

ESG投資～求められる企業と投資家の関係性、ESGアナリストの真価～

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ESGストラテジスト

中空 麻奈 +81-3-6377-1707

mana.nakazora@japan.bnpparibas.com



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

1. BNPパリバにおけるESG投資
2. ESGに対する意識の高まりがもたらす変化
3. 海外におけるESG投資の現状
4. ESGアナリストとは？
5. ESG投資における課題
6. まとめ



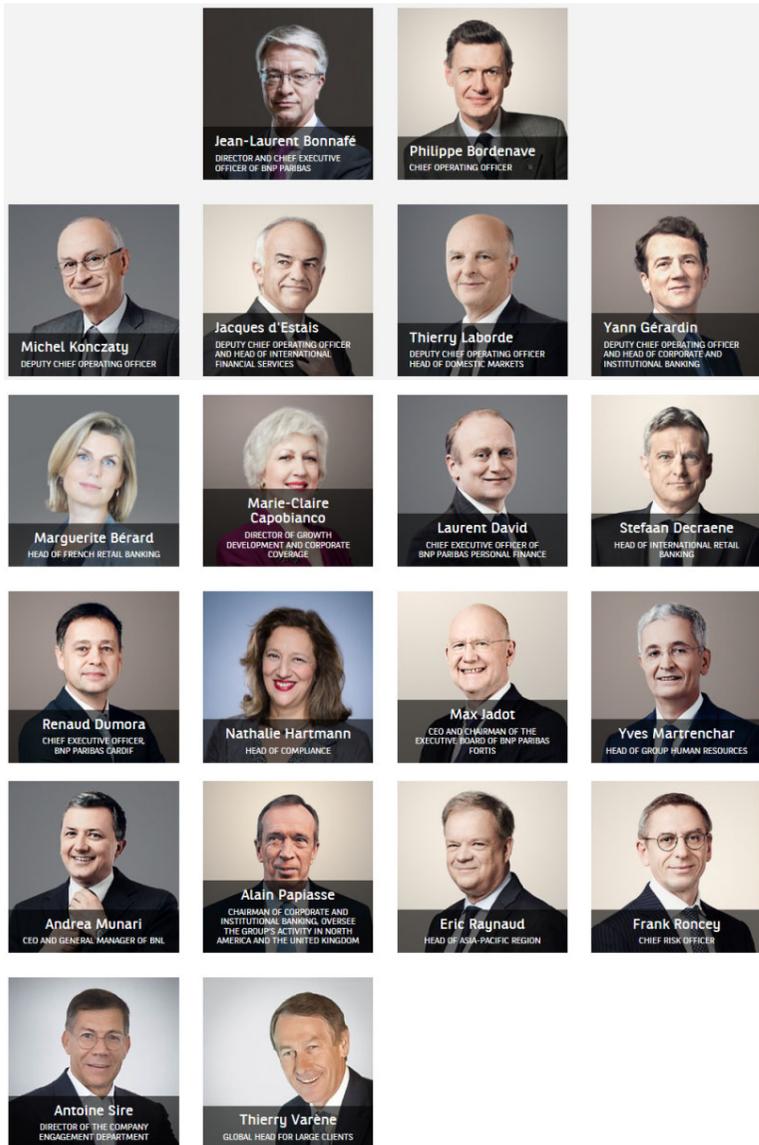
1

BNPパリバにおけるESG投資



BNPパリバにおけるESG投資 -1-

BNPパリバ Group Executive Committee



▶ グループCEOを筆頭に、グループの各部門長、各地域のビジネスヘッド等で構成されたGroup Executive Committeeが責任投資における意思決定を行う

✓ ポリシーの設定もこのCommitteeにおいて決定される

▶ 取締役会 (女性比率43%) への年一回の報告

Chairman of the Board of Directors of BNP Paribas
Chief Executive Officer and Director of BNP Paribas

Chairman and CEO of Valeo

Chairman and Chief Executive Officer of Compagnie de Saint-Gobain

Partner of Apax Partners

Chief Executive Officer of ZNA

Business manager Real Estate BNP Paribas

Professor of Finance at the University of Geneva

Chairman of the Board of directors of IAVFF-Agreenium, Extraordinary State Councillor

Chairman and Chief Executive Officer of SCOR SE

Director of think tank, DGAP

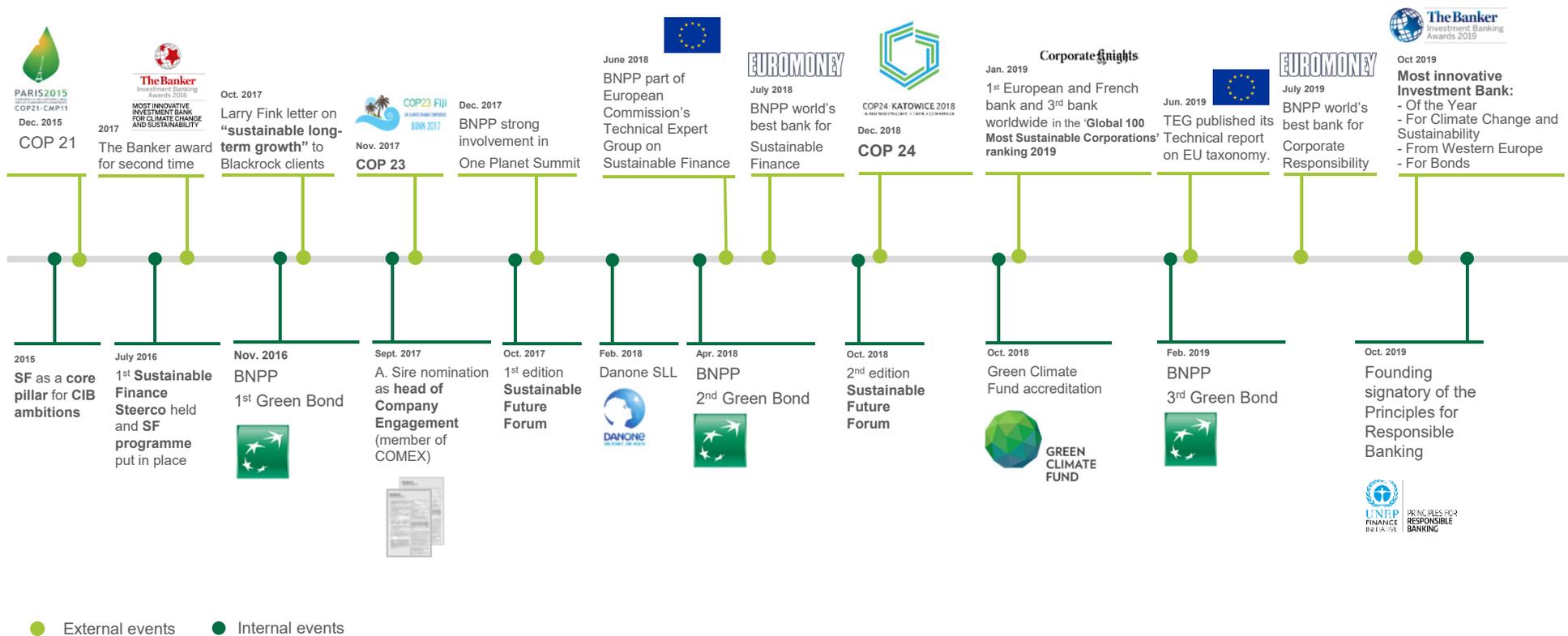
Director of Companies

Production and sales support assistant

Director of Companies

*赤字は女性取締役

BNPパリバにおけるESG投資 -2-



出所:各種公表資料を基にBNPパリバ作成

BNPパリバにおけるESG投資 -3-

ポリシーは周辺環境に応じて柔軟に変化し続けている

▶ エネルギー転換という大きな目標達成に向けた追加的な方針



- ▶ ポリシーの内容にも変遷がみられる。2015年当時の内容は.....
 - ✓ 高所得国については石炭火力発電所への投融資を一切行わず
 - ✓ その他の国については、COP21枠組みの一環として温室効果ガス排出の制限に向けたコミットメントを求める
 - ✓ プロジェクトにより影響を受ける可能性のある地域住民に対する、協議プロセス、必要に応じた補償、苦情処理メカニズムを求める
- ▶ 2020年5月11日に、新たに発表
 - ✓ 2030年末までに顧客発電事業者による石炭利用廃止に向けて、その対象をEU域内からOECD全加盟国に拡大
 - ✓ 石炭火力発電施設を開発する顧客との関係を近い将来、解消する取り組みを継続
 - ✓ 石炭関連事業による収入が全体の25%以上の新規顧客の受け入れを停止
 - ✓ この方針の実施により、BNPパリバの顧客のうち石炭火力発電を行う企業は速やかに半数程度に減少する見込み



2

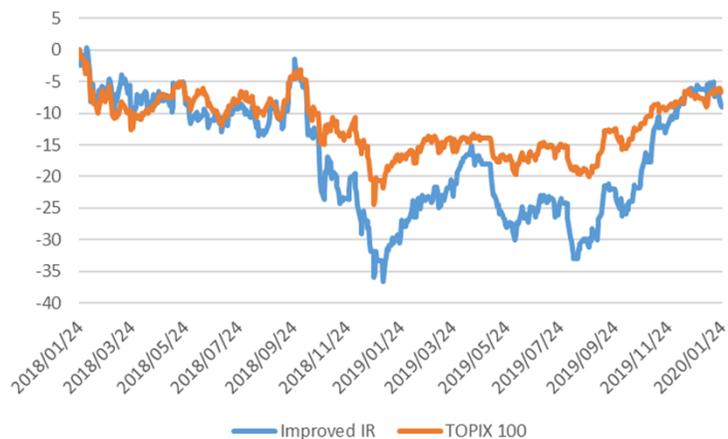
ESGに対する意識の高まりがもたらす変化



株式投資にみる変化

統合報告書が投資に与える影響は？

▶ GPIF運用機関による「改善度の高い統合報告書」「優れた統合報告書」選出銘柄のパフォーマンス



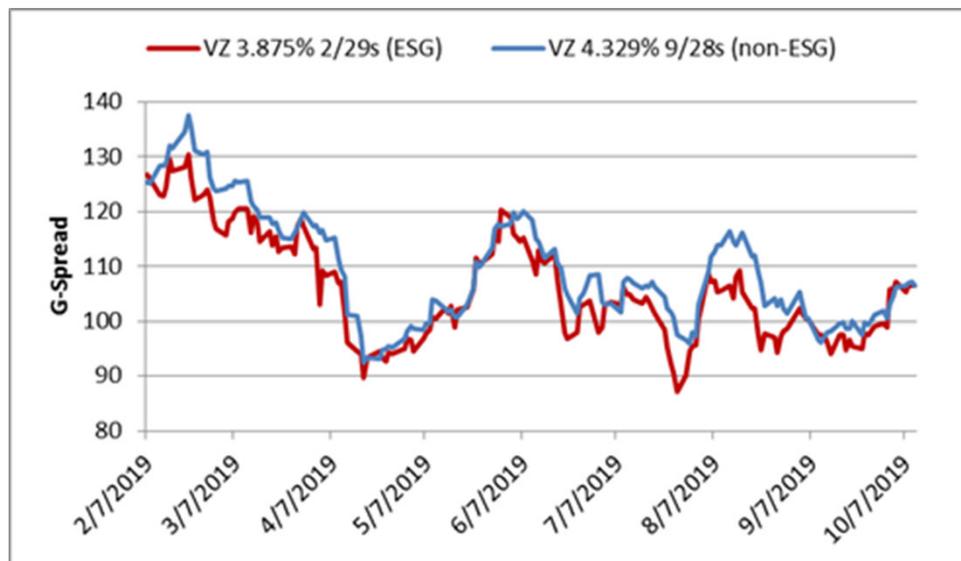
出所:ブルームバーグ、GPIF 注:2019年1月発表。改善度の高い統合報告書選出企業(J.フロントリテイリング、ミネベアミツミ、島津製作所、三菱UFJ FG)、優れた統合報告書選出企業(伊藤忠商事、丸井グループ、大和ハウス、味の素、オムロン、三菱ケミカル、コニカミノルタ、リクルート、日本精工、三菱UFJ FG、カプコン)で構成



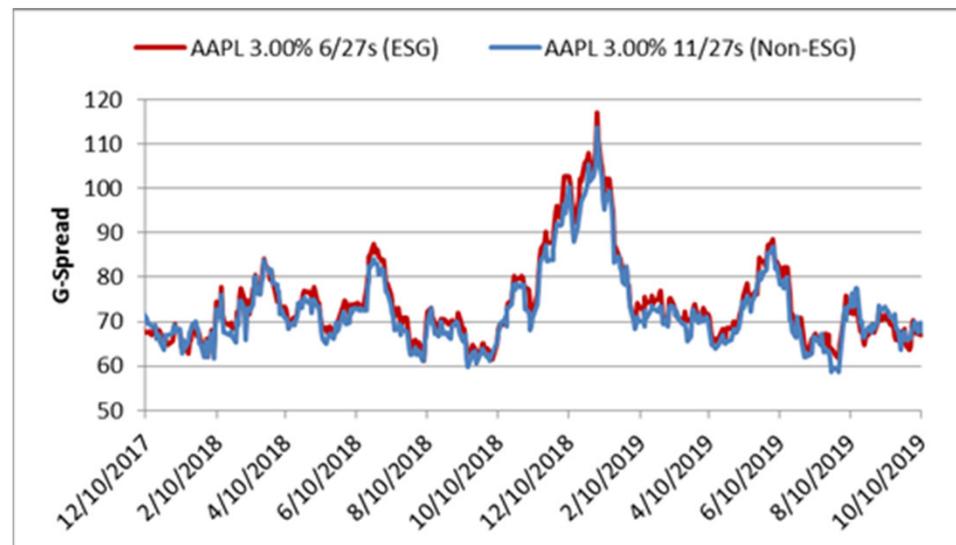
債券投資にみる変化

海外ではサステナブル債のスプレッドのタイト化が確認され始めた

▶ VERIZON's green bond was issued in Feb 2019



▶ APPLE's green bond was issued in Jun 2017



VERIZON BONDS	Average G-Spread*	Current Px
VZ 3.875% 2/29s (ESG)	106	\$111.38
VZ 4.329% 9/28s (non-ESG)	109	\$113.10
Time Period Analyzed: 8 months		

*average G-spread over the life of the time period analyzed

APPLE BONDS	Average G-Spread*	Current Px
AAPL 3.00% 6/27s (ESG)	74	\$105.27
AAPL 3.00% 11/27s (Non-ESG)	73	\$105.38
Time Period Analyzed: 2 years		

*average G-spread over the life of the time period analyzed

出所: Bloomberg, BNPパリバ



BNP PARIBAS

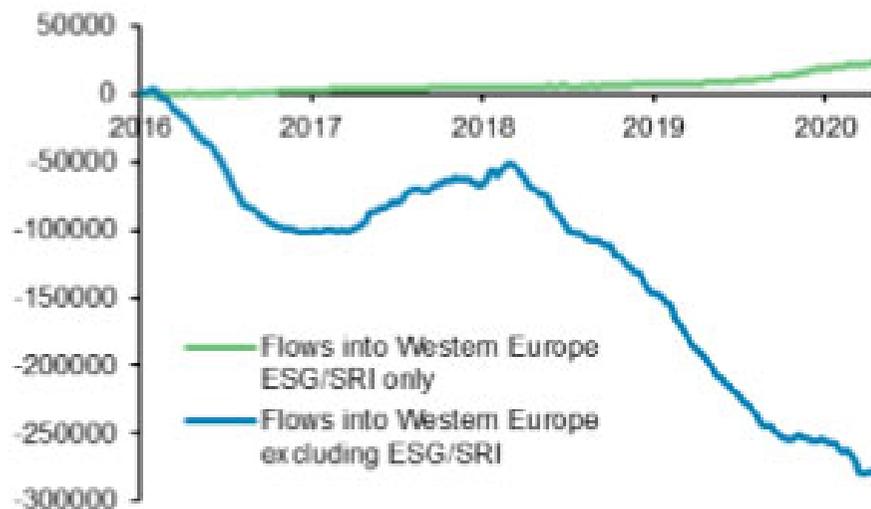
The bank for a changing world

May 2020

9

新型コロナウイルスの問題も乗り越えるESG

▶ ESG/SRIへの欧州での資本流入



出所：Bloomberg、BNP パリバ

- ▶ **・妙味を増す投資対象**：ESGファンドは、一般的には業界標準以上の高収益率と安定した信用格付け、健全な企業統治とキャッシュフロー、本業の長期的体力を備えた銘柄を組み入れている。更には化石燃料エクスポージャーが低めの傾向にある点でも、ファンド基準価格のvolは低めに抑制される
- ▶ **・復興と安定性を追求**：社会的責任／持続可能性テーマの債券運用では、より耐久性ある医療制度の構築と、一時的失職者の救済（いずれも従来、人道的と見做され投資目的にはなりにくかった分野）に参画することが可能となる。年初来、そうしたサステナブル・ボンドに対する需要は高く、募集額に対する大幅な引き合い超過（オーバー・サブスクリプション）が目立っている
- ▶ **・資産クラスとしてのESG**：多数の年金／保険会社、資産運用会社が今やESGテーマの一部組み入れを必要とされており、従来の“Nice to Have”アプローチからの転換として、やはりESGテーマの運用強化に繋がっている



3

海外におけるESG投資の現状



海外におけるESG投資の現状

欧州を中心にファイナンスのベースに“サステナブル”であるかが求められ始める

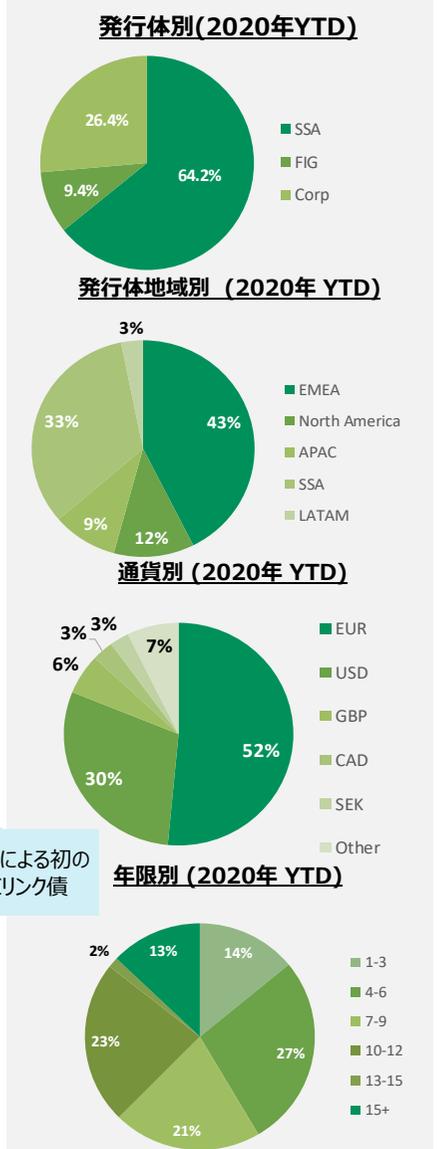
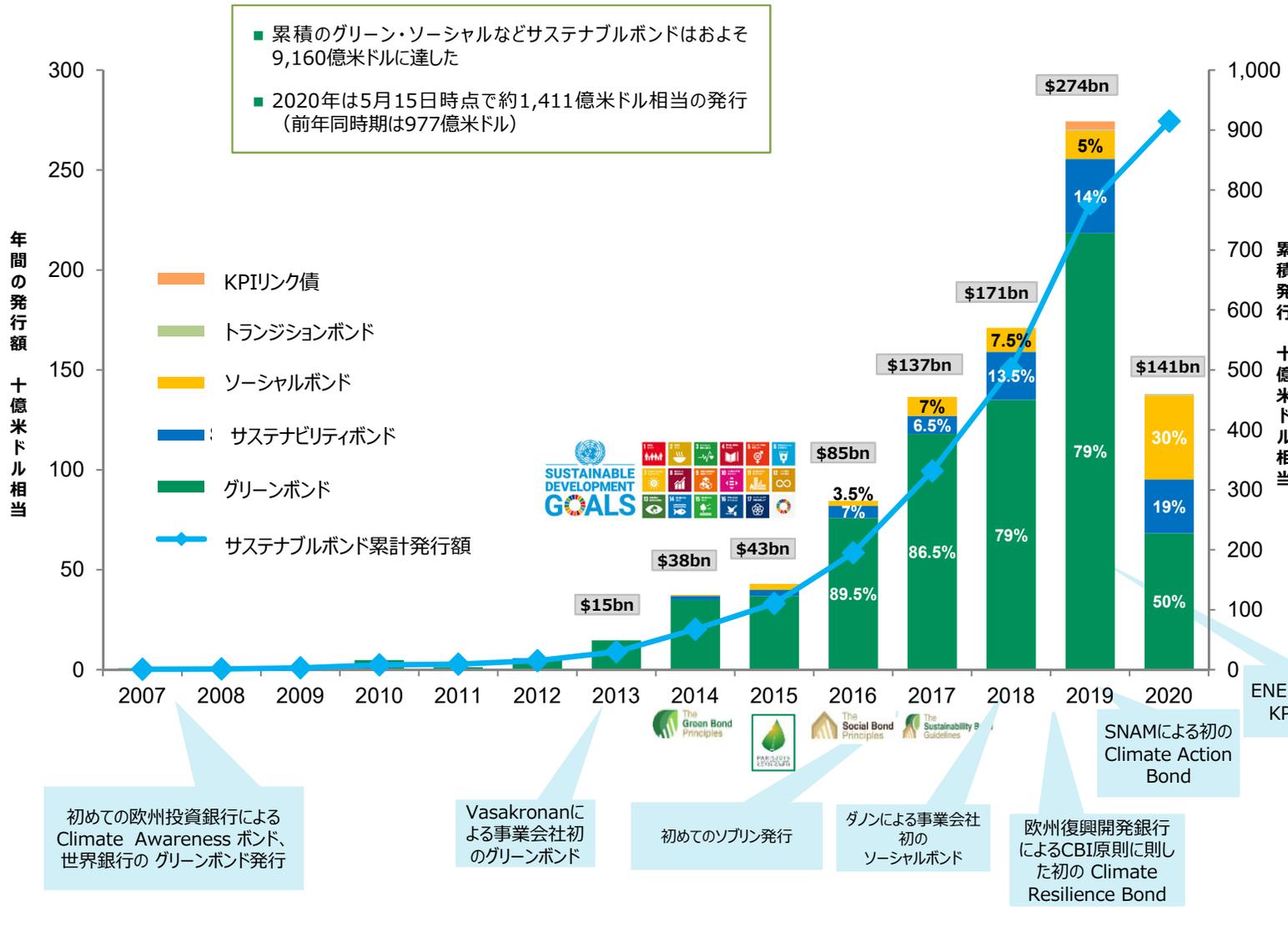
▶ ターゲットをパリ協定に合わせるという手法

- ✓ アセットオーナー: 昨年9月にAllianzやZurich、CaLPERSといった総額4兆ドルを超す運用資産を保有するアセットオーナーで結成された“Net Zero Asset Owner Alliance”が設立される。SBTに基づき2050年までの脱炭素化を企業に求める
- ✓ 銀行: 昨年6月にCiti やDNB、Societe Generale といったグローバルの銀行で結成されたポセイドン原則が設立される。海運セクターへの融資ポートフォリオをIMOの排出削減目標(2050年までに半減)に合わせる
- ✓ 政策立案者: EUタクソミーに準拠した経済活動に関連する売上高、設備投資額あるいは支出を年次報告書に記載することを求める。タクソミーはグローバルの課題解決に向けて求められる分野を特定

→ 企業の取り組み次第で資金調達の環境変化が起こる可能性が出てきている



サステナブル債券資本市場の概観



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ボンド発行

Vasakronanによる事業会社初のグリーンボンド

初めてのソブリン発行

ダノンによる事業会社初のソーシャルボンド

欧州復興開発銀行によるCBI原則に則した初のClimate Resilience Bond

出所: ブルームバーグ、BNPパリバ、2020年5月15日時点

4

ESGアナリストとは？



ESGアナリストとは? -1-

アナリストの役割の違いとは

▶ エクイティアナリスト

- ▶ 企業の業績を分析し、株式のトレンドを予想する

▶ クレジットアナリスト

- ▶ 企業の財務の確からしさを分析し、債券のトレンドを予想する

⇒ コンセンサスとのギャップを埋めるのが収益の源泉

▶ ESGアナリスト

- ▶ 業界において現時点では明確な役割は確立されていない

⇒ コンセンサスが存在しないのが今のESG投資における評価

	エクイティ	クレジット	ESG
セクター横断	×	○	○
収益力	◎	△	?
キャッシュフロー	△	◎	?
サステナビリティ	?	○	◎

出所:BNPパリバ

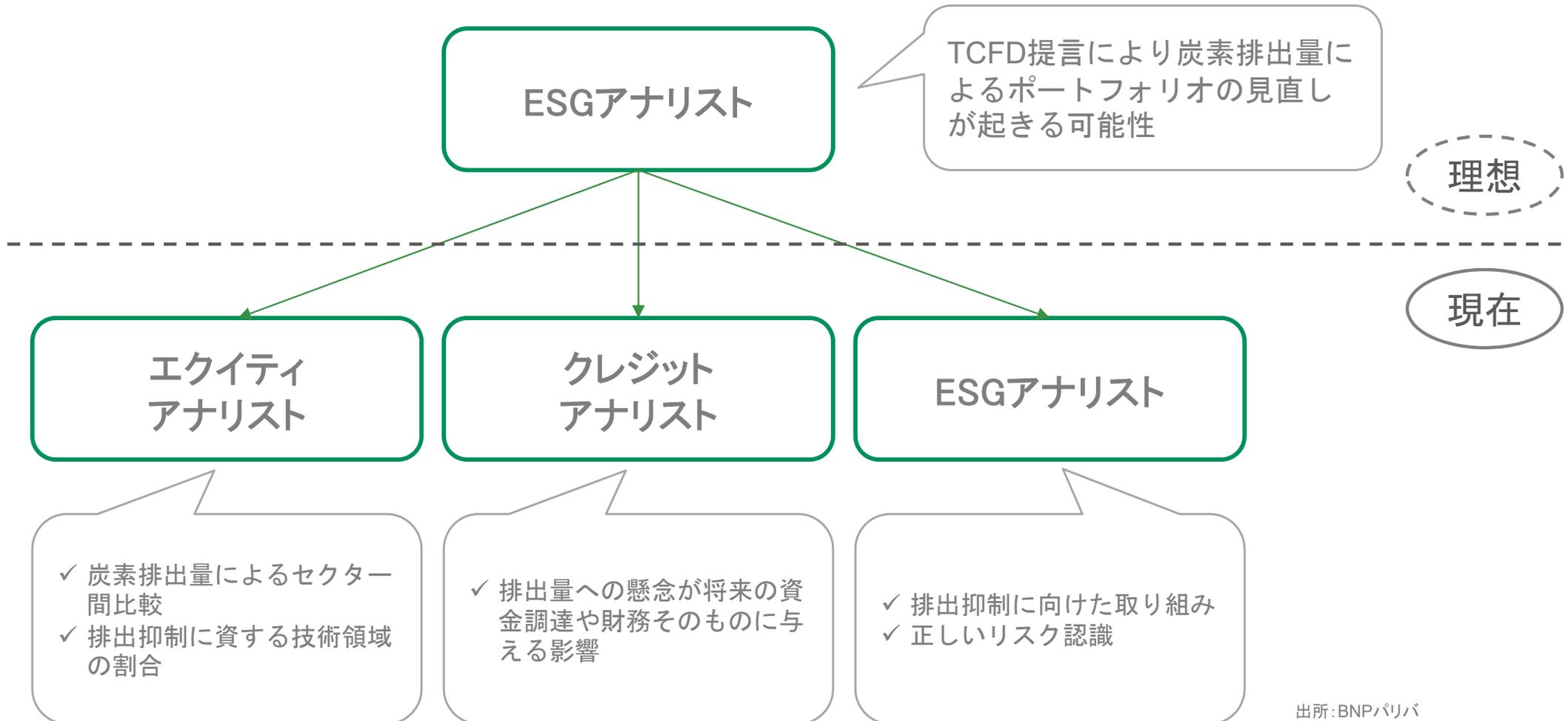
注:この図表は相対観を示すもので、絶対的なものではないことに注意



ESGアナリストとは? -2-

理想的なあり方とは

- ✓ ESGアナリストとは社会全体の持続可能性に関する機会とリスクを正しく理解し情報提供するコンサル的な役割であるべきと考える



5

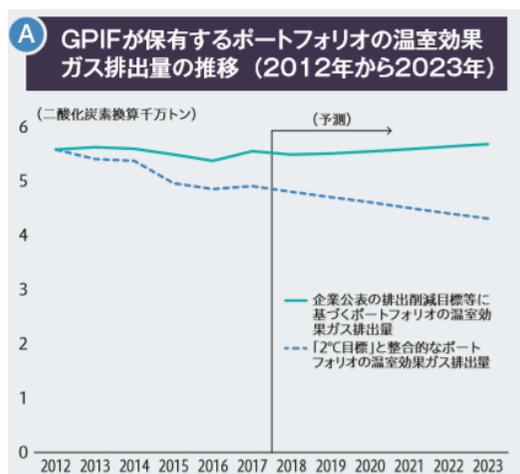
ESG投資における課題



ESG投資における現状と課題

開示とはどうあるべきか

- ✓ 現状では“いかに良く見せるか”を競い合っている印象
- ✓ GPIFの取り組みはTCFDに求められる開示のお手本



B 資産別の整合的な気温上昇シナリオ

ポートフォリオ全体	>3°C
国内株式	>3°C
外国株式	>3°C
国内債券（社債）	<2°C
外国債券（社債）	>3°C

(注) 「<2°C」は「2°C目標」と整合的、「>3°C」は2100年の世界の平均気温が3度以上上昇するシナリオに整合的なポートフォリオであることを示しています

出所：GPIF ESG活動報告書 2018



ESG投資における現状と課題

評価基準が一律である必要はないが、一定の方向性は必要

- ✓ 投資家 : 投資手法全てを開示する必要はないが、エンゲージメント等を通じた企業の取り組み改善がどのように評価されるか、といった一定の情報開示は必要
- ✓ 評価会社・格付機関: 評価結果に相関がみられないことは認識されている。評価機関への認証等も今後は必要になるか



6

まとめ



まとめ

いくつかのポイント

コロナ後、ESGのSを中心にコロナ債、サステナブルファイナンスが成長へ

株の見方+ESGの見方 ⇒ α を取りに行く

クレジットの見方+ESGの見方 ⇒ リスクのボトムを確定する

評価の手法はまだ確立していないと言える

時間をかけてこなれていくことになる。これを早めるのが、アセットオーナーやNGOからの後押し、規則や指針の策定など……



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

