

## 急拡大する ESG 債

# 先駆者の考え、投資家のスタンス

S M B C日興証券は7日、発行体と投資家を招いて「欧州市場の動きを踏まえた本邦 ESG 債の新たな潮流」をテーマとした座談会を同社本店で開いた。

出席した発行体は、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（J R T T）と明電舎で、厳格な基準を有する CBI（Climate Bond Initiative）認証をいずれも日本で初めて取得。J R T Tは同認証取得のサステナビリティボンドを5月に起債し、明電舎は発行登録で取得して発行を準備している。

投資家側からは住友生命保険と大東京信用組合が参加。いずれも J R T Tのサステナビリティボンドで投資表明を行った。住友生命は4月に国連責任投資原則（PRI）に署名し、大東京信組は昨年度から ESG 投資を始め、地域に根ざした CSR に取り組んでいる。

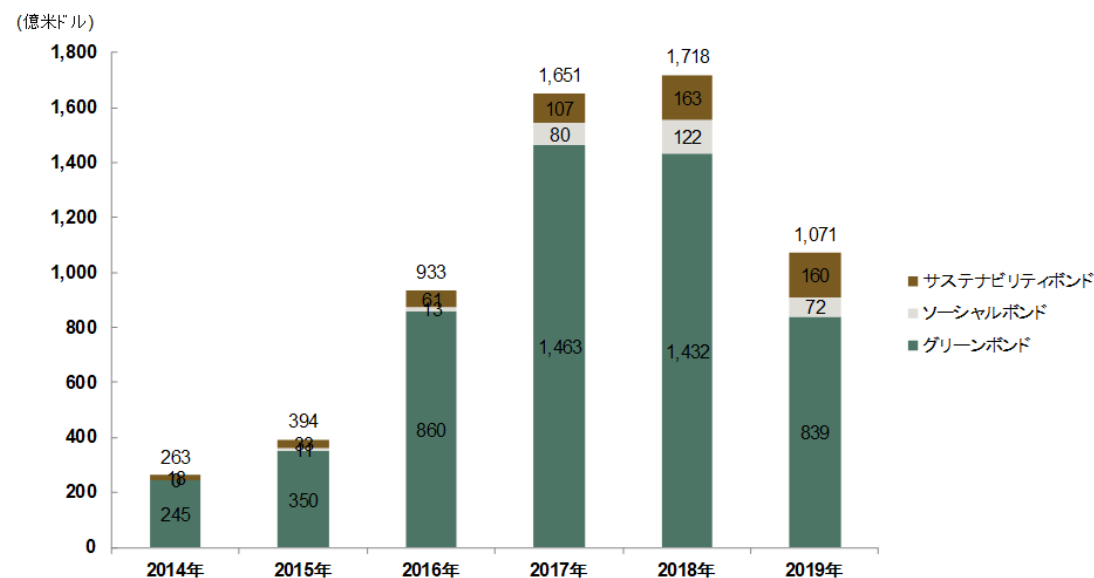
座談会では、S M B C日興が欧州市場の動向や、J R T T債の販売状況、今後の ESG 債の動向について説明し、発行体、投資家のスタンスなどについて質疑応答を行った。

・冒頭挨拶

■ S M B C日興証券副社長執行役員 岩木川雅司氏

J R T Tのサステナビリティボンドでは主幹事を務め、その需要の旺盛さには驚いた。それとともに、欧州などで ESG 投資や SDGs に対して無関心でいると、業者間取引に参加できなくなるというような話を聞いており、日本でもそういう可能性が出てくるぐらい浸透していきいている。その先頭を走っている方々との座談会なので有意義な内容になると期待している。

ESG債発行額推移（グローバル）



注：ESG債券＝グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドとして、2014年以降発行されたESG債の額を表示  
出所：Bloomberg



岩木川雅司氏

## 《サステナで各国が主導権争いの様相》

■ S M B C 日興証券資本市場本部本部長補佐・SDGs ファイナンス室担当 三瓶匡尚氏



三瓶匡尚氏

--世界の ESG 債について

グリーンボンド（GB）を始めとした ESG 債のグローバルでの発行額は着実に増加している。2018 年は 1718 億ドル、約 19 兆円。2019 年はここまでで 1071 億ドルで、約 12 兆円と、昨年を上回る勢いで発行されている。また、GB の新規発行体の数は、2018 年は 204 件で全体の 37%を占めており、発行体の裾野が確実に広がっている。

業態別に見ると、これまでは SSA（国際機関、準ソブリン、政府系機関）や金融機関が牽引してきたが、昨年以降事業法人による発行が増え始め、今年に入ってその傾向がさらに強まっている。2019 年第 1 四半期では 37%を占めている。また、GB だけでなく、ソーシャル、サステナビリティといったように ESG 債の種類也多岐に及んできている。

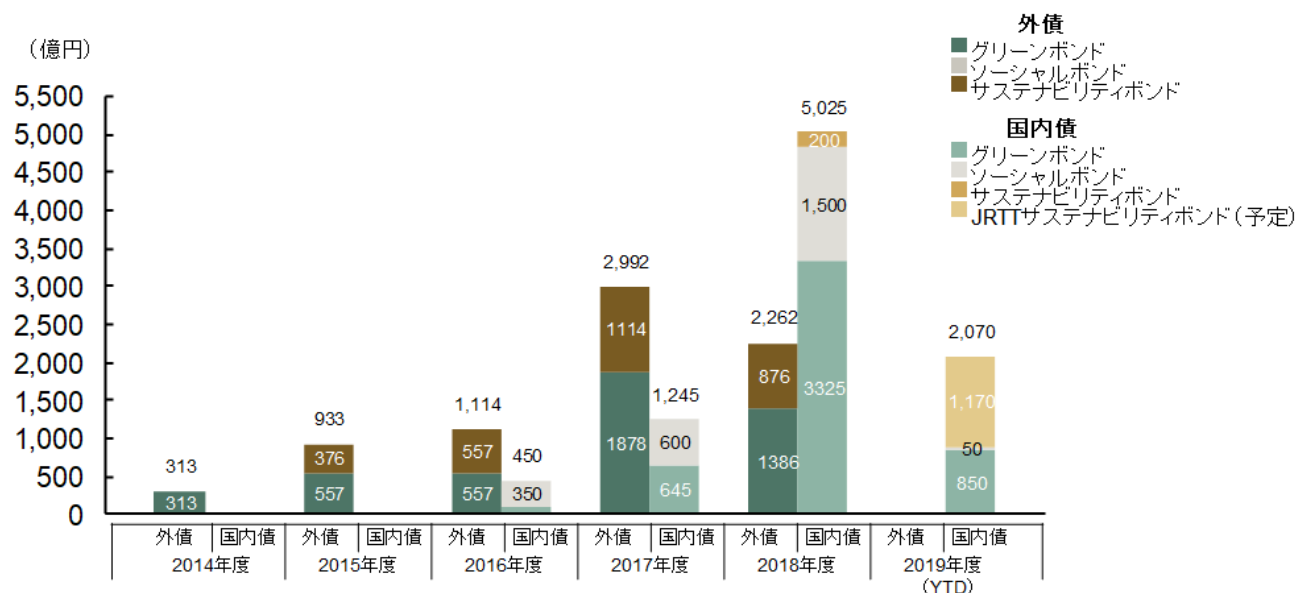
他方、マーケットの拡大とともに、ESG 債の中身を問う動きも世界の主要な市場で出てきている。例えば EU ではサステナビリティファイナンスを政策的に推進していて、気候変動緩和活動のタクソノミー（定義・分類）に関するレポートを 3 月に公表してパブリックコメントに付し、規制を設ける方向になっている。また、国際資本市場協会（ICMA）が、10 日の週にフランクフルトで総会を開く予定で、そこでは GB 原則、ソーシャルボンド原則の改定が取り沙汰されている。開示要件が厳しくなるのではないかと噂もある。

また、サステナビリティファイナンスを巡る動きは各国の主導権争いの様相も呈している。欧州だけでなく中国もサステナビリティファイナンスを国策として推進していて、幅広い金融活動と領域でガイドラインの策定や標準化を進めている。これを見て、欧州は中国とも連携して国際的な標準化を進めるのではないかとされている。さらに、国際標準化機構（ISO）でも国際規格を作る動きが出ており、まさに各国がサステナビリティファイナンスをめぐる基準を自分たちの成長戦略に位置づけるような形で陣取り合戦の状況になっている。こうした動きが日本の市場にも何らかの影響を与えていると考えている。

--日本の ESG 債の動向について

日本の発行体による初の ESG 債は 2014 年 9 月の日本政策投資銀行による外貨建て GB。国内公募の事業債では 2016 年 9 月に野村総合研究所が GB を出した。昨年度は、公共法人が中心だった発行が民間企業へも一気に広がり、市場が大きく拡大した 1 年だった。昨年度は外債が 2262 億円、国内債が 5025 億円と、合計約 7300 億円の ESG 債が発行されていて、国内債の発行額が初めて外債を上回り、国内債市場の拡大が顕著な 1 年でもあり、日本における ESG 債市場元年というべき年だった。

## 本邦発行体によるESG債発行額推移



注: ESG債券=グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドとして、2014年以降、2019年4月5日までに条件決定済みの本邦発行体発行のESG債と鉄道・運輸機構が2019年度発行予定のサステナビリティボンドを集計。本邦発行体による発行の外貨建ESG債を含む。  
 発行額は1米ドル 110円、1ユーロ 125円、1豪ドル 78円として円に換算。

出所: Bloomberg

### 《広がる投資表明》

これまでではどの債券に投資をしたのか、投資家自らが明らかにすることはなかったが、ESG債においては投資したことを発行体や自身のホームページ、または環境報告書などのなかで公表する投資表明が増えている。ESG債への投資や投資表明は、SDGsへの取り組みを投資家自らのステークホルダーに示すのに有効な手段の一つと目されており、生命保険会社や銀行、信用金庫などの金融機関だけでなく、地方公共団体、事業会社、社団、財団、学校法人、宗教法人に至るまで、幅広い投資家が投資表明を行っている。今年度に入ってますますその傾向に拍車がかかっており、ANA HDのソーシャルボンドでは30件、JRTTのサステナビリティボンドでは43件と、従来にない数になされている。

なぜ発行が増えたのかというと、第一には環境省によるグリーンボンド発行促進体制整備支援事業、いわゆる補助金が導入されたことで発行体の起債インセンティブが喚起されたことが挙げられる。二番目としては、ESG投資の広がり。投資家は、ALM上の観点から、通常は購入対象としない年限であってもESG債であれば参加する場合がある。結果として投資家の裾野が拡大している。最後に、発行体側の事情として、ESG債を発行することで、ESGやSDGsに対する発行体の取り組みを、投資家を初めとしたステークホルダーに訴求できるというメリットがある。

こうした市場の拡大に加えて、新たな動きを二点指摘したい。一点目はソーシャルボンドやサステナビリティボンドなど、GB以外のESG債が広がりを見せていること。この3月にはアシックスが事業会社初のサステナビリティボンドを発行し、5月にはANAホールディングスが事業会社初のソーシャルボンドを発行した。二点目は、ICMAのGB原則に準拠するだけでなく、グリーンの適格性について認証を別途取得する動きが出始めていること。本日参加しているJRTT、明電舎はCBI認証を取得し、他社に先駆けた取り組みをしている。

日本の ESG 債市場は急成長しているだけでなくその種類也多岐にわたるなど、ダイナミックな動きが足元で顕在化し、投資家の裾野も広がっている。もちろん、金融市場を取り巻く不透明な外部環境に左右されることはあろうかと思う。ESG 債マーケットの成長の度合いにもばらつきが生じることもあろうが、この潮流自体は継続していくと考えている。

--CBI 認証取得に至った経緯

■ J R T T 経理資金部資金企画課長 村松功一氏



村松功一氏

J R T T は 2003 年 10 月に設立されたが、前身の日本鉄道建設公団や船舶整備公団からは 60 年ほどの歴史があり、日本の交通ネットワークの整備に貢献してきた。古くは青函トンネルも我々が作っている。鉄道を建設して民間の事業者へ貸与したり、船舶では共有建造という仕組みで内航海運や離島航路を維持・発展させてきている。

環境面で考えると、J R T T の果たす役割は多様にある。国内の CO2 排出量のうち、交通部門は 2 割を占めており、その改善が大きな課題となっている。そのなかで鉄道や船舶は、1 回の輸送で多くの人やモノを運べる大量輸送機関なので、非常に効率がいい。例えば、旅客における鉄道の輸送量当たり CO2 の排出量は自家用乗用車の 7 分の 1。同じく船舶は営業用貨物車の 6 分の 1 となっている。鉄道や船舶の計画整備を着実に進めることで、CO2 の排出が少ない、環境にやさしい交通体系が発展する。J R T T は、こうした面でグリーン性が相当にあると考えている。

政府系機関なのでソーシャル性がある当たり前かもしれないが、船舶事業では、島国である日本で離島航路を所有していて、ローカルなところでは数十人といった人数が乗るような航路を整備している。地域活性化の要素もあるが、国民生活に必要な公共交通インフラを整備している。特に西日本に行って船の話をするとうちの地方公共団体が、「地元の経済に貢献している」と評価してくれる。グリーン性とソーシャル性が J R T T の事業自体にそもそも内包されている。

2017 年度に神奈川東部方面線の資金調達に際して GB を発行した。日本の ESG 債のなかでは黎明期のなかでの GB だったが、投資家から「もっと出して」、「継続的に発行して」という要望が強かった。そこで、我々にとって最適な ESG 債とは何だろうという検討をしてきた。そのなかでタクソノミーという言葉も出てきて、発行体、投資家とも SDGs への取り組みの機運が高まってきた。投資家で言えば PRI の署名を契機に盛り上がっているし、もともと株式の話から出ていてそれが債券にも来ている。投資家からすれば、SDGs 目標達成のための手段として発行体に対して投資することによって企業に対してエンゲージメントも持つ。



## 鉄道建設業務について(都市鉄道)



我が国の鉄道ネットワークの整備を推進するため、国土交通軸を形成する新幹線や、都市圏における利便性の向上のための都市鉄道等を建設しています

神奈川東部方面線

(都市鉄道利便増進事業・実施中)

相鉄・JR直通線:2019年11月30日開業予定

相鉄・東急直通線:2022年度下期開業予定



つくばエクスプレス

(都市鉄道線・平成17年8月開業)



小田急小田原線(東北沢・和泉多摩川間)

(民鉄線・平成30年3月複々線化完了)



## 《出すならきちんと》

最近、外資系金融機関の方と話す。「今の世界、(GBの現状は) 厳しいよ」と言う。彼らは、深刻にグリーン性について考えており、「きちんとしたものを発行してください」と言われた。それで、「きちんとしたもの」は何かというと、これがまさに CBI になる。

国際 NGO である CBI という機関があって、CBS (Climate Bonds Standard) という基準を作っており、これがかなり厳格。例えば鉄道であればひとつずつ、貨物なのか、旅客なのか、地下鉄なのか、都市間の高速鉄道なのか。一個ずつ鉄道を因数分解して、それぞれに CO2 排出量の基準を数値で示している。その基準以下でなければだめということ。パリ協定の 2℃目標から逆算した削減目標があり、そこから数値が決められている。

J R T T は財投機関債の中でもベンチマーク的な存在で、毎年度 1500~2000 億円を発行している。一回限りだとか数年に一度ではない。ずっと出し続けるので、途中で基準が厳しくなって、後で「あれはグリーンじゃない」と言われる危険性がある。購入した投資家にご迷惑をかけてはいけない。安心して買ってもらうために、今の段階で一番厳しい基準である CBI の認証を取ることが我々としてはベストであると考えた。

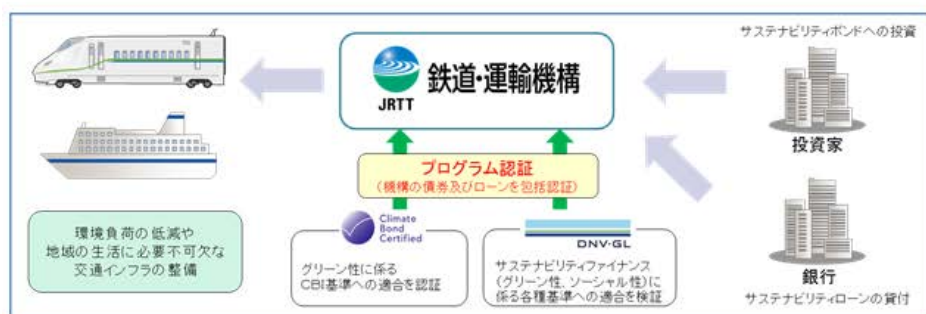
ICMA のガイドラインでは、評価手法が四つ定められている。それはセカンドパーティーオピニオン (SPO) と検証、認証、格付け。外部の評価機関から四つのうちどれかを取ってくださいとなっている。J R T T もこれに基づいているが、我々は検証と認証の二つを取っている。一つでもいいのに二つで、検証の取得は日本で初。そもそも CBI にアプローチするのは日本で初めての取り組みである。

検証という名前が怖いですが、検証するものがあるということで、それは発行体が自分で「グリーン性がある」と責任を持って宣言させられる。セカンドパーティーオピニオン（SPO）というのは外部機関が発行体の事業を評価してグリーン性を認めるものだが、ファーストオピニオンを作成したうえで我々がきっちり説明責任を負わされているという点が違っている。これについて今回 DNV が検証している。一個ずつ基準をクリアしているか調査され、実地監査も行われる。

### 《発行体にもメリット》

数値に基づく基準は発行体としてもメリットがある。CBI はこういう計算でこういう数字で、ときっちり書いてある。満たさなければ無理だし、逆に満たすのであれば認証が取れるはずだと、初めに分かる。時間の無駄にもならない。

＜サステナビリティファイナンスのイメージ＞



＜CBI認証書（2019年1月）＞



CBI は、認証を与えるためには検証を受けてくれという構造になっているので検証を取ると自動的に認証も取れる。認証するにあたって CBI は検証できるパートナーの評価機関を定めていて、そのなかに残念ながら日本の企業はない。

ESG 債がどんどん出てきているので、いろんなレポートリーがある意味提供されていないのはおかしいはずで、日本では SPO と格付けしかなくて変な気がする。国際的には 14% が CBI の認証を取っている。海外から見れば CBI は当たり前となっているが、なぜか日本は偏っていて投資家の選択の余地が少ない。発行体としては、良質なものを、しっかりしたものを投資家に届ける使命がある。CBI 認証を取ることによって J R T T 債のグリーン性がエンゲージメントという形で投資家に直接伝わるということになる。そういう意味でお互い Win-Win の関係になると考えている。

### CBI のプログラム認証取得発行体一覧

Green Issuers using Programmatic Certification					
Data as of 3 June 2019					
ID.	Issuer	Sector	Country	Total USD million equivalent	Number of Issues
1.	New York Metropolitan Transport Authority (MTA)	Transport	US	6,359	10
2.	Société du Grand Paris (SGP)	Transport	France	5,675	8
3.	SNCF Réseau	Transport	France	3,513	4
4.	DNB Boligkredit AS	Buildings	Norway	2,690	2
5.	National Australia Bank (NAB)	Multiple Sectors	Australia	2,010	4
6.	Contact Energy Ltd.	Geothermal energy	New Zealand	1,475	multiple
7.	Landesbank Baden Württemberg (LBBW)	Buildings	Germany	1,465	2
8.	Queensland Treasury Corp	Multiple Sectors	Australia	1,464	2
9.	San Francisco Public Utilities Commission (SFPUC)	Water	US	1,413	5
10.	TCorp (New South Wales)	Multiple Sectors	Australia	1,300	1
11.	New York State Housing Finance Agency's (HFA)	Buildings	US	1,124	12
12.	Westpac	Multiple Sectors	Australia	1,090	4
13.	Japan Railway Construction, Transport and Technology Agency (JRTT)	Transport	Japan	890	2
14.	Bay Area Rapid Transit (BART)	Transport	US	570	2
15.	City and County of San Francisco	Transport	US	328	2



井上晃夫氏

■明電舎執行役員経理・財務グループ長 井上晃夫氏

「明電舎グリーンボンド」という名前で CBI 認証を受けた。その経緯や、どういう意思決定が行われたかを説明したい。

### 《企業風土に環境》

明電舎は創業 122 年を迎える。重電メーカーであり区分としてはインフラ関係となる。創業当初は配電盤などを作っていたが、1901 年に三相誘導電動機という電動機を開発し、明電モートルの市販を始め、このときにモーターの生産を始めた。それがいま CBI 取得につながる原点になっている。

現在は、社会インフラ事業として電力会社への変電所や J R T T への新幹線といった鉄道関係であったり、下水・上水処理などで顧客に電気設備を中心に納めている。元々手がけている事業に社会性が備わっており、企業風土の根底にそれがある。環境への意識が強く芽生えている企業と言える。GB の対象である EV（電気自動車）、PHV（プラグインハイブリッド自動車）のモーター、インバーターについても歴史があり、1991 年に東京電力（現東京電力ホールディングス）と共同開発した「IZA」からスタートし、市販車では 2009 年に i-MiEV（三菱自動車）、2013 年にアウトランダーPHEV（同）に採用されている。

今回、民間として GB を発行することとなり、そこで CBI 認証を取ろうという意思決定がなぜ行われたかが一番の疑問かと思う。通常であれば銀行から資金を借りる、あるいは 2 年前には社債を発行している。そういう形でもかまわないと思うが、自動車業界の 100 年に一度といわれる変革のなかにおいて、この先の将来や世界を見たときに、なにが起こるかが重要と考えている。

自動車業界においてもパリ協定による世界的な燃費規制が非常に速いスピードで進んでいる。それから電動化。エンジンの歴史が 130 年続いたところが急激に変わり、電動化が始まった。この二点が非常に大きなポイントになっている。このため GB の発行は、単におカネを集めて事業を行うということではなく

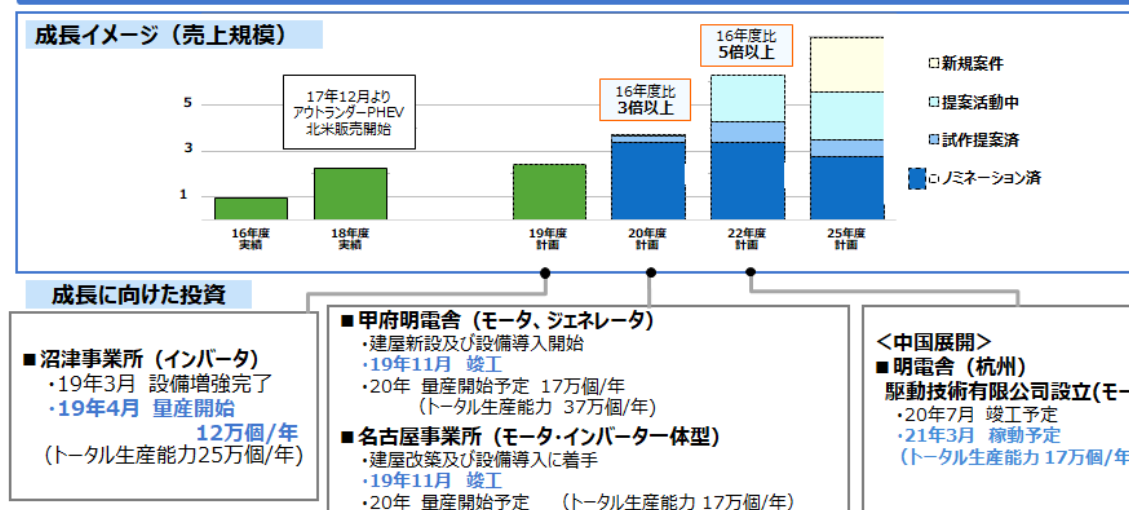
## 製品紹介





## EV事業 成長戦略

## 沼津インバータ新設備で量産開始、22年度5倍に向け中国生産投資を検討



て、きちんと環境を意識してその事業を責任をもって行うという意思表示。さらに CBI 認証を取ることで、急成長する GB 市場でより大きな信頼を得られると考えている。GB は評価機関からチェックを受けており、それでも十分な信頼を得られるが、より厳格にということで、世界的な基準で認証されたということが非常に重要と考える。

## 《6年で5倍》

今回の GB と CBI 認証は国内の名古屋、甲府、沼津の投資に対するものだが、海外で顧客と話をし、あるいは生産拠点を作っていくなかで非常に有効。5月31日に発表した中国子会社への増資では早速海外への投資であり、認証取得が有効に働くと考えている。EV 市場は、当社の売り上げベースで、2016年度を1とすると2020年度には3倍、2022年度には5倍以上のペースで伸びる。同じように世界市場も大きく伸びているなか、この事業を対象とする GB を発行し、CBI 認証を取って企業の信頼を得るということを念頭に置いていた。

今回取得した CBI 認証は低炭素陸上輸送で、CBI では EV とハイブリッドの2種類あるが、当社が作っている PHV は入っていなかった。しかし、ハイブリッドが入るのであれば PHV はそれよりも確実に充電できるので、ハイブリッドよりは低炭素であるとなって、認証を取れた。

規定の内容については、一人当たり1キロメートル当たりの CO2 の排出量がパリ協定における 2℃シナリオに従って低下していく。その線に従って明電舎が今後生産する製品をどの年代まで販売するかということを決め、その年代において CO2 の排出量が規定を下回っているか、ここを厳格に計算している。今までのエンジンであれば燃費ということでキロメートルあたりどれだけの燃料を使ったかだが、電動車はバッテリーを使うので「電費」。キロワットアワーあたりの走行距離を出す。あとは、そういったものを計算して実際にシナリオのなかに入っていることを確認している。

これから民間でも取る企業が増えると思うので参考までに指摘すると、何が重要になるかということだが、GB および CBI の取得では、資金充当であったりレポーティングであったり、認証を取るだけではなくてその後についてもきちんと定期的な開示が必要になる。排出量がどれだけ実際に減ったかとか、資金使途もグリーン性がどれだけ高いものに充当したかなども重要。また、通常だと CO2 の削減効果だけだが、その設備を入れることで逆に環境を破壊しないかというアセスメントも必要になる。



## 《4.2 倍の需要》

-- J R T T のサステナビリティボンドの販売状況・投資家動向について

・ J R T T 債の概要（条件決定日：5 月 23 日、AA：R & I / A1：ムーディーズ、総額 430 億円、主幹事：みずほ/野村/S M B C 日興）

回号	年限	発行額	表面利率	対国債	対カーブ
125	5	100	0.020%	+18.5bp#	—
126	10	100	0.120%	+18bp	+17bp
127	15	130	0.292%	+14bp	+13.5bp
128	30	100	0.634%	+12bp	+12bp

\*発行額：億円/5 年債の対国債はキャピタルアイ・ニュース算出。

### ■ S M B C 日興証券デット・シンジケート部長 新堂尚紀氏

結論から言うと投資家の需要は 4 年限合計で 1840 億円、4.2 倍。非常に旺盛な需要を確認して成功裏に終わった。国内債のサステナビリティボンドは、今年 3 月にアシックスが 5 年で 200 億円を起債しているが、このときの SPO は R & I が付けていた。今回の J R T T 債は、サステナビリティ性については DNV の検証、認証を受けて、グリーンの適格性について CBI からのプログラム認証を取得している。厳格な基準が設けられているということをもって、昨今の投資家の ESG 投資の意識の高まりに合致し、30 年債は生命保険会社の超長期のニーズとあいまって非常に旺盛な需要が創出された。



新堂尚紀氏

5 年債は発行額 100 億円で、マーケティング・プライシングは絶対値で行った。5 年の国債利回りが深いマイナスになっているので絶対金利での条件決定で、クーポンは 0.02%。これは従前の財投機関 5 年債と同じ条件だった。100 億円の発行に対して中央の銀行や中央公的に加え、大東京信用組合のような地域金融機関、そのほか財団法人、公益法人といった投資家の需要を集めて合計で 545 億円のオーダーが積み上がった。

10 年債も 100 億円の発行で、こちらは国債利回りとのスプレッドプライシングになっていて、表面のスプレッドは+18bp、償還を合わせたイールドカーブで見ると+17bp と、これも従前の財投機関債と同じ条件で決まっていた、100 億円の発行に対して投資家の需要は 243 億円、2 倍を超える需要だった。投資家動向としては中央の銀行や年金、中央の公的、絶対クーポンが高いということもあって、信用金庫、地銀などの需要もあった。

15 年債は始める前には、10 年と 20 年の間に入るオッドな年限なので少し心配したが、130 億円の発行に対して 240 億円を集め、サステナビリティボンドの威力が発揮された。普段 15 年債ではあまり見かけない投資家がこの年限に登場して、「なんで買っているんですか」と聞いたら、サステナブルというキ

ワードが出てきた。系統上部や年金が入って、地方自治体、信用金庫、諸法人といった業態が入っている。スプレッドは国債+14bp、カーブ+13.5bpで、これは従前の財投機関 15 年債に比べると 1bp タイトな条件。旺盛な買いがタイトニングにつながったと考えている。

投資家の需要を最も集めたのが 30 年債。住友生命のような生命保険会社の超長期債への旺盛な需要にサステナブルが加わって 100 億円の発行に対して 812 億円のオーダーが入っている。国債スプレッドは+12bp。従前の財投機関債は+13bp だったから、1bp タイトなところで仕上がった。こちらも投資家の旺盛な需要が反映されたと考える。一部中央公的や年金の資金が入っているが大部分は生命保険会社の需要だった。

## 《6 割が「私買いました」》

--投資表明について

投資表明は 43 件。条件決定当日は 42 件だったが、追加で 1 件入って合計 43 件の投資家から投資表明が出た。私も長くこの世界にいるが、投資家が自分の手口を公に言うことは過去にあまりなかったのが、ここ数年の ESG 投資の高まりで、投資家が自ら「この債券に投資しました」と表明している。この 43 件、どういう数字かというと、当社の店頭で参加した投資家を延べではなく実数で言うと、66 件。当社で捕捉できていない投資家もいるかもしれないので、おおまかに 70 件ぐらいとして、そのうち 43 件が投資表明している。6 割ぐらいの投資家が「私は投資していますよ」と手口を明かしている。宣伝も兼ねているのだろうが、ESG 投資に対する各投資家の意識の高まりを確認できた。

--投資家から見た ESG 投資

## 《生保の資金は ESG にマッチ》



藤村俊雄氏

### ■住友生命保険運用企画部長 藤村俊雄氏

ESG の投融资方針をこの 4 月に公表した。ESG 債は国内の成長分野に投資をするという方針のもとで投資してきた。株式については 2014 年にスチュワードシップコードが公表されて、当社においても企業と対話するなかでしっかり、企業価値を高めるという観点から表明して対応に注力してきた。

2015 年に SDGs が採択され、世界全体で持続可能な社会の実現に向けての取り組みが強化されてきた。SDGs の達成に向けて推進している企業は新たな事業機会を見つけて収益を上げていくということが期待されるし、我々投資家にとってはそういった企業に投資することで持続的な社会の実現に貢献できるとともに、機関投資家として収益に結びつけることができる。反対に SDGs への取り組みが疎かな企業については場合によってはマーケットから退出を強いられることも出てくると考えている。

こうしたなかで、当社の ESG 投融资に対する考え方だが、取り組みを整理体系化して、この春に方針を策定している。4 月には PRI に署名した。機関投資家としてはやや遅い気もするが、ESG 投融资のスタート地点に立った。

持続可能な社会の実現および中長期での投融資を行う機関投資家にとって運用収益の向上に資するとの認識のもと推進する。ESG 投融資は生命保険会社の資産運用との親和性が高い。企業の ESG への取り組みはすぐに効果が出るものではなく、粘り強く腰を据えて中長期的に取り組んでいかないといけない分野。生命保険会社の資金は長期の生命保険契約をバックにしたものなので、中長期的な投資になるため ESG 投資にマッチしている。

インテグレーション、エンゲージメント、テーマ投資、ネガティブ・スクリーニングという四つの投融資手法を考えている。このなかのテーマ投資が ESG 債に該当する部分。今回、J R T T のサステナビリティボンドを購入したが、これもテーマ投資の一環ということになる。これも含めて ESG 投融資を推進しながら、PRI なども含めてレベルアップしていきたい。

ESG 債への投資スタンスだが、ESG というだけで投資を行うのは難しい。資産運用方針との適合性なども踏まえて判断する。資金が長期なので、ALM の観点から超長期債へのニーズが高い。

あるいは保険契約者から預かっている保険料がベースになるので収益というのも大切な視点。こういったことも総合的に勘案して投資については考える。

今回の J R T T や明電舎の先進的な取り組みには機関投資家、少なくとも住友生命にとっては非常に勉強になるし、こういったことを通じて ESG 債に対する理解を深めて投資判断のレベルを上げたい。ESG 債を発行してもらってその資金で SDGs の取り組みをしっかりと進めるということで、発行体は財務的にも安定性が高まる。また、レピュテーションリスクが低下することもある。債券としてのリスクの低減ということも明らかになってくるようであれば、その点について投資判断に生かしていくこともあると思う。CBI 認証で投資家に安心感を与えると J R T T が言っていたが、投資した資金が確実に SDGs に回るということが確認できれば、確信をもって投資できるようになる。

#### <主な取組み内容>

ESG 投融資手法	取組み内容
インテグレーション	・投融資の意思決定プロセスに ESG の観点を組み込んでまいります。
エンゲージメント	・投資先企業の ESG 課題を踏まえた対話を行ってまいります。
テーマ投資	・ESG 課題の解決を目的とした投融資について、リスク・リターンも考慮のうえ、検討・実行してまいります。
ネガティブ・スクリーニング	・クラスター弾の製造企業等への投資は行いません。

今後は PRI を実践していくとともに、ESG 投融資にかかる国内外の進展等も踏まえ、レベルアップを図ってまいります。

### 《余資運用の地域貢献》

#### ■大東京信用組合資金運用部長 金田真門氏

昨年度の最後のほうから ESG 債の購入を始めたが、まだ間もなく、生まれたばかり。我々信用組合業界の使命は地域貢献だが、本業では地域の事業者、生活者とともに共存共栄を図るということで事業会社への融資や顧客をよく知るということを当たり前のように確実に実施している。対して余資運用で地域貢献となると何ができるだろうと考えた。



金田真門氏



当組合の資金のうち、本業の融資が 3100 億円程度あって余資運用は 2900 億円ほどと半分に近い。本業でしっかりやっているのに余資では何をやっていくのか考えた場合に、我々の営業基盤は東京都一円ただし離島を除くということになっているので、では東京都債を買いますかとなり、もちろん保有してはいるが、都債は国債と同じような利回りなので運用パフォーマンスがほとんど上がらない。営業拠点が東京 23 区のうち 19 区にあるので、それらの区債を買うのかといっても、区債は定期的・計画的に積み上げるのが難しい。発行が同時期に重なると我々はそれほど資金がないので、一度に買うこともできない。

余資運用に関して地域貢献というのはなかなか難しい。そこで、もう少し大きく考えた。環境改善に資することや社会貢献であるとか、狭いところではなくてもっと大きく使おうということで ESG 投資に最近気が付いた。2019 年度は債券購入額の 5%をメドに ESG に配分していく予定。債券の年間購入額は金利シナリオによって変わるものの、上限がおおよそ 200 億円。この 5%なので 10 億円。我々の有価証券残高は 700~800 億円しかないので、そのなかの 200 億円だからかなりの額となる。マイナス金利下で積み上げづらいが、ESG 投資については積極的に積み上げていこうということだ。

## --発行体の SDGs への取り組み 《基本理念がすでにサステナブル》

■ J R T T 村松氏

「明日を担う交通ネットワークづくりに貢献します」という基本理念がある。「明日を担う」という言葉は言い換えるとサステナブルとなり、基本理念がそもそもサステナブル。持続可能でレジリエントな交通インフラの整備、環境にやさしい交通体系の整備を通じて、五つの SDGs 目標の達成に貢献する。

まず、CO2 排出量の少ない交通手段である鉄道や船舶の整備、モーダルシフトの推進、トラック輸送から鉄道に切り替えるなどで CO2 排出量の削減に貢献している。また、バリアフリーに対応した駅の整備で、脆弱な立場にある障害者、高齢者に対応した交通機関を目指している。国内の物流を支える内航海運や離島航路の整備、国内クルーズ船などの建造を通じて地域振興に貢献し、環境にやさしい船舶を建造する。J R T T の手がける事業はグリーン性とソーシャル性を兼ね備えており、SDGs への親和性が高い。そこで従来のグリーン、ソーシャルという

## サステナビリティファイナンスを通じた 鉄道・運輸機構(JRTT)の国連持続可能開発目標(SDGs)への貢献

・サステナビリティファイナンスにより調達した資金は「鉄道建設業務」と「船舶共有建造業務」のファイナンス及びリファイナンスに充当し、両業務を通じて下記の国連の持続可能な開発目標(SDGs)の達成に貢献。

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS  
世界を変えるための 17 の目標



- 日本は SDGs 推進本部(本部長:安倍首相)を設置。2016 年 12 月に実施指針を策定・公表済み
- 17 のターゲットに対する施策に対し、外務省、厚生労働省、財務省、国土交通省等の各省庁が取り組んでいる状況



- 交通ネットワークの整備
- モーダルシフトの推進
- バリアフリー法に対応した、安全で快適なサービスの提供
- 環境にやさしい交通体系の整備
- 海洋汚染防止対策 etc

二つの概念を包含するサステナビリティファイナンスを行っている。

技術の海外展開にも携わっていて、鉄道立国として果たす日本の役割は、まだまだあると感じている。従来のように利益を上げる企業に資金が循環するのではなくて、環境や社会課題解決に真剣に取り組む企業に資金が向かうようなパラダイムシフトが起きつつある。そうしたなかで SDGs に貢献する当機構がサステナビリティの認証を取得した資金調達を行い、我が国の ESG の市場拡大に貢献できるのではないかな。

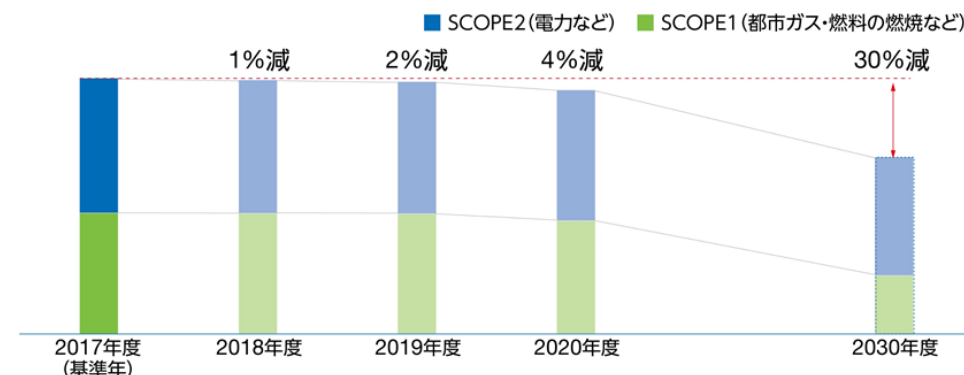
## 《温室効果ガス、2030 年度に 30%減》

### ■明電舎 井上氏

企業の使命を「より豊かで住みよい未来社会の実現に貢献する」としており、そのために環境への配慮と顧客へのサポートの徹底ということを謳っている。2018 年 6 月に第 1 次明電環境ビジョンを発表した。一つはパリ協定における 2℃目標を受けて、自社の事業において 2017 年度比で温室効果ガスを 2030 年度までに 30%削減する。近いところでは 2020 年度までには 4%の削減を目指している。この実現のためには短期的に省エネや業務効率化、長期的には再生エネルギーへの転換を掲げている。

## 「第一次明電環境ビジョン」

### 事業活動に伴う温室効果ガス排出量



## 明電グループのCSR(一部抜粋) SDGsとの親和性

Goal	関連性	課題の解決に寄与する主な事業活動
6 安全な水とトイレを世界中に	***	<ul style="list-style-type: none"> <li>上下水道施設に欠かせない受電設備や監視制御システム、運転管理をサポートするクラウドサービス、高い通性能を有するセラミック平膜など、機器製造から保守・点検、維持管理・運転管理までを行う施設全体のワンストップサービスの提供を通じて、安全な水の提供に貢献</li> <li>水処理事業におけるPPP事業・ワンストップサービスの展開を通じて、国内の各自治体が抱える人口減少や施設老朽化などの様々な社会的課題の解決に貢献</li> </ul>
7 安全とエネルギーを世界中に	***	<ul style="list-style-type: none"> <li>非常用・常用発電設備、水力発電設備、送変電・配電設備などの製造・販売・提供およびスマートグリッドなどのエネルギーソリューションサービスの提供を通じて電力の安定供給に貢献</li> <li>太陽光発電・中小水力発電などの再生可能エネルギーによる発電システムの製造・販売・提供を通じて、脱炭素社会の実現に貢献</li> <li>電動フォークリフト用モーターインバータやEV/PHEV用モーターインバータの製造・販売を通じて、自動車の電動化に貢献</li> <li>アナモックスを利用したエネルギー回収型水処理の提供、地域に根差した水処理方式の提供(新導風風量制御の開発)など、省エネを実現</li> </ul>
11 住み続けられるまちづくりを	***	<ul style="list-style-type: none"> <li>マレーシアの鉄道プロジェクト「KVMRT」<sup>※2</sup>を通じた都市開発・交通渋滞緩和への貢献</li> <li>電鉄用架線検測装置や変電設備による交通インフラの構築への貢献</li> <li>大型モーター、発電機、変圧器、スイッチギヤの異常予兆診断による設備の故障の未然防止、最適な設備更新</li> <li>エレベーター用巻上機・インバータによる都市の高層化やバリアフリー対応(ホームエレベーター)や、エレベーター用ロープテストによる点検時間の短縮化と効率化を実現</li> <li>移動電源車、ビルの発電機など非常用発電設備による災害に強い街づくりへの貢献</li> <li>官民連携による水道事業の持続的な低廉かつ良好なサービスの提供</li> </ul>

Goal	関連性	課題の解決に寄与する主な事業活動
12 つくばる未来をつくる責任	***	<ul style="list-style-type: none"> <li>製品の小型化・高効率化、含有化学物質の管理、ライフサイクルアセスメント(LCA)の実施など、環境配慮設計を推進</li> <li>CSR調達を通じて、サプライヤにおける化学物質の管理や環境負荷低減への配慮、紛争鉱物問題への対応を促進</li> <li>製品・サービスの品質向上に向けて、開発・設計品質の向上、不具合未然防止、手戻り防止、品質管理技術教育など様々な取組みを実施</li> <li>お客様設備運用の24時間サポート(トラブル、問合せ対応、遠隔監視サービス)</li> <li>高品質製品の提供を支える人材の育成</li> </ul>
13 気候変動に具体的な対策を	***	<ul style="list-style-type: none"> <li>再生可能エネルギー関連事業を通じ、脱炭素社会の実現に貢献</li> <li>環境配慮型の製品・サービスを提供し、温室効果ガス排出削減に貢献</li> <li>主要生産拠点(沼津事業所)に太陽光発電システムを導入</li> <li>CSR調達を通じて、サプライヤにおける温室効果ガスの排出量削減を促進</li> <li>都市型水害監視サービス(マンホールアンテナを活用したゲリラ豪雨対策)により、自治体の防災プラットフォームの構築および防災支援に貢献</li> </ul>

※2 KVMRT (Klang Valley Mass Rapid Transit) クランバレー大量高速輸送システム。首都クアラルンプールを東西51km横断する都市交通システム。

SDGs については、明電舎は民間なので製品を顧客に提供していくなかでいかに貢献するかという点がまずある。今回は CBI 認証と GB に関する製品の話をしてきたが、それ以外でも安全や働き方、RPA (Robotic Process Automation) といったものも含めて、全体で行っている。GB の関連では、PHV、EV のモーター・インバータについては SDGs ゴールの 13、「気候変動に具体的な対策を」に対応している。

ゴールの 13 は非常に重要な経営課題と捉えていて、地球温暖化や資源の枯渇などのリスクに対して環境配慮型の製品、サービスの展開による環境貢献を推進していくと謳っている。ゴールの 6 においては安全なトイレを世界中に普及させる上下水道事業、7 の「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」については再生可能エネルギー事業や太陽光、中小水力発電といったクリーンなエネルギーについて事業展開している。11 の「住み続けられるまちづくりを」では、鉄道プロジェクトを通じた都市開発などで貢献する。

--ESG 債を選別する動きが欧米で主流になりつつあるが、日本の市場をどう見るか。  
また証券会社や発行体への要望はあるか

## 《難しい社債でのインテグレーション》

■住友生命 藤村氏

当社の ESG 投融資のなかで、エンゲージメントやインテグレーションを挙げたが、現時点では両方とも株式投資が中心になっている。社債についてはこれから様々な考えなければいけない。インテグレーションに関して言うと、株式投資であれば、銘柄評価の一環として業種ごとに重要な要素として設定し、評価していく仕組みを今年度からスタートしている。一方、社債は社内格付けを付け、そのなかで定性評価をしている。ESG の観点を代入してはいるが、株式と同じレベルで見ているかと言うとそうっていない。そこは、株式と債券と同じ有価証券だが違いがある。株式であれば SDGs に対する対応が企業のビジネスチャンスにもつながり、株価の上昇可能性を捉えることができる。

一方、社債については、SDGs の取り組みが元本償還の確実性へ影響を与えることやダウンサイドリスクの抑制といった点でイメージが湧くが、なかなかアップサイドを捉えるのは難しい。リソースに限られるなかで、どちらに注力していくかということになると、経験が未熟なこともあって株式が中心になっている。一方で、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）があって、情報開示が進んでいるので、それにも考慮して、債券についてもインテグレーションの発展に取り組んでいく可能性はある。

エンゲージメントについては、債券は株式と違って議決権がないのでなかなか話を聞いてもらえない。投資家としては債券と株式に関わらず、グローバルな SDGs の達成に向けてはしっかりと対話していくことは必要だと思うが、リソースと効用のバランスで考えると債券についてまでエンゲージメントには取り組んでいない。ただ、グローバルで債券に対する ESG あるいはエンゲージメントは最近注目を浴びているので、しっかりと見ていきたい。

## ＜住友生命のこれまでの主な取り組み事例＞

これまでの主な取り組み事例	関連する SDGs <sup>1</sup> 項目
<b>◆グリーンボンド等への投資</b> スマートシティの実現を目指す東京都が環境事業に充当する目的で発行した「東京グリーンボンド」(2018 年 10 月)等に投資しました。	  
<b>◆マイクロファイナンス・ファンドへの投資</b> ASEAN 諸国等における女性の起業を支援することを目的として組成されたマイクロファイナンス機関 <sup>2</sup> 向け投融資を行うファンド「Japan ASEAN Women Empowerment Fund」(2016 年 9 月)に投資しました。	  
<b>◆国内太陽光発電プロジェクトファイナンスへの投融資</b> 大分県(2017 年 2 月)など国内で実施する太陽光発電事業に投融資しました。	 
<b>◆環境に配慮した不動産投資</b> 住友生命が全国に所有する約 100 棟のテナントビルについては、省エネ型設備の導入や冷暖房設備のきめ細やかな温度設定などを通じて省エネ推進に取り組んでいます。	  
<b>◆スチュワードシップ活動</b> 住友生命は「『責任ある機関投資家』の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>」を受け入れており <sup>3</sup> 、投資先企業との対話を進めております。	



発行体に対する要望としては、社債に限ったことではないが、ESG 関連での取り組み、目的、効果、実績を含めて情報開示を深めてほしい。それによって我々としてもインテグレーションの効果が期待できるかと思う。それから、生命保険会社は債務が長期なので可能であれば長い年限で債券を出してほしい。証券会社に対する要望としては、スモールミーティングのようなものを積極的に設定してほしい。債券の投資家は単体で発行体へアプローチするのが難しい。

--地域金融機関の CSR への取り組みについて

## 《しんくみの地域貢献》

■大東京信組 金田氏

ESG とは離れるが、信用組合の地域貢献がどんなものかを紹介する。まず、昭和 37 年（1962 年）に設立された「あすなろ会」。「働く青少年の育成・福祉向上への支援ならびに中小企業の振興に寄与することを目的とする」という一般財団法人で、経済講演会や「あすなろ祭」というお祭りなどを開いている。賛助会員--取引先の会社だが 1000 社以上あり、その寄付で賄っている。英会話教室やいけ花や、茶、そういった会に場を提供している。

地域の小中学校が実施する職場見学への協力や地域行事や交通安全会への参加もある。清掃活動などは毎日のように行っている。また、新現役交流会というのがあり、一旦退職した人と人材が欲しい中小企業との橋渡しをしている。最近では 2 代目、3 代目の若手経営者がなかなか横のつながりを持ってないので、若手経営者の会を組織して情報共有の支援や、ビジネスチャンスの創造といったことも実施している。

平成 30 年（2018 年）に吉祥寺支店を建て替えた（3 月 26 日オープン）。普通の金融機関の建物ではなく、吉祥寺の町並みに合うような建物で、コンセプトが「吉祥寺の白い家」ということでモダンな外観にした。武蔵野市と連携し、3 階と 4 階に待機児童解消対策として保育園を併設している。また、認知症サポートへの取り組みということで、各支店で認知症サポーター養成講座を開いている。

## 地元に着した地域貢献活動

● 祭礼や交通安全運動への参加を通して  
地域の活性化をお手伝い

地域貢献型  
教育  
プロジェクト



八王子市立第五小学校「お店探検」(職場見学)に協力



三鷹市ゴミゼロキャンペーンPRに参加

清掃活動への参加



田町駅前支店  
新町三田幼稚園職場見学に協力



新小岩支店  
夏の交通安全運動に協力

交通安全  
活動への  
参加

地域行事への参加



常盤台支店  
新町2丁目まつり大会に参加



高円寺支店  
高円寺びっくり大運動会2018に参加



青山支店  
HAPPY HALLOWEEN AOYAMAに参加



常盤町商店街開街記念大会  
ハロウィンパレードに参加



吉祥寺支店  
五日市通り交通安全祭りに参加



青山支店  
青山神社祭りに参加

「しんくみご当地グルメ選手権」というのも開催している。昨年の第 1 回は、当組合と東京の全東栄信用組合、塩沢信用組合（新潟県南魚沼市）の 3 信組が参加したが、2 回目はこの 3 月に我々の地元東京タワーの下で行った。今回の参加は兵庫県の信組も含む 11 信組に増えた。26 のグルメ店舗と 8 の観光ブースで、4000 人の来場者があった。信組同士のつながりと、顧客との信頼が深まった。

## 《好事例が新規を促す》

--今後の国内 ESG 債市場の動向について

■ S M B C 日興証券資本市場部 SDGs ファイナンス室長 チヴァース陽子氏



チヴァース陽子氏

国内の ESG 債市場は今後も拡大する見込みで、市場拡大の要因について投資家サイドと発行体サイドで簡単に整理してみる。まず、投資家の ESG 投資拡大の要因としては、PRI の署名と ESG 投資方針の策定推進が挙げられる。住友生命も今年 4 月に PRI に署名して、ESG 投融資方針を策定した。日本の国内には PRI 署名機関が 68 あって、すでに ESG 投資方針を公表している金融機関があるが、今後も増えることが見込まれ、その分 ESG 債への投資も増える。二つ目の要因として、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が ESG 債投資を加速していることが挙げられる。GPIF は昨年、世界銀行グループとともに ESG 綱領について共同研究を行い、その結果を受けて今年の 4 月に債券投資においても ESG の取り組みを進めることを発表している。これを受けて運用受託機関でも ESG 債への投資が拡大することが見込まれる。

一方、発行体側に目を向けると、ESG 債発行増加の要因としては三つあると考える。一つ目は、ESG 債の継続的な発行が増えていることが挙げられる。J R T T を始めとした財投機関や金融機関、事業会社で継続発行する発行体が増え、着実に市場が拡大している。二つ目は、J R T T のように初回債では GB を発行したが次回債以降でサステナビリティボンドやソーシャルボンドを発行するケースが増えている。グリーンプロジェクトだけでなく、ソーシャルプロジェクトといったように資金使途が拡大することで、発行金額も増加するだろう。

三つ目としては、J R T T の鉄道・船舶分野や明電舎の EV、PHV のように、様々な分野を対象とした好事例が出てきて、まだ ESG 債を発行していない発行体にとって先行事例が非常に参考になる。これが新規の発行を強く後押しするものと考え。特に鉄道、自動車といったクリーン交通の分野は関連する日本企業もたくさんあるので、当社としても J R T T と明電舎の取り組みを広く紹介して国内の ESG 発行を今後も推進したい。



## 《しっかりビルトイン》

・ 閉会挨拶

■ S M B C日興証券常務執行役員 吉良俊志氏

証券会社の引受担当役員として思ったのは、ファイナンスをする発行体が、一時的に ESG 債に取り憑かれているのではなく、会社、もしくは機構が、生まれ落ちたときから環境であるとか、ソーシャルというものに取り組んでいるという点。会社もしくは機構の DNA として組み込まれているから非常にクオリティの高いファイナンスを行える。証券会社、金融機関がアドバイスしたからやるのではなくて、自発的に行っているのだということを改めて痛感している。

従って証券会社の役割は--恐らく全ての発行体が自発的にできるわけではないと思っているので--今回のような先駆者的な起債というものをしっかりと、まだ自発的にできない発行体に対してビルトインしていくことだと思う。



吉良俊志氏

投資家サイドでも、ESG 債は一過性のものではないと感じている。住友生命であれば人のライフスタイルに寄り添って、非常に長きにわたってまさに持続可能な社会を実現する事業を展開しているのだろうし、大東京信用組合であれば、地域貢献という形でソーシャル性があるということで、いずれもブームに乗った投資ではないと理解した。

そういうなかで、ESG 債がクレジット的にも非常に良いものであるという形で生み出していきたい。我々としても責任をもって取り組まなければいけない。証券会社は資本市場に対して責任を持っているが、SDGs、ESG 投資においてはまだまだ遅れている。偉そうに先駆者の考えや思想をビルトインすると発言をしたが、まず自分たちの会社にビルトインしなければならない。

《了》

司会：S M B C日興証券公共法人部副部長 小金澤英樹氏

執筆：キャピタルアイ・ニュース記者 菊地健之



小金澤英樹氏



菊地健之

