

ESG投資の普及に関する 東京証券取引所の取り組み等について



東京証券取引所 上場推進部 課長

小田 剛志

1. はじめに

近年、ESG投資（環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）に配慮している企業を重視・選別して行う投資）の動きは株式市場のみならず、グリーンボンド、ソーシャルボンド、又はサステナビリティボンド（以下、総称してESG債と呼ぶ）として債券市場においても活発化している。

そこで、ESG債に関する日本及び世界的な動向、並びにESG債に積極的な海外の証券取

引所の取り組みについて概観するとともに、東京証券取引所（東証）が運営するTOKYO PRO-BOND Marketにおける新たな取り組みであるESG債向けの情報掲載プラットフォームについてご紹介する。

なお、本稿の内容や意見は筆者個人の見解によるものであり、筆者が所属する東証及びそのグループ企業を含む関連機関等の公式見解を示すものではないことを、あらかじめお断りする。

2. ESG債に関する最近の動向

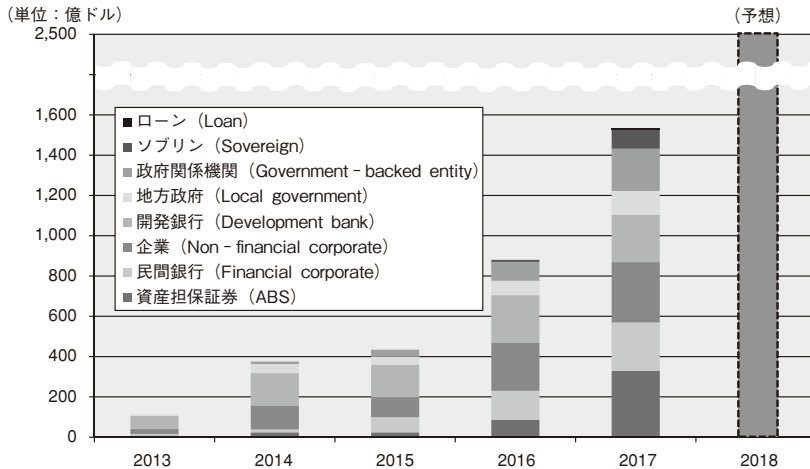
ESG債とは、基本構造は通常の債券と同じながら、環境課題（気候変動等）、社会課題（教育・福祉等）の解決に資する事業に係る資金調達を目的として発行される債券である。

グリーンボンドは、2007年に欧州投資銀行（EIB）が発行したのが始まりと言われているが、その後、気候ボンドイニシアティブ

〈目次〉

1. はじめに
2. ESG債に関する最近の動向
3. 海外の証券取引所における取り組み
4. 東京証券取引所におけるESG債の情報掲載プラットフォーム
5. おわりに

(図表1) 世界全体のグリーンボンド発行金額の推移



(出所) Climate Bonds Initiative “Green Bond Highlights 2017” (<https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-highlights-2017>) より筆者作成

(CBI: Climate Bonds Initiative) (注1) が気候ボンドスタンダード (Climate Bonds Standards) を公表した。また、国際資本市場協会 (ICMA: International Capital Market Association) (注2) が2014年に「グリーンボンド原則」 (Green Bond Principles) を、2017年には「ソーシャルボンド原則」 (Social Bond Principles) を公表した。

アジアにおいては、2017年に、ASEAN資本市場フォーラム (ASEAN Capital Markets Forum) (注3) が、アジア版のグリーンボンドスタンダード (ASEAN Green Bond Standards) を公表した。内容は、ほぼICMAのグリーンボンド原則と同じだが、「グリーンボンドの発行者が地理的あるいは経済的にASEAN域内に関わっていること」、「グリーンウォッシュを防ぐため、化石燃料

プロジェクトを除く」、「年次報告書及び頻繁な情報開示が求められる」、「外部機関からのレビューを推奨し、発行体のウェブサイトにて掲載すべき」といった点が特徴的である。

日本においては、2017年3月に環境省が「グリーンボンドガイドライン2017年版」を策定・公表した。また同省は、2018年度から、通常の債券発行手続きに加えて要する追加的なコストを支援することを目的に「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業」を開始し、さらに2018年5月にグリーンボンドの発行支援を行う者の登録・公表、発行事例の情報共有や国内外の動向分析・情報発信等を目的として「グリーンボンド発行促進プラットフォーム」(注4) を開設するなど、日本における普及も期待されている。

こうした環境や社会に対する世界的な意識

(図表2) ソブリンによるグリーンボンド発行事例

国名	発行日	発行金額	利率	償還期間	資金用途
ポーランド	2016年12月	7.5億ユーロ	0.50%	5年	再生可能エネルギー、環境配慮型交通インフラ、持続的農業等
フランス	2017年1月	70億ユーロ	1.75%	22年	グリーンビルディング、環境配慮型交通インフラ、再生可能エネルギー等
フィジー	2017年10月	40百万フィジードル	6.30%	13年	再生可能エネルギー発電所の建設とエネルギー業界の二酸化炭素排出量の削減
		20百万フィジードル	4.00%	5年	
ナイジェリア	2017年12月	106.9億ナイジェリアナイラ	13.48%	5年	再生可能エネルギー、植林、環境プロジェクト
インドネシア	2018年2月	12.5億米ドル	3.75%	5年	再生可能エネルギー、環境配慮型交通インフラ、廃棄物管理、グリーンビルディング
ベルギー	2018年3月	45億ユーロ	1.25%	15年	環境配慮型交通インフラ、再生可能エネルギー等

(出所) 各プレスリリース、ブルームバーグ等のデータを基に筆者作成

(図表3) 最近の海外発行体によるESG債発行事例(円債)

社名	発行日	発行金額	利率	償還期間	資金用途
アンデス開発公社	2016年2月	45億円	0.45%	10年	中南米およびカリブ地域における水関連プロジェクト
フランス電力	2017年1月	196億円	1.278%	12年	再生可能エネルギー関連、水力発電プロジェクト
		64億円	1.569%	15年	
スターバックス	2017年3月	850億円	0.372%	7年	コーヒーサプライチェーンに関するサステナブルプロジェクト

(出所) 各プレスリリース、ブルームバーグ等のデータを基に筆者作成

の高まりを受け、グリーンボンドの発行金額は2014年頃から急増しており、CBIの公表によると、2017年におけるグリーンボンドの発行額は世界全体で約1,500億ドルに達し、2018年には約2,500億ドルになると予想されている(図表1)。2017年における特徴としては、資産担保証券の発行額が増加しており、これは米国の連邦住宅抵当公庫(ファニーメイ)が発行したグリーンMBS(約280億ドル)がグリーンボンドとしてCBIに認められたことが主因である。ファニーメイでは、“LEED”や“Energy Star”^(注5)等からの環境に関する認証を取得した物件に対して低利融資を行っており、こうした物件ではエネルギーや水道の効率が良く、快適な居住空間を提供できるとされる。

また、最近の特徴として、ソブリンのグリーンボンドが発行され始めてきたことが挙げられる(図表2)。2016年12月にポーランドが世界で最初に発行し、これまで6か国から発行されている。パリ協定が採択された際のCOP21の議長国であったフランスの他、新興国として初となるフィジー、さらにはアジアからもインドネシアが発行している。

日本の発行体によるESG債の発行事例については、多くの文献で紹介されているため(例えば「月刊資本市場No.391号34頁」参照)ここでは割愛するが、海外の発行体が日本円でESG債を発行するケースも見られる(図表3)。例えば、スターバックスのケースでは850億円が消化されるなど、ESG投資に関心のある日本の投資家層のポテンシャルが高い

(図表4) 主な海外証券取引所におけるESG債の上場制度概要等

項目	証券取引所		
	ルクセンブルク証券取引所	ロンドン証券取引所	ナスダックOMXノルディック
上場銘柄数 (2018年3月末時点)	グリーンボンド：147銘柄 ソーシャルボンド：15銘柄 サステナブルボンド：6銘柄	55銘柄	76銘柄
資金使途に係る要件	グリーンボンド原則あるいはソーシャルボンド原則に準拠	規定無し	規定無し
発行時の開示	義務（調達資金の全額充当）	義務	規定無し
継続開示	義務 最低限1年に1度。（開示内容は、①資金使途のレポート②ESG/サステナビリティ報告書③ニュースレター④インパクトレポートのいずれか。）	規定無し	義務 最低限1年に1度、活動・プロジェクトの状況を開示。
外部機関のレビュー	必須	必須（「外部機関は発行体から独立していること」等の適格要件あり）	必須
上場銘柄（一例）	(グリーンボンド) 世界銀行、アジア開発銀行、ポーランド国債（ソーシャルボンド） 欧州復興開発銀行、アフリカ開発銀行（サステナブルボンド） 日本政策投資銀行	ロンドン交通局、ストックホルム州議会、中国銀行	Vasakronan AB（スウェーデン、不動産）、Aligera Holdings（スウェーデン、風力発電）、Atrium Ljungberg（スウェーデン、再生可能エネルギー）

(出所) 各証券取引所のウェブサイトのデータを基に筆者作成

ことを示す一つの証左ではないかと考えられる。

2017年7月、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が日本株のESG指数を選定し、さらには同年10月、株式にとどまらず債券を含んだすべての資産でESGを考慮した長期的な企業価値向上に向けた投資原則を公表した（注6）。株式投資の場合は、議決権の行使等を通じて、発行体に対してESGへの改善を働きかける影響力が高い。一方、債券投資においては議決権の行使はできないものの、GPIFを始めとするアセットオーナーによるESG投資への運用資金の拡大は、債券投資においても企業のESGへの取り組みを後押しし、長期的な企業価値向上につながるものと思われる。GPIFは、債券投資とESGに関し

て世界銀行との共同研究レポートを公表しており（注7）、発行体が債券投資家との対話やロードショー等を通じてESGに関する情報を伝える重要性についても述べている。

3. 海外の証券取引所における取り組み

地球環境に対して特に関心の高い欧州においては、ESG債に対する海外の証券取引所の取り組みが積極的に進んでいる（図表4）。

各証券取引所とも、既存の債券市場への上場債券であることを要件とした上で、発行体からESG債として申請があった場合には、各証券取引所が定める形式要件に合致する債券をプラットフォームに掲載している。調達資

金の使途に係る要件、発行時における開示、継続開示については各証券取引所によって基準は異なるが、いずれも外部機関によるレビューは必須となっている。

ルクセンブルク証券取引所 (LuxSE) では、2007年にEIBの気候変動対策債がグリーンボンドとして世界で初めて証券取引所に上場した。LuxSEは、2016年にESG債専用のプラットフォーム (Luxembourg Green Exchange) を立ち上げ、現在では起債金額の合計は1,000億ドルを超えている。また、LuxSEは2017年に上海証券取引所 (SSE) と協同してグリーンボンドのインデックス^(注8)を創設するなど、中国との関係を強化している。

その他、Sustainable Stock Exchanges Initiative^(注9)による各証券取引所の取り組み状況をまとめたファクトシートによると、世界で14の証券取引所において、グリーンボンドが上場又はそれに関連する規則等が整備されている^(注10)。なお、日本取引所グループ (JPX)^(注11)も2017年12月に参加しており、JPXのファクトシートも同ウェブサイトには公表されている^(注12)。

■ 4. 東京証券取引所におけるESG債の情報掲載プラットフォーム

東証は、こうしたESG投資に係る機運の高まりを踏まえ、東証のウェブサイト上に、発行体がESG債に関する情報を掲載できるプラットフォーム^(注13)を設けた。これは発行体

の取り組みを支援し、ひいてはESG債市場の発展に寄与することを目指したものである。

TOKYO PRO-BOND Marketに上場する債券のうち、発行体がESG債として情報の掲載を希望する場合、発行体からの申請に基づいて、「資金使途」、「外部機関によるレビュー」、「レポーティング」、「関連情報」(発行体や投資家によるプレスリリース、投資対象等)を掲載することができる。

なお、ESG債の上場申請手続きにあたり、債券としての上場適格要件の審査は実施するが、ESG債の特性については上場適格要件ではないことから審査は実施しない。

ESG債については、国際的に統一された定義や基準は確立されている訳ではない。しかし、市場の透明性・信頼性確保のため、準拠又は参照した基準を示すことが望ましいと考えられる。例えば、前述のICMAによるグリーンボンド原則、CBIによる気候ボンドスタンダード、あるいは環境省のグリーンボンドガイドラインが参考となる。これらのガイドライン等では、「調達資金の使途」、「プロジェクトの評価及び選定のプロセス」、「調達資金の管理」、「レポーティング」に関して指針が例示されており、発行体は資金使途に関する情報と併せて、準拠又は参照した基準の各要素に関する具体的な取り組み状況について説明することが望ましい。なお、発行体独自の基準を持っている場合、又は何らかの理由で示すことが困難な場合にも、その理由を示すことが望ましい。

外部機関によるレビューについては、調達資金の用途に対するプロジェクトの適切性や、準拠又は参照した原則・ガイドラインへの対応状況等に対する第三者からの客観的評価として「コンサルタント・レビュー (Consultant review)」、「検証 (Verification)」、「認証 (Certification)」、「レーティング (Rating)」等が付されるケースが多いが、情報掲載は発行体の任意である。

なお、上場手数料については、ESG債に関する情報を掲載することによる追加手数料は発生しない。

(参考) TOKYO PRO-BOND Market の概要

TOKYO PRO-BOND Marketは、2008年の金融商品取引法改正で導入された「プロ向け市場制度」に基づき、2011年5月に新設されたプロ投資家向け債券市場である。海外市場で一般的な社債発行形態であるプログラム上場や英文のみでの情報開示を導入している。開示書類の簡素化による起債手続きの効率化や、プログラム情報・個別債券の上場適格要件を格付けの取得及び東証が定める主幹事証券会社の確保という簡易な形式要件で充足させるなど、自由度の高い制度を採用しており、市場環境に対応した機動的かつ柔軟な発行を実現している。市場開設から約7年が経過し、上場プログラム26件、上場債券45本(2018年3月末時点)が上場しており、発行体の国籍も多彩である。

5. おわりに

近年、地球規模で環境・社会問題が深刻となり、世界的に持続可能な社会の構築が求められているところである。

経済産業省は、2018年5月に「統合報告・ESG対話フォーラム報告資料」^(注14)を公表した。その中で「機関投資家による非財務情報活用の意思表示」や「セルサイド・アナリストにおける非財務情報分析手法の検討促進」といったアクションプランが提示されるなど、発行体の事業継続性や将来性に対する投資家の投資判断において、財務諸表や業績予想のみならず、発行体によるESGへの取り組み状況や、非財務情報に係る開示の重要性が増している。また、2017年5月に改定されたスチュワードシップ・コードにおいても、機関投資家が投資先企業の持続的成長に向けたスチュワードシップ責任を適切に果たすため、ESG要素も含めて投資先企業の状況を的確に把握することが重要だと述べられている。

日本証券業協会は、「持続可能な開発目標」(SDGs)推進に取り組む旨を表明するなど^(注15)、金融業界においてもサステナビリティの促進に向けた様々な取り組みが行われている。

JPXは、ESGに関連した取り組みとして、優れた取り組みを行う上場会社(なでしこ銘柄、健康経営銘柄)の選定・公表、ESG関連

株価指数の算出・公表、ESG関連ETFの上場、インフラファンドの上場等を実施してきた。また、JPXは2018年4月に中期経営計画のアップデートを公表しており^(注16)、2018年度においてESG債の開示プラットフォームの着実な運用及びESG等の非財務情報の開示環境の整備等、ESG投資の普及に関する取り組みを強化する方針を打ち出したところである。

証券取引所は、経済活動を支える公共インフラとしての役割を果たすため、発行体と投資家のアクセスを実現し、市場の信頼性の維持・向上が求められる。JPXは、引き続きESG推進に向けて取り組んでいくとともに、ESG債のプラットフォーム開設・運営により、環境問題や社会貢献に対する企業の取り組みを支援し、ひいては市場の発展に貢献していきたいと考えている。

〔参考文献〕

・環境省「環境白書（平成29年版）」
・吉高まり [2018] 『『企業経営』と『気候変動リスクと機会』～ESGの潮流から～』「月刊資本市場」No.391 2018年3月号 26-36頁

(注1) CBIは2010年に設立され、ロンドンに拠点を置いて低炭素経済に向けた投資を促進する国際的なNPO。

(注2) ICMAは2005年に設立され、チューリヒに本部を置いて活動する国際的な自主規制団体。

(注3) ASEAN資本市場フォーラムは、2004年に証券規制当局の間でASEAN域内の資本市場整備について議論する場として設立された。

(注4) 環境省の「グリーンボンド発行促進プラット

フォーム」は、同省のウェブサイト (<http://greenbondplatform.env.go.jp/>) を参照。

(注5) LEED (Leadership in Energy and Environment Design) 及びEnergy Starは、グリーンビルディングや省エネ等に関する評価を行う機関。

(注6) GPIFのESG投資に関する方針等は、同法人のウェブサイト (<http://www.gpif.go.jp/operation/esg.html>) を参照。

(注7) 「世界銀行グループ・GPIF報告書 ―持続可能な投資の促進に向けた共同研究―」 (http://www.gpif.go.jp/operation/300420_worldbank_tieup.html) を参照。

(注8) LuxSEとSSEによるグリーンボンドのインデックス創設に関するお知らせ (International investors get easier access to Chinese green bonds) は、LuxSEのウェブサイト (<https://www.bourse.lu/news>) 参照。

(注9) Sustainable Stock Exchanges Initiative は、2009年に国連関連機関（国連貿易開発会議 (UNCTAD)、国連グローバル・コンパクト、責任投資原則 (PRI)、国連環境計画・金融イニシアティブ) により設立され、取引所と投資家等との情報交換の場を提供するプラットフォーム等を運営している。

(注10) Borsa Italiana (イタリア)、Bolsa Mexicana de Valores (メキシコ)、Bourse de Luxembourg (ルクセンブルク)、Euronext Paris (フランス)、Euronext Lisbon (ポルトガル)、Euronext Amsterdam (オランダ)、Hong Kong Exchanges (中国)、Johannesburg Stock Exchange (南アフリカ)、London Stock Exchange (英国)、Nasdaq Stockholm (スウェーデン)、Nasdaq Riga (ラトビア)、Norway Oslo Bors (ノルウェー)、Shanghai Stock Exchange (中国)、Shenzhen Stock Exchange (中国)。

(注11) 株式会社東京証券取引所の持ち株会社。

(注12) JPXのファクトシートは、Sustainable Stock Exchanges Initiativeのウェブサイト (<http://www.sseinitiative.org/fact-sheet/japan-exchange-group/>)

参照。

(注13) JPXのグリーン・ソーシャルボンドのプラットフォームの概要は、同社のウェブサイト (<http://www.jpx.co.jp/equities/products/tpbm/green-and-social-bonds/index.html>) 参照。

(注14) 経済産業省の「統合報告・ESG対話フォーラム報告資料」は、同省のウェブサイト (<http://www.meti.go.jp/press/2018/05/20180518001/20180518001.html>) 参照。

(注15) 日本証券業協会によるSDGs推進のための取組みについては、同協会のウェブサイト (<http://www.jsda.or.jp/katsudou/csr/sdgs.html>) 参照。

(注16) JPXによる第二次中期経営計画のアップデートの内容は、同社のウェブサイト (<http://www.jpx.co.jp/corporate/investor-relations/management/mid-business-plan/>) 参照。

