



寄稿⑩

## 「新型コロナウイルス感染症を経たサステナブルファイナンスの潮流」

野村資本市場研究所  
野村サステナビリティ研究センター長  
江夏あかね

2019年末頃から流行が始まった新型コロナウイルス感染症は、感染患者が世界各国に急拡大し、世界経済・社会に甚大な影響を及ぼした。環境・社会・ガバナンス（ESG）やサステナブルファイナンスの重要性には変化がないものの、論点が変わる傾向が見られる。本稿では、新型コロナウイルス感染症を経たサステナブルファイナンスの新たな潮流を論考する。

### ◆発展経路に変化が見られるサステナブルファイナンス

サステナブルファイナンスではこれまでも、例えば感染症対応を目的とした金融商品として、予防接種のための国際金融ファシリティ（IFFIm）のワクチン債等は存在したが、今般の新型コロナウイルス感染症のように先進国を含めて急拡大する状況を想定していたわけではない。このように歴史にも刻まれる事象を経験したサステナブルファイナンス関連の金融市場は、問題が収束しても元には戻らず、これまでとは異なる経路の発展を遂げる兆しが見られている。例えば、（1）ソーシャルボンドの存在感の向上、（2）環境・社会・ガバナンス（ESG）の再定義、（3）ESGの「S」（ソーシャル）の要素に関連する金融規制や監督の強化、（4）グリーンリカバリー、が挙げられる。

1点目のソーシャルボンドとは、社会的課題への対処に向けた事業を資金用途とする債券であり、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当されるSDGs債の一種である。ソーシャルボンドについては、国際資本市場協会（ICMA）がソーシャルボンド原則（SBP）の改訂版を、新型コロナウイルス感染症問題も踏まえて2020年6月に公表していることもあり、発行額の伸びに加え、発行体

セクター、国、発行通貨等の多様化につながることを考えられる。SDGs債は、主に、環境改善効果をもたらす事業を資金用途とするグリーンボンド、ソーシャルボンド、環境・社会的課題の解決に資する事業を資金用途とするサステナビリティボンドで構成される。近年のSDGs債の発行額を見ると、グリーンボンドが全体の8割強を占め、ソーシャルボンドは同6%程度であった。しかし、2020年1～9月の発行額の内訳では、グリーンボンドの起債ペースが春頃に一旦鈍化してこともあり、ソーシャルボンドの発行が同3割弱にまで伸びている。今後について、例えば、新型コロナウイルス感染症対応を経て機能強化を求められる公立病院等がソーシャルボンド等を資金調達の選択肢の1つとして検討する可能性もあり得る。そして、新規の発行体の参入等も背景に、発行国や発行通貨についてもより多様化が進むことが想定される。

2点目について、今般の新型コロナウイルス感染症は、伝統的に根付いてきた様々な価値観・理念を変化させるきっかけになると考えられる。企業経営については、サプライチェーン、財務基盤及び事業継続計画（BCP）の見直し、在宅勤務等の導入を通じた社員の働き方の多様化等が顕在化し得ると考えられる。そして、これらの取り組みを通じた新しい価値観・理念を踏まえて、企業や投資家が新たなESGの定義を模索することになるだろう。

例えば、PRI事務局が2020年3月に公表した、投資家が新型コロナウイルス感染症危機に対応するために取るべき7つのアクションでは、労働者の健康や金銭面での保障を確保できない企業や、役員報酬や株主への短期的な利益を優先し

ている企業との対話を促している。これは、企業に対してESGの中でも従来以上に「S」や「G」（ガバナンス）の要素も意識した危機対応を行うことを求めていると言える。投資家が投資プロセスにおいて再定義されたESGを意識した経営を行う企業を選別する動きが顕在化する可能性がある。

3点目について、サステナブルファイナンス関連の金融規制や監督は、ESGの要素全てを網羅したのか、「E」（環境）の要素に焦点を当てたものが中心となってきた。しかし、今般の新型コロナウイルス感染症問題を通じて、「S」の要素にも着目した金融規制や監督が強化される可能性がある。諸外国では既に、新型コロナウイルス感染症問題に伴う影響に関する開示を促す動きが出始めている。開示が進むにつれ、事業会社や金融機関の「S」の要素に係る経営・財務上のリスクや機会の考え方が整理され、将来的に「S」の要素に関する金融規制や監督強化につながることも想定される。

4点目のグリーンリカバリーとは、新型コロナウイルス感染症に伴い打撃を受けた経済を、環境に配慮し、低炭素経済社会への移行（トランジション）も踏まえながら復興する手立てとして注目を集めているものである。英国の独立調査機関であるVivid Economicsによると、G20諸国の新型コロナウイルス感染症対応のための景気刺激策（約11.4兆ドル）のうち、約3割に当たる約3.5兆ドルが環境関連のためのものとされている。特に、欧州連合（EU）が2020年5月に公表した復興計画の中心となる「次世代EU」と名付けられた復興基金（7,500億ユーロ）は、EUが重点分野とするグリーンやデジタルを主眼に置いた支援策に活用される予定だ。EUのみならず、日本、米国、カナダ等でもグリーンリカバリーの概念が浸透しつつあり、それに伴い、グリーンボンド等の資金調達需要が増加する可能性がある。

## ◆今後のサステナブルファイナンスにおける2つの注目点

今後のサステナブルファイナンスを踏まえると、(1) 新金融商品の開発、(2) インパクトの追求、といった2つの注目点が挙げられる。

1点目について、サステナブルファイナンス関連の金融商品としては、例えばSDGs債等が典型的と言えるが、近年は持続可能な社会の実現に向けた資金調達需要を満たすべく、新たな金融商品の開発が進んでいる。例えば、サステナビリティ・リンク・ローン/ボンドは、事前に借り手及び貸し手が設定・合意の下、借り手のサステナビリティ・パフォーマンスの向上を促すためのインセンティブが組み込まれた金融商品である。また、トランジションボンドは、グリーンボンドの発行基準を満たさないものの、低炭素経済社会等に移行するためのプロジェクトを資金用途とする債券である。新型コロナウイルス感染症問題を経て顕在化し得る新たな資金調達需要に合った新金融商品が誕生する可能性がある。

2点目について、金融市場では、投資判断としてリスクとリターンという2つの側面が長らく根付いてきた。いわば第3の評価軸であるインパクトは、SDGs債に特有の要素であり、事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果等の定義がある。現状では、インパクトは計測が難しく、例えば銘柄間で横比較することは容易ではないが、2020年度に入って、環境省や金融庁等の研究会で検討が進められている。インパクトの計測に関してある程度整理が進めば、より多くの投資家が、例えば同じリスクとリターンであれば、より高いインパクトの創出される金融商品を模索する可能性もある。

サステナブルファイナンスでは、新型コロナウイルス感染症問題を経て新たな動きもあり、投資家、発行体、金融機関等の各ステークホルダーがこれらをしっかり捉えて取り組むことが、持続可能な社会の実現に向けて重要になると言えよう。