

**【整理ルール方針】**

**照合は「英語原文」と「日本語版ガイドライン」**

**パラグラフごとに比較**

- A : 元になる文章が国際原則に記載があり、**  
(i)そのまま直訳している  
(ii)訳出やニュアンス等が異なる（要求度合いの違いも含む）  
(iii)国内向けの補足と混在している

**B : 国際原則に関連した国内向けの解説部分**

**C : 主要な関連文書から引用している**

<参考：照合先として整理したもの>

GB・SLB 共通：Guidance Handbook and Q&A

Handbook – Harmonised Framework for Impact Reporting

Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability Linked Bonds External Review

GB：Sustainable Securitisation Related questions

SLB：Sustainability-Linked Bond Principles Related Questions

GL：Guidance on Green Loan Principles

SLL：Guidance on Sustainability Linked Loan Principles

GL・SLL 共通：Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Loans  
External Reviews

**D: 国際原則に記載があり、日本語版ガイドラインに記載がないもの**

以降、論点の該当箇所を示す記載として、サステナビリティリンクローンガイドライン 2022 年版の節・段落番号を次のように示す。

例：「1-①」：1.KPI の選定 段落①

なお、【解説】の記載において、国際原則に準ずる部分とガイドライン独自の部分を切り離すため、2022 年版ガイドラインの記載から一部表現を微修正している。該当箇所は元の表記を赤字で併記した。

また、国際原則にも主要な関連文書にもない要求事項（赤字）と、国際原則にはないが主要な関連文書にある要求事項（緑字）は、文末の色を変え記載している。

## 【サステナビリティ・リンク・ローン整理】

### 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】

SLLP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、関連性、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)設定の動機（すなわち、野心度、ベンチマーキング手法、当該SPTsを借り手がいかに達成するつもりか）を貸し手<sup>1</sup>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。

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。

#### 【解説】

#### 【一般的事項】

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】（A-iii）

（前文 2段落目元の文：借り手は、上記の情報を、持続可能性に関する包括的な目標、戦略、政策等（中期経営計画、サステナビリティに関する包括的な戦略等）の文脈の中に位置付けることが望ましい。借り手は、SPTsが準拠しようとする基準又は認証がある場合はそれを開示することが望ましい。）

<sup>1</sup> 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ランジャー／ブックランナーを通じて貸し手に渡る可能性がある。

## 【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】  
(B)

## 1.KPI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重要なものでなければならず、また、自社の属する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普及を避けることはこの商品の成功のために重要である。

### 【解説】

#### 【KPI選定の重要性】

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。【1-②】  
(A-iii)

(1-②元の文：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。)

### 【原則】

KPIsは、以下の要素を含まなくてはならない：

- ・ 借り手のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、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；
- ・ 一貫した方法論に基づき測定可能、又は定量化が可能なもの；
- ・ ベンチマーク化が可能（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等）。

## サステナビリティ・リンク・ローン

資料 5 - 4

借り手はKPI(s)の明確な定義を提示すべきであり、適用対象範囲、ならびに、計算の方法論<sup>2</sup>、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 の例】

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。(B)

---

<sup>2</sup> 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。

## 2. SPTsの設定

### 【原則】

KPI毎に一つ又は複数のSPT(s)を設定するプロセスは、借り手がコミットす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・ローンの組成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。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KPIにおける重要な改善を表し、「従来通りの事業（business as usual）」シナリオかつ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、ベンチマークまた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、かつ
- ・ ローンの組成前又は組成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

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：

- ・ 借り手の最低過去3年分のパフォーマンスの水準、また、実現可能な場合には、選択したKPI(s)に関する測定実績を推奨。
- ・ 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）、又は現行の業界やセクターの水準と比較した相対的位置付け、及び／又は
- ・ 科学の参照。すなわち、科学的根拠に基づくシナリオ、又は絶対値（例：炭素バジェット等）の体系的な参照、又は、国・地域・国際的な公式目標（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）等）、又は、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参照。

## 【解説】

### 【野心性の定義】

SLB原則に記載があるとおり、SLLにおいても選択したKPI(s)に関する測定実績のほか、可能な限り、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可能な範囲で含めることが考えられる。【2-③】(A-iii)。

(2-③)元の文：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。

- ・ 借り手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。
- ・ 同業他社等の比較対象

入手可能かつ比較可能な場合は、同業他社のパフォーマンスに対するSPTsの相対的位置付け（平均的な水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等）、又は現行の業界やセクターの水準と比較した相対的位置付け

- ・ 科学的根拠

科学に基づくシナリオや絶対的な基準（カーボンバジェット等）、国・地域・国際的な公式目標（パリ協定、ネットゼロ目標、SDGs等）、認定されたBAT(Best Available Technology)、その他のESGテーマに関する関連指標)

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】(B)

## 【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（目標達成状況を確認する日付/期間、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）。
- ・ 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、競争上の検討事項や守秘義務に配慮した上で、借り手がどのようにSPTsを達成するのか。例えば、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。及び、
- ・ 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るべきである。サステナビリティ・リンク・ローン商品を組成するにあたり、借り手は、「サステナビリティ・コーディネーター」<sup>3</sup>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の実証や候補となっている貸し手グループのESG 関連の質問に関する、借り手と貸し手グループとの間の対話を促進する。

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<sup>4,5</sup>から意見を求めることが推奨される。外部評価機関は、契約前のSPOにおいて、選

<sup>3</sup> 借り手は、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かつ進行中の作業にも留意すべきである。関連する SPTs や計算方法の特定に役立つ可能性がある。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/>。

<sup>4</sup> SLLP は、外部評価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。

<sup>5</sup> APLMA, LMA and LSTA による “Guidance for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans External Reviews”を参照。

定されたKPIの関連性、頑健性及び信頼性、提示された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、関連する場合にはシナリオ分析に基づく達成に向けた戦略の信頼性を評価すべきである。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評価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】(A-iii)

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。

### 【2-⑩】(B)

(2-⑩元の文：外部機関の資格要件は、グリーンローンにおける外部機関に求める事項と基本的に共通しており、外部機関としては、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。)

## 【原則】

外部からのインプットを求めない場合、借り手は、その方法論を検証するために内部の専門性を実証又は確立することを強く推奨する。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、そうした専門性を十分に文書化することが推奨される。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】

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。【2-⑬】(B)

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】(B)

## 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。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atchet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。

#### ＜連動させる貸出条件等の例＞

※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

- 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。【3-②】(A-ii)

(3-②)元の文：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

## サステナビリティ・リンク・ローン

資料 5 - 4

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〉 上記と同じ内容であるため省略)

## 4. レポーティング

### 【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。

- ・ 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妥当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。及び、
- ・ 当該年のSPTsに対するパフォーマンスと、関連する融資の経済的特性への影響および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。

### 【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】 (A-iii)

(4-①元の文：借り手は、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が野心的で借り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、貸し手に報告すべきである。)

レポーティングにおいては、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。(A-ii) そのため、上記を可能とするレポーティ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】

(B)

## 【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算出手法及び／又は前提の詳細を含む、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。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。開示する場合、当該情報を借り手の年次報告書、CSR報告書、環境報告書等を含めること又はウェブサイト等に掲載することが考えられる。【4-②】 (A-iii)

(4-②元の文：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。開示する場合、当該情報を借り手の年次報告書、CSR報告書、環境報告書、サステナビリティレポート、統合報告書等を含めること又はウェブサイト等に掲載することが考えられる。)

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】 (A-ii)

(4-④元の文：ただし、競争上の配慮が必要な場合等必要に応じ、借り手はSPTsに関する情報を一般に開示せずに、貸し手にのみ報告することができる。)

## 5. 検証

### 【原則】

借り手は、サステナビリティ・リンク・ローンの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、各KPIのSPTに対するパフォーマンスレベルについて、独立した外部検証を、最後のSPTトリガー事象が生じた後まで取得しなければならない。

これはSLLPに必要な要素であり、監査機関（限定的保証また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外部評価機関が実施すべきである。

### 【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】(B)

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】(B)

なお、「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】(B)

(5-③元の文：なお、2. に記載されているKPIやSPTsを評価する重要な推奨項目外部レビューと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。)

### 【原則】

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評価とは異なり、契約後の検証はSLLPとして必須な要素である。

### 【解説】

#### 【一般的事項】

開示については、ウェブサイト等を通じて行うことが考えられる。【5-④】(A-iii)

(5-④元の文：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。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

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。)

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】(B)

### 【原則】

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。