

サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）

－その理解と実践

世界がサステナビリティの強化に向かい、それに伴ってサステナブル投資を進めるなか、規制当局は金融商品のサステナビリティの度合いについて透明性向上を求めています。その狙いは、「グリーンウォッシング」に歯止めをかけ、サステナブル投資にさらに拍車を掛けることです。

以下では、欧州連合（EU）のサステナビリティに関する情報開示規制の状況を概括するとともに、特にSFDRについてBNPパリバ・アセットマネジメントがガイドラインをどのように実践しているのかをご紹介します。

EU規制は、どのような経済活動が健全な環境・社会・ガバナンス（ESG）の情報開示基準に適合しているのか、投資がステークホルダー（環境、社会、人々を含む）にどのようなインパクトを与えているのかについて、明確化を図っています。その規制の中で、サステナビリティに関する報告は発行体だけでなく、資産運用会社にも求められています。

SFDRや第2次金融商品市場指令（MiFID II）等の規制は複雑であり、運用会社には様々な調整も求められる厳しい規制ではありますが、BNPパリバ・アセットマネジメントでは良い方向への課題と捉えています。



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

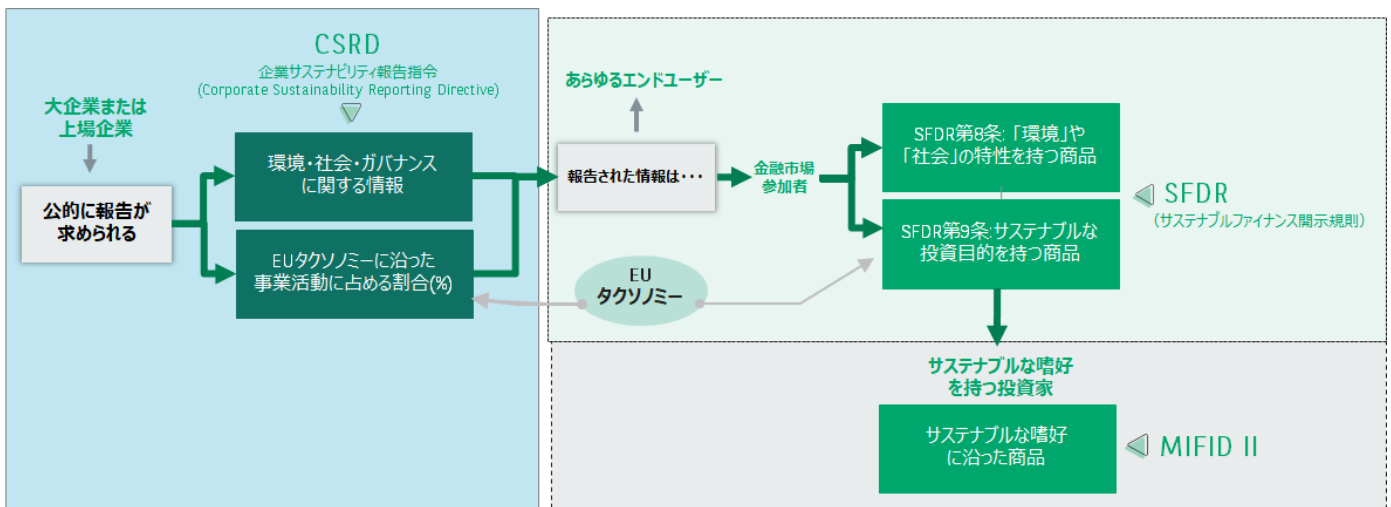
The sustainable
investor for a
changing world

こうした規制はステークホルダー全てに恩恵をもたらすとともに、広範な—いづれは包摂的で低炭素型に移行する—経済にも利点をもたらします。つまり、政治的・社会的な要請の高まりに沿った動きであり、世界が直面しているサステナビリティ問題への取り組みを支える経済活動に資本を再配分するものと言えます。

開示規制は、透明性の高い情報の流れを確保することを目的としています。企業サステナビリティ報告指令（CSRD）は、大企業または上場企業に対して、サステナビリティ・リスクとそれが環境・社会的要因に及ぼす影響の報告、とりわけ EU タクソミーに沿った自社の事業活動に占める割合の開示を求めています。こうした情報の流れには金融市場参加者や最終投資家も含まれます（図表 1）。

資産運用会社は企業が公開した情報を活用し、「環境」や「社会」的特性やサステナブルな投資目標を取り入れた金融商品を組成しています。SFDR の下で、資産運用会社は商品の非財務特性を明確かつ透明性を持って開示する必要があり、これにより販売会社は投資家のサステナビリティ選好に沿った金融商品の選定・提供が可能となります。顧客のサステナビリティ選好の考慮は、MiFID II の要請による対応です。

図表 1：資産運用会社・販売会社を通じた発行体からエンドユーザーへの情報の流れ



ここで、SFDR についてフォーカスします。SFDR の主目的は、金融商品に関するサステナビリティ関連情報を透明性を持って提供できるよう統一的なルールを構築することですが、非財務特性に基づく金融商品分類を初めて提示したという役割も果たしています。

SFDR は金融商品を 3 つに分類しています。第 9 条商品（サステナブルな投資目的を持つ商品）、第 8 条商品（環境・社会的な特性を促進する商品）、そして一般的な商品（特定の ESG 特性を促進せず、サステナブル投資を目的としない商品）の 3 つです。注目すべきは、SFDR が欧州籍ファンドや欧州域内での販売を目的とし登録されているファンド全てに適用されている点です。

SFDR の 3 つの分類は重要です。なぜなら、資産運用会社や販売会社はこうした規制によって、金融商品の ESG 特性と顧客の ESG 選好を適合させる必要があるためです。グリーンウォッシングや適合性を欠いた販売を防ぐためにも、明確で透明性のある情報開示が求められるのです。

図表 2：今後の規制動向 – 2022～2024 年のスケジュール

- ・2022 年 8 月 – 投資家が ESG 選好に関する質問書に回答
- ・2022 年 12 月 – 「サステナビリティへの主要な悪影響（PASI）」を商品レベルで開示
- ・2023 年 6 月 – 企業が最初の PASI ステートメント（2022 年分）を報告
- ・2024 年 1 月 – 企業が最初の CSRD 報告書を公表

BNP パリバ・アセットマネジメントにおける SFDR 第 8 条と第 9 条商品

BNP パリバ・アセットマネジメントの「グローバル・サステナビリティ戦略（GSS）」では、投資プロセスの中心にサステナビリティを据え、設定・運用するオープンエンド型ファンドの全てに適用しています。また、運用を第三者に委託するファンドについては、この「グローバル・サステナビリティ戦略」を全面的に取り入れていない場合でも、投資プロセスに ESG 統合に向けた信頼できるアプローチを組み入れているのか確認作業を行っています。

SFDR は第 8 条商品について、厳格な定性的・定量的基準を定めてはいません。そのため、BNP パリバ・アセットマネジメントでは、第 8 条に該当する金融商品に対して独自の高い基準を適用し、お客様のサステナビリティ選好に最適な形で適合するよう図っています。

たとえば、信頼できるデータと独自の手法に基づいて ESG スコアを算定し、先進国を投資先企業とするポートフォリオについては最低でも 90%以上に ESG スコアが付与されていることを求めています[1]。また、データ収

集が難しいセグメントや市場（新興国市場、小型株、ハイイールド債など）の投資先企業については、ESG スコア付与の基準値を 75%に設定しています。また、当社が設定する SFDR 第 8 条ファンドの全てに対し、それぞれのベンチマークを上回る ESG スコアの取得を求めています。

今後、第 8 条の金融商品・ファンドが急拡大していく状況は、想像に難くありません。投資家の需要拡大に合わせて、資産運用会社は第 8 条に該当する金融商品・ファンドの組成を拡大しており、今後の提供商品の大半を占めることが予想されます。

第 9 条ファンドについては、SFDR はハイレベルな要件を設けています。投資先企業は、環境または社会的に貢献する経済活動を行う一方、「重大な害を及ぼさない（DNSH：Do No Significant Harm）」原則を守るとともに、優れたガバナンス慣行に従っていなければなりません。

第 9 条ファンドは、サステナビリティの色合いが強い「ダークグリーン」の商品と見なせます。第 9 条に該当する商品にはより厳しい要件が課されていることから、サステナブルな投資商品の中でも限定的な規模にとどまっています。

2021 年 12 月末現在、BNP パリバ・アセットマネジメントの欧州におけるオープンエンド型ファンドのうち、第 8 条または第 9 条に分類されるファンドは運用資産額全体の 81%を占めています。これは他社と比べて高い水準です[2]。モーニングスターによると、BNP パリバ・アセットマネジメントは第 9 条ファンドの運用資産額でトップに位置しています。

MiFID II 改正に備えて

MiFID II のルール下で、金融商品と顧客選好を適合させるためには確たるプロセスが欠かせません。お客様は以下を要望する可能性があります。

- a) 投資のうち EU タクソノミーに適合する投資の比率[3]
- b) 投資のうちサステナブル投資が占める比率
- c) 主要な悪影響（PASI）を考慮、対応、軽減する金融商品のみへの投資

論理的には、a)の категорияでタクソミー基準に適合しているファンドは、b)のサステナブル投資や c)タイプの PASI に焦点を当てた金融商品を求めている投資家にも適しているはずですが。

BNP パリバ・アセットマネジメントは「金融商品の組成企業」として、受託者責任をもって、最終顧客および販売会社の皆様を含む「お客様」に対し、アクティブファンド、パッシブファンド、ETF 全ての PASI、ESG 特性、タクソミー適合性について、明確で透明性の高いレポートを提供していく所存です。

販売会社は金融商品の（最低限の）ESG 特性の事実に基づく評価を求めて開示レポートを用いることとなりますが、その情報を顧客の選好基準（MiFID II で義務付けられる質問書で確認）とマッチングさせなければなりません。

留意点は、MiFID II の質問書があらゆるタイプの顧客に適用されるということです。現在、同質問書について EU 全域の市場参加者向けの統一フォーマットはありませんが、いずれは業界ガイドラインに基づいて共通の枠組みに準ずることになると予想しています。

ご参照

[1] BNP パリバ・アセットマネジメント独自の ESG スコアリングの枠組みの詳細は、ウェブサイト (<https://www.bnpparibas-am.com/en/esg-scoring-framework/>)をご覧ください。

[2] 執筆時点。出所：BNP パリバ・アセットマネジメント

[3] 欧州委員会が公表した技術的スクリーニング基準は、これまでのところ 2 つの環境目的「気候変動緩和」と「気候変動適応」に限定されています。EU タクソミーの 6 つの環境目的のうち他の 4 つの基準は 2022 年後半に明らかになるとみられています。

当レポートは、BNP パリバ・アセットマネジメントグループの公式ブログ「INVESTORS' corner」（英文サイト）に掲載された 2022 年 4 月 20 日付「SFDR - Understanding and implementing it」を翻訳したものです。

ご留意事項

- 本資料は BNP パリバ・アセットマネジメントグループの公式ブログ「INVESTORS' corner」（英文サイト）に掲載された内容を、BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中で掲載されている銘柄はご説明のための参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。
- 投資した資産の価値や分配金は変動する可能性があり、投資家は投資元本を回収できない可能性があります。新興国市場、または専門的なセクター、制限されたセクターへの投資は、入手可能な情報が少なく流動性が低いため、また市場の状況（社会的、政治的、経済的状況）の変化により敏感に反応しやすいため、より不安定性があり、大きな変動を受ける可能性があります。

BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長（金商）第 378 号

加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会