

ESG 要素の取り込みを通じて ブランド力強化を図るロンドン証券取引所

林 宏美

■ 要 約 ■

1. 近年、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮したサステナブル投資がグローバルレベルで活況を呈している。その背景の一つに、世界の証券取引所が上場企業の ESG 情報開示の支援をしたり、ESG 要素を重視する発行体の可視化を推進したりするなど、ESG への取り組みを強化している点がある。国連の SSE イニシアティブに参加している 110 の証券取引所のうち、42 の証券取引所がサステナブルファイナンスに特化した市場セグメントを有している。
2. なかでも、ロンドン証券取引所グループ（LSEG）は、ESG 債等に特化した市場セグメントであるサステナブルボンド市場（SBM）に加えて、グリーンエコノミーマークという株式等を対象とした独自の認証ラベルを導入している点に大きな特徴がある。サステナブルファイナンスに特化した債券市場セグメントを導入している証券取引所は少なくない一方、株式等を対象とした認証ラベルも併せて整備している証券取引所は他に類を見ないといえよう。
3. もっとも、グリーンエコノミーマークがニッチな認証ラベルにとどまれば、さらなる投資の触媒としての役割を期待しにくい。多くの証券取引所がサステナブルファイナンスの情報集積、可視化を推進するなかで、LSEG としても差別化に向けた創意工夫の継続が必要となろう。
4. 英国政府も 2021 年 10 月、サステナブル投資に関するロードマップを公表し、国としての方向性を示している。ESG 投資のさらなる促進には、国際金融センター、サステナブルファイナンスハブとしての国や都市の総力を挙げた取り組みが必至であろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・林宏美「サステナブル・ファイナンスに特化したルクセンブルク・グリーン取引所」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年夏号。
- ・林宏美・加藤貴大「香港取引所が設立を公表したグリーン・サステナブル取引所 STAGE」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年秋号。

I はじめに

近年、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮に入れたサステナブル投資がグローバルレベルで活況を呈している。Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）が2021年9月に公表した報告書¹によれば、2020年年初における世界のサステナブル投資残高は35.3兆米ドルとなり、2年前比で+15.1%、4年前比で+55%拡大した。

サステナブル投資が拡大している背景の一つに、世界の主要証券取引所が、発行体によるESGファクターの取り込みならびにESG情報開示の支援をしたり、ESG要素を重視する発行体の可視化を後押ししたりするなど、様々な取り組みを推し進めている点が挙げられる。国際連合が2015年9月に掲げた持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals, SDGs）達成に向けたサステナブル投資の促進への寄与を目的として、2009年に国連主導で導入された「持続可能な証券取引所イニシアティブ²（Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE イニシアティブ）」も、証券取引所がESGファクターへの取り組み推進を支援する重要な役割を担っている。SSEイニシアティブへの参加証券取引所（SSE Partner Exchanges）は創立当初、米国のナスダックやトルコのイスタンブール証券取引所を含む5証券取引所³に過ぎなかったが、2021年12月30日時点で世界110の証券取引所がSSEイニシアティブに参加するまでに拡大している。このうち、サステナブルファイナンス関連の債券に特化したプラットフォームを有する証券取引所は42存在する（図表1）⁴。

本稿では、こうしたプラットフォームを有する取引所の事例として、ロンドン証券取引所グループ（London Stock Exchange Group, LSEG）によるサステナブルファイナンスへの取り組みに焦点を当てる。LSEGが本拠地を置くロンドンは、2021年9月に英国の調査機関であるZ/YENが公表した国際金融センター指数（Global Financial Centre Index, GFCI）ランキングにおいて、ニューヨークに次ぐ第二位に位置づけられている点に加え、同年10月に公表したグローバル・グリーンファイナンス指数（Global Green Finance Index, GGFI）第8回調査でもグリーンファイナンスハブとして世界第一位に位置づけられた（図表2）。国際金融センターに加えて、グリーンファイナンスハブとしての機能も担い、盤石なプレゼンスを確保しているロンドンの証券市場インフラであるLSEGによる取り組みのなかでも、ESG債等に特化したサステナブル債券市場（Sustainable Bond Market, SBM）の拡充、LSEGの株式市場を対象としたグリーンエコノミーマーク、さらには発行体によるESG情報開示支援の動きに至るまで、LSEGの幅広い取組みを概観し、今後の展望および注目点について探ることとする。

¹ “Global Sustainable Investment Review 2020”は隔年で公表される。

² SSEイニシアティブへの参加証券取引所は110（<<https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/>>、2021年12月30日閲覧）。

³ SSEイニシアティブの導入時から参加している証券取引所としては、他にも、ヨハネスブルク証券取引所（南アフリカ）、エジプト証券取引所（エジプト）、サンパウロ証券・商品・先物取引所（ブラジル）の3取引所がある。

⁴ SSEイニシアティブでは、「サステナビリティ債券上場セグメント（sustainability bond listing segment）」と記載されている。

<<https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/>>

図表 1 サステナブルファイナンス関連債券に特化した市場を有する証券取引所

No	証券取引所名	国名	No	証券取引所名	国名
1	B3	ブラジル	22	日本取引所グループ	日本
2	サンティアゴ証券取引所	チリ	23	ヨハネスブルク証券取引所	南アフリカ
3	コロンビア証券取引所	コロンビア	24	韓国取引所	韓国
4	メキシコ証券取引所	メキシコ	25	ラテンアメリカ証券取引所	パナマ
5	ドミニカ証券取引所	ドミニカ共和国	26	Ljubljana 証券取引所	スロベニア
6	BYMA BCBA	アルゼンチン	27	ロンドン証券取引所	英国
7	BME	スペイン	28	モスクワ証券取引所	ロシア連邦
8	ボンベイ証券取引所	インド	29	ナスダック	米国
9	イタリア証券取引所	イタリア	30	ナスダック・コペンハーゲン	デンマーク
10	ルクセンブルク証券取引所	ルクセンブルク	31	ナスダック・ヘルシンキ	フィンランド
11	ドイツ取引所	ドイツ	32	ナスダック・リガ	ラトビア
12	ユーロネクスト・アムステルダム	オランダ	33	ナスダック・ストックホルム	スウェーデン
13	ユーロネクスト・ブリュッセル	ベルギー	34	ナスダック・タリン	エストニア
14	ユーロネクスト・ダブリン	アイルランド	35	ナスダック・ビルニウス	リトアニア
15	ユーロネクスト・リスボン	ポルトガル	36	ナイジェリア証券取引所	ナイジェリア
16	ユーロネクスト・ロンドン	英国	37	オスロ証券取引所	ノルウェー
17	ユーロネクスト・パリ	フランス	38	深圳証券取引所	中国
18	BVLグループ	ペルー	39	シンガポール取引所	シンガポール
19	香港取引所	中国	40	TISE	ガンジー
20	インドネシア証券取引所	インドネシア	41	TMXグループ	カナダ
21	イランFara証券取引所	イラン	42	ウィーン証券取引所	オーストリア

(出所) SSE イニシアティブのウェブサイト (2021年12月末閲覧) より野村資本市場研究所作成

図表 2 国際金融センター指数 (GFCI) とグローバル・グリーンファイナンス指数 (GGFI)

順位	都市名	グリーンファイナンス		順位	都市名	グリーンファイナンス		GGFI8総合指数	
		深度	質			深度	質	順位	都市名
1	ニューヨーク	11位	13位	11	シカゴ	34位	38位	1	ロンドン
2	ロンドン	2位	1位	12	ボストン	20位	37位	2	アムステルダム
3	香港	44位	30位	13	ソウル	13位	21位	3	サンフランシスコ
4	シンガポール	25位	9位	14	フランクフルト	40位	24位	4	チューリッヒ
5	サンフランシスコ	3位	5位	15	ワシントンDC	11位	21位	5	ルクセンブルク
6	上海	8位	17位	16	深圳	25位	30位	6	ジュネーブ
7	ロサンゼルス	6位	9位	17	アムステルダム	1位	3位	7	ストックホルム
8	北京	15位	7位	18	ドバイ	42位	30位	8	オスロ
9	東京	17位	30位	19	トロント	34位	24位	9	パリ
10	パリ	6位	12位	20	ジュネーブ	8位	6位	10	北京
								22	東京
								41	香港

(注) グリーンファイナンス「深度指数」は規模を測る指数。

(出所) Z/Yen, “The Global Financial Centres Index 30,” September 2021; “The Global Green Finance Index 8,” October 2021 より野村資本市場研究所作成

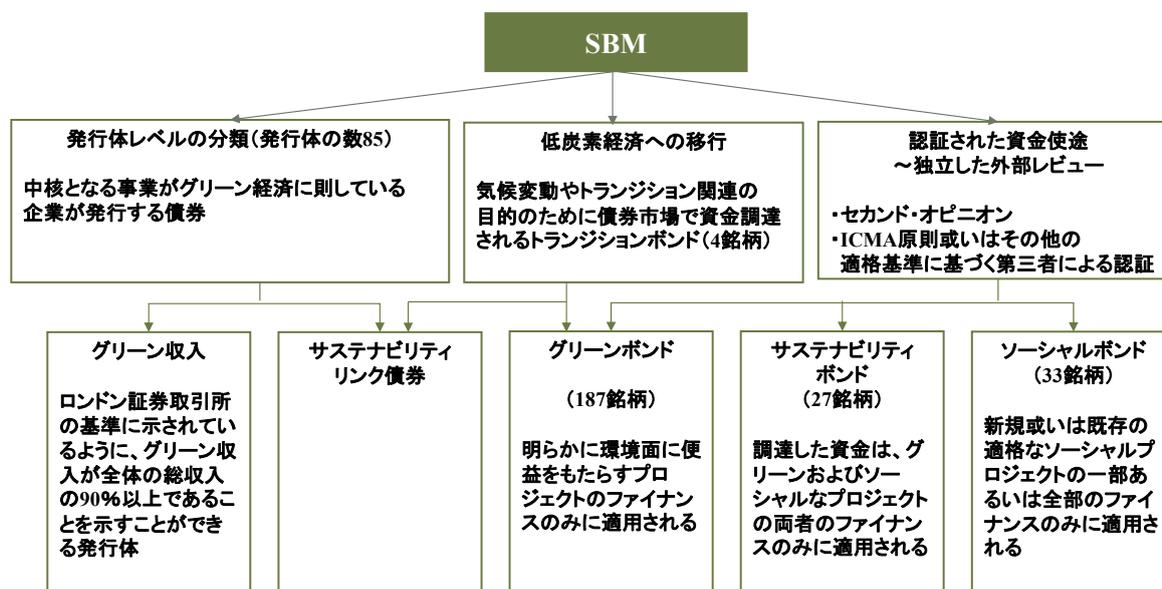
II SBM の拡充

1. 幅広い債券を対象としている SBM

ロンドン証券取引所 (London Stock Exchange、LSE) の傘下にあるサステナブル債券市場 (Sustainable Bond Market、SBM) は、2015 年の導入当初グリーン債券のみを対象としていたが、その後対象債券の範囲を、ソーシャル債券やサステナビリティ債券、2020 年 6 月にはサステナビリティリンク債券まで拡充したうえ、2021 年にはトランジション債券も含めることとした⁵ (図表 3)。トランジション債券には、例えば二酸化

⁵ SBM の対象となる債券等には、通常の債券に加えて、資産担保証券 (ABS) など複雑な金融商品も含まれる。

図表3 SBMの構造



(注) 発行体数、銘柄数は2021年12月1日時点の数字。

(出所) LSEGより野村資本市場研究所作成

炭素排出量が多いセクターに属する企業を主なターゲットとするグリーンボンド、サステナビリティリンクボンドが含まれる。

SBMへの上場債券は、2021年12月1日現在336銘柄ある。その内訳は、グリーンボンドが187銘柄（自らで認証したグリーンボンド2銘柄⁶を含む）と最多を占めているのに続き、ソーシャルボンドが33銘柄、サステナビリティボンドが27銘柄、トランジションボンドが4銘柄上場していることに加えて発行する全債券のSBMへの上場があらかじめ承認されている発行体が85社存在する。

SBMに債券等を上場させている発行体は、国内外の多種多様な組織が名を連ねている点が大きな特徴の一つと言える。海外政府が発行するグリーン国債の上場先としてSBMセグメントを選択するケースが目立つ。たとえば、韓国政府が2021年10月に発行した7億ユーロの5年物グリーン国債、エジプト政府が発行したグリーン国債、メキシコ政府が発行したグリーン国債はいずれもSBMをその上場先を選択している。韓国のグリーン国債がアジア初、エジプトのグリーン国債が中東アフリカ地域の政府として初めてとなるなど、グリーン国債の上場先としてのプレゼンスを確保している。

⁶ 中国銀行と欧州復興開発銀行（EBRD）の2銘柄である。

2. SBM に上場するための要件

SBMとは、サステナブルファイナンスに関連する債券等の「可視化」をするため、LSEの既存の債券発行市場を横断的にカバーした市場セグメントに適用されるラベルを指しており、サステナブルファイナンス独自の発行市場として新たに追加された訳ではない。したがって、SBMセグメントに債券等を上場するためには、第一に、LSEが運営する、いずれかの既存の債券発行市場への上場が前提となる。すなわち、規制市場（Regulated Market）であるメインマーケットか、ISM（International Securities Market）或いはプロ向け証券市場という取引所規制市場もしくはMTF（Multilateral Trading Facility）のいずれかの市場への上場が求められる。

第二に、2020年1月1日より、SBMセグメントへの債券の上場を希望する発行体は、SBMに上場する債券の分類に関する情報等を明記したSBM宣言ならびに申請書の提出が義務付けられることとなった。

申請書においてまず求められる情報は、SBMに上場する証券の分類に関する記載である。前掲した図表3が示すように、SBMへの入り口は大きく3つある。

一つ目は、企業の中核となるビジネスの90%以上をグリーンビジネスからの収入で計上している企業が発行する社債については、あらかじめ当該企業がLSEGの承認を取得すれば、銘柄ごとの承認は不要となり、すべてサステナブルファイナンス債券としてSBMに上場することが可能である。言い換えれば、グリーン事業からの収入が90%以上の企業が発行する社債は、たとえ普通社債として発行しても、すべてSBM上場対象となることを示している。

二つ目としては、低炭素社会への移行等、トランジションへの利用を目的として債券市場で発行されるトランジションボンドの性質に基づき、グリーン・トランジションボンドとサステナビリティリンク・トランジションボンドを含むセグメントである。なお、トランジションボンド・セグメントでは、国際資本市場協会（International Capital Market Association、ICMA）の気候関連トランジション・ファイナンスのハンドブックに記載されたガイドラインに準拠するトランジションの枠組みに加えて、2050年までに温暖化ガス排出実質ゼロの目標を含むパリ協定へのコミットメントの表明、トランジションのパフォーマンスの年次開示等が求められる。

三つ目としては、ICMA原則或いはその他の適格基準に基づく第三者の認証によって、資金使途がグリーン、ソーシャル、サステナビリティのいずれかに分類される場合である。

なお、SBMへの債券上場を申請する発行体は、いずれの入り口においても、債券の発行後、年一回継続的な情報開示義務へのコミットメントを示すことが求められている。

第三に、SBMプラットフォームに債券等の上場を希望する発行体は、申請時点で、独立した立場にある第三者の評価機関から、外部レビュー承認を取得することが求められる。なお、SBMへの上場を承認するかどうかの最終判断についてはLSEの裁量となる。

3. SBM アドバイザリー・グループの設立

LSE は、2020 年 8 月 3 日、SBM のプレゼンス向上を目指す市場参加者のフォーラムとして、SBM アドバイザリー・グループ (Sustainable Bond Market Advisory Group、SBMAG) を設立することを公表した。SBMAG は、業界団体や外部評価機関、法律事務所、引受証券会社、投資家、債券発行者など、SBM 市場で鍵を握るステークホルダーで構成されており、いずれも、サステナブルファイナンスに積極的に関与している関係者である。SBM の市場参加者の代表が幅広く含まれているかどうかを踏まえて、SBM のメンバーは 2 年ごとに見直しを行う。2021 年 12 月 15 日現在、23 組織の代表が SBMAG のメンバーとなっている。

III 株式市場等におけるサステナビリティの認証ラベル

1. グリーンエコノミーマークとは

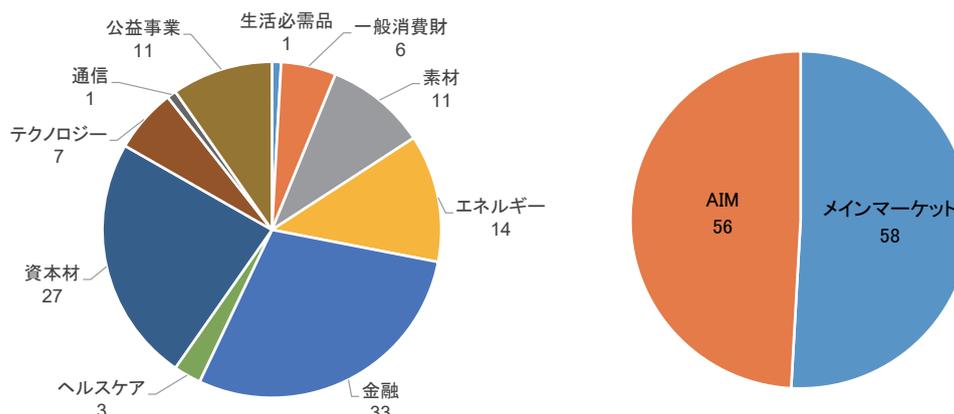
LSE は、メインマーケットおよび代替投資市場 (Alternative Investment Market、AIM) に上場する株式及びファンドを対象としたサステナビリティの認証マークとしてグリーンエコノミーマーク (Green Economy Mark) 制度を導入している。LSE は、グリーンエコノミーマークの対象であるすべての株式およびファンドについて、ラベルを付与するかどうかの判断をするのではなく、同マークの取得を希望する企業等からの申請があった際、個別に認証する仕組みを採用している。

例えば、再生可能エネルギーや電気自動車 (EV) に用いられるクリーン技術のグリーンエコノミーへの貢献については容易に把握できる一方、事業内容が多岐にわたる企業の場合はグリーンエコノミーへの寄与に至る経路が複雑であるゆえ、その貢献度合いが投資家に見えにくいことも少なくない。こうした事業内容が複雑でグリーンエコノミーへの貢献度合いが分かりにくい企業などにとって、グリーンエコノミーマーク取得はグリーンエコノミーへの貢献を可視化する点で意義は大きいと捉えられる。

投資家にとっては、グリーンエコノミーマークが存在しなければ、投資先の選択肢に入る可能性が低い企業等にも目を向ける機会が浮上する点に意義がある。言い換えれば、投資家が、直感的には把握しづらいグリーンエコノミーへの貢献度が大きい企業への投資を検討する際の判断材料が追加されることを意味する。さらにいえば、グリーンエコノミーマーク取得企業で構成される投資ユニバースの提供を通じて、グリーンエコノミーに貢献する純粋なマイクロセクターに焦点を当てる場合に比べて、投資家が幅広いエクスポージャーを確保することにつながる利点も考えられる。

LSEG のグリーンエコノミーマーク認証を取得している上場企業およびファンドの数は、2021 年 12 月 16 日現在、114 銘柄である (図表 4)。このうち最大の銘柄数を占めているのは 33 銘柄が上場しているクローズドエンド型ファンドである。また、上場企業 81 銘柄

図表 4 LSE のグリーンエコノミーマーク取得企業等の内訳



(注) 1. 図にある数字は銘柄数。
2. 金融 33 銘柄のうち 31 銘柄はクローズドエンド型ファンドである。

(出所) LSE より野村資本市場研究所作成

のセクター分類を見ると、資本財（27 銘柄）、エネルギー（14 銘柄）、素材および公益事業（それぞれ 11 銘柄）と続いている。なお、発行市場区分の内訳は、メインマーケット 58 銘柄、AIM56 銘柄となるなど、ほぼ半分ずつで構成されている。グリーンエコノミーマークを取得している企業の時価総額では、公益事業 11 銘柄が 53% となるなど、過半を占めている。

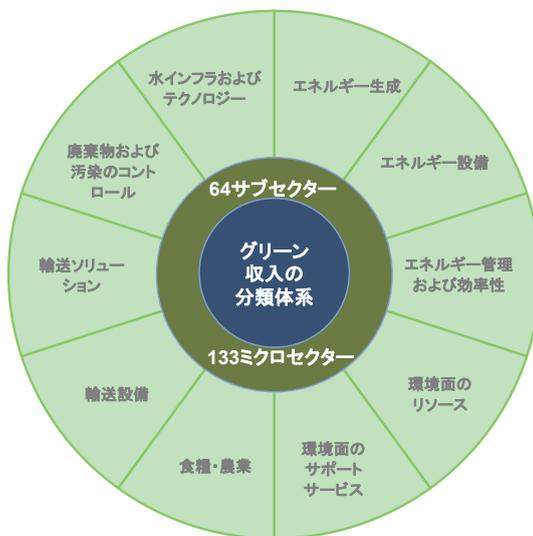
グリーンエコノミーマークを取得した英国以外の企業の本拠地としては、米国や中国、オーストラリア、UAE（アラブ首長国連邦）などが挙げられるが、その大半は英国企業である。

2. グリーンエコノミーマークの取得要件

LSEG は、気候変動の緩和や適応、廃棄物および汚染の削減、循環経済への移行といったグローバルな環境面の目標に貢献する商品やサービスからの「グリーン収入」が年間総収入の 50% 以上を占める企業等に対して、グリーンエコノミーマークを付与する。そのため、グリーンエコノミーマークは、事業活動がグリーンエコノミー、すなわち低炭素経済への移行に対してプラスの寄与をしている上場企業および上場ファンドの可視化を目的とした LSEG の独自スキームと言える。

グリーン収入の算出にあたっては、LSEG の完全子会社であり、グローバルな株価指数の組成・開示等でブランド力がある FTSE ラッセルのグリーン収入分類システム 2.0（Green Revenues Classification System 2.0、GRCS）におけるタクソノミーに基づき、同社が提供する「グリーン収入 2.0 データモデル（Green Revenues 2.0 data model）」が用いられる。GRCS は、グリーン収入を 10 セクター、64 サブセクター、133 のマイクロセクターに細かく分類しており、幅広いグリーン関連収入をカバーする枠組みとなっている（図表 5）。ちなみに、同グリーン収入 2.0 データモデルでは、先進国、新興国の 48 か国の上場

図表 5 GRCS におけるグリーン収入の分類体系及び GRCS2.0 におけるグリーン収入の分類体系



GRCS2.0におけるグリーン収入の分類体系

エネルギー生成	エネルギー設備	エネルギー管理 及び効率性	環境面のリソース	環境面のサポート サービス	食糧・農業	輸送設備	輸送ソリューション	廃棄物及び 汚染コントロール	水インフラ及び テクノロジー
バイオ燃料	バイオ燃料	構造物・不動産	アドバンス トマテリアルズ、 軽材料	環境面の コンサルティン グ	農業	航空	鉄道運営会社	先進灌漑 システム	よりクリーンな 電力
熱電供給	熱電供給設備	制御	重要な原鉱、 金属原料	ファイナンス & インベストメント	水産養殖	鉄道	路上走行車	脱塩	除染サービス 及び装置
クリーン 化石燃料	クリーン 化石燃料	エネルギー管理 ロジスティクス、 支援	リサイクル商品 及び素材	スマートシ ティデザイン及び エンジニアリング	土壌流出	路上走行車	ビデオ会議	洪水 コントロール	環境面のテスト 及びガス検知
地熱	燃料電池	工程			ロジスティクス	船舶		気象学上の ソリューション	微粒子及び 排出削減装置
水素	地熱	ITプロセス			食糧の安全性、 効率的なプロセス、 サステナブルな包装			自然災害への 対応	リサイクリン グ設備
原子力	水素	採光			サステナブルな プランテーション			水インフラ	リサイクリン グ・サービス
海流・潮流 太陽光	原子力 海流・潮流	エネルギー貯蔵 スマートグリッド等						水処理 水道事業	廃棄物管理
廃棄物発電	太陽光	持続可能な 不動産運営							
風力	廃棄物発電 風力								

(出所) LSEG より野村資本市場研究所作成

企業 1.6 万社強、時価総額ベースで世界の 98.5%がカバーされていることから、世界の大半の企業等のグリーン収入の算出、評価が可能な状況にある。なお、FTSE ラッセルのグリーン収入モデルの対象に入っていない企業は、自社の監査済み財務諸表において FTSE ラッセルの GRCS2.0 に準拠している収入項目を抽出し、合計したグリーン収入が年間総収入の 50%以上となることを示すことが求められる。いずれにしても、グリーンエコノミーマーク取得の条件を充たしているかどうかについては、LSE の承認が必要となる。

IV ESG データ及び関連情報の提供

1. リフィニティブが提供する ESG 関連情報

LSE に上場する全企業は、傘下のグループ企業であるリフィニティブ（Refinitive）が提供する ESG 関連データや ESG スコアにアクセスすることが可能となるなど、LSEG は、発行体向けに提供する ESG 情報を充実させることも重視している。LSEG が 2021 年 1 月 29 日に 270 億米ドルで買収したリフィニティブは、ESG 関連データやスコアなど幅広い金融情報をグローバルに展開する金融情報会社であり、同社が LSEG による ESG への取り組み強化を後押ししている面は大きい。

LSE には、上場企業ならびに投資家の支援サービスに特化したデジタルハブとして「発行体向けサービスプラットフォーム（Issuer Services Platform）」が設置されており、発行体はこのプラットフォームから一連の ESG 関連情報にアクセスすることができる。上場企業等は、たとえば、二酸化炭素排出量のデータ、性別（ジェンダー）による報酬の格差、環境面および人権面をめぐる論争、取締役の報酬政策をはじめとした情報にアクセスすることができる。

発行体である企業は、一連の ESG 関連データを閲覧することによって、グローバルな ESG 情報開示に関する客観的な評価を得られるうえ、ESG をめぐるナレッジや社内レベルの専門性を構築することができる。さらに、投資家と同じ立場で、ESG 情報を閲覧できることを通じて、ESG のベストプラクティスの把握、ひいては自社が属するセクターにおけるグローバルな ESG パフォーマンスの見通しの把握も可能である。

2. サステナブルファイナンス関連の事例紹介コーナー

LSEG は、LSE の SBM に上場している企業、グリーンエコノミーマークを取得している企業について、LSE のウェブサイト上に設けられた「サステナブルファイナンス・ストーリー⁷」というコーナーにおいて事例紹介がなされている（図表 6）。具体的には、SDGs 債の発行事例が 4 件、グリーンエコノミーマーク取得事例が 3 件の計 7 ケースである。SDGs 債の発行事例の内訳は、英老舗高級ブランドのバーバリーが発行したサステナビリティ債券、メキシコ政府が発行した SDGs 国債、南アフリカのスタンダード銀行が発行したグリーン債券、アフリカ開発銀行が発行した COVID-19 ソーシャル債券の 4 例である。また、グリーンエコノミーマーク取得事例については、グレービス・キャピタル・マネジメント（Gravis Capital Management、GCP）が運用する GCP インフラストラクチャー・インベストメンツ（GCP インフラ）、グresham House、オックスフォード・インストラメンツの 3 例である。

⁷ 「サステナブルファイナンス・ストーリー」には、以下の URL からアクセスできる。
<<https://www2.lseg.com/sustainablefinance/case-studies/>>

図表 6 LSEG を活用したサステナブルファイナンスの事例

事例	概要
バーバリー (サステナビリティ ボンド)	<ul style="list-style-type: none"> バーバリーは、2020年9月、初めてサステナビリティボンド（満期5年、3億ポンド、クーポン1.125%）を発行し、LSEのSBMに上場。持続可能性に対するバーバリーのコミットメントを資金調達面に拡充する動きの一環。調達資金は、同社のサステナビリティボンドの枠組みに基づき、①エネルギー効率の良い構造物への投資、エネルギー効率向上への投資、②持続可能な方法で生産された綿の調達、③持続可能なパッケージやタグに使われる方針。 バーバリーは、2022年までに、ダイレクトな温暖化ガス排出量および同社が購入するエネルギーに伴う温室効果ガス排出量を2022年までに2016年比95%削減する目標、サプライチェーンからのスコープ3の温室効果ガス排出量を2030年までに同30%減少させる目標を掲げている。
メキシコ政府 (SDGs 国債)	<ul style="list-style-type: none"> メキシコ政府は、2030年アジェンダおよび国連の持続可能な開発目標（SDGs）にリンクしたSDGs国債を初めて発行した。上場先市場の検討を行った結果、ロンドンのSBMが最も早く発達しており、かつ最も流動性が高い選択肢であると判断し、LSEへの上場を決めた。 メキシコ政府のSDGs国債は、債券の発行前に特定のプロジェクトに紐づけする大半のサステナビリティボンドとは一線を画している。すなわち、同SDGs債は、メキシコ政府が構築したSDGsソブリンボンドの枠組みに基づき、SDGsに関する連邦政府予算全体と紐づけし、目標達成が厳しい状況にあるSDGs目標について、地方自治体に焦点を当てた予算項目のみに資金使途を確実に充当させられるようにするための適格性基準が適用される点に特徴がある。 LSEのSBMに上場することで、新たな投資家層にアプローチできると考えて決断。メキシコ勢として政府が発行したSDGs債が初のケース。メキシコ政府は、SDGs債の発行体として今後も継続的に債券を上場させる方針である。
スタンダード銀行 (グリーンボンド)	<ul style="list-style-type: none"> スタンダード銀行は、2020年3月、グリーンボンド（満期10年、2億ドル）を発行し、LSEのSBMに上場させた。同グリーンボンドは、南アフリカ初のオフショアグリーンボンドであり、アフリカの発行体として最大規模であった。同発行は、国際金融公社（IFC）とも協力。調達資金は、再生可能エネルギー、エネルギー効率性、節水、環境にやさしい構造物の開発に関するプロジェクトに充てられる。IFCの推計に基づけば、一連のプロジェクトで、向こう5年間に二酸化炭素排出量を370万トン減少させることになる。
アフリカ開発銀行 (ソーシャルボンド)	<ul style="list-style-type: none"> アフリカ開発銀行（AfDB）は、2020年3月、グローバル投資家層へのアクセスを図るため、COVID-19ソーシャルボンド（“Fight COVID-19” social bond、3年物）をLSEに上場した。当時までに発行されたソーシャルボンドとしては世界最大規模の発行額（31億ドル）。同債券発行で調達した資金は、AfDBが設定した100億ドルのCOVID-19 Rapid Response Facility(CRF)の下で承認されるAfDBの国家および民間セクターのプロジェクトの一部に充当される。 95の投資家が参加、このうち21の投資家がAfDBにとって新たな投資家。 AfDBは、この他に北欧の投資家向けに焦点を当てた、同様なCOVID-19債券（25億SEK、3年物）を発行しているが、同債券もLSEに上場させている。
GCP インフラ (グリーンエコノミー マーク取得)	<ul style="list-style-type: none"> Gravis Capital Managementが運用するGCPインフラストラクチャー・インベストメンツ（GCPインフラ）の11億ポンドの資産のうち60%がクリーンエネルギーに投資されている。GCPインフラは、2010年にPFI（Private Finance Initiative）プロジェクトにより発行された債券への投資をするピークルとして立ち上げられた。2020年にグリーンエコノミーマークを取得。
グレシャムハウス (グリーンエコノミー マーク取得)	<ul style="list-style-type: none"> 1857年創立のスペシャリスト・アセットマネージャーで、2014年にMBO（Management Buyout）実施。預かり資産は約39億ポンド。同社が立ち上げたVCT（Venture Capital Trust）3本がグリーンエコノミーマーク認証を取得したほか、グレシャムハウスも企業として同認証を取得。同社が風力発電地帯や太陽光発電地帯に加えて、森林への投資も手掛けるなど、同社の年間総収入の大半がサステナブルファンド由来となったため。 クリーンエネルギー・ファンド3本が同認証マーク取得。
オックスフォード・ インストラメンツ (グリーンエコノミー マーク取得)	<ul style="list-style-type: none"> 1983年にメインマーケットに上場したオックスフォード・インストラメンツは、MRIスキャナーの開発などを手掛けるハイテク企業。原子レベルまで分解した物質の分析や操作などを行う、事業会社や科学研究セクター向けのシステムやツールを構築している。オックスフォード・インストラメンツの様々なテクノロジーがクリーン電力の発電、持続可能な農業、省エネを実現できる超小型電子技術やデータ保管、環境汚染物質の分析などに寄与している。 グリーンエコノミーの一角をなすEVを例にとると、オックスフォード・インストラメンツの技術が幅広く用いられている。たとえば、燃費の向上、車体の軽量化や耐久性および持続可能性の向上を実現できる先端素材活用の技術、自動運転を実現する最先端のセンサー技術などがその事例である。 オックスフォード・インストラメンツのように、事業内容が複雑でサステナビリティへの貢献について、投資家やその他のステークホルダーへの説明が困難な場合、グリーンエコノミー認証が有益である。

(出所) LSEGより野村資本市場研究所作成

V 今後の見通しと注目点

以上見てきたように、LSEG は、債券に関する SBM、株式を対象としたグリーンエコノミーマークの両者を導入している点に大きな特徴がある。サステナブルファイナンス関連の債券に特化した市場セグメントを導入している証券取引所は少なくない一方、株式等を対象とした認証ラベルも併せて整備している証券取引所は主要証券取引所の中で他に類を見ないといえよう。LSEG は、SBM に上場する債券等についてもグリーンエコノミーマークに類似した LSE 独自の緑色の認証マークも構築しており、債券、株式等を含めた包括的なサステナブルファイナンスへの取り組みを打ち出しているスタンスが窺える。加えて、ESG 関連情報やスコアなどに関する情報発信も発行体向けサービスの一環として手掛けることにより、発行体が自身のサステナブルファイナンス関連の取り組みを客観的に把握することができる環境も整えている。

さらに、具体的な資金調達事例についても「サステナブルファイナンス・ストーリー」と題してストーリー仕立てで具体的なケースを紹介するなど、発行体、投資家の双方にとって理解しやすい、サステナブルファイナンスの可視化を推進していると捉えることが出来よう。

しかしながら、LSEG が証券取引所としてサステナブルファイナンスの更なる推進を目指すうえで課題も少なくない。

第一に、冒頭でも記述したように、SSE イニシアティブ参加証券取引所の中でも、40 を上回る証券取引所が ESG 債券等に特化した市場セグメントを有するなど、サステナブルファイナンス関連情報の集積、可視化を目指す証券取引所の動きは相次いでおり、かつ類似する点も少なくないことから、証券取引所間の競争を優位に進めるうえでの創意工夫が欠かせない点が挙げられる。

第二に、LSEG のグリーンエコノミーマークは、一見するとグリーンエコノミーへの貢献度合いを判別しがたい銘柄を発掘する貴重な材料としての期待値は高いものの、グリーンエコノミーマークが当該銘柄への投資につながるには、グリーンエコノミーマークへの信頼構築を着実に進めていく必要がある。現時点においては投資判断の材料としてはニッチなレベルにとどまっているように見受けられるなか、再生可能エネルギー事業をはじめとしたグリーンエコノミーへの貢献が相対的に分かりやすい公益事業の時価総額が過半を占めるなど、本来想定されているグリーンへの貢献が判別しにくい企業の取得が進んでいるとはいいがたい。一方では、グリーンに対する貢献度が明白な企業の認証マーク取得を積み重ねることで、同マークへの信頼度を醸成する面も否めないことから、その舵取りは一筋縄にはいかない。

第三に、ESG 投資のさらなる促進には、国あるいは都市におけるサステナブルファイナンスへの取り組みとの連携が必至と見られるが、こうした連携がうまく機能しているケースは現時点では限定的と見受けられる。

LSEG の取り組みは、国際金融センターかつグリーンハブとして世界で一、二を争うプレゼンスを確保しているロンドンが本拠地であるアドバンテージもフルに生かしており、これまでのところ、グローバルかつ様々な発行体、投資家を呼び込むことに奏功している、と捉えることができる。サステナブルファイナンスに対して各証券取引所による類似の取り組みが増えるなかでは、サステナブルファイナンス・ハブとしてのブランド力、ESG投資の更なる促進を求める機運の醸成が不可欠な要素となろう。

そうした観点において、LSEG が引き続きグリーンハブとしての国際的な地位を高めていくには、国や都市も含めた総力戦としての対応が必至になると見られる。英国政府は、2021年10月18日に公表した「サステナブル投資に関するロードマップ（“Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing”）」において、英国の金融システムをグリーン化し、英国をネットゼロにコミットメントする世界でも主導的な国となる長期的な目標を設定し、ロードマップとして、今後想定されている3段階のフェーズ⁸を示した。

証券取引所による ESG 要素の取り込みが奏功するか否かは、サステナブルファイナンス・ハブとしての国や都市の総力を挙げた取り組みと相まって決定づけられるであろうことから、相乗効果も含めた全体を捉えることが肝要となろう。こうした観点で、証券取引所の ESG への取り組みに注目していきたい。

⁸ 具体的なフェーズは、フェーズ 1（投資判断等に有益なサステナビリティに関する情報提供）、フェーズ 2（事業や財務上の判断をする際、サステナビリティに関する情報をメインストリームとして捉えるアクション）、フェーズ 3（ネットゼロおよびネイチャーポジティブな経済に向けた資金フローのシフト）の3段階が想定されている。