

ESG投資のグローバル最新事情

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

1. サステナブルファイナンス市場の現状
2. ESG投資再考
3. サステナブルファイナンス投資家動向
4. 規制動向
5. キープレイヤーの潮流
6. まとめと課題

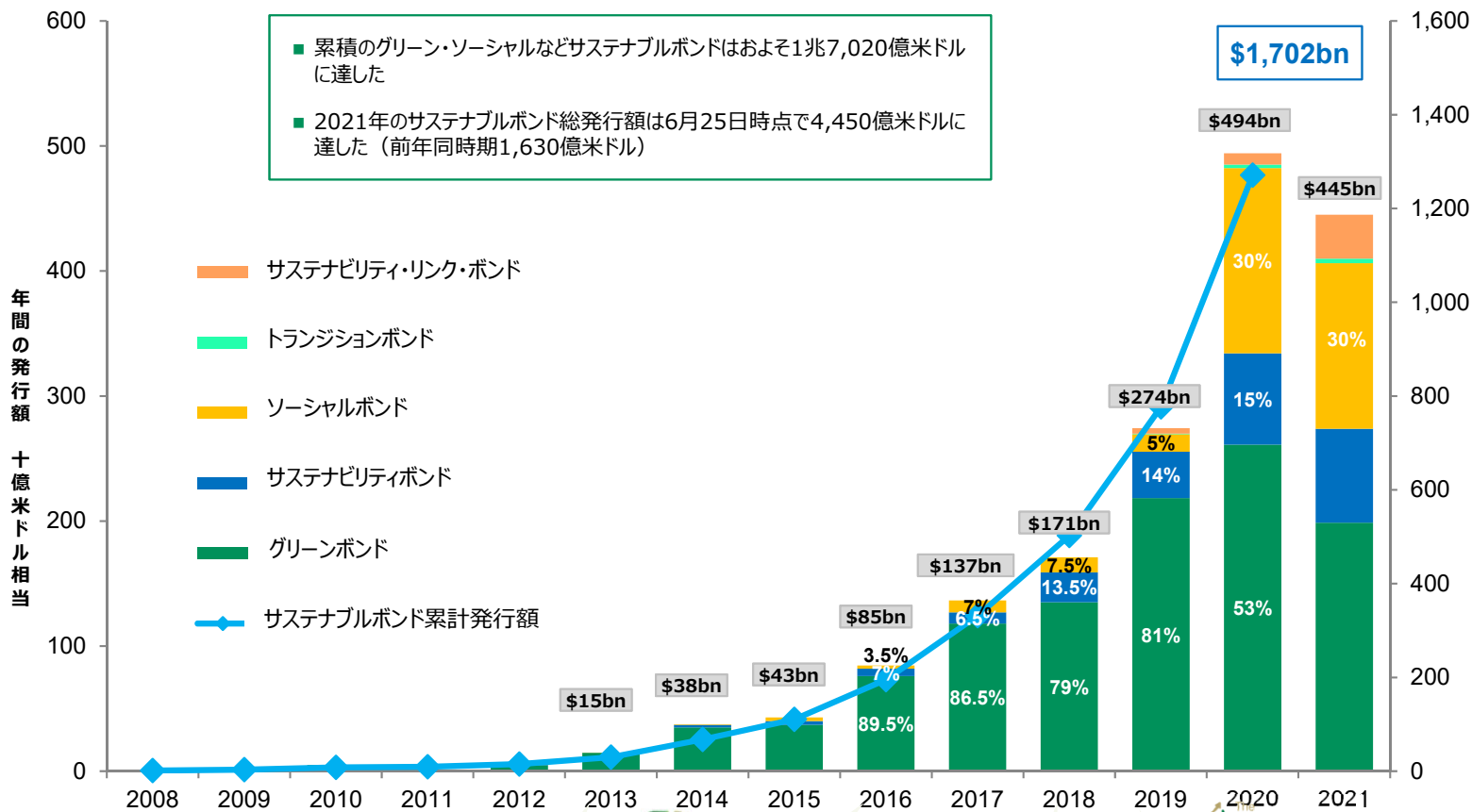


1. サステナブルファイナンス市場の現状



1. サステナブルファイナンス市場の現状

サステナブル債券市場の概観



初めての欧州投資銀行による Climate Awareness ボンド、世界銀行のグリーン債券発行

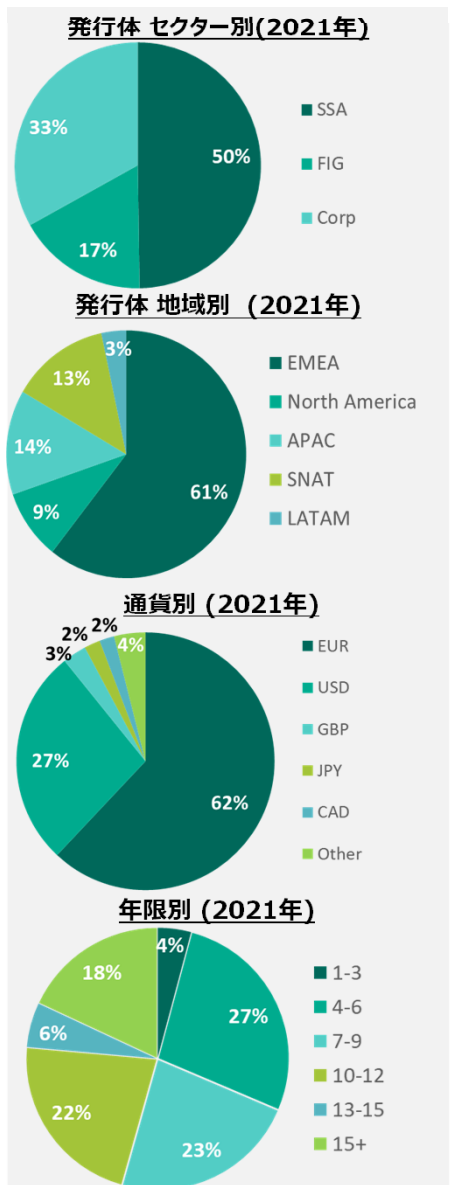
Vasakronanによる事業会社初のグリーン債券

ポーランド共和国によるソブリン初めてのグリーン債券

ダノンによる事業会社初のソーシャル債券

SNAMによる初の Climate Action Bond

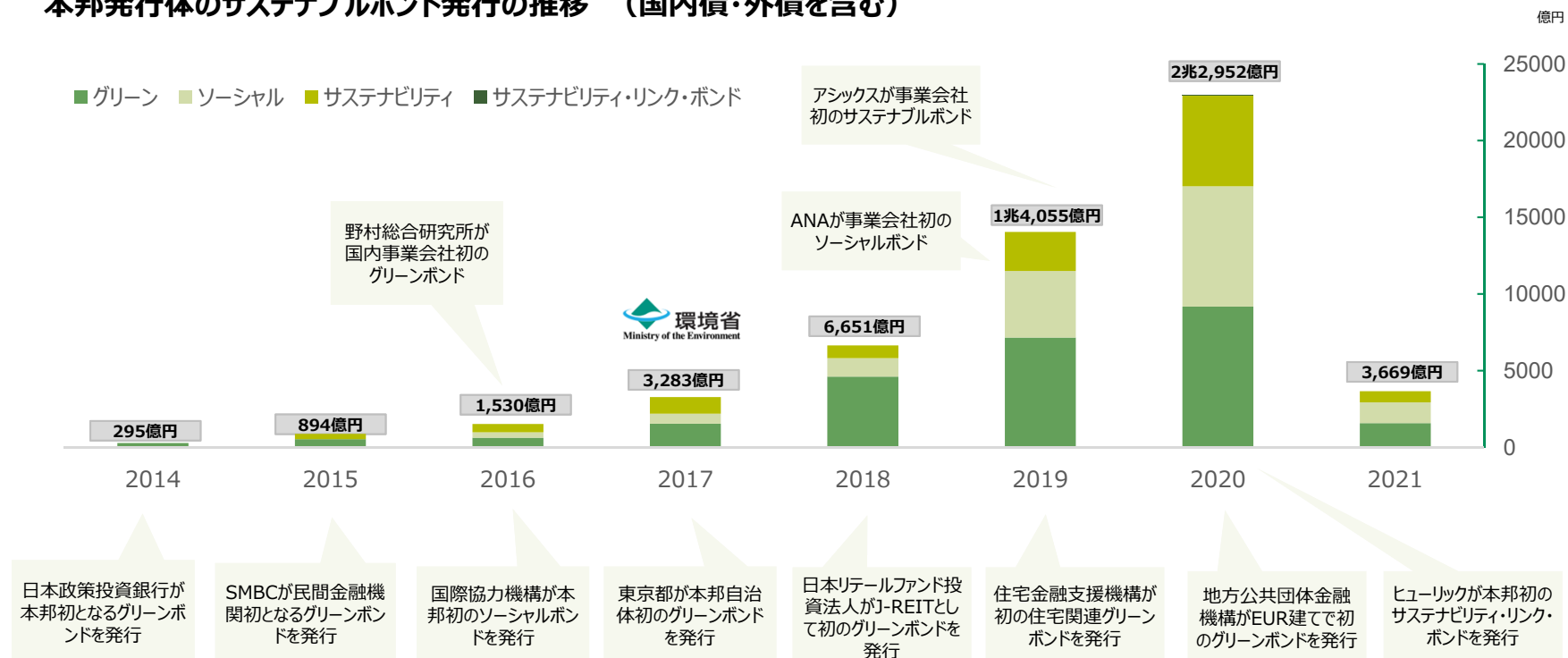
ENELによる初のKPIリンク債



1. サステナブルファイナンス市場の現状

本邦発行体の動向

本邦発行体のサステナブルbond発行の推移（国内債・外債を含む）



グリーンbond発行ランキング

順位	発行体
1	住宅金融支援機構
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ
3	三井住友フィナンシャルグループ
4	地方公共団体金融機関
5	みずほフィナンシャルグループ

ソーシャルbond発行ランキング

順位	発行体
1	東日本高速道路
2	日本学生支援機構
3	国際協力機構
4	阪神高速道路
5	都市再生機構

サステナビリティbond発行ランキング

順位	発行体
1	日本政策投資銀行
2	三菱UFJフィナンシャル・グループ
3	鉄道建設運輸施設機構
4	東京建物
5	東日本旅客鉄道

- グローバル市場同様、昨年はソーシャル・サステナビリティbondの発行が大幅増。2020年の本邦発行体のグローバル市場における発行割合は約8%
- 公共セクターや大手金融機関の外債発行が総発行額の増加を牽引

出所：ブルームバーグ、BNPパリバ、2021年2月12日時点



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

1. サステナブルファイナンス市場の現状

サステナブルボンドの一覧

	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	サステナビリティ・リンク・ボンド (SLB)	トランジションボンド
特徴	グリーンプロジェクトを資金用途とした債券 国内ではグリーンボンドガイドライン策定済み	ソーシャルプロジェクトを資金用途とした債券 金融庁が「サステナブルファイナンス有識者会議」を設置、今後国内のソーシャルボンドの指針が策定される見込み	適格グリーンプロジェクト、適格ソーシャルプロジェクト双方に充当	SPTsを達成したかどうかにより、クーポン変更やプレミアムの支払いなど債券の条件が変動する	エネルギー、輸送、製造業など炭素集約の高い発行体も、既存の準拠原則・ガイドラインに沿いながら、発行体がパリ協定の目標と整合するクライメート・トランジション戦略や脱炭素化を実現するための、サステナブルボンド市場を通じた資金調達が可能 金融庁が「トランジション・ファイナンス環境整備検討会」を設置、今後国内のトランジションボンドの指針が策定される見込み
主な準拠原則・ガイドラインなど	- グリーンボンド原則 (GBP) (ICMA 2014, 2018) - グリーンボンドガイドライン (環境省 2017, 2020) - EUグリーンボンド基準 (EC 2019) - 気候債券イニシアチブ (CBS V 3.0)	- ソーシャルボンド原則 (SBP) (ICMA 2017, 2020)	- サステナビリティボンドガイドライン (SBG) (ICMA 2017, 2018)	- サステナビリティ・リンク・ボンド原則 (SLBP) (ICMA, 2020)	- クライメート・トランジションファイナンス・ハンドブック (ICMA, 2020) *GBP/SBP/SBG/SBPLの補足ガイドライン
資金用途	適格グリーンプロジェクトに限定	適格ソーシャルプロジェクトに限定	適格グリーンプロジェクト、適格ソーシャルプロジェクト双方に充当	限定無し	① GBP/SBP/SBGに整合した資金用途を限定する債券② SLBPに整合した、資金用途を限定しない債券 → 双方発行可能
フレームワーク	① 調達資金の用途 ② プロジェクトの評価と選定のプロセス ③ 調達資金の管理 ④ レポーティング			① KPIの選定 ② SPTsの測定 ③ 債券の特性 ④ レポーティング ⑤ 検証	重要な推奨開示要素 ① 発行体のクライメート・トランジション戦略とガバナンス ② ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ ③ 科学的根拠のあるクライメート・トランジション戦略 ④ 実施の透明性 →資金用途を限定する債券の場合は GBP/SBP/SBGに、そうでない場合はSLBPに沿ってフレームワークを設定
外部評価 (SPO)	推奨 (EUグリーンボンド基準に沿う場合は必須)				

出所: フルームバーグ、BNPパリバ



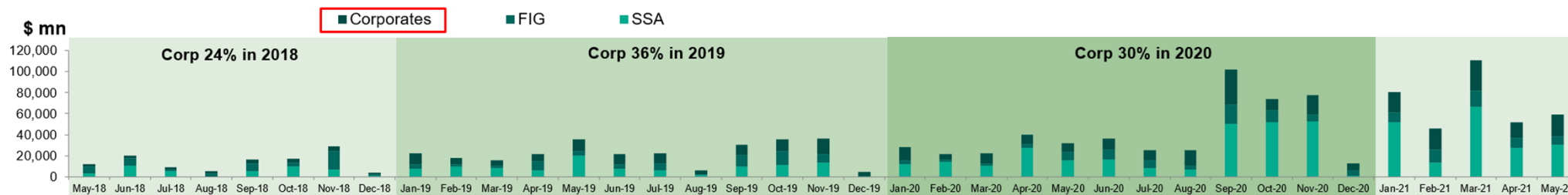
1. サステナブルファイナンス市場の現状

事業会社の発行実績

発行体	発行日	通貨	発行額 (百万)	クーポン (%)	年限	国	認証機関	種類
PKNオーレン	2021年5月	EUR	500	1.125	7	ポーランド	Vigeo Eiris	Green
SELPファイナンス	2021年5月	EUR	500	0.875	8	ルクセンブルク	DNV GL	Green
エア・リキード	2021年5月	EUR	500	0.375	10	フランス	Sustainalytics	Green
SBBトレジャー	2021年5月	EUR	750	1.125	8.5	フィンランド	ISS-ESG	Social
コンステリウム	2021年5月	EUR	300	3.125	8NC3	フランス	Sustainalytics	Sustainability-Linked
ボルネード・リアルティ	2021年5月	USD	400 350	2.150 3.400	5 10	米国	-	Green
サイラスワン・ヨーロッパ・ファイナンス	2021年5月	EUR	500	1.125	7	アイルランド	ISS ESG	Green
パラダイム・ホーム	2021年5月	GBP	350	2.250	30	英国	DNV GL	Sustainability
UBMデベロップメント	2021年5月	EUR	150	3.125	5	オーストリア	-	Sustainability-Linked
ヤンロード・ランド	2021年5月	USD	500	5.125	5NC3	香港	Sustainalytics	Green
チャイナ・ウォーター・アフェアーズ	2021年5月	USD	200	4.850	5NC3	中国	Sustainalytics	Green
アマゾン・ドットコム	2021年5月	USD	1000	0.250	2	米国	ISS ESG	Sustainability
JSWハイδρο・エナジー	2021年5月	USD	707	4.125	10NC5	インド	Sustainalytics	Green
CIFIホールディングス	2021年5月	USD	350 150	4.450 4.800	5 7	中国	Sustainalytics	Green
レッド・エレクトリカ	2021年5月	EUR	600	0.500	12	スペイン	Sustainalytics	Green
レドコ・プロパティーズ (Tap)	2021年5月	USD	65	8.000	1	中国	Sustainalytics	Sustainability
オルビア・アドバンス・コープ	2021年5月	USD	600 500	1.875 2.875	5 10	メキシコ	ISS ESG	Sustainability-Linked
ウィアー・グループ	2021年5月	USD	800	2.200	5	英国	Sustainalytics	Sustainability-Linked
リニューアブル・エナジー・グループ	2021年5月	USD	550	5.875	7NC3	米国	Sustainalytics	Green
ベラリア SA	2021年5月	EUR	500	1.625	7	フランス	Vigeo Eiris	Sustainability-Linked
イメリス SA	2021年5月	EUR	300	1.000	10	フランス	CICERO	Sustainability-Linked
NXPセミコンダクターズ	2021年5月	USD	1000	2.500	10	米国	Sustainalytics	Green
エクイニクス	2021年5月	USD	1000	2.500	10	米国	Sustainalytics	Green

事業会社による発行額の推移

BNPパリバ主幹事案件



出所: ブルームバーグ、BNPパリバ、2021年5月21日時点

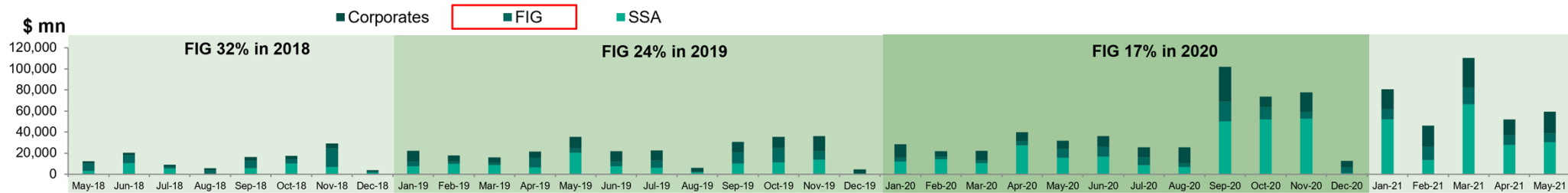
1. サステナブルファイナンス市場の現状

金融機関の発行実績

発行体	発行日	通貨	発行額 (百万)	クーポン(%)	年限	国	形態	認証機関	種類
SBABバンク	2021年5月	EUR	500	0.125	5.25	スウェーデン	Senior Preferred	CICERO	Green
カイシャバンク	2021年5月	EUR	1000	0.750	7NC6	スペイン	Senior Non Preferred	Sustainalytics	Social
スウェーデンバンク	2021年5月	EUR	1000	0.300	6NC5	スウェーデン	Senior Non Preferred	DNV GL	Green
GLP PTE LTD	2021年5月	USD	850	4.500	PerpNC5	シンガポール	Additional Tier 1	Sustainalytics	Green
AIBグループ	2021年5月	EUR	750	0.500	6.5NC5.5	アイルランド	Senior Unsecured	Sustainalytics	Green
EQT AB	2021年5月	EUR	500	0.000	10	スウェーデン	Senior Unsecured	ISS ESG	Sustainability-Linked
エルステ・バンク	2021年5月	EUR	500	0.125	7	オーストリア	Senior Preferred	ISS ESG	Sustainability
ウェストパック・バンキング	2021年5月	EUR	1000	0.766	10NC5	豪国	Tier 2	DNV GL	Green
新韓フィナンシャル	2021年5月	USD	500	2.875	PerpNC5	韓国	Additional Tier 1	Sustainalytics	SDG
バンク・オブ・アイルランド	2021年5月	EUR	500	1.375	10.25NC5.25	アイルランド	Subordinated	Sustainalytics	Green
国民銀行	2021年4月	USD	500	1.375	5	韓国	Senior Unsecured	Sustainalytics	Sustainability
中国銀行/フランクフルト	2021年4月	CNY	1350	2.850	2	中国	Senior Unsecured	EY	Green
中国銀行/ルクス	2021年4月	EUR USD	500 500	0.000 1.400	3 5	中国	Senior Unsecured	EY	Green
中国銀行/シンガポール	2021年4月	USD	500	0.800	3	中国	Senior Unsecured	EY	Green
タトラバンカ	2021年4月	EUR	300	0.500	7NC6	スロバキア	Senior Preferred	Sustainalytics	Green
中国建設銀行/香港	2021年4月	USD	600 550	0.860 1.460	3 5	中国	Senior Unsecured	-	Sustainability-Linked
中国建設銀行/ルクス	2021年4月	EUR	800	0.000	3	中国	Senior Unsecured	-	Green
新韓銀行	2021年4月	USD	500	1.375	5.5	韓国	Senior Unsecured	Sustainalytics	SDG
ヘルリン抵当銀行	2021年4月	EUR	500	0.375	10	ドイツ	Senior Preferred	Sustainalytics	Sustainability-Linked
ユナイテッド・オーバーシーズ・バンク	2021年4月	USD	750 750	1.250 2.000	5 10%NC5½	シンガポール	Senior Unsecured Tier 2	Sustainalytics	Sustainability
パシフィック・ライフ	2021年4月	USD	800	1.375	5	米国	Secured	Sustainalytics	Sustainability
アクサSA	2021年3月	EUR	1000	1.375	20.5NC10.5	フランス	Tier 2	Sustainalytics	Green
BPERバンク	2021年3月	EUR	500	1.375	6NC5	イタリア	Senior Preferred	ISS ESG	Social
ストアブランド	2021年3月	EUR	300	1.875	30½NC10½	ノルウェー	Tier 2	Sustainalytics	Green
ティケオー・キャピタル	2021年3月	EUR	500	1.625	8	フランス	Senior Unsecured	ISS ESG	Sustainability

金融機関による発行額の推移

BNPパリバ主幹事案件



出所: ブルームバーグ、BNPパリバ、2021年5月21日時点

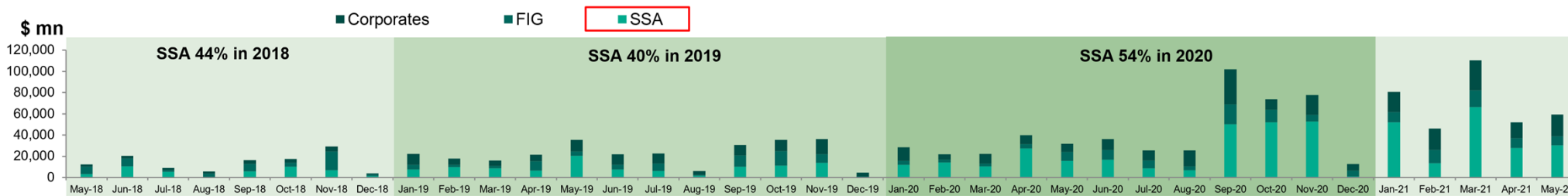
1. サステナブルファイナンス市場の現状

サステナビリティ・リンク・ボンド – 主なUSD建て発行動向

発行体	発行日	通貨	発行額 (百万)	クーポン(%)	年限	国	認証機関	種類
CDPフィナンシャル	2021年5月	USD	1000	1.000	5	カナダ	Sustainalytics	Green
欧州連合 (EU)	2021年5月	EUR	8137 6000	0.000 0.750	8 25	国際機関	Sustainalytics	Social
ドイツ連邦共和国	2021年5月	EUR	6000	0.000	30	ドイツ	ISS ESG	Green
韓国道路公社	2021年5月	USD	500	1.125	5	韓国	S&P	Sustainability
欧州投資銀行 (EIB)	2021年5月	USD	1500	1.625	10	国際機関	KPMG	Climate Awareness
チリ共和国	2021年5月	USD	1700	3.100	20	チリ	Vigeo Eiris	Social
公的投資銀行 (BPIFRANCE)	2021年4月	EUR	1250	0.000	7	フランス	CICERO	Green
グランド・パリ・エクスプレス	2021年4月	EUR	2000	0.875	25	フランス	Sustainalytics	Green
アンドラ公国	2021年4月	EUR	500	1.250	10	アンドラ	Vigeo Eiris	Sustainability
マレーシア政府 (スクーク)	2021年4月	USD	800 500	2.070 3.075	10 30	マレーシア	Sustainalytics	Sustainability
国際開発協会 (IDA)	2021年4月	USD	2000	0.875	5	国際機関	-	Sustainable Development
新開発銀行 (NDB)	2021年4月	USD	1500	1.125	5	国際機関	-	Response
アジア開発銀行 (ADB)	2021年4月	CAD	750	1.500	7	国際機関	-	Gender
フランス地方金融基金 (CAFFIL)	2021年4月	EUR	750	0.010	8	フランス	Sustainalytics	Social
オランダ水道整備金融公庫 (NWB)	2021年4月	EUR	500	0.500	30	オランダ	CICERO	Water
国際開発協会 (IDA)	2021年4月	EUR	1750	0.350	15	国際機関	-	Sustainable Development
予防接種のための国際金融ファシリティ (IFFIM)	2021年4月	USD	750	1.000	5	国際機関	-	Social
ノルウェー地方金融公社 (KBN)	2021年4月	USD	500	0.500	3.5	ノルウェー	CICERO	Green
オランダ自治体金融公庫 (BNG)	2021年4月	EUR	2000	0.125	12	オランダ	Sustainalytics	Sustainability
イルドフランス地域	2021年4月	EUR	500	0.000	7	フランス	Vigeo Eiris	Sustainability
フンタ・デ・アンダルシア	2021年4月	EUR	1000	0.500	10	スペイン	Sustainalytics	Sustainability
アジアインフラ投資銀行 (AIIB)	2021年4月	USD	500	0.230	5	国際機関	CICERO	SDG
欧州評議会 (CoE)	2021年4月	EUR	500	0.000	7	国際機関	Sustainalytics	Social
バスク政府	2021年4月	EUR	1000	0.450	11	スペイン	Sustainalytics	Sustainability

SSAセクターによる発行額の推移

BNPパリバ主幹事案件



出所: ブルームバーグ、BNPパリバ、2021年5月21日時点

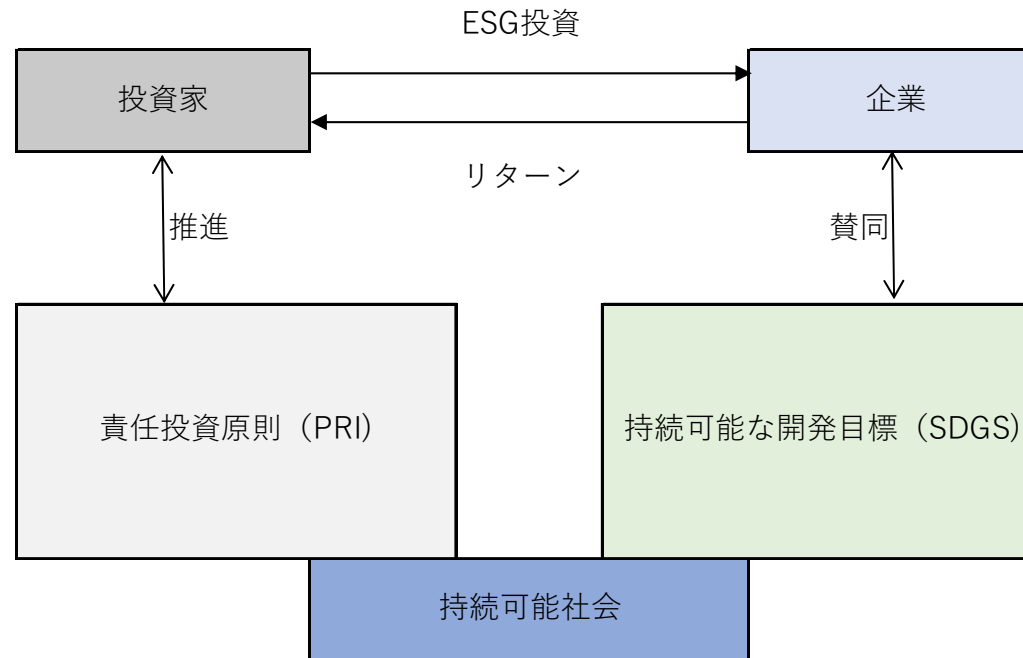
2. ESG投資再考



2. ESG投資再考

持続可能社会(サステナブル)とESG投資の位置づけ

▶ 持続可能社会とESG投資の位置づけ



出所：財務省、BNPパリバ証券

2. ESG投資再考

持続可能な投資への6つの主要アプローチ

社会的・環境的ポジティブインパクトと経済的利益の調和

より主流のアプローチ

より専門的なアプローチ

除外・ネガティブ スクリーニング

- ・UNグローバルコンパクト
- ・セクターポリシー
- ・顧客特有



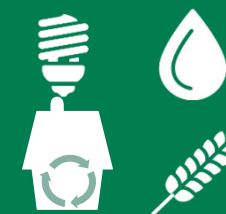
ベスト・イン・クラス

ポジティブスクリーニング



テーマ投資

- ・気候インパクト
- ・水の戦略
- ・SMaRTフード
- ・人類の発展



ESG インテグレーション

資産クラス全体を考える



アクティブな所 有者の行動

- ・代理投票
- ・アクティブな行動
- ・ポジティブな変化



インパクト投資

- ・グリーンボンド
- ・ソーシャルビジネス

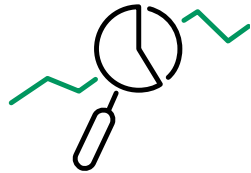


2. ESG投資再考

ESGのトップパフォーマーは高いバリュエーションとマージンを享受

ボストンコンサルティンググループのスタディでは、ESGでのパフォーマンスが収益に直結する

300+



調査対象

300以上の企業と5つ以上のセクターを対象に分析、確固たる結論が導き出された

Up to 19%



より高い評価の倍数

特定のトピックにおけるESGトップパフォーマー企業は中央値より3%から19%高い評価となっていることがわかった

Up to 12.4%



マージンの増加

特定のESGトピック（たとえば消費者向けパッケージ商品の業界における食品安全管理のトピック）でトップパフォーマーのマージンが高いことが確認された

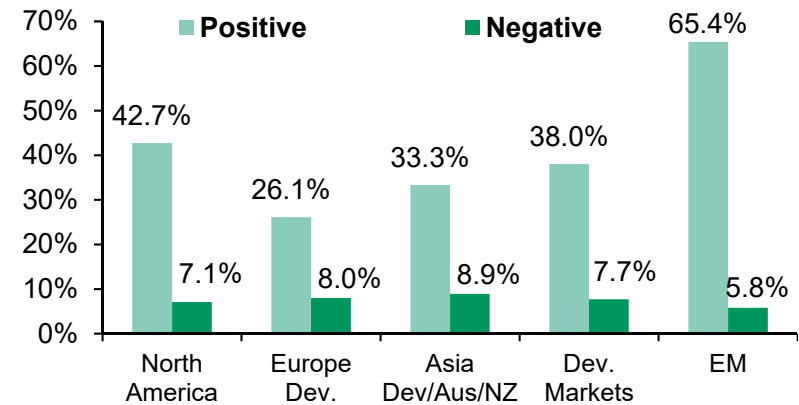
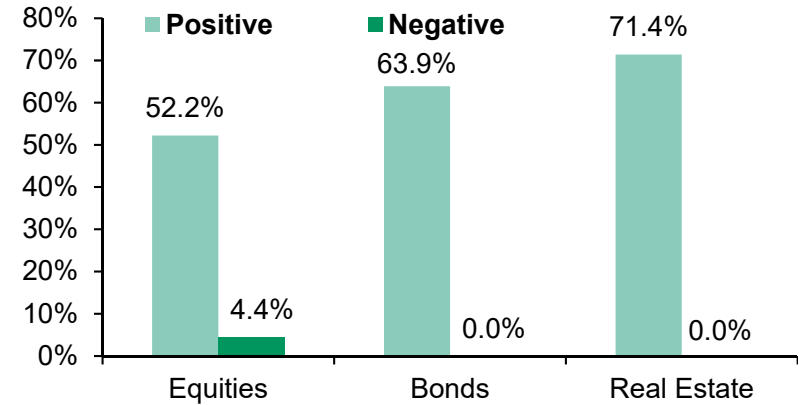
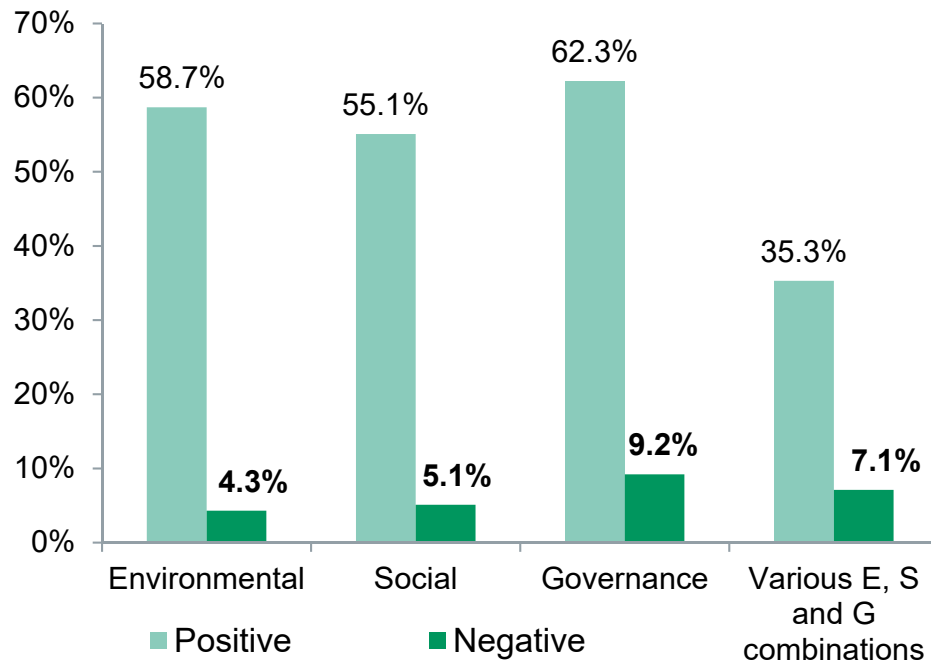
*Consumer packaged goods, biopharmaceuticals, oil and gas, retail and business banking, and technology.

出所: BNPP AM, Boston Consulting Group, "Total Societal Impact: A New Lens for Strategy", October 2017

2. ESG投資再考

ESG統合により企業の財務パフォーマンスが向上

ハンブルグとドイツ大学の研究 (対象2200例) ESGと財務パフォーマンスの関係



各ESGの柱、資産クラス、地域で見ても有効

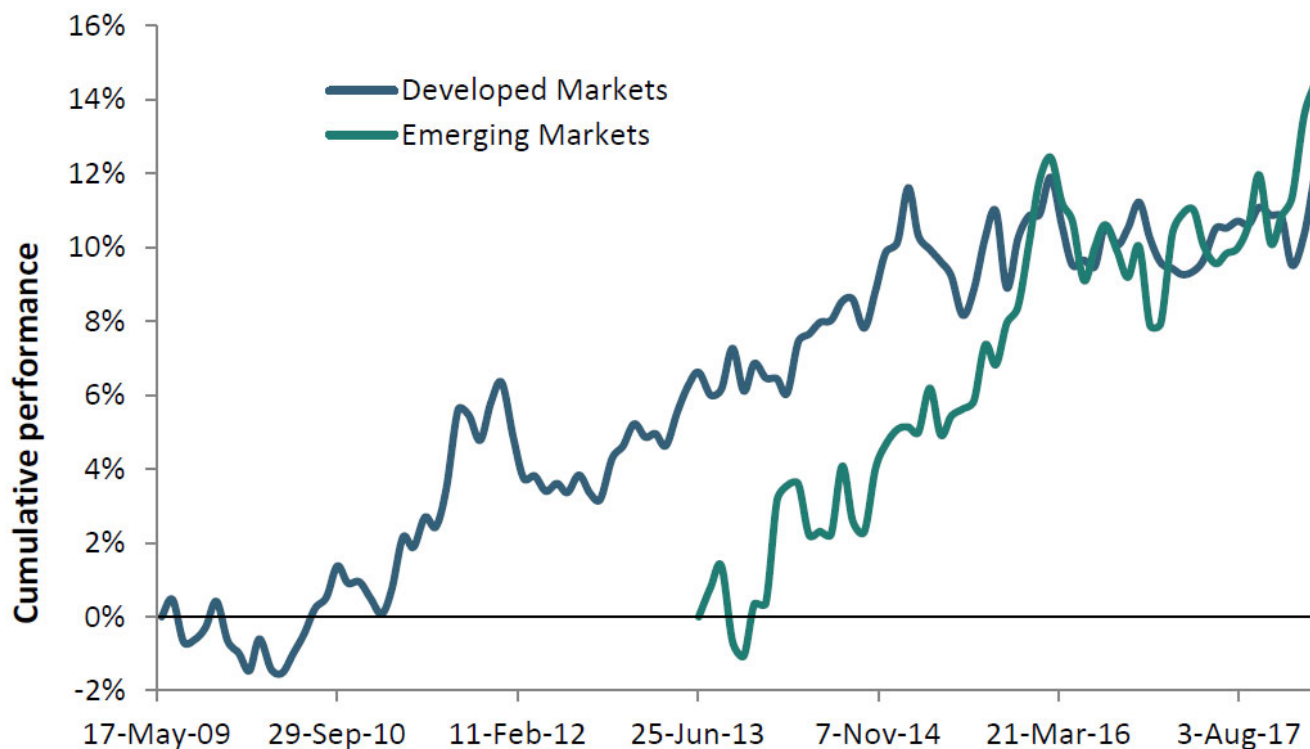
出所: BNPP AM, University of Hamburg, Deutsche Bank, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", December 2015. Chart based on the study of 644 vote count studies with identifiable ESG categories showing the relation between ESG and corporate financial performance.



2. ESG投資再考

スチュワードシップは財務実績の推進力になりえる

トップとボトムのESGモメンタム5分位ポートフォリオのパフォーマンス差



Past performance is no guarantee as to performance in the future. The value of investments can fall as well as rise and you may get back less than you have invested.

出所: MSCI research, November 2018.

Data covers two hypothetical long-short indexed portfolios, each showing cumulative performance differential of the top ESG momentum quintile (long, equal-weighted) versus the bottom ESG momentum quintile (short, equal-weighted), with monthly re-balancing. ESG momentum is defined as the 12-month change in ESG score. Developed market performance represents going long for the equal-weighted upper quintile of MSCI World Index, while the bottom equal-weighted quintile goes short. DM data is from June 2009 to February 2018. The emerging-market hypothetical portfolio applies the same methodology to the MSCI Emerging Markets Index, from June 2013 to February 2018.



3. サステナブルファイナンスの投資メリットを 考える



3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

これからのESGを形作る力強い流れ

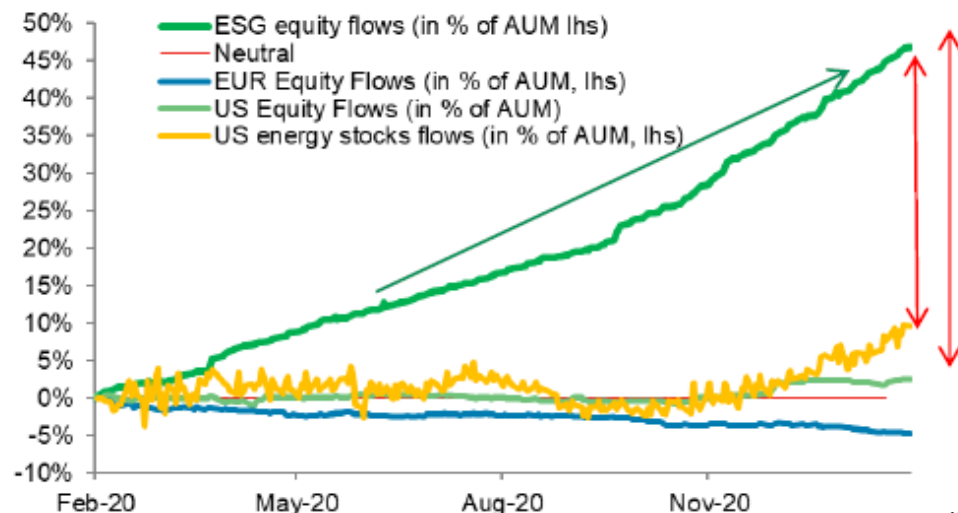
- ESG関連では、2月11日にバイデン大統領が署名した大統領令によって設立され、米国の地球温暖化対策を話し合う気候変動作業部会の初の会合が開催された。この作業部会の設置はバイデン大統領が自らのスタンスを明確に示すため、就任後の1週間で進めた地球温暖化対策の1つであった。会議のテーマは雇用創出と世界の温室効果ガス排出量を減らすために米国が掲げるべき大胆な新目標を巡る協議であった。バイデン大統領は4月22日「地球の日」にこの新たな目標を発表することを希望している。米国は中国に次ぐ世界第2位の環境汚染国であり、2019年の段階で世界全体の二酸化炭素排出量の15%を占めているため、米国が世界的な温室効果ガス排出量削減の新たな目標を掲げることは特に重要になる
- 日本や欧州の動きも活発化する可能性があるが、中国の動きに注目である。第14次5か年計画の発表を3月中に控え、どれだけ具体的な内容と目標を打ち出すかによって、世界の流れは大きく変わりうる
- ESG株式に対する投資資金のフローは2020年後半から2021年序盤に加速している。こうした資金フローはESGファンドや環境保護関連ファンドを強く選好しており、米国株式に対する資金流入が低調で、欧州株式市場から資金が流出する中でも、相対的に力強い資金流入がみられる
- ESGファンドやSRIファンドは過去3年にわたり、伝統的なベンチマークを上回るパフォーマンスを維持してきた。これには下落局面で相対的に高いパフォーマンスを示す高クオリティ企業と高水準のESGスコアの間との相関が反映されている



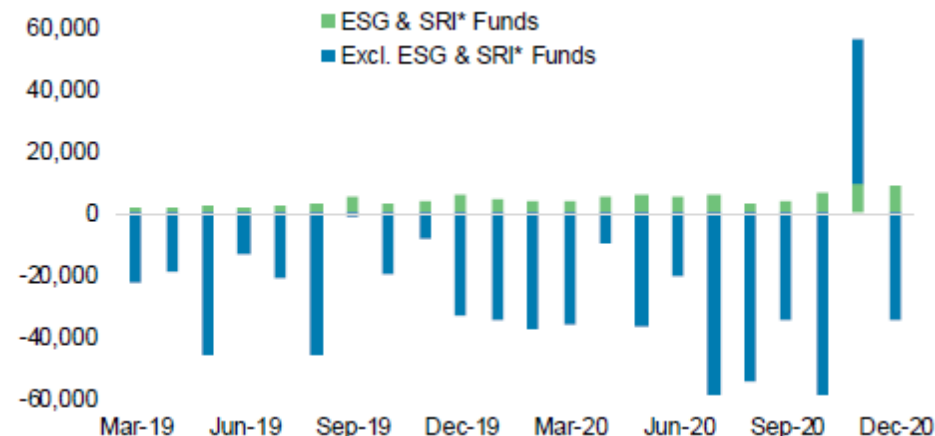
3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

ESG投資の盛り上がりとファンドへの資金流入

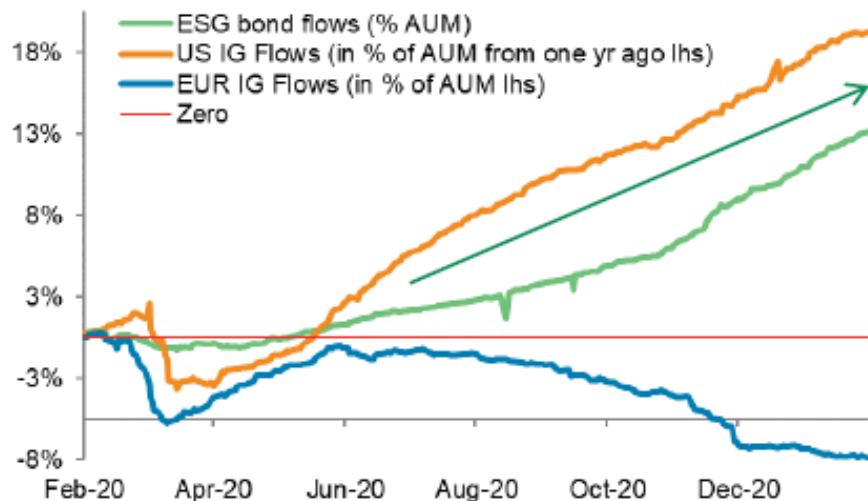
各セグメント金融商品に対する資金流入



ESG&SRI商品とそれ以外の資金流入



債券ファンドに対する資金流入



- ✓ ESG株式に対する資金フローは2020年後半から2021年初頭に加速。こうした投資資金がESGファンドや環境保護関連ファンドを選好していることは明らかであり、米国株式ファンドに対する資金流入が低調で、欧州株式ファンドからの資金流出が進む中、こうしたファンドにESG関連資産に対する力強い資金流入が続いている。社会責任投資を重視する投資家が増加、この傾向は一段と強くなる見込み
- ✓ 一方、ESG及びSRI株式ファンドに対する資金フローは一環して入超。ESG及びSRI関連商品に資金を配分する動きを含めた流れは10年単位で継続する可能性が大きい
- ✓ 過去1年間、ESG債券ファンドに対する力強い資金流入がみられた。株式ファンドと異なり、ESG債券ファンドに対する資金流入は米国投資適格(IG)ファンドやハイイールド(HY)ファンドは下回っている。債券ではESG関連商品に対するローテーションが株式よりもゆっくりとしたペースで進んでいる。債券投資とESGの親和性が根付けば、スピードの加速は十分に想定される



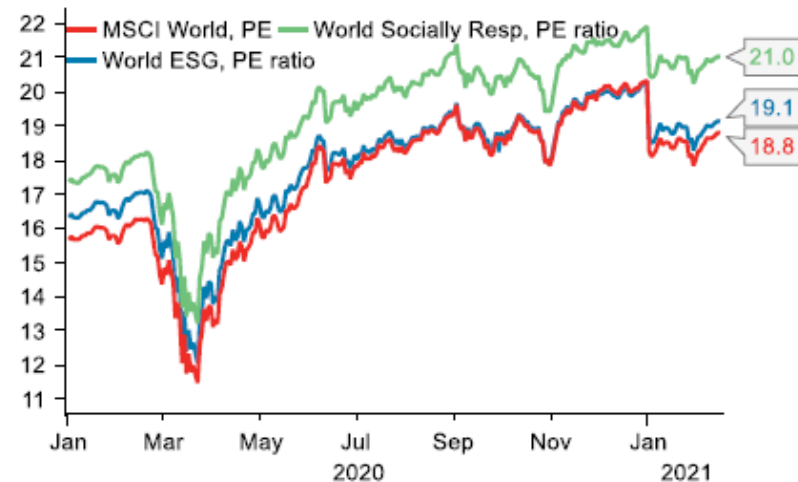
3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

株式投資ではESG投資がアウトパフォーム

トータルリターン推移



PEレシオ推移



シャープレシオ比較

	World Socially Responsible			World ESG			MSCI world		
	Return	Vol	Sharpe ratio	Return	Vol	Sharpe ratio	Return	Vol	Sharpe ratio
YTD 2021	4.7%	28.7%	0.16	5.2%	29.0%	0.18	5.3%	29.2%	0.18
2020	20%	28.6%	0.70	16%	28.9%	0.54	16%	29.0%	0.56
2019	29%	9.9%	2.97	28%	10.0%	2.79	27%	10.2%	2.70
2018	-7%	12.6%	-	-8%	12.5%	-0.62	-9%	12.7%	-

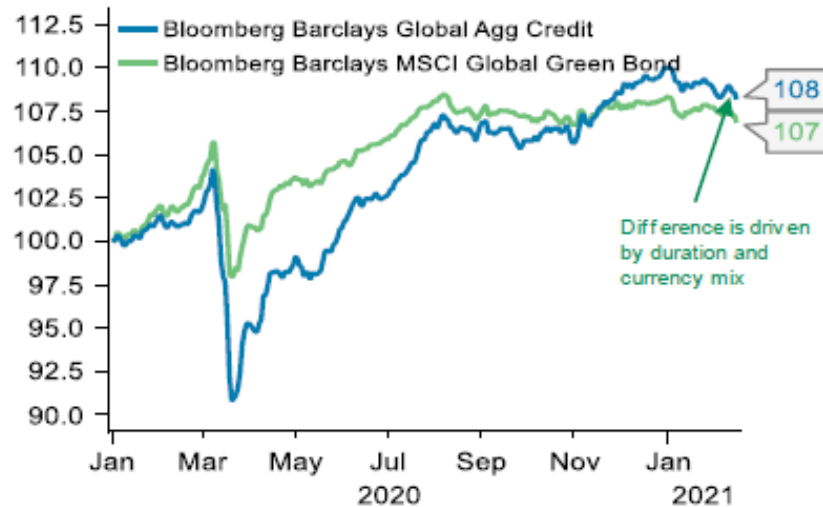
- ✓ ベアマーケットで、ESG投資が力を発揮することがわかった。ESGで選別したファンドがコロナ禍でもしっかりとしたパフォーマンスをあげたことから、トラディショナルなインデックス対比では、その強靭性を確認できたといえる
- ✓ ESGやSRIファンドがトラディショナルなベンチマークをアウトパフォームすることが過去三年で見取れる
- ✓ これらは高いESGスコアと会社の質に相関があり、経営の質が高い会社であれば、市場の脆弱な時ほど力を発揮するということである



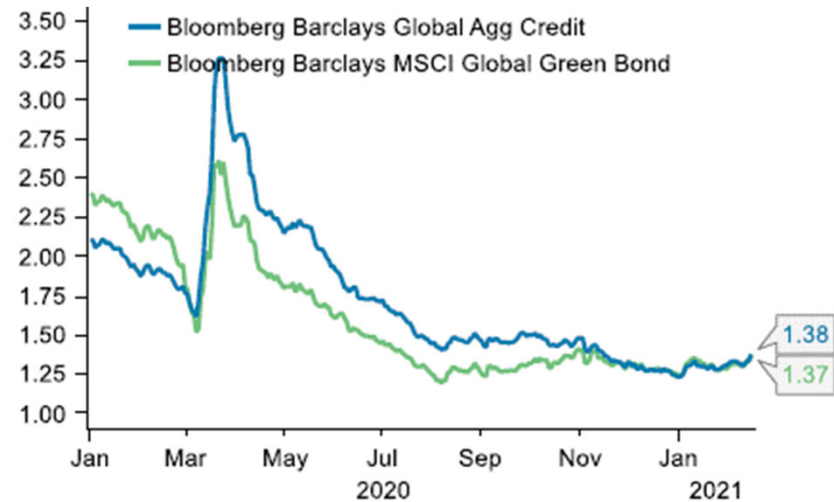
3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

債券投資では際立つのがボラティリティの低さ

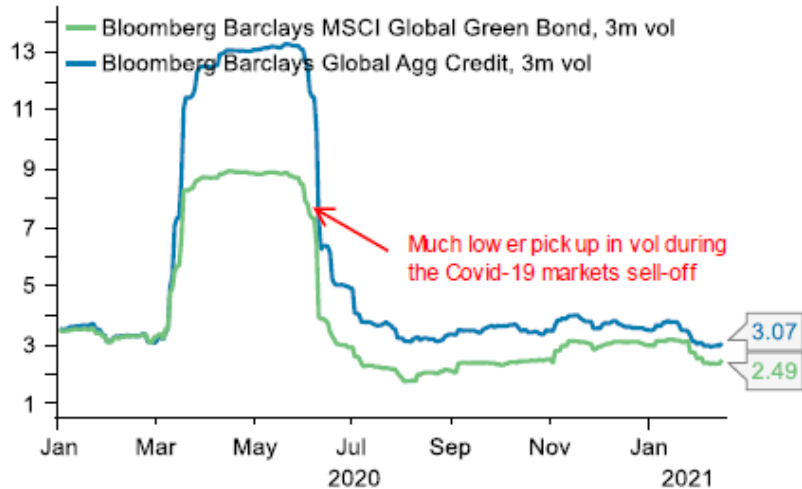
▶ パフォーマンス推移



▶ イールド推移



▶ ボラティリティの違いが鍵



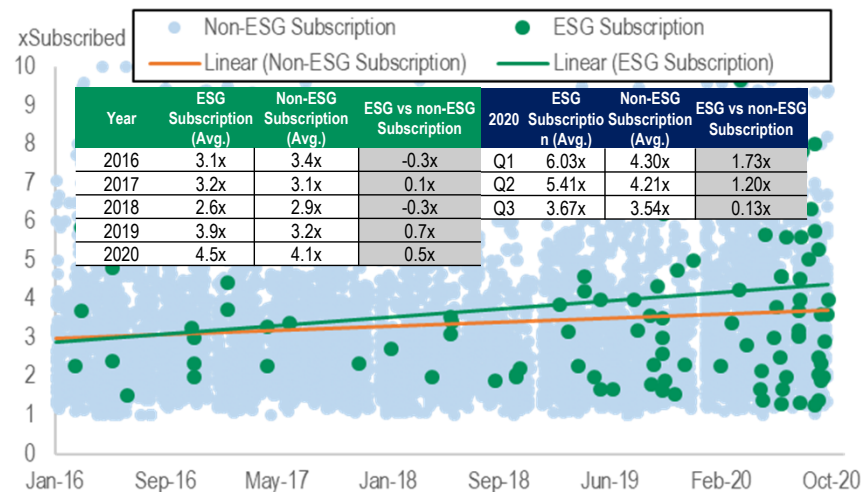
- ✓ 債券で見れば、大筋ESG投資がグローバルインデックスをアウトパフォームするものの、足元ではそうでもない
- ✓ またイールドで見ても、グローバルインデックス対比で同様の動きを見せている。ESG投資が必ずしも選好される必要がない状況でもある
- ✓ しかし、ボラティリティの違いは明らか、といえる。特にコロナ禍でのリスクオフの際にはっきりしたことがわかっている

3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

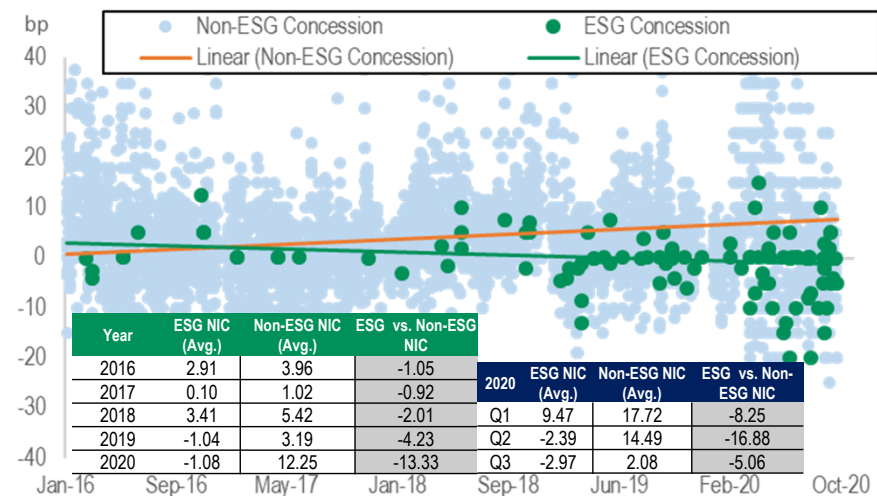
サステナブルボンドのパフォーマンス分析: 発行市場では発行体に優位

- 2016年の米ドル建てIG社債(SSAセクターは除く)のプライマリー市場における、合計7,500を超えるサステナブルボンドと通常債券のトランシェに係るパフォーマンス分析を実施
- 1. 新発プレミアム
 - 毎年サステナブルボンドの新発プレミアムは通常債券に比べると少ない結果に(グリミアムを確認)。昨年はCovid-19感染拡大後、よりサステナブルボンドが選好されよりグリミアムが拡大
- 2. 応札倍率
 - 年によって応札倍率はまちまちなものの、2019-2020年はサステナブルボンドの平均応札倍率は高い結果となった
- 3. プライスコンプレッション
 - IPTから最終条件までの価格コンプレッションを2019年~分析した結果、新型コロナウイルス感染拡大前と後で異なる結果に。これはスプレッドがワイドニングしたタイミングで、平時よりも大幅にワイドなIPTを提示してマーケティングした通常債券の案件が増えたことが背景とみられる

2. ESG vs non-ESG Orderbook Subscription since 2016

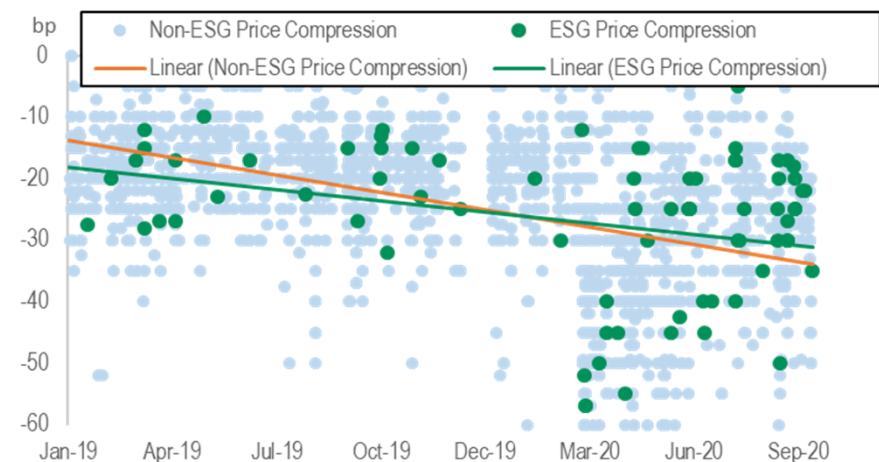


1. ESG vs non-ESG Concessions since 2016¹



¹This dataset excludes outlier concessions from three ESG bonds: Apple Feb 2016 (29bp) as it was part of an \$11.5bn financing, MidAmerican Jan 2019 (10 & 31bp) as market was challenging and concessions were consequently elevated, Cellulosa in Oct 2019 (22bp) as EM transaction.

3. ESG vs non-ESG Price Compression from IPT's since 2019²



²Data uses lower bound of IPT ranges in cases where ranges are employed at announcement. FRN's excluded. Deals with IPT's expressed in terms of yield are also excluded.

3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

グリーンニアムを考える①

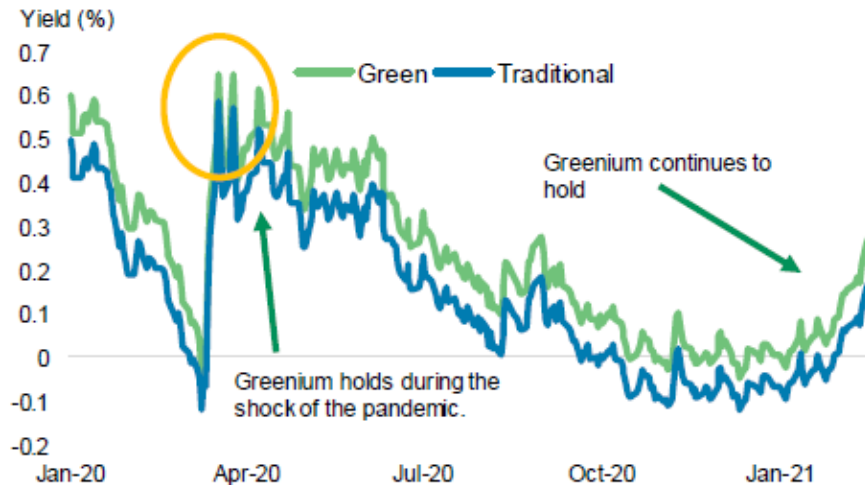
➤ 例1：欧州自動車メーカー



➤ 例2：欧州自動車メーカー



➤ 例3：欧州SSA



✓ グリーンニアムを生み出す要因：

- 需給：クレジット市場全体の発行残高に占めるグリーン・ボンドの割合は2%前後。需要が一貫して供給を上回っている
- 価格と取引水準はタイト：グリーン・ボンド・ファンドのマネージャーは供給が限定的な資産を購入しなければならず、グリーン・ボンドの価格と取引水準は通常の債券よりもタイトになることが多い
- 発行額：発行額が5億ドルを超える大型発行では大手アセットマネージャーの参加が多くなり、その購入額も大きくなることが多い
- 分散化：グリーン・ボンドを初めて発行する発行体に対する需要は強くなるが多い
- 信用力：ハイイールド・グリーン・ボンドの発行はまだ少ないながらも増加しており、投資家は利回りを求めるマネージャーが多くなるに伴い、グリーンニアムに影響が生じる可能性が高い
- グリーン・プロジェクトのクオリティ：グリーン・ファンド・マネージャーは「追加性」を求めるケースが多い。「追加性」は企業が事業活動をより環境に配慮したものに変える場合に発生する
- ニュースの影響力：グリーン・ボンドは、好材料であれ、悪材料であれ、企業の事業活動や政府の政策に関するニュースの影響を強く受ける



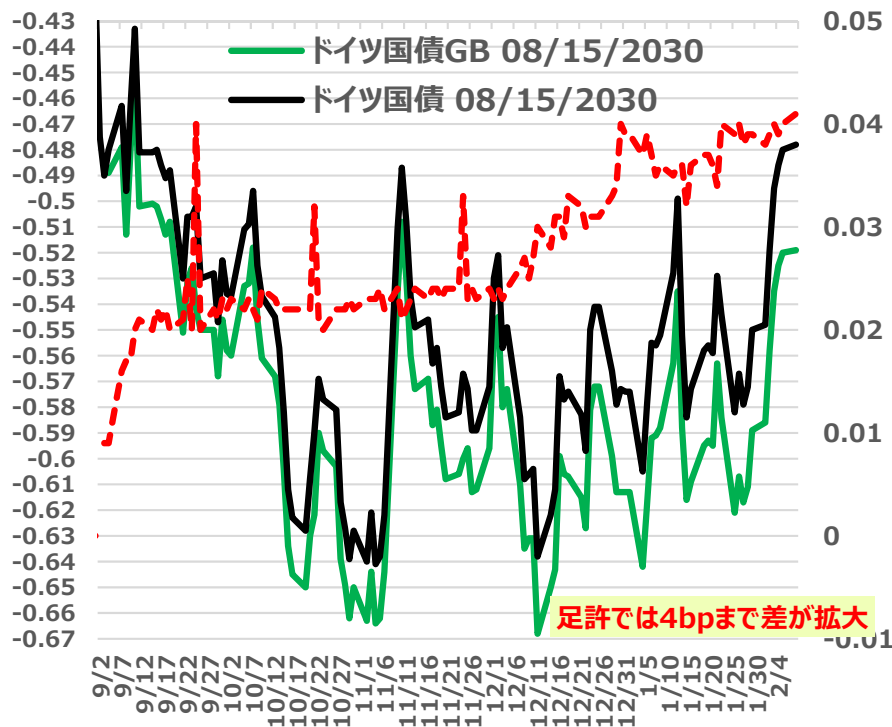
3. サステナブルファイナンスの投資メリットを考える

グリーンアムを考える②

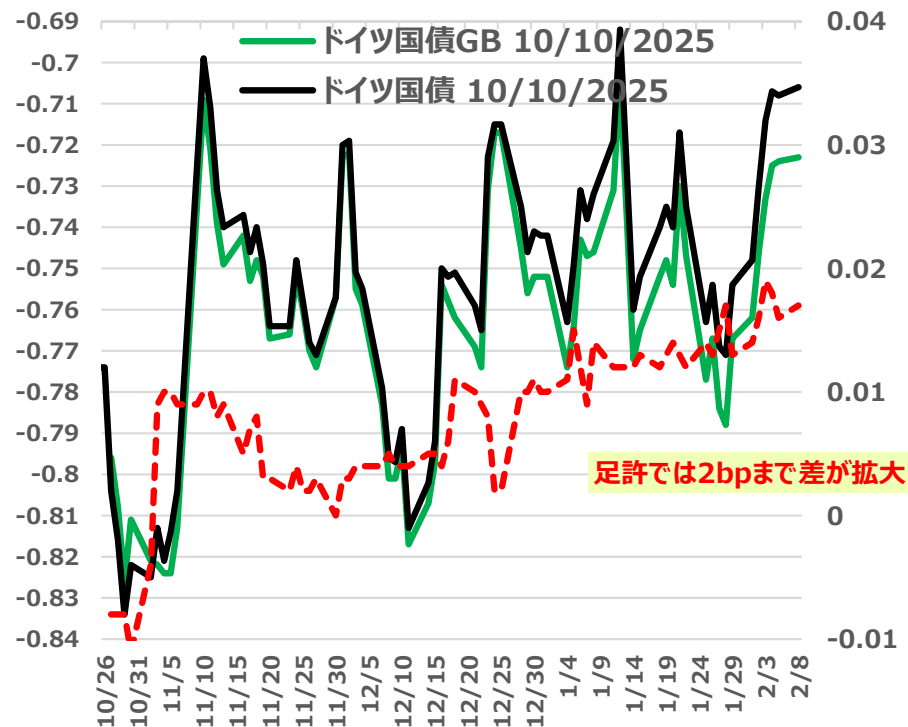
セカンダリーマーケット分析

- ▶ 特に、昨年起債されたドイツ政府発行のグリーンボンド国債では、9月の10年債の発行時には、同日償還の非グリーンボンドと1bpの差が付き、その後のセカンダリーではその差が拡がり、足許では4bp近くまで拡大
- ▶ 一般に、高い利回りやスプレッドがワイドな銘柄ほどグリーンプレミアムが付き易いと言われている中、信用力が最も高く、利回りもマイナス0.5%程度で推移しているドイツ国債でもグリーンプレミアムが明確化している
- ▶ 特に、比較が明確な同一償還で、セカンダリーの流動性も非常に高いため、価格の信頼度も高く、グリーンプレミアムが分かりやすい事例と認識

▶ 同日償還の独国債GBと非GBのスプレッド差の推移(10年ゾーン)



▶ 同日償還の独国債GBと非GBのスプレッド差の推移(5年ゾーン)



4. 規制動向



4. 規制動向

アセットマネジメント業界には影響大

- ✓ 欧州監督機構(ESAs)は欧州委員会に対し、サステナブルファイナンス開示規制(SFDR)に関する規制テクニカル基準(RTS)規則案を含む最終報告書を提出した
- ✓ 帰結①: サステナビリティに対する主な悪影響を算定できないファンドやパフォーマンスが悪いファンドは、ESG選好の影響や第8条適用商品と定義される基準を考慮せずに「ESGファンド」としてマーケティングを行うことは厳しくなると予想される
- ✓ 帰結②: ESGやサステナブル(テーマ型)と銘打って販促を行ったファンドでは、デリバティブの利用(および利用を修正する可能性)について理路整然とした説明を行う必要がある
- ✓ 帰結③: 情報が公になるため、監督当局(フランスの場合は金融市場庁)やNGO、さらには顧客(特に自身が同様に規制に従わなければならない顧客)からも常に説明を求められる可能性がある
- ✓ 今後は、欧州委員会がRTSを3カ月以内に採択するとみられることに注意。また、欧州委員会は市場にさらにガイダンスを提供するため、欧州監督機構(ESAs)のSFDR関連の優先課題に関する書簡に返答する公算も大きい⇒土壇場での変更がありえる、ということ
- ✓ ESAsは、SFDRの義務付けを効果的・一貫的に適用し、かつ、国によるSFDRの一貫した監督を実現するため、3月10日までに公式声明を出す計画にある



4. 規制動向

アセットマネジメント業界には影響大

1. 指標

RTSの従来案では、SFDRの範囲内の「金融市場参加者」は、17の気候/環境指標に加え、さらに17の義務的な社会/ガバナンス指標を開示する必要があった



RTSの新たな規則案では、指標は企業への投資、国・国際機関への投資、不動産資産への投資に分けられた

- 企業への投資の開示には、10の気候/環境指標と6つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない（このうち環境指標1つと社会指標1つは投資家が選択）
- 国・国際機関への投資の開示には、2つの気候/環境指標と2つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない。なお、この中には被投資国の温室効果ガスの炭素強度に加え、国際条約・協定、国連原則、国内法令（該当する場合）にソーシャル面で違反している被投資国の数（絶対数および被投資国すべてで除した相対数）も含めなければならない（「1つ以上の違反に直面していない国はあるか？」）
- 不動産資産への投資の開示には、2つの気候/環境指標と1つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない。この中には、化石燃料の採取、保管、輸送または生産に関連する不動産資産への投資比率、エネルギー効率が低い不動産資産への投資比率が含まれている



4. 規制動向

アセットマネジメント業界には影響大

2. 時間枠

従来、参照期間については、投資の範囲が提示されていなかった



- 「主な悪影響に関する情報は、情報の比較可能性を担保するため、また、金融市場参加者に十分な評価時間を提供するため、共通の参照期間に関するものとし、共通の日付までに公表しなければならない。計算は、参照期間の主な悪影響の代表的水準を入手するため、少なくとも4つの特定の日に行われなければならない、その水準を年に1度開示しなければならない」。
- 定期報告において、投資家は金融商品の上位投資の影響について情報を開示しなければならない。これは上位15の投資報告であり、15未満の投資が金融商品投資の半分を占める場合は例外とされ、その場合には上位投資に関する開示が情報提供のみを目的として提供される
- ヒストリカルな1年ごとの参照については変更はない。「少なくとも過去の5つの参照期間」と記されている。
- 最初の参照期間については、主な悪影響の回避・低減のため、事前に方針や国際基準に関する説明が行われる。これは2022年1月から商品レベルおよび事業体レベルで盛り込まれる



4. 規制動向

アセットマネジメント業界には影響大

3. 金融商品のインパクト

- サステナビリティに対する主な悪影響を考慮するファンドはいずれも環境・社会的特徴を促進する可能性があり、第8条の金融商品に分類できる。ただし、企業、集団投資、または特別目的事業体の悪影響について十分な情報がなく、投資家が主な悪影響を考慮できない場合、第8条/第9条のファンドに含めることは難しい
- 第8条/第9条の金融商品に関する原資産の選別基準の開示は、投資判断の意思決定プロセスに拘束力を有する基準に限られる。こうした指標は金融商品の構造や投資戦略にとって重要で、金融商品の契約前情報に記載される
- 第8条/第9条の金融商品(サステナブル投資商品)はデリバティブで行った投資比率を開示しなければならない、そのデリバティブの利用について、当該金融商品が促進する環境・社会的特徴とどのように適合するのか、環境・社会的目的にどのように適合するのか説明しなければならない
- 要するに、**主な悪影響を計算できない投資について透明かつ明瞭である必要があり、これに反する投資を求めてはならない**
- 第9条のファンドとしてマーケティングを行うファンドは、サステナビリティの目的に重大な害を及ぼさないことを開示する一貫として悪影響指標を考慮する必要がある
- 第8条にも第9条にも当てはまらないファンドについて、投資家は一定の基本的な環境/社会的セーフガードを適用できるが、それらが何か説明する必要がある



4. 規制動向

アセットマネジメント業界には影響大

3. 金融商品のインパクト(つづき)

- ESGベンチマークを複製するETFは、参照指数がどのようにそれぞれの環境/社会的特徴と整合しているかの情報を入手可能にしなければならない(ESGベンチマークの開示規制も参照)
- 低炭素ETFや気候関連ETFについては、EUパリ協定適合ベンチマーク(EU PAB)やEU 気候移行ベンチマーク(EU CTB)が設定した基準をいかに遵守しているか示さなければならない
- グリーンボンド、ソーシャルボンド、プロジェクトボンドへの投資といったプロジェクト(またはプロジェクトタイプ)のみをファイナンスする投資に対する特別措置: 対象プロジェクト(またはプロジェクトタイプ)の主な悪影響を限定
- 今回のRTS規則案は投資家がデータベンダーに依存すべきではないことを示しているとの見解も一部にはあるが、文書は明瞭に「投資家は利用可能なあらゆる合理的手段、例えばデータプロバイダーやエンゲージメント等を使用できる」としていることも大きい
- 金融商品のウェブ開示は、当該情報が契約前情報と整合する場合、その金融商品の投資戦略に関するさらなる詳細(被投資企業のガバナンスの高さを評価する指針や、金融商品の環境・社会的特徴や環境・社会的目的の達成度を測定するメソロジー)を提供しなければならない
- 今回のRTS規則案は厳しさが十分ではないと見なされる場合に備え、欧州監督機構(ESAs)は金融市場参加者にリスク評価手法を考慮させることで追加的な「悪影響」の優先・特定を奨励している



4. 規制動向

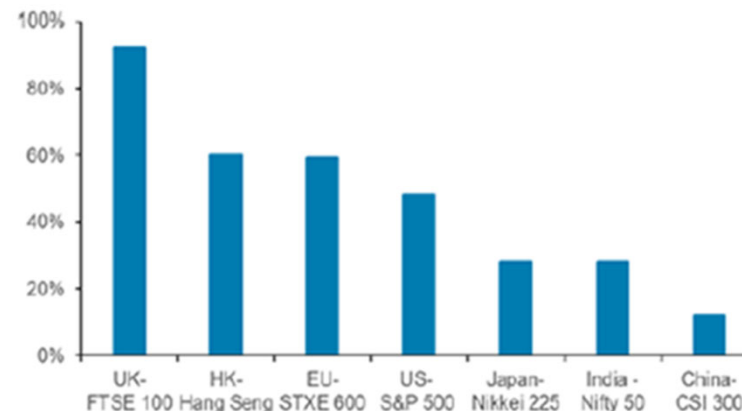
アセットマネジメント業界には影響大となるSFDR

RTSの従来案では、SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)の範囲内の「金融市場参加者」は、17の気候/環境指標に加え、さらに17の義務的な社会/ガバナンス指標を開示する必要があった



- 企業への投資の開示には、10の気候/環境指標と6つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない
- 国・国際機関への投資の開示には、2つの気候/環境指標と2つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない。なお、この中には被投資国の温室効果ガスの炭素強度に加え、国際条約・協定、国連原則、国内法令（該当する場合）にソーシャル面で違反している被投資国の数（絶対数および被投資国すべてで除した相対数）も含めなければならない
- 不動産資産への投資の開示には、2つの気候/環境指標と1つの社会/ガバナンス指標を含めなければならない・・・

- 各種ベンチマーク指標のうち、スコープ1排出を開示する銘柄の割合



注：*スコープ1の温室効果ガス排出は、報告する事業体の保有施設からの排出量

- SFDRこれからの予定

2021年3月10日	SFDRが発効(レベル1の開示)。
5月12日	SFDRの下でのタクソノミー関連の開示に関する協議が終了。
6月30日	従業員が500人以上のFMPがPAIのデューデリジェンスに関する声明義務に従う期限(説明の選択肢を廃止)。
12月31日	SFDRの最初の参照期間の期限。
2022年1月	規制テクニカル基準(RTS)の最終バージョンを確認、レベル2開示の大部分が適用される見通し。
6月30日	SFDRの全基準の(初の)報告期限。
12月31日	SFDRの第2参照期間の期限。
2023年1月1日	スコープ3排出を温室効果ガスの強制的、追加的なPAI指標に採用
2023年12月31日	SFDRの全基準の(2回目の)報告期限、続いて1回目と2回目の報告を比較。



5. キープレイヤーの潮流



5. キープレーヤーの潮流

グリーン投資のリーダーシップ: 米国“明らかな路線変更”

- ✓ バイデン大統領にとっては、民主党が議会多数派となったことで、自らが中心的政策テーマに掲げる再生可能エネルギー・インフラ・プログラムに着手することが容易になった。だが、この政策を推進するには2022年の中間選挙で再び民主党が勝利することが必要になる
- ✓ バイデン大統領は地球温暖化対策を調整する国内気候政策局を新設し、環境保護局や運輸省複数の政府機関のトップが一堂に会する気候作業部会の会合を開催した
- ✓ 4月22日の地球の日の講演が今後の見通しを大きく左右する

これまでに協議された政策目標の例:

- 温室効果ガス排出量を26-28%削減して2005年を下回る水準とする
- 2050年までに二酸化炭素排出量を実質ゼロにする
- 2035年までに発電部門の二酸化炭素排出量を実質ゼロにする
- 低炭素エネルギー技術開発を推進するため、1億ドルを投じる
- 政府車両を全面的に電気自動車に切り替える

➤ ガバナンスで選んだロングショートバスケットのパフォーマンス推移



5. キープレーヤーの潮流

グリーン投資のリーダーシップ: 中国“けん引役”

中国の再生可能エネルギー開発

✓ 再生可能エネルギーは中国の発電量の20%程度を占めている。
国際エネルギー機関は2030年までに中国の電力需要が40%程度増加すると予想している

✓ 第14次5ヶ年計画－3月下旬に発表予定

注目すべき中心テーマ

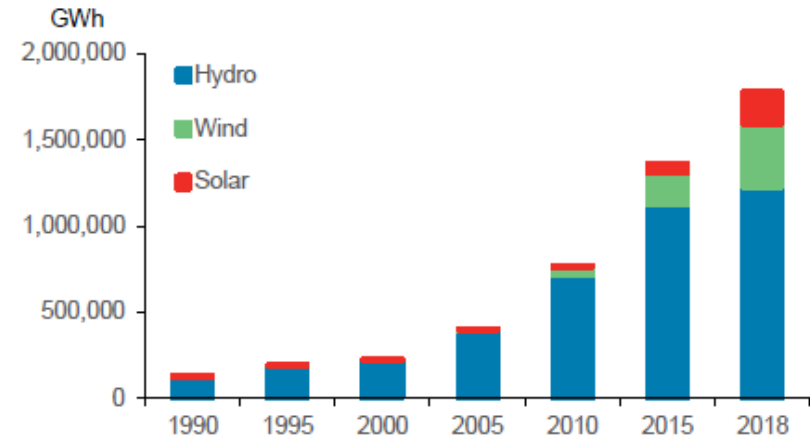
✓ 現在、従来の第13次5ヶ年計画を基に、陸上風力発電を2030年までに約200ギガワット（GW）に増加させる計画となっているが、当社は近く、風力発電を向こう10年間で300－350GW近くに成長させるとの発表があると予想している

✓ 太陽光発電サプライチェーンにおける支配的地位：業界紙によると、現在、世界のソーラーパネル出荷量の65－75%を中国産パネルが占めている。この点からすると、欧州と米国における太陽光発電プロジェクトの増加に伴い、少なくとも短期的には、需要の拡大により、市場における中国の支配的地位は一段と強くなる可能性が高い

✓ 太陽光発電市場におけるスケールメリットが太陽光パネルの低価格化を支えている最大の要因であり、中国は太陽光発電モジュールを製造するための金属素材とポリシリコンを供給する一体化されたサプライチェーンを構築している

✓ 中国の再生可能エネルギー技術の開発は、国内取引市場と対外貿易を支援することを目的とした双循環戦略の追い風になる可能性が高い

➤ 中国の再生可能エネルギー開発



5. キープレーヤーの潮流

中央銀行はどう動くか①

中央銀行の一連の制約事項

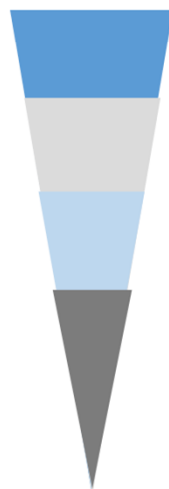
法の下での政策責務に忠実

独立性を守り
利害対立を阻止



責任を持って
投資、流動性
を維持
(高格付け/
短期債)

透明性と機密性を両立



- なぜ?
レピュテーションリスク
- 機構変動リスクを防ぐ
- 実例を示して指導
- リスク・リターン向上

どのように?

- 1) 気候関連リスクを金融安定性モニタリングやマイクロプルーデンス監督へ統合
- 2) サステナビリティ要素を自身のポートフォリオ管理に組み入れ
- 3) 気候リスク評価関連のデータギャップを解消
- 4) 知見を高め、技術的支援や知識共有を推進
- 5) 気候・環境関連リスクについて国際的に統一的情報開示を実現
- 6) 経済活動のタクソノミーの策定を支援

- NGFSは気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（Network for Greening the Financial System）で、法的存在ではなく、中銀・金融監督当局の有志連合。2017年12月にパリで開催された気候変動サミットの際に設立された
- 互いから学ぶことを目的とし、気候変動リスクへの金融監督上の対応を検討するものである。設立から3年半で参加メンバーは創設時の8から72に増え（オブザーバー13）、5大陸をカバーしている（2020年9月18日現在）
- なお、創設時のメンバー8行は、オランダ、英国、ドイツ、フランス、スウェーデン、シンガポール、中国、メキシコ。なお、日本は金融庁の参加が2018年6月、日本銀行の参加が2019年11月



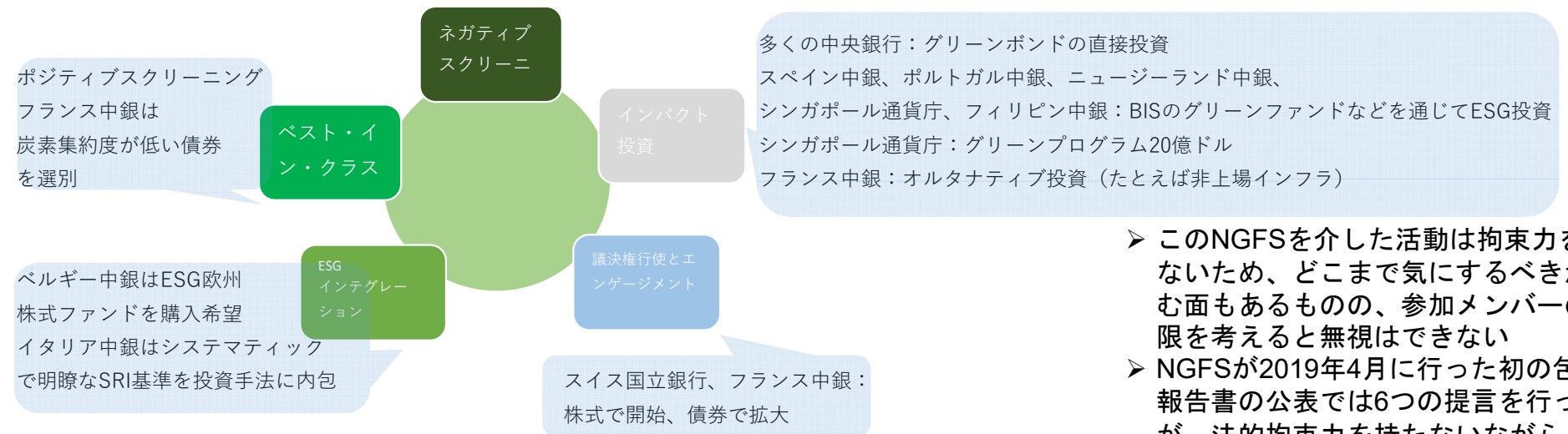
5. キープレイヤーの潮流

中央銀行はどう動くか②

中央銀行の主な社会的責任投資戦略

中央銀行の主な社会的責任投資 (SRI)戦略

除外判断：スウェーデン国立銀行はアルバータ州（カナダ）、クイーンズランド州（豪）、ウェスタンオーストラリア州（豪）債を売却
ノルウェー中央銀行。フランス中央銀行はESGスコアの上位20%が対象外に（フランスSRIラベル）



ポジティブスクリーニング
フランス中銀は
炭素集約度が低い債券
を選別

ベルギー中銀はESG欧州
株式ファンドを購入希望
イタリア中銀はシステムティック
で明瞭なSRI基準を投資手法に内包

中央銀行が規制や監督を通じて講じる
他の方法

- ・市場公開操作オペのヘアカットにESG基準を統合
- ・ESGストレステスト/資本にとってグリーンかブラウンかを判定

多くの中央銀行：グリーンボンドの直接投資
スペイン中銀、ポルトガル中銀、ニュージーランド中銀、
シンガポール通貨庁、フィリピン中銀：BISのグリーンファンドなどを通じてESG投資
シンガポール通貨庁：グリーンプログラム20億ドル
フランス中銀：オルタナティブ投資（たとえば非上場インフラ）

スイス国立銀行、フランス中銀：
株式で開始、債券で拡大

- このNGFSを介した活動は拘束力を持たないため、どこまで気にすべきか悩む面もあるものの、参加メンバーの権限を考えると無視はできない
- NGFSが2019年4月に行った初の包括的報告書の公表では6つの提言を行ったが、法的拘束力を持たないながら、指針にはなっていくと想定される
- 公開された文書は「中央銀行および監督当局向けNGFS気候シナリオ」、「中央銀行及び監督当局向け気候シナリオ分析の手引書」、「気候変動と金融政策：初期段階の整理」、「気候変動のマクロ経済及び金融安定への影響：優先すべき調査事項」の四つ。

5. キープレーヤーの潮流

中央銀行はどう動くか③

ECBがサステナブルファイナンスを取り入れる根拠

ECBが気候変動を抑える手段を用いるべきとする根拠	
①気候変動リスクのミスマッチ：市場価格は気候変動、特に過渡的リスクを適切に反映していないのではないか	②ECBの責務：ECBの気候変動に対する行動は、その一次的、二次的責務の両面から正当化できるとする考え
<p>1) 経済活動：多くの財やサービスの価格は、その生産が環境や気候変動に及ぼす悪影響を反映していないため、低過ぎるとも考えられる。この点で一つの良い例は航空運賃であろう。環境の悪化や気候変動への寄与が価格に反映されている市場はほとんどない。ある場合も、反映度合いはまだ不十分。EUのCO2の排出権価格は、パリ協定の目標に照らしてなお低過ぎるとするのが、概ね一致した見方である</p>	<p>1) 物価の安定：ECBの責務は、物価の安定を最優先する階層構造となっている。気候変動は二つの面でECBの物価安定の責務と関係があると考えられる。第一にインフレやGDPに影響を及ぼす、第二に気候変動はECBの主たる責務の執行能力に影響する。というのも、気候変動は中立的な実質金利を押し下げると同時に、金融刺激策の実体経済への伝達にも影響を及ぼし得るためである。さらに、金融資産に気候変動関連リスクが十分織り込まれていないために金融が不安定化する場合、物価安定に影響が及ぶことも考えられる</p>
<p>2) 金融資産価格：企業は環境や気候変動に悪影響を及ぼす活動から相当な売上を生み出し得る。このような財やサービスの価格がそうした外部性を反映していない場合、その企業が当該活動による将来的な収入源から支払うべき債務は適切に織り込まれていない可能性がある</p>	<p>2) 他の政策目標：ECBは「物価の安定を損なうことなく」、サステナビリティや連帯というより広範な目標を念頭に置きながら、気候変動や環境の質といったEUの他の政策目標も追求する必要がある（EU基本条約第3条）</p>
<p>3) トランジションリスク：財やサービスの価格に、例えばCO2排出が適切に反映されるようになれば、関連する金融資産の価値は一部失われる可能性もある。現在の価格水準を見る限り、そうしたリスクは十分反映されていない可能性がある</p>	<p>3) 監督者としての役割：ECBはプルーデンス監督者であり、金融の安定に責任があるため、銀行や金融市場が気候変動に起因するリスクを適切に織り込むよう見守る必要がある</p>
<p>4) 市場の情報不足：企業の温室効果ガスの排出量といった関連情報が十分ないため、市場はそうしたリスクを適切に織り込むことができていない可能性がある。これは事業活動が環境に及ぼす影響について、適切な情報を提供させるような開示義務がないことを反映している</p>	

出所：ECB、BNPパリバ証券



6. まとめと課題



まとめと課題

サステナブルファイナンス市場は急拡大している

グリーン、ソーシャルという分類より、KPIリンクを含め様々な手法を含めたサステナブルファイナンス市場の拡大が目覚ましい

発行体のニーズ、投資家ニーズに適う市場になりつつある

規制や中央銀行、国の後押しでさらに市場は拡大するであろう

どの程度の市場拡大が必要なのか。2050年カーボンニュートラルに向けた俯瞰図が必要。同時にS、Gが落ちない仕組みづくりも必要になる

市場拡大をさらに促すための措置とは？規制か、税制か？ガイドラインの徹底も必要か？国や中央銀行の関与は？

発行体側の開示をどうするか？義務化か、自由開示か？グローバルスタンダードは必要か？

開示された資料をどう読むか？サステナブル経営の見方の定石化？投資妙味をどう見出すか？

出所:BNPパリバ証券



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上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ぬ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.moodys.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「ライブラリ・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/web/>）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、債務の市場流動性や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、デューデリジェン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を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。

