

2022年3月23日 全16頁

注目高まるサステナビリティ・リンク・ボンドの特徴と今後の展望

多様化しながら拡大するSDGs債の押さえておくべきポイント

金融調査部 主任研究員 長内 智

[要約]

- 世界的に脱炭素社会やSDGsの実現に向けた取り組みが活発化する中、SDGs債の発行が増加している。本稿では、ESG投資をはじめとするサステナブルファイナンスの潮流を踏まえた上で、足元で発行が増え始めているサステナビリティ・リンク・ボンドを中心にSDGs債の特徴と仕組みを概観し、今後の展望や注目点について考察した。
- SDGs債は、(1)資金使途の制限の有無、(2)目標・戦略の設定の有無、により大きく分けられ、その適否は発行体ごとに異なる。サステナビリティ・リンク・ボンドは、「サステナビリティ・パフォーマンス目標(SPTs)」の達成状況により、金利条件などの債券構造が変化し得る点が大きな特徴である。同債券は、資金使途を定めることにより、グリーンボンド等の特性と組み合わせた形(グリーンボンド等×サステナビリティ・リンク・ボンド)で発行することもできる。
- 債券構造が変化する際のスキームに関しては、当初、SPTsが未達の場合に利率を引き上げる「クーポン・ステップアップ型」が採用されていた。ただし、日本では、投資家が恩恵を受けるスキームであるという問題などを背景に採用されなくなっており、現在、環境団体等に寄付を行う「寄付型」の発行事例が最も多い。
- 日本におけるSDGs債の発行は今後も拡大傾向が続くと見込まれる。近年、脱炭素社会やSDGsの実現に向けた中長期ビジョンや経営計画を策定する企業が増えており、こうした状況がサステナビリティ・リンク・ボンド等への追い風になると期待される。企業には、発行コスト以上に、SDGsの実現に必要な事業資金の安定的な調達やレピュテーション向上といったメリットの方が大きくなるのかという長期的な視点が重要になる。

1. はじめに～サステナビリティ・リンク・ボンドの新風

近年、世界的に脱炭素社会や SDGs（持続可能な開発目標）の実現に向けた取り組みが活発化する中、金融資本市場では、ESG（環境、社会、ガバナンス）や SDGs への貢献を前面に打ち出した債券、いわゆる「SDGs 債」の発行が急速に増加している¹。SDGs 債は、調達した資金の用途が環境・社会課題への対応など SDGs の実現につながる事業に限定されるものや、企業が事前に設定した SDGs 関連目標の達成状況によって金利条件が変化するもの、さらに「パリ協定」と整合的な移行戦略が求められるものなど、通常の公社債とは異なる特徴を有する。

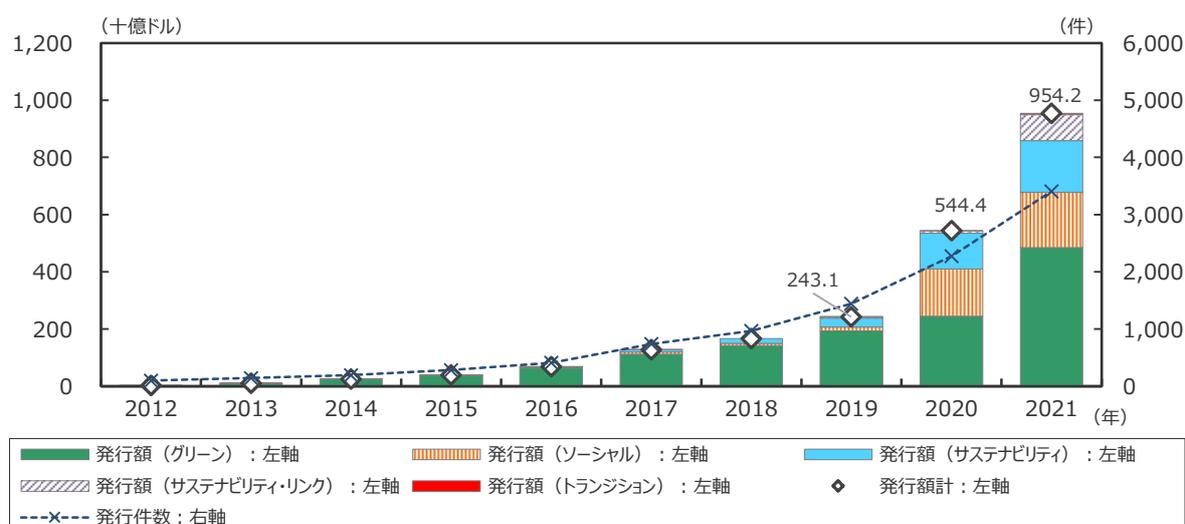
SDGs 債のうち、足元で企業による発行機運が高まりつつあるのが、「サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）」である。そこで、本稿では、ESG 投資をはじめとするサステナブルファイナンスの潮流を踏まえた上で、サステナビリティ・リンク・ボンドを中心に SDGs 債の特徴や仕組みについて整理する。また、日本の発行事例に見られる特徴や傾向とそのインプリケーションについて考察する。最後に、今後の展望と注目点について論じる。

2. 急増する SDGs 債の発行とサステナブルファイナンスの潮流

（1）世界の債券発行市場で SDGs 債が台頭

現在発行されている SDGs 債の主な種類には、①グリーンボンド、②ソーシャルボンド、③サステナビリティボンド、④サステナビリティ・リンク・ボンド、⑤トランジションボンド、の5つが存在する。リフィニティブ（Refinitiv）の集計データによると、国際的なサステナブルファイナンスの取り組みを背景に、世界の SDGs 債の発行額は増加傾向が続いており、2020 年と 2021 年に急増した（図表 1）。2020 年は前年から 2 倍超の 5,444 億ドルとなり、2021 年は 9,542 億ドルとなった。2022 年に関しては、1 兆ドルを超えるかに注目していきたい。

図表 1：世界の SDGs 債の発行状況



（注）各ボンドの分類はRefinitivによる。トランジション・ボンドの金額は図中で見えないほど小さい。
（出所）Refinitivより大和総研作成

¹ この債券は「ESG 債」という呼称が使われることも多く、基本的に両者は同義である。ただ日本では、日本証券業協会をはじめ、「SDGs 債」とするケースが増えており、本稿では「SDGs 債」の表記を用いている。

SDGs 債の内訳を確認すると、特にグリーンボンドの長期的な増加が鮮明であり、SDGs 債市場拡大の牽引役になっていた。ソーシャルボンドとサステナビリティボンドは、2010 年代末頃に発行の動きが徐々に顕在化し始め、2020～2021 年に急増した。この背景には、海外の政府や政府系機関が、新型コロナ対策に必要な資金調達手段として両債券を大量に発行したことがある。また、新たな動きとして、2021 年にサステナビリティ・リンク・ボンドの発行額が明確に増加したことが注目される。

(2) サステナブルファイナンスと SDGs 債の歩み

SDGs 債の歩みは、ESG 投資をはじめとするサステナブルファイナンスという潮流の中で整理するのがよい。2000 年代半ば以降の ESG 投資を巡る国際的な枠組みのうち特に重要な起点となったのが、2006 年 4 月、コフィー・アナン国連事務総長（当時）が提唱した「国連責任投資原則（UN PRI、以下 PRI）」の制定である（図表 2）。PRI は、署名機関が自らの資金運用プロセスにおいて組み込むべき ESG に関する行動指針等を定めたものである。

図表 2：SDGs 債等に関わる主な出来事

| 日付 | 概要 |
|----------|---|
| 2006年4月 | 「 国連責任投資原則（UN PRI : Principles for Responsible Investment） 」の制定 |
| 2006年11月 | 「予防接種のための国際金融ファシリティ（IFFIm）」が 世界初のワクチン債（ソーシャルボンド） を発行 |
| 2007年7月 | 欧州投資銀行（EIB）が「 クライメート・アウェアネス・ボンド（気候変動への意識を高めるための債券、CAB : Climate Awareness Bond） 」を発行、現在の グリーンボンドに相当する世界初の債券 |
| 2008年11月 | 世界銀行が 世界で初めて「グリーンボンド」の名称の債券 を発行 |
| 2013年11月 | スウェーデンの不動産会社Vasakronanが 事業会社初のグリーンボンド を発行（政府系企業） |
| 2014年1月 | 複数の世界大手金融機関が「 グリーンボンド原則 」を策定・公表、その後は国際資本市場協会（ICMA）が担当 |
| 2014年3月 | トヨタグループの米国トヨタ・モーター・クレジット・コーポレーションが 日系企業初のグリーンボンド を発行 |
| 2014年10月 | 日本政策投資銀行が 日本初のグリーンボンド を発行、翌年以降はサステナビリティボンドを発行 |
| 2015年9月 | 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がPRIに署名 |
| 同月 | 「国連持続可能な開発サミット」において、 持続可能な開発目標（SDGs） を含む「持続可能な開発のための2030アジェンダ」が採択 |
| 2015年10月 | 日本政策投資銀行が 日本初のサステナビリティボンド を発行、翌年以降も毎年発行 |
| 2015年12月 | パリで開催された第21回気候変動枠組条約締約国会議（COP21）で「 パリ協定 」を採択（12月12日） |
| 2016年9月 | 国際協力機構（JICA）が 日本初のソーシャルボンド を発行 |
| 2016年12月 | ポーランドが 世界初のグリーン国債 を発行 |
| 2017年3月 | 環境省が「 グリーンボンドガイドライン 」を策定・公表 |
| 2017年6月 | ICMAが「 ソーシャルボンド原則 」を策定・公表 |
| 2017年7月 | 香港の電力大手のCLPホールディングス（中電控股）傘下のキャッスル・ピーク・パワー・ファイナンスが「 エナジー・トランジションボンド 」を発行、トランジションの名称や考え方を適用した債券の先駆け |
| 2018年6月 | ICMAが「 サステナビリティボンド・ガイドライン 」を策定・公表 |
| 2019年9月 | イタリアの大手電力会社エネルのオランダの金融子会社であるエネル・ファイナンス・インターナショナルが 世界初のサステナビリティ・リンク・ボンド を発行 |
| 2020年6月 | ICMAが「 サステナビリティ・リンク・ボンド原則 」を策定・公表 |
| 2020年9月 | 欧州中央銀行（ECB）が一定の条件を満たすサステナビリティ・リンク・ボンドを適格担保として受け入れるとともに、資産買入れ対象にもすると発表（2021年1月1日から適用） |
| 2020年10月 | ヒューリックが 日本初のサステナビリティ・リンク・ボンド を発行 |
| 2020年12月 | ICMAが「 クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック 」を策定・公表 |
| 2021年5月 | 金融庁・経済産業省・環境省が「 クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針 」を策定・公表 |
| 2021年6月 | 日本銀行が「 気候変動対応を支援するための資金供給オペ 」の導入方針を公表（初回のオペは同年12月23日） |
| 2021年7月 | 日本郵船が 日本初のトランジションボンド を発行 |
| 2021年10月 | 金融庁が「 ソーシャルボンドガイドライン 」を確定・公表 |

（出所）各種資料より大和総研作成

SDGs 債の始まりは、凶らずも PRI の制定と同じ年の 2006 年 11 月、「予防接種のための国際金融ファシリティ (IFFIm)」が発行した世界初のワクチン債 (ソーシャルボンド) とされている。翌 2007 年 7 月には、欧州投資銀行 (EIB) が現在のグリーンボンドに相当する「クライメート・アウェアネス・ボンド (CAB)」を発行した。なお、世界で初めてグリーンボンドの名称を用いた債券は、世界銀行が 2008 年 11 月に発行したものである。その後、グリーンボンド市場の健全な発展を促進するための自主的なガイドラインとして、2014 年 1 月に「グリーンボンド原則」が策定されたこと等を追い風に、企業によるグリーンボンドの発行が拡大していくこととなった。日本では、同年 10 月に日本政策投資銀行が日本初のグリーンボンドを発行した。

日本で ESG 投資に対する関心を大きく高め、その後の普及にも多大な影響を及ぼしたのが、2015 年 9 月の年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の PRI 署名である。世界最大級の年金基金かつ日本最大の機関投資家である GPIF が PRI に署名したという出来事は、単に GPIF が ESG に対してより積極的に取り組むということの意味するだけでなく、GPIF の資金の運用受託機関にも ESG への取り組みを促すという点で波及効果が非常に大きい。さらに、これをきっかけに、日本の機関投資家の間で PRI に署名する動きが広がることとなった。

この時期、世界では、2015 年 9 月の「国連持続可能な開発サミット」で持続可能な開発目標 (SDGs) を含む「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」が採択され、サステナビリティという考え方がより重視されるようになった。同年 12 月には、パリで開催された第 21 回気候変動枠組条約締約国会議 (COP21) において「パリ協定」が採択された。これは、2020 年以降の温室効果ガス (GHG) 排出削減等の気候変動問題に対応するための国際的な枠組みであり、1997 年の COP3 で採択された「京都議定書」の後継にあたる。このように 2010 年代半ば以降、世界的に持続可能な経済社会の実現に向けた取り組みが進展する中、SDGs 債の発行が一段と拡大した。

2010 年代半ば頃までの SDGs 債は、基本的に、その資金使途が環境・社会課題の解決に貢献する事業に限定されていた。そのため、企業の事業内容によっては、SDGs 債の発行が困難なケースがあり、そうした企業は、SDGs 債の発行を通じてサステナブルファイナンスの普及や SDGs の実現に貢献したいと思っても、実際に発行できないという状況にあった。こうした中、資金使途を限定する必要のない新たな SDGs 債が考案され、実際に 2 種類の SDGs 債が発行され始めた。それが、サステナビリティ・リンク・ボンドとトランジションボンドである。

世界初のサステナビリティ・リンク・ボンドは、2019 年 9 月、イタリア大手電力企業エネルの傘下企業であるエネル・ファイナンス・インターナショナルが発行した。この債券は、発行後に金利条件が変化するなど、仕組みが少し複雑という難点があった。しかし、国際資本市場協会 (ICMA) が 2020 年 6 月に「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」を取りまとめたこと等を受けて、発行事例が着実に増加している。なお、日本初のサステナビリティ・リンク・ボンドはヒューリック (2020 年 10 月)、トランジションボンドは日本郵船 (2021 年 7 月) が発行した。

以上のように、SDGs 債の発行が拡大傾向を続け、その種類が多様化する現在、資金調達側である企業や政府部門、資金供給側の投資家の双方にとって、各 SDGs 債の特徴と仕組みをしっかりと把握しておくことが重要となっている。

3. サステナビリティ・リンク・ボンドの特徴と仕組み

(1) SDGs 債は複数の特性を組み合わせた設計も可能

ここでは、通常の公社債と SDGs 債の比較を行いながら、サステナビリティ・リンク・ボンドの特徴と仕組みについて整理する（図表3）。主なポイントは以下の5つである。

第一に、通常の公社債と SDGs 債の大きな違いは、言うまでもなく、ESG の視点も含む SDGs への貢献の有無である。また、サステナビリティ・リンク・ボンドとトランジションボンドが登場するまでは、資金使途の制限の有無も両者の相違点であった。こうした特徴を有する SDGs 債の発行は、発行体側の企業や政府部門にとって、第三者機関による発行前の外部評価や発行後のレポートなどに伴う手間やコストが増える点が問題となる。その一方で、SDGs への積極的な取り組みを社内外に示せるという効果や、SDGs に対する関心の高い投資家の旺盛な債券需要により、通常の公社債より低く有利な金利条件で発行できる可能性がある。また、SDGs 債の公的支援制度を活用できる場合には、発行体のコスト負担を一定程度軽減することもできる。

第二に、SDGs 債は、(1) 資金使途の制限の有無、(2) 目標・戦略の設定の有無、により大きく分けられる。サステナビリティ・リンク・ボンドとトランジションボンドは資金使途を制限せずに発行できる一方、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は、その資金使途が環境・社会課題の解決に貢献する事業に限定され、その資金管理も厳格に行わなければならない。他方、サステナビリティ・リンク・ボンドは、野心的な「サステナビリティ・パフォーマンス目標（SPTs：Sustainable Performance Targets、以下 SPTs）」、トランジションボンドは、パリ協定と統合的な移行戦略を設定することが求められる。その目標・戦略の進捗を検証するため、重要な評価指標「KPI（Key Performance Indicator）」を選定する必要もある。

図表3：通常の公社債と SDGs 債の比較表

| 項目 | (1) 通常の 公社債 | (2) SDGs債 | | | | | |
|--------------------|-------------------|-------------------------------------|---------------|----------------------|-------------------------------|---------------------------|-------------|
| | | ①グリーン ボンド | ②ソーシャル ボンド | ③サステナ ビリティ ボンド | ④サステナ ビリティ・ リンク・ ボンド | ⑤トランジションボンド 資金使途 特定 | 資金使途 不特定 |
| SDGs貢献 | 不要 | | | | 必要 | | |
| 資金使途 | 制限なし | 制限あり ※適格事業のみ | | | 制限なし | 制限あり ※適格事業のみ | 制限なし |
| 資金管理 | 不要 | 必要 | | | 不要 | 必要 | 不要 |
| 目標・戦略 の設定 | | 不要 | | | 野心的なSPTs | 必要 パリ協定と統合的な移行戦略 | |
| KPI選定 | | 不要 | | | 必要 | 不要 | 必要 |
| 金利など 債券構造 | | 変化なし | | | SPTsの達成状 況で変化し得る | 変化なし | |
| 信用評価 | | 発行体のキャッシュフロー（プロジェクト・アセットファイナンス型は除く） | | | | | |
| 発行前の 外部評価 | 不要 | 推奨（現実的に必要） | | | | | |
| 発行後の レポート | 不要 | 毎年公表すべき（現実的に必要） | | | | | |
| 発行後の目標・ 戦略の進捗検証 | | 不要 | | | 必要（目標・戦略に関する取り組み状況、毎年） | | |

(注1) SDGs債は、グリーンボンドとサステナビリティ・リンク・ボンド等の複数の特性を組み合わせることが可能である。

(注2) SPTs (Sustainability Performance Targets) は発行体が設定する持続可能性に関する目標のことをいう。

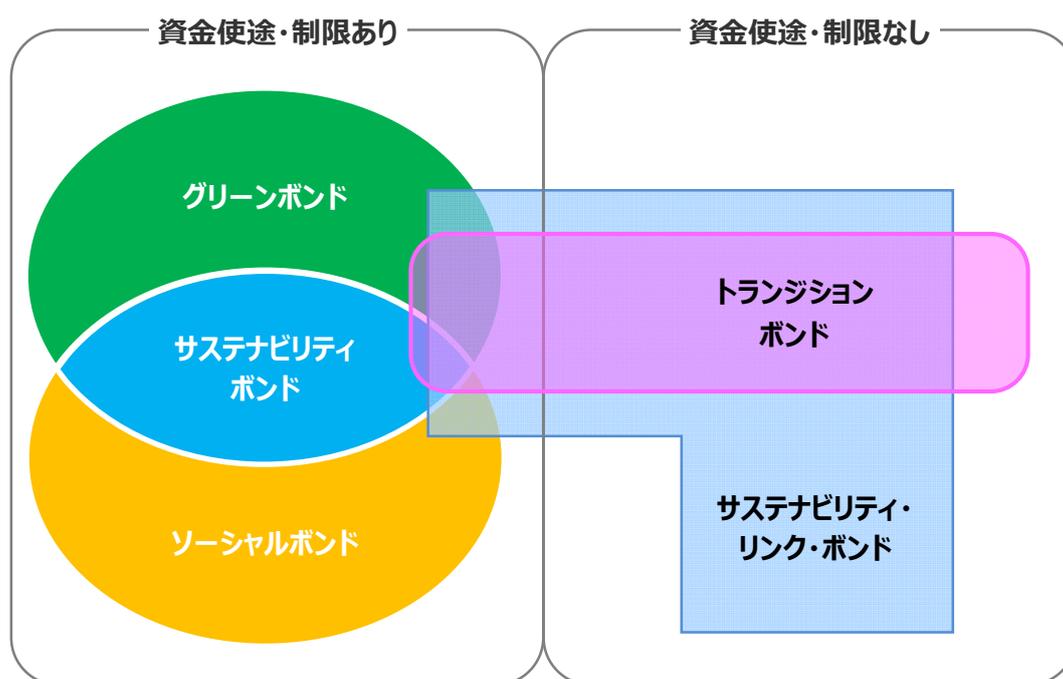
(出所) 各種資料より大和総研作成

第三に、サステナビリティ・リンク・ボンドは、SPTs の達成状況により、金利条件など債券構造が変化し得る仕組みになっていることが大きな特徴である。発行体の希望に合わせて比較的自由に条件を決められる「仕組債」の特徴を有している。例えば、事前に定めた時期に SPTs を達成できないと、クーポン・ステップアップ（利率の引上げ）というペナルティを課すスキームがある。この場合、発行体には、自らの負担増を避けるために SPTs の達成を強く目指すというインセンティブが働く。他には、SPTs を達成できない場合に、プレミアムを支払う、環境団体等に寄付をする、SPTs を達成した場合に期限前償還を行うものなどがある。

第四に、SDGs 債は複数の特性を組み合わせた発行も可能である。例えば、日本での発行事例として、資金用途を環境関連事業に限定し、かつ野心的な SPTs を設定して債券構造が変化する仕組みの SDGs 債が登場している。この債券は、「グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンド」と位置付けられる。さらに、パリ協定と統合的な移行戦略も追加で設定すれば、概念的には「グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンド×トランジションボンド」とすることができる。こうした SDGs 債の関係を理解しやすいように整理したのが図表 4 である。

第五に、SDGs 債の発行に関して、資金用途を制限する必要のないサステナビリティ・リンク・ボンドとトランジションボンドは、他の SDGs 債に比べて発行のハードルが低いという指摘があるが、それは必ずしも適切な見方とはいえない。企業によっては、野心的な SPTs やパリ協定と統合的な移行戦略を設定し、その後の進捗を検証していくことの方が難しいケースも当然ある。すなわち、(1) 資金用途の有無、(2) 目標・戦略の設定の有無、の適否は発行体ごとに異なっており、発行体はそれらの長所と短所を総合的に勘案した上で、どの種類の SDGs 債を発行すべきか検討することが重要となる。

図表 4 : SDGs 債の関係図



(注1) SDGs債は、グリーンボンドとサステナビリティ・リンク・ボンド等の複数の特性を組み合わせることが可能である。

(注2) SDGs債の関係図については、他の整理方法も考えられる点には留意されたい。

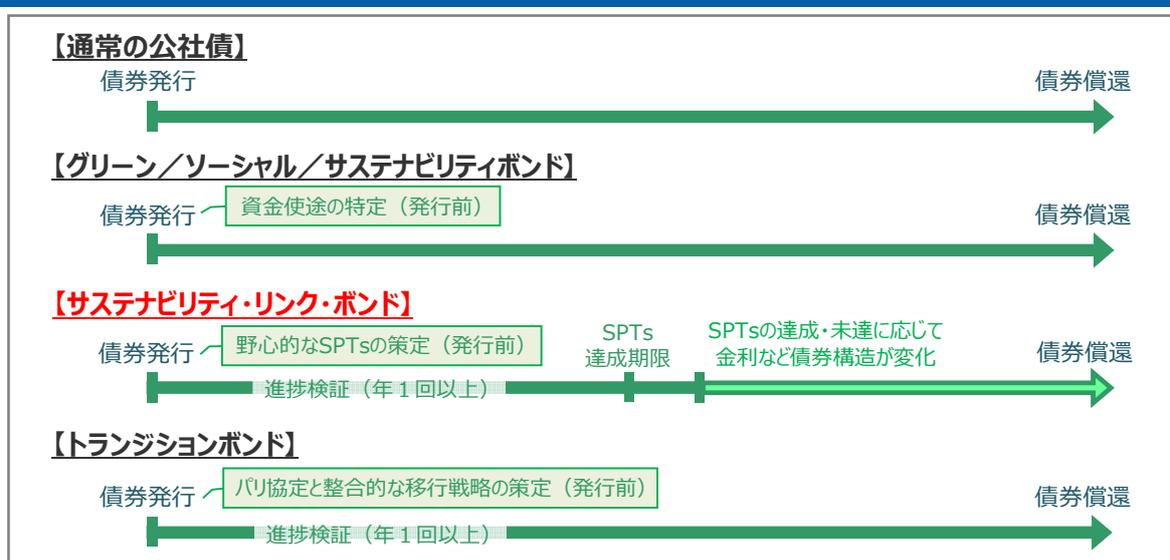
(出所) 大和総研作成

(2) 債券発行から償還までの概略図を通じた比較

サステナビリティ・リンク・ボンドの特徴と仕組みを捉える上で、通常の公社債と SDGs 債の発行から償還までの概略図を確認することも有効だと考えられる（図表 5）。

まず、通常の公社債と異なり、SDGs 債は、債券発行段階において、資金用途の特定や野心的な SPTs の設定、パリ協定と統合的な移行戦略の設定が必要である。サステナビリティ・リンク・ボンドについては、SPTs の達成期限が定められており、SPTs の達成・未達に応じて、特定の時点から債券構造が変化する場合がある。例えば、SPTs を達成した場合に期限前償還を行うという条件が設定されているものがあり、それが発動された場合には、当初予定していた償還日を待たずに繰り上げ償還が行われる。

図表 5：通常の公社債と SDGs 債の発行から償還までの概略図



(注1) SDGs債は、グリーンボンドとサステナビリティ・リンク・ボンド等の複数の特性を組み合わせることが可能である。

(注2) SPTs (Sustainability Performance Targets) は発行体が設定する持続可能性に関する目標のことをいう。

(注3) SPTsの達成時期と債券構造変化の時期の差は任意であり、差がないケースもあり得る。

(出所) 大和総研作成

4. 日本企業のサステナビリティ・リンク・ボンドの発行事例

(1) 発行事例にみる7つのポイント

日本では、2020年10月にヒューリックが日本初のサステナビリティ・リンク・ボンドを発行して以降、企業（含む投資法人）による発行が着実に増えている。日本企業による11事例の概要を整理したのが図表6であり、その主なポイントとして以下の7つが挙げられる。

第一に、業種に関しては不動産・建設関連がやや多いように感じるものの、他の業種も幅広く発行している。これは、債券の仕組み上、資金用途の自由度が比較的高く、野心的なSPTsをしっかり設定しさえすれば、幅広い業種において問題なく発行できることを示唆している。また、海外の発行事例との違いとして、日本ではエネルギー企業の発行事例がないという点が指摘できる。ただし、世界初の事例がエネルギー企業の傘下企業であったことや、SDGs目標7の「エネルギーをみんなにそしてクリーン」と密接に関連する業種であるという点などを踏まえると、潜在的には、日本のエネルギー企業も発行体の候補となり得るだろう。

図表6：日本企業のサステナビリティ・リンク・ボンドの発行事例

| 発行体/ 業種 | 発行 日 | 発行 額 | 年 限 | 当初 利率 | SPTs | その他・条件変更等 |
|---------------------------------|----------------|-----------|---------|------------|---|---|
| ヒューリック 【不動産】 | 2020/ 10/15 | 100 億円 | 10 年 | 0.44 % | ① 2025年までに「RE100」を達成 ② 2025年までに銀座8丁目開発計画における日本初の耐火木造12階建て商業施設を竣工 | ・ 日本初の発行事例 ・ SPTsのいずれかが未達の場合、0.10%の <u>クーポン・ステップアップ</u> |
| 芙蓉総合 リース 【その他 金融】 | 2020/ 12/24 | 100 億円 | 7 年 | 0.38 % | ① グループ消費電力の再生可能エネルギー 利用率50%以上 ② 「芙蓉再エネ100宣言・サポートプログラ ム」及び「芙蓉ゼロカーボンシティ・サポート プログラム」の累計取扱額50億円以上 | ・ SPTsのいずれかが未達の場合、 0.10%の <u>クーポン・ステップアップ</u> |
| 高松コンス トラクション グループ 【建設】 | 2021/ 3/19 | 100 億円 | 5 年 | 0.29 % | ① グループ会社全体のSDGs貢献売上高が 将来（2022/3期以降）4か年度累 計で3,911億円以上 | ・ グリーンボンドでもある ・ SPTsが未達の場合は社債の金額 100円につき0.5円の <u>プレミアムを支 払う</u> |
| 野村総合 研究所 【情報通信】 | 2021/ 3/26 | 50 億円 | 12 年 | 0.355 % | ① 2030年度NRIグループの温室効果ガス 排出量72%削減（2013年度比） （Scope1+2） ② 2030年度データセンターの再生可能エネ ルギー利用率70% | ・ 日本初の期限前償還型 ・ 2031年7月31日までに、SPTsのい ずれも達成した場合、2031年9月 30日に <u>期限前償還を行うことが可能</u> |
| ANA ホール ディングス 【空運】 | 2021/ 6/8 | 200 億円 | 5 年 | 0.48 % | ① DJSIWorld及びDJSIAsiaPacificの構 成銘柄に選定 ② FTSE4GoodIndexの構成銘柄に選定 ③ MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指 数の構成銘柄に選定 ④ CDP「A-」以上の評価取得 | ・ 日本初の寄付型 ・ 2つ以上のSPTsが未達の場合、 2024～2026年度の各年度に、環 境・社会関連法人・団体に社債発 行額の0.1%相当を <u>寄付</u> |
| GLP 投資法人 【不動産 投資法人】 | 2021/ 9/28 | 60 億円 | 7 年 | 0.284 % | ① 2024年までにGLP投資法人が保有する 全物件の延床面積ベースでの環境認証 の取得割合を80%以上 | ・ 世界初のクーポン・ステップダウン型 ・ グリーンボンドでもある ・ SPTsを達成した場合に <u>クーポン・ス テップダウン</u> |
| 東急 不動産 【不動産】 | 2021/ 10/11 | 100 億円 | 10 年 | 0.3 % | ① 2030年度に温室効果ガス46.2%削減 ② 2025年度にカーボンマイナスを達成 | ・ SPTsが未達の場合、環境団体等に <u>寄付</u> （①：社債発行額の0.25%、 ②：社債発行額の0.25%） |
| イオンモール 【不動産】 | 2021/ 11/26 | 200 億円 | 5 年 | 0.16 % | ① 2025年度末における国内の全イオン モールで使用する電力のCO2フリー化 | ・ SPTsが未達の場合、公益財団法人 に社債発行額の0.2%相当を <u>寄付</u> |
| 荒川化学 工業 【化学】 | 2021/ 11/26 | 50 億円 | 5 年 | 0.18 % | ① 2025年度のCO2排出量を2015年度 比30%削減 ② 2025年度のサステナビリティ製品の連結 売上高指数を2019年度比25%以上 アップ | ・ いずれかのSPTsが未達の場合、環境 や教育関連法人・団体等に <u>寄付</u> （①：社債発行額の0.15%、②： 社債発行額の0.15%） |
| アシックス 【その他 製品】 | 2021/ 12/2 | 100 億円 | 5 年 | 0.1 % | ① 2025年の「CDP気候変動」でリーダ ーレベルを維持（「A-」以上） | ・ 日本初の排出権購入型 ・ SPTsが未達の場合、社債発行額の 0.1%相当の <u>排出権を購入</u> |
| TDK 【電子部品】 | 2021/ 12/2 | 400 億円 | 7 年 | 0.26 % | ① 2025年度にCO2排出量の売上高原単 位を2014年度対比で30%改善 ② 2025年にCDP気候変動の最終スコアに て「A/A-」を維持 ③ 2025年度に再生可能エネルギー電力導 入率50%を達成 | ・ 2つ以上のSPTsが未達の場合、環 境保全活動を目的とする公益社団 体法人等に累計で社債発行額の <u>0.3%相当を寄付</u> |

(注) SPTs (Sustainability Performance Targets) は発行体が設定する持続可能性に関する目標。RE100 (Renewable Energy 100%) とは事業の使用電力を100%再生可能エネルギーで賄う取組。CDPは企業の気候変動リスクに関する世界最大規模の情報開示システム。野村総合研究所は期限前償還有、利率は2031年10月以降0.811% (期限前償還なし)。クーポン・ステップダウン型は、リワード型と整理されることもある。

(出所) 各社ウェブページより大和総研作成

第二に、グリーンボンドとサステナビリティ・リンク・ボンドの特性を組み合わせた債券の発行事例がすでに2事例（高松コンストラクショングループ、GLP 投資法人）ある。債券の発行要件は、2つの特性を有する債券の方が厳しくなるが、ESG や SDGs への貢献という企業姿勢を強くアピールできるという利点などを勘案して、発行に踏み切ったと考えられる。

第三に、債券の発行額は50～400億円となっており、まだ大型起債と呼べるような事例はない。新しいタイプのSDGs債ということもあり、企業の様子見姿勢がうかがえる。海外では大型起債の事例があり、今後、日本でも1,000億円を超える大型起債が登場するか注目されよう。

第四に、債券の年限は5～12年となっており、企業は比較的柔軟に年限を設定しているとみられる。資金使途が制限されず、かつ年限も幅をもって柔軟に設定できるという点は、今後発行を検討している企業にとってプラスに捉えられるポイントだと考える。

第五に、発行当初の利率面のメリット（利率低下効果）に関してである。同じ年限の社債と比較可能な7事例を確認すると、2020年に発行したサステナビリティ・リンク・ボンド（2事例）は利率が小幅に高くなった一方、2021年の発行事例（5事例）は低くなっている（図表7）。この結果には、債券の発行時期が影響している可能性も高く、データが限られる中で、利率面のメリットについて明確なことはいえない。ただし、投資表明を行う企業の動向や各種報道からうかがえる需要の強さに加え、アシックスの事例のようにかなり低い利率（0.10%）で発行できたケースがあることなどを踏まえると、利率面等の発行環境は全体的に良好だといえる。

第六に、具体的なSTPsは、企業ごとにばらつきが見られ、SPTsの設定は比較的自由度が高いということが読み取れる。また、今後、サステナビリティ・リンク・ボンドの発行が増加し、SPTsの事例が蓄積するにつれ、そのパターン化も進むだろう。後発企業は、そうした先行事例を参考にしながらSPTsを設定できるようになると期待される。

第七に、サステナビリティ・リンク・ボンドの大きな特徴であるSTPsの達成・未達に応じて債券構造が変化する際のスキームについてである。日本発と2番目の発行事例は、SPTsが未達の場合に利率を引き上げる「クーポン・ステップアップ型」であったが、その後、このスキームは採用されていない。これまで最も多いのは、SPTsが未達の場合に環境団体等に寄付を行う「寄付型」となっている。このスキームを巡る論点については、次節でさらに検討する。

図表7：同じ年限のサステナビリティ・リンク・ボンドと社債の利率の比較

| 発行体 | 年限 | ①同じ年限の社債の利率（発行日） | ②SLBの利率（発行日） | 差（②－①） |
|---------|-----|--------------------|--------------------|----------|
| ヒューリック | 10年 | 0.40%（2019年6月25日） | 0.44%（2020年10月15日） | +0.04%pt |
| 芙蓉総合リース | 7年 | 0.29%（2019年12月13日） | 0.38%（2020年12月24日） | +0.09%pt |
| 東急不動産 | 10年 | 0.60%（2020年4月22日） | 0.30%（2021年10月11日） | ▲0.30%pt |
| イオンモール | 5年 | 0.39%（2021年3月31日） | 0.16%（2021年11月26日） | ▲0.23%pt |
| 荒川化学工業 | 5年 | 0.20%（2019年12月19日） | 0.18%（2021年11月26日） | ▲0.02%pt |
| アシックス | 5年 | 0.22%（2020年7月9日） | 0.10%（2021年12月2日） | ▲0.12%pt |
| TDK | 7年 | 0.31%（2020年7月28日） | 0.26%（2021年12月2日） | ▲0.05%pt |

（注）SLBはサステナビリティ・リンク・ボンド。同じ年限の社債のデータを取得できた企業のみ。利率の単純比較である点には留意されたい。
（出所）各社ウェブページや開示資料より大和総研作成

(2) 投資家が恩恵を受けるスキームを巡る論点

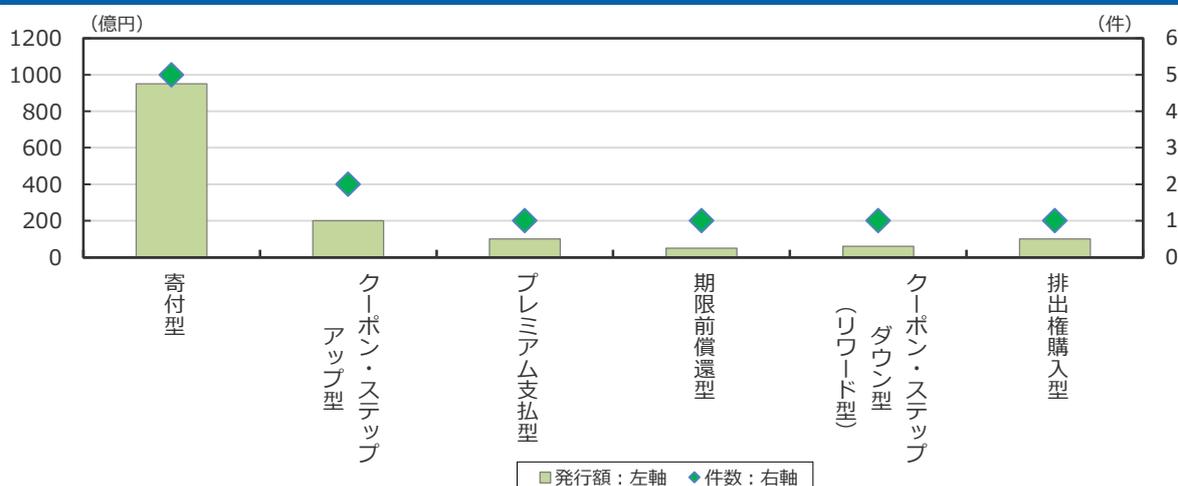
サステナビリティ・リンク・ボンドは、これまで見てきたように、①野心的な SPTs を設定する、②STPs の達成・未達に応じて債券構造が変化する場合がある、という点が通常の公社債や他の SDGs 債と大きく異なっている。もし企業が事前に設定した SPTs を達成できないと、その分 SDGs への貢献度合いも小さくなる。こうした状況を避けるためには、企業に対して SPTs の達成を強く促す必要がある。例えば、SPTs が未達の場合に何らかのペナルティを課すという仕組みを導入することが考えられる。実際、世界初および日本初のサステナビリティ・リンク・ボンドは、いずれも「クーポン・ステップアップ型」というペナルティを課すスキームを採用した。同様のスキームとして、投資家に金銭を支払う「プレミアム支払型」も存在する。

ただし、投資家が恩恵を受ける形で発行体にペナルティを課すというスキームには問題点も指摘されている。具体的には、SPTs が未達になると投資家が金銭的メリットを享受できる状況は、投資家に対して SPTs が未達になりそうな債券に投資した方がよいというインセンティブを与えてしまうという問題である。つまり、投資家の資金が SDGs への貢献度合いが当初の計画より下振れしやすい債券に向かいやすく、SDGs への貢献を前面に打ち出した SDGs 債本来の理念に反するような構図になっている。

なお、SDGs への貢献という点を純粋に重視する投資家が大勢の場合、SPTs が未達になりそうな債券は投資対象から除外されやすく、十分な資金が集まらないリスクもある。そうした事態を避けるために、オプションとして投資家に金銭的メリットを付与するという仕組みには一定の合理性が認められる。これは仕組債の「ステップアップ債」に通じる考え方といえる。

現実には、以上のような問題点を解決するために、新たなスキームが複数考案されてきた。例えば、環境団体等に社債発行額の一定割合を寄付する「寄付型」や排出権を購入する「排出権購入型」である。これらは、SPTs が未達の場合、企業がペナルティとして SDGs のために追加支出を行うという仕組みであり、その点で SDGs への貢献を期待する投資家の賛同も得やすい。投資家が金銭的メリットを享受するという状況も生じない。日本企業の発行事例をスキームごとに整理すると、「寄付型」が最も多く採用されていることが分かる（図表 8）。

図表 8：日本企業の債券構造変更スキーム



(注) 全11件、期限前償還型とクーポン・ステップダウン型はSPTsを達成した場合、それ以外は未達の場合。

(出所) 各社ウェブページより大和総研作成

(3) 世界初の発行事例の概要と日本への示唆

ここでは、エネル・ファイナンス・インターナショナル（以下、EFI 社）が 2019 年 9 月に世界で初めて発行したサステナビリティ・リンク・ボンドの概要を確認しつつ、その日本への示唆について検討する（図表 9）。なお、EFI 社は、翌 10 月にも 3 種類の債券を発行しており、9 月分を含む全てでクーポン・ステップアップ型のスキームを採用している。

まず、発行額に関して、2019 年 9 月が 15 億ドル、同年 10 月が計 25 億ユーロの大型起債であった点が注目される。EFI 社は、過去にグリーンボンドも計 35 億ユーロ発行しており、SDGs 債による資金調達を積極的に進めている。日本では、2021 年 10 月、NTT グループが企業の 1 回の発行額で世界最大規模となるグリーンボンド（計 3,000 億円）を発行して注目された。今後、サステナビリティ・リンク・ボンドでも 1,000 億円超の大型起債が行われるかが焦点となる。

次に、EFI 社によると、投資家の需要がかなり強く、9 月分は 20 ベーシスポイント（bp、1bp = 0.01%）、10 月分は 10bp の利率低下メリットが生じたとのことである。この背景には、環境意識の高い欧州の投資家の存在もあるとみられる。日本の 11 事例は全て円建てであるが、海外投資家の旺盛な需要を取り込むという点では、外貨建てでの発行も検討事項となろう。

最後に、海外では、EFI 社以外にもエネルギー企業（含む傘下企業）による発行事例が複数あり、例えば、米国の NRG エナジー、オーストリアのフェアブント、ギリシャのパブリック・パワーが発行している。日本でエネルギー企業の発行事例はまだないが、脱炭素社会に向けた資金ニーズが非常に高いと見込まれる業種でもあり、今後発行する企業が出てくるか注目される。

図表 9：世界初のサステナビリティ・リンク・ボンドの概要

| 発行体 | エネル・ファイナンス・インターナショナル（EFI） ※イタリア大手電力会社エネルのオランダの金融子会社 | | | |
|--------|---|----------|--------|---|
| 名称 | 一般目的SDGリンク債（General Purpose SDG Linked Bond） | | | |
| 発行日 | 2019年9月【世界初】 | 2019年10月 | | |
| 発行額 | 15億ドル | 25億ユーロ | | |
| | | 10億ユーロ | 10億ユーロ | 5億ユーロ |
| 年限 | 5年 | 4年 | 7年 | 15年 |
| 当初表面利率 | 2.650% | 0.000% | 0.375% | 1.125% |
| SDGs目標 | 目標 7 | | | 目標 13 |
| SPTs | 2021年12月末まで連結の発電量のうち55%以上を再生可能エネルギーにする（2016年6月末時点で45.9%） | | | 2030年までに1kWh当たりCO ₂ 排出量を125g以下にする（2018年は同369g） |
| 監査・検証 | Ernst & Young | | | DNV-GL |
| 条件変更 | SPTsが未達の場合にクーポンを+25bp上乗せ（クーポン・ステップアップ型） | | | |
| その他 | <ul style="list-style-type: none"> ・エネル社はSDGs目標のうち目標 7、目標 9、目標 11、目標 13の 4 つの取り組みを進めていた ・EFIは、これまでにグリーンボンドを 3 回発行済み（計 35 億ユーロ） ※2017年1月に12.5億ユーロ、2018年1月に12.5億ユーロ、2019年1月に1億ユーロ ・サステナビリティ特性のない債券に比べ、9月発行債は20bp、10月発行債は10bpコストが低下したとのこと（需要増が背景） ・9月と10月の債券発行により、エネル社は2019年にIFR（International Financing Review）の賞を2つ受賞（“ESG Issuer of the Year”、“2019 Yankee Bond”） | | | |

（注）SDGs目標の目標 7 は「エネルギーをみんなにそしてグリーンに」、目標 9 は「産業と技術革新の基盤をつくろう」、目標 11 は「住み続けられるまちづくりを」、目標 13 は「気候変動に具体的な対策を」。

（出所）エネル社資料、各種報道より大和総研作成

5. 今後のサステナビリティ・リンク・ボンドの展望と注目点

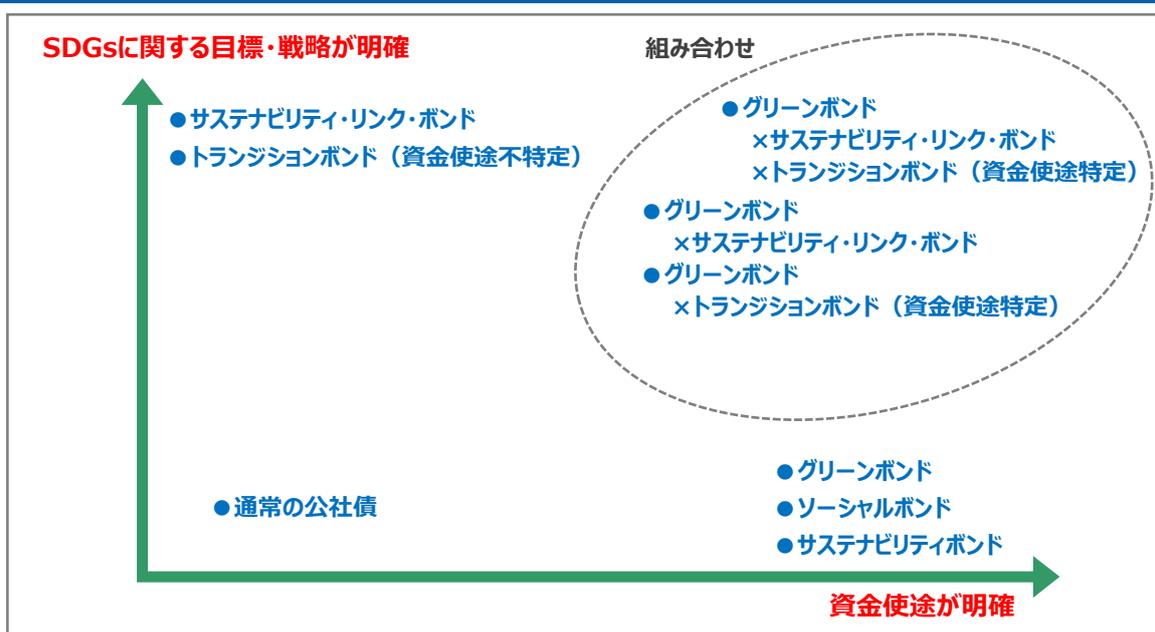
(1) トランジション・ファイナンスの中核をなす2つの債券

世界的な環境意識の高まりや SDGs の実現に向けた大きな潮流の中、日本における SDGs 債の発行は今後も拡大傾向となろう。近年は、脱炭素社会や SDGs の実現に向けた中長期ビジョンや経営計画を策定する企業が増えており、こうした状況がサステナビリティ・リンク・ボンド等への追い風になると期待される。また、2022 年 1 月、滋賀県が、地方公共団体として世界初となるサステナビリティ・リンク・ボンドを同年 4～5 月頃に発行する予定であると発表した。それに続く地方公共団体が現れるかどうかは今後の注目点となろう。

このような将来展望の下、発行体側の企業や政府部門の立場からは、どのように SDGs 債の種類を選択すればよいのかという点が課題となる。SDGs 債の選択で特に重要な視点は、①資金使途、②SDGs に関する目標・戦略、という 2 つの軸である（前掲図表 3、図表 10）。一般に、SDGs への貢献を含む中長期ビジョンや経営計画を策定している企業は、SDGs に関する目標・戦略を設定しやすいため、サステナビリティ・リンク・ボンドやトランジションボンドとの親和性が高い。さらに、資金使途も明確であれば、脱炭素を目指す発行体にとって「グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンド」など複数の特性を組み合わせた債券も有力な選択肢となる。

発行体にとって、サステナビリティ・リンク・ボンドとトランジションボンドのどちらが良いのかという点は少し悩ましいと思われる。これらは、いずれも脱炭素社会や持続可能な経済社会に移行させるための「トランジション・ファイナンス（移行金融）」において中核をなす債券であり、優劣はつけがたい。日本では、ICMA が 2020 年 6 月に「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」を取りまとめたことなどを背景に、サステナビリティ・リンク・ボンドの発行がやや先行していた。しかし、トランジションボンドも 2021 年 7 月に日本郵船が日本で初めて発行して以降、日本航空（JAL）、東京ガスといった企業の発行が相次いでいる。

図表 10：資金使途と SDGs に関する目標・戦略という 2 つの軸で見た SDGs 債



(注) 他の整理方法も考えられる点には留意されたい。資金使途が明確な債券との組み合わせは、グリーンボンド以外もあり得る。
(出所) 大和総研作成

こうした中、実際に検討を行うにあたっては、両債券の特徴をしっかりと比較した上で、発行体にとって、①野心的な SPTs、②パリ協定と整合的な移行戦略、のどちらが適しているかが重要なポイントになる（前掲図表 1）。その結果、サステナビリティ・リンク・ボンドを選択した場合には、SPTs の達成状況により金利条件などの変化させるスキームを決める必要もある。これは発行体が独自に設定できるが、過去の発行事例で多く採用されている、SPTs が未達となった場合に企業がペナルティとして SDGs のために追加支出を行う「寄付型」や「排出権購入型」を選択するのが一案だと考える（前掲図表 8）。

（2）企業債務という視点から見た 2 つの論点

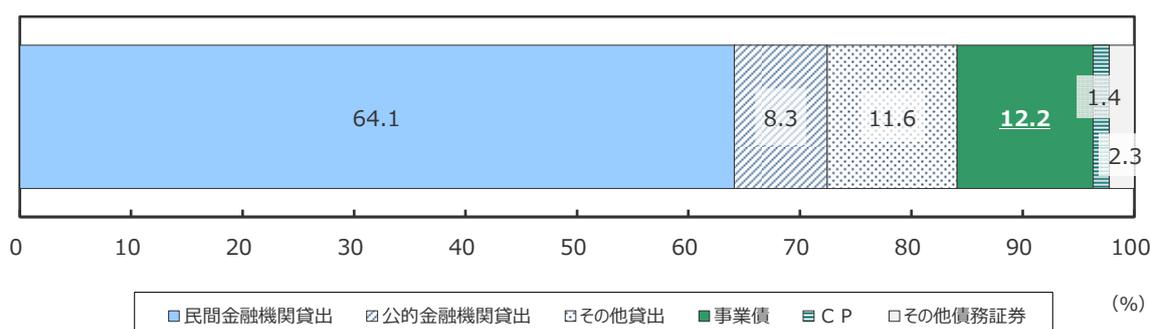
サステナビリティ・リンク・ボンドをはじめとする SDGs 債を、企業債務という視点で広く捉えた場合、以下の 2 つの論点についても押さえておきたい。

第一に、日本企業の負債構造の特徴として、事業債（債券）の比率が貸出に比べてかなり低いという点が挙げられる（図表 11）。国際的にみても、日本企業の貸出への依存度は高い。企業規模別には、中小企業ほど貸出の比率が高くなる傾向にある。こうした状況を踏まえると、とりわけ規模の小さい企業では、サステナブルファイナンスを通じた資金調達手段として、SDGs 債より、銀行が提供している各種サステナブル・ローンの方が使いやすい可能性がある。

また、SDGs 債の拡大は、①事業債の中で普通社債から SDGs 債へのシフト、②貸出から SDGs 債へのシフト、という 2 つ経路が重要となる。現在の日本の状況は主に前者と考えられるが、海外に比べて債券比率が低いため、相対的に伸びしろも小さくなる。今後は、貸出を代替する形で SDGs 債が発行するケースが出てくるかという点にも注目したい。

第二に、SDGs 債を「劣後債」として個人投資家向けにも広く発行するというアイデアである。劣後債とは、普通社債に比べて元本と利息の支払い順位が低いという株式に近い特性を有している代わりに、利率が高くなる債券であり、個人投資家の間で人気が高い。また、格付け評価において特定の条件下で一部が資本と見なされるため、企業にとっては、格下げを避けながら債券発行によって資金調達ができるという点がメリットとなる。なお、格下げへの対策としては、増資や新株予約権付社債（転換社債、CB）の発行も考えられるが、これらは 1 株当たり利益の希薄化を通じて株価が下落し、既存株主の資産を毀損させるリスクがある点に留意したい。

図表 11：日本企業（非民間金融法人企業）の貸出・債務証券の構成比（2021 年 9 月末）



（注）四捨五入の関係で合計は100と一致しない。
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

脱炭素社会や SDGs の実現に向けて巨額の資金を必要とする企業の中には、利率が高くなるコストより、財務状況の悪化や株価下落リスクを抑えながら資金を調達できるメリットの方が上回る企業も存在するとみられる。個人投資家にとっても、相対的に利率が高く、SDGs への貢献にもつながる劣後債タイプの SDGs 債に投資するメリットは少なくない。

(3) 公的支援制度の活用と発行コストの捉え方

SDGs 債の発行は、通常の公社債に比べて、第三者機関による発行前の評価や発行後のレポートリングなどに伴い手間やコストが増える。ただし、政府や地方公共団体の公的支援制度によってコスト負担を軽減できるケースがあるため、発行体は、そうした支援制度を積極的に活用したい。参考までに、2021 年度の公的支援制度を整理したのが図表 12 である。サステナビリティ・リンク・ボンドは、「グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンド」とすることにより、グリーンボンドの補助制度の対象となる。なお、公的支援制度には、公募や受付の期限が設けられているため、それらを確認しておくことも欠かせない。

また、これまで SDGs 債の普及が着実に進展してきたことなどを背景に、SDGs 債の発行を促進するための公的支援制度は総じて縮小傾向にある。政府が脱炭素社会の実現を目指していることから、今のところ SDGs 債に対する公的支援制度が完全になくなるという状況はあまり想定しにくい。現状より一段と規模が縮小する可能性は十分にあると考えられる。この場合、発行に関わるコスト負担は、それ以前よりも増加する。

ただ、発行体が SDGs 債の発行において本来重視すべきことは、目先の公的支援制度の有無ではない。長期的にみて、発行コスト以上に、SDGs の実現に必要な事業資金の安定的な調達やレピュテーション向上といったメリットの方が大きくなるのかという視点である。そのため、発行体は、脱炭素社会や SDGs の実現に向けた中長期ビジョンや経営計画などにおいて、SDGs 債を含む資金調達戦略の「費用対効果」についても十分検討しておくことが重要となろう。

図表 12 : 2021 年度の公的支援制度の概要

| グリーンボンド（グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンド） | | |
|-----------------------------------|-------------------------------------|---|
| 環境省 | グリーンボンド発行促進体制整備支援事業 | ・外部レビューとコンサルティング費用の70%を補助（上限有） ※2019～22年度の事業で補助率は徐々に低減 |
| 東京都 | 東京都グリーンボンド等促進体制整備支援事業 | ・外部レビューとコンサルティング費用の20%を補助（上限有） ※都内に事務所又は事業所を有する企業等 |
| サステナビリティ・リンク・ボンド | | |
| 環境省 | グリーンファイナンスモデル事例創出事業 | ・債券発行前の適合性評価を環境省が実施（企業の負担減） ※【終了済】2022年1月21日に公募終了 |
| トランジションボンド | | |
| 経済産業省 | クライメート・トランジション・ファイナンスモデル事業にかかるモデル事例 | ・情報発信、評価費用を経済産業省が負担 ※【終了済】2022年1月まで受付 |

(注1) グリーンボンド×サステナビリティ・リンク・ボンドの場合は、グリーンボンドの支援制度の対象となる。

(注2) 東京都の支援事業の募集期間は、2021年10月12日～2022年3月15日。

(出所) 環境省、経済産業省、東京都より大和総研作成

(4) SDGs ウォッシュの影とその問題の構図

近年、世界的に拡大傾向が続く SDGs 債市場であるが、その資金使途が問題視される発行事例もみられる。具体的には、環境や社会問題の改善に貢献しないにもかかわらず、「グリーンボンド」や「SDGs 債」、「ESG 債」の名称を用いることによって、あたかも環境や社会問題に配慮しているかのように見せかけて資金調達を行っているケースである。

これらは、広く SDGs の分野において、「グリーンウォッシュ（グリーンウォッシング）」や「SDGs ウォッシュ」、「ESG ウォッシュ」（以下、SDGs ウォッシュで統一）と呼ばれている問題である²。これまでの SDGs 債の歩みは、常に SDGs ウォッシュの影がつきまとっていた。グリーンボンド原則やサステナビリティボンド・ガイドラインといった各原則・ガイドラインの策定は、SDGs ウォッシュを防止するという意味合いも強い。加えて、環境に配慮した持続可能な経済活動の一覧をリスト化した分類システムとして非常に注目されている、欧州の「EU タクソノミー」にも SDGs ウォッシュを排除するという狙いがある。

現在でも SDGs 債を巡って、SDGs ウォッシュの問題が取り上げられることが少なくない。しかし、上記のような SDGs ウォッシュを防止するための対応がとられてきたことや、その結果として発行体による情報開示が進み、投資家自らが SDGs 債の発行情報を確認しやすい状況になっていることなどを勘案すると、この問題は着実に改善してきたといえる。

また、この問題の根底に潜む構図として、発行体・第3者機関の行動（ビヘイビア）と SDGs への適合性の関係性についても簡単に整理しておくのがよいだろう（図表 13）。まず、発行体が資金使途と SDGs に関する目標・戦略を厳格に設定し、かつ第3者機関の審査も厳格に行われる場合、通常、その SDGs 債は SDGs への適合性が高くなる（図中の「○」）。換言すれば、SDGs ウォッシュのリスクは低くなる。その反対に、SDGs ウォッシュのリスクが高くなるケースは、両者がいずれも非厳格となっている場合である（図中の「×」）。

こうした関係性を踏まえると、投資家の立場からは、過去、明らかに問題のある行動（非厳格）をとった発行体と第3者機関の発行する SDGs 債への投資を避けるということが、SDGs ウォッシュの回避につながると考えられる。

図表 13：SDGs 債の発行体・第3者機関の行動（ビヘイビア）と SDGs への適合性の関係性

| | | 【発行体】資金使途とSDGsに関する目標・戦略 | |
|---------------|-----|-------------------------|-----|
| | | 厳格 | 非厳格 |
| 【第3者機関】 審査 | 厳格 | ○ | △ |
| | 非厳格 | △ | × |

（注1）ここでは、SDGsへの適合性が高くなる順（＝「SDGsウォッシュ」のリスクが低くなる順）に、○、△、×としている。

（注2）他の分類・評価方法も考えられる点には留意されたい。

（出所）大和総研作成

² 「グリーンウォッシュ（グリーンウォッシング）」という用語は、米国の環境保護活動家であるジェイ・ヴェステルフェルト（Jay Westerveld）氏によって考案され、1986年に使われたのが最初とされており、その歴史はかなり長い。

6. おわりに～「パーパス」の実現という視点

今後も世界的に脱炭素社会やSDGsの実現に向けた取り組みが着実に前進する中、それを金融面から支えるサステナブルファイナンス市場もさらに拡大していくと見込まれる。そうした中、ESGやSDGsへの貢献を前面に打ち出したSDGs債の増加傾向も続くことになろう。近年は、SDGsの視点を取り入れた中長期ビジョンや経営計画を策定する企業が増えており、このような企業経営を取り巻く環境変化は、SDGs債の中でも特にサステナビリティ・リンク・ボンドやトランジション・ボンドの発行にとっての追い風になると期待される。

また、発行体側の企業や政府部門からみると、サステナブルファイナンスに関わる金融商品は非常に多様化しており、SDGs債は資金調達のための1つの選択肢にすぎないという点に留意する必要もある。企業に関しては、「SDGsに関わる事業活動のためのファイナンス」という大きな経営戦略の枠組みの中に、SDGs債を含む個々の金融商品を位置づけていくことが重要となる。その上で、企業は、必要なコストや事業資金の安定調達、レピュテーション向上などの費用対効果を総合的に勘案して、自社にとって最適な金融商品を選ぶべきだろう。

さらに、近年、企業経営の分野では、企業の社会的な存在意義を意味する「パーパス」という概念が重視されるようになっており、例えば、「パーパス・ドリブン」や「パーパス経営」などの形で使われる。こうした新たな潮流の中、企業には、「パーパス」の実現につながる資金調達手段として、サステナブルファイナンスを活用するという視点も求められている。

これまで本稿で焦点を当ててきたサステナビリティ・リンク・ボンドなどのSDGs債や、それを包含するサステナブルファイナンスを巡る論点は非常に多岐にわたり、その動向は金融資本市場において非常に関心の高いテーマになっている。今後の展開についても、引き続き注視していくことが重要だと考える。

<参考文献>

長内智（2021）「個人の資産形成で広がる『グリーン』の芽」、Kinzai Financial Plan 2021.3、一般社団法人金融財政事情研究会、pp.50-51

坂口純也（2021）『『〇〇ボンド』は新たな資金調達手段として根付くか？～企業によるSDGs債、サステナビリティ・リンク・ボンドの活用動向を探る』大和総研レポート（2021年5月20日）
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20210520_022291.html

遠山卓人（2022）「グリーンボンドの環境改善効果に関する情報開示の状況と示唆～多種多様な指標が開示されており、ボンド間の比較は容易でない」大和総研レポート（2022年1月25日）
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20220125_022802.html

藤原翼（2022）「地域金融機関によるグリーンファイナンスの現状と展望～現状のグリーンファイナンスは知見蓄積の『過程』」大和総研レポート（2022年1月12日）
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20220112_022777.html