

# 近年のサステナブルファイナンスの高まり

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



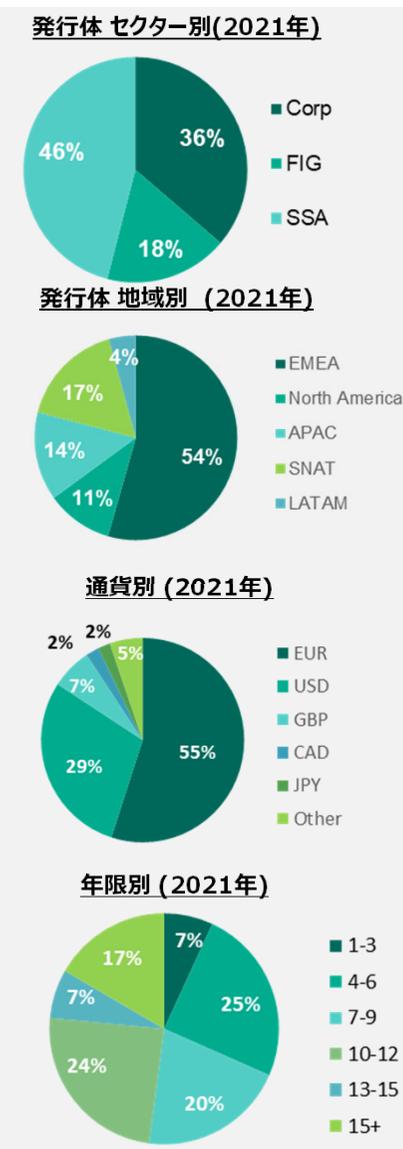
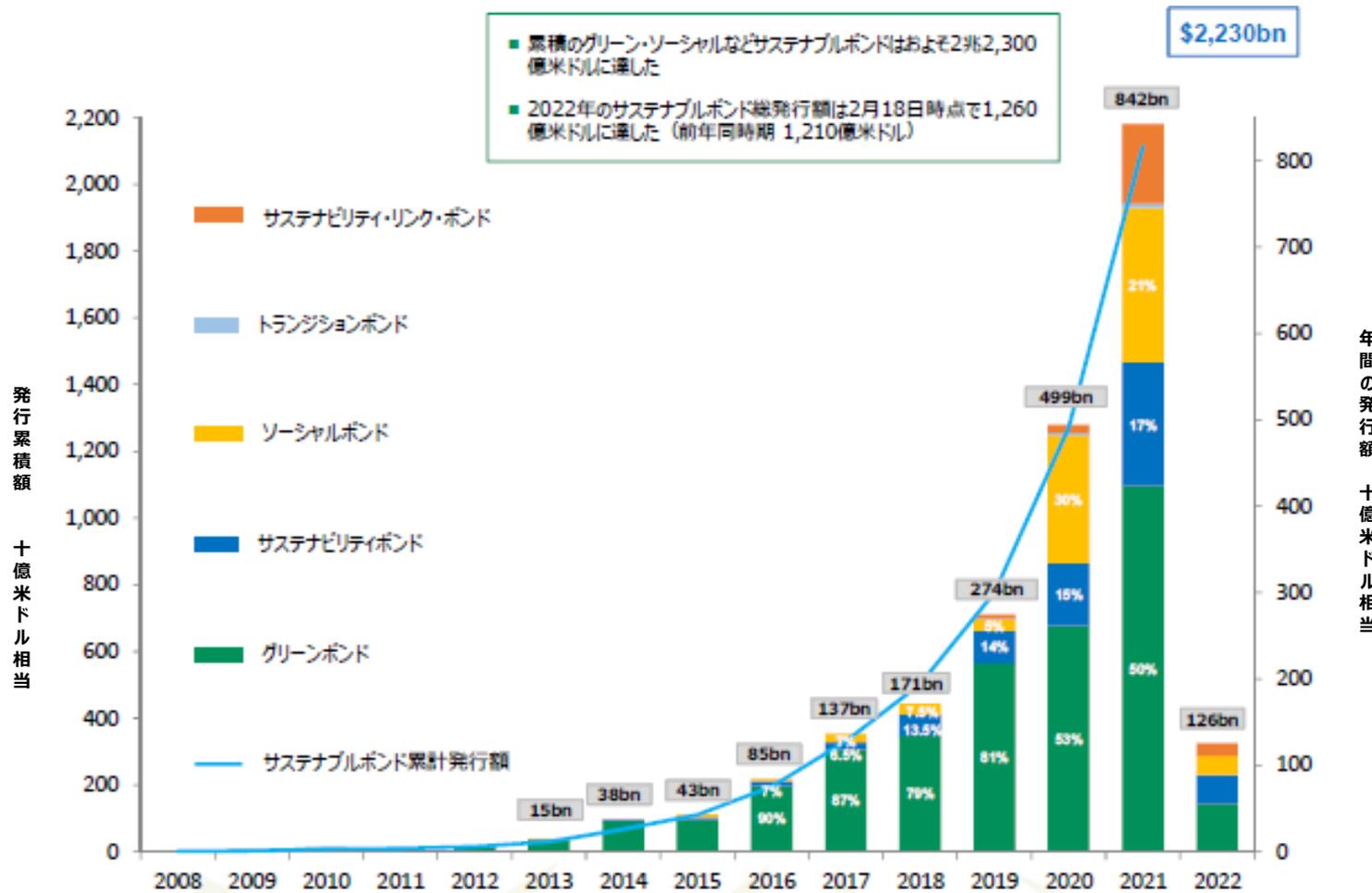
**BNP PARIBAS**

The bank for a changing world

# 拡大するサステナブルファイナンス市場

## 2兆ドルを突破したサステナブルファイナンス市場

### ■ サステナブル債券市場の発行額(2022年2月18日現在)



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

# SDGsと紐づくサステナブル・ボンド

## サステナブル・ボンドとSDGs

SDG	日本語	英語	関連するサステナブル・ボンド
1	貧困をなくそう	1	CoE / Social Inclusion Bond CAF / Social Bond EBRD / Microfinance Bond IFC / Social Bond
2	飢餓をゼロに	2	AFDB / Feed Africa EBRD / Green Bond IFC / Social Bond
3	すべての人に健康と福祉を	3	ADB / Health Bond AFDB / Light up & power AFDB / Improve Quality CAF / Social Bond EBRD / Health Bond EBRD / Green Bond IADB / SDB IFC / Social Bond NIB / Response Bond
4	質の高い教育をみんなに	4	AFDB / Light up & power AFDB / Improve Quality CoE / Social Inclusion IADB / EYE Bond
5	ジェンダー平等を実現しよう	5	ADB / Gender Bond AFDB / Light up & power AFDB / Industrialize Africa AFDB / Feed Africa AFDB / Improve Quality IFC / Social Bond CoE / Social Inclusion IADB / EYE Bond
6	安全な水とトイレを世界中に	6	ADB / Water Bond AFDB / Integrate Africa AFDB / Improve Quality EIB / SAB EBRD / Green Bond IADB / SDB IFC / Green Bond IFC / Social Bond NIB / Environmental Bond CAF / Green Bond
7	エネルギーをみんなに そしてクリーンに	7	AFDB / Light up & power AFDB / Industrialize Africa ADB / Green Bond CAF / Green Bond IFC / Green Bond NIB / Environmental Bond
8	働きがいも経済成長も	8	AFDB / Industrialize Africa AFDB / Improve Quality CoE / Social Inclusion Bond CAF / Social Bond EBRD / Green Bond IFC / Green Bond IFC / Social Bond NIB / Response Bond
9	産業と技術革新の基盤をつくろう	9	AFDB / Light up & power AFDB / Integrate Africa AFDB / Industrialize Africa CAF / Social Bond EBRD / Green Bond IFC / Green Bond IFC / Social Bond NIB / Response Bond
10	人や国の不平等をなくそう	10	AFDB / Improve Quality IFC / Green Bond IFC / Social Bond NIB / Response Bond COE / Social Inclusion Bond CAF / Social Bond IADB / EYE Bond
11	住み続けられるまちづくりを	11	AFDB / Improve Quality CoE / Social Inclusion CAF / Green EIB / SAB EBRD / Green Bond IADB / SDB IFC / Green Bond NIB / Environmental
12	つくる責任 つかう責任	12	EBRD / Green Bond IFC / Green Bond
13	気候変動に具体的な対策を	13	ADB / Green Bond EIB / CAB IFC / Green Bond NIB / Environmental Bond
14	海の豊かさを守ろう	14	EBRD / Green Bond NIB / Environmental Bond CAF / Green Bond
15	陸の豊かさも守ろう	15	EBRD / Green Bond CAF / Green Bond
16	平和と公正をすべての人に	16	
17	パートナーシップで目標を達成しよう	17	AFDB / Integrate Africa IFC / Social Bond

- サステナブル・ボンドへの投資は国連サミットで2015年9月に採択されたSDGsの達成と結びつけることが可能
- 国際資本市場協会ICMAは2018年にグリーンボンドおよびソーシャルボンドをSDGsに照らしたハイレベルマッピングを公表
- 発行体のインパクトレポートにおいても、サステナブル・ボンドがどのSDGsと関連しているかマッピングする傾向あり

# サステナブルファイナンス周りの様々な動き

## 最近の様々な動き

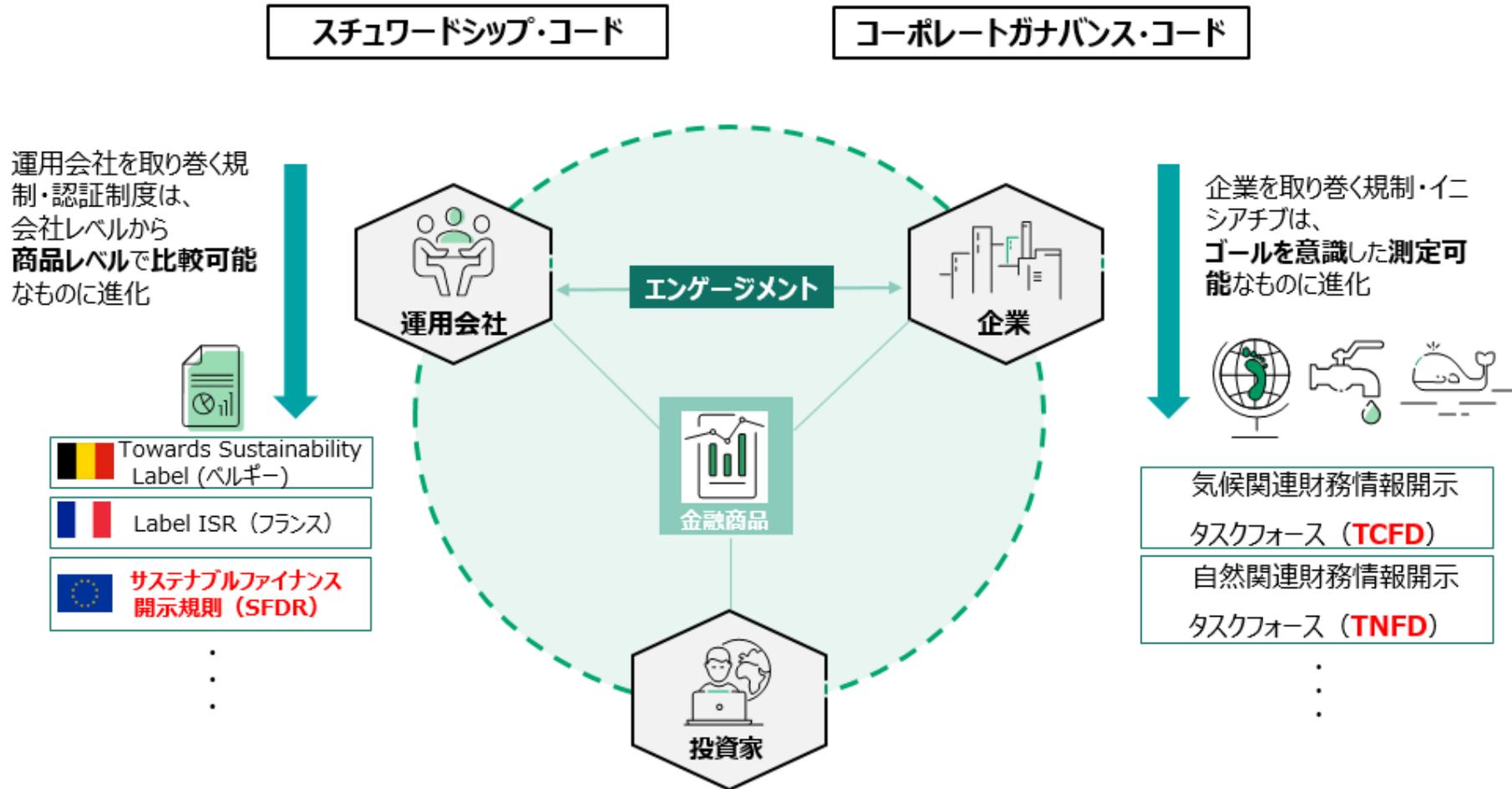
- 欧州証券市場監督局ESMA局長は、ECOFINおよび欧州議会議長にあてた書簡で、EUGBSを設定する規制の実行に際し意見。EUGBSではセカンドパーティオピニオンのプロバイダーに対する多数の技術的要件について規定する、こうした技術基準の大半をその監督の開始前と効力発生後の1年間に出す必要があること、などが決まっているが、緩和を求めている
- 一方、EUGBS強化の修正案も欧州議会には持ち込まれている。グリーンボンドの調達資金の用途を100%タクソミーに整合させる、環境的にサステナブルな債券発行を義務化する、グリーンボンド基準を使用する発行体はすべて2050年までにネットゼロを達成する移行計画を構築する、など厳格なものが散見される
- ESMAは新たに「サステナブルファイナンスロードマップ2022-24年」を公表。自身の主な優先課題三つとして、①グリーンウォッシングへの取り組みと透明性の促進、②各国監督当局とESMAのサステナブルファイナンス分野における能力増強、③ESG市場・リスクのモニタリング・評価・分析
- ESMAはESG特性と実際の実行戦略の間にミスマッチが見受けられると指摘しており、改善を促すと見られる
- ESMAは運用会社を対象とするボトムアップ型気候変動ストレステストの方法を開発し、自身の権限の範囲内で企業の定期的な気候変動ストレステストも実行していく計画。またEU全域ラベルや将来的には金融商品や投資商品のESGラベルを開発する取り組みも支援する、としている
- 世界銀行はソブリンがSLBを発行する際の意欲と達成可能目標のギャップ解消を図るフレームワークを公表
- 気候債券イニシアチブは2022年にCO2大量排出セクター（基礎化学、鉄鋼、セメント）の業界基準を策定・実行する計画を打ち出している、調達資金の用途とSLBの使用の双方を評価できる基準ができる可能性がある



# サステナブルファイナンスを形成する基盤

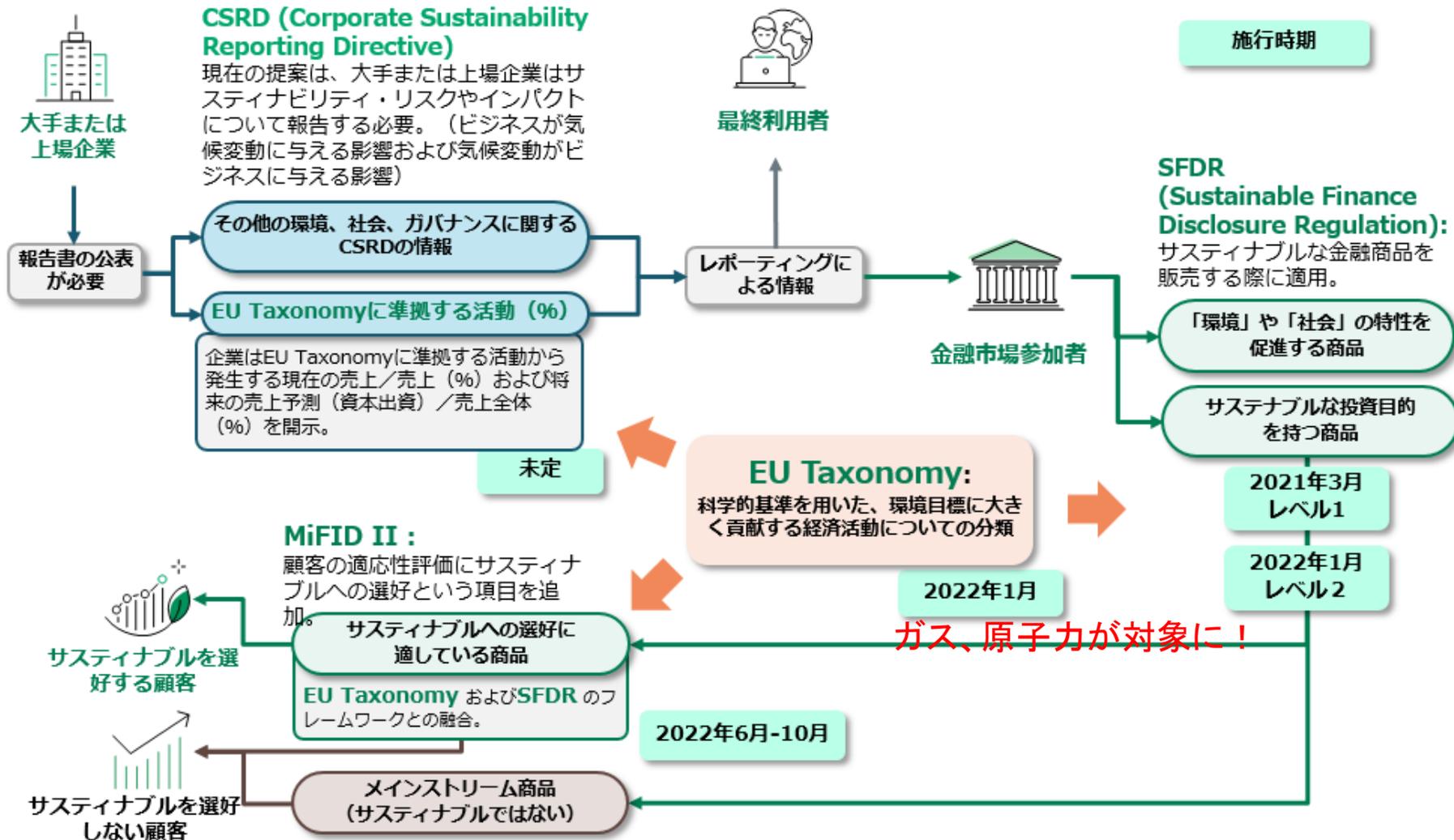
## 三位一体

### 各コードと当事者との関係



# EUタクソミーにおける注目点

## サステナブルファイナンスへの流れ: 全体図



出所：各種欧州文献、BNPパリバアセットマネジメント

# 原子力・天然ガスはどうか

## (参考)原子力・天然ガスの行方

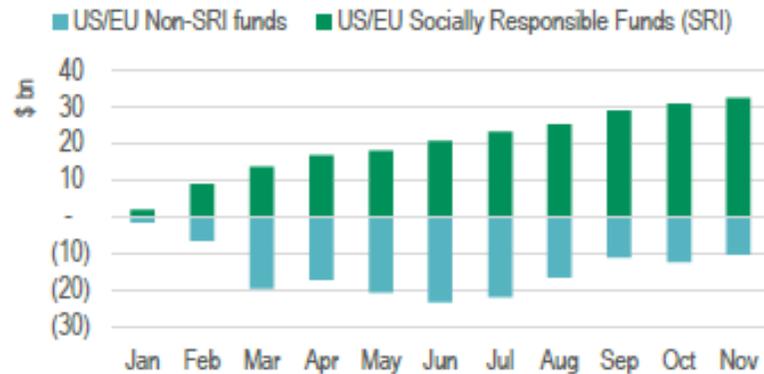
- 欧州委員会は2022年2月2日、EUタクソミー規則の補完的な委任法令CDAに一定の条件で原子力・天然ガス関係の経済活動を含める修正案を発表・採択(気候変動に関する機関投資家グループIIGCCは天然ガスの除外を求める公開書簡を公表している)
- 採択された修正案では、企業や投資商品についてサステナブルファイナンス開示規則SFDRや企業サステナビリティ報告指令CSRDのもと、タクソミー関連の情報開示強化が盛り込まれた。これにより原子力と天然ガスに対するエクスポージャーを示すことが求められる
- この委任法令は、4か月にわたって欧州議会と欧州理事会によって精査され(6月2日が期限だが、2か月は延長可能なため、8月2日が期限)、異議があれば唱えることが出来る。欧州理事会には強化した特定多数決方式で否決する権利がある。全EU人口の65%以上を代表する構成国の72%以上の反対があれば、ということになる。欧州議会は本会議で過半数353人が反対すれば否決が可能
- 欧州委員会の諮問機関EUサステナブルファイナンス・プラットフォームPSFは、欧州委員会にCDA原案について否定的な見解を提示。エネルギーシステムの移行に焦点を当てた過渡期の活動を含めたことは、EUタクソミー規則やPSFの法的責務(EUの環境目的に実質的に貢献する経済活動の環境パフォーマンスを評価)に整合的でない、との考えから



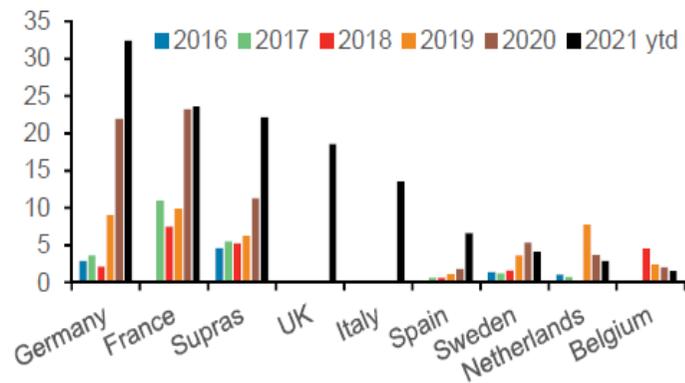
# ESG投資は儲かるか？

## グリーンアム

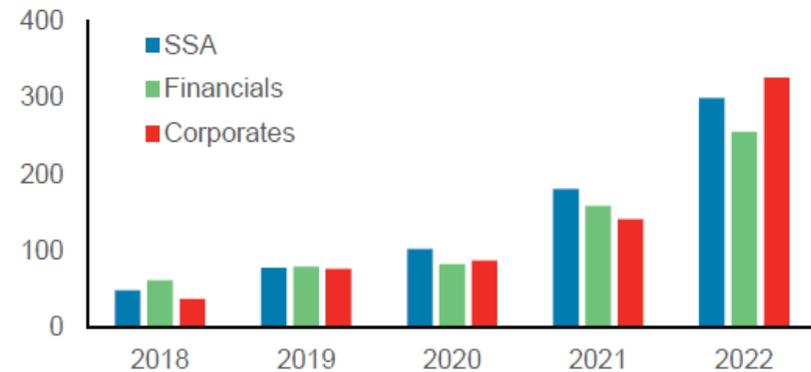
### 2021年中の累積インフロー



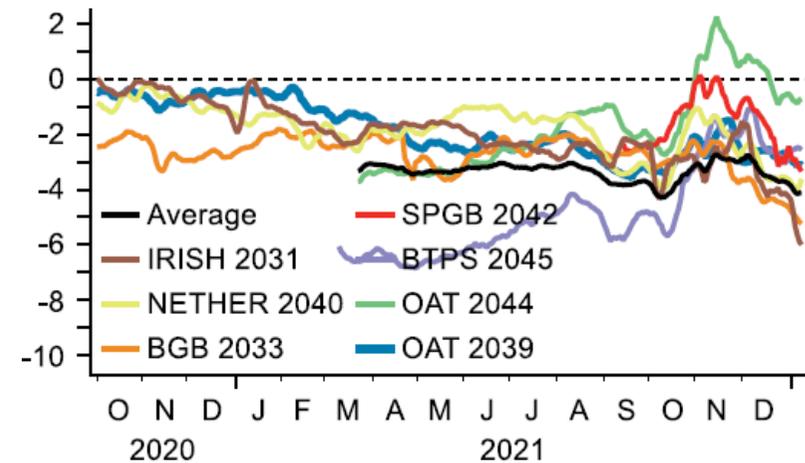
### 欧州SSAの国別グリーンボンド発行額(10億ドル)



### 発行体別グリーンボンド発行額(10億ドル)



### 欧州国債のグリーンアム



出所:ブルームバーグ、EPFR、BNPパリバ証券

注:2021年第4四半期および2022年の予想等はBNPパリバ証券、グリーンアムの平均は2020年3月以前に発行された欧州国債のグリーンアムの単純平均



# 投資のテーマにはなる

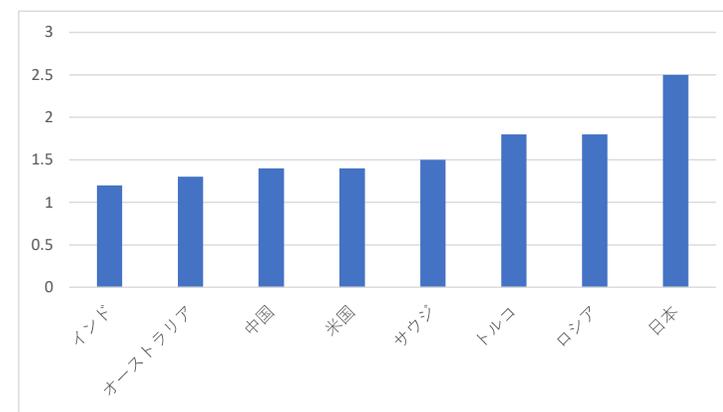
## 投資ストーリーがクレジット・ESG共通に！

### EU内エネルギー割合

	ガス+原子力	ガス	原子力	その他化石燃料	再生エネルギー
フランス	77%	7%	71%	2%	21%
ベルギー	77%	28%	48%	2%	21%
ハンガリー	73%	25%	48%	13%	14%
スロバキア	67%	11%	56%	12%	21%
オランダ	62%	59%	3%	18%	20%
ラトビア	55%	55%	0%	0%	45%
イタリア	51%	51%	0%	9%	40%
アイルランド	48%	48%	0%	14%	37%
ブルガリア	44%	5%	39%	42%	14%
スペイン	43%	21%	23%	17%	39%
チェコ	43%	7%	36%	48%	9%
フィンランド	41%	6%	35%	12%	47%
スウェーデン	40%	1%	39%	0%	60%
スロベニア	39%	3%	36%	30%	31%
ルーマニア	34%	15%	19%	24%	42%
ポルトガル	34%	34%	0%	11%	55%
ギリシャ	33%	33%	0%	35%	32%
ドイツ	27%	15%	12%	31%	41%
クロアチア	21%	21%	0%	14%	65%
オーストリア	17%	17%	0%	3%	80%
リトアニア	17%	17%	0%	2%	81%
ポーランド	9%	9%	0%	77%	13%
デンマーク	8%	8%	0%	14%	78%
エストニア	1%	1%	0%	85%	15%

- EUタクソミーの決定(ガス、原子力が対象になる)は大きなゲームチェンジャーになる
- 欧州(フランス、イギリス)は原子力政策に舵を切り、日本も否定をしない態度に変更していくことになる⇒原子力やエネルギーミックスが投資のポイントになっていく
- フランス: 大型炉最大6基の建設検討、小型炉を導入する計画も。英国、大型炉・小型炉の開発・研究。オランダ、原発二基の新設方針。フィンランド大型炉一基が臨界、2022年1月に電力供給開始。ポーランド、国内初原発を計画。ハンガリー、フランスと原子力政策で協力
- ドイツは2022年末までに脱原発方針

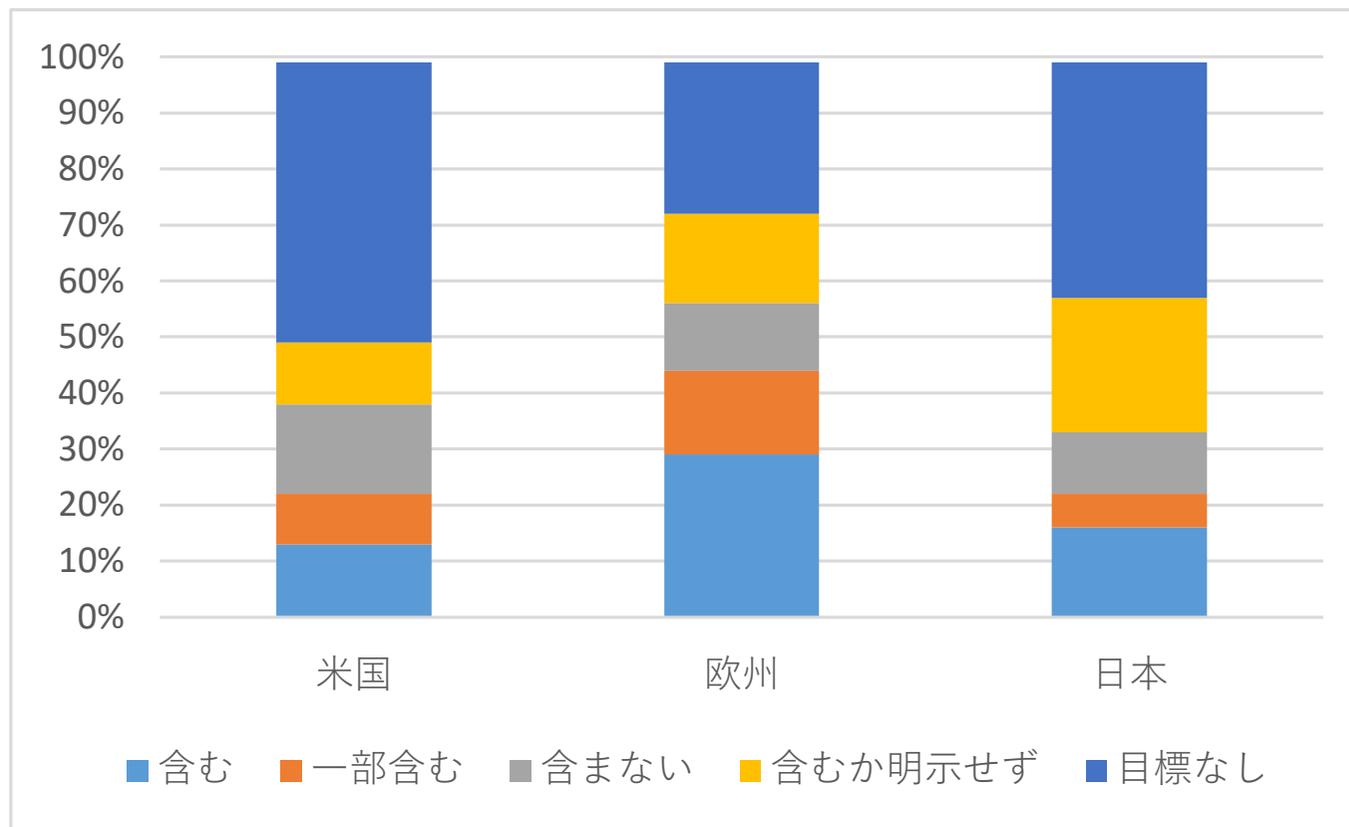
### 2030年のグリーン水素製造コスト(ドル/Kg)



# 開示は2022年のテーマ

日本の開示もそう遅れてはいない！

## ▶ 脱炭素目標に供給網全体を含むかどうか



### 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](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.spglobal.co.jp/unregistered>）の「ライブ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.spglobal.co.jp/ratings>）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。

