

野村資本市場研究所
シンガポール
北野 陽平

ASEANにおける再生可能エネルギーの資金調達の変向

ASEAN(東南アジア諸国連合)では、エネルギー需要の急速な拡大を背景として、再生可能エネルギーの重要性が高まっています。本稿では、ASEANにおける再生可能エネルギーの利用拡大を支える資金調達の動向について整理します。

再生可能エネルギー需要の高まり

ASEAN域内では昨今、経済成長や人口増加等を背景としてエネルギー需要が急速に拡大する中、太陽光発電や風力発電等の再生可能エネルギーの重要性が高まっています。ASEAN諸国はこれまで、エネルギー需要に対応するために、主に石油や石炭等の化石燃料に依存してきましたが、足下では気候変動対応の一環で温室効果ガス排出削減目標を掲げ、環境への負荷が少ない再生可能エネルギーの利用拡大に取り組む必要性に直面しています。そうした中、一次エネルギー総供給量に占める再生可能エネルギーの割合を、2014年の9%から2025年までに23%へと高めるという目標が設定されています。

再生可能エネルギーの利用拡大には、資金調達環境が整備されていることが重要となります。以下では、ASEANにおける再生可能エネルギーの資金調達の動向について整理します。

主な資金調達手段

国際再生可能エネルギー機関(International Renewable Energy Agency、IRENA)によると、ASEAN主要6か国(インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア)における

再生可能エネルギー事業向けの資金提供額は、2006～2016年の累計で約270億米ドルでした。主な資金提供者は従来、世界銀行、アジア開発銀行、国際協力銀行等の開発金融機関であり、開発金融機関による資金提供額は2009～2016年の累計で約60億米ドルでした。開発金融機関の資金提供形態は、融資(譲許的融資を含む)が8割超を占め、資金提供先の内訳を見ると、地熱事業が40%、水力事業が30%でした。

他方、2010年以降、商業銀行等の民間金融機関が、再生可能エネルギー事業への資金提供者としての存在感を高めつつあります。当初、欧州系や豪州系の外国銀行の参入が先行しましたが、近年ではASEAN各国の地場銀行が再生可能エネルギー事業への融資を積極化しています。その背景には、これら諸国の金融規制当局や銀行の業界団体が、銀行によるサステナブル・ファイナンス(持続可能な金融)を促進する施策を打ち出してきたことがあります。但し、再生可能エネルギー事業への融資に関する地場銀行の専門性の度合いは各国間で異なり、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシアの銀行は総じて専門性を有する一方、インドネシアとベトナムの銀行はさらなる能力強化が課題となっています。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

株式での資金調達

再生可能エネルギー事業の資金調達手段として、銀行借入だけでなく、株式も重要な役割を担っています。再生可能エネルギー事業への主なエクイティ出資者は以下の通りです。

第一に、電力会社等のユーティリティ企業です。多くのユーティリティ企業は従来、主に石炭等の化石燃料を用いて発電事業を行ってきました。しかし、近年では、再生可能エネルギー事業へと移行する企業が徐々に増加しています。

第二に、再生可能エネルギー開発企業です。再生可能エネルギー開発企業の中には、株式市場に上場している企業もあります。特にタイの株式市場では、ASEAN諸国の中で最も多くの再生可能エネルギー開発企業が上場しています。また、タイの株式市場では、再生可能エネルギー事業に投資するインフラファンドも上場されています。

第三に、プライベート・エクイティ(PE)ファンドです。ASEAN域内の再生可能エネルギー事業を含む持続可能な資産へのPEファンドの投資額は、総じて増加傾向にあります。大手コンサルティング会社のペイン・アンド・カンパニーによると、域内の持続可能な資産への投資額は2018年に60億米ドル超となり、総投資額に占める割合は2010年の1%から2018年には41%へと大幅に上昇しました。再生可能エネルギー事業に投資する一般的なPEファンドの規模は1~5億米ドルであり、投資先は太陽光発電、風力発電、水力発電の事業が目立っています。PEファンドによる再生可能エネルギー事業1件当たりの投資額は平均500~2,000万米ドル、想定投資期間は同5年程度となっています。

ASEAN域内の再生可能エネルギー事業に投資する主なPEファンドの一つとして、シンガポールの政府系ファンドであるテマセク・ホールディング傘下のテマセク・トラストが2019年10月に設立した、3.85億シンガポールドル(当時の為替レ

ートで308億円)規模のABCワールド・アジア(ABC World Asia)があります。同ファンドは2020年1月、シンガポールの太陽光発電事業者に5,000万シンガポールドルを投資しました。

重要性が高まるグリーンボンド

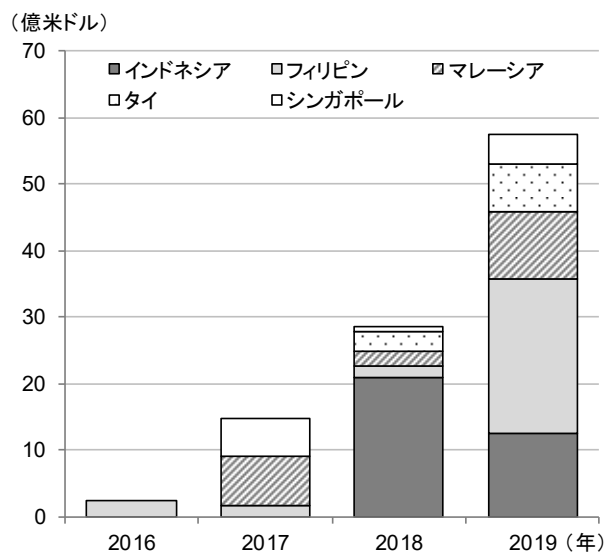
ASEANの政府間組織であるASEANエネルギーセンター(ASEAN Center for Energy)及びIRENAは2016年、再生可能エネルギーの利用に関する前述の目標を達成するためには、2025年までに計2,900億米ドルの投資が必要と推計しました。本稿で紹介したように、再生可能エネルギー事業への資金提供形態及び主体は広がりつつありますが、現状のままでは必ずしも十分な資金調達が可能とは言い難い状況です。今後、再生可能エネルギー事業の資金調達をさらに促進していくためには、より幅広い資金提供者を呼び込むことが求められています。

そうした中、ASEAN各国では、債券市場をいかに活用するのかがという点が、より重要となっています。特に、世界的に発行が拡大しているグリーンボンドの調達資金が、主に再生可能エネルギー事業に充てられている中、ASEAN域内でも再生可能エネルギー事業の新たな資金調達手段として、グリーンボンドの重要性が指摘されています。

ASEAN域内のグリーンボンド市場は、まだ発展初期段階にあります。発行額は着々と増加しています。域内の発行体によるグリーンボンド(資金用途を環境・社会の持続可能性に貢献する事業に限定したサステナビリティボンドを含む)の発行額は、2016~2019年の累計で100億米ドル超に達しました(図表1)。グリーンボンドの資金用途は、再生可能エネルギー事業、グリーンビルディング(環境性能の高い建物)、省エネ事業、クリーンな運輸等、多岐にわたりますが、再生可能エネルギー事業を対象とする債券が大半を占めています。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成されたものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

図表 1 ASEAN 域内のグリーンボンド年間発行額



(出所) 気候債券イニシアチブ(CBI)、ブルームバーグ等より野村資本市場研究所作成。

ASEAN域内でグリーンボンドの発行が増加傾向にある背景の一つとして、グリーンボンドの発行に関する基準が導入されたことが挙げられます。具体的には、2014年に国際資本市場協会(International Capital Market Association)により定められたグリーンボンド原則(Green Bond Principles)に沿う形で、2017年にASEAN資本市場フォーラム(ASEAN Capital Markets Forum)によりASEANグリーンボンド基準(ASEAN Green Bond Standards)が策定されました。これを受けて、ASEAN各国は、グリーンボンドの発行促進に向けて、ASEANグリーンボンド基準の採用、または同基準に準拠した独自の規制・規則の導入に取り組んできました。

また、ASEAN各国では、グリーンボンドの発行を促進するための様々な措置も講じられています。例えば、シンガポールとマレーシアでは、グリーンボンドの発行に伴う外部評価機関の費用が金融規制当局により補助されます。また、タイでは、グリーンボンドの発行に伴う登録手数料が免除されます。こうした措置の効果もあり、当初は金融機関による発行が中心でしたが、事業

会社による発行も増加する等、発行体の幅が徐々に広がっています。

投資家の動向

現在、ASEAN域内のグリーンボンドの主な投資家は、資産運用会社を中心とする機関投資家です。国際連合主導で2006年に発足した責任投資原則(Principles for Responsible Investment, PRI)に署名した域内の機関数は、2020年5月末時点で47機関となりました。このうち、資産運用会社が32社を占め、大半はシンガポールの企業となっています。一方、年金基金等のアセットオーナーによる署名は、マレーシアの従業員積立基金(Employees Provident Fund)、退職基金公社(Retirement Fund Incorporated)、タイの政府年金基金(Government Pension Fund)を含む7機関に留まっています。

現時点では、シンガポールの主要アセットオーナーがPRIに署名していないことに鑑みても、ASEAN域内の機関投資家の間では、PRIがまだ十分に普及しているとは言い難い状況です。今後、域内において、環境・社会・ガバナンスを重視したサステナブル投資に対する認知度や関心が高まることで、PRI署名機関のさらなる増加を通じて、グリーンボンドへの投資拡大につながることが期待されます。

おわりに

今後、ASEAN域内外の年金基金を含む機関投資家が、分散投資の一環として、PEファンドやグリーンボンド等を通じて、再生可能エネルギーへの投資を拡大する可能性もあると考えられます。資金調達環境の改善により再生可能エネルギーの利用が促進されることは、ASEAN諸国が低炭素経済社会への移行を実現するのみならず、十分なエネルギーの確保を通じた持続的な経済成長を達成するという点でも重要と言えるでしょう。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成されたものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

— 次号のお知らせ —

次号は

7月13日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合)、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(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、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、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

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル
TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981
Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。