

グローバル・レバレッジド・ファイナンス市場における、 ESG 情報の開示に関する 5 つの枠組み

ユージニア・ウナニアント-ジャクソン, ESG リサーチ責任者

ジョン・ブルーグ, CFA, ESG スペシャリスト

ESG の各要素がクレジット・ファンダメンタルズに与える影響を踏まえると、もはや ESG 情報の包括的な開示は「あれば役に立つ」という程度のものではないことが浮き彫りになっている。むしろ、本稿でも明らかにするように、ESG に関する情報は投資に必要不可欠となっている。世界的に見ても、投資適格社債の発行体は ESG 情報の開示において著しい進歩を遂げている一方で、レバレッジド・ファイナンスの発行体が行う情報開示は、依然として大きく出遅れたままとなっている。このような情報開示の遅れ、および開示方法が標準化される必要性がある中で、投資家による ESG 情報開示に対する要求は高まっており、レバレッジド・ファイナンスを行う企業がこうした要求に応えるために参考できるよう、我々は本稿で具体的な 5 つの情報開示項目を紹介する。

より多くの債券投資家が、強く要求するとまではいかないにせよ発行体による包括的な ESG 情報の開示を求めるようになっており、我々もその例外ではない。我々は長年にわたって ESG の各要素をクレジット分析のプロセスに組み入れてきた。その結果をふまえ、我々が全ての発行体について付与している ESG インパクト格付は、依然として世界的に見てもレバレッジド・ファイナンス発行体の情報開示が十分でないことを浮き彫りにしている。

我々が ESG の各要素をクレジット分析のプロセスに組み入れているのは、ESG における失策は重大な信用リスクをもたらすという正当な理由によるものである。例えば、新興国のハイールド債市場における石油・ガスおよび金属・鉱業セクターのデフォルト率は、新興国の他の社債市場におけるデフォルト率の 2 倍以上となっている。こうした投資家からも警戒されているセクターにおける高いデフォルト率は、市場がコモディティ価格の変動に神経質になっていること、および ESG の取り組みが不十分であるケースが散見されることも関係している。（この点については、今後リース予定のレポートで詳述する。）。

世界的に見て、レバレッジド・ファイナンス・セクターが他のセクターにどの程度出遅れているかを見るために、我々が運用する投資適格社債、ハイールド債、レバレッジド・ローンの代表的なポートフォリオにおける発行体の、外部 ESG 格付機関による温室効果ガス排出データの捕獲状況を比較した（図 1）。投資適格社債については、各発行体によって発表されたデータに基づいて 3/4 近くの発行体が温室効果ガスに関する格付を有しているが、同様の格付を有している発行体はハイールド債においては 1/3 未満であった。レバレッジド・ローンについては、各発行体によって発表されたデータに基づいて温室効果ガスに関する格付を有している発行体はほとんどなく、その割合は 1/20 以下だった。

図 1：レバレッジド・ファイナンス市場における ESG 情報開示に関する課題

投資適格債、ハイイールド債、レバレッジド・ローンの各市場における、温室効果ガス排出に関する第三者機関の捕捉状況

各ポートフォリオの時価に 占める割合 (%)	第三者機関による ESG 格付 を有する企業	第三者機関による温室効果ガス インテンシティの捕捉率 (企業側報告+第三者機関推定)	第三者機関による温室効果ガス インテンシティの捕捉率 (企業側報告に基づく)
PGIM フィクスト・インカムの 世界を対象とした投資適格債の代表的なポートフォリオ	94%	94%	74%
PGIM フィクスト・インカムの 世界を対象としたハイイールド債の代表的なポートフォリオ	71%	70%	30%
PGIM フィクスト・インカムの 世界を対象としたローンのポートフォリオ*	8%	8%	4%

出所：PGIM フィクスト・インカム。2021 年 2 月現在。上記の情報は単に例示を目的として示されたものであり、ESG が有する全ての潜在的な問題やエンゲージメントが含まれるものではない。ESG 格付は予告なく変更されることがある。その他の注意点については巻末の「留意事項」を参照。*ローンで構成されるポートフォリオの 82% が対象。

ESG 情報の捕捉状況に大きな差異があることを考慮し、以下の 5 つの項目を網羅した基本的な ESG 情報の開示を、世界的なレバレッジド・ファイナンスの発行体に提案したい。

1. 自社のビジネスにとって重大な ESG に関するリスクと機会を特定し開示する。
2. 自社のビジネス活動が環境および社会に与えるプラスあるいはマイナスの影響を特定し開示する。
3. 年次報告書および財務諸表において、ESG に関する重大なリスクと影響を開示する。ESG に関するリスクおよび主要なマイナスの影響を緩和するための施策および管理手法について言及する。ESG の各要素や ESG に関するトレンドによって新たなビジネス機会がもたらされる場合、あるいは自社のビジネスが環境や社会に対してプラスの影響を与える可能性がある場合には、これらのために実施された施策または今後の計画とともに明らかにする。
4. ESG に関するリスクと影響について可能な限り多くのデータを提供する。定量的なデータの提供は、他社との比較、モデル分析、ポートフォリオ分析に有用である。
5. 業界、企業、サプライチェーンにとって関連のある、あるいは重要な ESG の各要素に焦点を当てる。例えば、環境面においては、温室効果ガスの排出量、環境汚染、取水量、廃棄物の発生量、生物多様性に及ぼす影響などについて検討する必要がある。社会面では、労働力に関する問題（例えば、労働安全衛生、ダイバーシティー&インクルージョン：人材の多様性および受容など）、商品や顧客に関する問題（例えば、商品の安全性、データの機密性と保護など）、バリューチェーンに関する問題（例えば、人権侵害など）を検討する必要がある。ガバナンス面では、ビジネス規範に関する問題に加え、企業の所有構造や企業統制、コーポレート・ガバナンス、投資家の権利、信用力の保護などが重要な検討事項である。

ESG 情報開示の枠組みが標準化されることによって開示が促進される可能性があり、よって我々は、米国サステナビリティ会計基準審議会（SASB）によって策定された基準に加え、欧州レバレッジド・ファイナンス協会（ELFA）によって最近発表された ESG 情報開示に関するガイダンス、および米国ローン・シンジケーション・アンド・トレーディング・アソシエーション（LSTA）が公表した ESG に関するアンケートを支持している。

こうした取り組みは、包括的な開示に対する投資家の要求を更に後押ししている。ESG 情報の包括的な開示が将来的な資本コストをますます左右する重要な要素となりつつある中、本稿で取り上げた 5 つの項目を網羅した開示基準が策定されることで、投資適格債の発行体と同様にレバレッジド・ファイナンスの発行体の包括的な ESG 情報の開示も促されることを我々は切望している。

本資料は 2021 年 3 月 11 日現在の執筆者の見解を反映したものであり、情報提供または教育のみを目的として作成されたものです。データの出所（特に断りのない限り）：PGIM フィクスト・インカム。

留意事項 1

PGIM フィクスト・インカムは、1940 年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIM インクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIM フィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点の PGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点の PGIM ネーデルラント B.V. (iii) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan) 、(iv) 香港拠点の PGIM (香港) における債券運用部門 (PGIM Hong Kong) 、(v) シンガポール拠点の PGIM (シンガポール) における債券運用部門 (PGIM Singapore) 。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルデンシャル社、あるいは M&G plc の子会社であり英国を本拠とするブルデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものではありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められていません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものですが、その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものではありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV 第2A 部をご覧ください。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参考番号：193418) 欧州経済領域（EEA）では、PGIM ネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM ネーデルラント B.V. は、オランダ金融市場庁 (Autoriteit Financiële Markten - AFM) によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIM ネーデルラント B.V. によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監査委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供を行っています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア) が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり (登録番号：193418) 、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012) カナダでは、情報開示基準であるNI 31-103における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIMインクは次の事項について通知しています。(1) PGIMインクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIMインクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIMインクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州におけるPGIMインクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。ケベック州 : Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、ブリティッシュコロンビア州 : Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、オンタリオ州 : Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、ノバスコシア州 : Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、アルバータ州 : Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3。

© 2021 PFI and its related entities.

留意事項 2

資料はPGIMフィクスト・インカムが市場動向に関する情報提供としてプロの投資家向けに作成した"A FIVE-PART FRAMEWORK FOR ESG DISCLOSURES IN GLOBAL LEVERAGED FINANCE"をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392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
PGIMJ79925