

サステナビリティ・リンク・ボンド

第3章第2節 サステナビリティ・リンク・ボンドに期待される事項と具体的対応方法

1. KPIsの選定

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンド市場の信頼性は、1つ又は複数の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、サステナビリティ・リンク・ボンドの成功にとって重要である。【1-②前半】発行体のサステナビリティ目標に対するパフォーマンスは、外部又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。

まず、KPIsは企業発行体の中核となるサステナビリティ及び事業戦略にとってマテリアルであるべきであり、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対応し、また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マテリアルであるべきで、かつ、関連する環境、社会、及び／又はガバナンスの目的に対応するべきである。

KPIsは以下であるべきである：

- ・ 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、中核的でマテリアルであり、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持続可能な開発政策）において戦略的に大きな意義のあるもの；
- ・ 発行体全体のサステナビリティ戦略又は方針と整合的であり、かつ、その発行体にとって最もマテリアルな戦略的側面を反映しているもの。例えば、KPIは戦略／方針の開示に含まれるかそれをサポートするものであり、特にCO2排出削減が困難なセクター（hard-to-abate sector）については移行計画によってサポートされるものである【SLBP改訂により追加】；
- ・ 一貫した方法に基づき測定可能、又は定量化が可能なもの；
- ・ 外部からの検証が可能なもの；並びに、
- ・ ベンチマーク化が可能であること、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。【1-③】

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、過去の年次報告書やサステナビリティ・レポート、あるいはその他の

サステナビリティ・リンク・ボンド

非財務情報に関する報告書等の過去の報告書、若しくは、国が決定する貢献（NDC）、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にかかる不定期又は非年次な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】

技術的な進歩と規制環境の変化¹にも配慮すべきである。【1-⑥】

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サ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）の位置付けを、投資家に明瞭に説明することが望ましいを推奨する。【1-⑤】

KPI（s）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）、及び、計算方法論（例：KPIsとなるCO2排出量が原単位排出量の場合はその分母の明確な定義）、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、又は業界基準／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】

発行体はKPI（s）の選定のためのセクターガイダンスとしてKPIレジストリを参照すること、また、KPI選択を支える中核的なKPIと二次的なKPIの概念に関する詳細なガイダンスについ

¹ 関連するKPIs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及び適切である（例：持続可能な経済活動に係るEUタクソミー又は中国のグリーンカタログ等）。同様に、パリ協定（国が決定する貢献及び気温上昇を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KPIs及び測定方法の特定に役立つ可能性のある、グリーンボンド原則及びソーシャルボンド原則（両原則）による環境・社会インパクト指標に関する既存及び進行中のガイダンスにも留意すべきである。ICMAのウェブサイトに掲載されている「KPIs例示レジストリ」を参照されたい（<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>）。

サステナビリティ・リンク・ボンド

では、KPIレジストリ内の利用者への注記（Note to users）を参照することが奨励される【SLBP改訂により追加】。

【解説】

【一般的事項】

(1) 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（以降の項目における記載も同様）【SLBP改訂により追加】。

【中核的なKPIと二次的なKPI】

(2) 二次的なKPIは、サステナビリティ・リンク・ボンド発行のための独立したKPIとして使用するには、十分にマテリアル及び／又は包括的ではないKPIである。さらに、場合によっては、二次的なKPIはテーマに関してはマテリアルであるが、外部的に定義された方法論に必ずしも従っていない、一般的に同業他社や外部的に定義されたコンテキストのベンチマークとの比較可能性に欠けている等、そのベンチマークとしての適格性に関し、一定の限界がある（ICMA（2024.6）「KPI Registry」）【SLBP改訂により追加】。

(3) 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（ICMA（2024.6）「KPI Registry」）。

(4) 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を補完するものと考えべきである。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（ICMA（2024.6）「KPI Registry」）。

サステナビリティ・リンク・ボンド

2. SPTsの設定

【原則】

KPI毎に1つ又は複数のSPT (s) を設定するプロセスは、発行体がコミットする用意が出来ており、したがって現実的であると考えてい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・ボンドのストラクチャリングにおいて重要な要素である。【2-④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又は政策を、開示すべきである。【2-④後半】

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、「Business as Usual（成り行きの場合）」シナリオを超えるものであり；
- 可能な場合には、ベンチマーク又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／ビジネス戦略と整合し、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；及び
- 債券発行前（又は発行時）に設定された時間軸に基づき決定されている。【2-②】

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：

- 発行体自身の最低でも過去3年分のパフォーマンス。実現可能な場合には選択したKPI (s) に関する測定実績が、また、可能な場合には選択したKPIの将来の予測情報が望ましいを推奨する。
- 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SPTs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マンス水準なのか）、若しくは現在の業界又はセクター基準（若しくは、ソブリン発行体の場合には比較可能な他国）と比較した相対的な位置づけ、並びに／又は
- 科学的参照。すなわち、科学的根拠に基づくシナリオ若しくは絶対値（例：炭素予算等）の体系的な参照、若しくは国・地域・国際的な公式の目標（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・モントリオール世界生物多様性枠組み等）の体系的な参照、若しくは広く認知されたBAT（利用可

サステナビリティ・リンク・ボンド

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指標の体系的な参照【2-③】

【解説】

【野心性の定義】

(1) 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】

また、サステナビリティ・リンク・ローン原則にあるとおり、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。【新規追加】

(2) 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 (ICMA (2024.6) 「Guidance Handbook」)。

【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 (目標確認期日/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又は参照値、及びそのベースライン又は参照値が採用された根拠 (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示すことを通じて説明すること。またソブリン発行体の場合には、持続可能な開発政策、(紐付けられる) 予算/国が決定する貢献 (NDC) について説明すること。) ；並びに
- 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

サステナビリティ・リンク・ボンド

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】

【解説】

【SPTsの情報開示】

(3) 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。【2-⑤】

(4) サステナビリティ・リンク・ボンドの信頼性向上の観点からは、発行体は、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する事項等を踏まえながら言及することが望ましい。

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンドの発行に際し、発行体が外部レビュー機関を任命し、サステナビリティ・リンク・ボンド原則の核となる5つの要素との適合性を確認することが望ましいを推奨する（セカンド・パーティー・オピニオンの取得等）。【2-⑥】

債券発行前のセカンド・パーティー・オピニオンにおいて、外部レビュー機関は、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、選定されたベンチマーク及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並びに／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²。【2-⑦】債券の発行後、対象範囲、KPIの方法論、又はSPT（s）の設定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レビュー機関に評価を依頼することが奨励される。【2-⑧】

セカンド・パーティー・オピニオンを取得しない場合には、発行体は、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が望ましい推奨される。発行体は、関連する内部の検証プロセスやスタッフの専門性も含め、そうした専門性を細かい点に至るまで

² ベンチマークが存在しない、又は発行体に関する明確なパフォーマンス基準値が存在しない場合、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がを特に望ましい推奨する。

サステナビリティ・リンク・ボンド

十分に文章化することが望ましい推奨される。この文書は投資家に開示・説明されるべきである。【2-⑩】

サステナビリティ・リンク・ボンド原則は、外部レビュー機関に対し、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】ベストプラクティスを促進するために両原則に沿って制定された「[外部レビュー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。同自主ガイドラインは、発行体、引受金融機関、投資家、その他ステークホルダー及び外部レビュー機関自身のため、外部レビュー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でのイニシアティブである。

サステナビリティ・リンク・ボンド

3. 債券の特性

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンドの基礎となるのは、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、サステナビリティ・リンク・ボンドには、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。~~【3-④1文目後半、2文目】~~

利率の変動可能性が典型的な例だが、他のサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／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。~~【3-④1文目】~~

債券の財務的及び／又は構造的特性の変化は、当初のサステナビリティ・リンク・ボンド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べきことが望ましいを推奨する。~~【3-③】~~

【解説】

【金利条件等との連動】

(1) 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。

~~【3-④1文目前半】~~

(2) 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】~~

(3) 十分なインセンティブとして機能するものであるかに関し、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。

<連動させる特性の主な例>

- ・ 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、未達時に引き上げられる金利相当額を償還価格に上乘せする。
- ・ 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を達成しなかった場合、未達時に引き上げられる、又は達成時に引き下げられる金利相当額を社

サステナビリティ・リンク・ボンド

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}~~

サステナビリティ・リンク・ボンド

※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。

【原則】

KPI（s）の定義とSPT（s）（計算方法も含む）、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／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】~~

SPTsが測定不可能、又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、SPTsの再設定、及び／若しくは、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得る事象（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、規制や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】~~

サステナビリティ・リンク・ボンドには、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点に留意を要する。~~【3-6】~~

【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】~~

サステナビリティ・リンク・ボンド

4. レポーティング

【原則】

サステナビリティ・リンク・ボンド発行体は、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に対するパフォーマンス、それによる債券の財務的及び／又は構造的特性への影響、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；並びに、
- 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／若しくは政策の更新、並びにより一般的なKPIs／SPTsの分析に関連する情報等）。~~【4-①】~~

レポーティングは、定期的に、少なくとも年1回、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的特性の調整につながり得るSPTsに対するパフォーマンスの評価に関連する場合は随時、公表されるべきである。~~【4-②】~~

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に関する説明を含めた形で、レポートを開示することを奨励する。

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・発行後開示の実施が望ましい推奨項目又は必須項目に関するチェックリストを付録IIに示す。

【解説】

【一般的事項】

- (1) 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

サステナビリティ・リンク・ボンド

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】

サステナビリティ・リンク・ボンド

5. 検証

【原則】

発行体は、最後のSPTのトリガー事象判定日に達した後まで、年1回、並びにサステナビリティ・リンク・ボンドの財務的及び／又は構造的な特性の調整につながり得るSPTに対するパフォーマンスの評価に関連する際は随時、監査法人又はサステナビリティコンサルタントなどの関連した専門的知見を有し適格な外部レビュー機関³より、各KPI値の各SPTに照らしたパフォーマンスについて独立した外部検証（例：限定的保証、又は合理的保証等）を受けるべきである。【5-④】

SPTsに対するパフォーマンスに係る外部検証は、公開情報として開示されるべきである。【5-④】

取得が望ましい推奨されるセカンド・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サステナビリティ・リンク・ボンド原則として必須の要素である。【5-⑤】

【解説】

【一般的事項】

(1) 外部評価レビュー機関には、格付機関等も含まれる。【5-①】

(2) 外部評価レビュー機関の資格要件はグリーンボンドにおける外部評価レビュー機関に求める事項と基本的に共通している。【5-②】一方、「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レビュー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】

(3) 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

³ ベストプラクティスを促進するために（サステナブルファイナンスに関する）各種原則によって制定された外部評価レビュー機関向けの自主ガイドラインを参照のこと。

サステナビリティ・リンク・ボンド

えられる。~~【5-⑥】~~