

# 大和証券が「SDGs 債投資のイロハのイ」を開催

大和証券グループは 10 日、SDGs 債の基本を解説・議論する「SDGs 債投資のイロハのイ」セミナーを開催した。

・冒頭あいさつ

（大和証券グループ本社執行役副社長・SDGs 担当・田代桂子氏）

## ■アドバイザー・カウンスルに選出

今年度から従来の海外担当に加え、SDGs 担当として SDGs の期限である 2030 年に向けて、さらなる施策の推進に努めている。当社グループの SDGs 債に関する直近の取組みについて紹介する。

当社はこの 10 月に、国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則・ソーシャルボンド原則のアドバイザー・カウンスルに、アジアの引受証券会社として唯一選出された。ICMA は、国際債券市場における自主規制団体で、発行体や投資家、証券会社など、世界 62 か国から 600 を超える会員で構成されている。ICMA においてグリーンボンド原則などのルールを制定する委員会であるエグゼクティブ・コミッティーの補佐を目的として 2019 年に設立されたのがアドバイザー・カウンスルだ。世界の投資家、発行体、引受証券会社から 19 団体がメンバーとして選出されており、当社はこの引受証券会社 5 社のうちの 1 社となっている。

また、ICMA に対して当社グループは、2014 年のグリーンボンド原則の策定に携わっているほか、現在ではソーシャルボンド、トランジションファイナンスのワーキンググループのメンバーを務めている。今回の選出は、SDGs 債に関連したこれまでの取り組みや成果が評価されたものと考えている。今後の市場の発展にも、引き続き取り組む所存だ。

・基調講演：「SDGs 債投資のイロハのイ」

(大和証券デット・キャピタルマーケット部 SDGs ファイナンス課長・清水一滴氏)

■すでに前年度実績 1.3 兆円超え

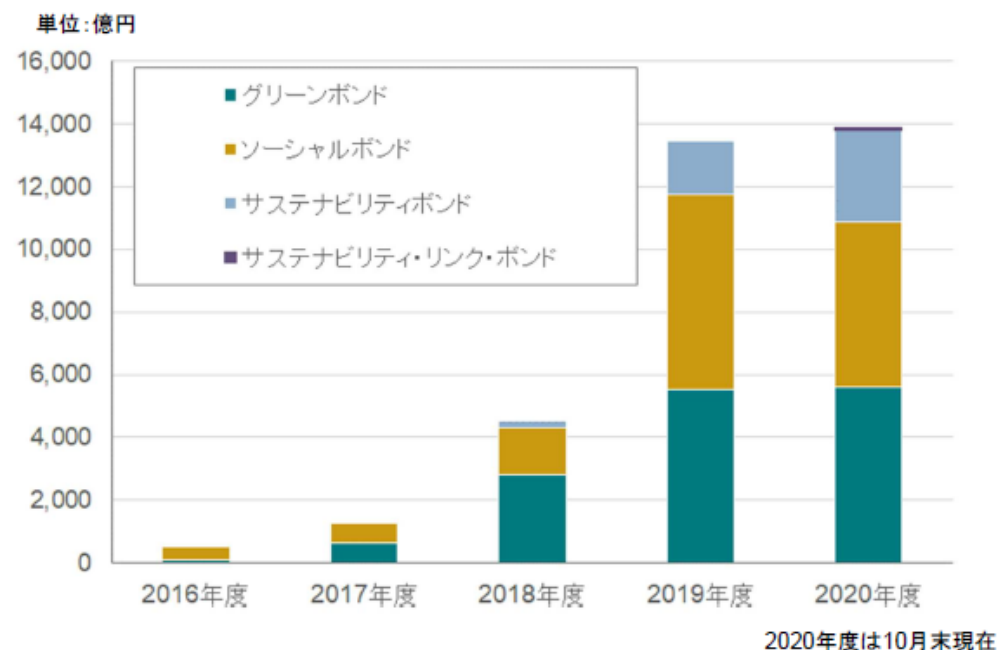
SDGs 債の初歩を理解してもらうため、3 つの観点から説明する。1 つ目は、なぜ数多くの投資家が積極的に SDGs 債に投資するのか。その理由は何かという点。菅義偉総理大臣が、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、カーボンニュートラル、脱炭素社会を 2050 年までに実現すると公表した。環境改善は日本でも大きな転換点を迎えている。

新聞などでもよく取り上げられている。最近、資産運用の世界でも運用資産を環境改善や社会貢献を行っている発行体の資金調達に役立ててほしいとの意識が高まっている。ESG とか SDGs という言葉が頻繁に出てくるが、環境改善や社会貢献を資金使途とした債券のことを SDGs 債という。この SDGs 債の発行規模は昨年度に 1 兆 3000 億円を上回り、今年度はすでに前年度実績を超えている。こういった債券を購入する投資家層も銀行や生命保険会社に限らず、様々な業態に広がっている。資産運用においても環境改善や社会貢献に役立ちたいという意識が高まっているためだ。

2 つ目の観点は、SDGs 債は通常の債券とどう異なるのかということ。

通常の債券は、調達した資金の使途は自由で、プロジェクトに関わる制約はない。対して SDGs 債は、環境改善に繋がるグリーンプロジェクト、社会貢献に繋がるソーシャルプロジェクトなどに限られる。ここが通常の債券との違いだ。グリーンプロジェクトに充当される債券をグリーンボンド（GB）、ソーシャルプロジェクトに充当される債券をソーシャルボンド（ソーシャル債）、その両方に充当される債券をサステナビリティボンド（サステナ債）と呼ぶ。では、GB、ソーシャル債、サステナ債を普通の債券とどのように見分けるのか。

## SDGs債 国内 年度別発行額



## SDGs債 国内外のルール:原則/ガイドライン

### グリーンボンド原則

- 2014年、国際資本市場協会 (ICMA) が策定
- グリーンボンド発行に関する自主的ガイドライン
- 国際的な基準として一般的に認識されており、グローバル市場拡大に貢献

### ソーシャルボンド原則

- 2017年、国際資本市場協会 (ICMA) が策定
- 資金使途をポジティブな社会的成果を生み出すプロジェクトに置き換える形で策定

### グリーンボンドガイドライン

- 2017年、左記のグリーンボンド原則との整合性を配慮しつつ、環境省が策定
- その目的は、国内市場でグリーンボンドの普及を図ることにある

### サステナビリティボンドガイドライン

- 2017年、グリーンボンド/ ソーシャルボンドの双方に適合する債券の発展とするガイドラインとして、国際資本市場協会 (ICMA) が策定

SDGs 債は、ICMA や、環境省などが定める原則や、ガイドラインというルールに則って発行される。その際に第三者の評価機関からレポートが公表される。なぜ、SDGs 債はそのような原則やレポートが必要なのか。それは、普通の債券と見分ける、区別するためだ。原則としてガイドラインは、普通の債券と区別するために 4 つの要素から構成されている。その要素を満たす債券は、客観的に SDGs 達成に貢献できると判断できる。

## SDGs債 4つの要素と外部評価

### 4つの要素

調達資金の使途	■ どのようなグリーンプロジェクト・ソーシャルプロジェクトなのか
プロジェクトの評価と選定のプロセス	■ プロジェクトをどのような目標、戦略、基準によって選択したのか
調達資金の管理	■ 調達された資金がプロジェクトに充当される管理手続きがとれているかどうか
レポート	■ 発行後、『資金充当状況』『環境改善・社会貢献などのプロジェクト効果』を公表

### 外部評価

- 外部評価機関が、左記4つの要素について適合しているかどうかをチェックし、整合していることを確認  
⇒ 評価レポートを公表

### ■ 4つの要素

- 1) 調達資金の使途：グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト。原則では例示として具体例が明示されている。
- 2) プロジェクトの管理と選定のプロセス：発行体が資金使途であるプロジェクトを選ぶ基準となる。個人的には 4 つの要素の中で一番重要と考えている。
- 3) 調達資金の管理：調達された資金が、グリーン、ソーシャルプロジェクト以外に使用されないよう、資金の管理を明確にする。
- 4) レポート：資金充当の結果やグリーン、ソーシャルプロジェクトの効果について年 1 回、発行体はウェブサイトなどで公表する。

この4つの要素を満たす債券かどうかをチェックし、整合性を確認するのが評価機関となる。のちほど、第三者評価機関であるJCRがパネルディスカッションに参加する。レポートの意義やどのような観点でレポートを作成しているかなどを説明する。グリーン性を評価する国際的な基準にCBI認証がある。CBIとは、Climate Bonds Initiative（クライメイト・ボンド・イニシアティブ）のことで、これはのちほど、鉄道建設・運輸施設整備支援機構から説明がある。

では、3つ目の観点。再び投資家の視点から説明する。投資家は、発行体のプロジェクトに充当されることを通して、SDGs債に投資することが環境改善や社会貢献に役立つ。そしてSDGs達成に貢献できる。SDGs債を購入した投資家は、「自分たちが環境や社会貢献を行っている発行体を応援している」というメッセージをアピールするため、投資家自身の名前を対外的に公表する投資表明を行っている。この投資表明は、金融機関のみならず、地方自治体、学校法人、財団法人、事業法人の間でも増加している。最近では債券を購入する際の重要なポイントにもなっている。4つの要素を遵守した債券であれば、投資家は投資表明を公表する際に安心感を持てる。

以上、3つの観点をまとめると、1つ目がSDGs債に投資する理由、2つ目が通常の債券との違い、3つ目が投資表明。この後、発行体、投資家、評価機関の話があるが、3つの観点を踏まえて聞いてほしい。具体的な話がより身近に感じられるだろう。

- ・基調講演：サステナ債を通じたSDGs投資家とのつながり  
(鉄道・運輸機構経理資金部長・磯野哲也氏)

#### ■128線・3600km、4000隻

鉄道・運輸機構の基本理念は、「明日を担う交通ネットワークづくりに貢献します」。安全で安心な、環境にやさしい交通ネットワークづくりを通じて、人々の生活の向上と経済社会の発展に寄与したいと考えている。機構は、鉄道や船舶による交通ネットワークの整備や、その支援を総合的に実施するために、政府の全額出資によって設立された独立行政法人だ。整備新幹線や都市鉄道などの鉄道施設の建設、船舶の共有建造を主たる業務としている。

民業の補完が基本的な役割で、採算性などから事業化しにくいものの、長期的には社会に貢献する交通ネットワークを整備してきた。最も古い事例の1つが北海道と本州を結ぶ「青函トンネル」の建設で、当時、世界でも前例のない困難な工事を手掛け、現在も交通・物流などの大動脈として重要な役割を担っている。





鉄道建設業務として整備新幹線があり、現在は北海道新幹線の新函館北斗-札幌間、北陸新幹線の金沢-敦賀間、九州新幹線の武雄温泉-長崎間の3つを建設している。整備新幹線以外にも例えば関東地区では、つくばエクスプレスやりんかい線、小田急小田原線、古くは武蔵野線や京葉線など、多くの都市鉄道の建設を手掛けてきた。最近では、昨年11月に開業した相鉄・JR直通線も鉄道・運輸機構が建設しており、これまでに全国各地の128線・3600km以上に及ぶ鉄道路線を建設してきた。

全国各地の様々な建設工事を手掛けるなかで蓄積された技術力は、学会などでも非常に高い評価を得ている。昨年度は、相鉄・JR直通線が、都市部の土木工事の発展に大きく貢献するものとして土木学会技術賞を受賞した。

もう1つの主たる業務である船舶の共有建造事業は、建造する船の価格の70～90%を鉄道・運輸機構が、残りを海運事業者が負担し、7～15年の共有期間における船舶使用料の支払いによって償還するスキーム。1959年以来これまでに約4000隻の船を建造してきた。



この事業では、動力源を電気推進とする「スーパーエコシップ」や、CO2排出量を抑えて省エネに資する「二酸化炭素低減化船」など、環境にやさしい船舶の建造を、金利を軽減する制度を活用することで促進している。また、環境改善効果（グリーン性）だけでなく、社会貢献（ソーシャル性）の観点から、離島航路就航船についても、計画段階から鉄道・運輸機構が技術的支援を行い、建造につなげている。

一度に多くの人や物を運ぶことができる鉄道や船舶は、ほかの輸送機関に比べエネルギー効率に優れた地球環境にやさしい交通インフラと言える。CO2排出量で比較すると、旅客では鉄道はマイカーと比べ約7分の1、貨物について船舶は営業用トラックと比べて約6分の1となっており、環境負荷の低減というグリーン性を有している。

また、鉄道は、移動時間の短縮などによる利便性の向上や、各地の主要都市を結ぶことで人の交流が活発化することにより、地域経済の発展に寄与している。船舶は、離島航路就航船の建造が離島に住む住民の生活に欠かせない足の維持だけでなく、離島への観光客の移動手段を提供するなど、地域社会の発展にも貢献している。このように様々な社会における課題を解決するソーシャル性も有している。

## ■ アジア初の CBI 認証、継続へのコミット

### サステナビリティファイナンス (アジア初のCBIプログラム認証の取得)

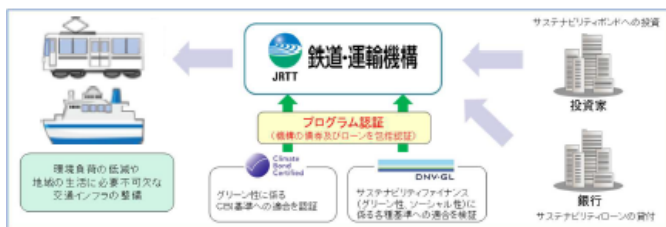


2019年1月、国際的な第三者評価機関であるDNV GL※1からの「サステナビリティファイナンス」の検証に加え、環境改善効果については、厳格な国際基準を設けるCBI※2からのプログラム認証をアジアで初めて取得しました。

※1) DNV GL: 1864年に設立されたノルウェー・オスロに本部を置く第三者評価機関

※2) CBI: Climate Bonds Initiative 低炭素経済に向けた大規模投資を促進する国際NGO

#### サステナビリティファイナンスのイメージ



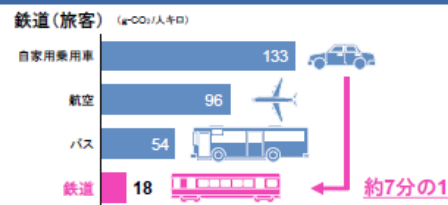
#### CBI認証書(2019年1月)



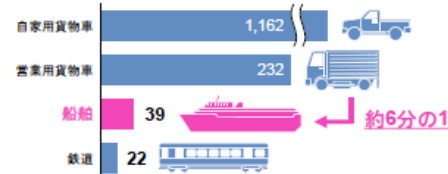
### 鉄道・船舶の整備を通じた環境・社会への貢献



#### 輸送量当たりのCO<sub>2</sub>排出量(2018年度)



#### 船舶(貨物) (g-CO<sub>2</sub>/トンキロ)



出典: 国土交通省 総合政策局環境政策課HPより作成

#### 都市鉄道建設による地域の活性化

例 つくばエクスプレス開業による効果

(流山セントラルパーク駅)



○流山市の人口推移

2005年開業時 15.1万人 → 2020年3月末 19.6万人 4.5万人増加

○開業時の列車本数

2005年開業時184本 → 2020年272本 88本増加

#### 離島航路就航船の建造



高度二酸化炭素低減化船  
「おがさわら丸」  
東京～父島  
(約1,000kmを24時間で航行)

現在のサステナビリティファイナンスの前段として、相鉄・JR 直通線の建設プロジェクトに充当する資金調達のため、2017 年度に環境省の第 1 号案件として GB を発行した。この GB は、SDGs 債投資への関心が高まるなかで、多くの投資家から共感の声をもらい、継続的な発行を期待する声も多く届いた。そうした声を受けて、それまでのプロジェクト型の GB の発行ではなく、グリーン性とソーシャル性の双方の性格を有するフレームワーク型のサステナ債の発行を目指すことにした。

SDGs 債を発行するにあたっては、ICMA が定めるガイドラインなど各種原則において、外部評価機関からの評価取得が推奨されている。国内の発行体のほとんどがセカンドパーティオピニオン (SPO) や格付けといった手法を採用するなか、当機構は検証・認証による手法を採用した。認証は、基準への適合性について検証する資格を有し、認定された第三者機関が確認するものと定義されており、厳格な確認プロセスが必要で、他の手法に比べ手間や時間などがかかる。

将来的にも多額の資金調達を予定する当機構としては、世界的な環境変化や潮流を踏まえ、SDGs 債の投資家が安心して継続的に購入できるよう品質・信頼性の担保された債券とすることが最善と判断し、ファイナンス・フレームワークの透明性を確保するために、国際的な第三者評価機関である DNV GL から検証を受けるとともに、環境改善効果については、厳格な数値基準を持つ CBI からのプログラム認証をアジアで初めて取得した。「プログラム認証」は、発行の都度その債券について認証を取得するのではなく、1 度の認証で継続的にサステナ債が発行できる方法だ。プログラム認証を受けているということは、今後もサステナ債を継続的に発行することに対する当機構としてのコミットメントでもある。

調達した資金が宣言した通りに適切に充当されているかについて、SDGs 債投資家の関心は高いと考えている。CBI のプログラム認証では機動的な発行が可能となる一方で、調達実行後の適合性評価の検証を第三者評価機関から受けることが義務付けられており、その点でも投資家は安心感を持って購入できるのではないかと。昨年度のサステナ債 1140 億円については、決算が 6 月に国土交通大臣に承認されたことを受けて、DNV・GL に検証作業を依頼している。その結果は一連の作業終了後速やかにホームページにおいて公表を予定している。

機構は、「明日を担う交通ネットワークづくりに貢献します」というサステナブルな基本理念を掲げている。SDGs という共通言語が生まれるずっと前から、その基本理念の中で「環境にやさしい交通」や「人々の生活の向上と経済社会の発展に寄与」を謳うなど、機構の取り組みは SDGs との親和性が高く、そうした企業風土、DNA の下で事業活動を行っている。機構が策定している環境基本方針においても、「陸上運送、海上運送などの円滑化を図り、国民経済の健全な発展と国民生活の向上に寄与することを使命とし、地球環境の保全に積極的に取り組み、豊かで美しい自然環境と調和した未来の交通ネットワークづくりを通じて社会に貢献します」と謳っている。

我が国は、人口減少、少子化、高齢化という大きな課題に直面しており、このような社会的な制約を解決するため、鉄道や船舶といった公共交通が果たす役割は非常に大きい。機構では、サステナビリティファイナンスで調達した資金を鉄道建設業務や船舶共有建造業務に充当することで、SDGs の 17 の目標のうち、8、9、11、13、14 の 5 つの目標達成に貢献することについて、DNV・GL から事前に確認・評価をもらっている（下記参照）。

◎目標 8「働きがいも経済成長も」：国内クルーズ船の代替建造

◎目標 9「産業と技術革新の基盤をつくろう」：鉄道建設と船舶共有建造による「大都市圏の国際競争力の強化」と「地球温暖化対策などの推進」

◎目標 11「住み続けられるまちづくりを」：鉄道建設と船舶共有建造による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と、「地域間の対流を促進する国土幹線交通体系の構築」

◎目標 13「気候変動に具体的な対策を」：鉄道建設と船舶共有建造による「モーダルコネクトの強化などによる輸送効率向上」と「モーダルシフトの推進」、「海洋分野における技術研究開発・新技術の普及促進」

◎目標 14「海の豊かさを守ろう」：海洋汚染防止対策船の代替建造



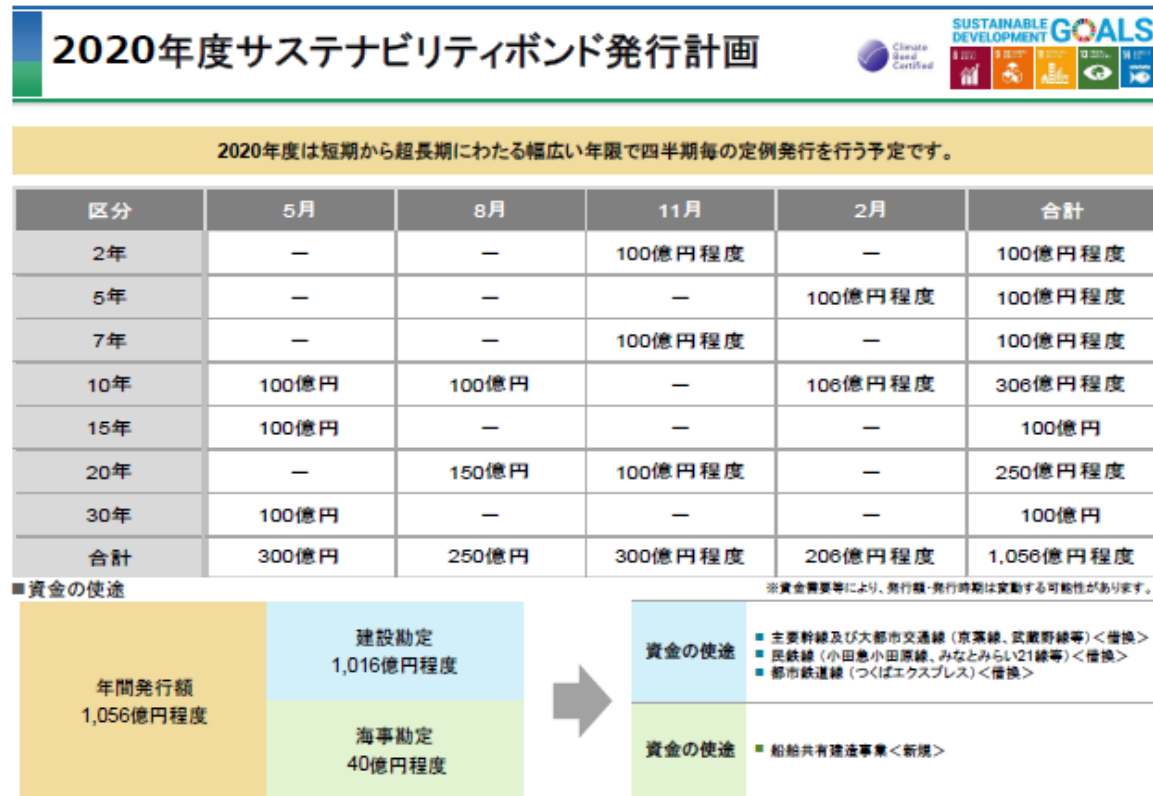
## ■「予見可能性」を重視

「質の確保」や「継続的な発行」に加えて、SDGs 債投資家の「予見可能性」を重視している。毎年 2 月に翌年度の債券発行計画（発行時期・年限・金額など）を公表している。購入を検討するにあたり参考にしてほしい。資金使途は、1056 億円のうち約 1000 億円が鉄道建設プロジェクト、40 億円が船舶共有建造プロジェクト。資金を充当する鉄道路線としては、京葉線、武蔵野線、小田急小田原線、みなとみらい 21 線、つくばエクスプレスなどを予定している。

昨年 5 月にサステナ債を発行して以来、投資家からは、「国内の交通ネットワーク整備という高い社会貢献性はもちろん、特に鉄道建設業務は身近な分野であり新規での投資が検討しやすい」、「グリーン性について質の高いCBI 認証付きの機構債を是非購入したい」といった声をたくさんもらっており、コロナ禍のなかではあったが、今年度に入っても 5 月債、8 月債ともに新たに 21 件ずつの投資表明を受け、非常に心強いサポートをもらった。サステナの初回債で 44 件の投資表明があったが、現在では初回債の 3 倍となる合計 134 件の投資家から、また、一般法人・公益法人や地方公共団体など多様な業態からも投資表明がある。

10 月 26 日の菅総理大臣の所信表明演説では、「新型コロナウイルス対策と経済の両立」、「活力ある地方を創る」のほか、環境面においても「グリーン社会の実現」として、2050 年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにすることが宣言され、積極的に温暖化対策を行うことが、産業構造や経済社会の変革をもたらし、大きな経済成長につながるという発想の転換が必要だとの発言があった。

また、昨年 12 月に政府が公表した「SDGs アクションプラン 2020」では、今後の 10 年を 2030 年の目標達成に向けた「行動の 10 年」と位置付けている。機構としては、今回のような場などで経営理念や SDGs への貢献を紹介するとともに、投資家とのエンゲージメントミーティングなど、投資家との双方向の対話機会を増やすことによって、SDGs の取り組みを共に深化させ、SDGs 債市場の健全な発展に少しでも貢献したい。





・パネルディスカッション「もっと早く知りたかった『SDGs 債投資』～発行体・投資家・評価機関の思い～」

パネリスト：

投資家：自動車リサイクル促進センター（JARC）業務執行理事・黒澤秀雄氏

発行体：東京建物取締役常務執行役員・小澤克人氏

第三者評価機関：JCR サステナブル・ファイナンス評価部長・梶原敦子氏

司会：大和証券 SDGs ファイナンス課長・清水一滴氏

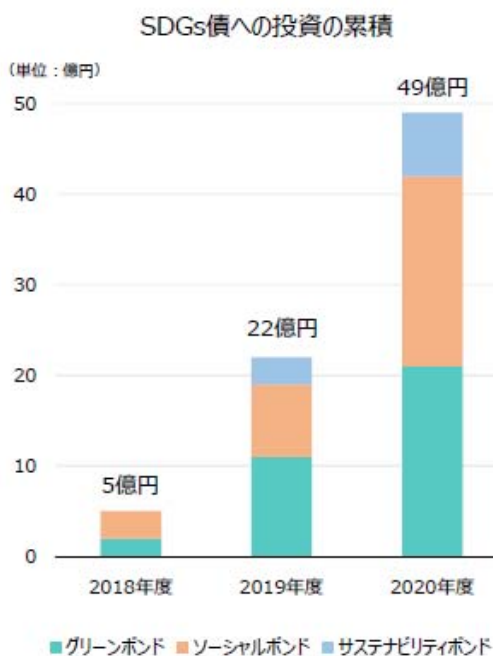
#### ■不動産初のサステナ

東京建物：東京建物は、1896（明治 29）年に旧安田財閥の創始者・安田善次郎によって設立された日本で最も歴史ある総合不動産会社だ。創業以来、安田善次郎が旨とした「お客様第 1 の精神」と、時代の流れを先んじて捉える「進取の精神」を企業活動の原点として、不動産開発事業を始めとし、様々な事業を展開している。

主要事業の 1 つであるビル事業では、創業時から本社を構える東京駅前の八重洲・日本橋・京橋エリア＝“八日京エリア”を中心に、多数のオフィスビルを保有しており、現在は大規模な再開発事業にも取り組んでいる。主要テナントは、みずほ銀行の本店をはじめとする金融機関や、ブリヂストンや麒麟ホールディングスなど国内の事業会社が中心で、本店・本社機能を置いている企業も多い。このビル事業は当社の様々な事業分野のなかでも最もエネルギーを消費する分野であり、この事業活動におけるエネルギーの使用量を削減することが当社グループ全体の削減に大きく寄与する。そのため、グリーンビルディングの開発など、環境性能の向上や自然と調和した不動産の開発に積極的に取り組んでいる。

SDGs 債については、2019 年 3 月に国内で初めてとなるグリーン・ハイブリッドボンドを 500 億円発行した。国内最高水準のグリーンビルディングを資金使途の対象とし、高い透明性を確保することで、投資家から高い評価を得た結果、環境省が創設した「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」の環境大臣賞を受賞した。また、今年 7 月には不動産セクター初のサステナ債を 400 億円発行している。これは、個別のグリーンビルにとどまらず、シティラボ東京など社会性・環境性の両面から八日京エリアのまちづくりを形作る様々なプロジェクトを束ねた資金使途となっており、過去に例のない国内初の取り組みだった。

## SDGs債への投資実績



年度	発行体	種別	投資金額
2018	東京都	グリーンボンド	2億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	3億円
2019	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	3億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	5億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	7億円
	東京都	グリーンボンド	2億円
2020	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	4億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	6億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	5億円
	東日本高速道路株式会社	ソーシャルボンド	7億円
	長野県	グリーンボンド	2億円
	東京都	グリーンボンド	2億円
	神奈川県	グリーンボンド	1億円
	合計		49億円

2019.3 グリーン・ハイブリッドボンド発行（国内初）  
2020.7 サステナビリティボンド発行（セクター初）

2020.2  
ESGファイナンス・アワード・ジャパン  
ボンド部門で環境大臣賞受賞



2020.7  
八日京エリアの社会課題解決に貢献する  
まちづくりを資金使途



### ■ 2018 年 10 月、SDGs 債開始

JARC : JARC と称する自動車リサイクル促進センターは、自動車リサイクルの様々な課題に対応するため、自動車業界の横断的な機関として 2000 年に設立された。その後、2005 年 1 月に施行された法律に基づいて自動車リサイクル制度がスタートし、自動車ユーザーから預かったリサイクル料金の管理・運用をはじめ、自動車リサイクルの促進に関する調査・研究、普及・啓発などを行っている。自動車リサイクルの促進により、CO2 の排出抑制や気候変動、資源の枯渇、ごみ問題といった様々な SDGs 課題の解決に貢献してきた。また、リサイクルや環境に対する国民の意識を高める啓発活動にも積極的に取り組むなど、多岐にわたる活動をしている。

制度開始から 16 年目となる今年 9 月末時点で、約 8192 万台分の自動車ユーザーから預かっているリサイクル料金の資産残高は約 9270 億円。預託金の運用は安全・確実に行うことが重要なため、新たに取得する資産は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債など安全性の高い資産に限定し、元本確保を前提に運用している。

2018 年 10 月に SDGs 債への投資を開始し、地方債では東京都の GB、財投機関債では国際協力機構（JICA）のソーシャル債に参加した。2019 年度は東京都債、JICA 債に加えて、鉄道・運輸機構のサステナ債と住宅金融支援機構の GB に投資した。2020 年度は現時点で、これまでに投資をした 4 つの SDGs 債に加えて、長野県と神奈川県 of GB、東日本高速道路のソーシャル債を購入した。2018 年 10 月に始めて半年で 5 億円を購入し、残高は 2019 年度に 22 億円、2020 年度はこの 10 月までで 49 億円に達している。

### ■安心を提供

JCR：JCR は 1985 年に創立され、信用格付業務を行っている。近年の ESG ファイナンスへの関心の高まりを受け、独立した第三者として、GB やソーシャル債を始めとする ESG 債への第三者評価を提供している。

ESG ファイナンスは、現在急速にそのバリエーションが拡大している。調達した資金の使い道を、環境面や社会面においてベネフィットをもたらす事業に紐づける GB、ソーシャル債、あるいは環境面と社会面双方に便益をもたらす東京建物の事例のようなサステナ債などがある。また、昨年頃からの新たな動きとして、調達した資金の使い道を限定せず、代わりに中長期的な会社の環境や社会目標の達成を促すファイナンスも出てきた。それが、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ローン、あるいはポジティブインパクトファイナンスと呼ばれる分類となる。当社では、これらのファイナンスが国際的な原則に準拠しているかを確認し、投資家が安心して ESG 債に投資するための情報提供を、第三者評価または第三者意見書として提供している。

--SDGs 債発行のきっかけ、発行してよかったことは

### ■想定額の倍

東京建物：今年 2 月、2030 年頃を見据えた長期ビジョン「次世代デベロッパーへ」を策定し、「社会課題の解決」と「企業としての成長」を高い次元で両立するという将来像を掲げた。2020～2024 年度を対象とする中期経営計画では、八日京エリアにおける 2 つの大規模な再開発事業を核に、社会課題解決に貢献するまちづくりの推進を盛り込んでいる。

## 再開発事業とイノベーションエコシステムの形成を通じて 持続可能なまちづくりをめざす

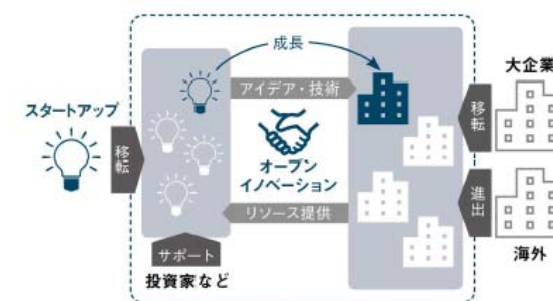
### 【大規模再開発事業】

#### 八重洲プロジェクト



### 【新たに構築されるイノベーションエコシステム】

持続可能な発展サイクルを創出し  
さらなる成長を促進する





八日京エリアは江戸時代から江戸城下の街として交通基盤が整備され、人や物資の流入が進み、ものづくりや食の文化が発展してきた。その歴史と文化を継承しつつ、持続的にイノベーションを生み出す「イノベーション・エコシステム」の構築を目指している。ベンチャー企業や大企業、投資家、研究機関など産官学の様々な知見を持つプレーヤーが集積・連携し、自然発生的に先端産業の育成や経済成長の好循環を創出するようなビジネス環境をつくりたい。我々のお膝元である八日京エリアを社会課題解決の中心舞台とし、永続的に輝く街をつくることが究極のゴールだ。

調達した資金を活用し、八日京エリアにおける社会課題の解決とイノベーション・エコシステムの形成を通じて、持続可能なまちづくりを推進する。サステナ債を発行した目的は、資金の調達とともにこうした我々の考え方や取り組みの方針を投資家にアピールし、当社のサステナビリティへの姿勢をより広く認知してもらうことにあった。

サステナ債を起債した7月は、新型コロナウイルス感染症に対応した金融支援で、日本銀行が社債の買い入れを実施していた時期。結果、当日（7月10日）に条件決定した社債の本数・発行総額は過去最高となり、歴史的な起債集中日となってしまった。しかし、当社のサステナ債には大変多くの需要が集まり、当初、5年債と10年債で100億円ずつ計200億円ほどの調達を想定していたが、最終的には200億円ずつ計400億円の調達に成功した。新規や直近実績がない投資家の参加を多数確認するなど投資家層が一気に拡大し、国内一般事業会社のサステナ債としては最大の発行額となり、さらに国内最多の投資表明数を獲得することができた。まさに、資金調達の成功に加えて、当社のサステナビリティに対する考え方や取り組み方針を投資家に理解してもらうきっかけになったと考えている。その後、同業の各社からもサステナ債の発行が続いており、少なからず市場の活性化に寄与できた。

## 歴史的な供給量となったタイミングにも関わらず 発行意義・創出インパクトに対して多くの支持を獲得

新規の投資家様や直近実績がない投資家様の参加を多数確認するなど投資家層が拡大

### サステナビリティボンド 発行金額

国内最大  
発行金額 **400** 億円

	発行体	条件決定	億円
1	東京建物	2020.7	400
2	東日本旅客鉄道	2020.1	300
2	イオンモール	2020.9	300

### サステナビリティボンド 投資表明数

国内最多  
投資表明 **33** 件

	発行体	条件決定	件
1	東京建物	2020.7	33
1	商船三井	2019.7	33
3	東京地下鉄	2020.6	30

※一般事業法人



--SDGs 債投資に至った経緯と期待する効果、メリットなどについて

■採用応募者が 10 倍に

JARC：投資のきっかけとしては、まず SDGs、パリ協定といった世界的な潮流があったこと、そして、JARC の主務官庁でもある環境省が「グリーンボンドガイドライン」を策定して国内での SDGs 債投資の普及を図っていたことが挙げられる。また、金利環境に目を向けると、2016 年 1 月に日銀が導入したマイナス金利政策により、以前に比べてプラスの利回りの債券を取得することが難しくなり、資金運用に閉塞感が漂っていた。これを打破し、主体的に投資をしていくテーマとして、SDGs 債は最適であったということもきっかけだった。

こういった状況のなか、多額の資金を運用する公益財団法人として社会的責任を果たし、持続可能な社会の実現に貢献したいという思いから、SDGs 債への投資を始めた。コロナ禍の中で、ESG のうちの“S”やコロナ債を含むソーシャル債が急速に注目を集めている今から振り返ると、改めて SDGs 債への投資を開始して良かったと思う。

SDGs 債への投資に期待した効果は、投資を通じて環境改善効果や社会的インパクトを実現することだった。リターンは大きく分けると「経済的リターン」と「社会的リターン」の 2 つがあるが、現状の SDGs 債市場においては、経済的リターンを損なうことなく社会的リターンを得られるという効果がある。

投資して良かったと感じた点は 3 つある。1 つ目は、SDGs や ESG という共通の大きなテーマがあることで、発行体や証券会社とのコミュニケーションが頻繁に、濃密になった。例えば、今年の 1 月に JICA が主催した投資家向けのラオスの視察に JARC の職員が参加し、私たちが投資している資金がどのように使われているのかを現地で確認してきた。その際、JICA の職員から詳細に話を聞くとともに、視察に参加したほかの投資家とも交流し、横のつながりを作ることもできた。また、7 月には、鉄道・運輸機構とエンゲージメントを実施した。自動車や鉄道といった視点にとらわれず、垣根を越えて運輸部門を担う私たちは協力して CO2 を減らしていきたい、という考えで対話を深めている。さらに、法律で定められた資金管理業務諮問委員会という有識者会議を四半期に 1 度開催しており、SDGs 債への投資を開始したことで、この有識者会議でも議論が活発になった。

2 つ目は、SDGs 債に投資した際、投資表明を継続してきたことで、JARC の認知度が少しずつではあるが向上している点だ。投資表明する度にニュースリリースをいくつかの記者クラブに展開し、ありがたいことにこれまでメディアで取り上げてもらっている。副次的効果ではあるが、年に 2 回ほど中途採用をしており、応募が従来では 30~40 人だったものが、SDGs 債に取り組んでからは 300~400 人に増えた。面接すると、JARC が SDGs に熱心であるとか、投資の実績が上がってきていることを言う応募者も多い。

3 つ目は、JARC の職員の SDGs に対する意識が向上したと感じられる点だ。「自分が働いている財団が SDGs 債への投資を行っている」となれば、仮に債券投資の仕事に携わっていない職員であったとしても、SDGs に関するニュースや環境問題、社会問題に対して、これまで以上に敏感になる。今年度から、職員の SDGs に関する意識のさらなる向上のため SDGs バッジを社章の代わりにしている。いろいろな効果があり、SDGs 債への投資を始めて本当に良かった

と思っている。

--第三者評価機関の仕事内容と、SDGs 債評価に際して気にしている点について

#### ■ 資金使途だけでは名乗れない

JCR：GB、ソーシャル債などの ESG ファイナンスは、単に資金使途がグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに充当されるというだけで名乗れるものではない。それぞれ国際的な原則があり、市場慣行としてその原則に則っていることが求められる。

投資家が安心して ESG 投資をできるよう、市場の情報の非対称性を埋めるのが第三者評価の役割だ。グローバルにおける GB 評価の枠組みで、1) 調達資金の使途、2) プロジェクトの評価および選定のプロセス、3) 調達資金の管理、4) レポートニング--という 4 つの原則があり、これに則っていることが重要だ。

東京建物のサステナ債は、JCR が第三者評価を提供している。東京建物では、八日京エリアという、昔から職人技や日本の工業の良さが残る歴史のある地域における開発において、当該開発案件における建造物では環境性能を高い水準に引き上げていることはもちろん、地下に大規模な被災時の帰宅困難者向けの設備や緊急時のバス輸送が考慮されていたり、スタートアップの企業を応援するようなイノベーション・エコシステムを形成したりと、実に多彩な環境社会面でのポジティブな成果を狙った取り組みをしている。

### グローバルにおけるグリーンボンド評価の枠組み

- 国際資本市場協会（以下、ICMA）によって2017年6月に公表され、2018年6月に改訂された「グリーンボンド原則（以下、GBP）」が、グリーンボンド評価の一般的な枠組みである。
- グリーンローンについても、ローンマーケット協会とアジア太平洋地域ローンマーケット協会が同内容で共同策定したグリーンローン原則(GLP)が2018年3月に制定された。
- GBP、GLPにおけるフレームワーク

原則	確認事項
1 調達資金の使途	調達した資金はグリーンプロジェクト（環境改善効果が認められるプロジェクト）に充当されるか。 グリーンプロジェクト分類（5～8ページ）参照
2 プロジェクトの評価および選定のプロセス	資金使途となるグリーンプロジェクトの選定基準は何か。 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 環境の持続可能性に係る目標（例：再生可能エネルギー、エネルギー効率、汚染防止及び管理、など）</li> <li>● 上記目標を達成するプロジェクトを選定するプロセス（財務担当部署、環境担当部署、役員といった決裁プロセス）</li> <li>● 適格性についてのクライテリア（プロジェクトが有する重大な環境的・社会的リスクの特定、排除クライテリア等を含む）</li> <li>● 上記について、投資家に開示しているか。</li> </ul>
3 調達資金の管理	調達した資金の管理方法、および充当額に関する追跡管理方法はどうか。 資金管理方法における内部統制はどうか。
4 レポートニング	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 資金使途となるプロジェクトの目指す定量的・定性的目標を測る指標の設定とそれに対してプロジェクトを実行したことによる達成度</li> <li>● 調達した資金の充当状況</li> </ul> 上記の点について発行後最低年に1度は報告する予定があるか。

--評価の際に議論となりやすいポイントと、第三者評価機関ごとの違いについて

JCR：まず資金使途がグリーンボンド原則やソーシャルボンド原則におけるプロジェクト分類に該当するのかどうかという点を、次にグリーン、ソーシャルプロジェクトとして十分な社会環境へのインパクトがあるかどうかを確認する。例えば、省エネのための設備更新といった場合に、どの程度の環境改善効果があればいいのか。これをグローバルな市場慣行や、ゼロエミッションを目指すための業種ごとの長期計画を考慮に入れると、例えば 30%程度の省エネルギー効果が必要だろう、というように発行体と議論しながらインパクトを「見える化」する。

よく議論となる点について：  
資金使途の明確性と環境社会改善効果をどうとらえるか。



### 3段階でインパクトを考える。

#### ① Output：

防災設備、帰宅困難者対応、保育・医療施設、スタートアップ企業に対する機会と場所の提供など

#### ② Outcome

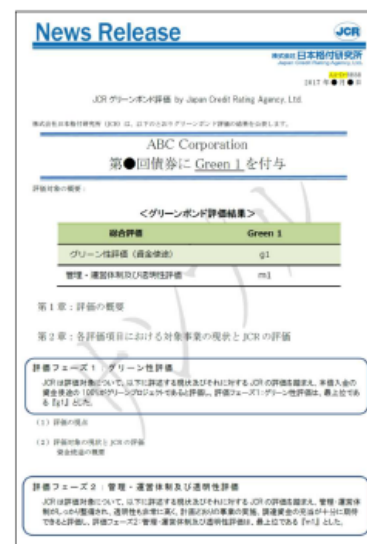
帰宅困難者の受け入れによる災害時の混乱の回避  
提供された施設で裨益する人々  
機会と場所を得ることのできたスタートアップ企業数

③ Impact  
社会課題解決に貢献するまちづくり

第三者評価機関の違いは、大きく分けて、「セカンド・オピニオン」と「評価」、「検証」、「認証」の4つがある。JCRは、「評価」のうち格付けという手法を用いている。分かりやすく言えば、グリーンボンド原則などとの準拠性の度合いをスコアリングによって評価する手法だ。これに加えて評価レポートを付けている。

また、ソーシャルプロジェクトは定量的な改善効果が見えにくいので、インパクトを、アウトプット、アウトカム、インパクトの3段階で考えてみるという手法がある。アウトプットは、資金を投じたことによる具体的な成果物、アウトカムはアウトプットから生み出される環境社会面において達成された成果、インパクトはプロジェクトの実施による長期的・間接的効果やより広範な波及効果を言う。インパクトまでじっくりと考えることで、発行体の活動が社会にどのような貢献があるのかというメッセージを投資家に伝えられると思うし、インパクトまで突き詰めて考えると、結局はその発行体の企業理念に繋がることも多い。

### ご提供する評価レポートの構成：(グリーン・ソーシャル共通)



1. 評価結果
2. 評価対象債券等の概要
3. 評価結果の概要<結論>
4. 各評価項目における資金使途充当対象事業の現状とJCRの評価
  - (1) 評価第1フェーズ
  - (2) 評価第2フェーズ
    - ① 資金使途の選定基準とプロセスに係る妥当性及び透明性
      - a. 評価の視点
      - b. 評価対象の現状とJCRの評価
    - ② 資金管理
      - a. 評価の視点
      - b. 評価対象の現状とJCRの評価
    - ③ レポートニング
      - a. 評価の視点
      - b. 評価対象の現状とJCRの評価
    - ④ 組織の環境への取り組み
      - a. 評価の視点
      - b. 評価対象の現状とJCRの評価

<参考情報>発行体の概要



格付けやセカンド・オピニオンは、表現の違いはあるが、4原則への準拠性を確認しているという意味では似ている。

--発行の際に注意したポイントなどについて

#### ■継続性・質的水準・透明性

東京建物：フレームワークをどう作り込むかに最も注力して、策定、発行に至った。その前段として、昨年発行したグリーン・ハイブリッドボンドはCBIから高い評価を得ていた。今回は、そのときのグリーンファイナンス・フレームワークに、ソーシャル性の観点を加えたサステナビリティファイナンス・フレームワークを新たに策定した。このフレームワークは、JCRのサステナビリティファイナンスフレームワーク評価の最上位評価「SU1(F)」を受けている。

このフレームワークにおいて、特に重視したのは、継続性・質的水準・透明性の3点だ。継続性については、八日京エリアのまちづくり全体を資金用途とするフレームワークを構成し、このエリアにおける将来的な事業や取り組みの追加を見据えた設計としたことから、継続的なSDGs債の発行を展望している。質的水準としては、資金用途となるグリーンビルディングの対象を第三者認証機関の上位2つ（DBJ Green Building 認証：5つ星 or 4つ星、CASBEE 建築（新築）：Sランク or Aランク、BELS 認証：5つ星 or 4つ星）に限定することで、投資対象資産の高いクライテリアを確保している。透明性については、対象プロジェクトや取り組みが、どのようなインパクトを創出するのか、実際にどのようなインパクトを創出できたのか、当社のウェブサイトや統合報告書、サステナビリティレポートなどを通じて積極的に開示することで確保していく。

また、今般の資金用途である「八日京エリアのまちづくり」は、「防災・減災対策」、「食の課題解決」、「スタートアップ支援」といった要素も含んでおり、これらを資金用途とするのは、国内初、不動産セクターで世界初となる。国や地域、セクターや官民の垣根を超え ESG ファイナンス市場に新たな風が吹くことを期待している。

--東京建物の発行に際し、どのようなアドバイスをしたのか

#### ■戦略実現のツール

JCR：サステナビリティファイナンスフレームワークを作成する発行体にまず確認しているのは投資方針だ。単にグリーンなアセットを持っているからという理由で発行体はSDGs債を発行しているわけではない。長期的なサステナビリティ戦略を描いており、その実現のためのツールとしてSDGs債による資金

【継続性】八日京エリアのまちづくり全体を資金用途

【質的水準・透明性】英CBI・環境省が高く評価





調達があるということだ。東京建物は、八日京エリアのまちづくり全体を資金使途とするなかで、長期ビジョンとして掲げる「社会課題解決に貢献するまちづくり」と「企業としての成長」をより高い次元で両立することを目指している。これからは、非財務情報である社会的課題解決が、経営戦略の根幹ともいえる企業の成長ストーリーと密接不可分に語られる時代となる。これを東京建物の先駆的な事例が物語っていると思う。また、マーケットスタンダードより高めのグリーン適格基準を設定している。八日京プロジェクトは多岐にわたるプロジェクトから構成されており、各プロジェクトの環境社会改善効果を1つ1つ丁寧に確認していく作業と一緒にいった。

--投資の際に気をつけていることは

#### ■投資の説明責任

JARC：SDGs 債投資の判断基準を3点挙げたい。1つ目は、「資金使途の明確さ」。資金使途は「なぜその発行体はSDGs 債を発行するのか」という発行の目的そのものに大きく関わるので、JARCでは特に重視している。発行の目的や資金使途を見ることで、「どのような社会を実現したいのか」という発行体の理念も読み取ることができる。資金使途が大項目から小項目まで具体的に、また、明確にブレイクダウンされていると、投資家としては判断しやすい。より詳細に把握したいと考えるときは、IRなどの際に、発行体に対して質問している。

2つ目は、「環境や社会に対する改善効果」だ。SDGs 債である以上、その債券には、当然のことながら、どれだけの環境改善効果や社会的なインパクトがあるのかという点が重要となる。また、投資家としてはその債券に投資することで、どれだけの貢献ができるのかという点も重要だ。従って、SDGs 債を発行する段階で、充当予定事業ごとに想定される環境改善効果などが明記されていることが望ましい。

3つ目は、1つ目や2つ目と関連するが、ICMAのグリーンボンド原則や環境省のグリーンボンドガイドラインへの適合であり、その適合性について第三者機関から評価を取得していることだ。例えば、10月にJARCも投資をした長野県のGBは、JCRから評価を受けている。環境改善効果がなかったり、調達資金が適正に環境事業に充当されていなかったりするにもかかわらずGBと称する「グリーンウォッシュ債券」が海外でしばしば問題になっている。日本国内に流通しているSDGs 債はこのような心配をする必要性は低いと考えるが、運用している資金が自動車ユーザーから預かったものである以上、以上の3点は、購入前に必ず確認しなければならないというポリシーを持っている。自動車ユーザーから「なぜその債券に投資をしたのか」と尋ねられたときに、きちんと説明責任を果たせるかどうかが重要だ。

--投資表明の際のポイントなどについて

JARC：公益財団であるため、信頼される組織運営に努め、事業の透明性を高めることが求められる。そこで、近年はこれまで以上に積極的に広報や情報公開に力を入れている。SDGs 債に投資する度に投資表明を行っているのもその一環だ。また、投資表明をすることで少しでも多くの方々にSDGs 債の存在を知ってもらい、賛同する方を増やしたい。このような活動を地道に続けることで、私たちのSDGs への取り組みが浸透し、SDGs 債市場の発展につながると考えている。

--第三者評価機関の立場から、投資家に勧めるチェックポイントは

JCR：SDGs に貢献するための投資が、グリーンウォッシュなどにつながらないように、我々としては、国際的な基準や環境省のガイドラインに準拠しているかどうかの確認はもちろん、環境・社会に対する改善効果をなるべく定量的に開示してもらえよう、評価のプロセスのなかで発行体と議論を重ねている。長野県の GB では、長野県が気候変動への緩和と適応の両側面から、多くのプロジェクトの1つ1つの環境改善効果を計算し、我々に報告してもらった。

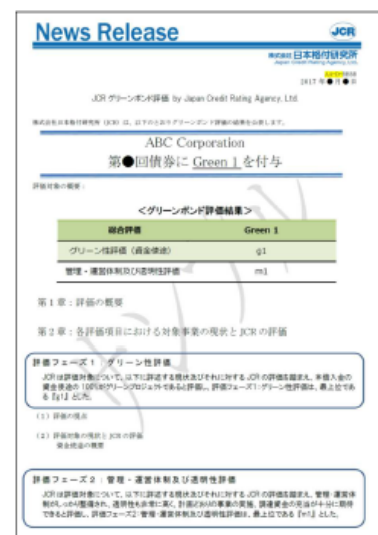
東京建物のサステナ債も多くのプロジェクトを対象としている。グリーンという側面からは環境認証の上から2つまでを取得するという明確かつ定量的な基準が、投資家にもわかりやすいメッセージだったと思う。ソーシャルプロジェクトについては、定量的に見せることがとても難しいが、アウトプット、アウトカム、インパクトの3段階で社会改善効果を考えてもらった。結果、インパクトは、東京建物が本来目指している社会課題解決に貢献するまちづくりに行き着いた。JCR ではこのような綿密な確認作業を行うことで、投資家が安心して投資できるような情報の開示を、これからも発行体と共に進めていきたい。

評価レポートは15~20ページほどで提供している。最初に資金使途の環境改善効果を説明し、そのあとは、ICMAのグリーンボンド原則で求められているほかの要件を満たしているかという観点から、発行体が目指すサステナビリティ目標、資金管理態勢、レポートニングなど体制面について説明している。最後はSDGs債の資金使途に限らない、発行体のサステナビリティに関する取り組み全般を説明しているので、是非最後まで読んで発行体の取り組みの理解に役立ててほしい。

--今後のSDGs債市場に期待していることは

東京建物：今回のサステナ債の発行は、我々が社会課題の解決を図るうえで、その中心舞台となる八日京エリアの魅力を向上させ、ひいては当社のオフィスビルポートフォリオ全体の価値向上により企業としての持続的な成長を図るということに狙いがあった。多くの投資家から共感をもらったが、投資家との対話を通じて非常に強く感じたのは前回のGBのときと比較して、SDGs債に対する関心が急速に高まっていることだった。ただ、冷静に捉えればまだまだ投資家層の広がりや厚みというものは限られている。現下の社会環境を鑑みたとき、市場の拡大は喫緊の課題と言える。事実、SDGsが対象とする領域は大変幅が広く、多くの解決すべき社会課題を内包している。コロナ禍のような想定外の事態に見舞われているなかにおいても、SDGs債市場の成長・拡大を通じて一層の資金の回転が促され、様々な課題解決に資金が充当されていくということが期待されている。

#### ご提供する評価レポートの構成：(グリーン・ソーシャル共通)

	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 評価結果</li> <li>2. 評価対象債券等の概要</li> <li>3. 評価結果の概要&lt;結論&gt;</li> <li>4. 各評価項目における資金使途充当対象事業の現状とJCRの評価</li> </ol> <p>(1) 評価第1フェーズ</p> <p>(2) 評価第2フェーズ</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 資金使途の選定基準とプロセスに係る妥当性及び透明性       <ol style="list-style-type: none"> <li>a. 評価の視点</li> <li>b. 評価対象の現状とJCRの評価</li> </ol> </li> <li>② 資金管理       <ol style="list-style-type: none"> <li>a. 評価の視点</li> <li>b. 評価対象の現状とJCRの評価</li> </ol> </li> <li>③ レポートニング       <ol style="list-style-type: none"> <li>a. 評価の視点</li> <li>b. 評価対象の現状とJCRの評価</li> </ol> </li> <li>④ 組織の環境への取り組み       <ol style="list-style-type: none"> <li>a. 評価の視点</li> <li>b. 評価対象の現状とJCRの評価</li> </ol> </li> </ol> <p>&lt;参考情報&gt;発行体の概要</p>
--	--

サステナブル・ファイナンス評価 関連URL <https://www.jcr.co.jp/greenfinance/>

当社も、八日京エリアを対象とする継続的なサステナ債の発行に加え、そのほかの視点からも SDGs 債の発行の観点で様々な研究を今後進めたい。そしてより多くの企業が SDGs 債を発行し、これを十分に受け止められるほどの投資家層の拡大によって SDGs 債市場が飛躍的に発展することを期待している。

JARC : 3 点ある。1 つ目は、日本政府による GB の発行だ。海外では、グリーンファイナンスが活発な欧州を中心として、政府が GB を発行している例はいくつもある。ポーランドが 2016 年 12 月に世界で初めてグリーン国債を発行して以来、フランス、ベルギー、オランダなど 10 カ国程度が発行している。欧州に限らず、インドネシアやチリなども、GB を発行している。日本も GB を発行することで、国を挙げてグリーンファイナンスに注力していることを国内外に発信でき、さらに SDGs 債市場が盛り上がると思う。

2 つ目は、地方公共団体や財投機関による SDGs 債発行の活発化だ。地方債では、東京都に続いて長野県と神奈川県が初めて GB を発行した。財投機関でも SDGs 債の発行が年々増加しているが、まだ発行していない機関もある。発行してもらうことで、投資家としては選択肢が広がる。こうしたパブリックセクターは、もともと事業内容がグリーン性やソーシャル性に資するものなので、ポテンシャルは非常に大きいと考えている。

3 つ目は、発行体と投資家とのエンゲージメントが活発になること。エンゲージメントというと、株式の分野で先行しており、債券の分野ではまだ始まったばかりという印象だ。JARC も今年度から、本格的に発行体とのエンゲージメントを進めており、直接対話することで多くの気づきを得ることができる。今後も積極的に進めることで、良い緊張感をもって発行体と投資家がお互いに切磋琢磨できるのではないかと、ひいては SDGs 債市場の質の向上に寄与すると確信している。

#### --発行条件について

JARC : 国債を中心として投資していたが、マイナス金利政策の開始以降、買えるものがなくなったところからスタートしている。そのため、どちらかというと利回りよりもグリーン性やソーシャル性を重視している。3 年ぐらい前は地方債と財投機関債を買うのを控えていたが、ESG で地方債と財投機関債に注力している。利回りが国債を上回っていることが最低（条件）で、マイナスでないことも条件としている。

社会課題解決を通じて  
八日京エリアの魅力を向上させ  
当社オフィスビルポートフォリオ全体の価値向上により  
安定的な賃貸利益の拡大

八日京エリアと当社の持続可能な  
発展を実現するためのファイナンス



TOKYO TATEMONO

東京建物：条件の水準は発行体としてはできるだけ抑えたい。質問からずれるかもしれないが、投資家とのエンゲージメントは非常に重要なポイントと考えている。これによってひいては社会全体とのエンゲージメントにつながる。これがグリーン性であったり、ソーシャル性の観点でも大きなポイントになると考えている。

(了)

[キャピタルアイ・ニュース 菊地 健之]