

# エンゲージメントに焦点を当てる



## 社債投資と ESG エンゲージメント

2020年8月

マイケル・ポスナンスキー シニア・クレジット・アナリスト

- 環境・社会・ガバナンス (ESG) に関して企業とエンゲージすることは、その企業に投資することが適切であるかを検証し安心感を高めることにつながります。
- M&G では、企業とエンゲージするに当たり、系統だった理論的なアプローチを採用しています。これには、エンゲージメントの明確な目的を特定し、実行に移されたアクションを継続的に記録することが含まれます。
- A 債権者は、特に起債や融資に資金調達を依存している企業に、ESG に対する取り組みと基準に関する大きな影響を与えることができます。

投資価値は変動します。そのため投資価値は上昇あるいは下落することもあり、投資元本を下回る可能性もあります。過去のパフォーマンスが表示されている場合、将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。

### ESG に関してエンゲージする責任

投資家は、投資リターンの目標達成だけでなく、社会に貢献する力にもなりたいという意向を強く持つようになってきています。その意向を反映して、投資家は、責任をもって企業活動を行っている、持続可能なビジネスモデルを有する企業が付加価値を生む可能性が高いと判断しています。つまり、企業がもつ ESG の目的と実践についての詳細な情報を入手せずに表面的な情報だけに頼って長期的な投資を行っても、顧客・最終投資家の目標を達成することはできません。

企業がどのように責任ある行動を取っているかに関して企業と積極的にエンゲージし、企業がどのような目標を立て、その目標に対する進捗度を理解することが詳細な情報を得るための最良の方法だと思われま。理想的には、エンゲージメントは双方向のプロセスであることが重要です。企業は投資家の意思決定を容易にするための情報を提供する一方、投資家は投資判断に影響を与える要因についてのガイドラインを企業に示すというプロセスです。

### エンゲージメントの目的と目指す成果

過去においては、投資対象に該当しない行動を取る企業を、投資ユニバースから除外することが「悪い」企業への投資を回避するための最も簡便な手法でしたが、この手法では、今日の持続可能な投資を求める投資家の基準を満たすことができません。

M&G だけでなく、M&G のお客様も、自らは行動を起こさずに、問題を他の投資家に投げ、その投資家が投資先企業の抱えるリスクに対し何もせずに投資証券を保有し続けるのを黙って見るのではなく、自らが行動し投資先企業が取る行動と行動の結果を良い方向に向けたいと考えています。M&G は、企業がどの程度持続可能になったか、そして持続可能になるために具体的に何をしているのかを簡単に確認できるようにしたいと考えています。

M&G はお客様に代わって、投資先とのエンゲージメントを通じて、企業の ESG の状況と、リスクに直面しているとすれば、それがどのようなリスクであるかを十分に理解したいと考えています。

図表 1：目的と成果



図表は例示を目的とするものです。

出所：M&G、2020年8月

#### 開示と透明性

投資家は、資源のより効率的な使用、廃棄物管理の改善、労働者の福利改善、コーポレートガバナンスの改善など、さまざまな持続可能要因についてこれまで以上に詳細な情報を求めています。

企業がどのような行動を起こして、何を達成したかについての透明性を高めることは、投資家が大きな安心感を持つことにつながります。

#### 重要評価指標の測定

企業は、意味をもつ測定可能な重要評価指標（KPI）を設定することにより、企業の意図する持続可能性に対する取り組みの成果を示すことができます。

例えば、自動車メーカーは、投資家と顧客の両方に対して、製造している車両の二酸化炭素排出量をどれだけ迅速に削減させているかを実測して示すことができます。

#### 深まる理解

企業は、資産運用会社が運用戦略のリスク分析プロセスのどの段階に ESG 評価を取り入れているかについての関心を高めています。企業は、ESG の意図と目的を明確に公開することで、投資家の安心感を高めることが可能となります。このことは、投資家が何らかの理由でその企業に投資していない状況を覆すことにつながるかもしれません。

同時に、M&G は投資家として、お客様にとって重要であると信じている事柄を企業と共有することもできます。

特に消費者が取る行動の重要性が高まり、影響力が大きくなっているため、企業が正しい方向に向かっていない場合に受けることになるダメージが大きくなっています。

#### 系統だった理論的なアプローチ

理想的には、エンゲージメントは双方向のプロセスであることが重要です。企業は投資家の意思決定を容易にするための情報を提供する一方、投資家は投資判断に影響を与える要因についてのガイドラインを企業に示すというプロセスです。

ESG に関するリスクが内包する長期的な性質と M&G の投資アプローチが組み合わさった結果、ESG 評価を運用プロセスに組み入れることは絶対必要です。さらに、債券投資のリスクリターンのプロファイルが非対称（期待できるアップサイドの幅が限定的であるのに対し、ダウンサイドの幅は大きい）であることは、ESG 分析の目的がダウンサイドリスクを理解することが中心になることを意味します。重大なリスクは投資リターンにとどまらず、評判リスク、規制リスク、サイバーリスク、気候変動リスクなどにも及びます。

M&G にとっては、これらすべてのリスクに対して安心感を得ることが目的です。

安心感を得るために、M&G は企業とのエンゲージメントに関し体系的なアプローチを採用しており、原則的にクレジットアナリストチームが主導し、責任者となります。アナリストが持つカバー先企業との緊密な関係やセクターに関する知識は、各企業のクレジットの質に影響を与える可能性が高い ESG の問題・課題を理解するのに大きく役立つことを意味します。アナリストがスチュワードシップ・サステナビリティチーム（ESG チーム）と運用担当者のサポートを受けることは、エンゲージメントのプロセスに組み込まれています。

M&G は、エンゲージメントによって何を得たいかについて熟考し、目的を特定した上でエンゲージメントに臨みます。そして、実行するアクションの結果を求めます。

M&G の債券運用資産規模が大きいことを反映して、企業の ESG に関する責任者である上級管理職と直接エンゲージすることができます。

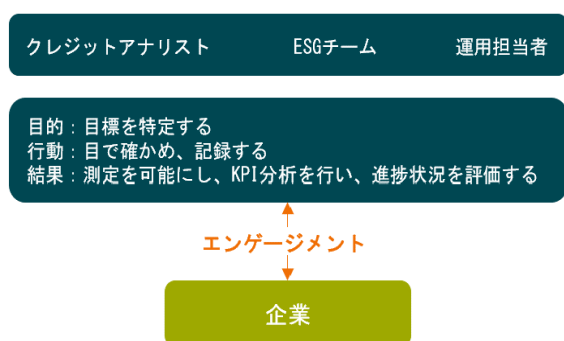
#### 目的・行動・結果

M&G の ESG エンゲージメントの枠組みは、エンゲージメントの目的を特定して設定することから始まります。

単一のテーマや特定の ESG 要因の弱点や不明点の解明のためにエンゲージすることもありますが、実際には目的が複数あることが通常です。

次に、一連のエンゲージメントを通じて継続的に、実行に移されたアクションを目で確かめた上で記録し、測定結果を分析して、目的に対する進捗状況を評価します。対話を継続することは、エンゲージメント活動にとって重要なことです。

図表 2：目的・行動・結果



図表は例示を目的とするものです。

出所：M&G、2020年8月

エンゲージメントは協調を必要とするプロセスであり、M&Gはその推進に尽力しています。運用担当者は、エンゲージメントの過程でクレジットアナリストや専任の ESG チームと緊密に連携し、包括的に企業の ESG 属性と全体的な信用プロフィールを理解することを目的にします。

そしてそれ以上に、リファイナンスを必要とする企業は、継続的な資金調達手段を確保するためには避けて通れない関門として、ESG 活動に関するエンゲージメントを歓迎すべきでしょう。

### 共同でのエンゲージメント

多くの場合、共同でエンゲージすることは有益です。特に、M&G が対象企業の株式だけでなく、債券（公募債・私募債）に投資しており、両方を合わせたエクスポージャーが大きい場合はなおさらです。

共同でのエンゲージメントには、M&G のさまざまな運用チームが参加します。パワーや洞察力を有する企業クレジットチームとレバレッジドローン

のチームや株式投資チームを組み合わせることにより、さまざまな角度からエンゲージすることができ、企業に対しより深い、包括的な洞察を得る

### エンゲージメントの事例

テーマ：森林破壊と持続可能性戦略 - マールフリグ・グローバル・フーズ

マールフリグはブラジルで2番目に大きい食品加工会社

目的：当社は、マールフリグが発行した債券の長期投資家として、同社の持続可能性戦略に対する理解を深めたいと考えました。具体的には、同社の戦略がアマゾン生物群系における森林破壊とどのように関連するかについて詳しく知りたいと考えました。さらに、特に従業員に関して、同社が新型コロナウイルス感染症にどのような対策を講じているかについて理解をしたいと考えました。

アクション：同社とのエンゲージメントは、持続可能性の責任者と代表者と、電話会議形式で行いました。同社の森林保護方針の詳細と、同社がサプライチェーンの透明性とトレーサビリティをどのように証明できるかについて質問をしました。エンゲージメントの中では、動物福祉、廃棄物と排水の管理、贈収賄と汚職対策など、さまざまなテーマに関する情報を求めました。

新型コロナウイルス感染症に関しては、同社が南北アメリカの従業員に対してどのような対策を講じているかに関する包括的な回答書を受領しました。

結果：同社から、すべての原材料の原産地、及びサプライチェーンにおける生物多様性と森林破壊への影響についての考え方の説明を受けました。説明では、森林を破壊していない農場から牛を仕入れていることにも触れています。フォローアップとして、同社が目標達成の尺度として測定している重要評価指標（KPI）に対する進捗の詳細の提示を求め、今後も進捗をモニターします。同社の新型コロナウイルス感染症への対応は、手指消毒剤を製造するための業務の一部調整のほか、従業員の感染防止に対する迅速な対策が採られており、これらのことにより安心感を得ることができました。

ことができます。

また、共同エンゲージメントは、他の運用会社、例えば「クライメート・アクション100+」イニシアチブに参加している会社、と共同で行うこともできます。

### エンゲージメントのテーマ

エンゲージメントの対象となる最重要なテーマは、多岐多様で極めて広い範囲にまたがっていることがあります。上述した例のような森林破壊や使い捨てプラスチックなどの持続可能性に関するテーマのほか、M&Gが優先的に考えているテーマは、二酸化炭素排出量と温室効果ガス排出量（GHG）の削減などです。また、企業がサプライチェーンで現代奴隷の状況にないことを確認し、腐敗や賄賂と決別し、原材料を効率的に使用し、廃棄物を効果的に管理する方法にも焦点を当てています。ほかにもたくさんのテーマが存在し、新しいテーマが絶えず現れます。

#### エンゲージメントの事例

テーマ：グリーンボンド - ランドセック

ランドセックは、英国の大手商業用不動産企業であり、全国でオフィス、小売店、レジャー施設の開発及び管理を手掛けています。

目的：英国及び欧州各国の債券市場における影響力のある大手債券投資家としてM&Gは、同社がグリーンボンドの枠組みを公表する以前にグリーンボンドに関する意見提供を求められました。

アクション：ランドセックの開示担当マネージャー、財務責任者、保険担当ディレクターと、グリーンボンドの枠組みについて話し合うミーティングをもちました。

結果：同社は気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のリーダーになるという高い目標を有しており、グリーン投資の価値に対する意識を高めるための戦略を策定し内部トレーニングプログラムを確立しました。同社は外部コンサルタントと契約し、さまざまな気候変動シナリオから生じる可能性のあるバリューチェーンのリスクを特定することもできました。

#### エンゲージメントの事例

テーマ：使い捨てプラスチックと気候変動対策戦略 - ブリトビック

ブリトビックは欧州における炭酸飲料を含めた飲料の大手メーカーであり、ロンドン証券取引所に上場しています。

目的：2025年までに使い捨てプラスチック容器を全廃するという国際目標達成のために、ブリトビックがガバナンス、取締役会による監督、インセンティブを含め、どのような対策を講じるかについて理解したいと考えました。

アクション：株式運用チームとの共同エンゲージメントの一環として、同社のCEOやESGチームと本件についての会議を開催しました。当社としては、ブリトビックが2025年までに容器に占めるリサイクルPETの比率を30%以上にするというコミットメントを、どのように達成するかについての理解を深めたいと考えました。

結果：同社がリサイクルPET調達の目標をどのように設定し、達成させようとしているかについて、明確に理解できました。プロセスには、ガバナンスと取締役会による監督の手順が含まれています。

最近、企業との話し合いの内容は大きく変化しました。それは、企業が責任ある持続可能なビジネスモデルを採用することのメリットに対する認識を高めているからだと思われます。企業は、従来型の「調達・製造・廃棄」という直線モデルから、廃棄物のリサイクルと資源の効率的な使用に重点を置く、より循環的なモデルへの移行を加速させています。

M&Gが投資対象業を検討する場合、その企業が責任あるアプローチを採用することだけでなく、M&Gと協力して取り組むことにより、改善が期待できる明確な計画を示せるかも重要視します。



お断り: 当ウェブサイトは英国 SFC(証券・先物取引監察委員会)の審査を受けたものではなく、SFC に登録されていない戦略に関する情報が含まれている可能性があります。

#### 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ます。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。

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。AUG 20 / 484605

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。