

グリーンボンド

第2章第2節 グリーンボンドに期待される事項と具体的対応方法

1. グリーンボンドの核となる要素

1-1. 調達資金の使途

【原則】

グリーンボンドにおいて肝要なのは、その調達資金が適格なグリーンプロジェクトのために使われることであり【1-1①前半】、そのことは、証券に係る法的書類に適切に記載されるべきである。【1-1④】調達資金使途先となる全ての適格なグリーンプロジェクトは明確な環境面での便益を有すべきであり、その便益は発行体によって評価され、実現可能な場合は、定量的に示されるべきである。【1-1①後半】

【解説】

【調達資金の使途】

法的書類に該当するものとして目論見書等が考えられる。【1-1④】

グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果（便益）とは別に、付随的に、環境・社会に対しネガティブな効果をもたらす場合がある。「明確な環境面での便益を有するグリーンプロジェクト」とは、そのようなネガティブな効果が本来の環境改善効果と比べ過大とならないと発行体が評価するプロジェクトである。

このようなネガティブな効果のうち代表的なものとしては、例えば本ガイドライン付属書1のようなものが考えられる。【1-1③】

【原則】

調達資金の全部あるいは一部がリファイナンスのために使われる場合、又はその可能性がある場合、発行体は、初期投資に使う分とリファイナンスに使う分の推定比率を示し、また、適切な場合は、どの投資又はプロジェクトポートフォリオがリファイナンスの対象になるかを明らかにするとともに、該当する場合は、リファイナンス対象となる適格なグリーンプロジェクトの想定される対象期間（ルックバック期間）を示すことが推奨される。【1-1⑦ 3文目】

【解説】

【調達資金の使途をリファイナンスとする場合の措置】

リファイナンスとして調達される資金は、既に開始されているグリーンプロジェクトの維持という効果を持つ一方で、当該グリーンプロジェクト自体はリファイナンス実施前に開始されていることになるため、新規のグリーンプロジェクトへの初期投資とは環境上の意義が異なる。【1-

グリーンボンド

1⑦2文目】

発行体が投資家向けに行う説明には、i) グリーンボンドにより調達される資金のうちリファイナンスに充当される部分の概算額（又は割合）、ii) どのグリーンプロジェクト（又は分類）のリファイナンスに充当されるのかが含まれる¹。【1-1⑦3文目】

なお、調達資金のうち（リファイナンスでなく）新規のグリーンプロジェクトに対する初期投資に充当する部分が大きい場合には、当該初期投資に充当する資金の概算額（又は割合）を明らかにすることにより、当該グリーンボンドの評価の向上につながる可能性がある。【1-1⑦5文目】

長期にわたり維持が必要である資産について、複数回のグリーンボンドの発行を通じてリファイナンスを行う場合は、発行時点において、その資産の経過年数、残存耐用年数やリファイナンスされる額を明確に開示し、長期にわたる環境改善効果の持続性について評価し、必要に応じて外部評価機関による評価を受け確認するべきである（ICMA（2022.1）「Guidance Handbook and Q&A」）。【1-1⑦6文目】

<「リファイナンス」に該当する場合の主な例>

- ・ グリーンプロジェクトに係る金融機関等からの融資を、グリーンボンドによる調達資金で返済（借換）する場合
- ・ 既に開始し、継続又は完了しているグリーンプロジェクトの資金調達のため発行した債券の満期償還を、新たに発行するグリーンボンドによる調達資金により行う場合
 - ※ 完了しているグリーンプロジェクトの例としてはグリーンビルディングの建設等が考えられる。
- ・ 金融機関等が、グリーンボンドによる調達資金を、既に融資を開始しているグリーンプロジェクトへの融資の原資に充てる場合

¹ 社債においては、企業内容等の開示に関する内閣府令において本項目に記載の情報を開示することが定められている。それ以外の種類の債券の場合においても、透明性向上の観点等から当該情報を開示することが望ましい。

グリーンボンド

【原則】

グリーンボンド原則は、気候変動緩和や気候変動適応、自然資源の保全、生物多様性の保全、汚染の防止と管理などの環境目的に貢献するグリーンプロジェクトについて、複数の幅広い適格性の分類を明確に認めている。

以下のプロジェクト分類は、例示的なものではあるが、グリーンボンド市場で支持される、あるいは支持されることが予想される最も一般的に利用されている種類のプロジェクトを捕捉している。グリーンプロジェクトには、資産、投資、及びR&Dのようなその他の関連的支出や付随的支出が含まれ、これらは複数の分類及び／又は環境目的に関連する可能性がある。上記の3つの環境目的（汚染防止と管理、生物多様性の保全、気候変動適応）は、このリストにおけるプロジェクトの分類でもある。そのため、これらのプロジェクトの分類は、これらの環境目的を達成するために、より具体的に設計されたプロジェクトを指す。

適格なグリーンプロジェクトの分類としては以下が挙げられる。順不同で、また、これらに限定されるものではない。

- ・ 再生可能エネルギー（発電、送電、機器及び製品を含む）；
- ・ エネルギー効率（新築・改修済建物、エネルギー貯蔵、地域暖房、スマートグリッド、機器、製品等）；
- ・ 汚染防止と管理（大気排出の削減、温室効果ガスの管理、土壌浄化、廃棄物の発生抑制、廃棄物の削減、廃棄物のリサイクル及びエネルギー効率／排出効率の良い廃棄物発電を含む）；
- ・ 自然資源と土地利用の環境面で持続可能な管理（環境面で持続可能な農業、環境面で持続可能な畜産、生物学的穀物管理又は点滴灌漑などの気候変動に対応した農業生産投入材、環境面で持続可能な漁業・水産養殖業、植林や森林再生といった環境面で持続可能な林業、自然景観の維持又は復元を含む）；
- ・ 陸域及び水域の生物多様性保全（沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む）；
- ・ クリーンな運輸（電気自動車、ハイブリッド自動車、公共交通、鉄道、非自動車式輸送、マルチモーダル輸送、クリーンエネルギーを利用する車両と有害物質の排出削減のためのインフラ等）；
- ・ 持続可能な水資源及び排水管理（清潔な水及び／又は飲料水のための持続可能なインフラ、排水処理、持続可能な都市排水システム、河川改修やその他方法による

グリーンボンド

洪水緩和対策を含む）；

- ・ 気候変動適応（気候変動の影響に対するインフラの強靱性を高める取り組みや、気候の観測及び早期警戒システムといった情報サポートシステムを含む）；
- ・ 循環経済に対応した製品、製造技術・プロセス（再利用可能・リサイクル可能・改修された素材・部品・製品、循環経済に関するツールやサービスの設計及び導入等）、及び／又は認証を受けた環境効率の高い製品等；
- ・ 地域、国又は国際的に認知された環境性能に関する基準や認証を満たすグリーンビルディング

グリーンボンド原則の目的は、どのグリーン技術、基準、主張、宣言が、環境的に持続可能な便益にとって最適であるかについて見解を示すことではないが、現在、タクソミーや経済活動や製品・サービスの分類の作成やそれらの比較可能性を確保するためのマッピングの提示を行う国際・国レベルのイニシアティブがいくつかあることは注目に値する。これらは、投資家が何をもってグリーン及び適格であるとみなすかについて、有用な指針をグリーンボンド発行体に提供し得る。これらのタクソミーの策定の段階は、現在様々である。発行体及びその他関係者はICMAのウェブサイトの[サステナブル・ファイナンス・セクション](#)に掲載される事例を参照できる。

さらに、様々なグリーンソリューションや環境に関するプラクティスの質について、独立した分析、助言、及び、ガイダンスを提供する数多くの機関が存在する。グリーン及びグリーンプロジェクトの定義は、セクターや地理によっても異なり得る。

最終的に、発行体が、パリ協定の目標と整合的なネットゼロエミッション戦略の実施に向けたプロジェクトに対する資金調達を希望する場合、発行体レベルの開示と気候変動移行戦略のためのガイダンスとして、[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](#)を参照することもあり得る。

【解説】

【調達資金の使途の具体例】

具体的な資金使途の例としては、本ガイドライン付属書 1 のようなグリーンプロジェクトが考えられる。【1-1②】

グリーンボンド

本ガイドラインの第 1 章に記載している通り、気候変動の緩和を目的としたプロジェクトについて、発行体として、パリ協定と統合的なクライメート・トランジション戦略を市場に説明する場合には、クライメート・トランジション・ファイナンスで推奨される 4 つの開示要素（要素

1：資金調達者のクライメート・トランジション戦略とガバナンス、要素 2：ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ、要素 3：科学的根拠に基づくクライメート・トランジション戦略と目標、要素 4：実施の透明性）を参照し、クライメート・トランジション・ファイナンスとして実施することが考えられる。また、日本においては、ICMA の「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」に整合した国内実務指針として、金融庁・経済産業省・環境省により「[クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針](#)」が定められている²。【新規追加】

² 経済産業省の以下のページにおいて、トランジション・ファイナンスに関する施策の全体像がまとめられている。
(https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition_finance.html)

グリーンボンド

1-2. プロジェクトの評価と選定のプロセス

【原則】

グリーンボンドの発行体は、以下の点を投資家に対して明確に伝えるべきである。【1-2①】

- ・ 適格なグリーンプロジェクトの環境面での持続可能性に係る目標；
- ・ 発行体が、対象となるプロジェクトが適格なグリーンプロジェクトの分類に含まれると判断するプロセス（具体例は上述で特定している）；及び、
- ・ 関連するプロジェクトに付随すると認識される社会的、環境的リスクを特定・管理するプロセスについての補完情報【1-1⑥】【1-2⑬ 2 文目】

【解説】

【プロジェクトの評価及び選定のプロセスに関する投資家への事前説明】

グリーンボンドにより調達される資金の充当対象となる個別のグリーンプロジェクトが決定している場合には不要であるが、充当対象となる個別のグリーンプロジェクトが決定していない場合（（i）一般事業者、地方自治体等が自らの一定の分類に属するグリーンプロジェクトに係る資金調達をするためグリーンボンドを発行する場合、（ii）金融機関等が多数のグリーンプロジェクトに対する投資・融資の原資を調達する場合、など）には、上記のほか、調達資金の充当対象とするグリーンプロジェクトが環境面での持続可能性に係る目的に合致すると判断するための規準（Criteria）についても策定し、事前に投資家に説明すべきである。【1-2①】【1-2②】【1-2③1文目】

個別のグリーンプロジェクトが決定していない場合においては、グリーンボンドやグリーンローン等の金融商品と共通のグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準、プロセス及びプロジェクトに関係すると考えられる環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセスを包括的に構築しておくことも考えられる。【1-2③ 2 文目】

発行体は、調達資金の充当プロセスに応じて、グリーンボンドの調達資金を充当したプロジェクトのリストを提供するか、又はポートフォリオレベルのみ報告することが推奨され、投資家その他の市場関係者が資金使途の適切性を評価できるようにするため、「風力発電事業のための設備建設」「バイオマス発電事業に係る融資」などのように、一定の分類を示して行うべきである。調達資金の使途となる個別のグリーンプロジェクトが具体的に確定している場合には、当該グリーンプロジェクトを明示して行うことが望ましい（ICMA（2024.6）「Harmonised Framework for Impact Reporting」）。【1-1⑤】

グリーンボンド

【環境面での持続可能性に係る目的】

環境面での持続可能性に係る目的とは、「気候変動の緩和・適応」や「生物多様性の保全」など、発行体が当該グリーンボンドを通じて実現しようとする環境上のメリットである。【1-2④】

【規準】

規準とは、環境面での持続可能性に係る目的に照らして具体的なプロジェクトを評価・選定する際の判断の根拠となるものである。例えば、「気候変動の緩和・適応」を環境面での目標とする場合、温室効果ガス排出削減効果のある再生可能エネルギー事業などのグリーンプロジェクトを調達資金の充当対象にする、などの例が考えられる。【1-2⑤】

グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の例としては、以下のようなものが考えられる。評価・選定に当たり、参照する環境基準・認証がある場合、それらについても事前に投資家に説明することが望ましい。【1-2⑥】

＜グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の主な例＞

- ・ グリーンボンド原則又は本ガイドラインにおいて「調達資金の使途」の具体例として挙げられている事業に該当すること。
- ・ 再生可能エネルギー事業であって、赤道原則に規定された環境・社会に対するネガティブな効果が大きいカテゴリーに分類されない事業に該当すること。
- ・ LEED、CASBEE、BELS等の環境認証制度において高いエネルギー効率を示す環境認証を受ける建築物を建築する事業に該当すること。

【適格なグリーンプロジェクトの分類にどのように合致するかについて発行体が判断を行う際のプロセス】

グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスとは、例えば、「あるプロジェクトが上記目的や規準に照らして調達資金の充当対象として適切に環境改善効果をもたらすと判断される根拠」、「実際に誰がどのように上記規準を適用し、グリーンプロジェクトが環境面での持続可能性に係る目的に合致しているか否かの判断を行うか（どの部署が実際に評価・選定を行うのか、その適切性を検証するのか）」、などを意味する。【1-2⑦】

グリーンボンド

グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスには、環境関連部署などの専門性のある部署や、外部評価機関が関与し、環境の観点からの適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい。【1-2⑧】

グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスの例としては、以下のようなものが考えられる。【1-2⑨】

＜判断を行う際のプロセスの主な例＞

社内の事業担当部署（又は財務担当部署）と環境担当部署が共同で規準を策定する。プロジェクト選定は、事業担当部署（又は財務担当部署）が前述の規準に基づいて一次判断を行い、環境担当部署がその一次判断の妥当性についてチェックした上で、社としての最終判断とする。

【環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセス】

環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセスとは、当該プロジェクトの実施にあたり、環境・社会へ重要な負の影響、環境・社会リスクを伴うかどうかについて特定し、緩和・管理を行うことを意味する。【1-2⑫】

グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果とは別に、付随的に、環境・社会に対してネガティブな効果を持つ場合には、投資家その他の関係者が適切に評価出来るよう、発行体は、そのネガティブな効果の評価や、対応の考え方等も併せて説明すべきである。【1-1⑥】
例えば、一定規模以上の水力発電は、土地改変などのネガティブな影響が懸念されるなどが挙げられる（参照：本ガイドライン付属書1）。

こうしたネガティブな効果は、グリーンプロジェクトの環境改善効果や価値自体を失わせてしまう可能性があるため、グリーンプロジェクトが有する潜在的に重大な環境的、社会的リスクを特定し、管理するためのプロセスについて、投資家に事前に説明することは重要である。【1-2⑬】

グリーンボンド

【原則】

発行体はまた、以下を実施することが奨励される。

- ・ 上記の情報を、発行体の環境面での持続可能性に関する包括的な目的、戦略、及び／又はプロセスの文脈の中に位置づけること；
- ・ 関連する場合は、政府又は市場ベースのタクソミー、関連する適格性規準（該当する場合は除外規準を含む）とプロジェクトの適合に関する情報を提供し、プロジェクト選定において参照した環境基準又は認証を公開すること；更に、
- ・ 関連するプロジェクトから生じる、社会及び／又は環境への負のインパクトによる既知の重大なリスクに対する緩和策を特定するプロセスを有すること。そのような緩和策には、明確かつ関連するトレードオフ分析の実施及び発行体が潜在的なリスクを有意義であると評価する場合に必要なモニタリングが含まれ得る。【1-2⑬ 3 文目】

【解説】

【包括的な目的、戦略等への組み込み】

「発行体の包括的な目的、戦略、政策」とは、「中期経営計画、サステナビリティ戦略等」が考えられる。また、発行後も当該情報を中期経営計画、サステナビリティ戦略等の文脈の中に位置づけた上で投資家の求めに応じて説明することが望ましい。【1-2⑩】

【各種基準、認証への適合及び情報公開】

関連する情報や、参照した環境基準・認証（本ガイドライン付属書 1、タクソミー、その他の環境基準や認証）の公開が推奨されるケースとして、グリーンプロジェクトの分類の適切性のほか、グリーンプロジェクトのもたらす可能性がある環境・社会に対するネガティブな効果を排除するための要件等を規準に設定する場合が該当する。また、環境基準・認証等を参照した場合には、参照した環境基準・認証等と実際のグリーンプロジェクト等がどの様に適合しているのかを併せて説明することが望ましい。加えて、外部の認証を活用する場合には、単に認証を満たすことだけでなく、それによって達成される環境改善効果等についても説明することが望ましい。【1-2⑪】

グリーンボンド

1-3. 調達資金の管理

【原則】

グリーンボンドによって調達される資金に係る手取金、あるいは手取金と同等の金額は、サブアカウントで管理されるか、サブポートフォリオに組み入れられるか、又はその他適切な方法のいずれかにより発行体により追跡されるべきである。また、当該手取金は、適格なグリーンプロジェクトに係る発行体の投融資業務に関連する正式な内部プロセスの中で、発行体によって証明されるべきである。【1-3④】

【解説】

【調達資金の追跡管理の方法】

調達資金の追跡管理の具体的な方法としては、以下のようなものが考えられる。【1-3⑤】

＜調達資金の追跡管理の具体的な方法の主な例＞

- ・ 調達した資金を、会計上区別された補助勘定を設けて記入し、グリーンプロジェクトに充当した場合に、当該補助勘定から支出する。
- ・ 社内システムや電子ファイルにより、調達資金の全額とグリーンプロジェクトへの充当資金の累計額を管理し、定期的に両者を調整し、後者が前者を上回るようにする。
- ・ 調達資金を別口座に入金しその全額をその他の事業資金と区別して管理する。グリーンプロジェクトへの充当は、当該別口座から行う。

また、調達資金の管理については、証憑となる文書等を適切に保管しておくことが望ましい【1-3⑦】。

【調達資金の追跡管理の方法に関する投資家への事前説明】

発行体は、グリーンボンドにより調達される資金の追跡管理の方法について、後述のフレームワーク等により投資家に事前に説明すべきである。【1-3⑥】

【調達資金の早期充当】

グリーンボンドにより調達した資金は、早期にグリーンプロジェクトへ充当するべきである。

(ICMA (2024.6)「Guidance Handbook」)。【1-3⑧】

グリーンボンド

【原則】

グリーンボンドが償還されるまでの間、追跡されている手取金の残高は、一定期間ごとに、当該期間中に実施された適格グリーンプロジェクトへの充当額と一致するように調整されるべきである。発行体は、未充当資金の残高についての想定される一時的な運用方法を投資家に知らせるべきである。【1-3②】

グリーンボンドの調達資金は債券ごと（ボンドバイボンドアプローチ）、又は複数のグリーンボンドを集約した（ポートフォリオアプローチ）管理が可能である。【1-3③】

グリーンボンド原則は高い水準の透明性の確保を奨励する。また、グリーンボンドの調達資金の内部追跡管理方法と、その資金の充当状況について検証するため、発行体による調達資金の管理は、外部監査機関又はその他の第三者機関の活用によって補完されることが推奨される（以下の「重要な推奨項目」参照）。【1-3④】

【解説】

【未充当資金の運用方法に関する投資家への事前説明】

発行体が未充当資金の運用方法について投資家に事前に説明すべき時は、グリーンボンドにより調達される資金について、充当対象プロジェクトが決定していない場合や、充当対象プロジェクトは決定しているものの資金充当のタイミングが来ていないために一時的に未充当となる場合が該当する。【1-3⑨】

【未充当資金の運用方法】

未充当資金の運用方法は、現金又は現金同等物、短期金融資産等の安全性及び流動性の高い資産による運用とすることが望ましい。【1-3⑩】

未充当資金の運用方法の先進的な事例として、投資家の環境に対する意思を尊重する観点から、適切な環境経営方針を有する金融機関等の口座に預け入れるというものもあった。ESG関連又はグリーンな金融商品で運用されることを強く選好する投資家がいる場合、こうした対応は有意義と考えられる。【1-3⑪】

グリーンボンド

1-4. レポーティング

【原則】

発行体は、資金使途に関する最新の情報を作成・維持し、容易に入手可能な形で開示すべきであり、また、その情報を調達資金がすべて充当されるまで年に一度は更新し、かつ重要な変化があった場合は速やかに更新すべきである。【1-4②】この年次報告書には、グリーンボンドの調達資金が充当されている各プロジェクトのリスト、各プロジェクトの概要、充当された資金の額及び期待されるインパクトが含まれるべきである。【1-4③】守秘義務契約が存在する場合や競争上の配慮が必要な場合、又は対象プロジェクトの数が多く詳細な情報を提供することが制限される場合、グリーンボンド原則は提供する情報を一般化した形、又は集計したポートフォリオ単位（例えば、一定の分類への充当割合）で開示することを推奨する。

【解説】

【グリーンボンド発行後の調達資金の使用方法等に関する一般的開示】

グリーンボンドへの投資を行う投資家は、自らの拠出した資金がグリーンプロジェクトに充当され、当該グリーンプロジェクトにより環境改善効果がもたらされることを期待して、当該投資を行っている。そのため、レポーティングで表現されるインパクトは投資家が投資の効果を継続的にモニタリングしていく際に重要となる要素である。また、発行体としても、発行した債券がグリーンボンドであることを主張・標榜し、社会からの支持を得るためには、透明性を確保することが必要である。【1-4①】

開示場所として、投資家が参照し易い場所、例えば、発行体のウェブサイト等が考えられる。【1-4①】

【開示のタイミング】

重要な変化とは、資金使途となる資産やプロジェクトの売却、プロジェクトにおける重大な事故など、グリーン性に影響を与える事象の発生が挙げられるが、あくまで一例であり、これらに限定されるものではない。【1-4②】

【開示事項、開示方法】

「各プロジェクトの概要」には、そのプロジェクトの進捗状況を含む。【1-4③】

未充当資金がある場合の開示事項については、未充当期間の運用方法に加え、その金

グリーンボンド

額又は割合、及び充当予定時期が含まれる³。【1-4③】。

また、調達資金を既に開始されているグリーンプロジェクトのリファイナンスに充当した場合、
i) 調達資金のうちリファイナンスに充当された部分の概算額（又は割合）、ii) どのグリーンプロジェクト（又は分類）のリファイナンスに充当されたのか、が開示事項に含まれることが望ましい。【1-4④】

情報を一般化した形、又は集計したポートフォリオ単位で開示する例として、「風力発電事業」「エネルギー効率の高い機器の導入に関する事業」「廃棄物リサイクル関連施設の建設・運営に関する事業」といった分類ごとに上記各項目に係る情報を集約して示す等が考えられる。【1-4⑤】

具体的な方法としては、付属書 3 のようなものが考えられる。【1-4⑥】

³ 社債においては、グリーンボンド原則で定められている未充当資金の運用方法に加え、企業内容等の開示に関する内閣府令において本項目に記載の情報を開示することが定められている。それ以外の種類の債券の場合においても、透明性向上等の観点から当該情報を開示することが望ましい。

グリーンボンド

【原則】

期待される及び／又は達成されたプロジェクトのインパクトを伝達する上では、透明性が特に重要である。そのためにグリーンボンド原則は、定性的なパフォーマンス指標を使用すること、及び、実現可能な場合には、定量的なパフォーマンス指標を使用すること及び定量値を導く上で用いた主要な算出方法及び／又は仮定を開示することを推奨する。発行体は、[「ハンドブック インパクト・レポーティングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文書」](#)に示されるガイダンス及びインパクト・レポーティングのためのテンプレートを、可能な場合には、参照し、採用すべきである。

グリーンボンドあるいはグリーンボンドプログラムの主な特徴を反映し、グリーンボンド原則の4つの核となる要素に適合する主要な特徴を説明する概要を活用することは、市場参加者に対する情報提供の一助となり得る。その目的のため、テンプレートはICMAウェブサイトの[サステナブル・ファイナンス・セクション](#)で入手でき、また、記入されたものは、市場情報としてオンラインで公開できる（以下「リソースセンター」を参照のこと）。

【解説】

【環境改善効果に係る指標、算定方法等】

環境改善効果の開示に当たっては、「2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」において定めた「グリーンボンドの環境面での持続可能性に係る目的」「規準」との整合性や、グリーンプロジェクトの性質に留意して、適切な指標を用いることが重要である。【1-4⑦】

環境改善効果の開示に当たっては、実現可能な場合には定量的な指標が用いられ、その算定方法や前提条件とともに示されることが望ましい。投資家が自らの投資先の温室効果ガス排出量を算定し、ネットゼロを目指していく国内外の動きもあり、環境改善効果の定量化は投資家の目線からも重要な要素となっている。【1-4⑨1～2文目】

定量化が難しい場合に用いる定性的な指標として、グリーンプロジェクトを通じてLEED、CASBEE、BELS、FSC、MSC、ASC等の外部認証を取得する場合に、これらの外部認証を利用することも考えられる。【1-4⑨3文目】

環境改善効果に係る指標の具体例としては、本ガイドライン付属書1のようなものが考えら

グリーンボンド

れる。【1-4⑩】

各定量的指標を用いる場合における、環境改善効果の算定方法の具体例としては、本ガイドライン付属書 2 のようなものが考えられる。【1-4⑪】

グリーンボンド

重要な推奨項目

グリーンボンド・フレームワーク

【原則】

発行体は、グリーンボンド・フレームワーク又は法定書類により、グリーンボンド又はグリーンボンドプログラムがグリーンボンド原則の4つの核となる要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポーティング）に適合していることを説明すべきである。当該グリーンボンド・フレームワーク及び／又は法定書類は、投資家が容易にアクセス可能な形式で参照できるようにすべきである。【2-1①】

【解説】

【一般的事項】

法的書類に該当するものとして目論見書などが考えられる。また、開示場所として、投資家が参照し易い場所、例えば、HPなどのWeb上等が考えられる。【2-1①】

こうした調達資金の使途又は目論見書などの法定書類は、発行体から市場に対して、グリーンボンドの適格性に関し、投資判断するに当たり必要十分な情報を提供することにつながる。【2-1①】

【原則】

発行体は、グリーンボンド・フレームワークにおいて、発行体の包括的なサステナビリティ戦略の文脈に沿って、関連する情報を要約することが推奨される。これは、グリーンボンド原則の5つのハイレベルな環境目的（気候変動緩和、気候変動適応、自然資源の保全、生物多様性の保全、汚染防止と管理）への参照を含み得る。更に、発行体は、プロジェクトの選定において参照されたあらゆるタクソノミー、環境基準、又は認証を公開することが奨励される。【2-1②】

【解説】

【一般的事項】

プロジェクトの選定において参照される環境基準や認証には、本ガイドライン付属書1も含まれる。【2-1②】

そうした基準・認証等を参照した場合には、参照した環境基準・認証等と実際のグリーンプロジェクト等がどの様に適合しているのかを併せて説明することが望ましい。【2-1②】

加えて、外部の認証を活用する場合には、単に認証を満たすことだけでなく、それによって達成される環境改善効果についても説明することが望ましい。【2-1②】

グリーンボンド

【原則】

気候変動緩和を目的としたプロジェクトという文脈の中で、パリ協定と統合的なトランジション戦略を伝達する場合、発行体は「[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](#)」のガイダンスを活用することが奨励される。

【解説】

【一般的事項】

具体的な活用の方法として、クライメート・トランジション・ファイナンスで推奨される4つの開示要素（要素1：資金調達者のクライメート・トランジション戦略とガバナンス、要素2：ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ、要素3：科学的根拠に基づくクライメート・トランジション戦略と目標、要素4：実施の透明性）を参照し、クライメート・トランジション・ファイナンスとして実施する旨をフレームワーク又は目論見書などの法定書類において明確に位置付けることが考えられる。なお、気候変動緩和に関して、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の最終報告書（TCFD提言）などのフレームワークを活用し、発行体全体のクライメート・トランジション戦略を説明することは、発行体全体の戦略の理解を深めたいとする投資家サイドの要望にも応えることになる。【2-1③】

グリーンボンド

外部レビュー

【原則】

発行体は、外部レビュー機関を任命し、債券発行前の外部レビューにより、グリーンボンド又はグリーンボンドプログラム及び／又はフレームワークと前述のグリーンボンド原則の4つの要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理及びレポーティング）との適合性を評価することが推奨される。【2-2（1）①】

グリーンボンド発行後、発行体による調達資金の管理は、グリーンボンドの調達資金の内部追跡管理方法と、その資金の充当状況について検証するため、外部監査機関又は第三者機関の活用によって補完されることが推奨される。【2-2（1）②】

グリーンボンドのプロセスについて、発行体が外部からのインプットを得るための方法は多様であり、市場に供給され得る評価の種類は様々である。発行体は、これらの様々な種類の評価に関する推奨項目及び説明については、[「外部レビュー機関向けの自主ガイドライン」](#)を参照すべきである。当該ガイドラインは、ベストプラクティスを促進するためにグリーンボンド原則に沿って制定された。これらは、発行体、引受金融機関、投資家、その他のステークホルダー及び外部レビュー機関自身のため、外部レビュープロセスに関する情報と透明性を提供するための市場ベースのイニシアティブである。

【解説】

【一般的事項】

外部評価機関によるレビューの名称については、「セカンド・パーティー・オピニオン（Second Party Opinion）」、「検証（Verification）」、「認証（Certification）」、「スコアリング／レーティング（Scoring／Rating）」など様々な名称のものがある（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2（1）③】

A) セカンド・パーティー・オピニオン（SPO：Second Party Opinion）

SPOを提供することが出来るのは、環境、社会、サステナビリティの分野で専門性を持ち、発行体から独立した機関である。SPOを提供する機関は、債券のフレームワークに関するアドバイザリー業務とは独立しているか、SPOの第三者性を確保するために機関内で情報障壁等の適切な施策が取られるべきである。また、機関の独立性に関するあらゆる懸念は投

グリーンボンド

資家の開示されるべきである。

B) 検証 (Verification)

発行体は、指定された基準について独立した検証を得ることが可能である。指定された基準とは、環境、社会、サステナビリティに関するもの、若しくは、第3章で解説されるサステナビリティ・リンク・ボンドの場合、KPIやSPTsに関するものである。

C) 認証 (Certification)

発行体は、債券自体や債券のフレームワーク、調達資金の使途やKPI、SPTsについて、外部のグリーン、ソーシャル、サステナビリティに関する基準やラベルに照らして認証を得ることが出来る。基準やラベルとその評価軸との整合性は資格を有する第三者によって通常検査される。

D) スコアリング／レーティング (Scoring／Rating)

発行体は、債券自体やそのフレームワーク、調達資金の使途やKPIの選定方法、SPTsの野心度の測定等の主な特性について、確立したスコアリング／レーティングの方法に従い、専門性のある調査会社や格付機関等の第三者機関等によって評価又は査定することが出来る。【2-2③】

ICMA (2022.6) 「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」に加え、本邦市場において参照すべき文書として、金融庁 (2022.12) 「[ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範](#)」がある。本行動規範では、IOSCOによる国際的な報告書及び金融庁「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会」における議論を踏まえ、ESG評価・データを提供する外部評価機関へ期待することとして、以下4つの観点から6つの原則、指針、及びその考え方が記載されている。【新規追加】

- ・ 透明性の確保
自社のESG評価について、目的・考え方・基本的方法論等を公表すること
- ・ 人材の育成
専門人材等を確保し、また、自社で専門的能力の育成等を図ること

グリーンボンド

- ・ 利益相反の回避
業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又は、リスクを適切に管理・低減すること
- ・ 企業とのコミュニケーション
評価を行う企業との窓口を明確化し、評価の根拠となるデータは確認・訂正を可能とし、こうした手順を予め公表すること

また、ICMA においても、2023 年 12 月に「[Code of Conduct for ESG Ratings and Data Products Providers](#)」を策定しており、必要に応じて参照されたい。【新規追加】

【外部レビュー活用の意義】

レビュー活用の意義としては、例えば以下のような場合が考えられる。

- ・ 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの中に、環境改善効果とともに環境・社会に対する比較的大きいネガティブな効果を併せ持つプロジェクトが含まれており、当該プロジェクトを調達資金の具体的使途とすることの適切性について客観的評価を得ることができる
- ・ グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の適切性や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の適切性を評価する知見が発行体内部に十分に備わっていない場合、これらの適切性について客観的評価を得ることができる
- ・ 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトが比較的特殊なものであり、その環境改善効果の算定に用いることができる既存のフレームワークが存在しない場合に、自ら策定した環境改善効果の算定方法の適切性について客観的評価を得ることができる
- ・ 投資家層として、国内のグリーンプロジェクトや周辺情報に関するなじみがない海外の投資家が想定される場合、第三者評価機関のレビューを活用することで当該投資家のグリーンボンドへの理解を促進することができる【2-2（1）

④】

【同一フレームワークによる発行】

過去にグリーンボンドのフレームワーク全体について外部評価機関によるレビューを付与され、それと同一のフレームワークで再度グリーンボンドを発行する際に、改めてレビューを受けることは不要であると考えられる。ただし、過去にレビューを付与された時点から、グリーンプロジェクトやグリーンボンドのスキームの適切性に関する考え方に変化がある場合や、レビューを

グリーンボンド

付与する外部評価機関が自社の評価規準等を変更している場合なども考えられることから、慎重な検討を要する可能性がある。例えば、レビューを受けることが不要であると考えられる場合として、専らグリーンプロジェクトを行うSPCが、当該プロジェクトの環境改善効果についてレビューを受け、同種類のプロジェクトに関して複数回のグリーンボンドを発行する場合などが考えられるが、発行体が外部評価機関によるレビューを活用しない場合には、発行体が自ら、グリーンボンドのフレームワークに係る適切性を十分な透明性を持って説明することを、投資家その他の市場関係者から求められることが考えられる。【2-2（1）⑤】

【原則】

グリーンボンド原則は、外部レビュー機関に対し、自らの実績と関連する専門性を公表し、実施したレビューの範囲を明確に示すことを奨励する。発行体は、外部レビューを自社のウェブサイト及び／又はその他のアクセス可能なコミュニケーションチャネルを通じて参照することができるよう適切に公開し、もし実施可能であればICMAのウェブサイトの[サステナブル・ファイナンス・セクション](#)に公開している外部レビューのテンプレートを使用すべきである。

【解説】

【レビューを付与する外部評価機関が則るべき事項】

外部評価機関はレビューを付与するに当たり、以下の基礎的事項に則るべきである（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2（2）】

1）プロフェッショナルとしての倫理規範的事項

以下はICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」において特に考慮すべきと記載されている国際会計士連盟国際会計士倫理基準審議会の「倫理規定（Code of Ethics for Professional Accountants）」及びこれに対応する日本公認会計士協会の「倫理規則」を考慮している。【2-2（2）注釈】

① 誠実性【2-2（2）①】

外部評価機関は、常に誠実に行動しなければならず、以下のような報告、情報であると認識した上で、それらに基づきレビューの作成や開示に関与しないこと。

- ・ 重要な虚偽又は誤解を招く陳述が含まれる情報

グリーンボンド

- ・ 業務上必要とされる注意を怠って作成された陳述又は情報が含まれる情報
- ・ 必要な情報を省略する又は曖昧にすることにより誤解を生じさせるような場合において、当該情報を省略する又は曖昧にする情報

② 客観性【2-2（2）②】

外部評価機関は、先入観をもたず、利益相反を回避し、また他の者からの不当な影響に屈せず、常に公正な立場を堅持すべきである。既に決まっている結論を正当化するためにレビューにバイアスをかけたり事実を歪曲させることが求められる場合には、プロフェッショナルとしてのレビューの付与を断ること。

公正な立場を堅持することは、業務の判断における客観性の保持を求めるものである。具体的には、外部評価機関は、発行体から独立しているべきであり、発行体との間での第三者性が確保されているべきである。第三者性については、資本関係又は人的関係により判断されることが望ましい。例えば、以下のような場合は、第三者性が確保されているとはいえないものと考えられる。

<第三者性が確保されているとはいえない場合の主な例>

<資本関係について>

- ・ 親会社を同じくする子会社同士の関係にある場合
- ・ 両者が親会社と子会社の関係にある場合

<人的関係について>

- ・ 一方の会社の役員又はこれに準ずる者が、他方の会社の役員又はこれに準ずる者を現に兼ねている場合
※役員又はこれに準ずる者とは、取締役、監査役、執行役、その他名称・呼称のいかんを問わず法人その他団体においてその業務執行、業務・会計の監査などの権限を会社法、民法等の法令により有する幹部たる役職等が該当すると考えられる。

③ プロフェッショナルとしての能力及び正当な注意【2-2（2）③】

外部評価機関は、プロフェッショナルとして、適切な外部レビューを提供できるよう、外部レビューの実施に当たり、その職務遂行能力を必要とされる水準を維持することが必要である。プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、正当な注意を払いつつ業務を遂行すべきである。

外部評価機関は、その指示の下で業務を行う者が業務を実施するに当たって、適切な訓

グリーンボンド

練及び監督を受けていることを確認すべきである。

外部評価機関は、プロフェッショナルとして求められる専門性については、以下が求められる。

- ・ 専門分野について、国際的な市場動向を含む関連知識と最新の専門的な実務の動向を絶えず把握し理解し、スキルの向上に常に努め、最新の専門性を備えていること。
- ・ 付与する外部レビューの種類に応じ、また、レビューを付与するグリーンプロジェクトの種類に応じ、関連する専門性を備えていること。
- ・ 専門性を十分に有していない分野においては、他の専門家を雇用又は参加させること。なお、一つのグリーンボンドに係るレビューを、必ずしも一つの外部評価機関が行わなければならないわけではなく、複数の外部評価機関が、各々の専門性を踏まえて、異なる事項に関するレビューを付与することも考えられる。

外部評価機関が備えることが望ましい専門性としては、以下のようなものが考えられる。

<専門性の主な例>

i) 調達資金の使途となるグリーンプロジェクトの適切性、グリーンプロジェクトの評価・選定のプロセスの適切性、環境改善効果の適切性等に係るレビューを付与する場合

- ・ 環境改善効果の有無に係る判断基準、環境改善効果に係る定量化の手法検証の際に参照する指標、環境評価、環境認証等の専門性

ii) 調達資金の管理、充当の適切性等に係るレビューを付与する場合

- ・ 財務・会計監査等の専門性

④ 守秘義務【2-2（2）④】

外部評価機関は、正当な理由なく、業務上知り得た情報を他の者に漏洩し、又は自己若しくは第三者の利益のために利用してはならない。守秘義務の遵守に関して、顧客情報の保護に関する方針、体制等を定め、公表又は顧客に提供しているべきである。

⑤ プロフェッショナルとしての行動【2-2（2）⑤】

外部評価機関は、プロフェッショナルとしての自覚を持ち、プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、外部評価機関全体の信用を傷つけ、又は不名誉となるような行為を行わないべきである。

グリーンボンド

2) 外部評価機関の組織としての要件

外部レビューを実施するための組織構造として、外部レビューを適切に実施するための十分な組織体制を有し、外部レビューを実施する方法論や手続をあらかじめ定めているべきである。【2-2 (2) ⑥】

付与する外部レビューの領域をカバーするために必要とされる専門的な経験と資格を有する者を相当数雇用しているべきである。【2-2 (2) ⑦】

専門的分野に係る賠償責任保険を利用する場合、その対象範囲に言及するべきである（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2 (2) ⑧】

3) 外部レビュー機関の評価事項

外部レビュー機関の評価事項は外部レビューの種類に依るが、SPOについては、以下等について評価するべきである（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。

- ・ グリーンボンドに期待される4つの要素との適合性
- ・ 資金使途となることが想定されるグリーンプロジェクトの種類
- ・ 適格グリーンプロジェクトが目標とする環境改善効果
- ・ 関連がある場合、グリーンプロジェクトに関連する潜在的な重大な環境・社会リスク（ネガティブな効果）【2-2 (2) ⑨】

また、SPOについては、発行体の環境や社会、サステナビリティに関する包括的な目的、戦略、プロセスに関する評価を含むことが出来る。【2-2 (2) ⑩】

4) 外部レビューの結果に係わる文書等に含めるべき情報

外部レビューの目的、業務の範囲、外部レビューを行う者の資格や外部評価機関としての専門性についての一般的な説明を含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。

グリーンボンド

例えば、専門性について、レビューの結果に係る文書等の中で、例えば以下のような記載を行うなどにより、明確に示すことが望ましい。

<専門性に関する情報の主な記載例>

<専門性について>

「弊社は、環境影響評価に関する業務を約●年にわたり行っており、この分野に関する専門性を有します。」【2-2（2）

⑪】

レビューを付与する外部評価機関は、その発行体から独立している第三者性及び利益相反の方針に関する声明について、レビューの結果に係る文書等において、含むべきである。

少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある（ICMA（2022.6）

「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2（2）⑫】

外部評価機関によるレビューには様々な種類があり、また同じ名称であっても、評価する事項や評価規準が異なっている場合がある。レビューを利用する関係者の理解を容易にするために、レビューを付与する外部評価機関は、使用する定義やどの事項について、どのような評価規準に照らして評価を行ったかという分析的アプローチや方法を、レビューの結果に係る文書等の中で、明確に示すべきである。例えば以下のような記載が考えられる（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2（2）⑬】

グリーンボンド

<外部レビューに関する情報の主な記載例>

このレビューは、本グリーンボンドの以下の事項について評価するものです。

①グリーンボンド発行前のレビュー		
評価内容	対象	評価規準
・調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの適切性を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準 ⁴
・調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の実施体制の適切性を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準
・グリーンボンドにより調達される資金の追跡管理の具体的方法の適切性を評価するもの。		
・グリーンプロジェクトによりもたらされることが期待される環境改善効果（リファイナンスの場合は、実際に生じた環境改善効果）の適切性（環境改善効果の算定方法や、算定の前提条件の適切性を含む。）を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準
②グリーンボンド発行後のレビュー		
評価内容	対象	評価規準
・グリーンボンドにより調達された資金の管理や、グリーンプロジェクトへの調達資金の充当が、発行前に発行体が定めた方法で適切に行われていたかを評価するもの。		
・グリーンボンドにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトによりもたらされた環境改善効果が、発行前に発行体が定めた方法で適切に算定されているかを評価するもの。		

外部レビューにおいて評価する限界的事項も含め、外部レビューには、その結論・アウトプットを含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある（ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【2-2（2）⑭】

⁴ 詳細な評価規準の開示は困難な場合があるものの、可能な範囲で、どのような評価規準に照らして評価を行ったかを明確に示すことが望ましい。

グリーンボンド

【原則】

付録 I（2022 年 6 月）

グリーンボンドの種類

現在、グリーンボンドには 4 つの種類がある（市場の発展に伴い新しい種類が生まれる可能性があり、その場合はグリーンボンド原則の改訂に組み込まれる）。

1. **Standard Green Use of Proceeds Bond（標準的グリーンボンド GBP）**：グリーンボンド原則に適合し、発行体への完全な遡求性を有する無担保債券。
2. **Green Revenue Bond（グリーンレベニュー債）**：グリーンボンド原則に適合し、発行体への遡求性を有しない債券で、債券の信用リスクは、対象となるグリーンプロジェクトからの事業収入や使用料、税金などの将来に見込まれるキャッシュフローにあり、債券により調達された資金の使途は、信用の源泉との関係の有無を問わないグリーンプロジェクトとなる。
3. **Green Project Bond（グリーンプロジェクト債）**：一つ又は複数のグリーンプロジェクトに係るグリーンボンド原則に適合するプロジェクトボンドで、発行体への潜在的な遡求性の有無に関わらず、投資家は当該プロジェクトのリスクに直接さらされる。
4. **Secured Green Bond（担保付グリーンボンド）**：手取金が次のいずれかのグリーンプロジェクトに係る初期投資又はリファイナンスのためにのみ充当される担保付債券。
 - （1）特定の債券のみの裏付けとなるグリーンプロジェクト（「担保付グリーン・コラテラル債」）
 - （2）発行体、オリジネーター又はスポンサーのグリーンプロジェクト。グリーンプロジェクトが特定の債券の全部又は一部の裏付けとなる場合とならない場合がある（「担保付グリーン・スタンダード債」）。担保付グリーン・スタンダード債は、より大規模な取引の特定のクラスやトランシェとなり得る。

この担保付グリーンボンドのカテゴリーには、カバードボンド、証券化商品、資産担保コマーシャル・ペーパー、担保付約束手形、担保付社債及びその他の担保付組成商品が含まれるが、これらに限定されるものではない。一般的にこれらの場合は、裏付け資産のキャッシュフローを返済原資とすることができるか、又は資産が他の債権に優先して債券の担保となる。

グリーンボンド

発行体、オリジネーター又はスポンサーは、各担保付グリーンボンドが、上記（１）又は（２）のいずれに適合するか（すなわち、担保付グリーン・コラテラル債か担保付グリーン・スタンダード債か）を販売資料、募集等に係る提出書類又はその他の方法により明示すべきである。

担保付グリーンボンドにおけるグリーンプロジェクトは、他の種類のグリーン・ファイナンスの残高と二重計上すべきではなく、発行体、オリジネーター又は（該当する場合には）スポンサーは、グリーンボンド原則の全ての核となる要素との完全な適合性を確保しなければならない。

注記 １：

「ピュアプレイ」と称されることもある、環境面で持続可能な活動を主として又はそのみに取り組む機関により発行されているがグリーンボンド原則の核となる要素に則していない環境、気候又はその他テーマ型債券の市場があることが認識されている。このような場合には、投資家に対し適宜注意喚起をする必要があり、「グリーンボンド」と称することでグリーンボンド原則の特徴を暗に示すことがないように注意すべきである。これらの機関は、既存の環境、気候又はその他のテーマ型債券について、可能な場合には、グリーンボンド原則のベストプラクティス（例えばレポーティング要件について）を採用し、また、将来の発行についてはグリーンボンド原則に適合させることが奨励される。

注記 ２：

持続可能な開発目標（SDGs）に関連するものも含め、グリーン及びソーシャルプロジェクトを組み合わせて資金調達をするサステナビリティに関するテーマ型債券の市場もあることも認識されている。いくつかの事例においては、そのような債券は主に又は全体的に持続可能な活動に関係した組織によって発行されているが、それらの債券はグリーンボンド原則の４つの核となる要素には適合していないかもしれない。そのような場合、投資家は適切に周知される必要があり、またサステナビリティボンドであること若しくは持続可能な開発目標を参照していることによってグリーンボンド原則（若しくはソーシャルボンド原則）の要素を含むと暗示しないよう、注意すべきである。これらの発行組織は可能な場合には、既発行のサステナビリティ、SDG、その他のテーマ型債券に対して、適切なグリーンボンド原則とソーシャルボンド原

グリーンボンド

則のベストプラクティス（例えばレポーティング要件について）を採用し、かつ将来の発行をグリーンボンド原則及びソーシャルボンド原則に適合させることが奨励される。

グリーンボンド原則とソーシャルボンド原則の持続可能な開発目標へのマッピングは発行体、投資家、債券市場参加者が SDGs に照らしてグリーン、ソーシャル又はサステナビリティボンド／プログラムの資金調達目的を評価することができる広範な枠組みを提供することを目指しており、ICMA ウェブサイトの[サステナブル・ファイナンス・セクション](#)で入手可能である。

注記 3：

海洋資源の持続可能な利用及び関連する持続可能な経済的活動の促進の重要性を強調する目的で、多くの取引が、「ブルーボンド」又はそれに類するものとして促進されていることが認識されている。更に、これらの取組みは、公的セクターからの支援を含む特定の市場のイニシアティブにより支えられている。このような「ブルーボンド」も、グリーンボンド原則の4つの核となる要素に適合する限り、グリーンボンドであると整理される。

注記 4：

自らのグリーンボンドをグリーンボンド原則とサステナビリティ・リンク・ボンド原則の双方に適合させたいと考える発行体もいることが認識されている。疑義を避けるために付言するが、そのようなアプローチは発行体の裁量に任せるものであり、推奨されるものでも、妨げられるものでもない。

サステナビリティ・リンク・ボンド

第3章第2節 サステナビリティ・リンク・ボンドに期待される事項と具体的対応方法

1. KPIsの選定

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンド市場の信頼性は、1つ又は複数のKPI（s）の選定に懸かっている。信頼性の低いKPIs選択の普及を避けることは、サステナビリティ・リンク・ボンドの成功にとって重要である。【1-②前半】発行体のサステナビリティ目標に対するパフォーマンスは、外部又は内部のサステナビリティ関連のKPIsを使用して測定されるものである。

まず、KPIsは企業発行体の中核となるサステナビリティ及び事業戦略にとってマテリアルであるべきであり、自社の属するセクターの関連する環境、社会、及び／又はガバナンスの課題に対応し、また経営陣のもとで管理されるべきである。【1-②後半】ソブリン発行体の場合には、KPIsは、発行体の主要なサステナビリティ政策にとってマテリアルであるべきで、かつ、関連する環境、社会、及び／又はガバナンスの目的に対応するべきである。

KPIsは以下であるべきである：

- ・ 企業発行体のビジネス全体（又はソブリン発行体の場合には経済、社会、及びガバナンス政策）に関連性があり、中核的でマテリアルであり、かつ、発行体の現在及び／又は将来的な事業（ソブリン発行体の場合には持続可能な開発政策）において戦略的に大きな意義のあるもの；
- ・ 発行体全体のサステナビリティ戦略又は方針と整合的であり、かつ、その発行体にとって最もマテリアルな戦略的側面を反映しているもの。例えば、KPIは戦略／方針の開示に含まれるかそれをサポートするものであり、特にCO2排出削減が困難なセクター（hard-to-abate sector）については移行計画によってサポートされるものである【SLBP改訂により追加】；
- ・ 一貫した方法に基づき測定可能、又は定量化が可能なもの；
- ・ 外部からの検証が可能なもの；並びに、
- ・ ベンチマーク化が可能であること、すなわち、SPTの野心度に関する評価を容易にするために、可能な限り外部参照情報又は定義を活用する。【1-③】

投資家が、選定されたKPI（s）の過去のパフォーマンス評価を行うことができるように、発行体は可能な場合には、過去の年次報告書やサステナビリティ・レポート、あるいはその他の

サステナビリティ・リンク・ボンド

非財務情報に関する報告書等の過去の報告書、若しくは、国が決定する貢献（NDC）、国別排出量インベントリ／進捗状況、持続可能な開発目標（SDG）報告書、国別適応計画、生物多様性国家戦略等にかかる不定期又は非年次の報告書に含まれているKPIsを選定することが奨励される。過去に開示されたことのないKPIsである場合には、発行体は可能な限り、KPIsの値に関して少なくとも過去3年分の外部検証された値を提供すべきである。【1-④】

技術的な進歩と規制環境の変化¹にも配慮すべきである。【1-⑥】

発行体は、KPI（s）選定の根拠及びプロセスに関する情報、及び発行体のサステナビリティ戦略又はサブリン発行体の場合には持続可能な開発政策の文脈におけるKPI（s）の位置付けを、投資家に明瞭に説明することを推奨する。【1-⑤】

KPI（s）は明確に定義されるべきで、また、適用対象範囲（例：SPTの対象となる発行体のCO₂排出量の割合）、及び、計算方法論（例：KPIsとなるCO₂排出量が原単位排出量の場合はその分母の明確な定義）、ベースラインの定義に関する情報を含めるべきである。また、実現可能な場合には、科学的根拠に基づく計算、又は業界基準／国際的に広く認知されたデータに対するベンチマーク化（例：SMARTの法則－具体的（Specific）、測定可能（Measurable）、達成可能（Attainable）、関連性（Relevant）があり、かつ期限設定（Time-bound）を意識して設定）がなされるべきである。【1-⑦】

発行体はKPI（s）の選定のためのセクターガイダンスとしてKPIレジストリを参照すること、また、KPI選択を支える中核的なKPIと二次的なKPIの概念に関する詳細なガイダンスについ

¹ 関連するKPIsを選定する際に、規制基準やタクソミーを参照し、示唆を受けることは有用及び適切である（例：持続可能な経済活動に係るEUタクソミー又は中国のグリーンカタログ等）。同様に、パリ協定（国が決定する貢献及び気温上昇を1.5℃又は2℃未満に抑制する目標）や持続可能な開発に関する2030アジェンダ（SDGs、持続可能な開発目標）などの国際協定で定められた目標を参照することも有用である。

発行体は、適切なKPIs及び測定方法の特定に役立つ可能性のある、グリーンボンド原則及びソーシャルボンド原則（両原則）による環境・社会インパクト指標に関する既存及び進行中のガイダンスにも留意すべきである。ICMAのウェブサイトに掲載されている「KPIs例示レジストリ」を参照されたい（<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slb/>）。

サステナビリティ・リンク・ボンド

ては、KPIレジストリ内の利用者への注記（Note to users）を参照することが奨励される【SLBP改訂により追加】。

【解説】

【一般的事項】

ソブリン発行体についての記載は、地方公共団体が発行体の場合に読み替えることが可能である（以降の項目における記載も同様）【SLBP改訂により追加】。

【中核的なKPIと二次的なKPI】

二次的なKPIは、サステナビリティ・リンク・ボンド発行のための独立したKPIとして使用するに
は、十分にマテリアル及び／又は包括的ではないKPIである。さらに、場合によっては、二次
的なKPIはテーマに関してはマテリアルであるが、外部的に定義された方法論に必ずしも従っ
ていない、一般的に同業他社や外部的に定義されたコンテキストのベンチマークとの比較可
能性に欠けている等、そのベンチマークとしての適格性に関し、一定の限界がある（ICMA
（2024.6）「KPI Registry」）【SLBP改訂により追加】。

サステナビリティ・リンク・ボンド

2. SPTsの設定

【原則】

KPI毎に1つ又は複数のSPT（s）を設定するプロセスは、発行体がコミットする用意が来ており、したがって現実的であると考えている野心度を表すことになるため、サステナビリティ・リンク・ボンドのストラクチャリングにおいて重要な要素である。【2-①前半】

SPTsは真摯かつ誠実に設定されなければならない、発行体はSPTsの達成に重大な影響を及ぼし得る戦略的な情報を、あるいはソブリン発行体の場合には戦略的国家開発計画又は政策を、開示すべきである。【2-①後半】

SPTsは以下のように野心的であるべきである：

- 各KPIs値の重要な改善を表し、「Business as Usual（成り行きの場合）」シナリオを超えるものであり；
- 可能な場合には、ベンチマーク又は外部参照情報と比較し；
- 企業発行体の場合には全体的なサステナビリティ／ビジネス戦略と整合し、又、ソブリン発行体の場合にはサステナブル開発政策と整合し；及び
- 債券発行前（又は発行時）に設定された時間軸に基づき決定されている。【2-②】

目標は複数のベンチマーク手法の組み合わせに基づき設定されるべきである：

- 発行体自身の最低でも過去3年分のパフォーマンス。実現可能な場合には選択したKPI（s）に関する測定実績が推奨され、また、可能な場合には選択したKPIの将来の予測情報が推奨される
- 発行体の同業他社。すなわち、入手可能かつ比較可能な場合は、同業他社と比較した場合におけるSPTsの相対的な位置付けについて（平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスのパフォーマンス水準なのか）、若しくは現在の業界又はセクター基準（若しくは、ソブリン発行体の場合には比較可能な他国）と比較した相対的な位置づけ、並びに／又は
- 科学の参照。すなわち、科学的根拠に基づくシナリオ若しくは絶対値（例：炭素予算等）の体系的な参照、若しくは国・地域・国際的な公式の目標（気候変動に関するパリ協定、ネットゼロ目標、持続可能な開発目標（SDGs）、昆明・モントリオール世界生物多様性枠組み等）の体系的な参照、若しくは広く認知されたBAT（利用可

サステナビリティ・リンク・ボンド

能な最良の技術) 又は発行体の環境・社会課題に関連性のあるターゲットを決定するためのその他指標の体系的な参照【2-③】

【解説】

【野心性の定義】

SPTsの設定の前提となるKPIの具体的な例としては、付属書4のようなものが考えられる。
【2-④】

また、サステナビリティ・リンク・ローン原則にあるとおり、規制上要求される目標について野心性の説明の観点として考慮することが考えられる。【新規追加】

【原則】

目標設定に関する開示は、以下について明示すべきである：

- 目標達成に関するタイムライン（目標確認期日／期間、トリガー事象及びSPTsの頻度を含む）；
- 関連する場合には、KPIsの改善を示すために選定された検証済みのベースライン又は参照値、及びそのベースライン又は参照値が採用された根拠（日付／期間を含む）；
- 関連する場合には、どのような場合に、ベースラインの再計算又は試算の調整が生じるのかに関する説明；
- 可能な場合には、競争又は秘密保持に配慮した上で、発行体がどのようにSPTsを達成するのか（例えば発行体のESG戦略、戦略を支えるESGガバナンスと投資、事業戦略を説明する等が考えられる。すなわち、SPTsの達成に向けてパフォーマンスを向上させると予想される主要な手段・行動の種類、及び予想されるそれぞれの貢献を可能な限り定量的に示すことを通じて説明すること。またソブリン発行体の場合には、持続可能な開発政策、（紐付けられる）予算／国が決定する貢献（NDC）について説明すること。）；並びに
- SPT（s）の達成に影響を及ぼし得る、発行体が直接的に管理することができない他の重要な要因

上記について、発行体のESGに関する包括的な目的、戦略、方針又はプロセスの文脈の中で説明することが奨励される。【2-⑤】

サステナビリティ・リンク・ボンド

【解説】

【SPTsの情報開示】

2 つめについて、サステナビリティ・リンク・ローン原則にあるとおり、関連する場合には、参照値は科学に基づく参照値を指す。【2-⑤】

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンドの発行に際し、発行体が外部レビュー機関を任命し、サステナビリティ・リンク・ボンド原則の核となる 5 つの要素との適合性を確認することを推奨する（セカンド・パーティー・オピニオンの取得等）。【2-⑥】

債券発行前のセカンド・パーティー・オピニオンにおいて、外部レビュー機関は、選定された KPIs の関連性・頑健性・信頼性、設定された SPTs の根拠と野心度、選定されたベンチマーク及びベースラインの関連性及び信頼性、SPTs を達成するための戦略並びに／又は政策に対する信頼性について、該当する場合にはシナリオ分析も活用しながら、評価することを奨励する²。【2-⑦】債券の発行後、対象範囲、KPI の方法論、又は SPT（s）の設定に重大な変更があった場合、発行体はこれらの変更内容について外部レビュー機関に評価を依頼することが奨励される。【2-⑧】

セカンド・パーティー・オピニオンを取得しない場合には、発行体は、KPI の方法論を検証するために組織内部の専門性を実証又は確立することが推奨される。発行体は、関連する内部の検証プロセスやスタッフの専門性も含め、そうした専門性を細かい点に至るまで十分に文章化することが推奨される。この文書は投資家に開示・説明されるべきである。【2-⑩】

サステナビリティ・リンク・ボンド原則は、外部レビュー機関に対し、自らの実績と関連する専門性を公表し、実施されたレビューの範囲を明確に示すことを奨励する。【2-⑨】ベストプラクティスを促進するために両原則に沿って制定された「[外部レビュー機関向けの自主ガイドライン](#)」は、有用な参考資料となりうる。同自主ガイドラインは、発行体、引受金融機関、投資家、その他ステークホルダー及び外部レビュー機関自身のため、外部レビュープロセスに関する情報及び透明性を提供するための市場ベースでのイニシアティブである。

² ベンチマークが存在しない、又は発行体に関する明確なパフォーマンス基準値が存在しない場合、発行前にセカンド・パーティー・オピニオンを取得することを特に推奨する。

サステナビリティ・リンク・ボンド

3. 債券の特性

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンドの基礎となるのは、債券の財務的及び／又は構造的特性が、選定したKPI（s）が事前に定義したSPT（s）を達成するか否かに応じて変化することである。すなわち、サステナビリティ・リンク・ボンドには、トリガー事象の発生に伴い財務的及び／又は構造的特性に対して何らかの影響が生じることが必要である。【3-①1文目後半、2文目】

利率の変動可能性が典型的な例だが、他のサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的特性の変化について考慮することも可能である。【3-②1文目】

債券の財務的及び／又は構造的特性の変化は、当初のサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的特性に見合ったものであり、かつ意味のあるものとすべきことを推奨する。【3-③】

【解説】

【金利条件等との連動】

サステナビリティ・リンク・ボンドは、発行体のサステナビリティ向上を目指すものである。【3-①1文目前半】

ゆえに、債券の財務的・構造的特性の変化が、発行体自身のサステナビリティ向上に向けて、十分なインセンティブとして機能するものであることが必要である。【3-②2文目】

＜連動させる特性の主な例＞

- ・ 発行体が事前に設定したSPTsを達成した場合に、金利を引き下げる、又は達成しない場合には引き上げる。
- ・ 発行体がSPTsを達成しなかった場合に、未達時に引き上げられる金利相当額を償還価格に上乗せする。
- ・ 発行体がSPTsを達成した場合に早期償還オプションを付与する。
- ・ 発行体がSPTsを達成しなかった場合、未達時に引き上げられる、又は達成時に引き下げられる金利相当額を社会のサステナビリティの向上に資する取組へ寄付する。

※上記の場合は、寄付先の活動が環境・社会的にポジティブなインパクトを生み出すものとなっているかの確認等、透明性の確保も重要となる。また、実効性を担保する契約上の仕組みも重要である。【3-②後半】

サステナビリティ・リンク・ボンド

【原則】

KPI（s）の定義とSPT（s）（計算方法も含む）、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的特性の変動可能性は、債券の開示書類に含めることが必要な要素である。【3-④】

SPTsが測定不可能、又は達成状況が十分に確認できない場合の代替方法について説明すべきである。発行体は必要に応じて、KPIの測定、SPTsの再設定、及び／若しくは、ベースライン又はKPIの対象範囲に関する試算の調整に重大な影響を与える可能性のある、非常に例外的に起こり得る事象（企業発行体の場合には、重要なM&A活動を通じた対象範囲の重大な変化等）、又は、規制や技術的な環境の大幅な変化を含む極端な事象の考慮について、債券の開示書類の中で言及することを検討することも考えられる。【3-⑤】

サステナビリティ・リンク・ボンドには、市場において機密性の高い情報が含まれている可能性があり、そのような情報は適切に管理されるべきである点に留意を要する。【3-⑥】

【解説】

【債券情報の開示】

情報の適切な管理として、具体的には機密性の高い情報を一部非公開とする等が挙げられる。【3-⑥】

サステナビリティ・リンク・ボンド

4. レポーティング

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンド発行体は、以下の項目を含む最新の情報を容易に入手可能な形で開示すべきである：

- 選択したKPI（s）のパフォーマンスに関する最新情報（関連する場合には、ベースラインを含む）；
- SPTsに対するパフォーマンス、それによる債券の財務的及び／又は構造的特性への影響、及び、その影響が発生するタイミングを概説した、SPTに関する検証保証報告書；並びに、
- 投資家がSPTsの野心度を測るために有用なあらゆる情報（例：発行体のサステナビリティ戦略や関連するKPI／ESGガバナンスの情報の更新、又は、ソブリン発行体の戦略的開発計画及び／若しくは政策の更新、並びにより一般的なKPIs／SPTsの分析に関連する情報等）。【4-①】

レポーティングは、定期的に、少なくとも年1回、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的特性の調整につながり得るSPTsに対するパフォーマンスの評価に関連する場合は随時、公表されるべきである。【4-②】

ソブリン発行体については、定量的なデータを毎年入手することができない場合には、各KPIの進展の背景にある主な要因に関する説明を含めた形で、レポートを開示することを奨励する。

透明性を高めるための多くの施策が本文書全体を通じて記載されており、また明確化する目的からも、発行前・発行後開示の推奨項目又は必須項目に関するチェックリストを付録IIに示す。

【解説】

【一般的事項】

発行体は、サステナビリティ・リンク・ボンドによる資金調達であることを主張・標榜し、社会からの支持を得るためには、透明性を確保することが必要である。このため、発行体は、サステナビリティ・リンク・ボンドであることを表明する場合には、関連する情報を一般に開示すべきである。開示する場合、当該情報を発行体の年次報告書、CSR報告書、環境報告書、

サステナビリティ・リンク・ボンド

サステナビリティ・レポート、統合報告書等に含めること又は投資家が参照し易いウェブサイト等に掲載することが考えられる。【4-③】

サステナビリティ・リンク・ボンド

5. 検証

【原則】

発行体は、最後のSPTのトリガー事象判定日に達した後まで、年1回、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的な特性の調整につながり得るSPTに対するパフォーマンスの評価に関連する際は随時、監査法人又はサステナビリティコンサルタントなどの関連した専門的知見を有し適格な外部レビュー機関³より、各KPI値の各SPTに照らしたパフォーマンスについて独立した外部検証（例：限定的保証、又は合理的保証等）を受けるべきである。【5-①】

SPTsに対するパフォーマンスに係る外部検証は、公開情報として開示されるべきである。【5-④】

推奨されるセカンド・パーティー・オピニオンのような発行前の外部レビューとは異なり、発行後の外部検証はサステナビリティ・リンク・ボンド原則として必須の要素である。【5-⑤】

【解説】

【一般的事項】

外部評価機関には、格付機関等も含まれる。【5-①】

外部評価機関の資格要件はグリーンボンドにおける外部評価機関に求める事項と基本的に共通している。【5-②】一方、「2. SPTsの設定」に記載されているKPIやSPTsを評価する外部レビューと「5. 検証」に記載されている外部検証では対象としている内容が異なり、それによって実施する外部評価機関に求められる専門性等が異なる場合もあることに留意されたい。【5-③】

なお、SPTsが上記の条件を満たすという前提で、SPTsに対する検証について追加的な手順が必要とされない場合も考えられる。例えば、（当該SPTsの）情報について、規制当局等、独立した外部機関による年1回の検証の対象となっている場合等が考えられる。【5-⑥】

³ ベストプラクティスを促進するために（サステナブルファイナンスに関する）各種原則によって制定された外部評価機関向けの自主ガイドラインを参照のこと。

グリーンローン

第2章第2節 グリーンローンに期待される事項と具体的対応方法

1. グリーンローンの核となる要素

1-1. 調達資金の使途

【原則】

グリーンローンの基本的な決定要因は、ローンによる調達資金がグリーンプロジェクト（R&D費を含めたその他の関連及び付随的支出を含む）のために使われることであり、そのことは、融資文書、及び該当する場合は資金調達のマーケティング資料及び／又はグリーンローン・フレームワークにおいて、適切に記載されるべきである。【1-④】調達資金の使途となる全てのグリーンプロジェクトは、明確な環境上の便益を有すべきであり、その便益は借り手によって評価され、実現可能な場合は定量的に示されるべきである。【1-①】

【解説】

【調達資金の使途】

グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果（便益）とは別に、付随的に、環境・社会に対しネガティブな効果をもたらす場合がある。「明確な環境改善効果を有するグリーンプロジェクト」とは、そのようなネガティブな効果が本来の環境改善効果と比べ過大とならないと借り手が評価するプロジェクトである。

このようなネガティブな効果のうち代表的なものとしては、例えば本ガイドライン付属書1のようなものが考えられる。【1-③】

【原則】

調達される資金の全て又は一部をリファイナンスに充当する場合、借り手は、初期投資に使う分とリファイナンスに使う分の推定比率を提供することが推奨される。また、適切な場合には、どの投資又はプロジェクトポートフォリオがリファイナンスの対象となり得るかを明らかにするとともに、関連する範囲内で、リファイナンスの対象となる適格なグリーンプロジェクトの想定される対象期間（ルックバック期間）も明らかにすべきである。【1-⑦3,4 文目】

【解説】

【調達資金の使途をリファイナンスとする場合の措置】

リファイナンスとして調達される資金は、既に開始されているグリーンプロジェクトの維持という効果を持つ一方で、当該グリーンプロジェクト自体はリファイナンス実施前に開始されていることになるため、新規のグリーンプロジェクトへの初期投資とは環境上の意義が異なる。【1-⑦2文目】

グリーンローン

借り手が貸し手向けに行う説明には、i) グリーンローンにより調達される資金のうちリファイナンスに充当される部分の概算額（又は割合）、ii) どのグリーンプロジェクト（又は分類）のリファイナンスに充当されるのかが含まれる。【1-⑦3文目】

なお、調達資金のうち（リファイナンスでなく）新規のグリーンプロジェクトに対する初期投資に充当する部分が大きい場合には、当該初期投資に充当する資金の概算額（又は割合）を明らかにすることにより、当該グリーンローンの評価の向上につながる可能性がある。【1-⑦5文目】

長期にわたり維持が必要である資産について、複数回のグリーンローンによる資金調達を通じてリファイナンスを行う場合は、融資時点において、その資産の経過年数、残存耐用年数やリファイナンスされる額を明確に開示し、長期にわたる環境改善効果の持続性について評価し、必要に応じて外部機関による評価を受け確認するべきである（APLMA, LMA, LSTA（2023.2）「Guidance on Green Loan Principles」）。【1-⑦6文目】

<「リファイナンス」に該当する場合の主な例>

- ・ グリーンプロジェクトに係る金融機関等からの融資を、グリーンローンによる調達資金で返済（借換）する場合
- ・ 既に開始し、継続又は完了しているグリーンプロジェクトの資金調達のため発行した債券の満期償還や受けた融資の返済を、新たなグリーンローンによる調達資金により行う場合 ※完了しているグリーンプロジェクトの例としてはグリーンビルディングの建設等が考えられる。
- ・ 金融機関等が、グリーンローンによる調達資金を、既に融資を開始しているグリーンプロジェクトへの融資の原資に充てる場合

【原則】

グリーンローンは、ローンファシリティの1つ又は複数のトランシェの形を取り得る。また、タームローン、リボルビング・クレジット・ファシリティ、及び／又はコンティンジェント・ファシリティの形も取り得る。リボルビング・クレジット・ファシリティに関する留意事項は付録1に記載した。【1-⑧】

グリーンローン原則は、気候変動緩和や気候変動適応、自然資源の保全、生物多様性

グリーンローン

の保全、汚染の防止と管理などの環境目的に貢献するグリーンプロジェクトの適格性について、広範で非網羅的な分類を明確に認めている。

以下のプロジェクト分類は、あくまでも例示かつハイレベルなものであるが、グリーンローン市場で支持される、あるいは支持されることが予想される一般的な種類のプロジェクトを捕捉している。グリーンプロジェクトには、資産、投資、R&D のようなその他の関連的支出や付随的支出が含まれ、これらは複数の分類及び／又は環境目的に関連する可能性がある。上記の3つの環境目的（汚染防止と管理、生物多様性の保全、気候変動適応）は、このリストにおけるプロジェクトの分類でもある。そのため、これらのプロジェクトの分類は、これらの環境目的を達成するために、より具体的に設計されたプロジェクトを指す。

適格なグリーンプロジェクトの分類としては、以下を含み得る。順不同。また、これらに限定されるものではない。

- ・ 再生可能エネルギー（発電、送電、機器及び製品を含む）；
- ・ エネルギー効率（新築・改修済建物、エネルギー貯蔵、地域暖房、スマートグリッド、機器、製品等）；
- ・ 汚染防止と管理（大気排出の削減、温室効果ガスの管理、土壌浄化、廃棄物の発生抑制、廃棄物の削減、廃棄物のリサイクル及びエネルギー効率／排出効率の良い廃棄物発電を含む）；
- ・ 自然資源と土地利用の環境面で持続可能な管理（環境面で持続可能な農業、環境面で持続可能な畜産、生物学的穀物管理又は点滴灌漑などの気候変動に対応した農業投入材、環境面で持続可能な漁業・水産養殖業、植林や森林再生といった環境面で持続可能な林業、自然景観の維持又は復元を含む）；
- ・ 陸域及び水域の生物多様性保全（沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む）；
- ・ クリーンな運輸（電気自動車、ハイブリッド自動車、公共交通、鉄道、非自動車式輸送、マルチモーダル輸送、クリーンエネルギーを利用する車両と有害排出物の削減のためのインフラ等）；
- ・ グリーン技術（炭素抽出技術やエネルギー貯蔵システム等）；
- ・ 持続可能な水資源及び排水管理（清潔な水及び／又は飲料水のための持続可能なインフラ、排水処理、持続可能な都市排水システム、河川改修やその他の方法の洪水緩和対策を含む）；

グリーンローン

- ・ 気候変動適応（気候変動の影響に対するインフラの強靱性を高める取組みや、気候の観測及び早期警戒システムといった情報サポートシステムを含む）；
- ・ 循環経済に対応した製品、製造技術・プロセス（再利用可能・リサイクル可能・改修された素材・部品・製品、循環経済に関するツールやサービスの設計と導入等）及び／又は認証を受けた環境効率の高い製品等
- ・ グリーンビルディング（地域、国、又は国際的に広く認知された環境性能に関する基準や認証を満たすもの）

グリーンローン原則の目的は、どのグリーン技術、基準、主張、宣言が、環境的に持続可能な便益にとって最適であるかについて見解を示すことではないが、現在、タクソミーや経済活動や製品・サービスの分類の作成やそれらの比較可能性を確保するためのマッピングの提示を行う国際・国レベルのイニシアチブがいくつかあることは注目に値する。これらは、貸し手が何をもってグリーン及び適格であるとみなすかについて、有用な指針をグリーンローンの借り手に提供し得るが、それでもなお各機関は、自らの貸付をこれらのタクソミーに適合させることを望むか否か、また、もしそうであれば、貸付全体又は部分的に行うのかについて決定する必要がある。これらのタクソミーは、現在様々な開発段階にある。

様々なグリーンソリューションや環境に関するプラクティスの質について、独立した分析、助言、及びガイダンスを提供する数多くの機関が存在する。しかし、グリーン及びグリーンプロジェクトの定義は、セクターや地域によって異なり得ると認識される。

【解説】

【調達資金の使途の具体例】

具体的な資金使途の例としては、本ガイドライン付属書1のようなグリーンプロジェクトが考えられる。【1-②】

グリーンローン

1-2. プロジェクトの評価と選定のプロセス

【原則】

グリーンローンの借り手は、以下の点を貸し手に対して明確に伝えるべきである。【2-①】

- ・ グリーンプロジェクトの環境面での持続可能性に係る目標；
- ・ 借り手が、資金調達予定のグリーンプロジェクトが、適格なグリーンプロジェクトの分類に含まれると判断するプロセス；及び、
- ・ 関連するプロジェクトに付随すると認識された、実際の又は潜在的な、環境的、社会的リスクを特定・管理するプロセスについての補足情報【1-⑥】【2-⑬2 文目】

【解説】

【プロジェクトの評価及び選定のプロセスに関する貸し手への事前説明】

グリーンローンにより調達される資金の充当対象となる個別のグリーンプロジェクトが決定している場合には不要であるが、充当対象となる個別のグリーンプロジェクトが決定していない場合（（i）一般事業者、地方自治体等が自らの一定の分類に属するグリーンプロジェクトに係る資金調達をするためグリーンローンとして調達する場合、（ii）多数のグリーンプロジェクトに対する投資・融資の原資を調達する場合、など）には、借り手は、上記のほか、調達資金の充当対象とするグリーンプロジェクトが環境面での持続可能性に係る目的に合致すると判断するための規準（Criteria）についても策定し、事前に貸し手に説明すべきである。【2-①1文目】【2-②】【2-③1文目】

個別のグリーンプロジェクトが決定していない場合においては、グリーンローンやその他の金融商品と共通のグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準、プロセス及びプロジェクトが付随的にもたらすおそれがあると認められる環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセスを包括的に構築しておくことも考えられる。【2-2③ 2 文目】

調達資金の使途の貸し手への説明は、貸し手その他の関係者が資金使途の適切性を評価できるようにするため、「風力発電事業のための設備建設」「バイオマス発電事業に係る融資」などのように、一定の分類を示して行うべきである（APLMA, LMA, LSTA（2023.2）「Guidance on Green Loan Principles」）。調達資金の使途となる個別のグリーンプロジェクトが具体的に確定している場合には、当該グリーンプロジェクトを明示して行うことが望ましい。【1-⑤】

グリーンローン

【環境面での持続可能性に係る目的】

環境面での持続可能性に係る目的とは、「気候変動の緩和・適応」や「生物多様性の保全」など、借り手が当該グリーンローンを通じて実現しようとする環境上のメリットである【2-④】。

【規準】

規準とは、環境面での持続可能性に係る目的に照らして具体的なプロジェクトを評価・選定する際の判断の根拠となるものである。例えば、「気候変動の緩和・適応」を環境面での目標とする場合、温室効果ガス排出削減効果のある再生可能エネルギー事業などのグリーンプロジェクトを調達資金の充当対象にする、などの例が考えられる【2-⑤】。

グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の例としては、以下のようなものが考えられる。評価・選定に当たり、参照する環境基準・認証がある場合、それらについても事前に投資家に説明することが望ましい【2-⑥】。

＜グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の主な例＞

- ・ グリーンローン原則又は本ガイドラインにおいて「調達資金の使途」の具体例として挙げられている事業に該当すること。
- ・ 再生可能エネルギー事業であって、赤道原則に規定された環境・社会に対するネガティブな効果が大きいカテゴリーに分類されない事業に該当すること。
- ・ LEED、CASBEE、BELS等の環境認証制度において高いエネルギー効率を示す環境認証を受ける建築物を建築する事業に該当すること。

【適格なグリーンプロジェクトの分類にどのように合致するかについて借り手が判断を行う際のプロセス】

適格なグリーンプロジェクトの分類にどのように合致するかについて借り手が判断を行う際のプロセスとは、例えば、「あるプロジェクトが上記目的や規準に照らして調達資金の充当対象として適切に環境改善効果をもたらすと判断される根拠」、「実際に誰がどのように上記規準を適用し、グリーンプロジェクトが環境面での目標に合致しているか否かの判断を行うか（どの部署が実際に評価・選定を行うのか、その適切性を検証するのか）」、などを意味する。【2-⑦】

グリーンローン

グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスには、環境関連部署などの専門性のある部署や、外部評価機関が関与し、環境の観点からの適切性を確保するための牽制を働かせることが望ましい。【2-⑧】

グリーンプロジェクトの評価・選定の判断を行う際のプロセスの例としては、以下のようなものが考えられる。【2-⑨】

＜判断を行う際のプロセスの主な例＞

社内の事業担当部署（又は財務担当部署）と環境担当部署が共同で規準を策定する。プロジェクト選定は、事業担当部署（又は財務担当部署）が前述の規準に基づいて一次判断を行い、環境担当部署がその一次判断の妥当性についてチェックした上で、社としての最終判断とする。

【環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセス】

環境・社会リスクの特定・緩和・管理に関するプロセスとは、当該プロジェクトの実施にあたり、環境・社会へ重要な負の影響、環境・社会リスクを伴うかどうかについて、特定し、緩和・管理を行うことを意味する。【2-⑫】

グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果とは別に、付随的に、環境・社会に対してネガティブな効果を持つ場合には、貸し手その他の関係者が適切に評価出来るよう、借り手は、そのネガティブな効果の評価や、対応の考え方等も併せて説明すべきである。【1-⑥】
例えば、一定規模以上の水力発電は、土地改変などのネガティブな影響が懸念されるなどが挙げられる（参照：本ガイドライン付属書1）。【2-⑬1文目】

こうしたネガティブな効果は、グリーンプロジェクトの環境改善効果や価値自体を失わせてしまう可能性があるため、グリーンプロジェクトが有する潜在的に重大な環境的、社会的リスクを特定し、管理するためのプロセスについて、貸し手に事前に説明することは、重要である。【2-⑬2文目】

【評価及び選定のプロセスの策定の貸し手による伴走】

ローンは伝統的に、借り手と貸し手の相対関係に基づく取引であり、借り手側のグリーンファイナンスフレームワーク策定を貸し手である金融機関等が伴走することによって円滑な融資が行われることも考えられる。【2-⑭】

グリーンローン

【原則】

借り手はまた、以下を実施することが奨励される。

- 上記の情報を、借り手の環境面での持続可能性に関する包括的な目的、戦略、方針、及び／又はプロセスの文脈の中に位置づけること；
- 関連する場合は、政府又は市場ベースのタクソミー、関連する適格性規準（該当する場合は除外規準を含む）とプロジェクトの適合に関する情報を提供し、及び、プロジェクト選定において参照した環境基準又は認証を公開すること；並びに、
- 関連するプロジェクトから生じる、社会及び／又は環境への負のインパクトによる既知又は潜在的な重大なリスクに対する緩和策を特定するプロセスを有すること。そのような緩和策には、明確かつ関連するトレードオフ分析の実施及び借り手が潜在的なリスクを有意義であると評価する場合に必要なモニタリングが含まれ得る。【2-⑬3 文目】

【解説】

【包括的な目的、戦略等への組み込み】

「包括的な目的、戦略、方針等」とは、「中期経営計画、サステナビリティ戦略」等が考えられる。【2-⑩】

【各種基準、認証への適合及び情報公開】

関連する情報や、参照した環境基準・認証等（本ガイドライン付属書 1、タクソミー、その他の環境基準や認証）について公開することが推奨されるケースとして、グリーンプロジェクトの分類の適切性のほか、プロジェクトから生じる社会及び／又は環境への負のインパクト影響による既知又は潜在的な重大重要なリスクを排除するための要件等を規準に設定する場合が該当する。【2-⑪1 文目】

また、環境基準・認証等を参照した場合には、参照した環境基準・認証等と実際のグリーンプロジェクト等がどの様に適合しているのかを併せて説明することが望ましい。加えて、外部の認証を活用する場合には、単に認証を満たすことだけでなく、それによって達成される環境改善効果等についても説明することが望ましい。【2-⑪ 2 文目】

グリーンローン

1-3. 調達資金の管理

【原則】

透明性を維持し、商品の誠実性を促進するため、グリーンローンの調達資金は、専用口座に入金されるか、借り手によって適切な方法で追跡されるべきである。【3-①】

調達資金の管理は、グリーンプロジェクトに対する借り手の投融資業務に関連した正式な内部プロセスにおいて、借り手によって証明されるべきである。借り手は、未充当資金の残高についての想定される一時的な運用方法を貸し手に知らせるべきである。

グリーンローンがローンファシリティの下で一つ又は複数のトランシェに分かれている場合、借り手は、グリーンプロジェクトに適用される各グリーントランシェは明確に指定し、その調達資金は別の勘定に入金されるか又は借り手によって適切な方法で追跡されなければならない。

【1-⑧】疑義を避けるため、一つのファシリティにグリーントランシェと非グリーントランシェが含まれる場合、そのファシリティはグリーンと表示することはできない。グリーンのラベルは、グリーンローン原則の4つの核となる要素に適合しているトランシェのみに適用される。

グリーンローンの調達資金はローン毎（ローンバイローンアプローチ）又は複数のグリーンローンを集計する形で（ポートフォリオアプローチ）管理することが可能である。

【解説】

【一般的事項】

未充当資金は早期にグリーンプロジェクトに充当するよう努めることが望ましい。【3-②】

【調達資金の追跡管理の方法】

調達資金の追跡管理の具体的な方法としては、以下のようなものが考えられる。【3-③】

＜調達資金の追跡管理の方法の主な例＞

- ・ 調達した資金を、会計上区別された補助勘定を設けて記入し、グリーンプロジェクトに充当した場合に、当該補助勘定から支出する。
- ・ 社内システムや電子ファイルにより、調達資金の全額とグリーンプロジェクトへの充当資金の累計額を管理し、定期的に両者を調整し、後者が前者を上回るようにする。

グリーンローン

- ・ 調達資金を別口座に入金しその全額をその他の事業資金と区別して管理する。グリーンプロジェクトへの充当は、当該別口座から行う。
- ・ 調達資金の管理については、証憑となる文書等を適切に保管しておくことが望ましい。【3-⑤】

【調達資金の追跡管理の方法に関する貸し手への事前説明】

借り手は、グリーンローンにより調達される資金の追跡管理の方法について、貸し手への事前説明が推奨される（APLMA, LMA, LSTA（2023.2）「Guidance on Green Loan Principles」）。【3-④】

グリーンローン

1-4. レポートニング

【原則】

借り手は、資金使途に関する最新の情報を作成・維持し、容易に入手できるようにすべきであり、このような情報は、グリーンローンが全額実行されるまで（又は、リボルビング・クレジット・ファシリティの場合はファシリティ期間まで）年に一度は更新し、かつ、重要な変化があった場合は速やかに更新すべきである。この年次報告書には、グリーンローンの調達資金を充当されているグリーンプロジェクトのリスト、各グリーンプロジェクトの概要、充当された資金の額、期待されるインパクト、また可能な場合には達成されたインパクトを含めるべきである。守秘義務契約が存在する場合や競争上の配慮が必要な場合又は対象プロジェクトの数が多く詳細な情報を提供することが制限される場合、グリーンローン原則は情報を一般化した形又は集計したポートフォリオ単位（例えば、一定の分類への充当割合）で提示することを推奨する。情報は、プロジェクトに参加している機関のみに提供する必要がある。

【解説】

【グリーンローンによる調達資金の使用方法等に関する報告及び一般的開示】

グリーンローンへの融資を行う貸し手は、自らの拠出した資金がグリーンプロジェクトに充当され、当該グリーンプロジェクトにより環境改善効果がもたらされることを期待して、当該融資を行っている。レポートニングで表現されるインパクトは貸し手が融資の効果を継続的にモニタリングしていく際に重要となる要素である。このため、グリーンローンにより調達した資金の使用に関する最新の情報を、貸し手であるグリーンローンに参加する金融機関に対して、融資後に報告する必要がある。【4-①】

借り手は、グリーンローンであることを表明する場合には、グリーンローンにより調達した資金の使用に関する最新の情報を、資金調達後に一般に開示することが望ましい。上記の開示には、例えば、借り手のウェブサイトやグリーンファイナンスポータル等に情報を掲載することが考えられる。グリーンローンによる資金調達に関する情報を一般に開示することは、社会からの支持を得ることにもつながり、透明性を確保する上でも重要である。なお、グリーンローンであることを表明しない借り手にあっては、この限りでない。【4-②】

【報告又は開示のタイミング】

重要な変化とは、資金使途となる資産やプロジェクトの売却、プロジェクトにおける重大な事故など、グリーン性に影響を与える事象の発生が挙げられるが、あくまで一例であり、これらに

グリーンローン

限定されるものではない。【4-④】

【報告又は開示の方法】

「グリーンプロジェクトの概要」には、そのプロジェクトの進捗状況を含む。未充当資金がある場合には、その金額又は割合、充当予定時期及び未充当期間の運用方法が開示事項に含まれることが望ましい。【4-⑤】

また、調達資金を既に開始されているグリーンプロジェクトのリファイナンスに充当した場合、上記の開示事項には、i) 調達資金のうちリファイナンスに充当された部分の概算額（又は割合）、ii) どのグリーンプロジェクト（又は分類）のリファイナンスに充当されたのか、が含まれることが望ましい。【4-⑥】

情報を一般的な用語、又は集約されたポートフォリオ単位で開示する例として、「風力発電事業」「エネルギー効率の高い機器の導入に関する事業」「廃棄物リサイクル関連施設の建設・運営に関する事業」といった分類ごとに上記各項目に係る情報を集約して示すなどが考えられる。【4-⑦】

具体的な方法としては、付属書 3 のようなものが考えられる。【4-⑧】

【原則】

期待される及び／又は達成されたプロジェクトのインパクトを伝える上では、透明性が特に重要である。そのためにグリーンローン原則は、定性的なパフォーマンス指標を使用すること、及び、実現可能な場合には、定量的なパフォーマンス指標（例えば、エネルギー容量、発電量、温室効果ガスの削減／回避量等）を使用すること及び定量値を導く上で用いた主要な算出方法及び／又は仮定を開示することを推奨する。実現したインパクトをモニタリングする能力のある借り手は、参加金融機関への定期的なレポーティングにその情報を含めることが奨励される。

【解説】

【環境改善効果に係る指標、算定方法等】

環境改善効果の開示に当たっては、「2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」において定めた「グリーンプロジェクトの環境面での持続可能性に係る目的」「規準」との整合性や、

グリーンローン

グリーンプロジェクトの性質に留意して、適切なパフォーマンス指標を用いることが重要である。【4-⑩】

環境改善効果の定量化については、貸し手が自らの融資先の温室効果ガス排出量を算定し、ネットゼロを目指していく国内外の動きもあり、貸し手の目線からも重要な要素となっている。【4-⑪2文目】

定量化が難しい場合に用いる定性的な指標として、グリーンプロジェクトを通じてLEED、CASBEE、BELS、FSC、MSC、ASC等の外部認証を取得する場合に、これらの外部認証を利用することも考えられる。【4-⑪3文目】

具体的な指標としては、付属書 1 のようなものが考えられる（ただし、これらに限定されるものではない。）【4-⑫】

各定量的指標を用いる場合における、環境改善効果の算定方法の具体例としては、付属書 2 のようなものが考えられる。【4-⑬】

【シンジケートローン等の場合における開示】

グリーンローンに係る情報開示の主体は、一義的には借り手たる企業等となるところ、シンジケートローンの場合、貸し手たるアレンジャー金融機関（債権譲渡人）及び参加金融機関（債権譲受人）の関係性において、借り手が開示した情報の範囲を超えて、参加金融機関からレポートングにおけるグリーン性に係る情報の提供の要請があった場合、当該情報はグリーンウォッシュを避ける上で重要な情報であることから、アレンジャー金融機関は、要請内容の重要性や組成状況を勘案しながら、真摯に対応を行い、借り手に当該要請を受諾して開示するよう推奨することが望まれる。【4-⑭1文目】

特に、参加金融機関に内容が正しく伝えられていない重大なネガティブ情報があれば、かかる情報を参加金融機関に正確に開示するよう借り手に促すことが期待される。【4-⑭2文目】

ただし、借り手は、個別グリーンプロジェクトの内容や資金充当状況について守秘義務契約

グリーンローン

が存在する場合や競争上の配慮が必要な場合には、情報を集約した形式で開示する、又は概要を開示することが考えられる。【4-⑭3文目】

グリーンローン

2. レビュー

【原則】

適切な場合は、借り手は、自社のグリーンローン又はグリーンローンプログラムがグリーンローン原則の4つの核となる要素に適合しているかを評価するために、（1社若しくは複数社の）外部レビュー機関を任命することが推奨される。【5-（1）①】

【解説】

【レビューを活用することができる事項】

外部評価機関によるレビューを活用することができる事項としては、以下のようなものがあると考えられる。【5-（1）⑤】

＜レビューを活用することができる事項の主な例＞

1）グリーンローンによる資金調達前のレビュー

- ・ 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの適切性を評価するもの。
- ・ 調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の実施体制の適切性を評価するもの。
- ・ グリーンローンにより調達される資金の追跡管理の具体的方法の適切性を評価するもの。
- ・ グリーンプロジェクトによりもたらされることが期待される環境改善効果（リファイナンスの場合は、実際に生じた環境改善効果）の適切性（環境改善効果の算定方法や、算定の前提条件の適切性を含む）を評価するもの。

2）グリーンローンによる資金調達後のレビュー

- ・ グリーンローンにより調達された資金の管理や、グリーンプロジェクトへの調達資金の充当が、実施前に借り手が定めた方法で適切に行われていたかを評価するもの。
- ・ グリーンローンにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトによりもたらされた環境改善効果が、実施前に借り手が定めた方法で適切に算定されているかを評価するもの。

このようなレビューは、例えば以下のような場合には特に有用と考えられる。【5-（1）③】

＜レビューを活用することが特に有用と考えられる場合の主な例＞

- ・ 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの中に、環境改善効果とともに環境・社会に対する比較的大きなネガティブな効果を併せ持つプロジェクトが含まれており、当該プロジェクトを調達資金の具体的使途とすることの適切性について客観的評価が必要と判断される場合
- ・ グリーンプロジェクトを評価・選定するための規準の適切性や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の

グリーンローン

適切性を評価する知見が借り手内部に十分に備わっておらず、これらの適切性について客観的評価が必要と判断される場合

- ・ 調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトが比較的特殊なものであり、その環境改善効果の算定に用いることができる既存のフレームワークが存在しない場合に、自ら策定した環境改善効果の算定方法の適切性について客観的評価が必要と判断される場合
- ・ 貸し手層として、国内のグリーンプロジェクトや周辺情報に関するなじみがない海外の貸し手が想定され、当該貸し手のグリーンローンへの理解を促進することが必要と判断される場合

なお、過去にグリーンローンのフレームワーク全体について外部評価機関によるレビューを付与され、それと同一のフレームワークで再度グリーンローンによる資金調達をする際に、改めてレビューを受けることは不要であると考えられる。ただし、過去にレビューを付与された時点から、グリーンプロジェクトやグリーンローンのスキームの適切性に関する考え方に変化がある場合や、レビューを付与する外部評価機関が自社の評価規準等を変更している場合なども考えられることから、慎重な検討を要する可能性がある。例えば、レビューを受けることが不要であると考えられる場合として、専らグリーンプロジェクトを行うSPCが、当該プロジェクトの環境改善効果についてレビューを受け、同種類のプロジェクトに関して複数回のグリーンローンによる資金調達をする場合などが考えられるが、借り手が外部評価機関によるレビューを活用しない場合には、借り手が自ら、グリーンローンのフレームワークに係る適切性を十分な透明性を持って説明することを、貸し手その他の市場関係者から求められることが考えられる。【5-（1）④】

グリーンローン

【原則】

あるいは、ローン市場は伝統的に借り手と貸し手の関係性を重視する市場であることを踏まえれば、貸し手は借り手とその活動について幅広い実務知識を持つであろうことから、グリーンローンがグリーンローン原則の主要な特徴と適合していることを確認するための内部的な専門性を実証又は確立した借り手の場合、借り手による自己評価で足りる場合もある。【5-（3）①】

しかしながら、借り手は、関連する内部プロセスやスタッフの専門知識を含め、そのような専門知識を徹底的に文書化することが推奨される。この文書は、法定書類において当事者間で合意された事項に基づいて、参加金融機関に伝達されるべきである。【5-（3）②③】借り手は、適切な場合には、守秘義務契約や競争上の配慮をした上で、グリーンプロジェクトを評価するためのパラメーター及びそれらのパラメーターを評価する上で有する内部専門性についてそのウェブサイト等を通じて一般に開示することが推奨される。【5-（3）④】

【解説】

【自己評価】

＜内部的な専門性の確立と確認の有効性の実証についての主な例＞

- ・ 借り手の内部において事業担当部署と独立した専門性を有する部署による評価を受ける。
- ・ 事業担当部署が自ら評価を行う場合には、あらかじめ設定した規準や評価手法に基づいて評価し、事業担当以外の部署により妥当性について確認を受ける。【5-（3）①】

【自己評価に関する貸し手への事前説明と報告】

自己評価の結果については、借り手が、グリーンローンを受けたことを主張・標榜し社会からの支持を得るためには、グリーンローンに関する透明性を確保することが必要であることから、ウェブサイト等を通じて一般に開示することが望ましい。【5-（3）④】

【原則】

借り手がグリーンローンのプロセスについて外部の意見を得る方法は様々であり、市場に提供されるレビューにはいくつかの種類がある。該当する場合には、借り手は、様々な種類のレビューに関する推奨事項とその説明について、[「グリーン、ソーシャル、サステナビリティ・リンク・ローンの外部レビューのためのガイダンス（外部レビューのためのガイダンス）」](#)を参照すべき

グリーンローン

である。「外部レビューのためのガイダンス」は、借り手、引受会社、貸し手、その他ステークホルダー及び外部レビュー機関のために、外部レビューのプロセスに関する情報と透明性を提供する、市場ベースのイニシアチブである。

グリーンローン原則は、外部レビュー機関に対し、自らの実績と関連する専門性を公表し、実施したレビューの範囲を明確に示すことを奨励する。該当する場合は、外部レビューは、グリーンローンの関連文書の規定に従い、融資の当事者である全参加金融機関に適時に伝えられ、参加金融機関が利用することが可能となるようにすべきである。適切な場合は、守秘義務契約や競争上の配慮をした上で、借り手は、外部レビュー又はその適切な要約をそのウェブサイト等を通じて一般に開示すべきである。

【解説】

【一般的事項】

外部評価機関によるレビューの名称については、「セカンド・パーティー・オピニオン（Second Party Opinion）」、「検証（Verification）」、「認証（Certification）」、「スコアリング／レーティング（Scoring／Rating）」など様々な名称のものがある（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」、ICMA（2022.6）「Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews」）。【5-（1）②】

A) セカンド・パーティー・オピニオン（SPO : Second Party Opinion）

SPOを提供することが出来るのは、環境、社会、サステナビリティの分野で専門性を持ち、借り手から独立した機関である。SPOを提供する機関は、ローンのフレームワークに関するアドバイザー業務とは独立しているか、SPOの第三者性を確保するために機関内で情報障壁等の適切な施策が取られるべきである。また、機関の独立性に関するあらゆる懸念は貸し手に開示されるべきである。

B) 検証（Verification）

借り手は、指定された基準について独立した検証を得ることが可能である。指定された基準とは、環境、社会、サステナビリティに関するもの、若しくは、第3章で解説されるサステナビリティ・リンク・ローンの場合、KPIやSPTsに関するものである。

グリーンローン

C) 認証 (Certification)

借り手は、ローン自体やローンのフレームワーク、調達資金の使途やKPI、SPTsについて、外部のグリーン、ソーシャル、サステナビリティに関する基準やラベルに照らして認証を得ることが出来る。基準やラベルとその評価軸との整合性は資格を有する第三者によって通常検査される。

D) スコアリング／レーティング (Scoring／Rating)

借り手は、ローン自体やそのフレームワーク、調達資金の使途やKPIの選定方法、SPTsの野心度の測定等の主な特性について、確立したスコアリング／レーティングの方法に従い、専門性のある調査会社や格付機関等の第三者機関等によって評価又は査定することが出来る。このスコアリング／レーティングは、上記のセカンド・パーティー・オピニオンの一部を構成することができる。

APLMA, LMA, LSTA (2024.1) 「External Review Guidance for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans」に加え、本邦市場において参照すべき文書として、金融庁 (2022.12) 「[ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範](#)」がある。本行動規範では、IOSCOによる国際的な報告書及び金融庁「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会」における議論を踏まえ、ESG評価・データを提供する外部評価機関へ期待することとして、以下 4 つの観点から 6 つの原則、指針、及びその考え方が記載されている。【新規追加】

- ・ 透明性の確保
自社のESG評価について、目的・考え方・基本的方法論等を公表すること
- ・ 人材の育成
専門人材等を確保し、また、自社で専門的能力の育成等を図ること
- ・ 利益相反の回避
業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又は、リスクを適切に管理・低減すること
- ・ 企業とのコミュニケーション
評価を行う企業との窓口を明確化し、評価の根拠となるデータは確認・訂正を可能とし、こうした手順を予め公表すること

グリーンローン

【レビューを付与する外部評価機関が則るべき事項】

外部評価機関はレビューを付与するに当たり、以下の基礎的事項に則るべきである（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」）。【5-（2）①～⑤】

1）プロフェッショナルとしての倫理規範的事項

以下はAPLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」において関連性を考慮すべきと記載されている国際会計士連盟国際会計士倫理基準審議会の「倫理規定（Code of Ethics for Professional Accountants）」及びこれに対応する日本公認会計士協会の「倫理規則」を考慮している。【2-2（2）注釈】

① 誠実性【5-（2）-①】

外部評価機関は、常に誠実に行動しなければならず、以下のような報告、情報であると認識した上で、それらに基づきレビューの作成や開示に関与しないこと。

- ・ 重要な虚偽又は誤解を招く陳述が含まれる情報
- ・ 業務上必要とされる注意を怠って作成された陳述又は情報が含まれる情報
- ・ 必要な情報を省略する又は曖昧にすることにより誤解を生じさせるような場合において、当該情報を省略する又は曖昧にする情報

② 客観性【5-（2）-②】

外部評価機関は、先入観をもたず、利益相反を回避し、また他の者からの不当な影響に屈せず、常に公正な立場を堅持すべきである。既に決まっている結論を正当化するためにレビューにバイアスをかけたり事実を歪曲させることが求められる場合には、プロフェッショナルとしてのレビューの付与を断ること。

公正な立場を堅持することは、業務の判断における客観性の保持を求めるものである。具体的には、外部レビューを付与する外部評価機関は、借り手から独立しているべきであり、借り手との間での第三者性が確保されているべきである。第三者性については、資本関係又は人的関係により判断されることが望ましい。例えば、以下のような場合は、第三者性が確保されているとはいえないものと考えられる。

グリーンローン

＜第三者性が確保されているとはいえない場合の主な例＞

＜資本関係について＞

- ・ 親会社を同じくする子会社同士の関係にある場合
- ・ 両者が親会社と子会社の関係にある場合

＜人的関係について＞

- ・ 一方の会社の役員又はこれに準ずる者が、他方の会社の役員又はこれに準ずる者を現に兼ねている場合
※役員又はこれに準ずる者とは、取締役、監査役、執行役、その他名称・呼称のいかんを問わず法人その他団体においてその業務執行、業務・会計の監査などの権限を会社法、民法等の法令により有する幹部たる役職等が該当すると考えられる。

③ プロフェッショナルとしての能力及び正当な注意【5-（2）-③】

外部評価機関は、プロフェッショナルとして、適切な外部レビューを提供できるよう、外部レビューの実施に当たり、その職務遂行能力を必要とされる水準を維持することが必要である。

プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、正当な注意を払いつつ業務を遂行すべきである。

外部評価機関は、その指示の下で業務を行う者が業務を実施するに当たって、適切な訓練及び監督を受けていることを確認すべきである。

外部評価機関は、プロフェッショナルとして求められる専門性については、以下が求められる。

- ・ 専門分野について、国際的な市場動向を含む関連知識と最新の専門的な実務の動向を絶えず把握し理解し、スキルの向上に常に努め、最新の専門性を備えていること。
- ・ 付与する外部レビューの種類に応じ、また、レビューを付与するグリーンプロジェクトの種類に応じ、関連する専門性を備えていること。
- ・ 専門性を十分に有していない分野においては、他の専門家を雇用又は参加させること。なお、一つのグリーンローンに係るレビューを、必ずしも一つの外部評価機関が行わなければならないわけではなく、複数の外部評価機関が、各々の専門性を踏まえて、異なる事項に関するレビューを付与することも考えられる。

外部評価機関が備えることが望ましい専門性としては、以下のようなものが考えられる。

グリーンローン

＜専門性の主な例＞

1) 調達資金の使途となるグリーンプロジェクトの適切性、グリーンプロジェクトの評価・選定のプロセスの適切性、環境改善効果の適切性等に係るレビューを付与する場合

- ・ 環境改善効果の有無に係る判断基準、環境改善効果に係る定量化の手法検証の際に参照する指標、環境評価、環境認証等の専門性

2) 調達資金の管理、充当の適切性等に係るレビューを付与する場合

- ・ 財務・会計監査等の専門性

④ 守秘義務【5-（2）-④】

外部評価機関は、正当な理由なく、業務上知り得た情報を他の者に漏洩し、又は自己若しくは第三者の利益のために利用してはならない。守秘義務の遵守に関して、顧客情報の保護に関する方針、体制等を定め、公表又は顧客に提供しているべきである。

⑤ プロフェッショナルとしての行動【5-（2）-⑤】

外部評価機関は、プロフェッショナルとしての自覚を持ち、プロフェッショナルとして求められる事項を遵守し、外部評価機関全体の信用を傷つけ、又は不名誉となるような行為を行わないべきである。

2）外部評価機関の組織としての要件

外部レビューを実施するための組織構造として、外部レビューを適切に実施するための十分な組織体制を有し、外部レビューを実施する方法論や手続をあらかじめ定めているべきである。【5-（2）⑥】

付与する外部レビューの領域をカバーするために必要とされる専門的な経験と資格を有する者を相当数雇用しているべきである。【5-（2）⑦】

専門的分野に係る賠償責任保険を利用する場合、その対象範囲に言及するべきである（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」）。【5-（2）⑧】

3）外部レビュー機関の評価事項

外部レビュー機関が評価すべき事項は外部レビューの種類に依るが、SPOについては、以下等が考えられる（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green,

グリーンローン

Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」)。【5-（2）⑨】

- ・ グリーンローンに期待される4つの要素との適合性
- ・ 資金使途となるグリーンプロジェクトが目標とする環境改善効果
- ・ 借り手が特定した、グリーンプロジェクトに関連する潜在的な重大な環境・社会リスク
- ・ （ネガティブな効果）とその特定・緩和・管理プロセス
- ・ 借り手の環境や社会、サステナビリティに関する包括的な目的、戦略、プロセス【5-（2）⑩】

4）外部レビューの結果に係わる文書等に含めるべき情報

外部レビューの目的、業務の範囲、外部レビューを行う者の資格や外部レビュー機関としての専門性についての一般的な説明を含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」）。例えば、専門性について、レビューの結果に係る文書等の中で、例えば以下のような記載を行うなどにより、明確に示すことが望ましい。【5-（2）⑪】

<専門性に関する情報の主な記載例>

<専門性について>

「弊社は、環境影響評価に関する業務を約●年にわたり行っており、この分野に関する専門性を有します。

レビューを付与する外部評価機関は、その借り手から独立している第三者性及び利益相反の方針に関する声明について、レビューの結果に係る文書等において、含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。【5-（2）⑫】

外部評価機関による外部レビューには様々な種類があり、また同じ名称であっても、評価する事項や評価規準が異なっている場合がある。レビューを利用する関係者の理解を容易にするために、レビューを付与する外部評価機関は、使用する定義、どの事項について、どのような評価規準に照らして評価を行ったかという分析的アプローチや方法を、レビューの結果に係る文書等の中で、明確に示すべきである（APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External

グリーンローン

Reviews」）。

例えば以下のような記載が考えられる。【5-（2）⑬】

＜外部レビューに関する情報の主な記載例＞

このレビューは、本グリーンローンの以下の事項について評価するものです。

① グリーンローンによる資金調達前のレビュー		
評価内容	対象	評価規準
・調達資金の具体的使途として予定しているグリーンプロジェクトの適切性を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準 ¹
・調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の実施体制の適切性を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準
・グリーンローンにより調達される資金の追跡管理の具体的方法の適切性を評価するもの。		
・グリーンプロジェクトによりもたらされることが期待される環境改善効果（リファイナンスの場合は、実際に生じた環境改善効果）の適切性（環境改善効果の算定方法や、算定の前提条件の適切性を含む。）を評価するもの。	○	弊社が定める評価規準
② グリーンローンによる資金調達後のレビュー		
評価内容	対象	評価規準
・グリーンローンにより調達された資金の管理や、グリーンプロジェクトへの調達資金の充当が、借入前に借り手が定めた方法で適切に行われていたかを評価するもの。		
・グリーンローンにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトによりもたらされた環境改善効果が、実施前に借り手が定めた方法で適切に算定されているかを評価するもの。		

外部レビューにおいて評価する限界的事項も含め、外部レビューには、その結論・アウトプットを含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある

¹ 詳細な評価規準の開示は困難な場合があるものの、可能な範囲で、どのような評価規準に照らして評価を行ったかを明確に示すことが望ましい。

グリーンローン

(APLMA, LMA, LSTA (2024.1) 「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」) 。【5- (2) ⑭】

グリーンローン

【原則】

付録 1

リボルビング・クレジット・ファシリティへの適用

グリーンローン原則は、タームローン、コンティンジェント・ファシリティ、及び／又はリボルビング・クレジット・ファシリティなど、多様な融資手段に適用できるように起草された。

グリーンローンの基本的な決定要因の一つは調達資金の使途であり、これは融資文書や、該当する場合はマーケティング資料に適切に記載されるべきである。タームローンにおいて、調達資金の使途は、多くの場合、容易に特定可能である。しかし、リボルビング・クレジット・ファシリティの場合、法定書類にグリーンな資金使途について詳細に明記されていない場合もあるが、いずれにせよその契約期間を通じて、適格なグリーンプロジェクトに調達資金を使うべきである。

リボルビング・クレジット・ファシリティの形態で提案されているグリーンローンの当事者は、そのローンにグリーンローン原則を適用する際に、合意されたグリーンプロジェクトへの資金の流れをどのように証明するのが最善かを決定する必要がある。リボルビング・クレジット・ファシリティは、特定のグリーントランシェを含むことが可能だが、それが不可能な場合、借り手は、借入の使途を貸し手にレポートすること、及び／又は、借入によって支援されるグリーンプロジェクトを特定することを試みても良い。

貸し手は、グリーンローンが商品としての誠実性を維持することの必要性に留意しつつ、融資期間中、借り手から提供されるサステナビリティ情報をモニタリング・追跡することが推奨される。モニタリングするための十分な専門知識が貸し手にない場合は、外部レビューを強く推奨する。一般企業目的のリボルビング・クレジット・ファシリティは、グリーンローン原則に列挙された構成要素を満たさなければ、「グリーン」に分類されるべきではない。

サステナビリティ・リンク・ローン

第3章第2節 サステナビリティ・リンク・ローンに期待される事項と具体的対応方法

【原則】

サステナビリティ・リンク・ローン原則は、以下の五つの核となる要素に基づき、全ての市場参加者がサステナビリティ・リンク・ローンの特徴を明確に理解できるよう、フレームワークを定めた。

1. KPIsの選定
2. SPTsの設定
3. ローンの特性
4. レポートニング
5. 検証

サステナビリティ・リンク・ローンの借り手は、KPI（s）の選定の根拠（すなわち、事業との関連性やマテリアリティ、借り手のビジネス全体にとって中核的か否か等）、及び、SPT（s）設定の背景（すなわち、野心度、ベンチマーキングアプローチ、当該SPTsを借り手がいかに達成するつもりか）を貸し手¹に明確に伝えるべきである。

借り手は、上記の情報を借り手自身の包括的な目的、サステナビリティ戦略、方針、サステナビリティ・コミットメント、及び／又はサステナビリティに関するプロセスの文脈に位置づけることが奨励される。【前文2段落】

借り手はまた、準拠しようと努めるサステナビリティ基準又は認証に関して、貸し手に知らせることが奨励される。【前文2段落】

【解説】

【一般的事項】

本邦市場においては、金融機関が、自らの資金調達の方針としてではなく、顧客へサステナビリティ・リンク・ローンを提供する際の方針としての「サステナビリティ・リンク・ローンフレームワーク」を策定し、それに基づいて個別融資を実行する事例が見られる。当該フレームワークについては、サステナビリティ・リンク・ローンであることを主張・標榜するものであり、個別融資と同

¹ 幅広いシンジケートローン案件では、この情報は、借り手のプライマリー・シンジケーションを支援するアレンジャー／ブロッカーを通じて貸し手に渡る可能性がある。

サステナビリティ・リンク・ローン

様に、KPIsの借り手のビジネスにとっての重要性やSPTsの野心性等のサステナビリティ・リンク・ローンの五つの核となる要素を満たすことが前提となる。【新規追加】

KPIの選定理由等の情報は、具体的には中期経営計画やサステナビリティに関する包括的な戦略等の文脈の中に位置づけることが考えられる。【前文2段落目】

【貸し手による伴走】

ローンは伝統的に、借り手と貸し手の相対関係に基づく取引であり、借り手がサステナビリティ・リンク・ローンを組成するにあたり、求められる事項への対応について、サステナビリティ・リンク・ローンのフレームワーク策定を貸し手である金融機関等が伴走することによって円滑な融資が行われることも考えられる。【3-①】

サステナビリティ・リンク・ローン

1. KPIsの選定

【原則】

サステナビリティ・リンク・ローンは、貸付期間を通じて借り手のサステナビリティ向上の努力を支援することを目的としている。サステナビリティ・リンク・ローンは、内部及び／又は外部の一つ又は複数のサステナビリティに関するKPIを使って測定される借り手のパフォーマンスと貸付条件を連携させることによって、これを実現するものである。

何よりもまず、KPIは借り手の中核となるサステナビリティ及び事業戦略にとってマテリアルでなければならず、また、自社の属する産業セクターに関連するESG課題に対応するものでなければならない。

サステナビリティ・リンク・ローン商品の信頼性はKPI（s）の選択に懸かっている。信頼性の低いKPIsの普及を避けることはこの商品の成功にとって重要である。

KPIsは、以下でなければならない：

- ・ 借り手のビジネス全体に関連性があり、中核的でマテリアルであり、並びに、借り手の現在及び／又は将来的な事業において戦略的に大きな意義があるもの；
- ・ 一貫した方法に基づき測定可能、又は定量化が可能なもの；並びに、
- ・ ベンチマーク化が可能であること（すなわち、SPTの野心度に関する評価を容易にするために、可能な限り、外部参照情報又は定義を活用する）。

借り手はKPI（s）の明確な定義を提示すべきであり、その定義は、適用対象範囲やパラメータ、及び計算の方法論²、ベースラインの定義を含めるべきである。また、実現可能な場合には業界基準及び／又は同業他社とベンチマーク化がなされるべきである。

【解説】

【KPI選定の重要性】

サステナビリティ・リンク・ボンド原則に記載があるとおり、サステナビリティ・リンク・ローンにおいてもKPIは経営陣の下で管理されることが考えられる。【1-②】

² 計算方法は、利用可能であれば、国際基準や科学的根拠に基づく方法論に従うべきである。

サステナビリティ・リンク・ローン

KPIは借り手の本業に関連があるものでなければならず、慈善事業や普及啓発活動は含まれない。KPIの選定にあたっては、ICMA（2024.6）「Illustrative KPIs Registry」や付属書 4 が参考となる。【新規追加】

サステナビリティ・リンク・ローン

2. SPTsの設定

【原則】

KPI毎にSPT（s）を設定するプロセスは、借り手がコミットする用意ができている野心度を表すことになるため、サステナビリティ・リンク・ローンのストラクチャリングにおいて重要な要素となる。

SPTsは真摯かつ誠実に設定され、ローンの期間中を通じて（当てはまる限りにおいては）関連性がありかつ野心的であり続けなければならない。従って、ローン期間中の各年について、KPI毎に年次のSPTを設定すべきであると推奨する。これが適切でない理由について強い根拠が示される場合には、SPTsの年次の頻度の例外について、借り手と貸し手の間で合意することができる。借り手は、可能な場合には、競争上の検討事項や守秘義務に配慮した上で、SPTsの達成に決定的な影響を与えうるあらゆる戦略的情報も強調すべきである。

SPTsは野心的であるべきで、以下の要素を考慮すべきである。

- ・ 各KPIs値の重要な改善を表し、「Business as Usual（成り行きの場合）」シナリオと規制上要求される目標の両方を超えるものであり；
- ・ 可能な場合には、ベンチマーク又は外部参照情報と比較し；
- ・ 借り手の全体的なサステナビリティ戦略と整合し；及び、
- ・ ローンの組成前又は組成時にあらかじめ設定された時間軸に基づいて決定される

市場参加者は、いかなるSPTsも直近のパフォーマンス水準に基づくべきであり、以下のベンチマーク手法の組み合わせに基づき設定されるべきであると認識している：

- ・ KPI（s）借り手自身の最低でも過去3年分のパフォーマンス。実現可能な場合には、選択したKPI（s）に関する測定実績が推奨される；
- ・ 借り手の同業他社。すなわち、入手可能かつ比較可能な場合は、同業他社と比較した場合におけるSPTsの相対的位置付けについて（平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスのパフォーマンス水準なのか）、若しくは現在の業界やセクターの基準と比較した相対的位置付け；並びに／又は
- ・ 科学の参照。すなわち、科学的根拠に基づくシナリオ若しくは絶対値（例：炭素予算等）の体系的な参照、若しくは国・地域・国際的な公式目標（気候変動に関するパ

サステナビリティ・リンク・ローン

リ協定、ネットゼロ目標、持続可能な開発目標（SDGs）等）の体系的な参照、若しくは広く認知された利用可能な最良の技術やESGテーマ全体に関連性のあるターゲットを決定するためのその他の指標の体系的な参照。

【解説】

【野心性の定義】

サステナビリティ・リンク・ボンド原則に記載があるとおり、サステナビリティ・リンク・ローンにおいても、可能な場合には、選択したKPIに関する将来的な予測情報をSPT設定の際のベンチマーク手法に含めることが考えられる。【2-③】

「規制上要求される目標」とは、基本的には、政府によって定められる規制（たとえば、大気汚染防止法による自動車排出ガス規制をはじめとする各種環境法令等）や計画（たとえば、地球温暖化対策計画における温室効果ガス削減目標等）における目標や基準値等を指すが、国際機関や業界団体等（ICAO、IMO 等）によって定められた目標や基準値等が実質上の規制としてみなされる場合もある。目標や基準値等の普及の程度や性質（努力目標なのか、最低限達成すべき数値なのか、等）を踏まえ、当該目標や基準値を参照する理由や野心度について、丁寧に説明することが望ましい。【新規追加】

SPTsの設定の前提となるKPIの具体的な例としては、付属書 4 のようなものが考えられる。【2-④】

【SPTsの毎年の設定に関する例外】

SPTs の毎年の設定の例外として、例えば以下のような場合が考えられる。

- ・ 借り手自身で直接コントロールできない要素が大きい場合（例：CO₂ 排出量削減等のトリガー事象を発生させる SPT は設定できるが、毎年の SPT については、何らかの外部要因に左右される可能性が大きいと客観的に判断される場合）
- ・ 営業戦略・秘匿情報等、競争上の配慮が優先されると判断される場合（例：CO₂ 排出削減量や削減時期から、非公表の設備廃止計画や設備導入計画が類推できてしまう場合）

なお、借り手が毎年の SPT 設定が困難である場合、その理由等について借り手・貸し手間では対話することは、借り手のサステナビリティに関する移行計画の議論を推進することにつな

サステナビリティ・リンク・ローン

がるため重要である。【新規追加】

【原則】

目標設定に関して貸し手に情報を提供する際には、以下について明確に言及するべきである：

- ・ 目標達成に関するタイムライン（目標確認期日、トリガー事象、及びSPTsのレビュー頻度を含む）；
- ・ 関連する場合には、KPIsの改善を示すために選定された検証済みのベースライン又は科学に基づく参照値、及び当該ベースラインや参照値を利用する根拠（日付／期間を含む）；
- ・ 関連する場合には、どのような場合に、ベースラインの再計算又は試算の調整、及び／又はKPIs及びその後のSPTsの再計算が行われるか；
- ・ 可能な場合には、競争上の検討事項及び秘密保持に配慮した上で、借り手がどのようにSPTsを達成するのか（例えば、借り手のESG戦略、戦略を支えるESGガバナンスと投資、事業戦略を説明する等が考えられる。すなわち、SPTsの達成に向けてパフォーマンスを向上させると予想される主要な手段・行動の種類、及び予想されるそれぞれの貢献を可能な限り定量的に示すことを通じて説明すること等。）；並びに、
- ・ SPTsの達成に影響を及ぼし得る、借り手が直接的に管理にすることができない他の重要な要因。

適切なKPIsとSPTsは、取引ごとに、借り手と貸し手グループの間で決定及び設定すべきである。サステナビリティ・リンク・ローン商品のストラクチャリングにあたり、借り手は、「サステナビリティ・コーディネーター」³を1社又は複数社選定することができる。選定されたサステナビリティ・コーディネーターは、借り手に対してKPIsやSPTsに関する市場情報を提供することを支援し、SPTsの実証や候補となる貸し手グループが持つ可能性のあるESG関連の質問への回答に関し、借り手と貸し手グループとの間の対話を促進する。

³ 借り手は、関連するSPTsや計算方法の特定に役立つ可能性がある、グリーンボンド原則（GBP）による環境・社会インパクトの評価指標に関する既存及び進行中の作業にも留意すべきである。GBPのインパクト・メトリクスのガイダンスは、以下のリンクにある（<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>）。

サステナビリティ・リンク・ローン

適切な場合は、借り手は契約前のセカンド・パーティ・オピニオン（SPO）又はKPI／SPTの評価などを通じて、外部機関^{4,5}から意見を求めることが推奨される。外部レビュー機関は、契約前のSPOにおいて、選定されたKPIsの関連性・頑健性・信頼性、設定されたSPTsの根拠及び野心度、選定されたベンチマークとベースラインの関連性と信頼性、及びSPTsの達成に向けた戦略の信頼性について、該当する場合にはシナリオ分析も活用しながら、評価すべきである。契約後については、対象範囲、KPIの方法論、SPT（s）の設定に重大な変更があった場合、借り手は、これらの変更内容について外部レビュー機関に評価を依頼することが奨励される。

【解説】

【KPI・SPTsの適切性と外部レビュー】

KPIとSPTsは客観性が重要であり、その内容の適切性について、借り手は第三者のレビューを求めることが望ましい。【2-⑧】

外部評価機関の資格要件は、グリーンローンにおける外部評価機関に求める事項と基本的に共通しており、外部評価機関としては、監査法人、環境コンサルタント、又は独立した格付機関等が考えられる。【2-⑪】

⁴ サステナビリティ・リンク・ローン原則は、外部レビュー機関がその実績と関連する専門性を開示し、レビューの範囲を明確に伝えることを奨励する。

⁵ APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「External Reviews Guidance for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans」を参照。

サステナビリティ・リンク・ローン

【原則】

外部からのインプットを求めない場合、借り手は、KPIの方法論を検証するために組織内部の専門性を証明又は確立することが強く推奨される。借り手は、関連する内部のプロセスやスタッフの専門性も含め、そうした専門性を細かい点に至るまで十分に文書化することが推奨される。【2-⑫】この文書は、要請に応じ、融資に参加する貸し手に開示・説明されるべきである。

【解説】

【内部レビュー及び貸し手への事前説明と報告】

借り手が、サステナビリティ・リンク・ローンを受けたことを主張・標榜し社会からの支持を得るためには、サステナビリティに関する透明性を確保することが必要であり、サステナビリティ・リンク・ローンの自己評価の結果について、ウェブサイト等を通じて一般に開示することが推奨される。【2-⑭】

サステナビリティ・リンク・ローン

3. ローンの特徴

【原則】

サステナビリティ・リンク・ローンの主な特性は、経済的な結果が、選択し事前に定義したSPT（s）を満たすかどうかに関連することである。【3-②】例えば、借り手が、事前に設定したKPIsによって測定される、事前に設定したSPTを満たす場合、当該ローン契約におけるマージンは多くの場合減額され、その逆もまた同様である。また、場合によっては、強い根拠がある場合には、ラチェットにはマージン調整が適用されない中立的な区分が含まれることもある。

【解説】

【貸出条件等との連動】

貸出条件との連動が必ずしも動機付けとして有効に機能しないと考えられる場合には、他のインセンティブとの連動も考えられる。いずれにせよ、借り手自身のサステナビリティ向上に向けて、十分なインセンティブとして機能することが必要である。【3-②】

<連動させる貸出条件等の主な例>

- ・ 関連するローン契約において、1年毎に期日更新するような短期貸出の場合には、その期日にあわせて借り手が事前に設定したSPTsを達成した場合に金利を引き下げる、又は達成しない場合には引き上げる。
- ・ 関連するローン契約において、期日まで1年超の長期貸出の場合には、借り手が事前に設定したSPTsを達成した時点で金利若しくは融資関連手数料を引き下げる、又は借り手と貸し手が合意した定期的な貸出条件見直し時点において達成しない場合には引き上げる。連動させる貸出条件としてその他にも、貸出期間の延長や貸出金額の増加が考えられるが、これらに限られるものではない。
- ・ SPTs達成時に、達成した事実やサステナビリティ経営に積極的な企業である旨、貸し手のHP等で開示する。
- ・ 外部機関からSPTs達成時に達成した事実やサステナビリティ経営の高度化が認められる旨の意見書やそれに類する書類の発行を受ける。
- ・ 借り手がSPTsを達成しない場合には、例えば借り手が引き上げる金利相当額を拠出する等を通じて社会のサステナビリティの向上に資する取組を行う。

サステナビリティ・リンク・ローン

4. レポートリング

【原則】

借り手は、少なくとも年 1 回、ローンに参加する貸し手に以下を提供すべきである。【4-1

①】

- ・ 貸し手がSPTsのパフォーマンスをモニタリングし、SPTsが引き続き野心的で借り手のビジネスに対し関連性がある状態に変わらないことを判断するために十分な最新の情報；並びに、
- ・ 当該年のSPTsに対するパフォーマンスと、融資の経済的特性について関連する影響、及びその影響が発生するタイミングについて概説した検証報告書を添付したサステナビリティ確認書。

【解説】

【貸し手への報告及び一般的開示】

1つ目の「十分な最新の情報」には、外部機関によるESG格付等のSPTsの達成状況に関する情報が該当する。【4-①】

レポートリングにおいては、貸し手が、SPTsが野心的で借り手のビジネスに関連したものであると判断でき、借り手のSPTsのパフォーマンスをモニタリングできることが必要である。そのため、上記を可能とするレポートリングの在り方について、貸し手と借り手の間であらかじめ合意しておくことが重要である。【4-⑥】

【原則】

サステナビリティ・リンク・ローンの市場では透明性が特に重視されるため、借り手は、SPTs算出及び／又は仮定の前提となる方法論の詳細を含む、SPTsに関連する情報を一般に開示することが奨励される。この情報は、借り手の年次の統合報告書又はサステナビリティレポートに含まれることが多い。【4-②】しかし、これは常にそうであるとは限らず、適切な場合は、借り手はこの情報を一般に開示するのではなく、貸し手と個別に共有することを選択することも可能である。

【解説】

【貸し手への報告及び一般的開示】

借り手として、サステナビリティ・リンク・ローンによる資金調達であることを主張・標榜し、社会からの支持を得るためには、透明性を確保することが必要である。このため、借り手は、サス

サステナビリティ・リンク・ローン

テナビリティ・リンク・ローンであることを表明する場合には、第三者が達成状況を判別できるよう、SPTsに関する情報を一般に開示することが奨励されている。開示する場合、当該情報を、上述の借り手の年次の統合報告書又はサステナビリティレポートの他、CSR報告書や環境報告書等に含めること、又は借り手のウェブサイトやグリーンファイナンスポータル等に掲載することが考えられる。【4-②】

借り手が非公開で貸し手と個別に情報を共有することが可能な場合の例として、競争上の配慮が必要な場合等が考えられる。【4-④】

サステナビリティ・リンク・ローン

5. 検証

【原則】

借り手は、最後のSPTのトリガー事象判定日に達した後まで、サステナビリティ・リンク・ローンの経済的特性の調整につながり得るSPTに対するパフォーマンスの評価に関連する際は随時、各KPIの各SPTに対するパフォーマンス水準について、独立した外部検証を取得しなければならない。

これはサステナビリティ・リンク・ローン原則に必要な要素であり、監査機関（限定的保証又は合理的保証による）、環境コンサルタント、及び／又は独立格付機関等の、関連する専門的知見を有する適格な外部レビュー機関が実施すべきである。

SPTsに対するパフォーマンスの検証は、適時に貸し手と共有されなければならない、適切な場合は、一般に開示されなければならない。

推奨される契約前の外部レビューとは異なり、契約後の検証はサステナビリティ・リンク・ローン原則として必須な要素である。

レポートが完了し、検証が行われた後に、貸し手は入手可能な情報に基づき、SPTsとKPIsに対する借り手のパフォーマンスを評価する。

【解説】

【一般的事項】

検証のレベルについては借り手と貸し手で個別に調整される。【5-①】

外部評価機関の資格要件はグリーンローンにおける外部評価機関に求める事項と基本的に共通している。【5-②】一方、「2. SPTsの設定」に記載されているKPIやSPTsの適切性に関する外部評価と「5. 検証」における外部検証では対象とする内容が異なり、それによって実施する外部評価機関に求められる専門性等が異なる場合もあることに留意されたい。

【5-③】

【検証結果の開示】

開示については、借り手のウェブサイトやグリーンファイナンスポータル等を通じて行うことが考

サステナビリティ・リンク・ローン

えられる。【5-④】

【検証の例外】

SPTsが「2. SPTsの設定」に記載された条件を満たすという前提で、SPTsに対する検証について追加的な手順が必要とされない場合も考えられる。例えば、（当該SPTsの）情報について、規制当局等、独立した外部機関による年1回の検証の対象となっている場合等が考えられる。【5-⑥】