

サステナビリティ・リンク・ボンド： クイックガイド

地球環境や社会の持続可能性に関わる課題解決を用途とする資金調達が必要となる中、投資家需要の高まりも相まって、サステナブル・ボンド市場は急速に成長しています。

この2年間で、サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）が市場に登場し、ソーシャルボンドやグリーンボンド、サステナブルボンドと並んで、ESGを重視した債券の領域で注目を集めています。



最初のサステナビリティ・リンク・ボンド(SLB)は2019年にイタリアのエネルギー供給会社によって発行されましたが、新興国もすぐに追随し、2020年9月にパルプ・紙セクターの企業によって初めてのSLBが発行されました。SLBの発行残高は2020年に100億米ドルを超え、その全ては企業による発行です。これまでSLBの枠組みの下で発行されたソブリン債はないものの、各国政府はその仕組みを利用する方法を検討しています。

SLBとは何でしょうか。

SLBのストラクチャには、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関連した重要業績評価指標（KPI）が組み入れられています。発行体がKPIを達成できない場合に、債権者に対する追加支払いが発生しますが、この仕組みはクーポンの「ステップアップ」と呼ばれています。言い換えれば、持続可能性に関連したパフォーマンス目標が未達成となった場合、発行体の資金調達コストが増加するということです。

一年間で25bpsのステップアップが一般的ですが、50bpsや75bpsのステップアップ条項を付帯した債券を発行する企業もあります。KPIが未達成となることで、債務返済コストが追加で発生するため、より持続可能な経営を行うための経済的なインセンティブが働きます。

グリーンボンドやサステナビリティ・ボンドと異なり、SLBを通じて調達した資金は特定の用途に縛られることはなく、発行体の必要に応じて用途を決定できます。

SLBは、債券市場に、持続可能性の向上とESG目標の達成を目指す企業を支援するという、あらたな手段を提供しています。



ヤナ・ベレボバ
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2021年5月



重要業績評価指標（KPI）及びサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）

KPI及びSPTは、科学的根拠に基づく指標及び目標であり、当初のクーポン水準を継続するために発行体はこれを達成しなければなりません。これによって、発行体がESGに積極的に取り組む姿勢への信頼性や透明性が高まる他、説明責任を強化することができます。

KPIに求められること：

- 発行企業のビジネスに関連し、重要であること
- 継続的に計測可能であること
- 外部から検証が可能であること
- 標準化出来ること

SPT（KPIとして設定されたターゲット・レベル）に求められること：

- 具体的な改善に対して意欲的である
- 発行体の過去の実績や同業他社比で標準化できること
- 明確なタイムラインに基づいている

発行体は、パリ協定や「持続可能な開発のための2030アジェンダ」などの国際協定で定められた目標に基づいてKPI/SPTを設定、あるいは明確な計算方法に基づいて独自のKPI/SPTを設定することができます。

SLBは、債券市場に、持続可能性の向上とESG目標の達成を目指す企業を支援するという、あらたな手段を提供しています。

SLBは、グリーンボンドやサステナビリティボンドとどのように異なるのでしょうか。

グリーンボンドやソーシャルボンド、サステナビリティボンドは、特定のプロジェクトに関連づけられており、資金使途は関連したプロジェクトに限定されます。SLBは、企業の一般的な資金調達的手段として発行され、資金の使途に制限はないものの（グリーン以外のプロジェクトも含まれることがあります）、持続可能性に関する将来を見据えた目標が設定されています。

SLBはKPIが未達となれば、経済的なペナルティを受ける一方、グリーンやソーシャル、サステナビリティボンドにはそのようなペナルティはないものの、資金使途において厳格な制限が設けられています。

SLBの例

企業XYZは、2024年12月までに二酸化炭素排出量を2019年の水準から20%削減する目標を掲げ、クーポン2%の7年物SLBを発行します。クーポンのステップアップは25bpsであり、2024年12月までにSPTを達成出来なかった場合、2024年12月以降の最初の利払い時から上乘せクーポンが支払われます。調達した資金は企業側の希望に合わせて使用することができます。必ずしもSPTを達成するための資金として使用する必要はありません。





SLBを通じて発行体の長期的なESG目標の概要が掴めるほか、ESGを改善しようとする姿勢を見ることが出来ます。SLBは、一般的な社債とグリーン及びソーシャルボンドの間の、移行ステップとして機能すると見えています。

債券ユニバースでの責任ある投資

資金用途の限られる債券	パフォーマンス連動債券
グリーンボンド -環境/「グリーン」プロジェクトのための資金調達	サステナビリティ・リンク・ボンド -特定のKPI（何らかの持続可能性）にリンクするが、達成されなかった場合に、債券の一部条件が変更となる
ソーシャルボンド -特定の社会的目標があるプロジェクトのための資金調達	
サステナビリティボンド -グリーン及びソーシャル・プロジェクトのための資金調達	

何を基準にして選択するべきでしょうか。

SLBは、資金用途がグリーンあるいはソーシャル・プロジェクトに限定されていないため、ESGに特化したマニフェストに適合しているとは必ずしも言えません。しかし、SLBを通じて発行体の長期的なESG目標の概要が掴めるほか、ESGを改善しようとする姿勢を見ることが出来ます。SLBは、一般的な社債とグリーン及びソーシャルボンドの間の移行ステップとして機能すると見えています。

資金用途における制約が少ない構造であることから、SLBはグリーンボンドやソーシャルボンドよりも柔軟でダイナミックな資金調達手段となる可能性があり、発行体はより現実的な時間軸の中で、適したKPIターゲットを設定することが出来るでしょう。発行体は、ESGへの意識が高い、より多くの投資家を対象として、持続可能な事業への移行に向けて資金調達を行うことが可能となります。

SLBにより適しているセクターはあるのでしょうか。

資源消費型の企業によるSLBの発行が多く、このような企業はESGイニシアチブに向けた意思表示をしていると捉えることが出来ます。しかし、SLBは新しいストラクチャであるため、現在のところ、特定のタイプの発行体といった明確な傾向があるわけではありません。これまでに発行されたSLBは社債となっていますが、ソブリン発行体も、将来の資金調達手段として積極的に検討しています。

SLBへの投資において、伝統的なクレジット債投資と異なる考え方が求められるのでしょうか。

事業内容を整理したい発行体と、ポートフォリオ内でのESGの信頼を高めたい投資家の間で自然な相乗効果がある一方で、SLBが伝統的な社債と比較して信用力の点で劣ることはないため、従来の投資プロセスを変更する必要はないと考えています。発行体とその信用力、返済の見通しに安心感を持つことが出来ないのであれば、グリーン、サステナビリティ・リンク・ボンド、プレーンバニラ債のどれに投資しても変わりはなく、投資は手控えるべきでしょう。堅固なファンダメンタルズ及び厳格な分析が、投資プロセスの中心に据えられるべきであると考えています。

ディスクレームー

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となります。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	イマージング債	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