

SDGs 債の新展開 (1) : 2 倍に拡大、次はコロナ、リンク



S M B C 日興証券
SDGs ファイナンス室長
チヴァース陽子 氏

SDGs 債が急拡大している。日本の発行体による 2019 年度の案件は 102 件・1 兆 6740 億円と、前年度 (7427 億円) の倍以上に膨らんだ (C-EYE 調べ)。今年度の展開はどうか。S M B C 日興証券 SDGs ファイナンス室長のチヴァース陽子氏に話を聞いた。

■ダブル受賞

--昨年度の成果について
S M B C 日興は、環境省が主催する ESG ファイナンス・アワードの金融サービス部門で銀賞を受賞した。債券部門で銀賞を獲得した明電舎のストラクチャリング・エージェント (SA) も務めており、ダブル

受賞となった。グリーンファイナンスに注力する方針を示して SDGs ファイナンス室という体制を整えていることと、グリーンボンド (GB) の発行支援で多くの実績を積んでいることなどが評価された。

--グローバルでの発行動向について

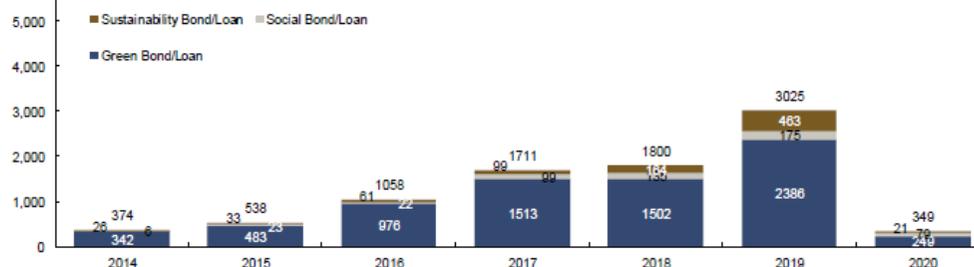
2019 年は 3000 億ドルを突破する発行額となり、その 80% が GB だった。通貨別に見ると、GB とソーシャルボンドは半分近くがユーロ建て。これは欧州が先行してきたからであり、依然として多くを占めている。ソーシャル債では円建ての割合が比較的高く、18% に上っている。サステナビリティボンドは 42% がド

SDGs債発行動向(グローバル)

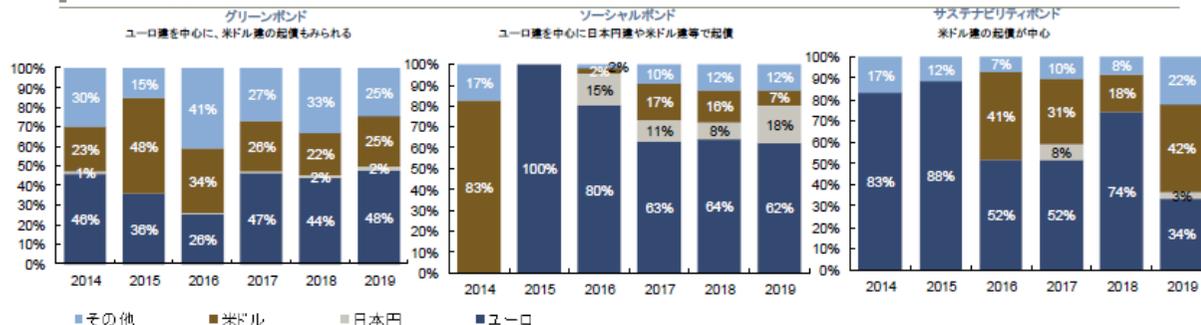
グローバルのSDGs債市場は、2019年に3000億ドルを突破する規模にまで成長しました。

グローバルのSDGs債起債動向

(億米ドル)



通貨別内訳推移



注: SDGs債=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SDGs債の額を表示

ル建てで、これはニューヨーク州住宅金融公社などの発行が寄与している。

日本では2019年度に国内債が1兆2530億円発行され、前年度の2倍以上に達している。そのうちGBが56%でソーシャル債が24%、サステナ債が20%だった。GBは従来からの金融機関を中心に、自動車関連など様々な業種に広がっている。5000億円近くのソーシャル債は、これまでの国際協力機構や政府系金融機関に高速道路会社が加わり、非常に増えている。サステナ債は、鉄道建設・運輸施設整備支援機構、アシックス、大林組、商船三井、JR東日本などが発行し、徐々に拡大している。

2月には東北電力が日本の電力セクターで初めてGBを発行した。

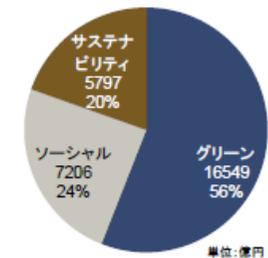
SDGs債発行状況(本邦発行体による発行)

本邦発行体による、SDGs債の発行は増加傾向にあり、2018年度以降グリーンボンドの発行が急増し、2019年度は1兆円を突破しています。

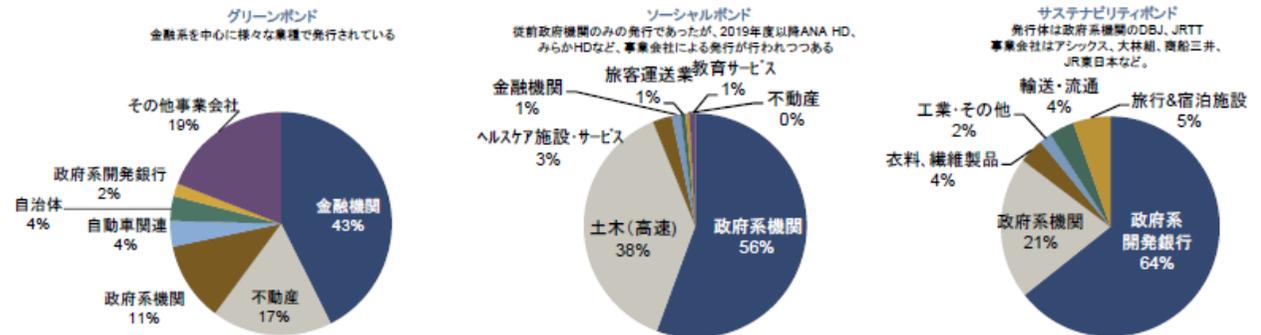
SDGs債発行額推移(2014年度以降)



SDGs債発行内訳



業種別内訳



注: SDGs債額=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の合計で、2014年以降集計したもので、本邦発行体による発行の外資債SDGs債を含む。発行額は1米ドル=107円、1ユーロ=119円、1豪ドル=65円として円に換算。2020年3月17日現在

・東北電力 GB (条件決定日: 2月20日) の概要

回数 517

年限 10年

発行額 50億円

表面利率 0.310%

発行価格 100

ローンチ・スプレッド 国債+34.5bp 程度<CEYE 算出>

プライシング基準 絶対値

償還日 2030年2月25日

格付け A+ (R & I) / AA (J C R)

ブックランナー S M B C日興

資金使途 2028年2月までに再生可能エネルギーに関する事業(風力・地熱・太陽光・水力・バイオマスの再生可能エネルギーの開発、建設、運営、改修に関する事業)に対する新規投資とリファイナンスに充当。2020年2月27日から2年以内に運転開始した事業または出資した事業が対象。

中央と地方から旺盛な需要が集まり、36件の投資表明があった。鉄道・運輸機構債と同じくCBI認証を取得しており、この点も投資家から支持された。再生エネルギーが資金使途であり、気候債券基準や、風力発電、海洋エネルギー、地熱発電の各クライテリアで適格と評価された。電力会社の例は今のところこの1件だが、今後広がっていくと見ている。

■「コロナ債」広がるか

--新型コロナウイルスへの対応について

国際資本市場協会（ICMA）が新型コロナウイルス対策を資金使途としたソーシャル債の事例を公表している。三つ項目があって、一つ目が新型コロナによって経済的な影響を受けた中小企業の支援。想定されるセクターは金融機関となっている。影響を受けた飲食店やホテルといった業態への支援融資や、雇用創出につながるサービス・事業の提供が資金使途になりうるとしている。

二つ目が新型コロナ感染による症状の緩和を目的とした感染テストやワクチン・医薬品、人工呼吸器などの研究開発。想定されるセクターは製薬会社などとなるが、実際にファイザーがSDGs債を発行していて、新型コロナのワクチン開発も資金使途に入っている。三番目に想定されるのが製造業で、マスクや人工呼吸器に関わる製造ラインなどが資金使途として挙げられている。

新型コロナウイルス(COVID-19)対策を資金使途としたソーシャル債券事例

新型コロナウイルスに対応して急遽行われる設備投資や、サービスの提供に要する費用をソーシャル債券の資金使途として整理できることがICMAから公表されております。例えば以下のような事業は資金使途として整理可能と見られます。尚、詳細については、外部レビュー機関を含めた確認が必要となります。

| 項目 | 想定されるセクター | 資金使途の例 | 社会課題 | 受益層 | インパクト | 対応するSDGs |
|---|-----------|--|---|--|--|----------|
| COVID-19による経済影響を受けた中小企業への支援 | 金融機関等 | <ul style="list-style-type: none"> COVID-19による影響を受ける業態（飲食店・ホテル・その他観光業等）への融資 COVID-19に関連した失業者の雇用創出につながるサービス・事業の提供 | <ul style="list-style-type: none"> COVID-19流行に伴う企業の業績悪化 | <ul style="list-style-type: none"> 規制措置の結果として財政的に困窮する企業及びその社員 | <ul style="list-style-type: none"> 雇用の維持と創出 | |
| COVID-19の症状を緩和することを目的とした感染テスト、ワクチン、その他医薬品の研究・開発費 | 製薬等 | <ul style="list-style-type: none"> ワクチン・医薬品、検査手法、人工呼吸器等の研究開発費 COVID-19に係る検査実施に要する設備資金または運転資金 | <ul style="list-style-type: none"> COVID-19は世界中で流行を見せている | <ul style="list-style-type: none"> 一般の人々（特に高齢者及び基礎疾患のある者） | <ul style="list-style-type: none"> ワクチン、新薬開発、検査体制充実によるパンデミック鎮静化 | |
| 安全衛生設備及び衛用品を製造するための既存の機械の製造若しくは改造、及び又はその製造若しくは増産。 | 製造業 | <ul style="list-style-type: none"> マスク等の衛生用品の増産に係る設備資金/運転資金 人工呼吸器等、患者に利用される医療機器の製造に係る設備資金/運転資金 上記衛生用品や医療機器の物流に要する費用 | <ul style="list-style-type: none"> マスクや人工呼吸器の不足 社会不安がもたらす過剰な購買行動による生活必需品の不足 | <ul style="list-style-type: none"> 一般の人々（特に高齢者及び基礎疾患のある者） | <ul style="list-style-type: none"> ワクチン、新薬開発、検査体制充実によるパンデミック鎮静化 | |

出所： ICMA資料をもとにSMBC日興証券作成

ファイザーのほか、欧州投資銀行、北欧投資銀行、アフリカ開発銀行、国際金融公社などが3~4月に起債している。今のところ海外でしか事例がないが、日本でも発行される可能性がある。医薬品の開発には多額の資金が必要なため、そういったセクターなどで考えられる。

--サステナビリティ・リンク・ファイナンスとは何か

発行体のサステナビリティ・SDGs 目標の達成状況に応じて、例えば金利が連動するローンや債券。このローンはすでに増えており、公募債ではイタリアの ENEL 社が昨年 10 月に発行した。同社は 2019 年から 2030 年まで達成する SDGs 目標を掲げていて、その四つの目標のうち二つの達成状況と金利が連動する債券。具体的には、2021 年末までに再生エネルギーの容量を 55%まで増やす、2030 年末までにキロワットアワーあたりの CO2 排出量を 125 グラム以下にするという目標に対し、達成できなかった場合にはそれぞれ 25bp 金利が上昇するという仕組み。

国際的なガイドラインがないため、まだ事例は 1 件だが、通常の SDGs 債と違い資金用途を限定しなくてもよいため、事業の選定や資金管理が不要というメリットがある。日本の発行体も関心を持っており、問い合わせが来ている。

--ガイドライン策定の動きはあるのか

ICMA では GB やソーシャルボンドのワーキンググループ (WG) があり、それぞれ課題などを話し合っているが、今年に入ってリンク債の WG が立ち上がっており、年内には何らかの方針やガイドラインが出てくる可能性がある。ただ、新型コロナの感染拡大で全体のスケジュールが遅延している。ガイドラインが出れば発行が拡大するだろう。

--欧州の動きについて

「EU サステナブルファイナンス」で気候変動活動のタクソノミー (分類) に関する最終レポートが 3 月に公表された。経済活動におけるサステナブルの定義と基準が示されている。

12 月に規制・法令が採択され、2021 年 12 月に規制の適用が始まる。ICMA の GB 基準との大きな違いは、EU 基準ではタクソノミーとの整合性がある資金用途しか認められなくなるという点と、認定されている外部評価機関による検証が必要なこと。EU で起債される GB が全てこの基準でなくてはならないわけではなく任意だが、欧州の一部の発行体ではタクソノミーと整合性のあるフレームワークを策定するといった動きがある。

--日本の環境省の動きは

GB ガイドラインが改定され、2020 年版が 3 月に公表された。大きな変更はなく、ICMA の GB 原則と整合性が取れるように改定された。2018 年に ICMA が作成した外部レビューガイドラインを意識したものと理解しているが、外部評価機関のレビューに関する項目が多く、外部機関は「専門的な経験と資格を

ENEL 社の SDGs リンクボンド

- ENEL は 2019 年から 2030 年の間に 4 つの SDGs 目標を達成することを掲げており、そのうち 2 つの目標の達成状況に応じて金利が変動 (目標未が実現されなかった場合、25bps の金利上昇) するスキームの世界初となる SDGs リンクボンドを発行した。

| | | | |
|-----------|--|--|--|
| 発行体 | ENEL FINANCE INTERNATIONAL N.V. | | |
| 格付 | Baa2 (pos)/BBB+ (stb)/A- (stb) | | |
| 発行金額 | 2.5 億ユーロ | | |
| 発行年月 | 2019 年 10 月 | | |
| 年限 | 4 年 | 7 年 | 15 年 |
| 発行金額 (内訳) | 1 億ユーロ | 1 億ユーロ | 0.5 億ユーロ |
| クーポン | 0.00% | 0.375% | 1.125% |
| 幹事行 | BNP (B&D), BAML, CA, CS, DB, GS, JPM, Medio, Mizuho, MUFG, SMBC Nikko | BBVA, BNPP, BAML, CA (B&D), Caixa, CS, DB, GS, JPM, Natixis, Santander | BANCA IMI, Barc, BNP (B&D), BAML, CA, CS, DB, GS, HSBC, ING, JPM, Unicredit |

| | | | |
|--------------|--|---|---|
| SDGs 目標と SPT | | 2021 年 12 月末までに再生可能エネルギー容量を 55% 以上とする | ✓ SDGs 目標の達成状況につき、定期的に Ernst Young 社による外部監査を実施し、Independent Auditor's Report (保証報告書) を通じて公表することで、透明性を確保 |
| | | 2030 年末までに kWh あたりの CO2 排出量を 125g 以下とする | |

有するものを相当数雇用しているべき」や、外部機関に「プロフェッショナルとしての行動」を取ることを求めている。また、2017年版では「望ましい」だったものが「すべき」と変わった項目も多い。例えば、セカンド・パーティー・オピニオンを付与した場合は、その結果を開示することが「望ましい」だったが、「べきである」となっている。

図表等の出典：S M B C日興証券 資料（2020年4月）

企画・立案：S M B C日興証券 公共法人部 副部長 小金澤 英樹 氏
聞き手：キャピタルアイ・ニュース 菊地 健之