

**グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン、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の改定に関する
海外機関からの主なご意見の概要及び回答（案）について**

通し 番号	ご意見に対応する ガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント 機関
1	グリーンボンドガイドライン、 調達資金の使途・プロジェクト の評価及び選定のプロセス	【調達資金の使途の具体例】及び【適格なグリーンプロジェクトの分類にどのよう に合致するかについて発行体が判断を行う際のプロセス】について、「ハンドブック インパクト・レポーティングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文 書」の「付属書 適格プロジェクト分類に付随する潜在的な環境及び／又は社会的 リスク」に言及しても良いのではないかと。	今後の付属書 1 の改訂の際に「ハンドブック インパクト・レポーティ ングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文書」を参考に致 します。	ICMA
2	グリーンボンドガイドライン、 調達資金の使途・プロジェクト の評価及び選定のプロセス	「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…」の箇所について、「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上回る又は失わせてしま う可能性があるため…」としてはどうか（下線箇所提案）。	ご指摘を踏まえて修正致します。また、併せて、グリーンローンガイド ラインの該当部分も修正致します。	ICMA
3	グリーンボンドガイドライン、 外部レビュー	「また、ICMA においても、2023 年 12 月に「Code of Conduct for ESG Ratings and Data Products Providers」を策定しており、必要に応じて参照され たい」について、「必要に応じて」を削除してはどうか。	ご指摘を踏まえて、「必要に応じて」を削除し、以下のとおり修正致し ます。 また、ICMA においても、2023 年 12 月に「Code of Conduct for ESG Ratings and Data Products Providers」を策定しており、 <u>参照可 能</u> である。（下線箇所修正）	ICMA
4	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、KPIs の選定	KPIs の設定については、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」の第 4 章や Illustrative KPIs Registry にさらにガイダンスが記載されている。Illustrative KPIs Registry における記載は下記のとおり。 中核的な KPI は、マテリアルでかつ比較的成熟しており、十分に包括的で、及び／ 又は、持続可能な事業運営に向けたパフォーマンスの改善を有意義に測定可能であ る必要がある。また、中核的な KPI は、原則として、サステナビリティ・リンク・ ボンド発行の際に単独で KPI として使用出来るものである。中核的な KPI は、セク ターごとに数項目に限定されている。 発行体は少なくとも 1 つの中核的な KPI を選択することが奨励される。二次的な KPI は、原則として、中核的な KPI を補完するものとするべきである。中核的な KPI について、発行体の中核的、マテリアルかつ関連性のあるサステナビリティ課 題を捉えることが実現不可能及び／又は向かない場合、中核的な KPI に相当するよ うに、発行体のマテリアルな課題に総合的に対応する二次的な KPI を組み合わせる ことが可能である。	ご指摘を踏まえ、「Illustrative KPIs Registry」を参照し、以下のとお り中核的な KPI に関する説明を追記致します。 中核的な KPI は、マテリアルでかつ比較的成熟しており、十分に包括的 で、及び／又は、持続可能な事業運営に向けたパフォーマンスの改善を 有意義に測定可能である必要がある。また、中核的な KPI は、原則とし て、サステナビリティ・リンク・ボンド発行の際に単独で KPI として使 用出来るものである。中核的な KPI は、セクターごとに数項目に限定さ れている。 発行体は少なくとも 1 つの中核的な KPI を選択することが奨励される。 二次的な KPI は、原則として、中核的な KPI を補完するものとするべ きである。中核的な KPI について、発行体の中核的、マテリアルかつ 関連性のあるサステナビリティ課題を捉えることが実現不可能及び／又 は向かない場合、中核的な KPI に相当するように、発行体のマテリアル な課題に総合的に対応する二次的な KPI を組み合わせることが可能であ	ICMA

通し 番号	ご意見に対応する ガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント 機関
			る。	
5	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、SPTsの設定	<p>「2.SPTsの設定」の【野心性の定義】の規制上要求される目標について、サステナビリティ・リンク・ローン原則ではなく、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」の4.3.1に言及していただきたい。4.3.1では、Q&Aの形で、概ね以下の内容について記載している。</p> <p>Q：SPTsの野心を定義する際、セクター、地域、法体系、環境政策の違いをどのように反映させるべきか？</p> <p>A：発行体は、特定のセクターや地域の状況に関連のある KPIs と SPTs を選定すべきであり、SPTsは（？）複数のベンチマーク手法の組み合わせに基づいた野心性のあるものを選定すべきである。目標は、最低限、国・地域・国際的な公式目標に沿ったものを設定すべきである（例：持続可能な活動に関するタクソノミー、パリ協定、持続可能な開発のための2030アジェンダ、昆明・モンリオール生物多様性枠組（GBF））。また可能であれば、これらで設定されている目標の水準を超えることを目指すべきである。例えば、気候関連の目標は「科学に基づく」シナリオに沿って設定されるべきである。</p> <p>サステナビリティの優先順位は、発行体が所在する、あるいは発行体の活動の最も大きな割合を占める地域の経済的、環境的、社会的、政治的背景によって異なる可能性が高い。例えば、先進国では控えめな野心とみなされるSPTsも、脱炭素化への取り組みが進んでいない地域では、非常に野心的なものとなる可能性がある。</p> <p>SLBPは、発行体に対し、選択したベンチマークの参照先と、特定のセクターや地域の特徴がどのように特定され、対処されたかを投資家に明確に伝えるよう求めている。</p>	<p>ご指摘、また、LMAからのコメントを踏まえ、サステナビリティ・リンク・ローン原則に関する言及を削除し、ICMAの「ガイダンスハンドブック」より以下を追記致します。</p> <p>目標は、最低限、国・地域・国際的な公式目標に沿ったものを設定すべきである。また可能であれば、これらで設定されている目標の水準を超えることを目指すべきである。例えば、気候関連の目標は「科学的根拠に基づく」シナリオに沿って設定されるべきである。</p>	ICMA
6	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、SPTsの設定	<p>「2.SPTsの設定」の解説で、「2つめについて、サステナビリティ・リンク・ローン原則にあるとおり、関連する場合には、参照値は科学に基づく参照値を指す」とあるが、むしろICMA（2024.6）「Guidance Handbook」に言及してはどうか。ガイダンスハンドブックでは、「発行体は、定期的に、理想的には年に一度、各KPIの各SPTに対するパフォーマンスを公表し、外部レビュー機関による独立した外部検証を受けるべきである。いずれの場合においても、このような公表と検証は、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に対するパフォーマンスの評価に関連する日付／期間について行うべきである。」と記載している。</p>	ご指摘を踏まえ、サステナビリティ・リンク・ローン原則に関する言及を削除いたします。	ICMA

通し 番号	ご意見に対応する ガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント 機関
7	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、債券の特性	<p>「3.債券の特性」の【金利条件等との連動】の解説にある「十分なインセンティブ」について、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」では下記の通り記載されている。</p> <p>発行者がインセンティブメカニズムを設計する際に考慮する要素、および/または投資家、外部評価者、その他の市場参加者がインセンティブメカニズムを評価する際に考慮する要素には、以下のようなものが含まれ得る。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ペナルティの絶対値、及び債券の経済的調整に起因する発行体の借入コスト全体またはスプレッドの割合（例：クーポンのステップアップに関連する債券市場の借入コストの上昇率や、ステップアップに適用され得る期間を乗じたもの）。 ・他の企業のベンチマーク基準に照らして、あらゆるペナルティを提示できること（例：企業全体の債務返済義務、企業収益（EBITDA）、SPT(s)を達成するための設備投資/資本支出（CapEx/OpEx）、SPT(s)の未達成に関連するリスク費用及び/又は補償措置などに照らして、SLB ペナルティを提示できること）。 ・過去の SLB 発行体・取引による比較可能な、調整案と取引に対してベンチマークできること（例：発行体の信用格付け、発行体の事業の性質、債券の満期及び規模など）。 ・SPTs が達成されなかった場合の、発行体の評判や市場プロフィールへの影響など、非財務インセンティブ。 	<p>ご指摘を踏まえて以下を追記します。</p> <p>「十分なインセンティブとして機能する」かに関し、発行体や投資家・外部レビュー機関等の市場参加者が評価する際の要素の例については、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」4.4.1 を参照可能である。</p>	ICMA
8	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、債券の特性	<p>「3.債券の特性」【金利条件等との連動】の<連動させる特性の主な例>について、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」では下記の通り記載されている。</p> <p>クーポン・ステップアップが最も一般的に用いられているが、クーポン・ステップダウン、一時払い（one-time payments）、非財務的ペナルティなど、その他の財務的特性の変更も検討してもよいだろう。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ステップダウン：発行体が目標達成後にのみインセンティブの恩恵を受けることを可能にするものだが、投資家に対する特定の考慮事項を提起するものである。発行体は、投資家のリターンへの影響やステップダウンの価格決定の難しさを考慮し、発行前にステップダウンの仕組みを選択する強い根拠を市場に明確に伝えることが得策である。 ・元本支払い/償還価格の変更：支払いが債券の存続期間の終了時に行われる場合、短期債券でない限り、中間確認期日を含めることが奨励される。（ICMA の「ガイダンスハンドブック」4.3.4 および 4.3.5 にて言及） ・メークホール条項/早期償還可能な構造：最近の世界銀行の調査では、ペナルティを最小限に抑える可能性のあるコールオプションと、それ以外の全タイプのオプション（クリーンアップ・コールやメークホール・コールなど）との区別が強調さ 	<p>ご指摘を踏まえて以下を追記します。</p> <p>上記を含め、連動させる特性の例や留意事項の詳細については、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」4.4.2 を参照可能である。</p>	ICMA

通し 番号	ご意見に対応する ガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント 機関
		<p>れている。前払いプレミアム（またはコールオプション）の調整は、発行体が繰上償還によってプレミアムの支払いを回避しない限り、信頼性があると考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・一時払い/プレミアム支払い：支払い額は、潜在的なクーポン・ステップアップの仕組みに見合ったものであるべきである。その他の構造的特性や非財務ペナルティへの変更は SLBP によって妨げられるものではないが、全体として複雑性が増すなど、制約があることに留意すべきである。 ・（削減余地がない GHG 排出量のオフセットに加えた）カーボンプレジットの形によるペナルティの支払い：（ペナルティをカーボンプレジットとする場合）発行体は、ICMA の「ガイダンスハンドブック」4.3.6 にあるように、オフセットの努力を考慮せず、目標を設定することが奨励される。SPTs 未達成の場合のペナルティが、（現金の代わりに）カーボンプレジットの形で発行体により支払われる場合、そのようなペナルティの額は、潜在的なクーポンのステップアップ構造及び/又は不足する GHG 排出削減のレベルに応じて、少なくとも現金で支払われるであろう額と同等で、意味のあるものでなければならない。 ・BAU の事業予算を超える、未達成の目標に関連した、事前に定義された適格プロジェクトへの投資：この方法は実証とモニタリングが困難である可能性がある。 ・事前に決められた受益者に対する、通常予算以上の寄付：KPI/SPT との関連性が実証されない限り、適切な寄付先や発行体の事業全体との関連性・マテリアリティに関する合意形成が困難となる可能性が高い。 		
9	サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン、債券の特性	<p>「3.債券の特性」【債券情報の開示】の解説にある「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」については理解が難しい。なお、ICMA（2024.6）「Guidance Handbook」には以下のとおり記載されている。</p> <p>KPI(s)と SPT(s)は、SLB の発行時の法的条件で確定される。従って、KPI の算出方法、又は、満期前に発行体が SPT を変更する可能性について、何らかの裁量が存在する場合には、法的文書で明示的に想定されていなければならない（市場では、発行体に対して、(i)誠実に行動すること、(ii)社債権者に対して適切な開示を行うこと、(iii)新たな KPI(s)/SPT(s)が少なくとも同レベルのマテリアリティと野心度を反映していることを外部機関が検証することを求める規定がみられる）。</p> <p>発行体は、再計算及び/又は変更の可能性がある事について、その根拠を合理的な程度の粒度をもって明確に伝えるか、又は、フレームワーク及び/又は法的文書の一部としての、明示的で詳細かつ体系的な方法で組み込まれた条項で、変更に関する方針を定めることが奨励される。</p>	ご指摘を踏まえ、該当部分を削除致します。	ICMA

通し番号	ご意見に対応するガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント機関
10	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン、SPTs の設定	「規制上要求される目標」に関連して、「国際機関や業界団体等（ICAO、IMO 等）によって定められた目標や基準値等が実質上の規制としてみなされる場合もある」とあるが、国際機関や業界団体によって策定された目標や基準は「規制」とは位置づけられないため「国際機関や業界団体等（ICAO、IMO 等）によって定められた目標や基準値等が市場において認められる場合もある」としてはどうか。（下線箇所が修正提案箇所）	ご指摘を踏まえ、和訳の際に趣旨を補い、「国際機関や業界団体等（ICAO、IMO 等）によって定められた目標や基準値等が市場においてそれらと同等のものと認められる場合もある」とします。（下線箇所が修正箇所）	APLMA
11	グリーンローンガイドライン、その他	（環境省側からの「Guidance on Green Loan Principles」中の下線部分の定義に関する質問について（The GLP define green loans as:- “ <u>any type of loan instruments and/or contingent facilities (such as bonding lines, guarantee lines or letters of credit) made available exclusively to finance, re-finance or guarantee, in whole or in part, new and/or existing eligible Green Projects and which are aligned to the four core components of the GLP.</u> ”） グリーンローン原則の次回の改訂版では、これらの用語について、特にグリーンの文脈でどのように使用できるかについて、より明確にするようメンバーから要請があった。そのため、私たちはメンバーと協力して、この点を十分に明確にするよう努めているところ。準備が整い次第、用語を共有したい。	引き続き連携させていただければと思います。	LMA
12	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン、KPIs の選定	ガイドライン「KPI は借り手の本業に関連があるものでなければならず、慈善事業や普及啓発活動は含まれない」の「慈善事業」及び「普及啓発活動」について、これらはマテリアルではないため原則の記載で十分と考えるが、日本の SLL 市場に追加ガイダンスが適切であると考えられるのであれば、もちろん当該部分について改訂がなされるべきである。	頂いたコメントを踏まえ、現行の記載どおりと致します。	LMA
13	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン、SPTs の選定	「規制上要求される目標」の解説について、改定案の記載に同意する。なお、一部の規制基準はそれ自身が非常に野心的であり、その点について次回の改訂時に考慮するように（LMA は）求められている。また、規制要件を前倒しで満たすことが野心的であると見られる場合もあると考える。	頂いたコメントを踏まえ、現行の記載どおりと致します。	LMA
14	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン、SPTs の選定	SPTs の毎年の設定の例外について、改定案の記載に同意する。なお、パブリックコメントで環境省が受け取った意見（「ある時点までは KPI の実績に毎年の大幅な変化が見込まれないと客観的に判断される場合 例：融資期間中に脱炭素に向けた大規模な設備投資による CO2 排出量削減を計画しており、当該設備投資までの間、有意な排出削減が見込めない場合」について追記して欲しい）について、言及された理由で年間目標が常に可能/実行可能であるとは限らないため、次回の改訂でこの点を考慮することを（LMA は）求められている。	頂いたコメントを踏まえ、現行の記載どおりと致します。また、以下について「SPTs の毎年の設定に関する例外」に追記致します。 ・何らかの要因により、ある時点までは KPI の実績に毎年の大幅な変化が見込まれないと客観的に判断される場合であって、大幅な変化が見込まれるまでの間 例：融資期間中に脱炭素に向けた大規模な設備投資による CO2 排出量	LMA

通し 番号	ご意見に対応する ガイドラインの箇所	ご意見の概要	回答	コメント 機関
			削減を計画しており、当該設備投資までの間、有意な排出削減が見込めない場合	
15	グリーンボンドガイドライン、 外部レビュー	<外部レビューに関する情報の主な記載例> 表中の「①グリーンボンド発行前のレビュー」、GBP のレポーティングに関する要求事項を満たしているかに関する評価も加えてはどうか。	ご指摘を踏まえ、以下の記載を追記致します。 グリーンボンドにより調達予定している資金の使用等に関する最新の情報のレポーティングについて具体的な方法の適切性を評価するもの。 また、同様の記載をグリーンローンガイドラインにも追記致します。	CBI
16	サステナビリティ・リンク・ボ ンドガイドライン、その他	SLB ガイドラインの個別事項には特段のコメントはない。改訂版ガイドラインは、ICMA の SLBP 及び LMA 等の SLLP との整合性があり、特に、(SLBP 及び SLLP は) KPIs や SPTs の野心性や中核的な KPIs に関する焦点を置いている。一方、(ガイドラインが準拠している) SLBP は移行計画の信頼性の観点からは十分に詳細であるとは言えないという点で懸念がある。 従って、2点提案したい。1点目は、Climate Bonds Initiative の Climate Bonds SLB Dataset Methodology では、GHG 排出スコープ、原単位指標、セクター毎の 1.5 度経路に関する詳細なガイダンスを提供しており、これを参照することで現在の SLB ガイドラインを強化してはどうか。2点目は、ベストプラクティス、及び、移行計画が SLB の信頼性をどのように高めることができるかを示すために、西松建設株式会社 (SLB のベストプラクティス) の事例を含め、(CBI の) ケーススタディの活用を推奨する。	頂いたコメントも踏まえ、今後のグリーンファイナンス施策を推進してまいります。 なお、パブリックコメント及び移行計画に関するご指摘を踏まえ、サステナビリティ・リンク・ボンド及びローンガイドラインに、信頼性向上の観点からは、発行体/借り手が、自身が事前に設定した SPTs を達成するために想定しうる手段や取組について、競争上の検討事項や守秘義務に配慮した上で、言及することが望ましいことについて追記いたします。	CBI

※コメント機関について、正式名称は下記のとおりです。

- ICMA : International Capital Market Association
- APLMA : Asia Pacific Loan Market Association
- LMA : Loan Market Association
- CBI: Climate Bonds Initiative