

グリーンボンド市場の拡大と新たな課題

Short Review
2014年4月30日社会システム研究所
アナリスト
呂 潔

■ IPCC（気候変動に関する政府間パネル）の第38回総会が3月25日～29日に横浜で開催された。世界190カ国の政府代表団が、5日間にわたって地球温暖化の「影響と適応」について議論し、最新の科学的知見を基に報告書をまとめた¹。地球温暖化問題に対応するため、現在、様々な取り組みが多方面で行われている。金融面での取り組みでは、近年急成長を遂げているグリーンボンド市場がある。

グリーンボンドは、代替エネルギーの導入、温室効果ガス排出削減の技術開発支援、森林再生など気候変動対策を目的とする事業活動に資金用途を限定した債券で、2008年に初めて世界銀行（国際復興開発銀行:IBRD）によって発行された。それ以来、世界銀行が17種類の通貨で62回発行し、総額で56億米ドル以上の資金を調達した²。また、世界銀行グループの国際金融公社（IFC）も2010年からグリーンボンドを発行し始め、現在の発行総額は34億米ドル以上にのぼる。このほか、欧州投資銀行（EIB）、アジア開発銀行（ADB）、アフリカ開発銀行（AfDB）など、世界銀行と同様に高い信用力を持つ国際金融機関も数多くのグリーンボンドを発行してきた。

このような背景には、地球温暖化の原因となる温室効果ガスについて、先進国のみならず、途上国においても削減が求められていることが挙げられる。90年代は、先進国の政府開発援助（ODA）による途上国への資金や技術の支援が行われてきたが、近年は先進国の財政緊縮や途上国の資金ニーズの拡大を受けて、金融市場を通じた民間ベースの資金調達が求められてきた。2008年の金融危機以降は、欧米の民間金融機関の信用縮小も一因となり、信用力の高い世界銀行などの国際金融機関がグリーンボンドの発行を手掛けてきた経緯がある³。

国内市場においては、これらのグリーンボンドは、国内外の金融機関を通じて直接販売されるほか、運用会社が組成するグリーンボンドのファンドを通じて提供される。地球温暖化防止や環境問題などに貢献できると同時に、多くのグリーンボンドは外貨建て（主に新興国通貨建て）債券であり、相対的に高い金利収入を期待できるため、国内投資家の間で関心が高く、幅広い投資家層に支持される金融商品になりつつある。さらに今後、グリーンボンドに対するグローバル投資家のニーズも一段と旺盛になりそうである。イギリスの非営利団体 Climate Bond Initiative（CBI）の推計によると、2013年に全世界で発行されたグリーンボンドは約110億米ドルに対して、2014年第1四半期だけで90億米ドルの

¹ IPCC : 「Climate Change 2014: Impacts, Adaptation and Vulnerability」

² 世界銀行 HP、2014年4月25日時点の発表に基づく。

³ 世界銀行を含む国際金融機関は、複数の加盟国の出資により運営され、信用力の最も高い格付け（トリプル A）を得ている。

グリーンボンドが発行された。また、今年初に行われた世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）の演説で世界銀行グループ/ジム・ヨン・キム総裁は、グリーンボンドの国際市場は2014年9月に200億米ドルへ倍増、2015年末は500億米ドルまで拡大したいと述べた。

グリーンボンド市場がより多くの投資家に注目されている一方、市場自体にも少し変化が見え始めた。これまで公的金融機関や民間金融機関が主体となってグリーンボンドを発行してきたが、2013年後半から事業会社も環境目的に用途を限定した事業債をグリーンボンドとして起債するケースが増えてきた（図表1）。例えば、2013年11月にフランスの電力公社EDFが、初のユーロ建てグリーンボンドを起債した。調達した資金は、EDF傘下の再生エネルギー発電事業会社EDF Energies Nouvellesに投資するという。また、2014年には、トヨタフィナンシャルサービス(TFS)の米国子会社トヨタモータークレジット社(TMCC)が米国市場において大規模な起債を行った⁴。環境技術に優れた車種に限定した自動車ローン、リース向けのファイナンスを行うために実施されたものであり、自動車業界初のグリーンボンドの発行による資金調達である。

図表1 金融機関以外が発行したグリーンボンド（2013年以降）

発行時期	発行体	所在地 (発行体)	業種	発行規模	格付け (S&P)	クーポン	満期 (年)	用途
2013/11	Vasakronan	スウェーデン	不動産	10億クローナ (約1.5億米ドル)	N.R.	3M STIBOR(※) +0.39%	2.5	LEED(※)もしくはBREAM (※)基準を満たす環境に配慮した持続可能な建築物へのファイナンス
2013/11	Vasakronan	スウェーデン	不動産	3億クローナ (約0.5億米ドル)	N.R.	1.74%	2.5	
2013/11	EDF	フランス	電力	14億ユーロ (約19億米ドル)	A+	2.25%	7.5	再生エネルギー事業へのファイナンス
2014/02	Unibail-Rodamco	フランス	不動産	7.5億ユーロ (約10億米ドル)	A+	2.00%	10.0	BREEAM評価基準を満たすプロジェクトへのファイナンス
2014/03	Vasakronan	スウェーデン	不動産	6.5億クローナ (約1億米ドル)	N.R.	3M STIBOR +0.67%	5.0	LEEDもしくはBREAM基準を満たす環境に配慮した持続可能な建築物へのファイナンス
2014/03	Vasakronan	スウェーデン	不動産	3.5億クローナ (約0.5億米ドル)	N.R.	2.47%	5.0	
2014/03	Unilever	イギリス	消費財メーカー	2.5億ポンド (約4.1億米ドル)	A+	2.00%	4.5	生産過程におけるエネルギーや水資源の効率性を高める
2014/03	Toyota (TFS)	米国	自動車メーカー	17.5億米ドル	AAA	0.41% ～ 1.18%	1.1 ～ 3.4	ハイブリッド車や電気自動車向けの自動車ローンへのファイナンス
2014/04	SCA	スウェーデン	製紙メーカー	5億クローナ (約0.8億米ドル)	A-	3M STIBOR +0.68%	5.0	環境負荷低減効果のある社内プロジェクトへの投資
2014/04	SCA	スウェーデン	製紙メーカー	10億クローナ (約1.5億米ドル)	A-	2.50%	5.0	
2014/04	Iberdrola	スペイン	電力	7.5億ユーロ (約10億米ドル)	BBB	2.50%	8.5	再生エネルギービジネス

※LEEDとBREAMは、米国とイギリスそれぞれにおける環境に配慮した建物に与えられる認証制度。

※STIBORは、ストックホルム銀行間貸出金利。

出所：トムソンロイター、各社ニュースリリースをもとにNFI作成

⁴ Structured Finance Newsの2014年3月26日の記事（「Toyota Debuts Green Auto Bond」）によると、TFSが調達した資金のうち、約10億米ドルをハイブリッド車や電気自動車向けのローンやリースへのファイナンスに充当する。

しかしながら、事業会社、とりわけ電力や道路など社会インフラ整備を行う公益事業以外の企業が、環境問題を意識して発行する債券については、以下の点に注意が必要である。一つは信用力の問題である。事業本体のリスクから切り離すようなプロジェクト・ファイナンスと異なり、事業会社が発行する債券は基本的に発行体の信用力に依存している。世界銀行のような最上位の信用力を有する国際機関と異なり、公的もしくは民間金融機関または事業会社が発行するグリーンボンドについては、発行体リスクを十分に認識して評価する必要がある。もう一つは、どういう事業/プロジェクトを“green”とみなすべきかという問題である。世界銀行や国際金融公社が発行するグリーンボンドは、すべての対象プロジェクトの選定にあたって、ノルウェーのオスロ国際気候環境研究センター（CICERO）の認証を受けている。また前述の EDF のケースでは、投資するすべてのプロジェクトは欧州の ESG 評価機関 Vigeo の ESG 基準を遵守するという。さらに、情報開示のため毎年投資プロジェクトの報告書を作成し、その報告書は第三者機関（Deloitte & Associates）による監査を受けると表明している。

すべての発行体に同様の基準を求めると、コスト面や資金調達の手続きなどに負担がかかり、かえって環境問題を意識した事業投資が減る可能性がある。グリーンボンド市場の拡大に向けて、今後どのような枠組みが必要になるのであろうか。例えば、2014年1月に公表された「グリーンボンド原則(GBP)」から少しヒントが得られるかもしれない⁵。「グリーンボンド原則 (GBP)」は、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ (BOA)、JP モルガン・チェース (JPM)、シティバンク (Citi)、クレディ・アグリコル・コーポレート・アンド・インベストメント・バンク (CA-CIB) の4つの金融機関が、グリーンボンドを発行するため自主的に作成したガイドラインである。4社のほかに、HSBC など日米欧の主要金融機関 21 社も賛同する形で支援を表明した⁶。その目的は、グリーンボンドの定義や遵守すべき原則を明確にすることによって、投資家に透明性のある情報開示を行うことである。具体的には以下の4つの重要な要素を取り入れた。

- ① 調達資金の用途
- ② プロジェクトの評価と選定のプロセス
- ③ 調達資金のマネジメント
- ④ プロジェクトの定期報告

GBP は、グリーンボンドの発行市場、流通市場に向けて、一部の金融機関が今後自主的に取り組もうとする課題や内容を示したものではあるが、プラットフォームとして事業会社も参考にできると思われる。一方、個人・機関投資家にとっては、収益を考慮すると同時に、投資プロジェクトの趣旨をよく理解し、投資後も継続的にモニタリングできるようなグリーンボンドに投資することができる。グリーンボンド市場がさらなる進化を遂げるか注目される。(END)

⁵ 「Green Bond Principles, 2014 (Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds)」

⁶ 国際資本市場協会 (ICMA)、2014年4月14日時点の発表に基づく。