

ソーシャルボンド市場動向と課題

資料6

BNPパリバ証券株式会社
グローバルマーケット統括本部
副会長
チーフ クレジットストラテジスト 兼 チーフ ESGストラテジスト
中空 麻奈



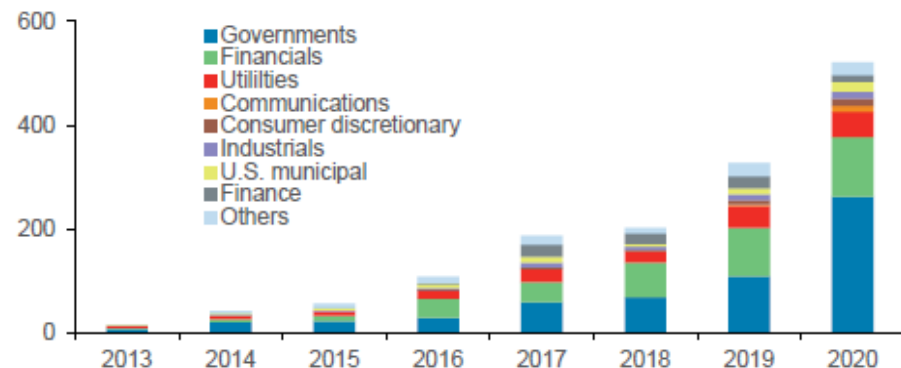
BNP PARIBAS

The bank for a changing world

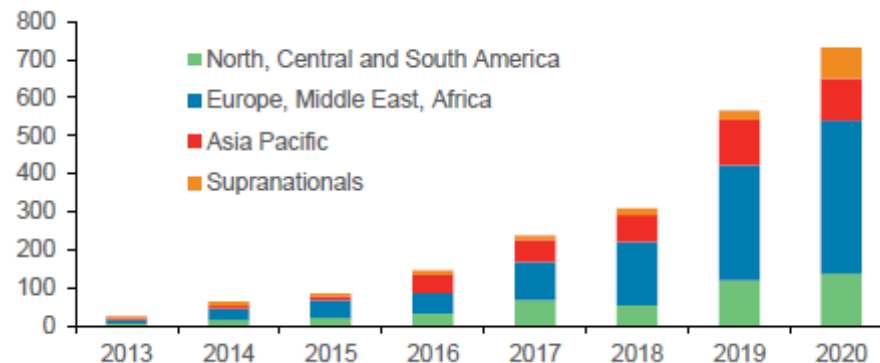
サステナブルファイナンス市場から見たソーシャルボンド

ソーシャルボンドが拡大した2020年

セクター別サステナブルファイナンス発行量(10億ドル) 地域別サステナブルファイナンス発行量(10億ドル)

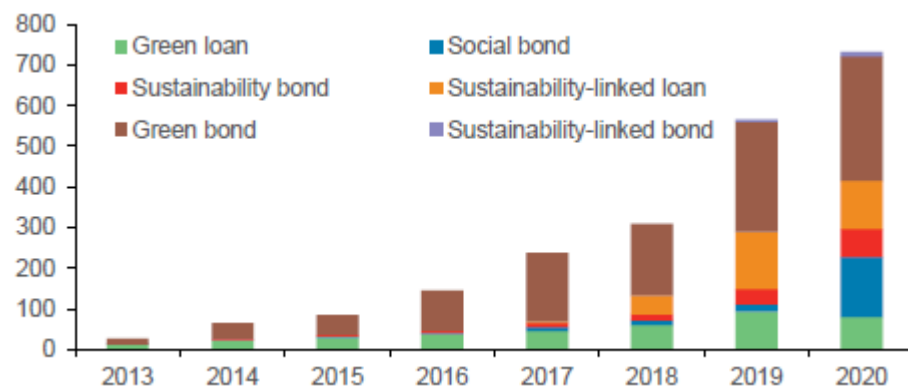


注: ローン、トランジション、サステナブルリンクボンドを除く

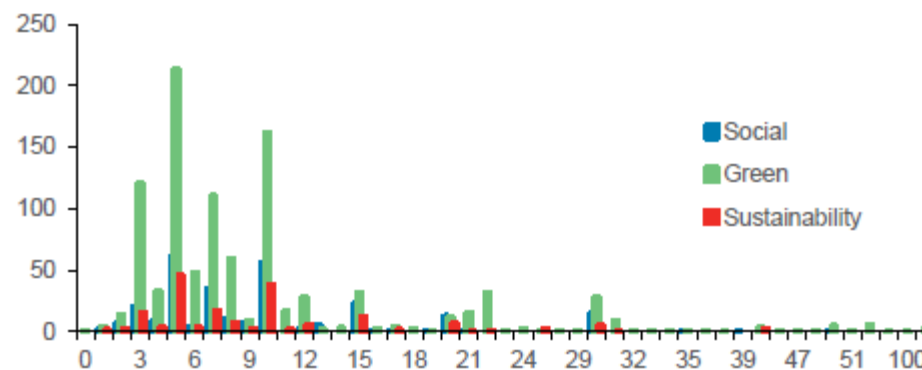


注: トランジションボンドを除く

商品別サステナブルファイナンス発行量(10億ドル) 年限別サステナブルファイナンス発行量(10億ドル)



注: トランジションボンドを除く



注: ローン、トランジション、サステナブルリンクボンドを除く、2021年2月末現在



BNP PARIBAS

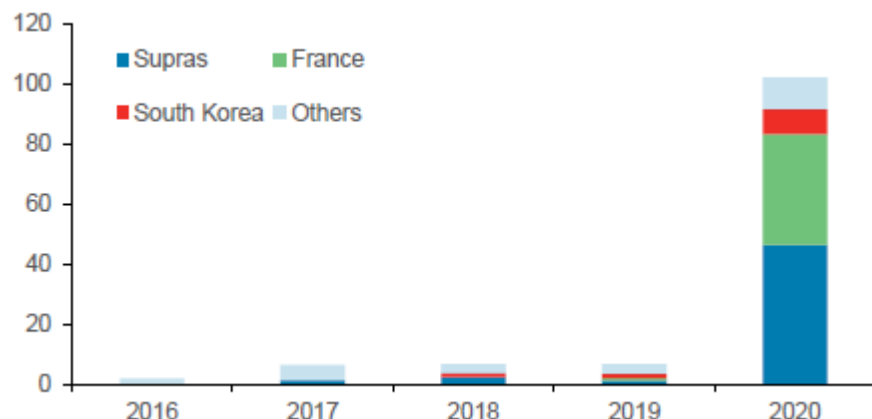
The bank for a changing world

出所: ブルームバーグ、BNPパリバ証券

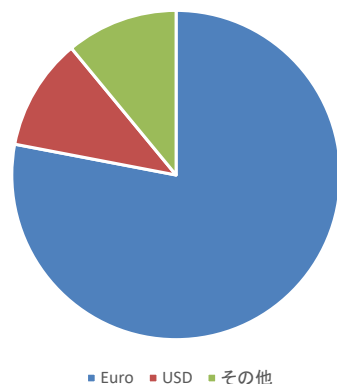
ソーシャルボンド市場

特徴

グローバルソーシャルボンド市場



グローバル市場の通貨別内訳



- 残高ベースで見ると太宗はユーロ建て
- WAMは欧州のソーシャルボンドが12.5年で、グローバル市場の平均11年対比、わずかながら長め

- ソーシャルボンドもグリーンボンド同様、資金使途を明確にして資金調達を行うことになっている
- 典型的なソーシャルボンドの場合、社会経済の進歩とエンパワーメントの促進、住宅の建設、雇用創出、基礎的インフラの供給等に資金が使われる。貧困層やマイノリティー、障害者向けの資金が対象となることも多い
- ICMAのソーシャルボンド原則に基づき、四つが核となる。「調達資金の使途」、「プロジェクトの評価と選定のプロセス」、「調達資金の管理」、「レポーティング」
- 2020年にソーシャルボンドが拡大した背景はコロナ債。かつ、SSAIによる債券発行が進んだことである。欧州SSAのソーシャルボンドは2019年の70億ユーロから2020年1020億ユーロに急増した（コロナ禍での雇用維持）
- 2020年にソーシャルボンドを多く発行した発行体としてはEU、フランスのCADES／UNEDIC、韓国
- 米国はSSAではなく、Fannie MaeやCiti Groupによる発行になっている



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

出所:ブルームバーグ、BNPパリバ証券

ソーシャルボンド市場の発行例

信用補完が必要だから？

2021年にソーシャルボンドを発行した主な発行体(発行額は10億ユーロ、WAMは年)

発行体	格付け	発行額	WAM	資金使途や見通し
EU	ムーディーズ：Aaa S&P：AA Fitch：AAA	39.5	14.4	コロナ禍の短期労働スキームを支えるためのコスト等を加盟国に配分するため
CADES	ムーディーズ：Aa2 Fitch：AA	18.8	8.1	コロナの影響を受けた分のフランス社会保障制度の赤字をファイナンスするためのもの。発行プログラム20-21年400億ユーロ、23年360億ユーロ
UNEDIC	ムーディーズ：Aa2 Fitch：AA	17.0	9.3	持続的雇用を維持し、サポートするためのもの。発行プログラムとしては21年130億ユーロ
Nederlandse Waterschapsban	ムーディーズ：Aaa S&P:AAA	3.0	8.4	社会住宅活動への投資
AFDB	ムーディーズ：Aaa S&P：AAA Fitch：AAA	2.8	3.7	アフリカの貧困を軽減する各種アクション：水供給、衛生、農業や食の安全、雇用創出、教育、職業訓練、電気供給、情報通信技術、ヘルスケア、ジェンダー

- 未成熟な市場において、発行されたソーシャルボンド市場の多くはSSAなど高格付け機関となっている
- 貧困層向けの資金など、いかに収益化するか難しいものも含まれており、リスクを補うために格付けの高さや発行体がもともと持っている信用に依存している部分がある



ソーシャルボンド市場の発行例

基本は同様の動き 2021年にソーシャルボンドを発行した日本国内の発行体

阪神高速道路	交通安全確保、災害発生時の機能維持、渋滞対策、インフラの老朽化対策
名古屋高速道路公社	経済活動の広域化・交流人口の拡大、道路構造物の高齢化、高速道路の新規建設・改良工事、高速道路の維持管理及び長寿命化対策
大学改革支援・学位授与機構	国立大学病院の設備整備（医療器械購入）
UR都市機構	人口減少、少子高齢化、東京一極集中、巨大地震や気候変動に対応するための防災、減災、老朽化対策の必要性
NEXCO東日本	地域活性化、災害対策、交通安全の推進、環境保全など
日本学生支援機構	貸与奨学金の在学中資金に充当
国際協力機構JICA	交通インフラ整備に向けた支援、災害による脆弱層に向けた支援、健康増進に向けた支援
東京大学	FSI事業：未来社会協創事業、教育と研究に加えて複雑化する社会課題の解決を新たなミッションと認識。グローバル戦略を踏まえた研究の推進、安全、スマート、インクルーシブなキャンパスの実現
中国銀行	コロナ流行により、影響を受けた顧客への融資、緊急特別資金、新型コロナウイルス感染症に対応する融資
阪神高速道路	交通安全確保、災害発生時の機能維持、渋滞対策、インフラの老朽化対策など
ニプロ	総合医療メーカーとして、グローバルに社会課題解決に取り組んでいる。国内、国際、医薬、ファーマパッケージングを対象事業として、設備投資または研究開発費に対し、新規資金または借り換え資金として充当
東京都住宅供給公社	住まいにおける子育て環境の向上、高齢者の居住の安定、住宅確保に配慮を要する都民の居住の安定、都市づくりと一体になった団地の再生
大阪府住宅供給公社	住まうビジョン大阪に即したまちづくり、公的団体としての社会的責任を果たす
学研	認知症患者を対象とするグループホーム等を運営する会社の株式取得資金および同社に対する投融資資金
ヘルスケア&メディカル投資法人	介護、医療、健康をキーワードとするヘルスケア施設への安定的な投資・保有を通じて、ヘルスケア施設の維持管理等を行う

- 住宅、道路、教育、健康、ヘルスケア
- 国際協力的事象
- (サムライ債)
- SSA(SSA的機関)のみならず、大学、銀行、投資法人、事業会社などにも広がる
- 大学債や投資法人債は横への広がりが、たやすいか？



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

出所：ブルームバーグ、各発行体資料、BNPパリバ証券

ソーシャルボンド市場の課題

課題と活性化に必要な事項

発行市場サイドの問題

社会問題解決と収益化のバランスをいかにとるか

銘柄のバリエーションをいかに増やすか、セクターのばらつきも

信用力の低い発行体にいかにソーシャルボンドを発行させるか

投資家サイドの問題

評価の仕方、資金使途のチェック、第三者意見の適格性

ソーシャルボンドかグリーンボンドか、サステナブルボンドか

たとえば一定程度ESGのバランスを取ることが望ましい、となれば？



免責事項

本資料に含まれる情報は、BNPパリバ証券株式会社が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本資料は、目論見書ではありませんし、本資料で取り扱われている有価証券の価値についての判断の基準を示す目的で作成されたものではありません。また、本資料は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本資料に含まれる予想及び意見は、資料作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社（以下合わせて「BNPパリバ」）は、本資料で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。BNPパリバ及びその役職員は本資料に取りあげられている発行者のアドバイザー又は役職員を過去に務めた、または将来務める可能性があります。BNPパリバは本資料で取り上げた発行者に対して、過去12ヶ月以内に（アドバイザー、シンジケーション・マネジャー、アンダーライター等として）有価証券の引受その他の投資銀行サービスを提供した可能性があります。BNPパリバは、法律で許容される範囲において、本資料の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本資料の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本資料は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

本資料は、機関投資家のために作成されたものであり、英金融監督当局（FCA）より定義されたところのいわゆる英国の個人投資家のために提供されたものではなく、かつそうした個人投資家に譲渡することはできません。本資料の英国における発行および配布は、ビー・エヌ・ピー・パリバ・エス・エー（本店パリ）の支店であるビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店の承認を得たものとなります。ビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店は、英国における投資業務の遂行にあたり、証券先物業協会（SFA）の規制を受けており、また、ロンドン証券取引所の会員です。このレポートが米国内で配布される場合には、本資料は、米国の規制に基づく「大手機関投資家」のみを対象に配布するものであることをご了承ください。本資料を受取り、記載されている証券について取引を行いたいと望む場合には、必ず米国の規制に基づいて登録されている証券会社を通して実行しなくてはなりません。BNP Paribas Securities Corporationは、米国において登録されている証券会社です。米国のBNP Paribas Securities Corporationは、資料が直接、米国の受取人に配布された場合において、レポートの内容に関して責任を負うものとなります。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引を行うにあたっては、各金融商品等に所定の手数料等（たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります。また、すべての金融商品には、関連するさまざまなリスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産等の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります（お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的な条件が定まっていないため算出できません。）。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、金融商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等/ BNPパリバ証券株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2521号）

加入協会/ 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社グループの呼称等について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス格付グループの呼称：

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第2号）

S&Pグローバル・レーティング格付グループの呼称：

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第5号）

フィッチ・レーティングス格付会社の呼称：

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第7号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moodyys.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライフ・リ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.fitchratings.co.jp/w eb/>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ：ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

S&P：S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性及び流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デュデリゲンシスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

フィッチ：フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記それぞれの会社のホームページをご覧ください。



BNP PARIBAS

The bank for a changing world