

---

**議題 2**  
**グリーンファイナンス関連国際原則の主な改訂事項と  
その対応について**

---

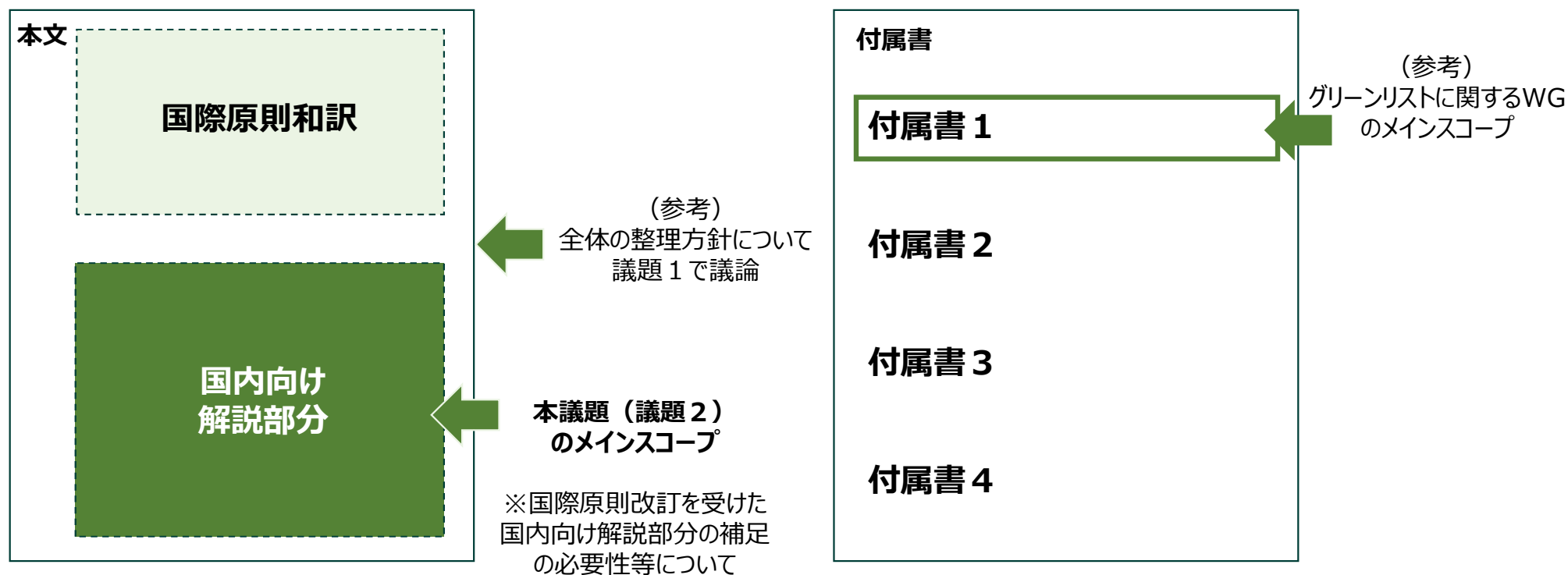
**2023年7月27日**

**環境省 大臣官房 環境経済課 環境金融推進室**

## 議論の背景と国際原則の改訂を受けたガイドラインにおける対応に当たっての視点

- 過去のグリーンファイナンスに関する検討会においては、国内のグリーンファイナンス市場の拡大の状況、国際的なサステナブルファイナンスに関する議論の加速を踏まえ、我が国のグリーンファイナンス市場をさらに健全かつ適切に拡大していくという観点から、グリーンボンドガイドライン等の各種ガイドラインの見直し等の検討を実施。
- 検討会の議論において、今後のグリーンファイナンス関連ガイドラインについては、**本文における国際原則に準拠した部分と国内独自の部分を整理し、今後の改訂を行っていく方針**となったところ。また、グリーンプロジェクト等を例示した付属書 1 別表拡充による発行促進を促すべく、「**グリーンリストに関するワーキンググループ**」を設置し、**付属書 1 別表の拡充を実施**することとなった。
- 本議題においては、上記及び議題 1 の整理方針も踏まえ、前回ガイドライン改訂時（2022年 7 月）から現在に至るまでの**国際原則の改訂を受けて国内向け解説部分等において対応すべき事項について議論**を行う。

### 新グリーンファイナンス関連ガイドラインイメージと各議題の対応イメージ



# グリーンファイナンス関連国際原則の主な改訂事項について

- 2023年においては、グリーンファイナンス関連国際原則のうち、主にローンについて大幅な改訂が行われた。

ボンド（策定主体：ICMA） ※改訂時期：2023月6月	
グリーンボンド原則	<ul style="list-style-type: none"> <li>変更なし</li> </ul>
サステナビリティ・リンク・ボンド原則	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソブリンに関連する項目が追加された</li> </ul>
サステナビリティボンドガイドライン	<ul style="list-style-type: none"> <li>変更なし</li> </ul>
その他関連文書	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Pre-issuance Checklist for Green Bonds</b>：公正な移行関連の記載が追加された</li> <li><b>インパクトレポートハンドブック</b>：インパクト評価手法の情報源に対するレビュー推奨、ネガティブなインパクトのレポートの重要性の追加に加え、再エネ及び省エネの指標が追加された</li> <li><b>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</b>：4つの主要要素の変更はないものの、トランジションがパリ目標への移行であることの明確化、GSS債との併用に関する考え方の追記、開示事項として期待されるものの具体例の追記等が行われた</li> </ul>
ローン（策定主体：APLMA、LMA、LSTA） ※改訂時期：2023月2月	
グリーンローン原則 ※詳細は16ページ参照	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場や原則の目的、GLが取り得る形式や資金使途、プロジェクトの評価と選定プロセス、調達資金の管理、レポート項目・期間、レビュー対象等について改訂が行われた</li> </ul>
サステナビリティ・リンク・ローン原則 ※詳細は19ページ参照	<ul style="list-style-type: none"> <li>SLLや原則の目的や定義、効果等の概念上の更新から、SPTsの設定方法、レポートの内容等について改訂が行われた</li> </ul>
その他関連文書	<ul style="list-style-type: none"> <li>なし</li> </ul>

## 本議題において主にご議論頂きたいポイント

### ◆ ボンド

- サステナビリティ・リンク・ボンドについて、ソブリン向けの記載が追加されたところ。当該記載については地方公共団体にも適用可能であると考えられるため、国内向けの解説部分にその旨を補足してはどうか。

※グリーンボンド原則は改訂なし。

### ◆ ローン

- 改訂の意図や一部の項目に関する解釈が原則のみでは必ずしも明確には読み取れないところ、原則策定主体とも調整の上、国内向け解説部分に解釈を一定程度書き込むことが必要ではないか。
- 国内向けの解説部分に解釈等を追記することが特に求められるのはどの項目か。
- 本邦市場関係者も積極的にルール策定の議論に貢献する必要があるのではないか。

### ◆ その他

---

**国際資本市場協会（ICMA）による  
グリーンファイナンス関連原則や文書、  
その改訂の概要について**

---

# グリーンボンド原則概要及びその関連文書の改訂について

- グリーンボンド原則（GBP）の初版は、2014年に投資銀行コンソーシアムが策定。その後事務局となった国際資本市場協会（ICMA）のもとで逐次改訂され、2021年6月が最新版。
- 2023年6月に開催されたICMA年次総会において**GBPの変更は行われなかったが、「公正な移行（Just transition）」の重要性が認識**され、**グリーンボンド発行体が発行にあたって活用する「Pre-issuance Checklist for Green Bonds」（以下、チェックリスト）に関連事項が追記**された。

	GBPのポイント	チェックリストに追記された「公正な移行」関連事項
4つの中核要素	1. 調達資金の使途	なし
	2. プロジェクトの評価と選定のプロセス	グリーン・プロジェクトや移行プロジェクトが、リスク削減や社会的コベネフィットの観点から、どのように「公正な移行」の要素を組み込んでいるかを記載。
	3. 調達資金の管理	なし
	4. レポートニング	社会的コベネフィットに関する定量的指標を使用。
推奨事項	グリーンボンドフレームワーク	気候変動移行戦略において公正な移行への配慮をどのように組み込んでいるか、また、関連する社会的側面への支出を記載。
	外部レビュー	なし



## (参考) サステナビリティ・リンク・ボンド原則 概要

- サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）の初版は、2020年6月にICMAが発行。2023年6月に改訂。
- SLBPでは、SLBの定義を、発行体が事前に定義したサステナビリティ／ESG目標を達成しているか否かに応じて、債券の財務的および／または構造的特性が変化し得るあらゆるタイプの債券商品、としている。調達資金は一般的な目的に充当されることを意図。
- 以下、SLBPの5つの核となる要素の概要。

<b>1. 重要業績評価指標 (KPIs) の選定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KPIsは、発行体の事業全体に関連があり、中核的かつ重要であり、発行体の現在および／または将来の事業にとって戦略的に重要であるべき</li> <li>• 一貫した方法論に基づいて測定可能または定量化可能で、外部検証が可能であること</li> </ul>
<b>2. サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)の設定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTs は野心的で、複数のベンチマーク（①発行体自身のパフォーマンス、②関連セクター基準・同業他社、③科学的根拠に基づくシナリオ等）の組合せに基づいているべき</li> <li>• 目標設定については、様々な情報を明確にするべき（例：目標達成までのタイムライン、（適宜）ベースライン、（可能であれば）SPTs達成の方法）</li> <li>• SLBP 5 要素との整合性確認のため、発行前、外部レビュー機関の活用を推奨</li> </ul>
<b>3. 債券の特徴</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KPIが事前に定義された SPTsに到達しているか否かで、債券の財務および／または構造の特性が変化し得る</li> </ul>
<b>4. レポートニング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 定期的に、少なくとも年1回開示するべき</li> <li>• その際、開示に含まれる情報は、KPIsのパフォーマンス等</li> </ul>
<b>5. 検証</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 少なくとも年一回、SPTsの達成状況の独立した外部検証を実施し、その結果を開示すべき</li> </ul>

# サステナビリティ・リンク・ボンド原則 改訂の概要

- 2022年に初めてソブリンのサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）が発行されたこと（チリ、ウルグアイ）に伴い、同市場の拡大を促進する観点から、SLB原則(SLBP)2023年6月版において**ソブリン関連項目を追加**。
- この他、セクター毎に参考となるKPI等を例示した「**Illustrative KPIs Registry**」においても**ソブリン発行体の観点からKPIs等が追加**されるとともに、**公正な移行（Just transition）**や**サプライチェーンに関するKPIs等も追加**された。
- 「SLBP Related Questions」の改訂版は現時点（7月中旬時点）で最終合意がされておらず、公表されていない。

## SLBPの5つの核となる要素においてソブリンに関する事項が記載されている内容

1. 重要業績評価指標（KPIs）の選定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KPIsは発行国の核となるサステナビリティに関連する政策にとって重要であり、環境、社会、ガバナンスの側面を考慮したものであるべき</li> <li>• KPIsは、NDCs（国が決定する貢献）、国家GHGインベントリー、国家SDGs進捗報告、国家気候変動適応計画、国家生態系戦略等に含まれているものを活用することを推奨</li> </ul>
2. サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)の設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTs は戦略的な国家開発政策・計画に基づいており、持続可能な開発政策と整合性があるべき</li> <li>• 上記の持続可能な開発政策やこれに紐づく予算やNDCs計画等を情報開示するべき</li> </ul>
3. 債券の特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>• なし</li> </ul>
4. レポーティング	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 仮に、毎年の定量的なデータが入手できない場合には、各KPIsが設定されている主たる背景・趣旨を説明するレポートを発行することを推奨</li> </ul>
5. 検証	<ul style="list-style-type: none"> <li>• なし</li> </ul>

## 「Illustrative KPIs Registry」に追加されたKPIs

	KPIs（例）
ソブリン向け	気候変動、大気質、廃棄物、生物多様性、健康、各種サービスへのアクセス、社会の多様性・平等・包摂性等に関する指標
公正な移行	移行にともなう労働者保護の比率、リスキル訓練を受けた労働者比率、リスキル訓練の予算比率、等
サプライチェーン	人権や環境面において認証を得ている製品・サービスの比率、現地雇用や現地産品比率、人権問題を抱える国からの調達比率、等



# (参考) ICMA執行委員会業務の概要：2023年の更新

■ 2023年の国際資本市場協会（ICMA）の執行委員会業務の概要は以下の通り。下記のうち、緑色ハイライト箇所が、2023年6月に更新された文書である。

	グリーンボンド原則 (GBP)	ソーシャルボンド原則 (SBP)	サステナビリティボンドガイドライン (SBG)	サステナビリティ・リンク・ボンド原則 (SLBP)	
金融商品の基準	<b>グリーンボンド</b> 原則、 <b>事前チェックリスト</b> 、 グリーンプロジェクトマッピング、 タクソノミー、基準 & ラベル、 <b>情報雛形</b>	<b>ソーシャルボンド</b> 原則、 <b>事前チェックリスト</b> 、 <b>情報雛形</b>	<b>サステナビリティボンド</b> ガイドライン、 <b>情報雛形</b>	<b>サステナビリティリンクボンド</b> 原則、 <b>KPIs例示レジストリー</b> 、 <b>情報雛形</b>	<b>ガイダンスハンドブック</b> 横断的 Q&A
レポートテーマと マッピング	<b>クライメートランジションファイナンス</b> <b>ハンドブック</b> 、 方法論レジストリー	<b>SDGSハイレベルマッピング</b>	<b>インパクトレポート</b> <b>グリーンプロジェクト用ハンドブック</b> 、 <b>ソーシャルボンド用ハンドブック</b>		
ガイダンス その他	<b>外部レビュー</b> ガイドライン、マッピング、 <b>外部レビューフォーマット</b>	<b>インパクトレポートデータベースプロバイダ</b> ガイドライン、マッピング	<b>ボンドインデックスサービス</b> サポートングペーパー、 マッピング		

出所 ICMA (2021) "Overview of the work of Executive Committee – 2023 Guidance Update" を基に作成

# (参考) サステナビリティボンドガイドライン

- サステナビリティボンドガイドラインの初版は、2018年に策定され、その後、グリーンボンド原則（GBP）とソーシャルボンド原則（SBP）の2021年版に併せて改訂された。
- 2023年6月開催されたICMA年次総会において同ガイドラインの改訂は発表されなかったが、発行体が作成することを推奨されているテンプレート（Sustainability Bond/Sustainability Bond Programme Information Template）を改訂した。
- 同ガイドラインの重要な点として、サステナビリティボンドとは、グリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）の核となる4つの要素に従わない債券とは代替可能と考えるべきでないとしている。

- 2023年6月開催されたICMA年次総会において同ガイドラインの改訂は行われなかったが、発行体が作成することを推奨されているテンプレート（Sustainability Bond/Sustainability Bond Programme Information Template）が改訂された。具体的には、資金用途とプロジェクト評価・選定プロセスの記載項目の中に、「公正な移行」に関する情報を記載することが追加された。
- 同ガイドラインは、GBPとSBPに共通する4つの核となる要素（調達資金の用途、プロジェクト評価・選定プロセス、調達資金の管理、レポート）と、ボンド・フレームワークと外部評価の使用に関する重要な推奨項目において記載される事項は、いずれもサステナビリティボンドにも適用されることとしている。
- 同ガイドラインでは、サステナビリティボンドを、その手取金の全額がグリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクト双方への融資または再融資に充てられる債券であると定義している。そのうえで、調達資金の用途を指定した債券をグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドのどれに分類するかは、対象プロジェクトの主な目的に基づいて発行体が決めるべきものであるとしている。



## (参考) ICMA インパクトレポートハンドブック 改訂の概要

- 今回改訂された2023年6月版では、インパクトレポートハンドブックのコア原則とレポートの推奨事項、また、再生可能エネルギーと省エネルギーのガイダンスとレポート指標において改訂が行われた。
- いずれの改訂も基本的な事項について大きな変更はないが、より具体的な説明が付加されている。再生可能エネルギーと省エネルギーのガイダンスとレポート指標においては、参考としてサステナビリティ指標が追加されており、社会的側面等の指標も含まれている。

### 「コア原則とレポートの推奨事項」主な改訂点 (例)

原則7：インパクトレポートは、調達資金充当先のプロジェクトの結果として期待されるインパクトを説明するべき。

➡インパクト評価手法の情報源について外部レビュー機関によるレビューを推奨することを追記。

原則9：特定のプロジェクトについて事後検証を行う場合は、その結果をレポートに記載することを推奨する。

➡事後のインパクトの情報が入手できない場合は、事前に設定したインパクトのモニタリング、レポートおよび（適宜）検証のプロセスについて情報開示を推奨することを追記。

原則12：計算のインプットの仮定は大きく異なるため、プロジェクト、セクター、ポートフォリオ全体の比較は困難であることを投資家は認識するべき。さらに、国によってコスト構造も異なる。

➡プロジェクトが所在する地域や国の規制やベースライン状況等について投資家の理解を促進するため、より詳細な情報開示を推奨することを追記。

原則15：GBPは定量的および定性的インパクトに関するレポートの重要性を強調する。

➡プロジェクトのポジティブなインパクトのみならず、ネガティブなインパクトについてもレポートすべきことを追記。

### 「再生可能エネルギーと省エネルギーのガイダンスとレポート指標」の主な改訂点

1. 定量的な情報のみならず、正負双方のインパクトを管理するための戦略、行動および計画といった定性的な情報を開示することを明記。

➡プロジェクトに関連するサプライチェーンやエネルギートランジションにおける労働市場へのインパクトは重要である。例えば、再生可能エネルギー事業による便益がどのように分配され、また、エネルギートランジションによって負の影響にさらされる脆弱階層の保護をどのように行うかといった定性的な情報は、事業のベースラインと事業による改善点について理解し評価する上で重要であることを追記。

2. 参考となるサステナビリティ指標を追加。

➡以下が同指標の例：

- 化石燃料からの大気汚染物質の削減量（トン／年）
- リサイクル不能な廃棄物からのエネルギー回収（MWh）
- 持続可能な生産・調達を行った製品（トン、m<sup>3</sup>）
- プロジェクトによる正規雇用者数
- エネルギートランジションによって影響を受ける者のうち、再訓練・再配置された労働者数
- 人間の健康／生産性の向上（金額／年）
- プロジェクトによって影響を受ける生態系回復の手法

# (参考) ICMAインパクトレポートイングハンドブック 概要

- ICMAの「インパクトレポートイングのための調和枠組み（ハンドブック）」の初版は世界銀行等の11の国際金融機関が2015年3月に策定。初版では再エネと省エネのみを対象にしていたが、段階的に対象セクターが追加され、現在は10セクターを含んでいる。2023年7月時点での最新版は、2023年6月版。
- ハンドブックでは、レポートイングに関するコア原則・推奨事項を挙げている他、セクター別のガイダンス・指標、レポートイングテンプレートも提示。以下、ハンドブックの概要。

<b>コア原則とレポートイングの推奨事項</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全18のコア原則・推奨事項を提示。レポートイングやインパクトレポートイング（レポートイング）で求められることを記載。内容は概ね、グリーンボンドの発行体向けに、レポートイングの記載内容、記載フォーマット、透明性に関する事項。</li> <li>求められるレベルは、義務（required, should）、推奨（recommended）、奨励（encouraged）、提案（suggested）、可能（may）等、様々</li> </ul>										
<b>セクター別：ガイダンスとレポートイング指標</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>以下の10セクターについて、セクター別に、ガイダンス・レポートイング指標等を記載。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="562 831 2004 986"> <tr> <td>1. 再生可能エネルギー</td> <td>2. 省エネルギー</td> <td>3. 持続可能な水と廃水管理</td> <td>4. 廃棄物管理と資源効率</td> <td>5. クリーン交通</td> </tr> <tr> <td>6. グリーンビルディング</td> <td>7. 生物多様性</td> <td>8. 気候変動適応</td> <td>9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業</td> <td>10. 自然資源と土地利用</td> </tr> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>セクター別ガイダンスには、レポートイングの際のセクター特有の留意点や指標に関連する説明などが記載されている。</li> <li>セクター別に、コア指標、その他指標等を提示。コア指標は、発行体が少なくともそのうちの一つについては使用を目指すことを提案(suggested)(ただし、適応は例示指標のみ)</li> </ul>	1. 再生可能エネルギー	2. 省エネルギー	3. 持続可能な水と廃水管理	4. 廃棄物管理と資源効率	5. クリーン交通	6. グリーンビルディング	7. 生物多様性	8. 気候変動適応	9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業	10. 自然資源と土地利用
1. 再生可能エネルギー	2. 省エネルギー	3. 持続可能な水と廃水管理	4. 廃棄物管理と資源効率	5. クリーン交通							
6. グリーンビルディング	7. 生物多様性	8. 気候変動適応	9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業	10. 自然資源と土地利用							
<b>レポートイングのテンプレート</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>セクター別にテンプレートを提示。また、一つのセクターに、プロジェクト・ポートフォリオ別のテンプレートがある。</li> <li>テンプレートの項目：             <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 資金使途関連：プロジェクト名、発行体が資金使途対象であるプロジェクト・ポートフォリオ・コンポーネントに法的にコミットした金額（コミット金額）、プロジェクト総額にしめる発行体の調達資金額の割合、コミット金額のうち適格部分の割合、コミット金額に占める当該セクターの割合、資金充当額、各プロジェクトの経済的寿命</li> <li>✓ 指標：コア指標、その他指標等</li> </ul> </li> </ul>										

## (参考) ICMA 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 改訂の概要

- 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 (CTFH) が2023年6月に改訂された。
- 改訂では、開示例をまとめた付属書 ( Appendix ) 1点、CTFHとその他原則の関係性を示した図ならびにトランジション関連の各種ガイダンス例をまとめた付属資料 ( Annex ) 2点が追加された他、トランジションに関する定義の明確化が行われた。CTFHを構成する4つの主要要素については変更はない。

項目	主要な改訂ポイント
イントロ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SLB原則で発行体にソブリンが追加されたことを踏まえ、想定されている発行体が企業にとどまらないことに鑑み、「企業 (company) 」の記述が「発行体 (issuer) 」に統一。</li> <li>• CTFHは、グリーン、サステナブル、サステナビリティ・リンク債 (GSS債) と併せて活用されることが想定されていることが明確に説明された。ただし、一部市場では「トランジション」ラベルが追加的に使われる場合もあることも留意されている。(付属書でも概念図を用いてこの点を説明)</li> </ul>
1.トランジション戦略とガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>• トランジションはパリ目標への移行であることの明確化：「低炭素経済への移行への貢献 (contribution to the transition to a low carbon economy)」の記載が「パリ協定の目標達成 (reach the goals of the Paris Agreement) 」に変更等。</li> <li>• 期待されるガバナンス要素の明確化：「トランジション戦略に関する監督とガバナンス (oversight and governance of transition strategy) 」の記載が「経営・取締役会による責任を含む、トランジション戦略に関する監督とガバナンス (oversight and governance of an issuer's climate transition strategy, including management/board level accountability) 」に変更等。</li> </ul>
2.ビジネスモデルにおける環境マテリアリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• スコープ3 排出量に関しては、ベストエフォートベースでの推計も可能との記載から、マテリアルであることが想定される場合でかつ計測されていない場合には、計測・開示の具体的予定を記載すべきと変更。</li> </ul>
3.科学的根拠に基づいたトランジション戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 移行経路が科学的根拠に基づくことを担保するための各種手法については、「方法論のレジストリ (Methodology Registry) 」が参考情報としてICMAウェブページで開示されていることを追記。</li> <li>• 該当する場合には、炭素回収ならびに信頼性の高い炭素クレジットの利用が可能であることを追記。炭素クレジットについては、残余排出量の削減といった最低限の利用にとどめるべきであることも追記。</li> </ul>
4.実行の透明性	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 開示事項として期待されていることを具体的に追記 (グリーンCapExの割合、労働者への支援を含む「公正な移行 (Just Transition) 」のための措置、科学的根拠に基づいた削減経路とは相いれない高排出事業の段階的廃止等) 。</li> </ul>
付属書 Appendix	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 開示例をまとめた付属書を新規に追加。</li> </ul>
付属資料 Annex	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CTFHとその他ICMA原則の関係性を示した図を付属資料として新規に追加。</li> <li>• トランジション関連のタクソミーや各種ガイダンス例をまとめた表を付属資料として新規に追加。日本のセクター別の技術ロードマップも例として記載されている。</li> </ul>

# (参考) ICMA 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 概要

- ICMAは2019年6月にClimate Transition Finance ワーキンググループを設立、2020年12月9日にクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック (CTFH) を発表。2023年6月に改訂版を発表。
- 同ハンドブックでは、パリ協定との整合や実効性の担保を目的とした報告内容に重点を置き、①戦略、②マテリアリティ、③科学的根拠、④透明性の主要要素に関する提言を記載。

- クライメート・トランジションは、発行体のGHG排出削減に関する戦略、コミットメント、ならびに活動の信頼性に主な焦点を充てるものである。
- グリーン、サステナブル、サステナビリティ・リンク・ボンド原則に沿った債権 (GSS債) は、事業体の移行戦略を基盤とし、その開示はCTFHの推奨する開示内容に沿うべきである (CTFHには、以下の4つの主要要素ごと推奨開示内容が記載されている)。
- CTFHとの整合は、排出削減困難なセクターの発行体によるGSS債による資金調達信頼性向上に特に寄与する。
- 発行体は、GHG削減戦略に関するコミュニケーションにおいて、それが特にクライメート・トランジション・ボンドとされる場合には、CTFHを参照することが推奨される。

## ICMA Climate Transition Finance Handbook の4つの主要要素

要素	トランジション戦略とガバナンス	ビジネスモデルにおける環境マテリアリティ	科学的根拠に基づいたトランジション戦略	実行の透明性
概要	GSS債による資金調達は、発行体によるパリ協定と整合した排出削減戦略の実行に充てられるべきである。	移行戦略は、発行体のビジネスモデルにとって環境マテリアリティを有すべきである。	発行体の移行戦略は、科学的根拠に基づいた目標と移行経路を参照すべきである。	投資事業については、市場に対して透明性を持って情報を伝達すべきである。

### グリーン、サステナブル、サステナビリティ・リンク・ボンド (GSS債) との関係



グリーン、サステナブル・ボンド  
(資金用途特定型・特定事業に着目)

サステナビリティ・リンク・ボンド  
(資金用途不特定型・発行体の移行経路に着目)

\* スコープ3における排出量に関しては、業界によって計測手法が確立されていない場合もあるため、ベストエフォートでの推計でも可。マテリアルであることが想定される場合でかつ計測されていない場合には、計測・開示の具体的予定を記載。

# (参考) ICMA 外部レビューに関するガイドライン 概要

- ICMAでは、外部レビューに関するガイドライン「グリーン、ソーシャル、サステナビリティ、サステナビリティ・リンクボンドの外部レビューのガイドライン（ガイドライン）」を策定。ガイドラインは、以下 6 項目から構成される。
- 最新版は2022年6月発行のものである。2023年はガイドラインの更新はなかったが、外部レビューフォーマットの更新があった（フォーマット更新は、外部レビューのマネージャーとステークホルダーに関する情報の標準化を目指したもの）。

1.イントロ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ガイドラインは、ベストプラクティスを促進するために策定</li> <li>・ ガイドラインは、原則の理事会（Executive Committee）と複数の主要な外部レビュー機関との協議を経て、策定</li> </ul>
2.外部レビューの種類	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外部レビュー機関の種類として、①セカンド・パーティ・オピニオン（SPO）、②検証（verification）、③認証（certification）、④スコアリング／レーティングに、概ね分類できる</li> </ul>
3.外部レビュー機関の倫理・専門の基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外部レビュー機関の5つの倫理的・専門的基準を提示</li> <li>・ 外部レビュー機関が適宜従うべき既存の基準等を例示（例：国際会計士倫理基準）</li> </ul>
4.外部レビュー機関の組織	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外部レビュー機関が備えるべき組織事項を提示（例：外部レビューの内容に関する経験や資格を保持する適任者雇用）</li> <li>・ 外部レビューに含める/で公開すべき情報を提示（例：目的、業務範囲、外部レビュー実施者の資質の一般的な説明）</li> <li>・ SPO提供時に、外部レビュー機関が専門性を有するべき事項を特定</li> </ul>
5.外部レビューの内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 外部レビューの内容は包括的でもよいし、部分的でもよい</li> <li>・ 外部レビューの内容を、以下 3 つに分けて提示：             <ol style="list-style-type: none"> <li>1. SPO：債券又はフレームワークと、関連原則との整合性評価。資金用途特定型債券の場合は資金用途の環境社会面等、サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）の場合はKPIsの重要性やSPTsの野心度等。</li> <li>2. 検証：GB/SoB/SuBの場合は、債券又はフレームワークと内部・外部基準との整合性等。SLBの場合は、各KPIsについてのSPTsのパフォーマンス。</li> <li>3. スコアリング・レーティング：環境・社会パフォーマンスデータ、関連する原則の実施プロセス等。</li> </ol> </li> </ul>
6.クライメート・トランジション戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ Climate Transition Finance Handbook（CTFH）に照らした、SPOや検証の活用について説明。また、SPOや検証を活用する場合に評価すべき内容の提示。</li> </ul>
7.外部レビュー機関の情報開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 各原則では、発行前または発行時に、発行体ウェブサイト及び／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適切に外部レビュー結果が公表されることを推奨。</li> </ul>

出所 ICMA (2022) “Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews”、The 9th Annual General Meeting of the Principles  
での議論を基に作成

---

**ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）等  
によるグリーンファイナンス関連原則や文書、  
その改訂の概要について**

---



# グリーンローン原則改訂の概要

- 2023年2月にグリーンローン原則が改訂。
- 主な改訂ポイントは原則の定義（目的等）、ローンの形式・資金使途、プロジェクトの評価と選定プロセス、調達資金の管理、レポーティング項目・期間、レビュー対象等。

項目	主要な改訂ポイント
イントロ・定義・5つのコア要素	<ul style="list-style-type: none"> <li>グリーンローン（GL）市場の目的、グリーンローン原則（GLP）の目的（市場の誠実性の「促進」から「支援」に修正）。</li> <li>透明性や想定されるインパクトに言及。</li> <li>グリーンローンが包含するファイナンスの種類拡大（初期投資、リファイナンスに加え保証を加筆等）。</li> <li>GLPはグリーンボンド原則（GBP）を基礎にしているという文脈を削除。</li> </ul>
1. 資金使途	<ul style="list-style-type: none"> <li>GLが取り得る形式を追記（タームローン、リボルビングクレジットファシリティ、緊急ファシリティの形をとり得ることを追記）。</li> <li>グリーンプロジェクトの適格性の説明を変更（環境「問題に対応する」から環境「目的に資する」に変更）。</li> </ul>
2. プロジェクトの評価と選定プロセス	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸し手に明確に伝えるべきことについて、適格基準を削除し、環境社会リスクの特定管理プロセスの補足情報を追記。</li> <li>借り手への奨励事項を一部修正（基準等との整合性に関する情報提供、プロジェクト選定時に参照したグリーン基準・認証の開示、また、環境社会影響の重大リスクへの緩和策の特定プロセス確立を奨励）</li> </ul>
3. 調達資金の管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金管理の内部プロセスについて、資金管理が正式な内部プロセスで裏付けられるべきと修正。</li> </ul>
4. レポーティング	<ul style="list-style-type: none"> <li>可能な限り実現したインパクトをレポーティングに含めるべきと追記。</li> <li>リボルビングクレジットファシリティの場合のレポーティングの期間を追記。</li> </ul>
レビュー	<ul style="list-style-type: none"> <li>外部レビューの範囲を、GLPの（一部ではなく）4つのコア要素と修正。</li> <li>借り手の専門性に関する文書は、（リクエストに応じてではなく）法的文書に基づいて貸し手に伝えられるべきと修正。</li> <li>該当する場合、外部機関によるレビューは、（リクエストに応じてではなく）ローン文書の条項に従って、当該融資に関わった全金融機関に適時に伝達・提供されるべき。</li> </ul>
付属書	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年版の「付属書1」の適格グリーンプロジェクト分類を、「1. 資金使途」に移動。また、プロジェクト分類の内容も一部修正。</li> <li>2023年の付属書は「付属書1：リボルビングクレジットファシリティ」のみ。2023年版では、貸し手によるサステナビリティ情報のモニター及び（検証ではなく）トラックを推奨。</li> </ul>

## (参考) グリーンローン原則

- グリーンローン原則（GLP）は、グリーンローン借入に関する自主的ガイドライン。初版は、2018年にシローン市場における主要な金融機関で構成される作業部会が策定。その後はLMA・APLMA・LSTAにより発行されている。
- 以下、GLP（2023年版）の4つの核となる要素の概要。

<b>1. 調達資金の用途</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ グリーンローンの基本的な決定要因は、調達資金がグリーンプロジェクト（R&amp;Dを含む関連/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、融資書類に記載すべき。</li> <li>・ グリーンプロジェクトに適切な事業区分を例示。</li> </ul>
<b>2. プロジェクトの評価と選定のプロセス</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ プロジェクトの選定基準やプロセス等について、貸し手に伝達すべき点（①環境面での持続可能性に係る目標、②グリーンプロジェクトとして判断するプロセス、③環境社会リスクの特定管理プロセスに関する補足情報）を記載。</li> <li>・ 貸し手に奨励する項目を記載（①上記情報を借り手のサステナビリティに関する全体目標・方針・戦略・プロセスへの位置づけ、②タクソミー等の適格基準の情報提供や、事業選定の際に参考にした環境基準又は認証についての情報開示、③負の環境社会インパクトの緩和策特定のプロセス）。</li> </ul>
<b>3. 調達資金の管理</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 調達資金は別勘定で管理する、又は、適切な方法でトラックすべき。</li> </ul>
<b>4. レポートイング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資金用途レポートは毎年更新し、最新の情報を入手可能な状態にするべき。</li> <li>・ レポートイングに含まれるべき内容（プロジェクトリスト、プロジェクト概要、充当資金額、期待されるインパクト、可能な場合には実際のインパクト）を規定。</li> <li>・ プロジェクトによる期待される・実際のインパクトを伝える際には、透明性が特に重要で、定性的にまた可能な場合は定量的に行い、その定量的な測定方法および/または前提条件の開示を推奨。</li> </ul>
<b>外部レビュー</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 適宜、外部レビューの取得を推奨。</li> </ul>

# サステナビリティ・リンク・ローン原則改訂の概要

- サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）が2023年2月に改訂された。
- 改訂内容は、SLLPやサステナビリティ・リンク・ローン（SLLs）の目的、定義、効果等の概念上の更新から、実務上の大きな変更を及ぼし得るレポーティングの内容やSPTsの設定方法など多岐に及ぶ。

項目	主要な改訂ポイント
イントロ箇所	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SLLs及びSLLPが目指すところ、効果について、修正。</li> <li>• SLLsの定義の変更（修正前：目標達成のインセンティブ付与→修正後：財務的な特徴が、借り手の目標の達成の有無によって変化）。</li> <li>• SLLsが、同時にグリーンローン（GLs）等となり得るケースに関する文言の削除。</li> </ul>
1. KPIsの選定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KPIsがマテリアルでなくてはならないこと等についてより強い要求レベルに引き上げ（修正前：should→修正後:must）。</li> <li>• KPIsをベンチマークする指標として、同業他社を追記。</li> </ul>
2. SPTsの設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 野心性もローン期間中継続しなければならないと追記。</li> <li>• 融資期間中の各年において、KPI 毎に毎年一つのSPT を設定することを推奨することを追記。さらに、これが適切でない理由として強い根拠が提供される場合には、SPTs 設定の年次頻度の例外について、借入人と貸出人の間で合意することが可能であることを追記。</li> <li>• 借り手は、可能であれば、競争と機密保持を考慮し、SPTの達成に決定的な影響を与える可能性のある戦略的な情報も強調すべきであることを追記。</li> <li>• 目標設定の言及について、「開示すべき」から、「貸し手に提供すべき」と変更</li> </ul>
3. ローンの特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SLLsの財務上の変化の例示の修正。</li> </ul>
4. レポーティング	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 借り手による貸し手へのSPTsに関する年次の最新情報に含まれる内容について、検証レポートを添付した“サステナビリティ確認書”を追記。</li> <li>• 貸し手へのSPTsの最新情報の提供は「可能な限り」ではなく、提供すべきと変更。</li> </ul>
5. 検証	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 検証の頻度について、「少なくとも年一回」を削除。</li> <li>• 検証のタイミング・期間について追記。</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AppendixにあったKPIsの例示を削除。</li> </ul>

出所：LMA, APLMA, LSTA (2023) “Sustainability-Linked Loan Principles”、LMA, APLMA, LSTA (2022) “Sustainability-Linked Loan Principles” を基に作成

# サステナビリティ・リンク・ローン原則改訂の背景

■ 2023年2月のSLLP改訂は、原則の明確化等を背景に改訂されており、LMA等の原則策定主体は厳格化を必ずしも意図して改訂したわけではない。以下は、その一部の改訂内容に関する背景である。

改訂された項目（一部）	背景
全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>今回の改訂は、①原則の明確化と透明性の向上、②商品の誠実性の推奨、③国際資本市場協会（ICMA）のサステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）との一層の整合性確保、④ガイダンスやSLLP内での重複箇所削除を意図したもの（SLLPの厳格化は意図していない）。（LMAへのヒアリング）</li> </ul>
SLLにはインセンティブがあるという表現を弱めた	<ul style="list-style-type: none"> <li>これまでのSLLPはSLPの財務インセンティブを過度に強調しており、コストに関する懸念を理由に、借り手側のSLLの商品開発を妨げていた。SLLsはサステナビリティを向上させるための商品だが、金銭的なインセンティブの仕組みに注目するのは、間違った側面に注目する可能性がある。主にアフリカ市場での議論を反映したものの。（EF）</li> </ul>
強い合理的根拠がある場合にはマージン調整に変更がないというケースも含まれ得るとの例示の追記	<ul style="list-style-type: none"> <li>マージン調整については、その増減の2択に加え、調整がない場合についても見られるようになっており、これを反映したもの。借り手のデリスインセンティブ及びマージン上昇は、借り手にとってセンシティブで、SPTs未達成の場合にマージン変更がない選択肢を含めたいと考える借り手もいるだろう。また、SPT達成には、パンデミック等の外的要因もある。（EF、LMAへのヒアリング）</li> <li>マージン調整有無の2択が目標達成に対して効果的なインセンティブとなるか、関係者間で疑問がでていた（例：BAUは超えているが、野心的な目標を達成できない場合にも借り手はコストを支払うのか？コストを支払ったら、野心度のレベルを引き下げるのか？）。全ての借り手がマージン調整なしのパターンを活用するわけではないだろうが、SLL市場関係者にとって有用な改訂だろう。（EF）</li> </ul>
SPTsの毎年の設定の追記	<ul style="list-style-type: none"> <li>2019年のSLLP発行以降SPTsの毎年設定は規範となっていたが、2020年以降SLB市場では、SPTsの頻度が少ないプラクティスが広まり、これがローン市場に広まることを懸念。（LMAへのヒアリング、EF）</li> <li>ローン市場では、毎年の目標設定は市場慣行でかつコンセンサスと理解。大部分のSLLはSPTsを毎年設定している。一方、<b>全ての貸し手や全てのディールが同じではないため柔軟性は必要で、毎年のSPTs設定の例外はあるだろう</b>（例：借り手の明確な目標はあるが、目標までの経路が直線的ではない場合。より具体的には、<b>サステナビリティ関連の事項に今まさに投資をしており、2～3年後にはすぐに成果が出ないが、設備投資を実行した2年後等に目標までの状況が急激に改善する等の場合（再エネ設備の数年かけた導入等）</b>、又は、合併を控えSPTsを毎年設定することについて合意出来ないという場合。）。（EF、LMAへのヒアリング）</li> <li>借り手はSPTが毎年設定出来ない場合にはその理由を説明し、貸し手もそれを理解するよう、（関係者間の）議論が必要。<b>それは移行計画についてのロードマップのためのディスカッションをドライビングすることにも繋がる。</b>（LMAへのヒアリング、EF）</li> </ul>
ESGレーティングの指標の削除	<ul style="list-style-type: none"> <li>SLLPがESG格付けの利用を積極的に推進することから一歩引いたものであり、不必要にその利用を勧めるものではないという趣旨。市場でESG評価が頻繁に利用されているということでもないため、SLLPでESG格付けが強調されていたことは少々違和感があった（EF）。</li> </ul>

## (参考) サステナビリティ・リンク・ローン原則

- サステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) の初版は、2019年にシローン市場における主要な金融機関で構成される作業部会が策定。その後はLMA・APLMA・LSTAにより発行されている。
- 以下、SLLP (2023年版) の5つの核となる要素の概要。

<b>1. 重要業績評価指標 (KPI) の選定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• KPIsは、借り手の事業全体と関連性があり、中核的かつ重要であり、借り手の現在および/または将来の事業にとって戦略的重要性があるべき等。</li> </ul>
<b>2. サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)の設定</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTs は野心的であるべき。また、各KPIsは成り行き (BAU) シナリオあるいは規制で要求される水準を上回る改善であること、可能な限り関連基準と比較可能であること、借り手の全体的なサステナビリティ戦略との一貫性を考慮するべき。</li> <li>• SPTは借り手の過去のパフォーマンス、競合他社、科学的知見の3つのアプローチを組み合わせたものであるべき。</li> <li>• 目標設定については、様々な情報を明確にするべき (例：目標達成までのタイムライン、(適宜) ベースライン、(可能であれば) SPTs達成の方法)。</li> <li>• 外部レビュー機関の活用を奨励 (融資契約前はKPIsやSPTs について等、融資契約後はKPIsやSPTs等の変更の際等)。</li> </ul>
<b>3. ローンの特徴</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 事前に設定されたSPTsを達成の是非が、ローンの財務的要素 (例：マージン) と関連づけられていることが、SLLの特徴。</li> </ul>
<b>4. レポートニング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 借り手は、SPTsの最新状況、及び、検証の報告書が添付されたサステナビリティ確認書 (Sustainability confirmation statement) について、少なくとも年1回貸し手に提供すべき。</li> <li>• 特にSPTsの関連情報の借り手による開示が奨励されるが、適宜、貸し手への個別の共有でもよい。</li> </ul>
<b>5. 検証</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 少なくとも年1回、SPTsの達成状況に関する独立した外部検証を実施しなければならない。</li> <li>• その結果は借り手に共有されなければならない (開示は、適宜、しなければならない)。</li> </ul>

### ◆ ボンド

- サステナビリティ・リンク・ボンドについて、ソブリン向けの記載が追加されたところ。当該記載については地方公共団体にも適用可能であると考えられるため、国内向けの解説部分にその旨を補足してはどうか。

※グリーンボンド原則は改訂なし。

### ◆ ローン

- 改訂の意図や一部の項目に関する解釈が原則のみでは必ずしも明確には読み取れないところ、原則策定主体とも調整の上、国内向け解説部分に解釈を一定程度書き込むことが必要ではないか。
- 国内向けの解説部分に解釈等を追記することが特に求められるのはどの項目か。
- 本邦市場関係者も積極的にルール策定の議論に貢献する必要があるのではないか。

### ◆ その他