

## 「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」及びセミナー報告

江夏 あかね

### ■ 要 約 ■

1. 野村資本市場研究所では、グリーンボンドをはじめとした ESG 債の調査の過程で、2018 年 2 月に「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」（座長・高崎経済大学 水口剛教授、以下、研究会とする）を開催し、ESG 債市場の課題と安定的・持続的な成長のために求められる対応について、産官学連携の議論を行った。
2. 研究会では、ESG 債及び ESG 債市場の持続的発展に関する論点として、資金調達手段としてのモチベーション、追加性、プライシング、外部評価、インパクトレポート、グリーンボンドからソーシャルボンドへの広がり、日本における ESG 課題等が挙げられた。これらの論点については、2019 年 6 月に発行された『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場』（水口剛編著、野村資本市場研究所「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」著、金融財政事情研究会）に報告されている。
3. 研究会の問題意識を確認すべく、野村証券が 2019 年 7 月 4 日にブルームバーグと共催で開催したセミナーで、発行体、投資家等の聴衆を対象に ESG 債に対する考え方等をアンケート調査した。ESG 債市場が発展する上でカギとなる ESG 債の要素に関する質問では、「インパクトの追求」との回答が最も多く、「市場の育成に向けた取り組み」が続くなど、興味深い結果が示された。
4. ESG 債市場は、金融市場と環境・社会課題が結びついた比較的新しい市場だが、グローバルな長期的課題への取り組みの重要性が増していく中、市場として発展し続けることが期待されていると考えられる。多様な参加者による研究や議論、情報発信等、幅広い取り組みが引き続き求められよう。

## I はじめに

金融市場では近年、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を投資判断に組み込む概念が浸透しつつあるほか、パリ協定や持続可能な開発目標（SDGs）等を背景に、サステナブルファイナンスが進化を遂げている。

野村資本市場研究所では、サステナブルファイナンスが浸透してきた現状や、ESG 投

資に関して株式市場を軸に研究が行われている状況を踏まえ、グリーンボンドを始めとした ESG 債に焦点を当てた研究を強化してきた<sup>1</sup>。その過程で、2018年2月に「ESG債市場の持続的発展に関する研究会」（座長・高崎経済大学 水口剛教授、以下、研究会とする）を設立し、同市場の課題を多面的に洗い出し、ESG債及び同市場が安定的・持続的に成長するために求められる対応について、産官学連携で約1年かけて研究を進めた（図表1参照）。研究会報告書に当たるものとして、2019年6月に『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGsと債券市場』（水口剛編著、野村資本市場研究所「ESG債市場の持続的発展に関する研究会」著）を金融財政事情研究会より発刊している。

図表1 研究会のあゆみ

会合	開催日	テーマ
第1回	2018年2月22日	ESG債市場の全体像
第2回	2018年4月3日	海外実務と世界におけるESG債
第3回	2018年5月22日	グリーンビジネスと資金需要
第4回	2018年6月28日	ESG債の開示と第三者意見
第5回	2018年7月24日	ESG債のプライシングと評価
第6回	2018年9月18日	債券とESG
第7回	2018年10月25日	ESG債と標準化
第8回	2019年1月25日	中国・ASEANのグリーンボンド

（出所）水口剛編著、野村資本市場研究所「ESG債市場の持続的発展に関する研究会」著『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGsと債券市場』金融財政事情研究会、2019年、4頁

本稿では、上述の研究会の議論を踏まえ、ESG債の発行状況について概観する。そして、研究会の報告書の内容を要約した上で、野村証券・ブルームバーグ共催で2019年7月4日に開催したセミナーにおけるアンケート結果について紹介する。

## II ESG債の発行状況

債券市場では、2000年代後半頃からテーマ債、SRI（社会的責任投資）債、社会貢献型債券等の分類で ESG 関連の課題解決を目的とした債券の発行が始まった。その後、グリーンボンドに関わる市場関係者が共同で2014年1月にグリーンボンド原則（GBP）を公表したことが ESG 債の発展の基礎となった<sup>2</sup>。金融市場で広く浸透する原則・ガイドラインが存在する ESG 債は2019年9月末現在、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サス

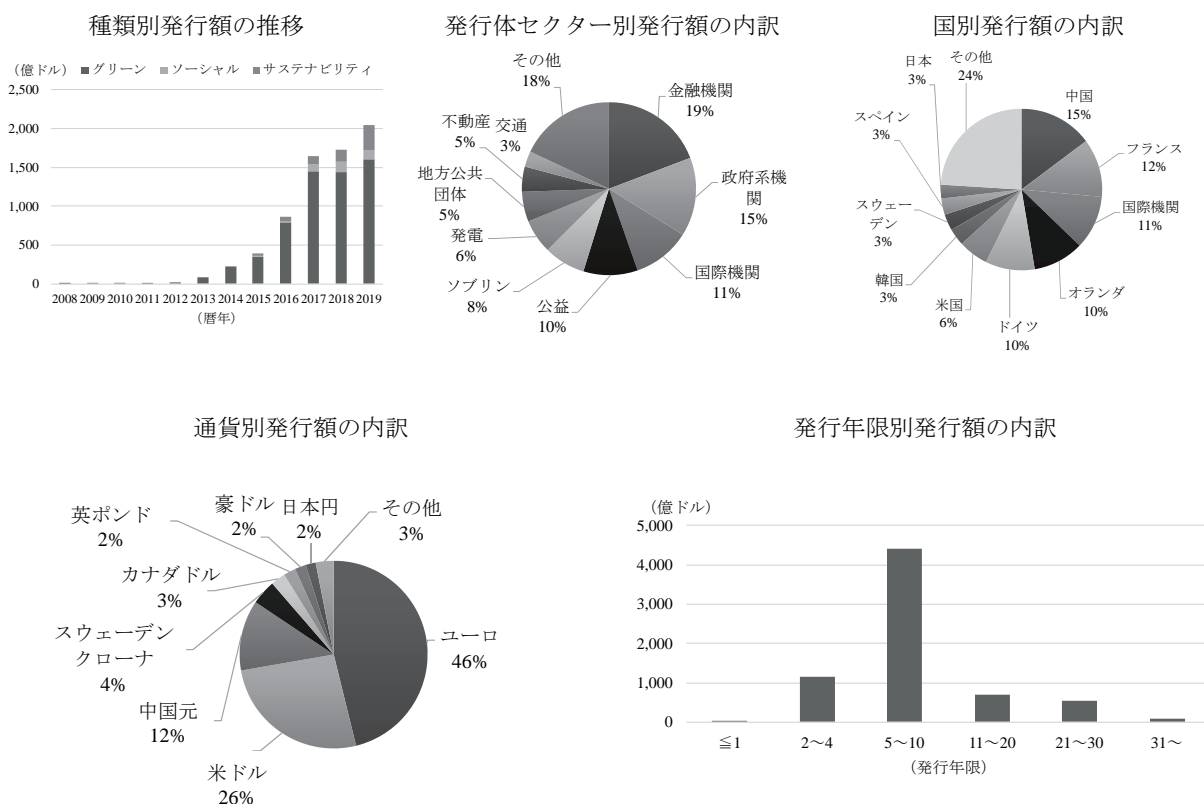
<sup>1</sup> なお、日本証券業協会では、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド等の SDGs に貢献する事業に充当される債券の呼称を「SDGs債」としている。本稿では、『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGsと債券市場』に基づき、ESG債と表記する。（日本証券業協会「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」4頁）

<sup>2</sup> グリーンボンド原則は、バンクオブアメリカ・メリルリンチ、シティバンク、クレディ・アグリコール、JPモルガン・チェースの4行が2014年1月に策定した。その後、国際資本市場協会（ICMA）が事務局を務めている。

テナビリティボンドとみられる。本章では、これら 3 つの債券を ESG 債として発行状況を概観する<sup>3</sup>。

ESG 債は、グリーンボンドを軸として 2000 年代後半頃から、欧米諸国を中心に発行が進んできた。ブルームバーグのデータ（2019 年 9 月末時点、米国地方債及び証券化商品を除く）に基づくと、（1）発行残高（約 7,014 億米ドル相当）のうち、8 割強がグリーンボンド、（2）発行額は、2000 年代後半頃から徐々に増え、SDGs 採択やパリ協定合意があった 2015 年頃から大きく伸びる傾向、（3）発行体セクター別発行額では、金融機関が全体の約 2 割、次いで政府系機関、国際機関、公益と続く構造、（4）発行体の国別発行額では、中国が最も多く全体の約 15%を占め、フランス、国際機関、オランダ、ドイツ、米国と続いており、日本は全体の 3%程度、（5）通貨別発行額では、ユーロが全体の約 46%、米ドルが同約 26%と続く構造、（6）最も多い発行年限は 5～10 年で、加重平均発行年限は約 10 年、といった傾向が見られる（図表 2 参照）。

図表 2 世界の ESG 債の発行状況



(注) 発行額（2019年9月末時点）は、ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準に基づく。米国地方債及び証券化商品を除く。ドル換算ベース。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> ESG 債の基本的な特徴については、江夏あかね「ESG 債市場の概況と今後の課題」『野村資本市場クォーターリー』第 21 巻第 4 号（2018 年春号）、181-206 頁、を参照されたい。

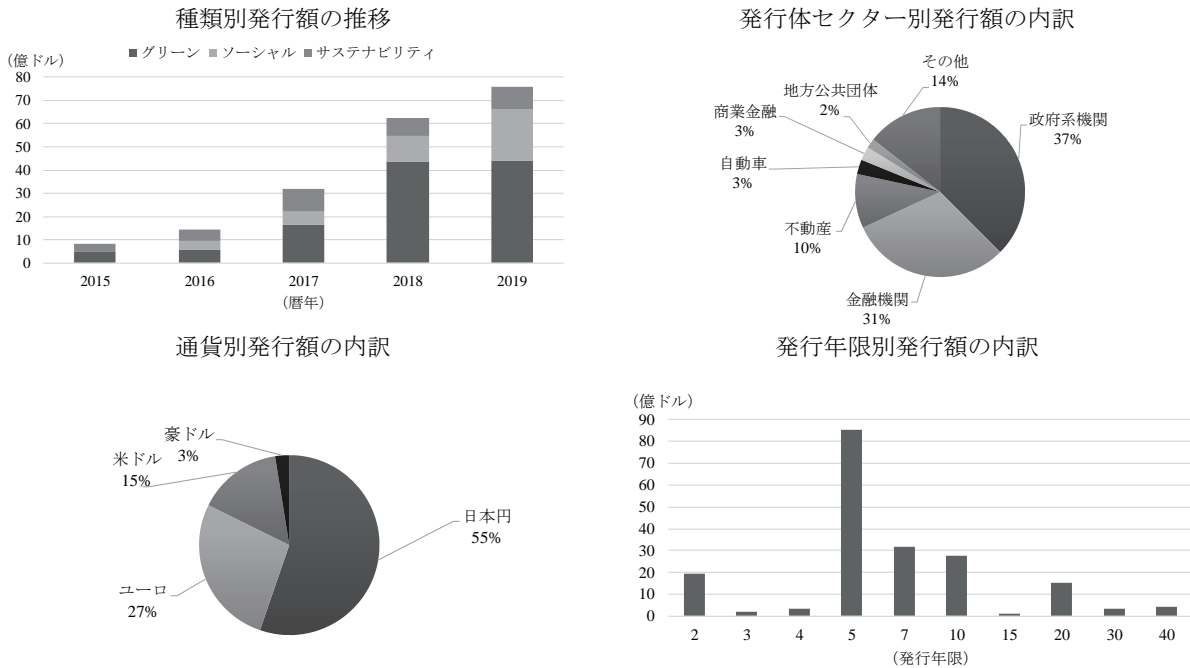
日本の発行体による ESG 債の発行額をめぐっては、現状のシェアは 3%程度であるものの、2017 年頃から順調に伸びている（図表 3 参照）。その背景としては、国際的な金融市場のトレンドもあるが、後述のとおり、環境省によるグリーンボンドに関する支援策が寄与していると考えられる。日本の発行体による ESG 債発行状況については、（1）発行残高（約 194 億米ドル相当）のうち、約 7 割がグリーンボンド、約 2 割がサステナビリティボンド、残りがソーシャルボンド、（2）発行額は、2017 年頃から堅調に伸びる傾向、（3）発行体セクター別発行額では、金融機関と政府系機関で全体の 7 割を占める構成、（4）通貨別発行額では、日本円が全体の 5 割強に達しているがユーロや米ドルも一定程度を占める構成、（5）最も多い発行年限は 5 年で、加重平均発行年限は約 8 年といった傾向が見られる。

環境省によるグリーンボンドに関する主な支援策としては、「グリーンボンド発行モデル創出事業」と「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業（補助事業）」が挙げられる。2017 年度に始まった「グリーンボンド発行モデル創出事業」は、「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」に準拠し、かつ、モデル性を有する発行事例を創出し、広く発信することでグリーンボンドの普及を図ることを目的としている。グリーンボンドを発行しようとする具体事例を公募し、モデル発行事例として選定された事例に対して、グリーンボンドガイドラインとの適合性を確認し、発行前報告書を作成し、情報発信を行っている。同事業開始以降、2019 年 9 月末現在で、鉄道建設・運輸施設整備支援機構をはじめとした 6 つの発行体が選定されている<sup>4</sup>。

2018 年度に始まった「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業（補助事業）」は、グリーンボンドを発行しようとする企業や地方公共団体等に対して、外部レビューの付与、グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等により支援を行う発行支援者を対象に、その支援に要する費用を補助する仕組みである。補助事業の導入を通じて、2018 年度には事業会社を中心に多くの発行体がグリーンボンドの発行に取り組んでいる。同事業の開始以降、同年に発行された補助金の交付要件を満たすグリーンボンドのうち約 7 割に補助金が活用された。

<sup>4</sup> 環境省グリーンボンド発行促進プラットフォーム「グリーンボンド発行モデル創出事業」。

図表3 日本の発行体による ESG 債の発行状況



(注) 発行額 (2019年9月末時点) は、ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準に基づく。ドル換算ベース。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

### III ESG 債市場の持続的発展に向けた論点

研究会において、ESG 債及び ESG 債市場の持続的発展に関して論点となったトピックを概観すると、以下のようになる<sup>5</sup>。

#### 1. ESG 債のモチベーション～今なぜ、ESG 債なのか

近年は、気候変動の影響が顕著となり、経済活動に影響するようになった。また、国際社会が SDGs にも合意したように、ESG 課題に社会全体で取り組むべきとの感覚は共有されていると考えられる。一方で、その意図を金融の仕組みの中でどのように形にし、どの程度組み込むかについては、さまざまな見方や意見がある。

ESG 課題への対応とは、本来、中央政府や地方公共団体といった公的セクターの役割ではないか、という意見があるかもしれない。しかし、資金供給源になりやすいと考えられる日本をはじめとした先進国の財政は、逼迫の度合いを高めている。このような状況を踏まえると、いかに ESG 課題が重要であっても、公的資金だけでファイナンスすることは困難と言わざるを得ない。

ESG 課題への取り組みにおいて民間の資金が必要な場合、金融・資本市場を通じた資

<sup>5</sup> 詳細は、『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場』第7～14章を参照されたい。

金調達を検討されることになる。ESG「債券」であることの意味合いは、(1) 債券は現状、株式に比しても市場規模が大きい、(2) 発行体にとって多くの場合資本コストの低い資金の調達が期待できる、(3) 民間企業のみならず地方公共団体などの公的主体でも発行可能、(4) 債券は流通市場というよりは発行市場が中心的事から、資金調達とその使途・効果の対応関係を、よりクリアに示しやすい、といった点が挙げられる。

ESG 課題の解決に貢献することが ESG 債の発行や投資に関わる基本的なモチベーションであるとしても、それを具体化するためには、ステークホルダーからの支持を得られることが前提となる。加えて、ESG 債の発行や投資の背景として、最終的には、発行体や投資家が ESG 課題を我が事として捉え、自ら課題解決に取り組まねばならないというモチベーションがあると想定すると、ESG 債の内容は何でもよいわけではなく、その質を高めていくことが重要になる。質の向上と量の拡大を共に実現することが、ESG 債市場の発展につながると言える。

## 2. ESG 債の追加性

ESG 債の発行が拡大する中、「追加性」が発行体・投資家にとって注目材料の 1 つとなっている。ESG 債に関する追加性という用語は、2つの意味で使用されることが多い。

1 点目は、「(ESG 関連プロジェクト向けの) 資金の追加性」である。資金の追加性に関する透明性向上策として、調達資金使途のリファイナンス状況に関する明確化が挙げられる。

2 点目は、「環境的・社会的インパクトの追加性」である。ESG 債への投資がなければ生まれ得なかった環境的・社会へのインパクトを指す意味で使用される。環境的・社会的インパクトの追加性を知るためには、資金の追加性の視点に加えて、より具体的な指標によって環境等の改善効果を見ることが必要となる。例えば、ICMA は、グリーンボンドのいくつかの対象プロジェクト及びソーシャルボンドについて、具体的なインパクトを測る指標や雛形等を提案している。

投資家による環境的・社会的リターンへの関心が高まる中、インパクトの追加性をいかに示していくかが、今後ますます重要な課題になることは必至である。発行体、投資家等の市場関係者が個別プロジェクトに関する具体的な指標を積み上げるとともに、追加性の概念に関する議論を深めていくことが重要となる。

## 3. ESG 債のプライシング

ESG 債が通常の債券と比べて付加価値を持つのだとすれば、ESG 債の価格は通常の債券よりも高く（利回りは低く）なるのか、そのプレミアムの価値はどのようにして計られるのかといった論点が注目されている。

ESG 債の価格形成を論理的に考えると、発行体の信用力で発行する標準債の場合、現

在の理論上は非 ESG 債との差は生じない。しかし、実際には、流動性や需給要因から両者に差が生じる可能性はある。具体的な事例を見ると、ESG 債が有利な価格で発行可能となったり、クレジットイベント時にリスク耐性が見られたりすることもあるが、非 ESG 債と差がない場合もある。

仮に、ESG 債に価格プレミアムが創出されることがあるとすれば、その背後にはどのような要因が働いているのか。通常債券と区別される ESG 債の特徴は、環境や社会への貢献があることである。ESG 債への投資においては、従来の経済的なリターンとは異なる、ESG の観点で社会全体が受ける恩恵（社会的リターン）を考慮して投資を行うことが特徴となる。例えば、社会的リターンへの選好を有する投資家が増えれば、市場価格に影響を及ぼす可能性もある。

ESG 債市場が持続的に発展していくためには、自立的な発展を促すメカニズムが必要であり、プライシングの観点では、市場機能がしっかりと働く仕組みを確立することが最も重要である。すなわち ESG 債の価格は投資家の判断により形成されていくべきである。したがって、市場で ESG 債にプレミアムがつくためには、投資家が ESG 債に価値を見出せることが必要であり、発行体が ESG 債の価値をしっかりと訴求していくことが重要となる。

#### 4. ESG 債の外部評価

投資家は、基本的に格付会社が付与する信用格付けを以って債券の価値を判断している。これに対して、ESG 債には、信用格付けに加えて、外部評価といった通常の債券には存在しない要素が重要な位置付けとなっている。

外部評価者の判断基準には相違があり、必ずしも、均一な価値観、スタンスによって外部評価が行われているわけではない。多くの起債案件を通じて、各社のスタンスの違いが明らかになりつつある。外部評価者についても、各社の個性が受け入れられるのか、個性が投資判断に影響することになるのかは、投資家がどの程度外部評価者を必要とするのかにもよると考えられる。

投資家の裾野が拡大すれば、グリーンやソーシャルといったラベリングされた債券に対して、外部評価への依存が進むことも想定される。すると、外部評価の内容が投資家の投資判断に影響を与え、債券価格にも影響が生じることもあり得る。その意味で、外部評価者は ESG 債の信頼性を高め、市場を牽引する大きな役割を担っていると言える。

#### 5. ESG 債のインパクトレポーティング

ESG 債としての特有の価値は、その目的である環境、社会へのインパクトにあり、ESG 債を発行・投資する意義は、どれだけ環境問題、社会課題の解決に繋がるインパクトを創出するかにあると言える。その意味で、インパクトレポーティングは、本来、大いに注目

が集まる情報のはずである。しかし、ESG 債の発行準備段階やマーケティングにおいて、インパクトの評価手法やレポートの内容については、それほど議論がなされていないようだ。その背景として、レポートに関する明確な基準が未だ定まっていないことが挙げられる。

インパクトは可能な限り定量化でき、また他の ESG 債と共通の指標を用いることが望ましいと考えられる。一部では、ハーモナイゼーションに関する議論が加速する傾向にあるが、このような取り組みはレポートの質の向上、ひいては ESG 債という債券の質の向上につながると期待される。

インパクトレポートは、ESG 債の価値そのものを訴求するプレゼンテーションの場である。国内においても非財務情報開示への取り組みが本格化してきているが、ESG 債による社会的インパクトについても積極的に開示を行っていくことで、ESG 債投資家以外に対しても発行体としての取り組みを理解してもらえる機会となると考えられる。

## 6. グリーンボンドからソーシャルボンドへ

ESG 債市場では、グリーンボンドの発行額が早いペースで伸び、各国の発行体の取り組みも盛んであるが、より幅広い社会課題に取り組む活動に資金を充当するソーシャルボンドも徐々に広がってきている。

ソーシャルボンドは、健全な経済成長を行う基盤となる持続可能な社会を構築する上で必要な資金を必要なセクターに再配分する機能を有している。そのような機能は従来、国民や企業から徴税し、再配分を行う国・地方公共団体が担ってきた。ソーシャルボンドはその経路を複線化し、社会課題の解決に資する事業へと資金を導く新たなルートを生み出すことにつながる。SDGs の提唱による社会課題への取り組みは、課題解決のための資金ニーズを生み出し、ソーシャルボンドが資金調達のツールとして広まることが期待される。

ソーシャルボンドの発行は、社会的課題を解決する投資案件の創出と表裏の関係にある。そのため、社会的課題を直視し、誰がその課題にコミットして資金調達主体（発行体）になるのかを、市場が適切に見極められるようになる。

## 7. 日本における ESG 課題

日本の ESG 債市場は、欧米や中国等に比べて、まだ規模が小さい。そもそも日本には潜在的な ESG の課題が少ないのではないかと考えた考え方もあり得る。ESG 債が少ない直接的な理由は、ESG 債の対象となるプロジェクトが少ないとも推察される。しかし、日本にも海外とは異なる固有の ESG 課題があるのではないかと、すなわち、ESG 課題は世界共通のことばかりでなく、地域性があるのではないかと、とも考えられる。

もちろん、ESG 課題があっても、それを解決するグリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトが生まれるとは限らず、プロジェクトがあつたとしても、そのための資金調



達手段が ESG 債であるとは限らない。したがって、ESG 課題の存在と ESG 債の拡大とは必ずしも直結しないかもしれない。しかしながら、日本にどのような ESG 課題があるかを整理し、その多様な課題へと視野を広げることが、日本の ESG 債市場を拡大するヒントになるのではないかと考えられる。

日本における代表的 ESG 課題としては、例えば、(1) 人口減少・少子高齢化、(2) 地方経済の停滞と東京一極集中、(3) 経済格差と貧困問題、(4) 脱炭素化とエネルギー問題、(5) 自然災害、が挙げられる。

## 8. ESG 債市場が持続的に発展する上でカギになると思われる要素

研究会では議論を踏まえて、ESG 債市場が持続的に発展する上でカギになると思われる要素を 4 点（インパクトの追求、市場育成に向けた取り組み、ESG 債の商品性の改善・向上、情報の蓄積と共有）に集約した。

1 点目のインパクトの追求について、ESG 債を通常の債券と差別化しているのは、資金使途となる環境・社会課題への改善効果、すなわちインパクトと言える。インパクトこそが ESG 債市場拡大のポイントと考えられる中、インパクトの定量的な計測や、定性的な評価の必要性と具体的な方法については、今後も検討を進める必要があると考えられる。

2 点目の市場育成に向けた取り組みについて、(1) ESG 債の供給者である発行体の意識向上、(2) 発行体や投資家の背中を押す政策、(3) 市場における仕組み作り、がポイントとして指摘された。市場の仲介者である引受証券会社にも、市場参加者への ESG 債に関する積極的な情報発信、投資教育等を行い、幅広い投資家の ESG への意識を高めることが望まれた。

3 点目の ESG 債の商品性の改善・向上について、ESG 債の目的の 1 つに、パリ協定や SDGs の目標実現に向けてできるだけ多くの民間資金を導入することがあるとすれば、既存の ESG 債の商品設計がその目的に適したものであるかどうかを不断に見直すことも有益と考えられる。例えば、現在の ESG 債の信用力は、通常の債券と同じでありながら、インパクトを備えた商品性が多い。しかし、より環境・社会への投資としての性格を際立たせる商品性が、よりインパクトを求める投資家を市場に呼び込むきっかけになる可能性もあると考えられる。

4 点目の情報の蓄積と共有について、市場の成長のためには発行体や投資家による調査や分析、市場関係者への啓蒙活動が必要である。情報を必要とする者が必要なデータにアクセスすることを可能にすることで、投資判断をより合理的に行うことが期待されるところである。

## IV セミナーにおけるアンケート結果

野村證券は2019年7月4日、ブルームバーグと共催で、発行体、投資家等を対象としたセミナー「サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場」を東京にて開催した。本セミナーでは、研究会における主要な論点が共有され、有識者によるサステナブルファイナンスに関する講演、発行体、投資家によるパネルディスカッションで構成された。

当日は、事業会社、アセットマネジメント、金融機関、公共法人等の140名以上の参加を得たが、参加者を対象に3問のアンケートを実施し、ESG債に対する考え方等を調査した<sup>6</sup>。一般化することはできないが、研究会で抽出された論点を確認する観点から、興味深い結果だった（図表4参照）。

まず、1問目として、「ESG債市場が発展する上でカギとなるESG債の要素」について問うた。「インパクトの追求」が最も多く、「市場の育成に向けた取り組み」が続く結果となった。そして、2問目で、「ESG債投資に対して求めるもの」を質問したが、「インパクトの追求」が最も多く、「リターンの追求」と「リスク軽減」の回答数が拮抗する形となっている。

金融市場において、投資判断として長らく根付いてきたリスクとリターンという2つの側面に加え、ESG債に特有の要素として、環境的・社会的にポジティブな影響を及ぼすという意味のインパクトが挙げられた点が示唆深い。研究会でも多くの委員が意見として挙げていたが、インパクトを追求するためには、インパクトをより適切かつ利便性、比較可能性を確保した状態で、投資家が容易に把握するようにできることが、ESG債市場の健全な発展に寄与する一助になる可能性があると考えられる。

一方、「リターンの追求」と拮抗した「リスク軽減」については、セミナーでも発表された、2018年5月頃のイタリア政局混迷（いわゆるイタリア・ショック）時の欧州企業のグリーンボンドのパフォーマンスに関する研究が参考になると考えられる。同研究においては、エネルギー資源や公益インフラといったESGの重要性が高い業種ほど、グリーンボンドが優れたリスク調整後リターンを示すのではないかと仮説の下で行われたが、発行体の利回りが上昇する中で、電力会社のグリーンボンドがイールドカーブほどには上昇せず（リスク耐性がみられ）、その効果は金融セクター等よりも顕著であることが観察されたとのことである<sup>7</sup>。検証結果は、一定の環境下で時期を特定して行われたものであるが、このようなアプローチの研究がさらに充実化し、リスク軽減効果が多くの局面で実証されれば、アセットクラスとしてのESG債の魅力が認識される一助になる可能性がある。

3問目は、「ESG債市場の持続的発展に向けて、証券業界に期待すること」を問うものだった。「ESG債の発行事例や調査研究等の情報提供」が最も多く、「啓蒙活動等を含めた市場の育成・拡大に向けた取り組み」が続く格好となった。そのほかとしては、ESG

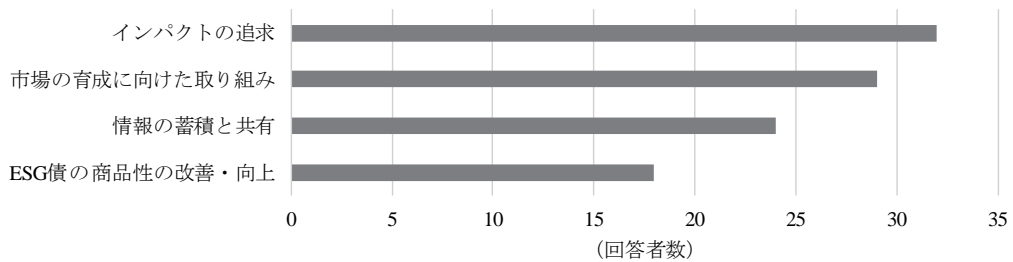
<sup>6</sup> この場を借りて、ご参加・ご協力いただいた方々に感謝の意を表したい。

<sup>7</sup> 水口剛編著、野村資本市場研究所「ESG債市場の持続的発展に関する研究会」著『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場』金融財政事情研究会、2019年、146頁、Climate Bonds Initiative, *Green Bond Pricing in the Primary Market: July-December 2019*, May 2019, pp.18-19.

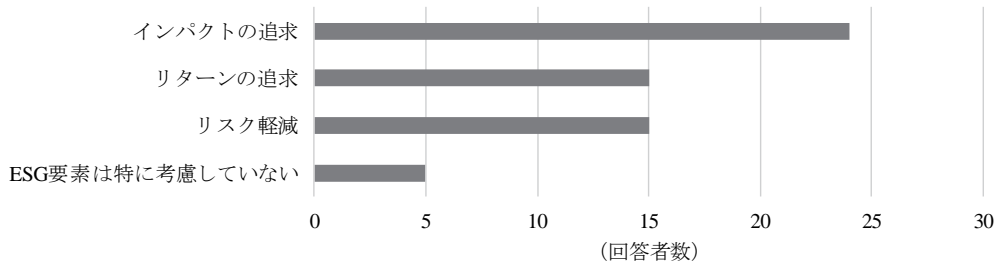
債が（特に日本市場の場合）満期保有目的で保有されている実情を踏まえて、「流動性向上」を挙げる声があったほか、「プライシングの確立」、「起債の機動化・手続きの簡略化・コスト面の改善」を望む声もあった。ちなみに、起債の機動化や手続きの簡略化をめぐって、典型的な ESG 債の発行に際しては、通常の社債等の発行手続きに向けた準備と共に、資金を充当する範囲と ESG 債として適合する基準をフレームワークとして策定し、必要に応じて外部評価を取得するといった ESG 債特有のプロセスがあるため、一般的には 4 ヶ月程度と通常の社債等に比して発行までに時間を要する傾向にある<sup>8</sup>。ただし、2 度目以降の発行では、初回に行った ESG 債特有のプロセスも活用可能なこともあり、初回よりは機動的な起債が実現する傾向にある。

図表 4 サステナブルファイナンスに関するアンケート結果

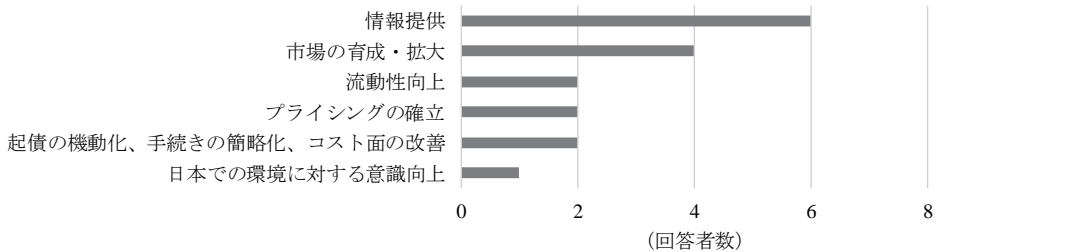
1. ESG 債市場が発展する上でカギとなる ESG 債の要素（2 つまで選択可）



2. ESG 債投資に求めるもの（1 つ選択）



3. ESG 債市場の持続的発展に向けて、証券業界に期待すること（複数回答可）



(注) 野村証券・ブルームバーグが共催して 2019 年 7 月 4 日に開催したセミナー「サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場」で実施したアンケート結果に基づき、集計。

(出所) 野村資本市場研究所

<sup>8</sup> 水口剛編著、野村資本市場研究所「ESG 債市場の持続的発展に関する研究会」著『サステナブルファイナンスの時代—ESG/SDGs と債券市場』金融財政事情研究会、2019 年、48-50 頁。

## V おわりに

ESG 債市場は、金融市場と環境・社会課題が結びついた比較的新しい市場だが、グローバルな長期的課題への取り組みの重要性が増していく中、市場として発展し続けることが期待されていると考えられる。多様な参加者による研究や議論、情報発信等、幅広い取り組みが引き続き求められよう。