

**「グリーンボンドガイドライン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年改訂版（案）」に  
対する海外機関からの主なご意見の概要と回答**

※グリーンローン及びサステナビリティリンク・ローンガイドライン（案）に対しても共通して御意見頂いた場合、  
頁・行欄における括弧内に、その該当箇所を示しております。

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
1	6	22～ 24	「グリーンウォッシュ債券（実際は環境改善効果がない、又は調達資金が適正に環境事業に充当されていないにもかかわらず」とあるが、グリーンウォッシュと呼称したほうが良いのではないか。	ご指摘を踏まえ、グリーンウォッシュ債権ではなくグリーンウォッシュに統一します。	ICMA
2	7	13～ 19	SLB の核となる 5 つの要素については、SLBP と同じ言葉を用いてはどうか。SLBP では、各要素について、以下の用語を用いている。 1. Selection of Key Performance Indicators (KPIs) (KPI の選定) 2. Calibration of Sustainability Performance Targets (SPTs) (SPTs の設定) 3. Bond characteristics (債券の特性) 4. Reporting (レポーティング) 5. Verification (検証)	ご指摘を踏まえて修正いたします。	ICMA
3	9	18～ 20、 27～ 30	「グリーンボンドやサステナビリティ・リンク・ボンドに関連する手法としては以下に示すとおり、クライメート・トランジション・ファイナンス、サステナビリティボンドがある」としているが、ICMA では、グリーンボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドはすべて金融商品で、クライメート・トランジション・ファイナンスはテーマであり、クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックは GBP 等と並行して活用できる。 また、クライメート・トランジション・ファイナンスはテーマであり、手段ではない。	ご指摘を踏まえ、関連する手法等と修正いたします。	ICMA
4	10	1	クライメート・トランジション・ファイナンスは、脱炭素社会のための重要なツールと述べられているが、むしろグリーンファイナンスのサブカテゴリと位置づけられるのではないか。	ご指摘を踏まえ、「グリーンファイナンスと同様に、」を削除いたします。	ICMA

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
5	10	20～ 23	「第1章 はじめに」の「3. 関連する手法との関係」の「②サステナビリティ・リンク・ボンドについて言及している「2. 本ガイドラインの基本的な考え方」の「(2) サステナビリティ・リンク・ボンド」の後に移動させるべきではないか。	グリーンボンドとサステナビリティボンドの違いについて質問を受けることが多いことから、両者の関係性を説明するため、「関連する手法との関係」の章に置いているものです。また、サステナビリティボンドについて、日本においては、グリーンボンドガイドライン及びソーシャルボンドガイドラインの両方のガイドラインにおいて、当該ボンドとサステナビリティボンドの関係性を説明するというアプローチを取っています。	ICMA
6	11	17～ 19	「望ましい」について、「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」としているが、そうと言えないのではないか。フレームワークや外部レビューのないグリーンボンドやサステナビリティ・リンク・ボンドはいかなるものか。	<p>ご指摘を踏まえ、以下の【】部分を追記いたします。</p> <p>第2章及び第3章における記述は、以下のように整理している。</p> <p>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。</p> <p>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【※】。</p> <p>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。</p> <p>【※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。】</p>	ICMA
7	15	9～ 11	「プロジェクトボンドとして発行されるグリーンボンドについては、株式や債券等の伝統的資産との価格連動性（相関性）が低いとされるオルタナティブ投資の側面を有する」との記述があるが、グリーンボンドは、ボラティリティは低いものの、債券と同じような動きをしている。	<p>ご指摘を踏まえ、当該文章について以下のとおり修正いたします。</p> <p>「グリーンボンドについては、通常の債券等と比較し、ボラティリティが低い可能性が指摘されている。そのため、価格変動リスクを抑制したい投資家にとって、有効な投資先の一つになり得ると考えられる。」</p> <p>また、項目のタイトルをオルタナティブ投資によるリスクヘッジからリスクヘッジに修正いたします。</p>	ICMA
8	15	12～ 16	グリーンボンドは「社会・経済の移行リスクをヘッジする手段として有効となる可能性がある」とあるが、環境省はグリーンボンドがどのようにリスクヘッジを助けると考えているのか。環境省としては、グリーンボンドが公正な移行（Just Transition）などを推進すると理解しているのか。	ご指摘の箇所については、社会・経済の移行リスクではなく、自らの移行リスクについて言及したものです。ご指摘も踏まえ、「自らの移行リスク」と修正いたします。	ICMA

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
9	17	26~ 29	ネガティブな効果について、環境面のみ言及されているが、社会面での効果もある。GBP を参照されたい。 「1-2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス」の【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】も同様である。	ご指摘を踏まえ、修正いたします。	ICMA
10	18	15~ 18	「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。」とあるが、これは GBP に書かれておらず、推測の域をでない。	2020 年にグリーンボンドガイドラインを改訂した際の検討会における議論に基づき、あくまで可能性の指摘をしたものです。なお、一般的に、新規充当分を明らかにしておくことは望ましいと考えています。	ICMA
11	20	11~ 14	「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、調達資金の充当対象とするプロジェクトが既に評価・選定されていると考えられるため、上記「規準」を定めることは不要と考えられる」とあるが、個別のグリーンプロジェクトが決定している場合でも、評価・選定することになるのではないか。	ここで言う、「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」とは、例えば、再生可能エネルギーのプロジェクトを行う場合、その再生可能エネルギープロジェクトの種類（風力・太陽光等）、容量、プロジェクトを実施する具体的な場所が決定している場合を指します。その場合、調達資金の充当対象とするプロジェクトが既に評価・選定されていますが、一方、「i）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面での目標、ii）当該プロジェクトの評価・選定のプロセス及び iii）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についての補足情報について、事前に投資家に説明すべき」としています。	ICMA
12	32	19~ 26	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機関によるレビューを付与され、同フレームワークの下で再度グリーンボンドを発行する際の、フレームワークに対する再度のレビューについて慎重な検討を要する場合について書かれているが、GBP の Guidance Handbook では、そのような場合の具体例まで書いていない。	当該記述については、改訂前のグリーンボンドガイドラインにおいて注釈として記載されているもので、今回の検討会での議論に基づき、注釈ではなく本文に追記したものです。一方、本記載については、あくまで可能性の指摘に過ぎません。	ICMA
13	40	4~6	サステナビリティ・リンク・ボンドの定義が、ICMA のサステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）と若干異なるのではないか。 ガイドラインでは「サステナビリティ・リンク・ボンドとは…が異なる可能性のある債券の総称である」となっているが、SLBP では「変化する可能性のある債券の総称である。」となっている。	ご指摘を踏まえて修正いたします。	ICMA

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
14	41	3~6	SPTs のベンチマーク対象の一部として「同業他社等の比較対象」があり、その内容は「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（ <u>平均的なパフォーマンスやクラス最高のパフォーマンス</u> ）、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」となっているが、一部（下線箇所）の訳が ICMA の日本語翻訳やガイドラインの日本語版とも異なるのではないかな。	「 <u>平均的なパフォーマンスやクラス最高のパフォーマンス</u> 」及び「水準」は、ご指摘通り ICMA の日本語翻訳に倣い修正いたします。なお、「相対的」の部分については、日英ネイティブチェックの結果を踏まえ、また、ICMA の日本語翻訳版と文意は同じであることから、現行のままとさせていただきます。	ICMA
15	46	28	「連動させる特性の例」が書かれているが、SLBP では金利の変動にのみ言及し、その他の例は推奨していない。	ご指摘のとおり、SLBP においては、債券特性に関して最も典型的な例として利率の変動が取り上げられているものと認識しております。一方、日本市場においては、クーポンステップアップ型 SLB については債券インデックスに含まれないこと等があり、すべての投資家が投資しやすい状況にはありません。そのため、国内の市場参加者の理解を深め、市場を発展させていくという観点から、検討会の議論も踏まえ、償還価格上乘せ、早期償還オプション、寄付を並列に提示しつつ、本邦市場にて受け入れられている事例を紹介しているものです。そのため、現行のままとさせていただきます	ICMA
16	40~ 41	-	サステナビリティ・リンク・ボンドの発行のメリットの最初のポイントに、以下を追記してはどうか。  サステナビリティ・リンク・ボンド の発行体は、KPI の選択と SPTs の設定が野心的で信頼できるものであれば、特に同業者間でのサステナビリティのベストプラクティスを示すことができる。目標は、投資家が発行体をその同業者と比較するためのデータを開示し、競合他社と比較した場合の発行体のサステナビリティの信頼性の差別化に役立つだろう。	ご指摘を踏まえ、以下のとおり修正いたします。 1) 発行や投資家との対話を通じたサステナビリティ経営の高度化 サステナビリティ・リンク・ボンドを活用することにより、ビジネスにとって野心的な SPTs を設定し、その達成に向けて強く動機付けられ、企業等の組織内のサステナビリティに関する戦略立案と遂行、リスクマネジメント、ガバナンスの体制整備につながる可能性がある。これは TCFD 等の ESG 情報開示の要請に応える一助ともなる。また、こうした取組は、発行体の中長期的な ESG 評価の向上につながり、ひいては、企業価値の向上や持続可能な社会の実現に資すると考えられる。 <u>そして、KPI の選択と SPTs の設定が野心的で信頼できるものであれば、競合他社と比較した場合の発行体のサステナビリティの信頼性の差別化に役立つ可能性がある。</u>	CBI

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
17	43	-	<p>【KPI 選定の重要性】の②の後に以下を追記してはどうか。</p> <p>③ KPI の選定はサステナビリティ・リンク・ボンドが信頼を得る上で重要であり、発行体は、KPI を通じ、現状 (business-as-usual) からの変化を示すことを期待できる。また、サステナビリティ・リンク・ボンドによる資金調達、発行体のサステナビリティに関する信用を真に向上させるという観点で、発行体の行動を変えるインセンティブになることも示すことが期待できる。</p>	<p>ご指摘の点については、以下の箇所に記載されているため、現行のままとさせていただきます。</p> <p>2①1) サステナビリティ・リンク・ボンドを活用することにより、ビジネスにとって野心的な SPTs を設定し、その達成に向けて強く動機付けられ、企業等の組織内のサステナビリティに関する戦略立案と遂行、リスクマネジメント、ガバナンスの体制整備につながる可能性がある。これは TCFD 等の ESG 情報開示の要請に応える一助ともなる。また、こうした取組は、発行体の中長期的な ESG 評価の向上につながり、ひいては、企業価値の向上や持続可能な社会の実現に資すると考えられる。</p>	CBI
18	43	-	KPI 選定にあたっては、全発行体に対して、サステナビリティ・リンク・ボンドの出発点として気候関連の KPI に重点を置くこと記載してはどうか	KPI は「発行体のビジネス全体にとって関連性があり、中核的かつ重要（マテリアル）であり、発行体の現在や事業運営にとって高い戦略的意義を有すること」等とされています。発行体によっては、気候変動ではなく、例えば、廃棄物等の分野の課題が適切な KPI となる場合も考えられることから、現行のままとさせていただきます	CBI
19	46	-	「連動させる特性の例」に、「発行体が SPTs を達成しなかった場合に償還価格を上乗せする」とあるが、この後に「または、達成した場合に償還価格を引き下げる」を追記してはどうか。	ご指摘を踏まえて修正いたします。	CBI
20	48	-	<p>サステナビリティ・リンク・ボンドについて投資家に望まれる事項として、以下を追記してはどうか。</p> <p>ESG 投資家は、サステナビリティ・リンク・ボンドに対して、高い信頼性、また、野心性を求めている。このようなサステナビリティ・リンク・ボンドへの投資による環境へのインパクトについて、投資家はセクター横断的に大規模な脱炭素化を促すような KPI を求めるだろう。従って、サステナビリティ・リンク・ボンドの SPTs は、スコープ 1-3 の排出量の全てをカバーし、さらに、発行体はパリ協定に沿ったセクター別脱炭素化経路に言及するべきである。</p>	SPTs の設定に関する考え方については「投資家に望まれる事項」ではなく、ICMA のサステナビリティ・リンク・ボンド原則に沿い、P44-45 に記載しております。そのため、現行のままの記載とさせていただきます。	CBI

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
21	118	-	<p>付属書 4 KPI の例の温室効果ガスの項目の中で、以下の点を追記してはどうか。</p> <p>-野心度強化のため、発行体は自身の温室効果ガス排出とサステナビリティ・リンク・ボンドの目標を可能な限り関連づけるべきである。また、対象となる温室効果ガスには、可能な場合にはスコープ 3 も含めるべきである。</p> <p>-脱炭素の野心度を示すため、発行体はセクター別の脱炭素経路にも言及し、その経路と発行体の目標の整合性について説明すべきである。</p> <p>-発行体の目標がその脱炭素経路と整合的でない場合には、整合をとるために必要なアクション、スケジュール、費用について明確に説明するべきである。</p>	<p>付属書 4 については、検討会における議論に基づき、KPI 設定の際の考え方ではなく、KPI として考えられるものを例示しているものであるため、現行どおりとさせて頂ければと思います。なお、ご指摘の観点については、本ガイドライン中にも記載があるとおり、資金調達者がパリ協定と整合的なトランジション戦略を市場に説明する場合には、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」や金融庁・経済産業省・環境省「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」で推奨される四つの開示要素を参照し、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も考えられるとしています。</p>	CBI

**「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（案）」に対する  
海外機関からの主なご意見の概要と回答**

通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
22	56~57	-	ESG 融資や ESG ファイナンスという用語が使われているが、欧州市場では「ESG 融資／ファイナンス（"ESG loans/financing"）という言葉を一般的には使用しない。LMA のメンバーの中には、サステナブルよりも ESG のほうがより信頼性が低いと考え、ESG という用語を好まない金融機関もある。	本項目については、環境、社会、ガバナンスの要素を考慮して行う融資がどのように日本において発展してきたかを記載しているものであり、2020 年にグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンのガイドラインを策定した際に、当時の検討会の議論を踏まえて記載した項目です。ご指摘についてはご意見として賜りつつ、以下の観点から現行の記載のままとさせていただきます。 ・本項目については日本における当該融資の発展について記載した項目であり、日本においては、ESG 金融という言葉が幅広く使用されていること ・ここで言う ESG 融資とは環境、社会、ガバナンスの要素を考慮して行う融資を指しており、それらの要素を考慮して行う融資がサステナブルファイナンスより信頼度において劣るという合理的理由があるとは必ずしも言えないこと	LMA
23	58	22~28	SLLP には 4 つの側面があると言及されているが、SLLP には 5 つのコア要素がある。 1. KPIs の選定 2. SPTs の測定 3. ローンの特性 4. レポーティング 5. 立証	ご指摘を踏まえて修正いたします。	LMA
24	72	28~33	グリーンローンの調達資金の管理について、「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。この追跡管理は、借り手の内部プロセスによって統制を受けるべきである」とあるが、理想的には、調達資金は専用の口座が設けられるべきということも言及すべきか。	ご指摘については、調達資金に専用の口座を設けなくとも追跡管理が可能であると考えられること、また、貸し手である金融機関側からも資金の追跡が可能であると考えられること等から特に言及はせず、現行どおりとさせていただきます。	LMA
25	72~73	32~5	グリーンプロジェクトへの充当額とグリーンローンによる調達資金と一致、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と調達資金の合計額との一致について、ガイドラインでは「定期的（少なくとも 1 年に 1 回）に確認すべき」としている。この	当該記載においては、最低限の要件を記載しているものであるため、現行どおりとさせていただきます。	LMA



通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
			点、LMA ではここまでの詳細にまで触れていないものの、年一回の確認以上のことが必要ではないか。		
26	87	23	ESG 融資や ESG ファイナンスという用語が使われているが、欧州市場では「ESG 融資 / ファイナンス ("ESG loans/financing")」という言葉を一時的には使用しない。LMA のメンバーの中には、サステナブルよりも ESG のほうがより信頼性が低いと考え、ESG という用語を好まない金融機関もある。	本記載については、上記で回答したとおり、以下の観点から現行の記載のままとさせていただきます。 ・日本においては、ESG 金融という言葉が幅広く使用されていること ・ここで言う ESG 融資とは環境、社会、ガバナンスの要素を考慮して行う融資を指しており、それらの要素を考慮して行う融資がサステナブルファイナンスより信頼度において劣るという合理的理由があるとは必ずしも言えないこと	LMA
27	93	4~6	内部レビューについて、「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、貸し手が赤道原則、環境格付融資やポジティブインパクトファイナンス等の専門的知識を有することが求められる」とあるが、SLL の文脈の観点からは、この文章にやや違和感を覚える。  SLLP では自己評価に際し、貸し手の専門性についての言及はしていない。	当該記載については、2020 年にサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインを策定した際の議論において、ローンの性質上内部レビューを行うことも多くなることが想定されるが、その場合であってもグリーンウォッシュや社会的にネガティブな融資案件を出来るだけ防ぐために、貸し手に求められる能力について具体的に例示を示した方が良いのではないかとこの観点から記載したものです。そうした観点から、融資の ESG 評価に関わる枠組みを記載しています。こうした趣旨については現在も変わらないと考えられるため、現行どおりといたします。なお、記載の順番は、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と致します。	APLMA・LMA
28	86-88	-	借り手・貸し手の双方に対し、リピューテーションの観点からのメリットを引き出すのも良いのではないかと。SLL は、投資家、株主、従業員などのステークホルダーと価値観共有し、より強固な関係を築くの役に立つ。SLL のガイダンスを参考にされたい。	ご指摘の箇所については、2. ①2) に借り手側のレピュテーションのメリット、2. ②1) に借り手側のレピュテーションのメリットを記載しております。	APLMA
29	94	34~37	中小企業向けに、SPTs に関する情報開示が困難である場合の対処方法が記載されているが、この点 SLLP には書かれていない。本件は、借り手と貸し手が、SPT のパフォーマンスをモニターし、SPT が野心的で借り手のビジネスに関連したものであることを判断する際に十分なレポーティングとは何かについて合意することが重要である。	本記載については現行のサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインやグリーンローンにおいても記載されているものであり、2020 年改訂時の検討会の議論に基づき記載したものです。一方、ご指摘を踏まえ、⑥として、「貸し手が SPTs のパフォーマンスをモニタリングする際や SPTs が野心的で借り手のビジネスに関連したものであることを判断する際に十分なレポーティングの内容となるよう、そのあり方について、貸し手と借り手の間で合意することが重要である。」という記載を追記いたします。	APLMA



通し番号	頁	行	御意見の概要	回答	コメント 機関
30	95	30~32	SLLP の「2. SPTs の設定と借手手のサステナビリティの改善度合いの測定」で示した KPI s と SPTs のレビューと「5. 検証」で必要なレビューでは内容が異なるため、それぞれ異なる専門性が必要であると書かれているが、同意し兼ねる。SPTs を当初設定するときのスキルや専門性と、SPTs の達成を確認する立証に必要なスキルや専門性は、類似している。	当該記載については、契約前のレビューと SPTs のパフォーマンスレベルに関する事後的な検証については性質が異なるという検討会における議論を踏まえて記載したものです。SPTs を当初設定するときのスキルや専門性とパフォーマンスレベルに関する検証で求められるスキルや専門性についてはご指摘のとおり類似する場合がある可能性もありますが、例えば、企業の CO2 削減量が SPTs であった場合、CO2 削減量の検証については、当該検証を行う機関に SPTs 設定時とは異なるスキルが求められることが想定されます。そのため、ご指摘を踏まえ、「異なる専門性が必要である場合もある」と修正いたします。	APLMA