資する他の29投資家と協働し、ブラジル政府に対して問題を提起しました。以下がその5つの目標です；

1. 森林破壊率の大幅な低下
2. ブラジルの「森林法」の実施強化
3. 効率的な業務遂行のために、環境と人権に関連した法令実施を目的とする政府機関の強化と、森林保護に影響する可能性のある法令の制定
4. 2019年に発生した大規模な火災の再発を防止するため、森林内および森林近辺での火災の防止
5. 森林破壊、森林被覆、コモディティのサプライチェーンの保有状況と履歴管理に関連した情報公開

スチュワードシップ活動という点では、企業へのエンゲージメントにおいて株主である株式の運用者の方が先行していると言えます。しかしソブリン債と社債の運用において実績のある投資家も、意見を聞き入れてもらえる十分な立場にありました。

6月以降何が起きたのか

- 2020年後半の森林破壊に関するデータは残念な結果で、年間では2019年の森林破壊率は上昇しました。しかしポジティブな兆しを示す数値もありました。

2020年後半の森林破壊率や火災発生率は2019年後半と比較して低下し、2021年1月は70%低下と大きな改善が見られました。通常1月は火災件数が最も少ない月であるものの、この時期に森林破壊率が低いということは、半年後くらいにやってくる森林火災がピークとなるシーズンには全体的に燃やすものが少ないはずであることから、今後の火災の減少を示す先行指標として捉えることが出来ます。

- 環境法の法的な拘束力の水準は高まっていません。2020年に環境犯罪に科せられた罰金の額は減少しました。ブラジルの法制度において効力を発揮するための当局の努力は何年もの時間がかかることから、このデータは遅行指数であることを政府高官は強調しています。しかし、実施強化に向けた取り組みが高まっているという兆しも、まだそれほど見当たりません。この点については、今後も注視していきたいと考えています。
- ブラジル軍は森林破壊防止に関連した活動を停止し、その役割は環境省が担うこととなります。ブルーベイでは、これをポジティブなニュースとして捉えています。多くの非政府組織（NGO）は軍がこの役割を担うことを快く思っておらず、政府の抱える大きな問題の一つとして疑問視していました。
- 依然として議会を通過していないものの、ブラジルの2021年予算案において環境対策費用は削減される見込みで、懸念事項となっています。正式な承認まで確実ではありませんが、この進展についても注視していきたいと考えています。

欧米諸国でこのコメントを読んでいる方は、自然ドキュメンタリー番組が終われば、これまでは南米諸国の環境問題に対して目を閉ざすことは比較的簡単でした。

進展と期待

森林破壊への問題意識を高めること、そして、この問題に取り組めないことは、投資家にとってはシステミック・リスクであることをブラジル政府に認識させることが、我々の目標です。深刻な環境コストに加え、政府がこの問題に取り組まなければ、ブラジルのソブリン債と社債の調達コストは上昇すると見えています。

一夜のうちに行動の変化は起きないため、行動を起こしてから目に見える成果を得られるまでにはかなりの時間が必要だと考えてきました。

エンゲージメントの水準という点では、最初の6カ月で期待以上に目標を達成出来ました。我々の声は政治界や中央銀行にも届いており、エンゲージメントやアウェアネスの向上につながっています。IPDDのメンバーには、新たにブラジルの金融機関も加わり、外国からの圧力にしか過ぎないと政府が我々を軽視したり、目標達成を押し戻すことは難しくなっていると考えています。

次のステップ

- 2021年予算において環境対策予算は削減されるか注視する
- 法的な拘束力の水準や、軍から環境省への役割の移管をモニタリングする
- インドネシアに対しても同様の働きかけを進める；1月末にIPDDの中で、インドネシアに対してもブラジルのプロジェクトと同様のプロセスを実行していくことを決定しています。問題視されているインドネシアでの森林破壊に対して懸念を高めており、ブラジルのみをターゲットとするのではなく、解決すべきより大きな問題であることを明確にしていきたいと考えています。

森林破壊への問題意識を高めること、そして、この問題に取り組めないことは、投資家にとってはシステミック・リスクであることをブラジル政府に認識させることが、我々の目標です。



ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマーシング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

コントロールリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。