

責任投資の入門ガイド

債券

概要

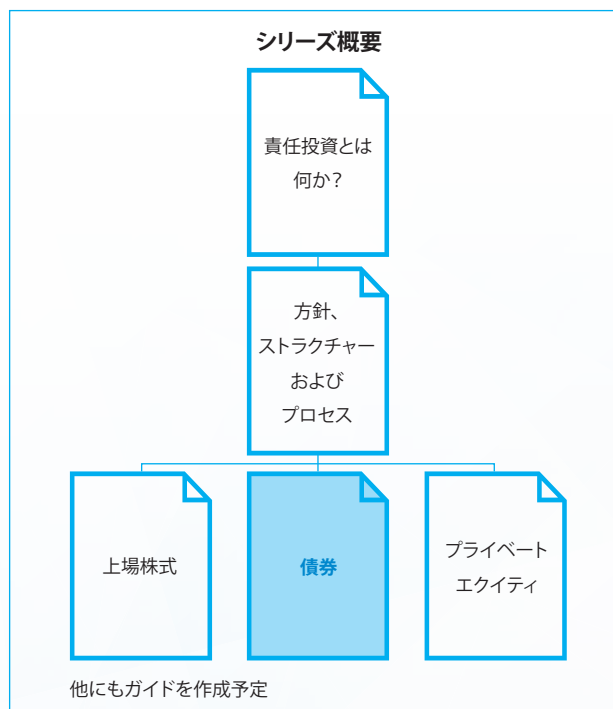
- 本入門ガイドは、投資家が、債券やその発行体を評価するにあたって環境・社会・ガバナンス (ESG) 課題をどのように考慮するかについて簡単に要約したものです。
- 投資家が債券ポートフォリオを構築する時や発行体の ESG 課題の取り組みについて議論をする際に ESG 課題をどのように組み込むことができるか説明します。
- 本文中に参考文献が記載されています。本ガイドの内容の詳細や、責任投資一般については、[別途お問い合わせください](#)。

債券投資において、責任投資は資産を管理するためのアプローチであり、投資家は以下の ESG 要因を考慮します。

- 何に投資するかについての投資家の判断
- 投資家がどのように発行体に働きかけるか

責任投資は、リスク管理を改善しつつポートフォリオのリターンを高めること、また、投資戦略に投資家や受益者の価値観を反映することを目指します。それは、伝統的な財務分析やポートフォリオ構築テクニックを補完するものです。投資家は、発行体ならびに個々の証券に関連する ESG 要因を評価する必要があります。

本ガイドは、債券投資における ESG 課題の管理に対する、以下のアプローチについて説明します。



ポートフォリオを構築するにあたって ESG 課題を考慮 (ESG 組み入れ)			ESG 課題に関して発行体へ働きかけ (アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップ)
ESG 要因は、統合、スクリーニング、テーマの 3 つのアプローチを組み合わせることで既存のポートフォリオ構築手法に組み込むことができます。			債券投資家は、投資先事業体の所有者ではありませんが、発行体とその ESG リスク管理を改善すること、または、より持続可能なビジネス慣行や経済成長モデルを開発することを促す重要なステークホルダーです。
統合	スクリーニング	テーマ	エンゲージメント
リスク調整後リターンを向上させるために、ESG 要因を明示的かつ体系的に投資分析・決定に組み込みます。債券投資では、通常、ダウンサイド・リスクの管理に焦点をあてます。	投資候補リストにフィルターを適用し、投資家の優先順位、価値観または倫理感に基づいて発行体または特定の証券を投資に含む、または除外します。	魅力的なリスク・リターン・プロフィールを特定の環境または社会的成果に寄与する意図と組み合わせることを目指します。グリーンボンドを含みます。	ESG 要因について、その取り扱い（開示を含みます）を改善するために発行体と対話します。それは単独でまたは他の投資家と協力して実行することができます。債券投資家の会社経営陣との対話機会は株式投資家とは異なり、所有者としての権利もありませんが、しばしば資産クラスを横断して実行されます。エンゲージメントは、ソブリン発行体と企業発行体で異なります。

ポートフォリオを構築するにあたってESG課題を考慮 (ESG 組み入れ)

ESG 要因は、統合、スクリーニング、テーマの3つのアプローチを通して債券投資戦略に組み込むことができます。投資家は、自身が実現を望む結果に応じて、それらのアプローチを選択、または組み合わせます。その結果リスク・リターン・プロファイルを強化、特定のセクターを回避、または特定の環境および／または社会的目標に資本を振り向けることができます。

ポートフォリオを構築するにあたって ESG 要因を組み込むために投資家がとる措置は、6つの責任投資原則の原則1「私たちは投資分析と意思決定のプロセスに ESG 課題を組み入れます」によってカバーされています。

債券投資における ESG 組み入れアプローチの重要な特徴を比較

	統合	スクリーニング	テーマ
発行体が直面するリスクおよび機会についての全体像を提供	●		
リスク・リターン・プロファイル以外に関心をもたない投資家に適応可能か	●		
主にダウンサイド・リスクの管理に関係する	●		
既存の投資プロセスに適合できるか	●	●	●
通常、倫理的な理由から、特定の業界、地域または個々の発行体への投資を制限する		●	●
非財務情報の ESG 課題 (マテリアリティ) または倫理的問題が投資判断に組み込まれる		●	●
環境または社会的な結果に寄与する発行体または証券に資本を振り向ける			●
主に機会の特定に関係する			●

上記の表は、ESG 組み入れの主なタイプについて、その違いの一部についての概要を提供するものです。詳細なまたは網羅的な分類ではありません。

発行体タイプ別の ESG 組み入れ

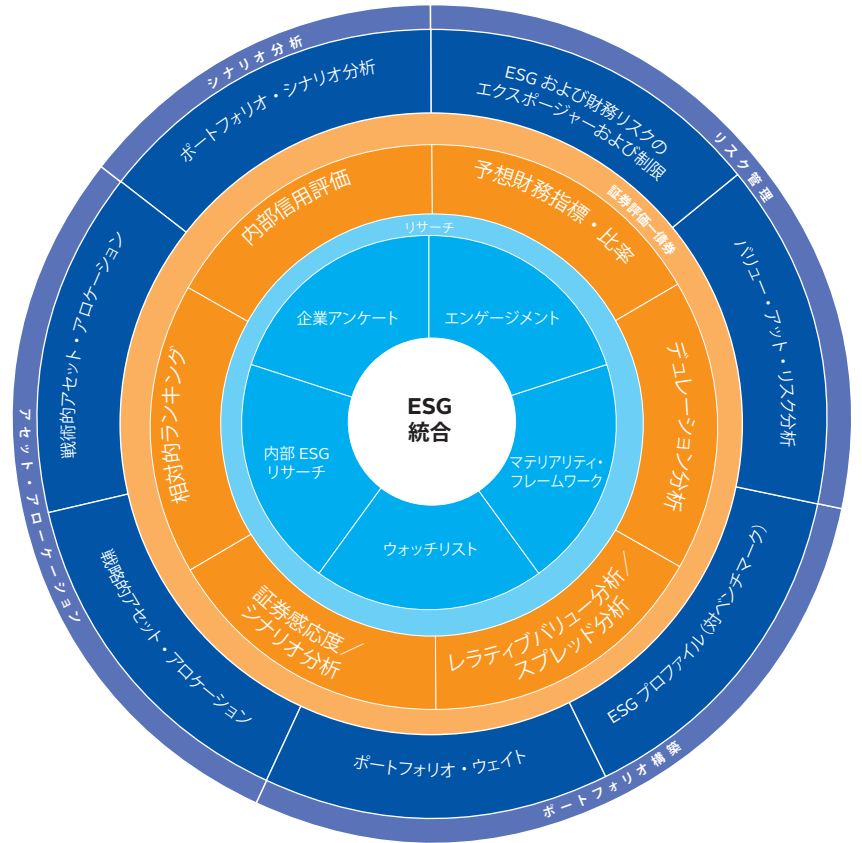
組み入れアプローチ	発行体タイプ		
	企業	ソブリン	サブ・ソブリン
統合	重大な ESG 要因を信用調査・評価、予想財務指標／比率、相対的価値／スプレッド分析に組み込みます。	ガバナンスおよび政治要因は長い間、ソブリン信用分析の一部でした。社会的および環境要因 (不平等、気候関連リスク、エネルギーの移行など) が、ますます重要になっています。	
スクリーニング	投資候補リストにフィルターを適用し、投資家の優先順位、価値観または倫理観に基づいて企業を投資対象に含む、または除外します。フィルターは、通常、特定の商品、サービスまたは慣行 (を含める、または除外するという判断) に基づきます。		
テーマ	サステナビリティ (持続可能性) に取り組む発行体、またはサステナビリティ・プロジェクトに資金を提供する証券を選択します。それらの銘柄は、特定の債券基準 (例えばグリーンボンドの基準) によって認定される場合があります。	サステナビリティ・プロジェクトまたは予算に調達資金が使用される債券 (例えばグリーン・ソブリン・ボンド) に投資します。	

統合： ESG 要因を財務分析に追加

特定の発行体や証券または全体的なポートフォリオについての投資判断を行うときに、重大な ESG 要因が従来の財務要因とともに特定および評価されます。債券投資では、これは主にダウンサイドリスクを管理するために行われます。投資家は、特定の ESG データや広範な ESG トレンドの分析なしでは発見されづらいリスクを特定するために一連のテクニックを適用します。

統合には、通常、以下の 3 つのステップがあります。

- **投資リサーチ**：ダウンサイド・リスクに影響する（または、エンゲージメントのテーマとなる）可能性がある（発行体レベルの、または個々の証券についての）重大な ESG 要因を特定します。
- **証券評価**：重大な ESG 要因を、例えば内部信用評価、予想財務指標・比率、相対的なランキング、レラティブバリュー／スプレッド分析、証券感応度／シナリオ分析を通して財務分析・評価に組み込みます。
- **ポートフォリオ管理**：ESG 分析を、例えばセクター・ウェイトを通してリスク管理やポートフォリオ構築についての決定に組み込みます。



[ESG 統合フレームワークの完全版については、ここをクリックしてください。](#)

信用格付け

信用格付け手法においては、従来から多くの ESG 要因は取り上げられてきましたが、それら要因が果たす役割についてはしばしば十分に伝えられていませんでした。大手の世界的格付会社は現在、PRI の信用リスクおよび格付けにおける ESG イニシアチブに対するコミットメントの一環で、ESG 要因を評価の一部としてどのように考慮するかについて透明性を高めています。

PRI リソース：

Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income			Shifting perceptions: ESG, credit risk and ratings		
ESG integration in Europe, the Middle East, and Africa: markets, practices and data	ESG integration in the Americas: markets, practices and data	ESG integration in Asia Pacific: markets, practices and data	Part 1 – the state of play	Part 2 – exploring the disconnects	Part 3 – from disconnects to action areas
Fixed income investor guide	Fixed income case study series		Spotlight on responsible investment in private debt		
Corporate bonds: spotlight on ESG risks	Sovereign bonds: spotlight on ESG risks		A practical guide to ESG integration in sovereign debt		

スクリーニング：投資可能ユニバースをフィルタリング

スクリーニングにおいては、投資家の優先順位、価値観または倫理感に基づいていずれの発行体、セクターまたは活動がポートフォリオに含まれるのに適格か不適格かを決定するフィルターを使用します。例えば、ポートフォリオから二酸化炭素排出の多い企業を除外する、または二酸化炭素排出量の少ない企業のみを対象とするなど使用されることがあります。ESG スコアは、専門の ESG サービスプロバイダーから、または独自のスコアリング手法を確立することによって取得することができます。

ネガティブスクリーニング 基準に満たないセクターや企業などを除外	規範に基づくスクリーニング 既存のフレームワークを使用	ポジティブスクリーニング 基準よりも評価が高い企業、 セクターを組み入れる
同業他社と比較して ESG パフォーマンスが劣る、または、特定の ESG 基準に基づいて（例えば、特定の製品／サービス、地域または商慣行を避けるなど）、特定のセクター、発行体または証券を除外します。	国際的な規範に基づく商慣行の最低基準に照らして発行体をスクリーニングします。有益なフレームワークとしては、国際連合（UN）の条約、安全保障理事会の制裁、UN グローバル・コンパクト、UN 人権宣言、OECD ガイドラインなどが挙げられます。	同業他社と比較して ESG パフォーマンスが良好なセクター、発行体またはプロジェクトに投資します。

テーマ： 環境または社会的結果に資本を振り向ける

テーマ投資は、クリーンエネルギー、エネルギー効率または持続可能な農業など、特定の環境または社会的結果に関連するテーマまたは資産を特定し、資本を配分します。

グリーンボンド

グリーンボンドは、環境プロジェクトに資金を提供し急速に成長する債券カテゴリーです。2018 年、グローバル・グリーンボンドの発行は合計で 1,676 億米ドルを超えました¹。これには、グリーンボンド原則、グリーンローン原則、気候ボンド基準、または、日本のグリーンボンド・ガイドラインおよび分類など、グリーンボンドに関する各種の国際基準やフレームワークに従って発行されたものが含まれています。グリーンボンドは、企業、国、国際機関、政府機関、自治体によって発行されてきました。

その他のタイプのテーマ債券には、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、イスラム債 (sukuk) などがあります。

¹ <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>

ESG 課題に関する発行体への働きかけ (アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップ)

投資家がすでに投資した事業体にその ESG リスク管理を改善する、または、より持続可能な業務を開発することを促すための対応は、6つの責任投資原則の原則2「私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣に ESG 課題を組み込みます」によってカバーされています。

債券投資家は、投資した事業体の所有者としての株式投資家の立場（および法的権利）を享受できませんが、明確に規定された法的権利を有する重要なステークホルダーです。債券投資家は、(a) 発行体がどのような活動に携わるか、および (b) 彼らがどのように行動し経営するのかについて発行体に働きかけることができます。そのようなプロセス（アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップとして知られます）を通して、投資家は、発行体に対して、以下を促すことができます。

- 重大な ESG リスクをより適切に管理
- 投資家がより充実した情報に基づいた判断ができるために、ESG 課題に関する情報開示の質の向上
- 発行体の財務上または非財務上の目的を推進する活動の改善

最初のステップは、投資家の全体的アクティブ・オーナーシップ・アプローチ、優先課題、リポーティング計画、エスカレーション戦略に関する見解を説明する方針を公表することです。

投資家は、個々の発行体または証券に関連する ESG リスクだけでなく、気候変動など、ポートフォリオ全体に影響を及ぼすリスクについても考慮する必要があります。

債券投資家は議決権をもたないため、エンゲージメントはアクティブ・オーナーシップの重要な形態です。

PRI リソース：

Responding to megatrends: investment institutions trend index 2017



エンゲージメント：発行体との対話

エンゲージメントとは、投資家が発行体と協力して情報の収集や、ESG データの開示の改善へ働きかけを行い、企業発行体に対しては ESG リスクのより適切な管理を促すことです。エンゲージメントには投資家が自らのリサーチや分析の結果に基づいて行う能動的な働きかけもあれば、論争を呼ぶような出来事をきっかけに受動的に行うものもあります。

投資家は、単独または他の投資家（異なる資産クラスの投資家を含みます）と協力してエンゲージメントを行うことができます。エンゲージメントには、通常、投資家と発行体との非公式の会議や書面のやり取りだけでなく、投資家に対するロードショーの期間、債券のオリジネーションや再発行における対話も含まれます。企業に対してエンゲージメントを行う場合、株式投資家と違い債券投資家が直面する問題は、最高財務責任者（CFO）または財務担当者との面談が債務に関する技術的な狭義な内容になる傾向があり、ESG の議論にとって重要である幅広い戦略的な考慮事項を網羅できない可能性があることです。

ソブリン債券投資家の場合、エンゲージメント・プロセスにおいて、政府職員だけでなく、組合や雇用者団体、メディアの代表、IMF や世界銀行、OECD などの国際機関と会う場合もあります。この発行体以外に対するエンゲージメントは、しばしば発行体自身に対するエンゲージメントと同程度、またはより重要なものとなり得ます。

エンゲージメントの成功のためには、関連する ESG 要因を特定し、エンゲージメントを行う発行体を選び、目的を設定し、結果を追跡管理し、その結果を投資意思決定に活用することが必要です。持続性、一貫性、そして意見聴取が重要です。

当初のエンゲージメントの取り組みが成功しなかった場合、投資家は、他の投資家との協力や、取締役会との接触、公式声明の発表、法的救済の模索、新たな債券発行の回避、アンダーウェイト、投資売却など、エスカレーション戦略について考慮することができます。

エンゲージメント

課題についてリサーチ
どの ESG 課題がポートフォリオにとって重要かを決定します。



発行体を選択
いずれの発行体（例えば、懸念のあるセクターまたは市場、基準に違反したセクターや市場）に対してエンゲージメントを行うかについて優先順位をつけます。



目的を設定
目的およびマイルストーン（それらをどのように追跡管理するかを含みます）を選択します。



エンゲージ
会議、電子メール、レター、訪問（単独または協働）




必要に応じてエスカレーション
他の投資家との協力を通して立場を強化する

投資判断

ESG 統合
エンゲージメントから得た情報を投資分析に活用します。

投資の売却または新規発行債券の引き受けを回避
投資家は、最後の手段として再投資しない、または投資を売却することを選択することができます。

PRI リソース：

ESG engagement for fixed income investors:
managing risks, enhancing returns 

PRI Collaboration Platform 

参考文献

債券への責任投資に関する他の機関の文献リストについては、[PRI ウェブサイトを閲覧願います。](#)

クレジット

主要執筆者

- Jake Goodman
- Anna Georgieva
- Carmen Nuzzo

編集者

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

デザイン

- Ana Plasencia