

チリ：サステナビリティ・リンク・ボンドを通じた新たな開拓



ポリナ・クルドヤフコ

シニア・ポートフォリオ・マネジャー
RBCブルーベイ・アセット・
マネジメント

2023年9月

チリの環境・社会・ガバナンス（ESG）に対する継続的なコミットメントや社会的な目標設定、そしてそれがなぜ重要なのかについてみていきたいと思います。

チリの継続的なコミットメント

昨年、チリは初となるクーポンステップアップ型のサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）を発行し、その直後にウルグアイも革新的なクーポンステップアップ型及びクーポンステップダウン型のSLBを発行しました。SLBは企業向けの商品として誕生し、2019年にイタリアの電力・ガス会社であるエネルが発行したことから始まりました。

2021年に発行が急増した後、適切な価格設定モデルの問題や積極的ではない目標、小さなペナルティ、プライマリー市場での価格優位性の欠如という問題から、その人気はやや衰えました。このため、発行体も投資家も、このコンセプトの全面的な受け入れに躊躇していました。現在、SLB債の発行残高は世界全体で2,160億米ドル（出所：HSBC、2023年7月10日現在）であり、ESGラベル付き債券のユニバースの中で依然最も小さい規模となっています。とはいえ、引き続き注目すべき分野であると考えています。

このような仕組みは、「資金使途型」債を発行するには十分なプロジェクトがないものの、ESGに関心のある資本を呼び込みたいと考えている国々に新たな手段を提供しています。また、パリ協定の下で、現在法的拘束力のない国別約束（NDCs）などのESGコミットメントを遵守する責任を各国に負わせる強力なツールとしても機能し、遵守できない場合にコストを課すことで、将来の行政がコミットメントを撤回するリスクを軽減するのに役立ちます。この分野でのリーダーシップをさらに強化するため、チリは6月末に2本の米ドル建てSLB債と1本のユーロ建てSLB債を発行し、環境および社会的目標へのコミットメントを示し続けており、持続可能な財政のなかでの新たなフロンティアを切り開きました。

チリは新たなSLB発行時に社会的目標を追加しました

前回発行時と同様に、新たなSLB債には、重要業績評価指標（KPI）を達成できなかった場合に、2030年及び2031年から状況に応じて異なる引き上げ幅が適用されるステップアップクーポンが設定されています。

KPIには以下のものが含まれています。

- 温室効果ガス排出削減に対するコミットメント
- 国家電力システムにおける再生可能エネルギー使用比率の引き上げ

しかし今回は、当初の枠組みを拡大し、ESGの「S」をカバーする新たな第3の重要業績評価指標を盛り込みました。この社会的要素は、金融市場委員会（現地市場の規制当局）の監督対象となる企業の取締役会に占める女性の割合を、2022年の基準値である14%から40%に引き上げることを目標としています。社会的KPIの導入は、これまで環境的目標が中心であったソブリンSLBの分野においては、また新たな「初」の試みとなります。

革新的な負債管理

今回の発行は、長期債の発行（2054年満期債）や、チリの普通債の保有者に新しいSLB債と交換することをオファーする負債管理が行われたことを考慮すると、とても重要な意味をもっています。この動きにより、チリのESGラベル付き債券残高はさらに増加しました。この6月の新規発行前の段階で、総債務残高に占める比率は既に31%（アンドラ、香港に次いで3番目）と世界のソブリン債発行国の中でも最大規模となっていました。最終的な目標は公的債務残高におけるESG債の割合を50%にすることです。今回の取引は、負債管理とともに、チリの環境・社会的パフォーマンス改善へのコミットメントと、このような積極的な目標を達成することへの同国の自信を示すものだと考えています。

意義のある方向

ESGラベル付き債券は、エマージング市場にとって、持続可能な開発目標（SDGs）や国別約束（NDC）など重要なESG目標の達成に近づくための投資資金を調達するうえで重要なチャネルとなっています。ESGに配慮した投資への需要が高まる中、今後1年以内にESGラベル付き債券発行を検討し始める国が増えると予想しています。多くの国にとって「資金使途債」が最初の選択肢となるのは自然なことですが、SLBのコンセプトは真剣に検討されるべきだと考えています。

これらの革新的な手段は、将来の資金調達コストを目標の達成に結びつけるものであることから、各国が環境、社会、ガバナンス特性に対する改善のコミットメントを投資家に示すまたとない機会であり、エマージング及び先進国の両市場に適した手段であると考えています。このコンセプトを受け入れることは、上述の障害に妨げられてはいけなくとされており、最終的に解決策が見いだされると考えています。エマージング市場のパイオニアであるチリとウルグアイに続いて、他の国々がより持続可能な未来に向かってこの道を歩むことを願っています。

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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマーゼンゲ債	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れるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management