

**【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ボンドガイドライン 2022 年版の節・段落番号を次のように示す。

例： 「1-⑦」：1.KPI の選定 段落⑦

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・ボンド整理】

### 1 KPIsの選定

#### 【原則】

SLB市場の信頼性は、1つまたは複数の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、SLBの成功にとって重要である。【1-②前半】(A-i)発行体のサステナビリティ目標の達成状況は、外部また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。(D)

まず、KPIsは企業の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/又はガバナンスの課題にとって重要であるべきであり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重要であるべきで、かつ、関連する環境、社会及び/又はガバナンスの目標に資するべきである(A-i)

KPIsには以下の要素を含むべきである:

- ・ 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、中核的で重要であり、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サステナブル開発政策）において戦略的に大きな意義のあるもの
- ・ 一貫した方法に基づき測定可能、または定量化が可能なもの
- ・ 外部からの検証が可能なもの；かつ
- ・ 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）【1-③】(A-i)

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、過去のアニュアル・レポートやサステナビリティ・レポート、あるいはその他の非財務情報に関する報告等過去の報告書、又は、国が決定する貢献（NDC：Nationally Determined Contributions）や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】(A-i)

技術的な進歩と規制環境の変化<sup>1</sup>にも配慮すべきである。【1-⑥】(A-i)

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、又はソ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)の位置づけを、投資家に明瞭に説明することを推奨する。【1-⑤】(A-ii)

KPI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）、ならびに計算方法（例：KPIsとなるCO2排出量が原単位排出量の場合はその分母）、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、または業界基準／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】(A-i)

**【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【新規追加】。

<sup>1</sup> 関連するKPI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かつ適切である(例:持続可能な経済活動に係るEUタクソミーまたは中国のグリーンカタログ等)。同様に、パリ協定(各国の貢献目標及び気温上昇を1.5°C又は2°C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KPIおよび測定方法の特定に役立つ可能性のある、両原則による環境・社会的インパクト指標に関する既存及び進行中のガイダンスも参照すべきである。[ICMA](https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/)のウェブサイトにて公表されている事例的KPIsレジストリを特に参照のこと。(https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/) (D)

## 2 SPTsの設定

### 【原則】

KPI毎に1つ又は複数SPT(s)を設定する過程は、発行体がコミットする目標の野心度、つまりは現実的  
と考える目標を表すことになるため、SLB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または政策を、開示すべきで  
ある。【2-①後半】(A-i)

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、「従来通りの事業(Business as Usual)」シナリオを超えるものであ  
り；
- 可能な場合には、ベンチマークまた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、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、かつ
- 債券発行前（または発行時）に設定された時間軸に基づき決定されている。【2-②】(A-i)

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：

- 発行体自身の最低過去3年分のパフォーマンスの水準（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）、また可能な場合には選択したKPIの将来の予測情報
- 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SPT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  
ンス水準なのか）、又は現在の業界またはセクター基準（又はソブリン発行体の場合には比較可能な  
他国）との比較及び/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：炭素予算等）の体系的  
な参照、又は国・地域・国際的な目標（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・モントリオール生物多様性枠組等）、又は、広く認知されたBAT（利用可  
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の  
指標。【2-③】(A-ii)

### 【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【新規追加】。

## 【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】(B)

## 【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（目標達成状況を確認する日付/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・指標、およびそのベースライン・参照値が採用された根拠（日付/期間などを含む）；
- 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、（紐付けられている）予算/国が決定する貢献（NDC）について説明すること）、及び
- 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】(A-ii)

## 【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【新規追加】。

### 【SPTsの情報開示】

2つめについて、関連する場合には、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。【2-⑤】(A-iii)

(2-⑤)元の文：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）。
- ・ 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。
- ・ 可能な場合は、競争上の検討事項や守秘義務に配慮した上で、発行体がどのようにSPTsを達成するつもりか、例えば、そのサステナビリティ／ESG戦略の説明やESGガバナンスと投資、事業戦略の支援を通じて等、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・行動の種類と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。

(SPTsの達成に影響を及ぼしかねない、発行体の直接的なコントロールの及ばない他の重要な要因。)

#### 【原則】

SLBの発行に際し、発行体が外部評価機関を任命し、SLBP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】(A-ii)

債券発行前のセカンド・パーティー・オピニオンにおいて、外部評価機関は、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、使用されるベンチマークおよ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及び／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<sup>2</sup>。【2-⑦】債券の発行後、対象範囲、KPIの方法論、またはSPT(s)の設定等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評価機関に評価を依頼することが奨励される。【2-⑧】(A-ii)

セカンド・パーティー・オピニオンを取得しない場合には、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を奨励する。発行体は、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を推奨する。この文書は投資家に開示・説明されるべきである。

<sup>2</sup> ベンチマークが存在しない、または発行体に関するパフォーマンス基準値が明確でない場合、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。

### 【2-⑩】(A-ii)

SLBPは、外部評価機関に対し、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】(A-ii)

ベストプラクティスを促進するためにGBP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」は、有用な参考資料となりうる。同ガイドラインは、発行体、引受金融機関、投資家、その他のステークホルダーおよび外部評価機関自身のため、外部評価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のイニシアティブである。(D)

### 3 債券の特性

#### 【原則】

SLB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、SLB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】(A-i)

利率の変動可能性が典型的な例だが、設計上は他のSLB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】(A-i)

債券の財務的及び/又は構造的特性の変化は、当初のSLB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るを推奨する。【3-③】(A-i)

#### 【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】(B)

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】(B)

#### <連動させる特性の例> (B)

※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

- ・ 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償還価格を上乗せする、または達成した場合に償還価格を引き下げる。
- ・ 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を達成しない場合、未達時に引き上げられる、また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】

## 【原則】

KPI(s)の定義とSPT(s)（計算方法も含む）、及びSLB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】(A-i)

SPTsが測定不可能、また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、SPTの再設定、及び/又は、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うる事象（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、規制又は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】(A-ii)

SLB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。【3-⑥】(A-i)

## 【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】(A-iii)

(3-⑥元の文：サステナビリティ・リンク・ボンドには、機密性の高い情報が含まれている可能性があり、必要に応じてそのような情報を一部非公開とする等適切に管理される必要がある。)

#### 4 レポーティング

##### 【原則】

SLB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の達成状況、それによる債券の財務的及び/又は構造的特性の変化への影響、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；
- 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又は政策の更新、及びより一般的なKPIs/SPTsの分析に関連する情報等）。【4-①】(A-i)

レポーティングは、定期的に、少なくとも年1回、及び、SLBの財務的及び/又は構造的特性の調整につながり得る、SPTの達成状況の評価に関連するあらゆる日付/期間中、公表されるべきである。【4-②】(A-i)

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の説明を記載したレポートを開示することを奨励する。(D)

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・発行後開示の必須項目又は推奨項目に関するチェックリストを付録IIに示す。(D)

##### 【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・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】(B)

(4-①)元の文：①発行体は以下の項目を含む最新の情報を開示し、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。

- ・ 選定したKPIのパフォーマンスに関する最新情報（関連するベースラインを含む）
- ・ SPTsの達成状況を踏まえた債券の財務的・構造的特性の変化に対する影響、及びそのタイミング
- ・ 投資家がSPTsの野心度を測る（monitor）ために有用な、いかなる情報（発行体のサステナビ

リティ／ESG戦略や関連するKPI値/ESGガバナンスの情報、またはより一般的なKPI値/SPTsの分析に関連する情報等) 。

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【新規追加】。

**5 検証****【原則】**

発行体は年1回、及び、トリガー事象判定の最終日までの、SLB 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の達成状況の評価に関連する日付/期間において、監査法人又はサステナビリティコンサルタントなどの専門的知見を有する外部評価機関<sup>3</sup>より、各KPI値に対する各SPTの達成状況について、独立した外部検証（例：限定的保証、または合理的保証等）を受けべきである。【5-①】

**(A-i)**

SPTsの達成状況に係る外部検証は、公開情報として開示されるべきである。【5-④】(A-i)

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SLBP として必ず実施しなければならない。【5-⑤】(A-i)

**【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】(A-iii)

(5-①元の文：発行体は、サステナビリティ・リンク・ボンドの期間内において、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回以上受けべきである。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。)

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】 (B)

なお、「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】 (B)

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)

---

<sup>3</sup> ベストプラクティスを促進するために GBP/SLBP 両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。(D)