

ガイドライン整理改訂上の論点一覧

本資料では、各原則・各ガイドラインを以下の通り略す。

グリーンボンド原則：GBP	グリーンボンドガイドライン：GBGL
グリーンローン原則：GLP	グリーンローンガイドライン：GLGL
サステナビリティ・リンク・ボンド原則：SLBP	サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン：SLBGL
サステナビリティ・リンク・ローン原則：SLLP	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン：SLLGL

また、論点の該当箇所を示す記載として、ガイドライン 2022 年版の節・段落番号を次のように示す。

例
GBGL 1-1⑦ → グリーンボンドガイドライン 1-1.調達資金の使途 段落⑦
SLBGL 3-② → サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 3.債権の特性 段落②

I. 全体に係る論点

- ・ 解説パートに記載されている原則とは異なる要求事項については、以下の整理でよい。本資料では、該当箇所を①原則にも付属文書にもない要求事項（赤字）と、②原則にはないが付属文書にある要求事項（緑字）に色を変えて記載している。
 - ①のうち、「望ましい」「推奨される」となっているもの：元々ガイドライン独自の要求事項として位置づけていたため、記載を残す
 - ①のうち、「べき」となっているもの：残すべきか、要求事項とならないよう表現を変えるべきか、削除すべきか、検討会の議論を経て個別に判断
 - ②のもの：引用文書名を明示した上で、記載を残す

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

- ① 「べきである」と表記した項目は、本ガイドラインとしてグリーンボンド又はサステナビリティ・リンク・ボンドと称する債券が備えることを期待する基本的な事項である。
 - ② 「望ましい」と表記した項目は、それを満たさなくてもグリーンボンド又はサステナビリティ・リンク・ボンドと称することは問題がないと考えられるが、本ガイドラインとしては採用することを推奨する事項である（※）。
- （※）外部レビューについては、ICMA グリーンボンド原則及び本ガイドラインにおいて重要な推奨項目として位置付けられており、債券の透明性の向上に資する重要な要素である。
- ③ 「考えられる」と表記した項目は、それを満たさなくともグリーンボンド又はサステナビリティ・リンク・ボンドと称することは問題がないと考えられるが、本ガイドラインとしての例示、解釈等を示したものである。

Ⅱ. グリーンボンド原則・グリーンローン原則に係る論点

1. GBGL「1-1. 調達資金の使途」/GLGL「1. 調達資金の使途」関係

【構成変更に係る論点】

(1) グリーンプロジェクトの環境面での便益の示し方 (GBGL p.37/GLGL p.86)

- ・ (GB・GL共通) GBGL 1-①/GLGL 1-① : グリーンプロジェクトの環境面での便益について、国際原則に忠実な訳に統一した場合、「実現可能な場合は、定量的に示される」となり、現在の日本語版ガイドラインの「定量化することが望ましい」から要求度が若干変わることになるが、翻訳を統一して問題ないか。

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

【調達資金の使途】

1-1①

グリーンボンドにより調達される資金は、明確な環境改善効果をもたらす適格なグリーンプロジェクトに充当されるべきである。当該環境改善効果があることは発行体が評価すべきであり、可能な場合には定量化することが望ましい。

<参考：Green Bond Principles (2022 年版) における記載>

All designated eligible Green Projects should provide clear environmental benefits, which will be assessed and, where feasible, quantified by the issuer.

<参考：グリーンローンガイドライン 2022 年版における記載>

【調達資金の使途】

1-①

グリーンローンにより調達される資金は、明確な環境改善効果をもたらす適格なグリーンプロジェクトに充当されるべきである。当該環境改善効果があることは借り手が評価すべきであり、可能な場合には定量化することが望ましい。

<参考：Green Loan Principles (2023 年版) における記載>

All designated eligible Green Projects should provide clear environmental benefits, which will be assessed and, where feasible, quantified by the borrower.

(2) 調達資金の具体的な使途 (GBGL p.37/GLGL p.86)

- ・ **(GB・GL共通) GBGL 1-1②/GLGL 1-②** : 具体的な調達資金使途に関して、現行のガイドラインにおいては、GBP及びGLPにおいて例示として挙げられていない人材教育費、モニタリング費用が記載されているところ。当該費目はグリーンプロジェクトに関する間接的な費目であるため、改めて国内市場向けの解説として記載する必要はないのではないか。現状のグリーンボンドガイドライン・グリーンローンガイドラインの記載を「具体的な資金使途の例として、付属書1のようなグリーンプロジェクトが該当し、それに係る人材教育費、モニタリング費用も含み得る」と修正すると共に、トランジション・ファイナンスについては、ガイドライン記載箇所及びクライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針等の日本の取組を記載してはどうか。

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

1-1②

具体的な資金使途の例としては、付属書 1 のようなグリーンプロジェクト（これらの事業に係る資産、投融資や研究開発費、人材教育費、モニタリング費用のような関連費用や付随費用を含む。）が考えられる。

<参考：グリーンローンガイドライン 2022 年版における記載>

【調達資金の使途】

1-②

具体的な資金使途の例としては、付属書 1 のようなグリーンプロジェクト（これらの事業に係る資産、投融資や研究開発費、人材教育費、モニタリング費用のような関連費用や付随費用を含む。）が考えられる。

(3) 調達資金の使途に関する貸し手への説明 (GLGL p.86)

- ・ **(GLのみ) GLGL 1-④** : 現行ガイドラインの「調達資金の使途は、関係する当事者間で交わされる契約書その他の書類によって貸し手に事前に説明すべきである。」について、原則に「（前略）調達資金を（中略）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」と同趣旨の記載があり、融資文書に記載があれば借り手に説明されることは明らかであるため、削除することで差し支えないのではないか。

<参考：Green Loan Principles（2023 年版）における記載>

1. 調達資金の使途

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をグリーンプロジェクト（R&D 費を含む、その他の関連、及び、付随的支出を含む）に活用することであり、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。全てのグリーンプロジェクトは、明確な環境上の便益をもたらすべきで、借り手はその便益を評価し、実現可能な場合には定量化する。

(4) 調達資金の用途をリファイナンスとする場合の措置 (GBGL p.38/GLGL p.87)

- ・ **(GB・GL共通)** リファイナンスに関する記載について、国内向けに解説を追加している箇所、原則との表現の違いについて、どこまで解説パートに記載を残すべきか。
 - **GBGL 1-1⑦ 1文目/GLGL 1-⑦1文目** : 「グリーンプロジェクトのリファイナンスに充当することも可能」の旨の解説は、推奨事項が記載されている時点でリファイナンスが可能であることは明白ともいえるため、削除して差し支えないか。
 - **GBGL 1-1⑦ 3文目及び 4文目/GLGL 1-⑦3文目** : 現在の日本語版ガイドラインにおいては、リファイナンスに充当される部分の概算額 (又は割合) の記載を求めているが、原則原文、Guidance Handbook and Q&A、Harmonised Frameworkに概算額を要求する記載はないところ。一方、追加の要求事項ではなく、また、債券においては国内関連法令では額の開示が求められていることから、現行ガイドラインの記載を維持することで差し支えないか。

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

【調達資金の用途をリファイナンスとする場合の措置】

1-1⑦

グリーンボンドにより調達される資金は、当該資金により新たに立ち上げるグリーンプロジェクトに対する初期投資のほか、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することも可能である。(1 文目)

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。(2 文目)

これを踏まえ、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 (又は事業区分) のリファイナンスに充当されるのか、については、投資家向けの説明に含めることが望ましい。また、リファイナンスに充当される場合は、その対象となるグリーンプロジェクトの対象期間 (ルックバック期間) を示すことが望ましい。(3 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多い場合には、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。(4 文目)

<参考：グリーンローンガイドライン 2022 年版における記載>

【調達資金の用途をリファイナンスとする場合の措置】

1-⑦

グリーンローンにより調達される資金は、当該資金により新たに立ち上げるグリーンプロジェクトに対する初期投資のほか、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することも可能である。(1 文目)

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。

これを踏まえ、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（又は事業区分）のリファイナンスに充当されるのか、については、貸し手向けの説明に含めることが望ましい。（3 文目）また、リファイナンスに充当される場合は、その対象となるグリーンプロジェクトの対象期間（ルックバック期間）を示すことが望ましい。（4 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多い場合には、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。（5 文目）

【原則更新に係る論点】

（1）複数トランシェの一部をグリーンローンとする場合の対処（GLGL p.89）

- ・ **（GLのみ）GLGL 1-⑧**：2023年のGLPの改訂では、ローンの複数トランシェの一部をグリーンローンとする場合の対処についての記載、および、疑念回避のための注意事項の加筆修正があった。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して差し支えないか。また、GLPに合わせ、記載箇所を調達資金の使途から調達資金の管理に移動させてはどうか。

<参考：グリーンローンガイドライン 2022 年版における記載>

【ローンの複数トランシェの一部をグリーンローンとする場合の措置】

1-⑧

ローンが複数のトランシェに分かれている場合、そのうち 1 つ以上のトランシェをグリーンローンとする形をとる場合がある。こうした場合においては、グリーントランシェを明確に指定し、グリーントランシェへの借入資金が借り手によって別の勘定に入金されるか、又はその他の適切な方法により追跡管理できるようにすべきである。

<参考：Green Loan Principles（2023 年版）における記載>

3. 調達資金の管理

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を明確に指定し、その調達資金は借り手によって別の勘定に入金されるか、又は適切な方法で追跡しなければならない。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。グリーンラベルは、GLP の四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。

(2) グリーンローンの種類

- ・ **(GLのみ)** : 2023年のGLP改訂を踏まえ、グリーンローンが取り得るローンの種類（緊急ファシリティ、保証、タームローン）を明記してはどうか。

2. GBGL「1 - 2. プロジェクトの評価と選定のプロセス」/GLGL「2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」関係

【構成に係る論点】

(1) 資金調達者の投資家・借り手への説明 (GBGL p.42-43/GLGL p.92)

- ・ **(GB・GL 共通)** : 以下の箇所について、原則と現行のガイドラインが異なる書きぶりとなっているが、過去の検討会の議論及び1点目についてはレポートの開示内容に関連する項目であることを踏まえ、そのまま記載を残すことで差し支えないか。
 - **GBGL 1-2⑩** : 発行後も投資家の求めに応じて説明することが望ましい。
 - ※「発行体の包括的な目的、戦略、政策」について、「中期経営計画、サステナビリティ戦略等」が考えられ、環境面での持続可能性に係る目的、規準及びプロセスに関する情報をそれらの文脈の中に位置づけ、説明すること。
 - **GBGL 1-2⑪/GLGL 2-⑪** : 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。
- ・ **(GB・GL 共通)** : 以下の記載については、現行のガイドラインでは「1. 調達資金の用途」の項目に位置づけられているものの、より投資家・借り手への説明について詳細に記載されている「2. プロジェクトの評価と選定のプロセス」に移動させることで差し支えないか（今回の案で既に反映済）。
 - 調達資金の用途の投資家への説明は、Harmonised Framework for Impact Reportingに「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る。」と記載されているように、調達資金の用途の投資家への説明は、投資家その他の市場関係者が資金用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。調達資金の用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【1-1⑤】。

(2) ネガティブな効果の説明 (GBGL p.38,43/GLGL p.87,92)

- ・ **(GB・GL 共通) GBGL 1-1⑥/GLGL 1-⑥** : 以下の記載については、原則中の記載「グリーンボンドの発行体は、以下の点を投資家に対して伝えるべきである。（中略）関連するプロジェクトに関連すると考えられる社会的、環境的リスクを特定・管理するプロセスについての補足情報」と

同義であるため削除で差し支えないか。

- 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も持つ場合には、投資家その他の市場関係者がその効果を適切に評価できるよう、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【GBGL1-1⑥、GLGL1-⑥】。

- ・ **(GB・GL 共通) GBGL 1-2⑬/GLGL 2-⑬** : 「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もあり、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/貸し手に事前に説明するべきである。【GBGL1-2⑬、GLGL2-⑬】」について、ネガティブな効果を説明すべき旨は原則中に記載があるため、原則の解説として、投資家/貸し手への説明が重要である背景を記載してはどうか。

(変更案・赤字部分修正) 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**

(3) 「規準」に関する記載 (GBGL p.40/GLGL p.89)

- ・ **(GB・GL 共通)** : 「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目標に合致すると判断するための規準 (Criteria)」について、現状の GBP では記載がない。この「規準 (Criteria)」については、もともと GBP2016 上は、「グリーンプロジェクトとしての適切性の基準」という趣旨で記載されていたものが、GBP2017 (もしくは 18) から「除外基準」の意味を持つようになり、さらに GBP2021 において、除外基準が「プロジェクトに関連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についての補足情報」という文言に変化する形で、原則上から消えていったものと考えられる。その上で、もともとの GBP と環境省版ガイドラインは、「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ない場合には、適切性の規準を示す」という考え方があったと思われる。このような経緯や考え方も踏まえ、「規準」に関する記載は解説に残すことで差し支えないと考えられるが、何か留意点はあるか (今回の案で既に反映済み) 。

3. GBGL「1 - 3. 調達資金の管理」/GLGL「3. 調達資金の管理」関係

【構成変更に係る論点】

(1) 資金の追跡管理に関する原則 (GBGL p.44/GLGL p.93)

- ・ **(GB のみ) GBGL 1-3②** : 現行ガイドラインの「発行体は、グリーンプロジェクトへの充当額がグリーンボンドによる手取金と一致、若しくは上回るようにする、又はグリーンプロジェクトへの充当額と未充当資金の額の合計額が、グリーンボンドによる手取金の合計額と整合するよう、定期的 (少なくとも 1 年に 1 回) に確認すべきである。」について、原則にある「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、調整されるべき」と同義であるため、削除で差し支えないか（今回の案で反映済み）。

- ・ **(GL のみ) GLGL 3-②** : 「グリーンローンが償還されるまでの間、借り手は、グリーンプロジェクトへの充当額がグリーンローンによる調達資金と一致する又はグリーンプロジェクトへの充当額と未充当資金の額の合計額が、グリーンローンによる調達資金の合計額と整合するよう、定期的（少なくとも 1 年に 1 回）に確認すべきである。また、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べきである。」については、原則及び関連文書では明言されていない。一方、GBP 及び GBP 関連文書には記載があるため、以下のとおり記載してはどうか（今回の案で反映済み）。
- ・ **(変更案・赤字部分修正)** **グリーンボンド原則にあるとおり、グリーンローンが返済されるまでの間、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、調整されることが望ましい。また、同様に、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。**
- ・ **(GL のみ) GLGL 3-① 1 文目** : 「借り手は、グリーンローンにより調達された資金が確実にグリーンプロジェクトに充当されるよう、調達資金の全額又はそれと同等の金額について、適切な方法により、追跡管理を行うべきである。」について、原則の「透明性を維持し、商品の誠実性を促進するため、借り手はグリーンローンの調達資金を、専用口座に入金するか又は適切な方法で追跡すべきである。」と同義であるため削除で差し支えないか（今回の案で反映済み）。

(2) 未充当資金の管理 (GBGL p.44/GLGL p.93)

- ・ **(GB のみ) GBGL 1-3** : 現行ガイドラインの「(1) 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ことが望ましく、(2) 発行体が合理的な理由なく調達資金をグリーンプロジェクトへ充当しないことは避けなければならない。」という記載について、Guidance Handbook に「It is recommended that the funds raised from a GSS Bond should be applied to Green and/or Social Projects as soon as possible.」と記載があることから(1)の文末を「充当するべき」と変更し、(2)は「早期に充当すべき…」と同義であるため削除でよいか（今回の案で反映済み）。
- ・ **(GB のみ)** : 未充当資金の運用方法についての現行ガイドラインの以下記載については、2016 年のグリーンボンドに関する検討会における実事例を基とした議論を経て記載したものであり、解説として残すことで差し支えないか。
 - 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】。(B)
 - 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】。

(3) 資金の追跡管理の方法についての投資家・借り手への説明 (GBGL p.46/GLGL p.95)

- ・ **(GB のみ) GBGL 1-3⑥** : 現行ガイドラインに記載されている「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、投資家に事前に説明すべきである」について、原則の調達資金の管理の箇所には同様の記載はないところ。一方、フレームワークの項目では調達資金の管理も含めた 4 要素への適合について投資家に説明すべきとなっており、現行の記載は追加的要求事項とならないため、「後述のフレームワーク等により」という文言を加えた上で、解説として残すことで差し支えないか（今回案で既に反映済）。

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

【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】

1-3⑥

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、投資家に事前に説明すべきである。

【一般的事項】

2-1①

発行体は、透明性向上の観点から、グリーンボンドフレームワーク又は目論見書などの法定書類において、グリーンボンド又はグリーンボンドのプログラムが 4 つの核となる要素（調達資金の用途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートング）に適合していることを説明すべきである。また、それらの文書を投資家が参照し易い場所へ掲載（HP などの Web 上を含む）すべきである。こうしたフレームワーク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。

- ・ **(GL のみ) GLGL 3-⑥** : 現行ガイドラインに記載されている「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、貸し手に事前に説明すべきである」について、原則及び関連文書には同様の記載はないところ。一方、実務的には当然事前に貸し手と借り手間で説明されるものと推測されるところ、GB ガイドラインとの平仄を取る観点でも、Guidance on Green Loan Principles で紐づく記載があるという点でも、当該記載は残しておくことで問題ないか。なお、Guidance に紐づけると整理する場合、動詞が「推奨される」と変更されることで問題ないか。

<参考：Guidance on Green Loan Principles>

Borrowers are recommended to explain the alignment of their green loan with the four core components of the GLP in a green loan framework and/or legal documentation, as appropriate.

3. GBGL「1-4. レポーティング」/GLGL「4. レポーティング」関係

【構成変更に係る論点】

(1) グリーンローンの一般開示 (GLGL p.95)

- ・ **(GLのみ) GLGL 4-③** : 現行のグリーンローンガイドラインでは、「令和元年度グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会」における貸し手のみならず社会に対する透明性を高める必要があるとの議論を踏まえ、GLP の記載内容と異なり、一般開示を求めているところ。現行の記載を維持することで差し支えないか。また、ガイドラインでは借手が中小企業の場合のみ「開示内容を簡素化することができる」となっているが、競争性配慮等の観点から、例外の対象を中小企業のみならず、守秘義務契約や競争上の配慮が必要な場合としてはどうか。

(2) 未充当資金の開示の要求度合い (GBGL p.48/GLGL p.96)

- ・ **(GBのみ) GBGL 1-4③** : 現行ガイドラインでは「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べきである」と記載されているが、Guidance Handbook and QA, Harmonised Frameworkにも記載がないところ。一方、関連法令で求められる項目であるため、現行の記載を維持することでどうか。
- ・ **(GLのみ) GLGL 4-⑤** : 現行ガイドラインでは「未充当資金がある場合には、その金額又は割合、充当予定時期が開示事項に含まれるべきである」と記載されている。一方、GLP及びGuidance on Green Loan Principlesにも当該記載はないところ。記載する場合は、要求事項を「望ましい」と変更してはどうか。

(2) 報告又は開示の方法 (GBGL p.48/GLGL p.96)

- ・ **(GB・GL共通) GBGL 1-4⑤/GLGL 4-⑦** : 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、グリーンプロジェクト数が多い場合での情報集約に関して、GBP・GLP原文では「recommend」だが、環境省の日本語版ガイドラインでは「考えられる」へ変換されている。原文との重複した説明を避けるため、解説パートでは当該の記述を削除し、具体例を残すのみとしてもよいか。

<参考：グリーンボンドガイドライン 2022 年版における記載>

1-4⑤

開示は、個別グリーンプロジェクト単位でなされることが望ましいが、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、グリーンプロジェクト数が多い場合には、情報を集約した形式で行うことも考えられる。(例えば、「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。

<参考：Green Bond Principles（2022年版）における記載>

Where confidentiality agreements, competitive considerations, or a large number of underlying projects limit the amount of detail that can be made available, the GBP recommend that information is presented in generic terms or on an aggregated portfolio basis (e.g. percentage allocated to certain project categories).

<参考：グリーンローンガイドライン 2022年版における記載>

【報告又は開示のタイミング】

4-⑦

⑤及び⑥の開示は、個別グリーンプロジェクト単位でなされることが望ましいが、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、グリーンプロジェクト数が多い場合には、情報を集約した形式で行うことも考えられる（例えば、「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」といった事業区分ごとに上記各項目に係る情報を集約して示すなど。）。

<参考：Green Loan Principles（2023年版）における記載>

Where confidentiality agreements, competitive considerations, or a large number of underlying projects limit the amount of detail that can be made available, the GLP recommend that information is presented in generic terms or on an aggregated portfolio basis (e.g. percentage allocated to certain project categories).

【原則更新に係る論点】

（1）実現したインパクト（GLGL p.95-96）

- ・ **（GLのみ）GLGL 4-⑤**：2023年のGLPの改訂では、GBPの趣旨と整合性を取る観点で、プロジェクトによるインパクトについて、想定されるインパクトに加え、実現したインパクトが追記されている。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。

<参考：グリーンローンガイドライン2022年版における記載>

【報告又は開示のタイミング】

⑤上記の報告又は開示事項には、以下の項目が含まれるべきである。

<報告又は開示に係る事項>

- ・調達資金を充当した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（進捗状況を含む。）
- ・各グリーンプロジェクトに充当した資金の額
- ・各グリーンプロジェクトがもたらすことが期待される環境改善効果

・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

<参考：Green Loan Principles（2021年版）における記載>

This should include a list of the Green Projects to which the green loan proceeds have been allocated and a brief description of the projects and the amounts allocated and their expected impact. ……

Transparency is of particular value in communicating the expected impact of projects.

<参考：Green Loan Principles（2023年版）における記載>

This annual report should include a list of the Green Projects to which the green loan proceeds have been allocated and a brief description of the projects, the amounts allocated and their expected and, where possible, achieved impact.

……（GBPでは本センテンスでachieved impactの記載なし）

Transparency is of particular value in communicating the expected and/or achieved impact of projects（GBPでも同様の記載）。

（2）リボルビングクレジットファシリティの場合のレポート期間（GLGL p.96）

- ・（GLのみ）GLGL 4-④：2023年のGLPの改訂では、リボルビングクレジットファシリティの場合のレポート期間について、ローン返済期日まで更新するとの加筆修正があった。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。

<参考：グリーンローンガイドライン2022年版における記載>

【報告又は開示のタイミング】

④借り手は、全ての資金が充当されるまでは少なくとも1年に1回、資金の使用状況を報告又は開示すべきである。（1文目）

全ての資金が充当された後も、大きな状況の変化があった場合には適時報告又は開示すべきである。（2文目）

大きな状況の変化とは、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。（3文目）

<参考：Green Loan Principles（2021年版）における記載>

Borrowers should make and keep readily available up to date information on the use of proceeds to be renewed annually until fully drawn, and as necessary thereafter in the event of material developments.

<参考 : Green Loan Principles (2023 年版) における記載>

Borrowers should make, and keep, readily available up to date information on the use of proceeds, such information to be renewed annually until the green loan is fully drawn (or until the loan maturity in the case of an revolving credit facility), and on a timely basis in the event of material developments.

(3) 環境改善効果に係る指標、算定方法等 (GBGL p.48/GLGL p.97)

- ・ **(GB・GL共通) GBGL 1-4⑩/GLGL 4-⑩** : 現行ガイドラインの「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べきである」は、原則や関連文書に記載がないものの、適切な指標を用いることは重要であるため、語尾を「べきである」から「重要である」と変更した上で、記載を残してはどうか。(今回の案で反映済)。

5. GBGL「重要な推奨項目 外部評価」/GLGL「5. レビュー」関係

【構成変更に係る論点】

(1) 外部評価に関するガイドラインの参照

- ・ **(GB・GL 共通)** 原則にはなく現行ガイドラインにある記載として、国際会計士連盟国際会計士倫理基準審議会の倫理規定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た「レビューを付与する外部機関が則るべき事項」等がある。現行の記載については解説としてそのまま残した上で、金融庁「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」に加え、GB については ICMA の「Guidelines for Green, Social, Sustainability, Sustainability-Linked Bonds External Reviews」を、GL については LMA 等の「Guidelines for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews」も参照されたい旨を追記することではどうか。

(参考) 2022 年 7 月の改訂時には、当時のガイドライン及び ICMA、LMA 等の外部評価のガイドランスを比較し、差分であった外部レビューの種類の記事を追記する対応を行った。

【原則更新に係る論点】

(1) 借り手の内部専門性に関する文書 (GLGL p.106-107)

- ・ **(GLのみ) GLGL 5(3)-③** : 2023年のGLPの改訂では、借り手による自己認証で十分な場合に作成する内部の専門性が確立できていることを示すための文書については、要請に応じて貸し手に伝えるのではなく、あらかじめ文書に記載し、それに基づき貸し手に伝えるべきとしている。環境省ガイドラインでは、「要請があった場合は、貸し手に報告されるべきである (p.106) 」としている。環境省ガイドラインの更新に伴い修正されるポイントだが、反映して差し支えないか。反映する場合の実務的な留意事項等は何かあるか。

<参考：グリーンローンガイドライン2022年版における記載>

(3) 内部レビューに関する全般的事項

【自己評価に関する貸し手への事前説明と報告】

③借手は、その内部的な専門性について、文書化することが奨励される。当該文書は、要請があった場合は、貸し手に報告されるべきである。(1文目)

また、自己評価結果についても、要請があった場合は、貸し手に報告されるべきである。(2文目)

<参考：Green Loan Principles (2021年版)における記載>

Nonetheless, borrowers are recommended to thoroughly document such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be communicated to institutions participating in the loan on request.

<参考：Green Loan Principles (2023年版)における記載>

Nonetheless, borrowers are recommended to document thoroughly such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be communicated to institutions participating in the loan on the basis agreed between the parties in the legal documentation.

- ・ **(GLのみ) GLGL 5(3)-④ 1文目**：2023年のGLPの改訂では、適切な場合には、借手のグリーンプロジェクトの評価の土台となるパラメータ、パラメータを評価する上で有する内部的な専門性を、ウェブサイト等を通じて公表する「べき」という趣旨の文章が、「推奨」するに変更された。環境省ガイドラインでは、内部専門性に関する文書は「一般に開示すべき」であるとしている。環境省ガイドラインの更新に伴い修正されるポイントだが、反映して差し支えないか。その場合、実務の観点から必要な留意事項等があるか。

<参考：グリーンローンガイドライン2022年版における記載>

(3) 内部レビューに関する全般的事項

【一般的開示】

④適切な場合には、借手は、守秘義務や競争上の配慮をした上で、グリーンローンのレビューは自己評価により行う旨と、グリーンプロジェクトの評価の基礎となる指標や、こうした指標を評価する上で有する内部専門性についてウェブサイト等を通じて一般に開示すべきである。(1文目)

また、自己評価の結果については、借手が、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。(2文目)

<参考 : Green Loan Principles (2021年版) における記載>

Nonetheless, borrowers are recommended to thoroughly document such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be communicated to institutions participating in the loan on request. When appropriate, and taking into account confidentiality and competitive considerations, borrowers should make publicly available, via their website or otherwise, the parameters on which they assess Green Projects, and the internal expertise they have to assess such parameters.

<参考 : Green Loan Principles (2023年版) における記載>

Nonetheless, borrowers are recommended to document thoroughly such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be communicated to institutions participating in the loan on the basis agreed between the parties in the legal documentation. When appropriate, and taking into account confidentiality and competitive considerations, borrowers are recommended to make publicly available, via their website or otherwise, the parameters on which they assess Green Projects, and the internal expertise they have to assess such parameters.

(2) 外部レビュー結果の金融機関への提供 (GLGL p.100)

- ・ **(GL のみ) GLGL 5(1)-⑥ 1文目** : 外部レビュー結果の金融機関への提供については、「要請に応じて」入手可能とすべきとあったが、2023 年の GLP の改訂では、該当する場合に、適時に、関連するローン文書の条項に従って、伝達・入手可能とすべき、と更新された。LMA 側に確認した結果、本 GLP 改訂ポイントについては、要求水準は変わらず、2021 年版の記載の具体化を行ったものであるとのことであり、現行ガイドラインの 1 文目については改訂後の原則を反映させた記載に修正することで差し支えないか。

<参考 : グリーンローンガイドライン2022年版における記載>

(1) 外部機関によるレビューに関する全般的事項

【借り手によるレビュー結果の報告及び一般的開示】

⑥ 借り手が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について、貸し手に報告するべきである。 **(1 文目)**

さらに、守秘義務や競争上の配慮をした上で、外部機関によるレビュー又はその要約を、ウェブサイト等を通じて一般的に開示することが望ましい。 **(2 文目)**

<参考 : Green Loan Principles (2021年版) における記載>

An external review may be partial, covering only certain aspects of a borrower's green loan or associated green loan framework or full, assessing alignment with all four core components of the GLP. It should be made available to all institutions participating in the green loan on request.

<参考 : Green Loan Principles (2023年版) における記載>

Where applicable, any external review should be communicated and made available in a timely manner to all the financial institutions party to the loan in accordance with the relevant loan documentation provisions.

Ⅲ. サステナビリティ・リンク・ボンド原則・サステナビリティ・リンク・ローン原則に係る論点

1. 「1. KPI の選定」関係

【構成変更に係る論点】

(1) KPI の経営陣の下での管理 (SLBGL p.68/SLLGL p.112)

- ・ (SLB・SLL 共通) SLBGL 1-②/SLLGL 1-② : 「KPI は経営陣の下で管理されるべきである」について、SLLP には記載がないが、SLBP との平仄を合わせる上でガイドラインに記載されたものであるところ、「SLB 原則に記載があるとおり、SLL 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」と明確化してはどうか (今回の案で反映済み)。

<参考 : サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022 年版における記載>

1-②

サステナビリティ・リンク・ボンドの信頼性は KPI の選定にかかっており、信頼性の低い KPI を普及させないことが重要となる。KPI は発行体の中核となるサステナビリティ及び事業戦略、自社の属するセクターの関連する環境、社会、及びガバナンスの課題にとって重要 (マテリアル) であるべきであり、経営陣の下で管理されるべきである。

<参考 : Sustainability-Linked Bond Principles(2023 年版)における記載>

The credibility of the Sustainability-Linked Bond market will rest on the selection of one or more KPI(s). It is important to the success of this instrument to avoid the proliferation of KPIs that are not credible. The issuer's sustainability performance is measured using sustainability KPIs that can be external or internal. First and foremost, the KPIs should be material to the corporate issuer's core sustainability and business strategy and address relevant environmental, social and/or governance challenges of the industry sector and be under management's control.

<参考 : サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版における記載>

1-②

サステナビリティ・リンク・ローンの信頼性は KPI の選定にかかっており、信頼性の低い KPI を普及させないことが重要となる。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、自社の属するセクターの関連する環境、社会、及びガバナンスの課題にとって重要 (マテリアル) であるべきであり、経営陣の下で管理されるべきである。

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles(2023 年版)における記載>

First and foremost, the KPIs must be material to the borrower's core sustainability and business strategy, and address relevant ESG challenges of

its industry sector.

The credibility of the SLL product will rest on the selection of the KPI(s). It is important to the success of this product to avoid the proliferation of KPIs that are not credible.

【原則更新に係る論点】

(1) KPIに求められる事項 (SLLGL p.112)

- ・ **(SLLのみ) SLLGL 1-② 2文目** : 2023年のSLLP改訂を踏まえ、KPIsのあるべき姿について「べき」から「なければならぬ」と変更することで差し支えないか。その際の実務的な留意点は何かあるか。

<参考 : サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【KPI選定の重要性】

②サステナビリティ・リンク・ローンの信頼性はKPIの選定にかかっており、信頼性の低いKPIを普及させないことが重要となる。(1文目)

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、自社の属するセクターの関連する環境、社会、及びガバナンスの課題にとって重要（マテリアル）であるべきであり、経営陣の下で管理されるべきである。(2文目)

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles(2022年版) における記載>

The KPIs should be material to the borrower's core sustainability and business strategy, and address relevant environmental, social and/or governance (ESG) challenges of the industry sector.

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles(2023年版) における記載>

First and foremost, the KPIs must be material to the borrower's core sustainability and business strategy, and address relevant ESG challenges of its industry sector.

2. 「2. SPTs の設定」関係

【構成変更に係る論点】

(1) KPI の将来の予測情報 (SLBGL p.69/SLLGL p.113)

- ・ **(SLB・SLL 共通) SLBGL 2-③/SLLGL 2-③** : SPT のベンチマークする観点のうち、現行のガイドラインにある「また可能な場合には選択した KPI の将来の予測情報」について、SLLP には記載がないが、SLB との平仄を合わせる上でガイドラインに記載されたものであるところ。「SLB 原則に記載があるとおり、SLL においても将来的な予測情報を SPT 設定の際のベンチマーク手法に可能な範囲で含めることが考えられる。」と明確化してはどうか（今回の案で反映済み）。

<参考：サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022 年版における記載>

2-③

その上で、実際の目標設定の作業は、以下の観点の組み合わせによってベンチマークするべきである。

・発行体自身の長期的パフォーマンス

選択した KPI に関する測定実績（可能な場合は、最低 3 年間）。また可能な限り、KPI に関する将来的な予測情報。

<参考：Sustainability-Linked Bond Principles(2023 年版)における記載>

The target setting exercise should be based on a combination of benchmarking approaches:

-the issuer's own performance over time for which a minimum of 3 years, where feasible, of measurement track record on the selected KPI(s) is recommended and when possible forward-looking guidance on the KPI;

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版における記載>

2-③

その上で、実際の目標設定の作業は、以下の観点の組み合わせによってベンチマークするべきである。

(略)

・ 選択した KPI に関する測定実績（可能な場合は、最低 3 年間）。また可能な限り、KPI に関する将来的な予測情報。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles(2023 年版)における記載>

Market participants recognise that any SPTs should be based on recent performance levels and be based on a combination of benchmarking approaches:

• the borrower's own performance over time, for which a minimum of 3 years, where feasible, of measurement track record on the selected KPI(s) is recommended;

(2) SPTs の情報開示内容 (SLBGL p.66/SLLGL p.114)

- ・ **(SLB・SLL 共通) SLBGL 2-⑤/SLLGL 2-⑤**：現行ガイドラインにおいては、先にガイドラインが策定されていた SLL と整合性を取る観点で、目標設定に関する開示事項で明示すべきものとして、「関連する場合には、検証済みのベースラインや【科学に基づく基準点】」と記載されているところ。一方、科学に基づく基準点について、「science-based reference point」と記載されている

SLLP とは異なり、SLBP では「reference point」としか記載されていない。他方、目標設定のベンチマーク手法として「科学の参照」が挙げられており、reference point が科学に基づく基準点を指すことがあり得ると解釈出来ることから、解説として「2 つめについて、SLL 原則にあるとおり、関連する場合には、『基準点』は科学に基づく基準点を指す。」と記載することでどうか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版における記載>

2-⑤

SPTsの目標設定に関する情報開示では、以下について説明するべきである。また、下記の情報は発行体の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言及することが望ましい。

- ・ SPTs達成のタイムライン（目標達成状況を確認する日付・期間、トリガーとなる事象、SPTsのレビュー頻度が含まれる）。
- ・ 該当する場合、KPI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や科学に基づく基準点、及び当該ベースラインや基準点を利用する根拠（日付・期間を含む）。

<参考：Sustainability-Linked Bond Principles(2023年版)における記載>

Disclosures on target setting should make clear reference to:

- the timelines for the target achievement, including the target observation date(s)/ period(s), the trigger event(s) and the frequency of SPTs;
- where relevant, the verified baseline or reference point selected for improvement of KPIs as well as the rationale for that baseline or reference point to be used (including date/ period);

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

2-⑤

SPTsに関する情報開示では、以下について明確に言及するべきである。

- ・ SPTs達成のタイムライン（目標達成状況を確認する日付・期間、トリガーとなる事象、SPTsのレビュー頻度が含まれる）。
- ・ 該当する場合、KPI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や科学に基づく基準点、ならびに、当該ベースラインや基準点を利用する根拠（日付・期間を含む）。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles(2023年版)における記載>

Information provided to lenders with respect to target setting should make clear reference to:

- ・ the timelines for the target achievement, including the target observation date(s)/period(s), the trigger event(s) and the frequency of review of the SPTs;

- where relevant, the verified baseline or science-based reference point selected for improvement of KPIs as well as the rationale for that baseline or reference point to be used (including date/period);

(3) 貸し手の伴走 (SLLGL p.115)

- **(SLLのみ) SLLGL 2-⑬** : SLL ガイドラインには策定当初の検討会議論を踏まえ、「貸し手が借り手の自己評価を伴走して助言などを行う場合においては、貸し手が環境格付融資、ポジティブインパクトファイナンスや赤道原則等の専門的知識を有することが求められる。」という文言が記載されている。本記載については GL ガイドラインにはないところ、同様の記載を追記すべきか。

【原則更新に係る論点】

(1) SPTsのあるべき姿の要求引き上げ (SLLGL p.113)

- **(SLLのみ) SLLGL 2-① 3 文目** : 2023年のSLLP改訂を踏まえ、SPTsの誠実性について、「べき」から「なければならない」と変更することで差し支えないか。その際の実務的な留意点等は何かあるか。

<参考 : サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【SPTs設定の重要性】

①各KPIに対する1つまたはそれ以上のSPTsの設定のプロセスは、サステナビリティ・リンク・ローンの組成における鍵となる。**(1 文目)**

なぜなら、それは借り手がコミットし、現実的だと考える野心度の水準の表明になるからである。

(2 文目)

SPTsは真摯かつ誠実に設定されなければならない、ローンの期間中を通じて（当てはまる限りにおいては）関連性があるものであるべきである。**(3 文目)**

サステナビリティ・リンク・ローンの一つの狙いは、インセンティブを通じて借り手の野心的でポジティブな変化を促すことであり、このことが目標設定の基礎となるべきであるためである。**(4 文目)**

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles (2022 年版) における記載>

The SPTs should be set in good faith and remain relevant (so long as they apply) throughout the life of the loan – one of the aims of sustainability-linked loans is to encourage ambitious, positive change through incentives and this should form the basis of target setting.⁴

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles (2023 年版) における記載>

The SPTs must be set in good faith and remain relevant (so long as they apply) and ambitious throughout the life of the loan.

(2) SPTsの毎年の設定の推奨 (SLLGL p.113)

- ・ **(SLLのみ) SLLGL 2-①** : 2023年版のSLLPでは、融資期間中の各年において、KPI 毎に毎年一つSPT を設定すべきと推奨し、さらに、上記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、SPT の年1 回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としている。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。その際の実務的な論点として何かあるか。さらに、借り手が毎年を目標設定が出来ない場合に、その理由等について借り手・貸し手間で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がるため重要であること、また、例外としては、借り手に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等が考えられることを解説に記載してはどうか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【SPTs設定の重要性】

(略) SPTsは真摯かつ誠実に設定されなければならず、ローンの期間中を通じて（当てはまる限りにおいては）関連性があるものであるべきである。サステナビリティ・リンク・ローンの一つの狙いは、インセンティブを通じて借り手の野心的でポジティブな変化を促すことであり、このことが目標設定の基礎となるべきであるためである。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022年版）における記載>

The SPTs should be set in good faith and remain relevant (so long as they apply) throughout the life of the loan – one of the aims of sustainability-linked loans is to encourage ambitious, positive change through incentives and this should form the basis of target setting.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

The SPTs must be set in good faith and remain relevant (so long as they apply) and ambitious throughout the life of the loan. It is therefore recommended that an annual SPT should be set per KPI for each year of the loan term. In instances where strong rationale is provided as to why this is not appropriate, exceptions to the annual frequency of SPTs can be agreed between the borrowers and lenders.

(3) SPTsと規制との関係 (SLLGL p.113)

- ・ **(SLL・SLB) SLLGL 2-②** : 2023年版のSLLPでは、SPTsが野心度の観点から考慮すべき事項として「規制上要求される目標」以上であることが追記されている。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。その際の実務的な留意点等として何かあるか。また、SLBPには当該記載がないところ、「SLLガイドラインにあるとおり、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」と記載すべきか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版における記載>

【野心性の定義】

2-②

SPTs は野心的であるべきである。すなわち、

- それぞれの KPI における重要な改善を表し、「BAU : Business as Usual (当該プロジェクトを実施しない場合、もしくは成り行きの場合)」の軌跡を超えるものであるべきであり、
- 可能な場合においては、ベンチマークや外部参照値と比較可能であるべきであり、
- 借り手の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているべきであり、
- ローン開始前又は開始時にあらかじめ定められた時間軸に基づいて決定されるべきである。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2022 年版) における記載>

The SPTs should be ambitious, i.e.:

- represent a material improvement in the respective KPIs and be beyond a “Business as Usual” trajectory;
- where possible be compared to a benchmark or an external reference;
- be consistent with the borrower’s overall sustainability/ESG strategy; and
- be determined on a predefined timeline, set before or concurrently with the origination of the loan.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2023 年版) における記載>

The SPTs should be ambitious, and take into consideration the following factors:

- represent a material improvement in the respective KPIs and be beyond both a “business as usual” trajectory and regulatory required targets;
- where possible be compared to a benchmark or an external reference;
- be consistent with the borrower’s overall sustainability strategy; and
- be determined on a predefined timeline, set before or concurrently with origination of the loan.

(4) 目標設定の言及について (SLL p.114)

- **(SLLのみ) SLLGL 2-⑤** : 2023年版のSLLPでは、「開示すべき」目標設定について、「貸し手に提供すべき」と変更。また、目標設定に関連し言及する内容について、KPIs及びSPTsの再計算が行われる場合を明記。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。なお、本記載についてはSLBPにはない記載となっており、実務的な留意点等として何かあるか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版における記載>

【SPTs の情報開示】

2-⑤

SPTs に関する情報開示では、以下について明確に言及すべきである。(中略)

- 該当する場合、どのような状況においてベースラインの再計算や形式的な調整が行われるか。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2022 年版) における記載>

Disclosures on target setting should make clear reference to: (中略)

- where relevant, in what situations recalculations or pro-forma adjustments of baselines will take place;

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2023 年版) における記載>

Information provided to lenders with respect to target setting should make clear reference to: (中略)

- where relevant, in what situations pro-forma adjustments or recalculations of baselines and/or recalculation of KPIs and subsequent SPTs will take place;

(5) 専門性に関する文書 (SLLGL p.115)

- **(SLLのみ) SLLGL 2-⑩3文目**：2023年版のSLLP改訂では、外部機関からのインプットがない場合に借り手が作成する専門性に関する文書について、「貸し手に提供されるべき」から「要求に応じて貸し手に提供されるべき」と改訂された。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【内部レビュー及び貸し手への事前説明と報告】

⑩第三者のレビューを取得しない場合、借り手は、SPTsの内容を検証するために、内部の専門的知識を示す又は開発することが強く推奨される。**(1文目)**

借り手は、そうした専門性（関連する内部プロセスやスタッフの専門性を含める）を文書化することが望ましい。**(2文目)**

また、それにより作成された文書は、貸し手に提供されることが望ましい。**(3文目)**

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2022 年版) における記載>

In cases where no external input is sought, it is strongly recommended that the borrower demonstrates or develops the internal expertise to verify its methodologies. Borrowers are recommended to thoroughly document any

such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be provided to lenders.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

In cases where no external input is sought, it is strongly recommended that the borrower demonstrates or develops the internal expertise to verify its methodologies. Borrowers are recommended to document thoroughly such expertise, including the related internal processes and expertise of their staff. This documentation should be communicated to lenders participating in the loan on request.

3. SLBGL「3. 債権の特性」/SLLGL「3. ローンの特性」関係

【原則更新に係る論点】

（1）貸し手による伴走の記載の移動（SLLGL p.116）

- ・ **（SLLのみ）SLLGL 3-①**：以下の記載についてはSLLの構造的な特性を記載した「3. ローンの特性」ではなく、貸し手への説明やKPI・SPT設定の精神等のSLLの全般的な特性冒頭に移動させることで問題ないか。
 - 「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】」

（2）SLLの財務面での変化の例示追記（SLLGL p.116）

- ・ **（SLLのみ）SLLGL 3-②**：2023年版SLLPでは、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があり得ることが追記された。環境省ガイドラインの更新に伴い追記されるポイントだが、反映して問題ないか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【貸出条件等との連動】

3-②

サステナビリティ・リンク・ローンは、借り手のサステナビリティの向上を目指すものであり、事前に設定したSPTsのベンチマークに対する借り手のパフォーマンスと貸出条件等を連動させるものである。

なお、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。

<連動させる貸出条件等の例>

省略

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022年版）における記載>

A key characteristic of a sustainability-linked loan is that an economic outcome is linked to whether the selected predefined SPT(s) are met. For example, the margin under the relevant loan agreement may be reduced where the borrower satisfies a pre-determined SPT as measured by the pre-determined KPIs or vice versa.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

A key characteristic of a SLL is that an economic outcome is linked to whether the selected predefined SPT(s) are met. For example, the margin under the relevant loan agreement will often be reduced where the borrower satisfies a pre-determined SPT as measured by the pre-determined KPIs and vice versa, and, in some cases, where a strong rationale is provided, the ratchet may include a neutral bracket in which no margin adjustment applies.

4. 「4. レポーティング」関係

【原則更新に係る論点】

(1) 貸し手へのSPTsに関する報告（SLLGL p.117）

- ・ **（SLLのみ）SLLGL 4-① 1文目**：2023年版のSLLPでは、SPTsの最新情報を貸し手へ「可能な場合には」提供するという文言から、提供「すべき」と修正があった。環境省ガイドラインの更新に伴い、「可能な場合には、」を削除して問題ないか。その際の実務的な留意点等は何かあるか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

【貸し手への報告及び一般的開示】

①借手は、可能な場合には、貸し手がSPTsのパフォーマンスをモニタリングし、SPTsが野心的で借手のビジネスに対し妥当性がある状態に変わりはないか判断するため、外部機関によるESG格付等のSPTsの達成状況に関する最新情報を入手できるよう、少なくとも1年に1回以上、貸し手に報告するべきである。**（1文目）**

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022年版）における記載>

Borrowers should, where possible and at least once per annum, provide the lenders participating in the loan with up-to-date information sufficient to allow them to monitor the performance of the SPTs and to determine that the SPTs remain ambitious and relevant to the borrower's business.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

Borrowers should, at least once per annum, provide the lenders participating

in the loan with:

- up-to-date information sufficient to allow them to monitor the performance of the SPTs and to determine that the SPTs remain ambitious and relevant to the borrower's business; and
- a sustainability confirmation statement with verification report attached, outlining the performance against the SPTs for the relevant year and the related impact, and timing of such impact, on the loan's economic characteristics.

- **(SLLのみ)** : 2023年版のSLLPでは、貸し手に報告すべき情報として、(SPTsに対するパフォーマンスと融資の経済的特性への影響とその影響の時期について概説した) 検証報告書を添付したサステナビリティ確認書が追記された。環境省ガイドラインの更新に伴い、反映して問題ないか。その際の実務的な留意点等は何があるか。

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles (2022年版) における記載>

Borrowers should, where possible and at least once per annum, provide the lenders participating in the loan with up-to-date information sufficient to allow them to monitor the performance of the SPTs and to determine that the SPTs remain ambitious and relevant to the borrower's business.

<参考 : Sustainability-Linked Loan Principles (2023年版) における記載>

Borrowers should, at least once per annum, provide the lenders participating in the loan with:

- up-to-date information sufficient to allow them to monitor the performance of the SPTs and to determine that the SPTs remain ambitious and relevant to the borrower's business; and
- a sustainability confirmation statement with verification report attached, outlining the performance against the SPTs for the relevant year and the related impact, and timing of such impact, on the loan's economic characteristics.

(1) SPTsに関する開示の要求度合いについて (SLLGL p.117)

- **(SLLのみ) SLLGL 4-②・4-③** : 2023年版のSLLPでは、SPTsに関する開示について、2022年版の奨励されるべき (should be encouraged to publicly report) という表現を、奨励 (are encouraged to publicly report) と変更。環境省ガイドラインの更新に伴い、反映して問題ないか。その際の実務的な留意点等は何があるか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版における記載>

【貸し手への報告及び一般的開示】

②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べきである。

③また、借り手は当該情報を把握する上で基本となる SPTs の算出手法及び前提の詳細を開示することも奨励される。

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022 年版）における記載>

As transparency is of particular value in this market, borrowers should be encouraged to publicly report information relating to their SPTs and this information will often be included in a borrower’s integrated annual report or sustainability report. However, this will not always be the case and, where appropriate, a borrower may choose to share this information privately with the lenders rather than making this publicly available. Borrowers are also encouraged to provide details of any underlying methodology of SPT calculations and/or assumptions when reporting to lenders and/or publicly.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023 年版）における記載>

As transparency is of particular value in this market, borrowers are encouraged to publicly report information relating to their SPTs, including details of any underlying methodology of SPT calculations and/or assumptions. This information will often be included in a borrower’s integrated annual report or sustainability report. However, this will not always be the case and, where appropriate, a borrower may choose to share this information privately with the lenders rather than making this publicly available.

5. 「5. 検証」関係

【原則更新に係る論点】

（1）検証の頻度について、「少なくとも年一回」を削除（SLLGL p.118）

- ・ **（SLLのみ）SLLGL 5-(1)① 1 文目**：2023年のSLLP改訂では、「少なくとも年一回」は削除されたところ。本記載については、SPTの年次設定に関する要求項目が追記されたことにより調整されたものであり、LMA側の趣旨としては、SPTの年次設定により毎年検証が行われるものであるが、毎年設定しない例外の場合に不整合が出るため、削除したものの。SLLP改訂の趣旨を踏まえ、1 文目はSLLP改訂をそのまま反映することで差し支えないか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

(1) 外部機関による検証

①借手は、各KPIのSPTsに対するパフォーマンスレベルについて、独立した外部機関による検証を少なくとも年1回以上受けなければならない。(1文目)

検証の例としては、監査法人や環境コンサルタント、独立した格付機関といった関連する専門性を持った外部機関による限定的もしくは合理的保証が挙げられる。(2文目)

また、検証のレベルについては借手と貸し手で個別に調整される。(3文目)

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2022年版)における記載>

Borrowers must obtain independent and external verification of the borrower's performance level against each SPT for each KPI (for example, limited or reasonable assurance or audit by a qualified external reviewer with relevant expertise, such as an auditor, environmental consultant and/or independent ratings agency), at least once a year.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles (2023年版)における記載>

Borrowers must obtain independent and external verification of the borrower's performance level against each SPT for each KPI for any date/period relevant for assessing the SPT performance leading to a potential adjustment of the SLL economic characteristics, until after the last SPT trigger event of the loan has been reached.

<参考：LMAへのヒアリング結果>

少なくとも年1回の削除については、SPTの設定に関する新しい言い方を反映したものである。基本的にはSPTは例年設定されるものであるが、例外もあり、そのような場合は年1回の検証のタイミングがレポートやSPTを測定するタイミングとミスマッチしてしまう。何かを変えたというのではなく、SPTの設定のセクションの言いぶりの変更を反映したものである。

(2) 検証のタイミング・期間について追記 (SLLGL p.118)

- ・ (SLLのみ) SLLGL 5-(1)① 1文目：2023年版のSLLPでは、SLBPと平仄を合わせる観点で、独立した外部検証を受ける期間について、経済的特性の潜在的な調整につながるSPTのパフォーマンスの評価に関連する日付/期間において、最後のSPTトリガー事象が生じた後まで、と明確化した。環境省ガイドラインの更新に伴い、同SLLP改訂ポイントを反映して問題ないか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

(1) 外部機関による検証

①借手は、各KPIのSPTsに対するパフォーマンスレベルについて、独立した外部機関による検証

を少なくとも年1回以上受けなければならない。(1文目)

検証の例としては、監査法人や環境コンサルタント、独立した格付機関といった関連する専門性を持った外部機関による限定的もしくは合理的保証が挙げられる。(2文目)

また、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。(3文目)

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022年版）における記載>

Borrowers must obtain independent and external verification of the borrower's performance level against each SPT for each KPI (for example, limited or reasonable assurance or audit by a qualified external reviewer with relevant expertise, such as an auditor, environmental consultant and/or independent ratings agency), at least once a year.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

Borrowers must obtain independent and external verification of the borrower's performance level against each SPT for each KPI for any date/period relevant for assessing the SPT performance leading to a potential adjustment of the SLL economic characteristics, until after the last SPT trigger event of the loan has been reached.

(3) 検証結果の貸し手への報告と一般開示 (SLLGL p.118)

- ・ (SLLのみ) SLLGL 5-(1)④ 1文目：2023年のSLLP改訂を踏まえ、検証結果の貸し手への報告は、「べき」から「なければならない」に修正するか。また共有は「適時に」行われること、と追記するか。その際の実務的な留意点等は何があるか。

<参考：サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版における記載>

(1) 外部機関による検証

④借り手が外部機関による検証を受けた場合には、結果に係る文書等について、貸し手に報告するべきである。 (1文目)

適切な場合には、外部機関によるSPTsのパフォーマンスの検証結果について、ウェブサイト等を通じて一般に開示することが望ましい。(2文目)

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2022年版）における記載>

It is recommended that the verification of the performance against the SPTs should be made publicly available where appropriate.

<参考：Sustainability-Linked Loan Principles（2023年版）における記載>

The verification of the performance against the SPTs must be shared with the lenders in a timely manner and, where appropriate, be made publicly available.

6. その他の論点

(1) (SLBのみ) ソブリン発行に関する記載

- ・ 前回の検討会を踏まえ、「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。」と記載したところ。ソブリン発行体の読み替えについて、地方公共団体のみを明示することで問題ないか。

(2) (SLLのみ) 市場の状況を踏まえた解説の追加

- ・ 現状の市場の状況を踏まえ、以下 2 点を留意点として解説として追加してはどうか。
 - SLLのKPI及びSPTの適切性は借り手の事業の性質に基づいて判断されるものであるため、金融機関が、自らの資金調達のためではなく、顧客向けに取扱う金融商品として策定するSLLフレームワークについては、その策定時点において、当該フレームワークの原則への適合性を評価することは困難である。そのため、その様なフレームワークを策定される際は、組成される個別案件が原則及びガイドラインに適合するものとなるように注意することが必要である点。
(追加する箇所：前文)
 - KPIは借り手の本業に関連があるものであり、慈善事業や普及啓発活動を含まない点。また、ICMAによる“The Illustrative KPIs Registry”が参考となる点。(追加する箇所：KPI選定の重要性)