

投資インサイト

サステナビリティ・リンク・LBO ローン普及するの、それとも一時的な流行に過ぎないのか

レバレッジファイナンス戦略運用デスク

2021年5月



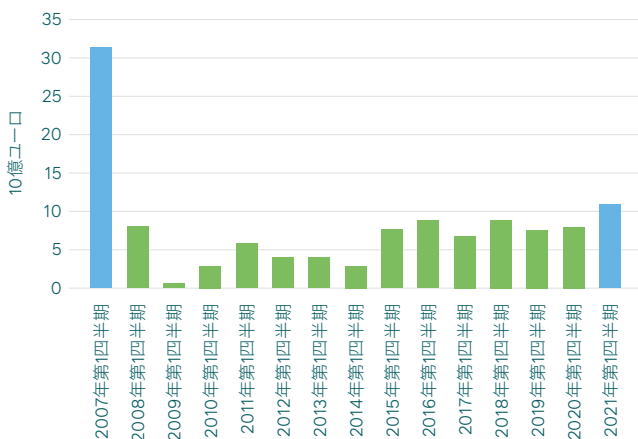
投資価値は変動します。そのため投資価値は下がる場合も上がる場合もあり、投資元本額を回収できない可能性もあります。本レポートに示されている実績は過去のものであり、将来の運用成績を保証するものではありません。

「グリーン」ファイナンス革命の進歩に衰える兆しがまったくなく、資金調達を行う企業にとって持続可能性(サステナビリティ)の重要性が過去にも増して高まっているため、サステナブルデットによる資金調達額は右肩上がり増加しています。足許では、欧州のLBO市場で、持続可能性にリンクしてプライシングされるサステナビリティ・リンク・ローン(SLL)の新規組成が急増しています。本レポートでは、サステナブルデットがもつ主な機能と、市場で使用される重要な用語とともに、貸手が案件分析の際に直面する可能性のある重要課題について解説し、どのようなSLLが信頼できるかについてのM&Gの見解を述べます。

レバレッジファイナンス市場におけるESGにリンクしたプライシング

S&Pグローバルによると、今年の第1四半期の欧州レバレッジドパイアウト(LBO)市場は、新規案件に対する強い需要を反映して、世界金融危機以降で最も活況を呈した四半期となりました。

図表1: 欧州におけるLBO案件金額の推移(2007年第1四半期～2021年第1四半期)



出所: S&P LCD、2021年3月31日現在
数値は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

欧州では、レバレッジドローンに持続可能性の基準を採用する案件が増加しています。この新たな動きに関しては、M&Gの最近のレポート『レバレッジドローン市場展望—2021年はどのような年になるか』をご参照ください。本年になってこれまでに組成されたレバレッジドローン案件の約半分は、セクターを問わず、持続可能性の要素を取り入れた、プライベートエクイティ(PE)スポンサーが買収資金調達のためのLBOローンでした。

レバレッジドローンの投資家は、ESGと持続可能性に対する機関投資家の意識と熱意の高まりを背景に、ローン市場の関係者がESG要素に関する目標とより透明性の高い開示

の目標を設けることを着実に増加させています。こうしたなか、ESG要素にリンクしたプライシングに対する抵抗は小さくなってきており、ローン市場参加者が契約条項の内容を詳細に検討することは当然のことになってきています。

サステナビリティにリンクしたLBOローンの増加は、ESG開示に対する借手・PEスポンサーの幅広いコミットメントを示しているのでしょうか。あるいは、単に調達コストの引下げを目的とした、実際には見かけ上だけの発展なのでしょうか。

サステナビリティ・リンク・ローン

持続可能性目標の達成にリンクする「サステナビリティ・リンク・ローン(SLL)」では、調達する企業がその資金を一般的な目的に使用することができますが(グリーンローンやソーシャルローンのように、資金用途が限定されない)、ローンのスプレッドが事前に合意されたESG目標や持続可能性のパフォーマンス目標(SPT)、関連する主要業績評価指標(KPI)の達成度に応じて変化する仕組みです。複数の目標・指標にリンクさせることもできます。

2020年までは、SLLにより資金を調達する企業は投資適格級(IG)のみで、貸手も銀行だけでした。実際には、SLLの1号案件は2017年に実行されており、サステナビリティ・リンク・ボンド(SLB)よりも長い歴史があります。最近では、金利をESGのKPIにリンクする仕組みがレバレッジドファイナンス市場に広がっており、足許では欧州の企業向けローンの3分の1以上を占めるようになってきました。SLBでは、目標が達成されない場合に上乗せ金利が適用されますが、SLLでは、借手が目標を達成するかに応じて、適用金利が上下の両方向に変動します。

前述のとおり、欧州のLBO市場では、持続可能性にリンクするプライシングを設定する仕組みは比較的新しく、現段階では案件ごとに条件が異なっており、標準的な仕組みが確立されているとは言えません。

以下はLBO市場におけるSLLで使用される重要な用語です。

マージンラチェット(Margin ratchets): LBOローンの多くは、借手が事前に合意した主要業績評価指標(KPI)を積極的に達成することを奨励するためにESGマージンラチェットを設定します。ローンの条件として、目標に対する借手のパフォーマンスが直接借入コストに反映され、例えば上下の両方向に2.5~15ベシスポイント(bps)のマージンラチェットを設定します。案件ごとの詳細な条件にもよりますが、マージンラチェットを設定することにより、借手が目標を達成すれば、その対価としてマージンが小さくなり、反対の場合はマージンが大きくなります。案件によっては、複数の持続可能性のKPIを設定し、KPIごとに設定したマージンラチェットを毎年評価し、さらに、設定したKPIに関する必要な資料を借手が貸手に提出することを条件とする案件があります。貸手・借手が求めることが多様であるため、現段階では、持続可能性ラチェットの利用・検証方法は標準化されていません。

主要業績評価指標(KPIs): SLLで使用される主要業績評価指標は、既存の企業目標のなかで持続可能な要素に設定するのが一般的ですが、「グリーン」など、実際は環境面に焦点を当てる傾向が強いです。とは言え、「ソーシャル」な目標を設定するケースもあり、なかには多様性の目標がプライシングに直接結びついた案件もあります。企業は、例えば二酸化炭素排出量の削減など、自社や業界全体の持続可能性に沿った目標(リサイクルに関する目標、循環型経済における役割、再生可能エネルギーに対する寄与など)などのKPIを設定することもできます(建材会社のスターク(Stark)はその一例)。今年初め、カーライルが買収したドイツのメカニカルドライブ・システムのフレンダー(Flender)買収のための9億6,500万ユーロの融資枠に、風力タービン用の新しいギアボックスの出力に連動したマージンラチェット(5~10bps)条項が織り込まれました。

ラチェットによりローンマージンが拡大することもあるれば、縮小することがあるということは、借手企業がKPI目標を達成できなかった場合、又は必要な情報を提供しなかった場合のペナルティー機能(逆に利得になる場合もある)として重要であり、持続可能性にリンクしたローンのプライシングに対しての信頼性を高め、正当性を担保するのに役立ちます。

今後SLL案件はどのような特徴をもつことになるか

SLLがレバレッジドファイナンス市場で採用されることにより、案件ごとに、社会が直面しているリスクの削減にほとんど寄与しないような本質的でない目標を設定して、小手先の手段で調達コスト低減を図るのではなく、ESG要素をきちんと開示することを借手・PEスポンサーが幅広くコミットすることが期待されます。

持続可能性にリンクしたLBOローン市場はまだ誕生したばかりであるにもかかわらず、2021年に組成された欧州のLBOローンの約半分にこの条件が盛り込まれています。ただし、ストレッチしたゴール(高い目標)ではなく、また直接的な関連性がない目標や適切な検証がされていない案件も散見されます。PEスポンサーの動機が疑問視される案件もあり、調達コストを5~10bps低減させるためだけの仕掛け(プライシングの特典)と判断せざるを得ない案件もあります。ESG目標にリンクする条項がある案件のなかで、目標の積極性が十分でないため、市場関係者から既に不適格の烙印を押されたものも出てきており、グリーンウォッシングではないかという幅広い懸念が一部で生じています。

セカンドパーティオピニオン(SPO)の提供機関による適切な検証がないなかで(ほとんどの発行体が検証済みのSPOを取得するグリーンボンド市場とは異なる)、貸手は、謳われているKPIの積極性や与えるインパクトが十分にストレッチされているかをどのように判断すればよいのでしょうか。このような透明性にまつわる課題は、慎重な貸手がローンを評価する際に、グリーンウォッシングの潜在的なリスクに目を光らせる必要があることを再認識させます。

ローンは契約の特性上、貸手が借手・スポンサーと直接、そして頻繁にエンゲージすることを容易にしておき、実際に、資金を供与する前の段階のデューデリジェンスや厳密な評価を行う際に、貸手が発見できる事柄もあります。とは言え、貸手は各KPIを注意深く評価する能力を持つ必要があります。それは、各KPIに対し借手の積極性が十分であるか(特段の努力なしに通常の事業において目標を達成できるではなく)、目標期限までに達成可能か、そして、KPIの測定と報告を適切に監視することが可能かを考慮して各KPIがもたらすインパクトを評価することです。これには、KPIとその目標に関するより意味のある開示とより多くのデータ提供を必要とするM&Gは考えており、それも理想的には、貸手が分析、評価するために必要な情報を早めに入手できるようにすることが必要と考えています。融資契約にESG指標を採用しようとしている借手は、当該指標を目標とするために、実績を確認できる持続可能性のレポートを準備していると考えています。

本年になって組成されたSLL案件のなかで、借手のビジネスモデルと関連性が高く、有意義で明確な持続可能性の目標を設定した案件の一例を説明します。借手は、二酸化炭素排出量の削減、資源保護、従業員に対する研修の増加に関連する環境・社会指標にリンクした約20億ユーロ相当のタームローンB(期限到来時に一部をリファイナンスすることが想定されているローン)を市場に打診しました。

サステナビリティ・リンク・ローンの例:エネルギー効率に優れた安全な住宅を手の届く価格で提供—持続可能性

借手の概要: クセラ(Xella)は欧州の大手建材企業であり、高品質の壁建材と断熱材を生産しています。同社はまた、エネルギー効率が高い物件の建設や改修のソリューションを優れたコスト・パフォーマンスの価格で提供しています。

持続可能性の指針: 同社は、主に二酸化炭素排出量、資源保護、多様性に焦点を当てた、より持続可能な社会と経済の実現のために積極的に貢献するという明確なESG目標と測定の枠組みを設定しています。

以下は、同社が策定した広義のESG戦略の中心的な項目です。

- **二酸化炭素排出量の削減:** 同社は、建造物の二酸化炭素排出量削減のために、製品とソリューションのエネルギー効率のさらなる向上に取り組んでいます。具体的な例としては、2030年までに二酸化炭素排出原単位(スコープ1と2の合計)を2019年比で30%削減することを目標としています。
- **循環経済への貢献:** 同社は、リサイクル資材の使用量をさらに増加させることにコミットしています。2030年までにグラスウール生産におけるリサイクル資材使用比率を80%以上にすることを目標にしているのはその一例です。
- **安全な職場と質の高い従業員研修:** 同社はダイバーシティ、研修、社会人教育に関する具体的な長期目標を設定しました。そのなかには、管理職の25%を女性にすること、2025年末までに従業員1人あたりの年間研修時間を10%増加させることが含まれています。また、同社は労働安全の改善に関する目標も設定しています。

市場の基準—ローン市場に導入されつつあるESGに関する指針

当局による規制が強まるなか、特に欧州では、本年に入ってSLL案件が増加しており、市場が自浄的に基準を設けることにつながっています。欧州レバレッジド・ファイナンス・アソシエーション(ELFA)及びローン・マーケット・アソシエーション(LMA)(M&Gは両団体と強い協力関係にあります。)もローン条件にESG目標を設定することに積極的で、その目標が企業にとって意味のあるものであるとともに、達成可能であることを求めています。また、ESG目標が企業の持続可能性とビジネス戦略の中核的な事項であると同時に業界全体が直面するESGの課題に対処するものであり、かつ独立した外部機関によって検証されるべきであると指摘しています。

上記の2団体は欧州レバレッジドファイナンス市場でロビー活動を行う重要な団体であり、市場の持続可能性を促進し、グリーンウォッシングがなるべく起きないことを目的に、レバレッジドローン市場の特性に合致したESG要因に関する指針と、市場参加者向けのベストプラクティスの策定に既に取り組んでいます。2団体はSLLの借手向けに実務的な指針の策定も行っています。2019年にLMAがローン・シンジケート・アンド・トレーディング・アソシエーション(LSTA)及びアジア・パシフィック・ローン・マーケット・アソシエーション(APLMA)とともに制定したサステナビリティ・リンク・ローン原則(SLLP)は、現在策定作業中の新しい指針の枠組みとなっています。M&Gは指針策定に関与しており、全面的にサポートしています。

M&Gは、この新たな共同の取組みに深く関わっており、ローン市場におけるESGリンクの仕組みの発展をサポートしています。そして借手が有効性の高いストレッチ目標を採用することによって、信頼度の高いKPIを案件の条件に織り込むこと通じて、ESGの開示と取組みをさらに促進させたいと願っています。

なぜこれほどローン市場においてESGが注目を集めているのか

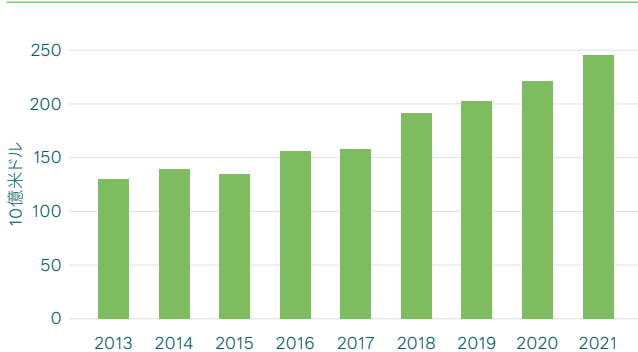
プライベートエクイティ投資でもスポットライトを浴びるESG

PEスポンサーは投資先企業に対しESGに関する開示を長い間提唱してきましたが、近年ではESGを全面的に重要視するようになってきており、ESGは行動様式の一部になっています。資産運用業界にとって責任投資原則(PRI)が必須要件になったのと同様に、PEスポンサーにもPRIの考え方が浸透してきています。

PE業界は、その投資規模とビジネスモデルの特性により、民間企業がESGに関する課題に効果的に対処するうえで、果たすことができる役割を担っていると多くの人は信じています。

これに関しては、リミテッドパートナー(LP)がゼネラルパートナー(GP)に圧力をかけ続けることになると思われます。

図表2: 欧州におけるプライベートエクイティの待機資金—LBO



出所: Preqin Pro、2021年4月21日現在

LBOを投資対象とする待機資金の額

数値は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

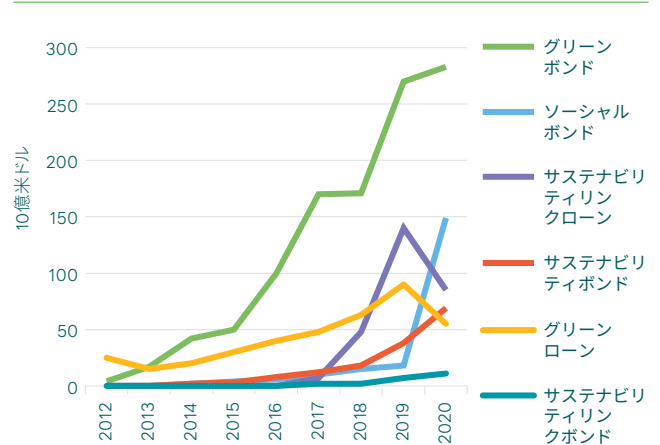
また、レバレッジドファイナンス市場でESGと持続可能性への注目度が高まっていることは、将来的にはLBO市場でどのような案件が選好されるかにも影響を与える可能性があるという意見もあります。

グリーンファイナンス革命

ESGと持続可能性に対する考え方を变えることで、投資機会が拡大する可能性があります。とりわけESGに対する認識を高めている資本市場と、ESGと持続可能性戦略で資金流入が続いている運用業界においてです。

債券市場では、特にこの5年間で、持続可能性を重視した新しい資金調達ストラクチャーや金融商品が数多く登場しました。資金用途を限定する「グリーン債券」、「ソーシャル債券」、「サステナビリティ債券」などの債券はその例であり、これは従来の債券市場におけるイノベーションが基となり、持続可能な投資に対する投資家の関心の高まりが推進材となって発展したものです。このようなストラクチャーや債券の種類は、国際資本市場協会(ICMA)が策定した枠組みに沿ったものであり、透明性を保ち、開示及び報告をすることが義務となっておりませんが、推奨されています。

図表3: サステナブルデットのなかで、金額が断然増大しているグリーン債券(10億米ドル)



出所: Bloomberg NEF、Financial Times、2021年1月

デット種類別の新規案件額

数値は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

持続可能性の要件が資金を調達しようとする企業にとっての重要性がますます高くなるなか、サステナブルデットの新規案件は右肩上がり増加しています。イタリアの銀行UniCreditの分析(2021年4月6日時点のデータ)によると、2021年の第1四半期におけるグリーン、ソーシャル、サステナブル、サステナブルリンク(SLB)を合わせた世界全体での起債額は2,254億米ドル(前年同期比+235%)でした¹。

サステナブルリンク債券やトランジション債券(グリーン債券の発行基準を満たさないものの、低炭素経済社会等に移行するためのプロジェクトを資金用途とする債券)などの新しいコンセプトの金融商品が最近登場しましたが、その目的は、投資家に馴染み深いサステナブルデットなどとは異なります。次の章では、市場で急増しているESG要件を条件とする主要な債券の種類と、レバレッジドファイナンス市場で最近見られるようになった新しい商品を比較します。

¹ UniCredit 『The Green bond and ESG Chartbook』、2021年4月13日

サステナブルデットの種類

グリーンボンド

グリーンボンド(発行体が企業であれ政府であれ)は、発行体が調達資金の用途を新規・既存の適格な環境プロジェクト(「グリーンプロジェクト」)に限定することにコミットすることを条件に発行される債券(リファイナンスを含む)のことです。グリーンボンドは、ICMAが制定したグリーンボンド原則(GBP)の4つの核となる要素を充足する必要があります。

ESG債券市場という、より広いカテゴリーのなかでは、グリーンボンドが圧倒的に高いシェアを占めており、2020年だけで世界で3,000億米ドル近くが発行されました。グリーンボンドの2020年の起債総額はそれまでの最高であった2019年を下回りましたが、平均起債額では上回りました。スウェーデンの銀行SEBは、2021年の世界の政府・企業によるグリーンボンドの発行額は5,000億米ドル²に達すると予想しています。ハイイールド債の発行体も増加しているものの、依然として企業によるグリーンボンドの大半が投資適格級の発行体によるものです。

ソーシャルボンド

ソーシャルボンドは、発行体が調達資金の用途を新規・既存の適格なソーシャルプロジェクトに限定することにコミットすることを条件に発行される債券(リファイナンスを含む)のことです。ソーシャルボンドは、ICMAが制定したソーシャルボンド原則(SBP)の4つの核となる要素を充足する必要があります。調達した資金は、手頃な価格の住宅の提供、教育の提供、雇用創出の提供・促進など、社会に貢献することに使用されます。国際金融公社(IFC)によると、ソーシャルプロジェクトはSBPに準拠して、新型コロナウイルス感染症によるパンデミックの影響を緩和するための医療サービス・機器、検査、ワクチン、薬の研究・開発などの資金も対象となります。

Bloomberg NEFのデータ³によると、2020年における世界のソーシャルボンドの発行額は2019年の8倍の1,480億米ドルに急増し、特に2020年9月以降の発行が大幅に増加しました。UniCreditは、2021年のソーシャルボンドの発行額はさらに増加して約2,200億米ドルになると予想しています。

サステナビリティボンド

調達した資金がグリーンとソーシャルのプロジェクトの組み合わせに限定される債券(リファイナンスを含む)のことをサステナビリティボンドと呼びます。サステナビリティボンドはICMAが制定したグリーンボンド原則(GBP)とソ

ーシャルボンド原則(SBP)の両方にある4つの核となる要素を充足する必要があり、新型コロナウイルス感染症に処する取組みも対象です。

サステナビリティ・リンク・ボンド

サステナビリティリンクボンド(SLB)は、2019年に初めて登場し、現在注目を集め始めているサステナブルファイナンスの一形式です。企業はSLBによって調達した資金を一般的な支出に使用することができ、グリーンプロジェクトに充当する必要がない点がグリーンボンドとは異なり、この点には注意を要します。その代わりSLBの金利は、発行企業の積極性と設定した持続可能性の目標の達成にリンクしており、金利のステップアップ機能を利用します。発行体が目標を達成できなかった場合は、債券のクーポンが上昇するというペナルティーが課されます。

Financial Timesの記事⁴で示されたとおり、Bloomberg NEFのデータによると、2020年のSLB発行額は90億米ドルに達しました。多くの市場関係者は、2021年は、多くの発行体が投資しやすい発行条件を採用しようとしていることから、SLBがサステナブル債のなかでも急成長すると予想しており、発行額は2020年の合計をはるかに上回ることが予想されます。

サステナビリティ・リンク・ローン

サステナビリティ・リンクのLBOローン(SLL)は通常、買収資金の調達のために使用されます。SLLのプライシングは、持続可能性にリンクすることが特徴です。SLBと同様に、SLLは、事前に合意した持続可能性パフォーマンス目標(SPT)や関連する主要業績評価指標(KPI)の達成度合いに応じて、発行体にとってボーナス又はペナルティーになるマージンラチェット(X bps)を設定します。SLBのプライシングと比較すると、マージンが上下の両方向に変動する点異なります。

グリーンローン

債券と同様に、ローンも「グリーン」と「ソーシャル」などに分類できます。サステナビリティ・リンク・ローンとは対照的に、グリーンローンには資金用途に制限が課されます。グリーンローンは、新規・既存の適格な環境プロジェクト(「グリーンプロジェクト」)に資金用途を限定したローン(リファイナンスを含む)のことであり、タームローンやリボルビングクレジットファシリティー(RCF)の形式の場合もあります。グリーンローンは、LMA、APLMA、LSTAが制定したグリーンローン原則(GLP)の4つの核となる要素を充足する必要があります。GLPは、金融市場全体での一貫性を促す目的で、ICMAによって開発されたGBPに則して作成されたものです。

² フィナンシャル・タイムズ『Analysts expect as much as \$500bn of green bonds in bumper 2021』、2021年1月4日

³ ブルームバーグ『Social bonds propel ESG issuance to record \$732 billion in 2020』、2021年1月11日

⁴ フィナンシャル・タイムズ『Analysts expect as much as \$500bn of green bonds in bumper 2021』、2021年1月4日

ソーシャルローン

ソーシャルローンはグリーンローンと同様の形式であり、タームローンやRCFを含めあらゆる種類のローンで使用されますが、グリーンローンとの相違点は新規・既存の適格な社会的プロジェクト(「ソーシャルプロジェクト」)資金のための借入であるということです。ソーシャルローンは、LMA、APLMA、LSTAが制定したソーシャルローン原則(SLP)の4つの核となる要素を充足する必要がある、SLPはICMAによって開発されたSBPに則して制定されたものです。ソーシャルローンは、社会が抱える問題や課題を軽減することや、社会にポジティブな影響をもたらすことにつながる経済活動の促進・支援することが目的です。

www.mandg.com/institutional

このウェブサイトはSFCによる審査を受けておらず、SFCに登録されていない戦略・ファンドに関する情報が含まれていることにご留意ください。

当戦略の主なリスク

信用リスク: 当戦略が投資する金融商品の債務者が約定どおりに債務を返済しない可能性があります。

流動性リスク: 当戦略に投資している投資家の解約指示の際に、当戦略が投資している金融商品が公正な市場価格で売却できないと運用者が判断した場合、当戦略の設定・解約を一時的に停止することがあります。

期限前返済リスク: 当戦略が投資するローンは猶予なく期限前に返済されることがあります。この場合、返済された資金を魅力的な利回りが得られる商品に再投資することが困難(場合によっては不可能)となる場合もあり、その結果当戦略のパフォーマンスにマイナスに働く可能性があります。

**機関投資家向け資料**

当記事は、現在の市場動向におけるM&Gの見解を述べたものです。今後、事前に通知することなく変更する可能性があり、実証しかねる推測を含む場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当記事の配布は売買の推奨や勧誘を行うものではありません。当記事は情報提供と教育のみを目的としており、投資に関する助言や特定の証券、投資戦略、投資商品の推奨を行うものではありません。本資料における個別企業に関する記述は例示のみを目的としており、売買の推奨を行うものではありません。当記事が提供する情報ならびに参照した情報は、M&Gが信頼性が高いと判断する情報源から得た情報で作成していますが、情報の正確性について保証するものではありません。内容の正確性についてM&Gはその責任を負いません。M&G Investmentsは英国で設立されたM&G plcの直接子会社です。M&G plc及びその関係会社は、アメリカ合衆国を主たる事業地とするPrudential Financial, Incとはいかなる関係もありません。当資料はM&G Investment Management Limitedが発行します。M&G Investment Management Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号936683、本社所在地10 Fenchurch Avenue, London EC3M 5AGにて登録されています。M&G Investment Management Limitedは英国Financial Conduct Authority (金融市場監督庁) により認可され規制を受けます。M&G Real Estate Limitedはイングランド及びウェールズにおいて番号3852763で登録されておりFinancial Conduct Authority (金融市場監督庁)の認可、規制は受けません。M&G Real Estate LimitedはM&G企業グループの1社です。

当資料はM&G及びM&G関連会社が発行した資料の翻訳です。和文と原文(英語)に差異がある場合は、原文を優先します。

M&G Investments Japan株式会社

投資運用業者、投資助言・代理業者、第二種金融商品取引業者

関東財務局長(金商)第2942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 第二種金融商品取引業協会

本書面は、当社又は当社の海外関連会社であるM&G Investment Management Limited、M&G Alternatives Investment Management Limited若しくはM&G Real Estate Asia Pte. Ltd.(以下あわせて「海外関連会社」といいます。)の運用に関する情報提供を目的としてお渡しするものであり、いかなる有価証券の勧誘となるものでもなく、それを意図するものでもございません。

当社は、投資助言・代理業者、投資運用業者及び第二種金融商品取引業者として金融商品取引法上の登録を受けており、今後、当該登録に基づき、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結の代理・媒介を行い、②当社が直接お客様と投資一任契約を締結し、又は、③お客様に対し海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘をさせていただく場合がございます。その際当該投資一任契約又は海外集団投資スキームへの投資に係る具体的なリスク、ご負担いただく手数料等の費用に関しては、個別の契約書及び契約締結前交付書面等のお客様向け資料に記載させていただきますので、それらの資料をご参照ください。なお、①お客様と海外関連会社との間の投資一任・投資顧問契約締結に係る代理・媒介業務、及び、③お客様に対する海外関連会社又はその関係会社が運用する海外集団投資スキームへの投資勧誘に関して、当社がお客様から手数料をいただくことはございません。APR 21 / 557308