

気候変動への取り組みに対する投資家の注目が高まる中、債券投資家は発行体への影響を与えるために積極的な行動を取り始めています。また年金基金も、ESGの進展を大幅に促すための投資指標を取り入れています。

# 気候 インパクト 株式の枠を超えて考える



ミーリン・ゴ  
ESG投資リスク  
ヘッド

2021年3月

ほとんどの国がパリ協定における目標に遅れを取り、政府によるリーダーシップも見られない中、気候変動に対する行動において投資業界への注目が高まっています。投資家は、業界が気候変動に関連したアジェンダを前進させるために多くの資産を振り分けることに期待を高めています。

## 年金基金の多大なアロケーション

業界内でも大きな影響力を有するグループのひとつは年金基金で、実に33兆米ドル超の資産を有しています。

多くの年金基金が、ESGへの配慮を投資慣習に組み込むにあたっての理解を深めてきましたが、この分野では一般的に株式が一步先を行っており、債券での取り組みはやや出遅れています。しかし、一般的には債券が年金基金のコアな資産を形成しており（例えば2019年のマーサーのデータによれば、英国の確定給付型年金基金の債券への平均アロケーションは54%）、より注目すべきは債券の部分であると言えます。

## プライマリー資本に着目することが、最も影響力大

勢い良く広がり始めているアプローチの一つが、「債務を拒否する(deny the debt)」ことです。要するに、気候変動に対する取り組みを本質的に「怠っている」企業もしくはソブリンには、資本提供を行わないというものです。



気候変動との闘いに、債券も含めて考えるようになってきたことは、多くの点から理にかなっていると考えます。一つは、その重要性です。債券市場の規模が、絶対的に株式市場を上回っているという事実は、もし影響を与えたいのであれば、株式市場の枠を超えて考える必要があるということを意味します。

もう一つの見方として、株式及び債券市場共にセカンダリー（流通）市場と比較して、プライマリー（発行）市場を重視した方が、投資家の影響力が大きくなるということも言えるでしょう。

セカンダリー市場では、発行体と直接取引するのではなく、取引は投資家間で行われます。つまり、気候変動に対する懸念を直接示す機会や、取り組みがなされていない企業に対して、変化を求める機会がそれほどないということの意味します。

債券市場における新規発行や銀行からの融資（いわゆるプライマリー資本）にフォーカスすることで、投資家は需給動向により直に影響を与えることが可能となります。発行体の資金調達に影響を与えるのみならず、資本コストを押し上げるという影響も与えることが出来るかもしれないのです。

ESGへの取り組みが不足していることで投資家から嫌気され、資金調達に苦戦したり、資本コストの上乗せを迫られた発行体はそこで、行動を起こし始めるかもしれません。

## グリーン・ボンド

「債務を拒否する」という概念は、投資家が懸念材料を発行体に示すものでした。ここ最近で注目を集めているもう一つの考え方は、それとは反対のアプローチを取り、投資家が資金を提供したい分野、すなわち気候変動への取り組みへの意識を、発行体側が示すことが可能となるものです。

グリーン・ボンドはまさにそのために出現してきた市場です。最も純粋な形において、グリーン・ボンドは、投資家が発行体に資金の使い道を指示出来るよう設計されていると言えるでしょう。その名の通り、グリーン・ボンドの発行は、気候面での良好な成果を即座に促す手段として期待されます。ただし実際は、資産クラスとして依然初期段階にあり、今後の進展の余地を大きく残しています。

取り組みへの意向そのものはポジティブなことで、それぞれのグリーン・ボンドを、発行ごと、ケース・バイ・ケースで厳格に精査することを徹底し、「グリーン・ウォッシング(うわべだけの環境配慮)」を防ぐ必要があります。「グリーン」に混じって、「ブラウン」な資金調達が行われている可能性があるためです。

## サステナビリティ・リンク・ボンド

グリーン・ボンドとともに、ESGの名を掲げて発行され、台頭し始めている資産が「サステナビリティ・リンク・ボンド」です。これらは、「調達資金の使途」モデルを採用するのではなく、「結果」に連動する仕組みとなっています。クーポン支払いが、特定のESG指標の達成に紐づけられているため、発行体にとっては行動を変化させる、より明確な経済インセンティブが生じます。発行体は、調達した資金の使途についての柔軟性を有します。したがって、投資家は投資資金がどのように配分されるかについては直接的な影響を与えることは出来ず、全体的にはポジティブなESGの取り組みの結果を見るのみとなります。

この二つのモデルは、いずれも異なる要件に関する解決策を提供するという意味で、発行体及び投資家の双方にメリットがあると言えるでしょう。債券市場において、このようなイノベーションが起き、投資家の投資ツールが増えていることは素晴らしいことであると考えます。

## アクティブが鍵

気候変動との闘いにおいて、これら全てのアプローチがそれぞれの役割を担っています。実際には、全ての資産クラスがこれに参加する必要がありますが、気候関連の問題の規模及び緊急性、さらに国際的な政府のリーダーシップの欠如などを踏まえると、とりわけ野心的な気候関連の目標を掲げる年金基金などの資産オーナーたちからの、「債務を拒否する」取り組みが加速することが予想されます。いずれにおいても、プライマリー資本に重きを置くことは、合理的であるとともに重要であると考えます。セカンダリー資本市場の注力しても、望む場所には辿り着けない可能性が高いでしょう。

資金の貸し手と債券保有者がユニークかつ重要な役割を持つ債券市場において、このことは一般的に強調されていくでしょう。課題は、彼らが低炭素社会への移行を押し進めるものとして行動するのか、それともそれを妨げるような行動をする機会になるのかどうかということでしょう。いずれにせよ、アクティブなアプローチが鍵となることでしょう。

多くの年金基金が、ESGへの配慮を投資慣習に組み込むにあたっての理解を深めてきましたが、この分野では一般的に株式が一步先を行っており、債券での取り組みはやや出遅れています。



## 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	マーキング債	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

カントリーリスク：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。

以上