

SDGs債(グリーンボンド・ソーシャルボンド等)の論点整理

2020年2月

目次

I.	ESG投資の市場規模と動向	2
II.	グリーンボンド・ソーシャルボンドの概況	7
Appendix A	サステナブル・ファイナンス室のご紹介(当日資料より一部抜粋)	11

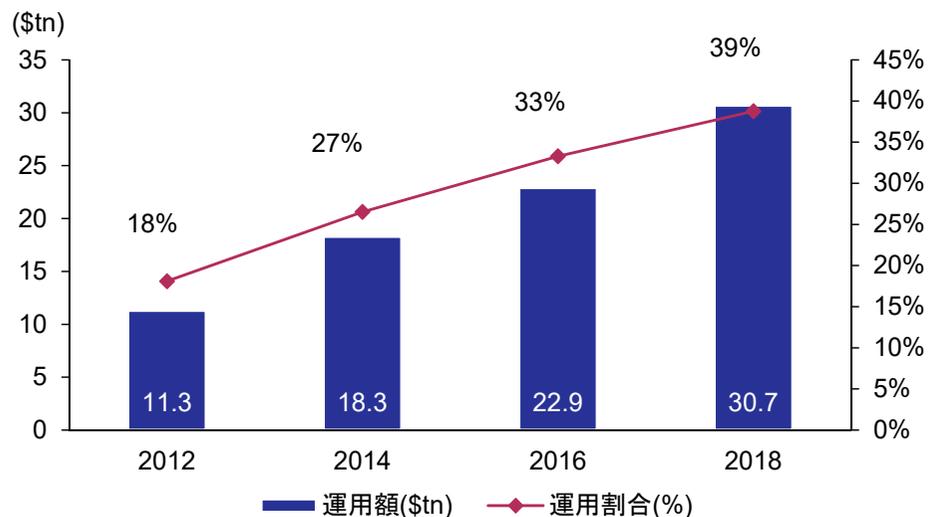
I. ESG投資の市場規模と動向

グローバルにおけるESG投資の動き①: 全体感

日本のESG投資市場規模は、欧州・米国に次いで3番目まで成長

グローバル(株・債券等)

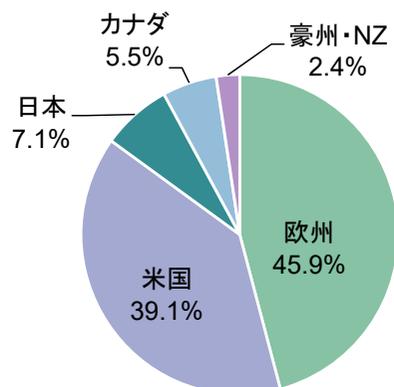
ESG投資のグローバル運用資産・割合



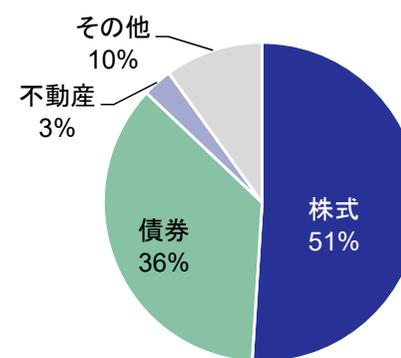
地域別: ESG運用資産成長率・対総資産割合

	ESG運用額 年間平均成長率 (2014-2018年)	ESG資産運用 割合(対総額)
欧州	6%	49%
米国	16%	26%
カナダ	21%	51%
豪州/NZ	50%	63%
日本	308%	18%
全体	18%	39%

ESG運用資産: 地域別内訳



ESG運用資産: アセットクラス別内訳



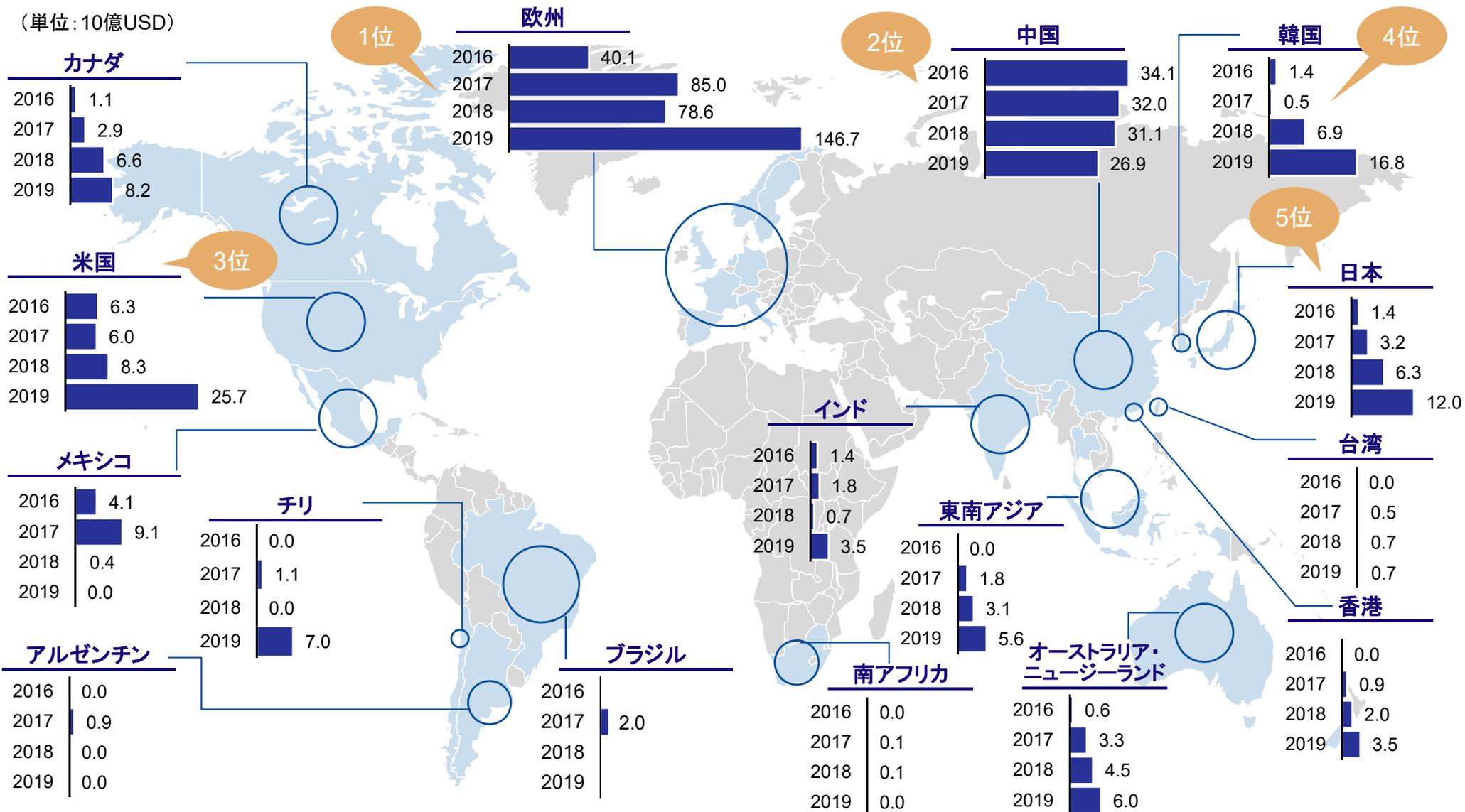
出所: ESG運用資産額はGSIA(2018)を参照。グローバル運用資産についてはBCGによるGlobal Asset Management Reportを参照
 注: 1. ESG運用資産のグローバル運用総額に対する割合については、GSIAによるESG運用資産をBCGによるグローバル運用資産総額で除して算出

グローバルにおけるESG投資の動き②:SDGs債発行額推移

市場の中心は欧州も、日・米・韓・加・東南アジアなどでSDGs債の発行増加トレンドが伺える

グローバル(債券のみ)

(単位: 10億USD)



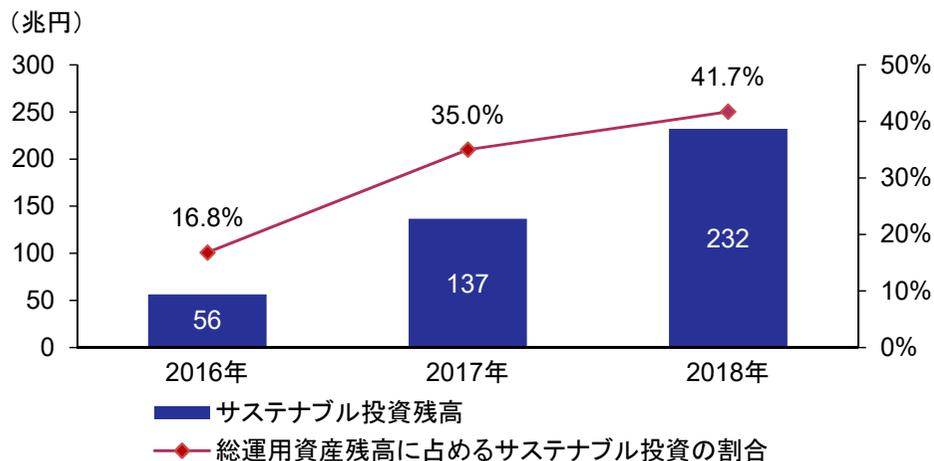
出所: Bloombergより、発行額上位40位を集計、租税回避地除く。みずほ証券作成(2020/1/30時点)

日本におけるESG投資の動き①: 全体感

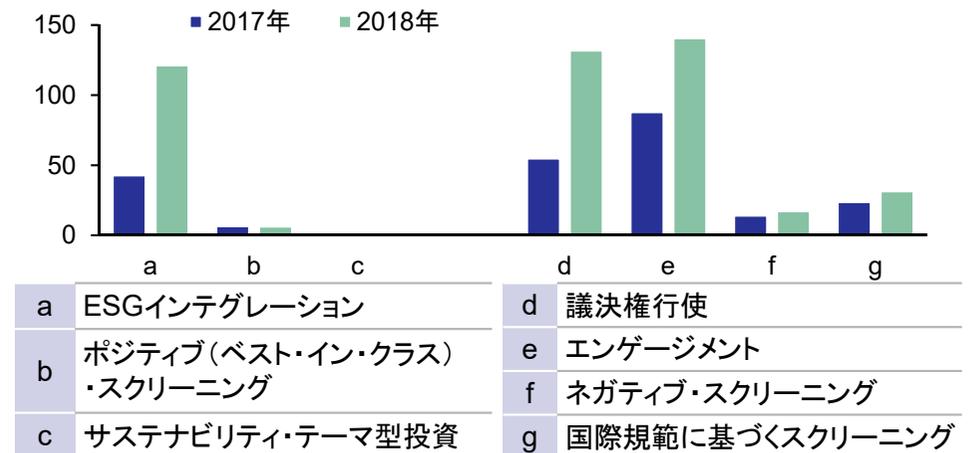
機関投資家42件へのアンケート結果を元に、ESG投資の動きを集計

日本(株・債券等)

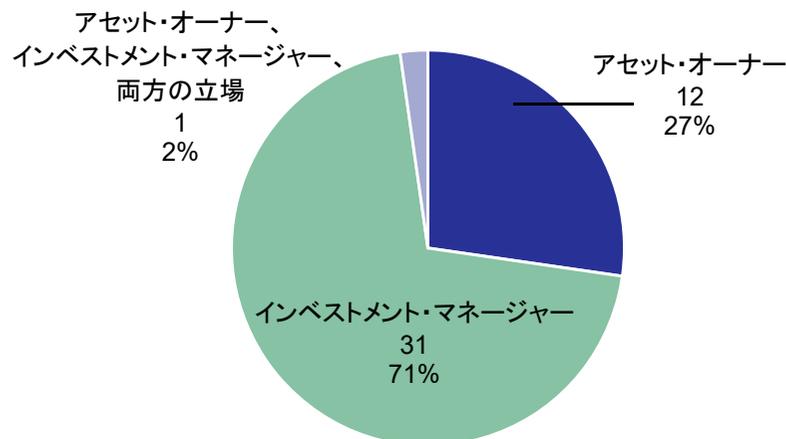
ESG投資の運用資産・割合



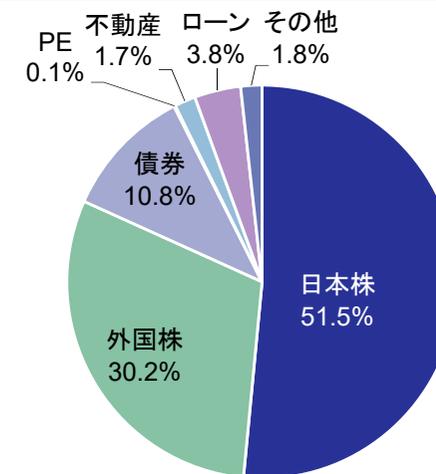
ESG投資手法の推移



業態別: ESG運用実施主体(2018年)



ESG運用資産: アセットクラス別内訳(2018年)



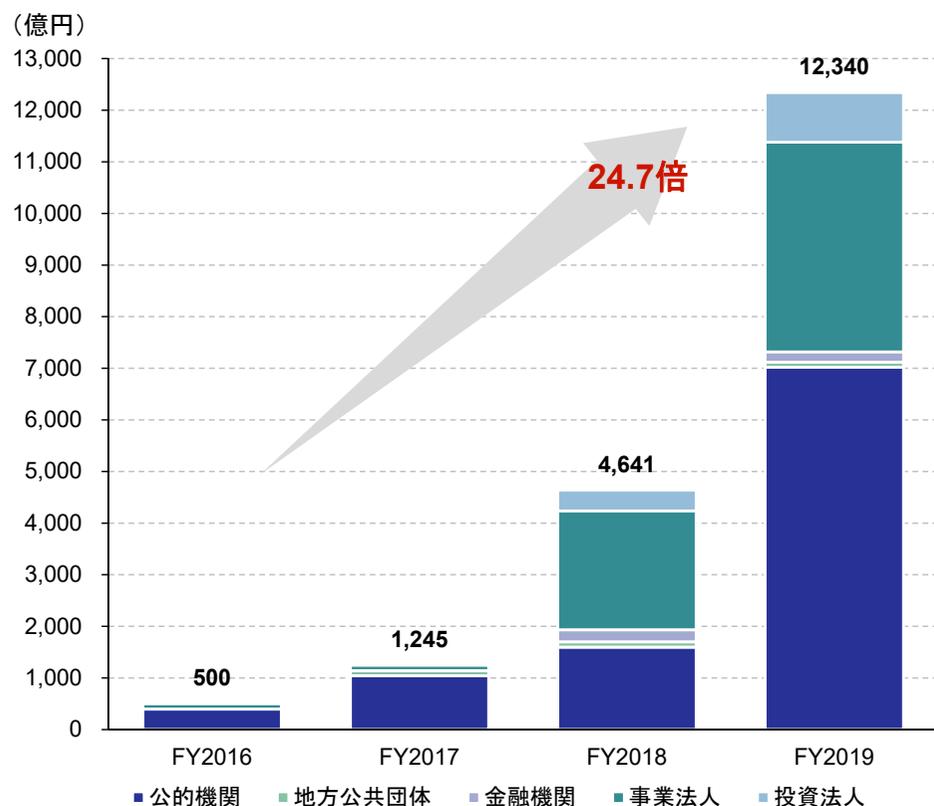
出所: 日本サステナブル投資フォーラム「サステナブル投資残高調査」よりみずほ証券作成

日本におけるESG投資の動き②:SDGs債発行額推移

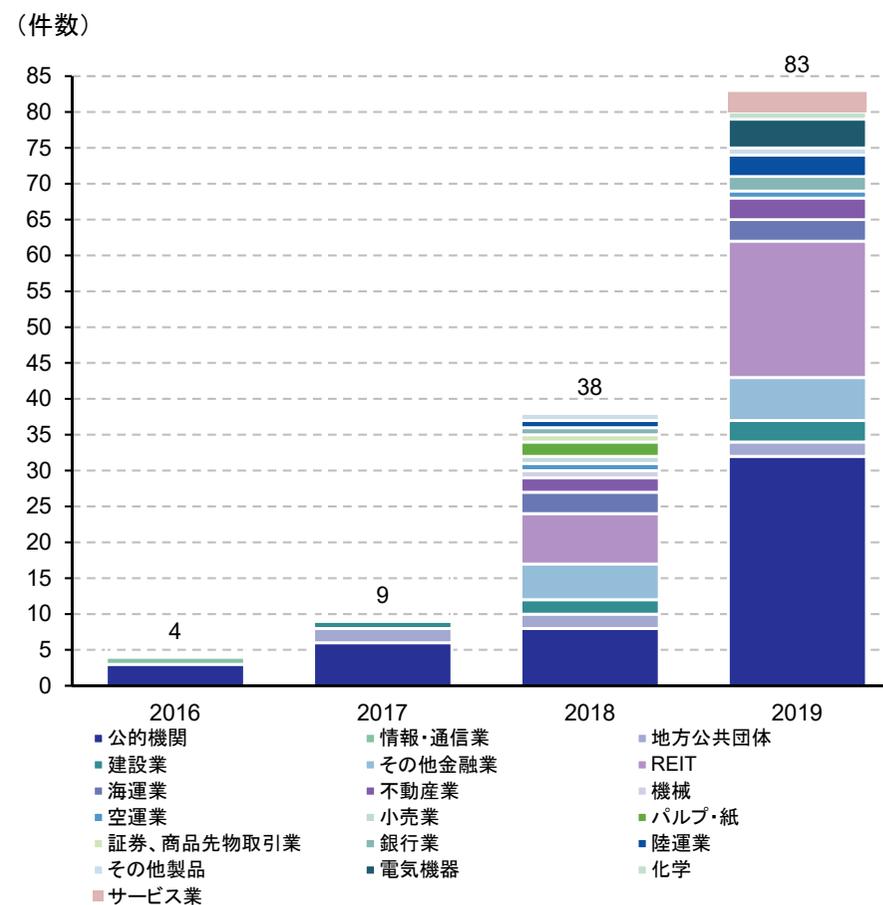
2018年度以降、SDGs債の発行が急増。2019年度はすでに昨年度実績を上回るペース

- 2018年度は国内公募債市場においてSDGs債の発行が急増。国内発行体によるSDGs債の発行総額は2017年度比約**3.7倍**に膨らんだ。2019年度も引き続き幅広いセクターからSDGs債の起債が行われており、**上期時点で2018年度を発行額・件数とも上回っている状況**
- 市場拡大の原動力となったのは、**環境省による“グリーンボンド”発行促進のための各種施策**。環境省は、2017年3月に独自の『グリーンボンドガイドライン』を策定すると、発行モデル創出事業をスタート。18年度にはグリーンボンドの**発行費用を補助**する事業も開始。事業法人によるグリーンボンドの発行は、2016年度は野村総合研究所、2017年度は戸田建設とそれぞれ1件/100億の発行に留まったが、**2018年度以降はセクターの裾野が大幅に拡大**

国内公募債市場 SDGs債*発行実績



国内公募債市場 業種別SDGs債案件数



*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等の総称

出所: みずほ証券、2020年1月24日時点

II. グリーンボンド・ソーシャルボンドの概況

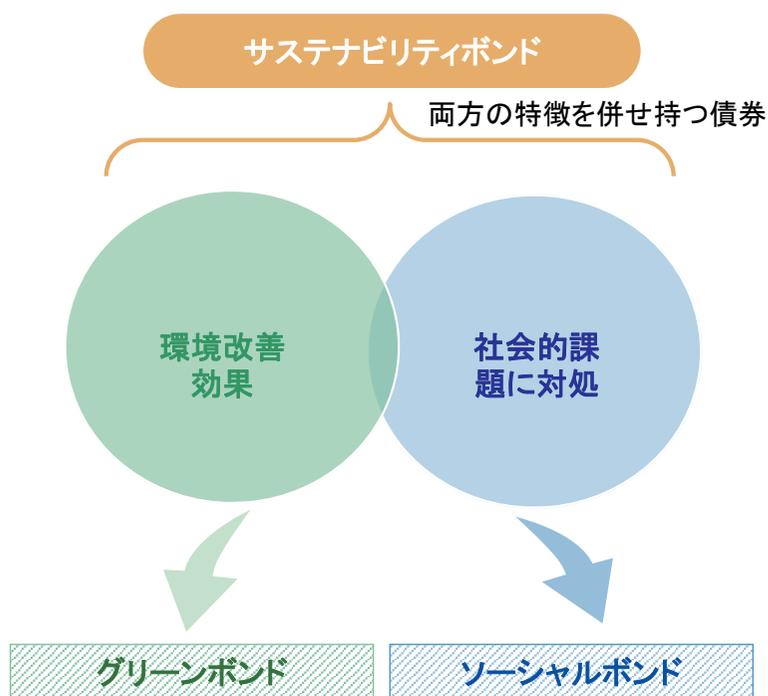
グリーン/ソーシャル/サステナビリティボンドとは？

原則・ガイドラインによる標準化および定義付け

定義

- 2014年に国際資本市場協会(ICMA)が「**グリーンボンド原則**(Green Bond Principles、**GBP**)」を策定し、グリーンボンドの要件の**標準化・定義付けを実施**。市場に広く普及している
- その後ICMAは、「**ソーシャルボンド原則**(Social Bond Principles、**SBP**)」、「**サステナビリティボンド・ガイドライン**(Sustainability Bond Guidelines、**SBG**)」を策定し、ソーシャルボンドおよびサステナビリティボンドの定義付けも実施
- 本邦においては、2017年に環境省がGBPと整合的な「**グリーンボンドガイドライン**」を策定し、国内におけるグリーンボンド標準化を進めている

GBP、SBP、SBGにおける定義



定義

グリーンボンド	<ul style="list-style-type: none"> ■ 調達資金の全てが、新規又は既存の適格なグリーンプロジェクトの一部又は全部の初期投資又はリファイナンスのみに充当される様々な種類の債券
ソーシャルボンド	<ul style="list-style-type: none"> ■ 調達資金の全てが、新規又は既存の適格なソーシャルプロジェクトの一部又は全部の初期投資又はリファイナンスのみに充当される様々な種類の債券
サステナビリティボンド	<ul style="list-style-type: none"> ■ その手取金の全額がグリーンプロジェクトおよびソーシャルプロジェクト双方への融資または再融資に充てられる債券

債券の種類

標準的なグリーンボンド (コーポレートボンド)	グリーン・レベニュー・ボンド
グリーン・プロジェクト・ボンド	グリーン証券化商品

出所：ICMA資料よりみずほ証券作成

ICMA原則・ガイドライン①



4つの核となる要素

ICMA原則・ガイドライン

- ICMAが制定したGBP、SBP、SBGは、発行手続の明確化を通じて、透明性と情報開示を促進し、市場の健全な育成を目指した**民間の自主的なガイドライン**（2014年1月初版、2018年6月最新改訂版）
- 定義が曖昧であったグリーン/ソーシャル/サステナビリティボンドの発行に関して、標準化を行うとともに一定の自主的ルールを制定。とりわけ、**調達資金の使途、発行手続、発行時の情報開示など、投資家の購入判断が容易になるよう透明性を高めることを重視**

Point

- ① 投資家への透明性確保を目的とし、以下に示す「4つの核となる要素」を充足する必要がある
- ② 事業がGBP、SBP、SBGに適合しているかの評価には、外部レビューの利用が推奨される

4つの核となる要素

1 調達資金の使途	調達資金がどのような事業やプロジェクトに使用されるのか <ul style="list-style-type: none">■ 明確な環境改善効果があり、かつ、可能な限りにおいて、発行体が当該効果を定量的に測定できるグリーンプロジェクトに対し投資されること（GBP）■ 調達資金の使途先となるすべてのソーシャルプロジェクトは、明確な社会的便益をもたらすべきであり、その効果は発行体により評価され、可能な場合は定量的に示されるべきである（SBP）
2 プロジェクトの評価および選定プロセス	適格基準に基づき、対象事業をどのように評価・選定しているのか <ul style="list-style-type: none">■ 対象プロジェクトがグリーンプロジェクトに該当と判断した意思決定プロセス・関連する適切性の基準・環境面での持続可能性に係る概要を示すべきである（GBP）■ ソーシャルボンドの発行体は、社会的な目標、発行体が対象となるプロジェクトが前述の適格なソーシャルプロジェクトの事業区分に含まれていると判断するプロセス適格性についてのクライテリアについて、概要を示すべきである（SBP）■ 発行体におけるプロジェクトの評価および選定のプロセスは、外部機関によるレビューが望ましい（GBP、SBP）
3 調達資金の管理	調達資金を適切な口座で管理し、運用しているか <ul style="list-style-type: none">■ 調達資金を適切な口座で個別管理し、対象プロジェクトに充当される仕組みを構築する。監査人や第三者機関による監査が推奨される
4 レポートニング	調達資金の運用状況、対象事業の概要、金額、想定されるインパクト等の情報が公開、更新されているか <ul style="list-style-type: none">■ プロジェクトのリスト、各プロジェクトの概要、充当された資金の額および期待される効果を定期的に関示（GBP、SBP）■ 環境への持続的な影響は、定量的指標、定性的指標、その主要な評価手法や前提等の記載が推奨される（GBP）■ 定性的なパフォーマンス指標（例：受益者の数など）を前提となる主要な方法論や仮定の開示と併せて使用することを推奨。実現した効果をモニタリングできる場合は、発行体はモニタリングした効果を定期的な報告に含めることを推奨（SBP）

出所：ICMA資料よりみずほ証券作成

環境省：グリーンボンドガイドライン2017年版

GBPとの整合性に配慮した内容

グリーンボンドガイドライン

- 「パリ協定」、「SDGs」の目標達成のため、グリーンプロジェクトへの民間資金の大量導入が不可欠。その一つのツールとして「グリーンボンド」の普及を図ることを目的に平成29年3月に環境省より公表
- 内容については環境省基準のガイドラインが**日本でしか通じない「ガラパゴス・ルール」とならないよう、マーケットで普及しているグローバル基準（特にICMAのGBP）との整合性に配慮した内容**となっている

Point

- ① GBPは、簡潔な文章で原則のみを記述しており、極めて抽象度が高く、具体的な事案への当てはめに当たっての解釈は利用者に委ねられるスタイルである一方、**環境省が策定した「グリーンボンドガイドライン2017年版」は、「あくまで例示」、「これらに限定するものではない」と断りつつも、多くの具体的な事項や事案例を挙げるスタイルを採る文書となっている**
- ② 外部機関レビューについて、「**4つの基準に係る自らの対応について客観的評価が必要と判断される場合**」には、**外部機関によるレビューを活用することが望ましい**としている

グリーンボンドガイドラインの概要

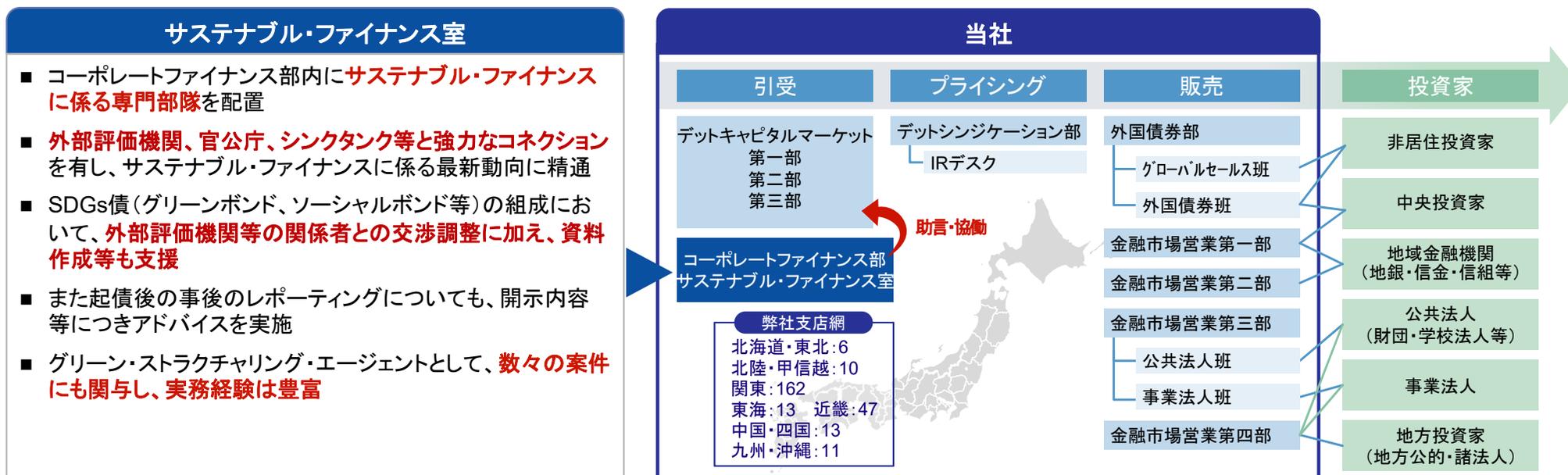
1 調達資金の用途	<ul style="list-style-type: none">■ 環境改善効果があることは発行体が評価すべきであり、可能な場合には定量化することが望ましい■ 調達資金の用途に関しては目論見書等によって投資家に事前に説明すべき。環境にネガティブな効果がある場合には合わせて説明
2 プロジェクトの評価および選定のプロセス	<ul style="list-style-type: none">■ 目標に合致すると判断するための規律および判断のプロセスの概要を投資家に事前に説明すべき■ どの部署でその適切性が判断、検証されたのか等について事前に投資家に説明すべき■ 判断を行う際のプロセスには専門的知見のある部署や外部機関が関与し、適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい
3 調達資金の管理	<ul style="list-style-type: none">■ 調達した資金が確実にグリーンプロジェクトに充当されるよう、調達資金の全額について、適切な方法により、追跡管理を行うべき。追跡管理の方法について投資家に事前に説明すべき
4 レポートニング	<ul style="list-style-type: none">■ 透明性を確保することが必要。調達資金の使用に関する最新の情報を、発行後に一般に開示すべき■ 発行体は、全ての資金が充当されるまでは少なくとも1年に1回、資金の使用状況を開示すべき

Appendix A サステナブル・ファイナンス室のご紹介（当日資料より一部抜粋）

サステナブル・ファイナンス室のご紹介

サステナブル・ファイナンスの専門部署を設置し、引受経験を基にグリーンボンドやソーシャルボンドの起債をサポート

当社におけるSDGs債引受・販売体制



Climate Bonds Initiativeとのパートナー契約

- 英国拠点のNPO。2011年にグリーンボンド発行基準であるCBS (Climate Bonds Standard)を策定
- CBIは基準を示すだけでなく、その基準に準拠したグリーンボンドに対する認証制度も実施
- 当社は、CBIが展開する「Climate Bonds Partners Programme」に参画。**主導的立場にある組織であるCBIから直接情報を入手可能な立場**
- 日本初のCBIプログラム認証を受けた鉄道建設・運輸施設整備支援機構の事例においても、**当社はストラクチャリングを全面的にサポート**

Climate Bonds INITIATIVE



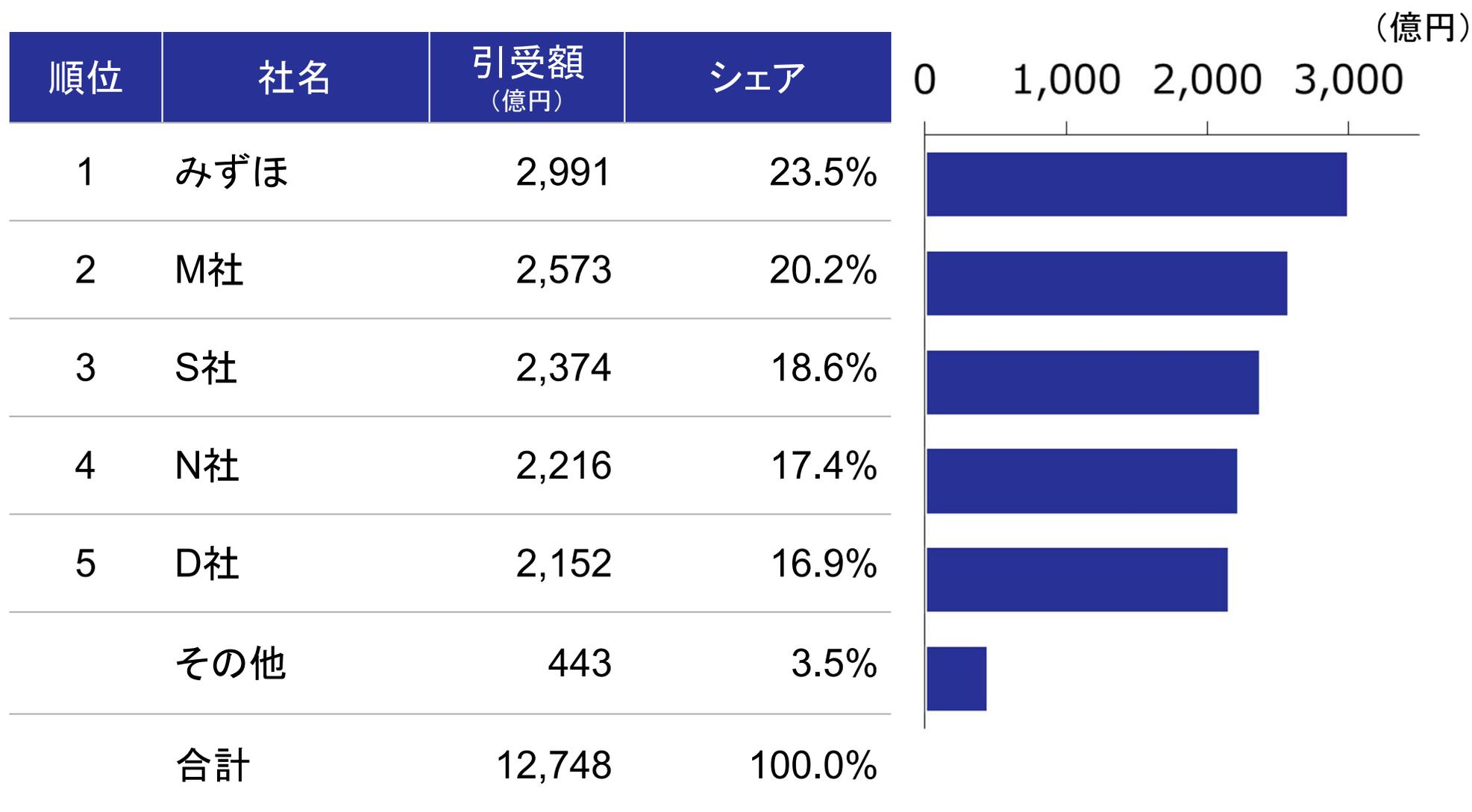
MIZUHO みずほ証券

市場における認知度

- セミナー開催等により、**投資家、発行体を中心とする、市場参加者における認知度を確立**
 - 2018年8月:みずほ情報総研・みずほ証券共催
「拡大するグリーンボンド/ソーシャルボンド市場 - 脱炭素社会・SDGs (持続可能な開発目標)に向けた新たな資金の流れ - 」
 - 2018年10月:みずほ証券・Bloomberg共催
「SDGsと債券市場」
 - 2019年3月:朝日新聞社メディアビジネス局主催、〈みずほ〉共催
「SDGsで未来を拓く~新しい社会モデルが未来を変える、新しい金融モデルが未来を創る~」
 - 2019年7月:みずほ証券・Bloomberg共催
「社会インフラとSDGs ~ソーシャルファイナンスで創造する「つなぐ」価値~」

SDGs債国内リーグテーブル

2019年度引受リーグテーブル(2019年4月1日～2020年2月7日)



出所: 各種情報ベンダーよりみずほ証券作成、2020年2月7日現在

ディスクレームー

本資料は情報提供を目的としたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはみずほ証券が信頼に足り、かつ、正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、みずほ証券はその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容は、事前連絡なしに変更することがあります。なお、本資料の著作権はみずほ証券に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

金融商品取引法に係る重要事項

債券の価格は、市場の金利水準の変化や発行者の信用状況等によって変動しますので、償還前に換金する場合には、損失が生じるおそれがあります。また、外貨建債券は、為替相場の変動等によっても損失が生じるおそれがあります。なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等 みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号:MG5210-200302-09