

SDGs債の普及に向けて



日本証券業協会

SDGs推進室 SDGs推進室長

森川 怜子

企画部 上席調査役

國吉 愛美

はじめに

2015年9月、国際連合は「持続可能な開発のための2030アジェンダ」を採択し、先進国を含む国際社会全体の「持続可能な開発目標」(Sustainable Development Goals、以下「SDGs」という。)として、2030年を期限とする17の目標を定め、あらゆる形態の貧困に終止符を打ち、不平等と闘い、気候変動に対処するた

めの取組みを進めている。

朝日新聞社が2020年2月に実施した一般の方を対象とした調査^(注1)では、「SDGsという言葉聞いたことがあるか」という質問に対し、「ある」と答えた人は32.9%に上ったとのことである。これは約3人に1人はSDGsという言葉について耳にして認知しているということになる。また、小学校では2020年度から、中学校では2021年度から実施される文部科学省の学習指導要領にも、SDGsについて盛り込まれるなど、確実にSDGsの認知度、関心は確実に高まりつつあり、今後もこの傾向は続くだろう。

日本証券業協会（以下、「本協会」という。）では、SDGsに貢献する投資の促進のためには、分かりやすく、統一した用語が使用されることが望ましいといった観点等を踏まえ、一般社会におけるSDGsの浸透を期待・想定し、SDGsに貢献する金融商品の中でも、調

目次

はじめに

1. SDGs債とは
 2. SDGs債の現状と課題
 3. 新型コロナウイルス感染症に関連するSDGs債
 4. SDGs債に関連する動向
- おわりに

(図1) SDGs債のイメージ



達資金がSDGsに貢献する事業に充当される債券であるグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドなどについて「SDGs債」^(注2)という統一呼称とすることを2018年に提唱している。本稿においては、SDGs債の普及に向けて、SDGs債の基本的な概要、現状や課題等について説明したい。

1. SDGs債とは

SDGs債とは、SDGsの中でも環境・社会へのポジティブなインパクト（改善効果）を有し、一般的にスタンダードとして認められている原則（例えば、国際資本市場協会（ICMA）^(注3)によるグリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）、サステナビリティボンド・ガイドラインなどを指す）に沿った債券や、例えば、世界銀行（国際復興開発銀行）といった事業全体がSDGsに貢献すると考えられる機関^(注4)が発行し、インパクトに関する情報開示が適切になされている債券を含むこととしている。（図1）

元利払いにおけるSDGs債の一般的な信用力は、その発行体が発行する他の通常の債券

と同様である。SDGs債が通常の債券と異なる点は、環境・社会課題解決のための資金使途が特定されていることであり、複数の投資家から集められた投資資金は、直接金融市場を通じて、SDGs達成に資するプロジェクトに供給される。

グリーンボンド、ソーシャルボンドに関する各プロジェクトが、SDGsの各目標とどのように関連しているのか、ICMAがウェブサイトで公開している「グリーンボンド及びソーシャルボンド：持続可能な開発目標（SDGs）に照らしたハイレベルマッピング」をもとに考えてみたい。表1及び表2をご覧ください。表1及び表2を閲覧いただければ分かるように、グリーンボンド、ソーシャルボンドの資金使途は、SDGsの各目標に照らして密接な関係があり、SDGsを達成するために非常に重要な役割を果たしている。

2. SDGs債の現状と課題

SDGsの達成には世界全体で年間5兆～7兆ドル（途上国においては3.3兆～4.5兆ドル）が必要^(注5)だと言われており、これに対応するためには、公的部門からの投資のみでは

(表1) 各グリーンプロジェクトに応じたSDGsとのマトリックス表 (一例※)

	SDGs 目標																
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	貧困をなくそう	飢餓をゼロに	すべての人に健康と福祉を	質の高い教育をみんなに	ジェンダー平等を実現しよう	安全な水とトイレを世界中に	エネルギーをみんなにそしてクリーンに	働きがいも経済成長も	産業と技術革新の基盤をつくろう	人や国の不平等をなくそう	住み続けられる街づくりを	つくる責任つかう責任	気候変動に具体的な対策を	海の豊かさを守ろう	陸の豊かさを守ろう	平和と公正をすべての人に	パートナーシップで目標を達成しよう
気候変動への適応																	
	○	○											○				
生物自然資源及び土地利用に係る環境持続型管理																	
		○									○	○		○	○		
陸上及び水生生物の多様性保全																	
		○				○					○			○	○		
汚染防止及び抑制																	
			○								○	○					
再生可能エネルギー																	
			○				○	○	○		○	○	○				
持続可能な水資源および廃水管理																	
						○					○	○					
エネルギー効率																	
							○	○	○								
高環境効率商品、環境適応商品、環境に配慮した生産技術及びプロセス																	
								○			○	○					
クリーン輸送（環境に配慮された輸送）																	
											○						
グリーンビルディング（環境に配慮された建物）																	
											○						
気候変動の軽減																	
													○				

(出所) ICMAウェブサイト (<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>) より、日本証券業協会が作成

※ 本表は一例であり、その他様々なプロジェクトが考えられる。

なく、民間資金の活用が不可欠である。このような資金ギャップを解消し、SDGsに掲げられた課題解決に向けた民間資金の流入をより加速させるためにも、SDGs債は有効な手段の一つである。

我が国におけるSDGs債の規模はここ数年

で拡大しつつあるものの、世界における日本の債券規模を踏まえると、まだ成長の余地は大きいと言える（図2）。

SDGs債の市場拡大が持続可能な社会に向けて重要であることは理解しやすいものの、その市場の全体像はどうであろうか。グリー

(表2) 各ソーシャルプロジェクトに応じたSDGsとのマトリックス表 (一例※)

	SDGs 目標																
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	貧困をなくそう	飢餓をゼロに	すべての人に健康と福祉を	質の高い教育をみんなに	ジェンダー平等を実現しよう	安全な水とトイレを世界中に	エネルギーをみんなにそしてクリーンに	働きがいも経済成長も	産業と技術革新の基盤をつくろう	人や国の不平等をなくそう	住み続けられる街づくりを	つくる責任 つかう責任	気候変動に具体的な対策を	海の豊かさを守ろう	陸の豊かさを守ろう	平和と公正をすべての人に	パートナーシップで目標を達成しよう
必要不可欠なサービスへのアクセス																	
	○	○	○	○	○			○	○	○							
手頃な価格の住宅																	
	○										○						
社会経済的向上とエンパワメント																	
	○	○		○	○			○		○	○			○			
手頃な価格の基本的インフラ整備																	
		○	○			○	○		○		○						
食の安全																	
		○										○					
雇用創出																	
								○	○								

(出所) ICMAウェブサイト (<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>) より、日本証券業協会が作成

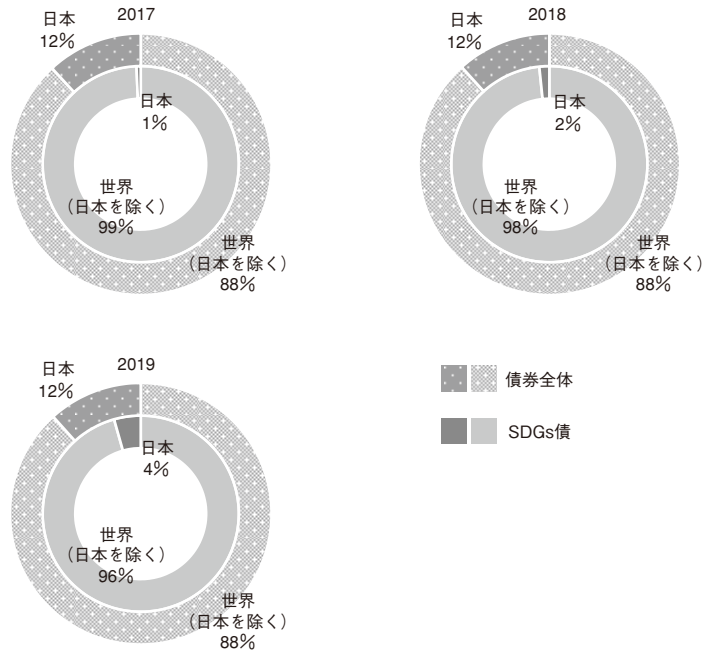
※ 本表は一例であり、その他様々なプロジェクトが考えられる。

ンボンドに関する統計は環境省をはじめ様々な団体がそれぞれの基準で公表しているが、ソーシャルボンドに関する発行状況を集計している団体は少なく、中立的な団体にSDGs債全体の発行状況の集計・公表を求める声もあった。そこで、本協会では、SDGs債の引受を担う会員証券会社の協力のもと、四半期ごとに国内で発行されたものを集計し、公表することとした。2019年11月からSDGs債の発行状況に関する集計を行い、本協会ウェブサイトで公表をしている。

図3からは、2018年、2019年と発行数・発行額ともに急激に増加していることが分かる。グリーンボンドの急激な増加の理由の一

つには、環境省によるグリーンボンド発行に関する様々な支援策が大きいだろう。一方で、ソーシャルボンドの発行数・発行額についても2018年以降の増加が顕著である。ソーシャルボンドについては、その対象プロジェクトの特性から公的機関がその発行市場を主導しており、2018年までは独立行政法人国際協力機構（JICA）や独立行政法人日本学生支援機構（JASSO）による財投機関債が多くを占めてきた。しかし、2019年には財投機関による発行に加えて、交通インフラを支える企業を中心として民間企業によるソーシャルボンドも発行を伸ばしている。もともと、表2のとおり、ソーシャルボンドで想定されるプ

(図2) SDGs債の規模



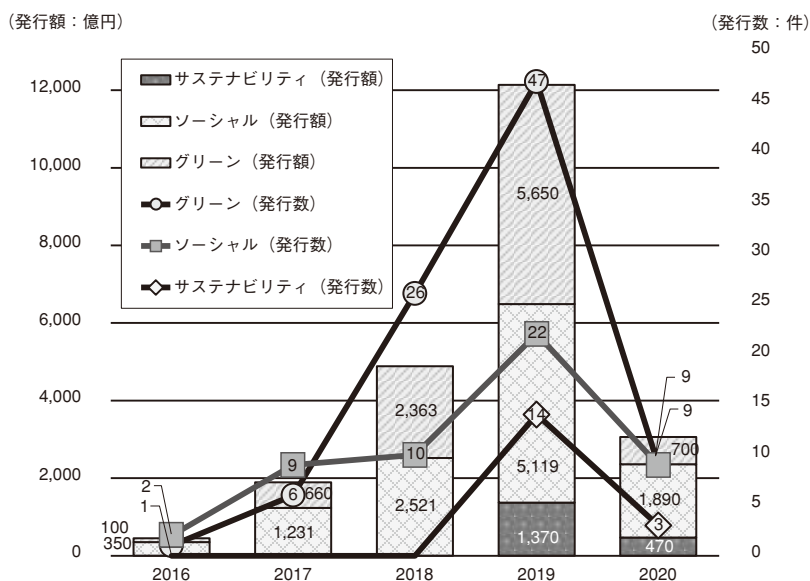
(出所) 国際決済銀行統計、発行体開示資料等より日本証券業協会が作成

プロジェクトは非常に広範であり、より多様な企業・団体による発行の余地がある。グリーンプロジェクトとソーシャルプロジェクトの双方を資金使途として発行されるサステナビリティボンドでは、ヘルスケアや教育関連分野のプロジェクトを資金使途とする発行も行われており、さらに多様な業種の発行体への広がりが期待される。

SDGs債の課題としては、発行体や投資家にとっての明確な経済的メリット、インセンティブがないことが挙げられる。例えば、発行体にとっては、投資家のニーズが高いことを背景としてコスト軽減になる局面もあり得るが、他方で、資金使途とするグリーンプロジ

ェクト、ソーシャルプロジェクトの適格性評価（セカンド・パーティ・オピニオン取得を含む）やレポーティング、資金管理のための追加コストが必要となるため、通常の債券と比較した経済的メリットが必ずしもあるとは言えない。投資家にとっても、SDGs債への投資による利回りは通常の債券と比較して優位とは言えず、経済的なインセンティブにつなごうににくい状況である。発行体や投資家の双方にとって明確な経済的なメリットが打ち出せれば、より一層SDGs債の普及へとつながり、より多くの環境問題や社会的課題への解決へ寄与するだろう。なお、こうした経済的メリットに関連して、本協会では、平成31年度及

(図3) 日本国内で公募されたSDGs債の発行額・発行件数の推移



(出所) 日本証券業協会ウェブサイト

(注) 2020年は1月～3月の起債分

び令和2年度の税制改正要望において、SDGs債を念頭に社会の持続的な発展に貢献する金融商品への投資に対する税制優遇措置（SDGs推進のための税制措置）の創設を掲げている。

3. 新型コロナウイルス感染症に関連するSDGs債

最近の重要な話題として、新型コロナウイルス感染症に関するSDGs債についても触れておきたい。

ICMAのウェブサイト^(注6)に掲載されている国外の新型コロナウイルス感染症に関する債券等の動向について、主なものを紹介する(表3)。新型コロナウイルスの影響は世界的に

深刻であり、国際機関が積極的に資金調達を行い、厳しい状況にある人々への支援に充てている。ICMAの整理では、新型コロナウイルスに関連するソーシャルボンド、サステナビリティボンドとして、ヘルスケア・医療分野、中小企業向け貸付といった目的が例示されている。これらの債券は「コロナ債」と呼ばれることもあるが、新型コロナウイルス感染症終息後の新しい社会の構築を目指す世界において、社会課題解決を目的としたソーシャルボンド等は従来以上に重要な役割を果たすだろう。

4. SDGs債に関連する動向

SDGs債に関連する最近（本原稿執筆時点

(表3) 国外の新型コロナウイルス感染症に関する債券等の動向

2020.03.11	新型コロナウイルス感染症の影響を受けた途上国の民間企業と雇用の支援を目的として、世界銀行グループである国際金融公社（IFC）が10億ドルのソーシャルボンドを発行
2020.03.27	アフリカ開発銀行が新型コロナウイルス感染症によるアフリカ経済と生活への経済的・社会的影響緩和のため、30億ドルのソーシャルボンドを発行
2020.03.31	ICMAではソーシャルボンドと新型コロナウイルス感染症との関連を整理し、追加的なガイダンス（Q&A／ケーススタディ）を公表
2020.04.01	欧州投資銀行は新型コロナウイルス感染症対策のため、30億スウェーデン・クローナ（約300億円）のサステナビリティボンドを発行
2020.04.02	欧州開発銀行は新型コロナウイルス感染症対策のため、10億ユーロのサステナビリティボンドを発行
2020.04.15	世界銀行は新型コロナウイルス感染症の影響を受けた国の支援のため、国際機関として過去最大となる80億ドルのサステナビリティボンドを発行
2020.04.27	EUのサステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパートグループ（TEG）が新型コロナウイルス感染症のパンデミックからの回復に関するステートメントを表明

（出所）ICMAウェブサイト

の2020年6月時点）の動向についても2点触れたい。

一つ目は、トランジションボンドについてである。2015年のパリ協定を踏まえ、低炭素社会への移行（トランジション）という考え方が重要視されるようになってきており、近年、こうしたトランジションに向けた資金調達として、トランジションボンドの発行が増加している。日本においても、経済産業省が設置した「環境イノベーションに向けたファイナンスのあり方研究会」が本年3月末に公表した「クライメート・トランジション・ファイナンスの考え方^{（注7）}」でその重要性が示されたところである。ICMAにおいても「気候トランジションファイナンスに関するワーキング・グループ」が設置され、近日中に考え方をとりまとめる予定とされている。

二つ目は、サステナビリティ・リンク・ボンドについてである。この分野はローンが先

行しており、2019年3月、ローン市場協会（LMA）等により「サステナビリティ・リンク・ローン原則」が公表された。サステナビリティ・リンク・ローンとは、借り手が野心的なサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）を達成することを奨励するローンであり、2019年11月には日本でも初の組成がなされた。他方、債券においても、2019年9月に、サステナビリティ・リンク・ローンと同様に、SDGsに関する指標にクーポンが紐づけられたSDGsリンク債が海外で発行され関心を集めた。これまで、このようにサステナビリティに関する発行体の取組みや指標にリンクする債券に関する明確な定義はなかったが、本年6月10日には、ICMAにおいて、サステナビリティ・リンク・ボンド原則が公表された。サステナビリティ・リンク・ボンドは、グリーンボンド等のように特定のプロジェクトに調達資金を充当するので

はなく、発行体企業の一般的な資金需要に充当できることが特徴である。サステナビリティ・リンク・ボンドの枠組みを活用した発行が行われるようになれば、発行体の広がりも期待されるのではないだろうか。

以上のような新たなタイプの債券がどのようにSDGsに貢献するのか、本協会でも会員証券会社や市場関係者との意見交換を行い、SDGs債における考え方を改めて整理したい。

■ おわりに

もちろん、投資家は、SDGs債以外にも証券会社を取り扱う様々な金融商品への投資を通じてSDGsに貢献することが可能である。株式市場では、ESGの要素を判断に体系的に組み込み、総合的な評価が高い企業への投資や、ESGパフォーマンスが優れたセクターや企業に投資を行うESG投資が拡大している。投資信託では、環境や社会といった特定のテーマに沿って投資対象を選定、評価する投資信託等が多数設定されている。

証券業界としては、SDGs達成への一手段として、SDGs債の普及推進にも力を入れつつ、金融商品の引受や販売といった本業を通じて、資金過不足の調整機能を発揮し、貧困、飢餓や気候変動といった社会的課題の解決へ貢献していきたいと考えている。

くしくも新型コロナウイルス感染症拡大を発端として、世界中の人々が自分事として、より真剣に持続可能な未来を考えることとな

った。持続可能な明るい生活とは何か、まさに我々はSDGsについて考えることにつながった。SDGsのゴールイヤーとされている2030年までの10年は「行動の10年」とされている。一つの節目と考えられる2020年に、地球規模の問題が発生したことは考えさせられるものがある。

(なお、本稿の意見にわたる部分は筆者の個人的見解であり、日本証券業協会または証券業界としての見解を示すものではない。)

(注1) https://miraimedia.asahi.com/sdgs_survey06/

(注2) 「SDGs債」という呼称は主に国内市場で用いられており、海外市場においてはその限りではない。

(注3) 欧州を中心に世界約60カ国500の金融機関が加盟する国際団体（本拠地はチューリヒ及びロンドン）である。スイス及び英国当局から自主規制機関と認められている。

(注4) 事業自体がSDGsに貢献すると考えられる機関としては、主に国際機関が考えられ、例えば、アジア開発銀行、国際復興開発銀行（世界銀行）、欧州復興開発銀行、米州開発銀行、国際金融公社、アフリカ開発銀行、欧州投資銀行、北欧投資銀行などがある。

(注5) UNCTAD「World Investment Report 2014」を参考。

(注6) <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/covid-19-market-updates/covid-19-market-updates-sustainable-finance/>

(注7) https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/kankyo_innovation_finance/pdf/002_s01_00.pdf

