

拡大する市場：ESG債市場のダイナミズムと多様化

ソシエテ・ジェネラル・グループ
DCMアジア・パシフィック責任者 ローラン・モレル
サステイナブル債責任者 ステファン・マルシエル



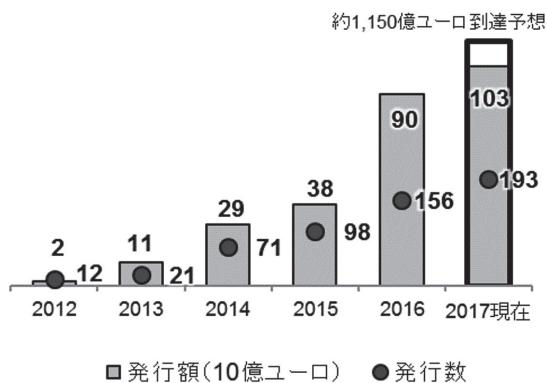
グローバル発展を遂げるESG債

2017年のESG（環境・社会・ガバナンス）債市場では発行額と発行体数ともに、昨年を大きく上回る結果となっている。10月時点において、発行額は1030億ユーロに達し、17年末には1150億ユーロ（昨年900億ユーロ）に到達する見込みである（図表参照）。一方の発行体数は193（前年156）にまで増加した。これによりESG債市場は4年間で10倍の規模にまで拡大する結果となった（2013年はわずかに110億ユーロの発行）。当グループは、ESG債市場において主導的な役割を果たしており、今年の欧州発行体によるグリーンボンドの引受のランキングにて2位につけている（ブルームバーグ調べ）。

全世界におけるESG債市場は発行総額で見ると、欧州系発行体が2017年現在で47%、続いてアジア系発行体が25%の発行額を占めている。発行体の属性で見ると、国際機関または政府系金融機関など（SSA）が全体の45%を占め、事業会社が33%、金融機関が22%と続いている。

ESG債市場ではグリーンボンドが多くを占め、全体の約88%を占めている。代表的な例として、2017年2月にフランス共和国が初めてとなる70億ユーロのグ

図表 年別プライマリー発行額



出所：ソシエテ・ジェネラル DCMマーケットデータ 2017年10月25日

リーン仏国債を発行した。本起債は今年のグリーンボンド発行の中では最もシンボリックな起債といわれている。一方で、年初に国際資本市場協会（ICMA）のソーシャルボンド原則の発表により、ソーシャルボンドの発行が2017年は注目を浴びることとなった。スペイン開発金融公庫（ICO）やオランダのNWBバンクがユーロ建てで、国際金融公社（IFC）が米ドル建てでソーシャルボンドを発行しているのに加え、円債では日本の国際協力機構（JICA）やフランスの銀行BPCEがソーシャルボンドを発行している。

グリーンボンドは二酸化炭素削減や環境改善のために投資を募る金融商品であるのに対し、ソーシャルボンドは持続可能な社会投資を金融のツールを通じて解決方法を与え、持続可能な開発目標（SDGs）にも合致するものである。欧州市場をみると、2017年現在ユーロ建債券が全世界のESG債の約50%を占めている。興味深いのは、このうち非欧州系の発行体がユーロ建てのグリーンボンドを発行しており、とりわけアジアの金融機関が多いことである（日本では三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループ、中国では中国工商銀行が発行している）。

ESG債で特にユーロ建てが発行されているのは、ESG市場を形成する投資家に欧州投資家が多いことに起因する。欧州投資家が投資基準としてESG基準を満たしている機関投資家が多いだけでなく、各国政府などによる強いサポートがあることもその要因となっている。

2016年12月、欧州委員会は持続可能な金融についてのハイレベル専門家グループ（HLEG）を設置し、EU諸国が貢献できる持続可能な開発分野について2017年7月までに提案を行い、2017年末にはレポートをまとめることを発表した。初期的な議論としては、持続可能な経済に向け資本フローを増加させるためには、たとえば、グリーンボンドやほかの持続可能なアセットに対して、ESG報告要件を強化促進する欧州基

準を確立すべきといったものがある。

欧州委員会のHLEGが提案した中のESG報告要件の強化については、フランスでは、フランスを拠点とする機関投資家が対象となり、2015年にArt. 173「Law on Energy Transition for Green Growth」が制定され、2018年から適用が予定される。この法律では主に新たな2つのルールが補足される。1つめは、投資判断基準にESG要素をどのように組み込んだかの説明が義務化され、2つめではアセットが5億ユーロ以上になる投資家に対して、保有資産を使いながらどのようにエネルギーと環境面（気象変化と2℃シナリオ）にて、フランスが国として掲げるCOP21とパリ協定に貢献していくかの詳細を作成することである。

このほかにヨーロッパ諸国でも持続可能な経済を促進するイニシアチブが広がりを見せ、オランダでは機関投資家同士（アセットマネジメント、生命保険、年金基金）がワーキンググループを通して持続可能投資の定義とインパクト測定を定めている。

これらのヨーロッパでの動きを踏まえ、欧州ESG債市場は、投資家、発行体、投資銀行、各国政府の規制環境の支えによって、今後も大いに成長を続けると考えられる。

アジア・パシフィック地域においては50件を超えるグリーン債が発行：多様化が進む

アジア・パシフィック地域においても、各国の政府内外のさまざまな支援も相まって、ESG債市場は2017年、大きな成長を遂げている。特に投資家サイドからのニーズに応えるかたちでさまざまな発行体が初めてとなる発行を行った。

中国では、中国政府および発展改革委員会のグリーンボンドに関するガイドラインにより、支援体制が構築された。かかる動きを受け、2016年には、インターバンクの金融機関債や国内企業債が人民元建てにてグリーンボンドが多く発行されたが、17年には、グリーンボンドの資金が十分に使われていないことから、中国についてのオフショアのグリーンボンド市場（日本含む）の割合は前年比で41%から29%に減少した。業態別には、中国の金融機関が大きく寄与しており、中国工商銀行ルクセンブルクの初回債（3年債4.5億ドル、5年債4億ドル、3年債11億ユーロ）などが一例である。

そのほかにも、オフショアのグリーンボンド市場（日本含む）でのシェアにおいて、日本は6%から

12%の増加、インドは5%から11%に増加している。日本においても環境省のグリーンボンドガイドライン（2017年3月）により、基本的な枠組みが策定された。その後、みずほフィナンシャルグループや三井住友フィナンシャルグループなどがグリーンボンドを発行している。

オーストラリアは昨年状況とは異なり、グリーンボンド市場で活発化した地域であり、全体の8%を占めるようになった。同様にシンガポールにおいても、シンガポール金融管理局（MAS）によるグリーンボンドに関する枠組みの策定後、オフショアのグリーンボンドの発行が進んでいる。たとえば、オーストラリアでは、ナショナルオーストラリア銀行（NAB）の5年債5億ユーロやQBE保険の5年債3億ドル、シンガポールでは、DBS銀行の5年5億ドルの初回債が例として挙げられる。

事業会社の発行体では主に2つの地域——中国とインドが活発である。今年中国の事業会社は幾分なりを潜めたものの、中国長江山峡集团公司の7年債6.5億ユーロなどが発行されている。一方、インドの再生可能エネルギー企業は現在のマーケット・トレンドを活かし発行を増やしている。ソーラー発電のAzure Power（5年5億ドル初回債）、クリーン・エネルギーのGreenko（5年3.5億ドル、7年6.5億ドル）、再生可能エネルギーのNeerg（5年4.75億ドル初回債）などである。

ソブリン債については、フィジーがアジアで最初のグリーン・ソブリン債を発行する予定があり、1億フィジー・ドル（5000万米ドル相当）をターゲットとした起債が11月に行われる可能性がある。資金用途は気候変動についてであり、特に再生可能エネルギー、CO₂削減のためのものとしている。

総括をすると、今年に入り、ユーロ建てグリーンボンドはアジア・パシフィック地域においても重要性を増している。市場規模は2016年の5億ユーロから17年10月中旬までに32.5億ユーロまで急増している。ソシエテ・ジェネラル・グループとしては、2018年も引き続き、欧州の投資家のグリーンボンドへの関心は堅調であり、より多くの発行体がグリーンボンド市場にアクセスを増やしていくと予想している。

*本稿の内容につきご質問があれば、ソシエテ・ジェネラル証券シンジケーション部（03-6777-8050）までご連絡ください。