

エグゼクティブ・サマリー

信用リスク分析は進化しています。発行体が予定の期日に債務を全額返済できるか評価することも引き続き重要ですが、グローバル債券コミュニティは資本配分やリスク管理の際、持続可能性の考慮を織り込む方法を次第に模索するようになりました。このための最初のステップとして、環境・社会・ガバナンス (ESG) 要因が重要である場合、確実にそれらの要因を信用リスク分析に適切に反映させる必要があります。

PRI は、慣行の理解を促進し、信用リスク分析での ESG 要因の考慮におけるギャップを特定し、それらのギャップに対処する方法を見いだすため、2016 年の「[信用格付における ESG に関するイニシアティブ](#)」の立ち上げ以来、投資家や信用格付け機関 (CRA) と連携してきました。

この投資家や CRA との対話は、すべての債券市場参加者による一貫した体系的な信用リスク分析での ESG 考慮への対処がまだ実現できていないことを浮き彫りにしました。しかし、次の点も明らかにされました。

- 多くの前向きな進展が急速に勢いを増していること (投資家や CRA が自己の分析において ESG 要因をどう考慮しているかを説明するため、リソースを拡張し、透明性への取り組みを強化していること等)

- ESG の考慮を信用リスク評価に対する全体的アプローチに含めるという考え方に弾みが付いていること。
- 認識が変わってきており、ダウンサイド・リスクの管理だけでなく、投資機会を見極めるためにも ESG のシグナルが使われ始めていること。
- 債券投資と信用格付けは目的が違うこと。信用格付けには、信用リスクにとって重要となる場合のみ ESG 要因を含めますが、債券投資で ESG 要因に関するガイダンスを求める投資家は、単独の ESG スコアや評価も使用する可能性があります。

3 部シリーズの第 3 部となる本報告書は、PRI が信用リスク分析の専門家を対象として世界規模で開催した 15 の投資家・CRA フォーラムで検討された新興ソリューションに焦点を合わせており、投資家と CRA の 4 つの明確な「ギャップ」、つまり、イニシアティブの開始時に投資家と CRA が異なる見解をもっていると思われる分野 (図 1 参照) に取り組むことを目的としています。本報告書は、[第 1 部](#) (信用リスク分析における ESG の考慮の現状についての説明) と [第 2 部](#) (それらの「ギャップ」を掘り下げる円卓会議での検討結果に焦点を合わせたもの) が土台となっています。

図 1：信用格付における ESG に関するイニシアティブ開始時における投資家と CRA の「ギャップ」



これらの「ギャップ」の一部は**誤解**、つまり、投資家と CRA との間の透明性を高め、コミュニケーションを増やす必要性の兆候として浮上りました。また、ESG 要因を検討するためのより体系的な枠組みを構築する際に信用リスク分析の専門家が直面する**共通の課題**でもあること、そして、以下の取り組みが更に必要であることも明らかとなりました。

- ESG 要因の重要性の評価、投資家の場合にはパフォーマンス属性の評価。
- 長期的に信用リスク評価を変更させ、ビジネスモデルの持続可能性を脅かす可能性のある ESG トリガーのモニタリング。
- ESG 標準化の最低水準の達成。

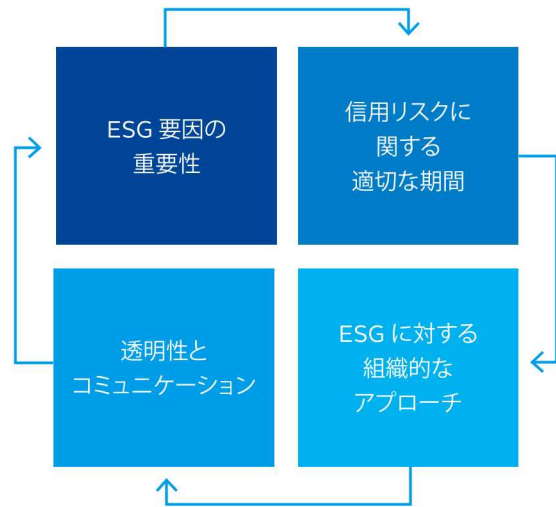
こうした状況を背景に、PRI は、信用リスク分析における ESG の考慮のプロセスやアウトプットの改善を目的とした、推奨される行動のリストをまとめました。一部の分野は、CRA と投資家双方を対象としており、その他は CRA と投資家のどちらかに合わせたものとなっています。図 2 は主要部分をまとめたものです。

1 本報告書では以下、信用リスク分析での ESG 要因の評価 (ESG 要因を考慮すべきか否か、そして、考慮すべき場合には、どの要因をいつ考慮すべきか等) という意味で ESG の考慮という表現を使用しています。

図 2：推奨される主な行動についての概要

CRA	投資家および CRA	投資家
<ul style="list-style-type: none"> ■ 信用リスクに関連した ESG 要因をマップし、中・長期的な評価を変えるトリガーを特定する ■ ESG 要因の案内表示を改善し、注釈でもっと明確にする ■ ESG トピックに関するアウトリーチを増やす 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ESG 要因をタイプ、関連性、緊急性で分類する ■ 定期的にレトロスペクティブ分析を行い、ESG 考慮の進展を評価する ■ 信用リスクに関する適切な期間を認識する ■ アナリストに対し継続的にトレーニングを実施する ■ ESG トピックに関する発行体へのエンゲージメントを行う ■ 開示や透明性を改善する 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ESG 考慮の体系化を向上させる内部の枠組みを設定する ■ 信用格付けの目的と ESG 評価サービスを混同しない ■ 発行体やサービスプロバイダーとの関係において、また、パブリック・コンサルテーションにおいてより積極的になる

全推奨事項は 19 ページにあります。推奨される行動別の詳細を閲覧する場合は、右の四角をクリックしてください。



発行体の信用力に対する（現在の、または潜在的な）ESG 要因の影響は、各組織特有の特性に左右されるため、推奨される一連の行動は、ベスト・イン・クラス慣行として取り扱うべきであり、信用リスク分析における ESG 要因の考慮に対する万能のアプローチを示唆しているわけではありません。また、投資家と CRA の間には共通の土台となる分野もありますが、（それぞれの分析の目的、義務、法の境界等）異なるものもあります。例えば、「[信用格付けにおける ESG に関する声明](#)」にあるとおり、信用格付けは発行体の信用力の評価のみを反映するものであり、CRA がどの基準が自己の格付けにとって重要となる可能性があるかを見極める際には完全な独立性を維持することが認められなければなりません。最後に、機関投資家の中でも、ESG 要因に対する感度は投資の目的がアセット・オーナー、資産運用会社のいずれに属するものかによって変わってきます。

一部の行動は、その他のものより迅速に実施できますが、PRI は各組織ごとの出発点、規模、リソースによって行動に優先順位を付けることを勧めています。しかし、重要なのは変化を示し続けることです。実際、一部の市場関係者（特に、大手の世界規模の CRA や一部の特化型 CRA および先進的な投資家）は、本報告書およびその前の 2 つの報告書に記載のとおり、推奨事項の多くの側面で既に見える進歩を遂げています。このケースでは、推奨される一連の行動は、慣行を継続または強化するためのガイドラインとなります。とはいえ、出発点でこのように有利な位置についていることに安住すべきではありません。

本報告書はまた、格付けや格付け見直しの変更に役立つ ESG 要因について明確に言及するという CRA の格付け意見の新たな証拠も盛り込んでおり、第 2 部で PRI が発表した事例のリストに加えています (付属書 3 参照)。この中には、信用リスク分析において ESG 要因を体系的に評価するための枠組みを既の実施している投資家が、投資の結論に達する前に、上記の推奨される行動の 1 つまたは複数に対応するため、その枠組みをどう用いているかに注目した 15 件の事例研究が含まれています (付属書 4 参照)。これらの事例研究の一部は、ソブリンリスクで、これは、ベルリンでの 2017 PRI in Person 会議でのパネルセッションおよびロンドンとパリの円卓会議で対応が始まりました (付属書 2 参照)。

最後に、第 2 部の刊行後に開催された地域円卓会議は、ESG アウェアネス、つまり、信用分析における ESG 統合の必要性が、法域や地域間で異なることを明らかにしています (付属書 1 参照)。

今後については、イニシアティブは ESG 要因の信用リスクにとっての重要性に対する理解を進めるため、また、エンゲージメント、共通用語の開発、データ開示の強化を促進するため、CRA と債券投資家との間の対話を債券発行体にまで広げることに焦点を合わせるつもりです。PRI は、モニタリングの向上を続け、それを共有するためのプラットフォームを提供する予定です。

フィードバックやベストプラクティスの共有、討議への参加を通じて、今後の取り組みへの積極的な関与をお願いします。