

サステナビリティ・リンク・ローン

第3章第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】

サステナビリティ・リンク・ローン原則は、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、事業との関連性やマテリアリティ、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) 設定の背景（すなわち、野心度、ベンチマーキングアプローチ、当該SPTsを借り手がいかに達成するつもりか）を貸し手¹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。【前文2段落】

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。【前文2段落】

【解説】

【一般的事項】

(1) 本邦市場においては、金融機関が、自らの資金調達の方針としてではなく、顧客へサステナビリティ・リンク・ローンを提供する際の方針としての「サステナビリティ・リンク・ローンフレームワーク」を策定し、それに基づいて個別融資を実行する事例が見られる。当該フレームワークについては、サステナビリティ・リンク・ローンであることを主張・標榜するもの

¹ 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ンジャー／ブロッカーを通じて貸し手に渡る可能性がある。

サステナビリティ・リンク・ローン

であり、個別融資と同様に、KPIsの借り手のビジネスにとっての重要性やSPTsの野心性等のサステナビリティ・リンク・ローンの五つの核となる要素を満たすことが前提となる。

【新規追加】

(2) 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】

【貸し手による伴走】

(3) 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。【3-④】

サステナビリティ・リンク・ローン

1. KPIs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マテリアルでなければならず、また、自社の属する産業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の普及を避けることはこの商品の成功にとって重要である。

KPIsは、以下でなければならない：

- ・ 借り手のビジネス全体に関連性があり、中核的でマテリアルであり、並びに、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；
- ・ 一貫した方法に基づき測定可能、又は定量化が可能なもの；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）。

借り手はKPI（s）の明確な定義を提示すべきであり、その定義は、適用対象範囲やパラメータ、及び計算の方法論²、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選定の重要性】

(1) サステナビリティ・リンク・ボンド原則に記載があるとおり、サステナビリティ・リンク・ローンにおいてもKPIは経営陣の下で管理されることが考えられる。~~{1-②}~~

² 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。

サステナビリティ・リンク・ローン

(2) 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。KPIの選定にあたっては、ICMA（2024.6）「Illustrative KPIs Registry」や付属書4が参考となる。**【新規追加】**

サステナビリティ・リンク・ローン

2. SPTsの設定

【原則】

KPI毎にSPT (s) を設定するプロセスは、借り手がコミットする用意ができてい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・ローンのストラクチャリング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毎に年次のSPTを設定することが望ましい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の年次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あらゆ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）」シナリオと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、ベンチマーク又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；及び、
- ・ ローンの組成前又は組成時にあらかじめ設定さ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：

- ・ KPI (s) 借り手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望ましい推奨される；
- ・ 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）、若しくは現在の業界やセクターの基準と比較した相対的位置付け；並びに／又は
- ・ 科学の参照。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・国際的な公式目標（気候変動に関するパ

サステナビリティ・リンク・ローン

リ協定、ネットゼロ目標、持続可能な開発目標（SDGs）等）の体系的な参照、若しく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体系的な参照。

【解説】

【野心性の定義】

- (1) サステナビリティ・リンク・ボンド原則に記載があるとおり、サステナビリティ・リンク・ローンにおいても、可能な場合には、選択した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含めることが考えられる。【2-③】
- (2) 「規制上要求される目標」とは、基本的には、政府によって定められる規制（たとえば、大気汚染防止法による自動車排出ガス規制をはじめとする各種環境法令等）や計画（たとえば、地球温暖化対策計画における温室効果ガス削減目標等）における目標や基準値等を指すが、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市場においてそれらと同等の規制ものとしてみなされる認められる場合もある。目標や基準値等の普及の程度や性質（努力目標なのか、最低限達成すべき数値なのか、等）を踏まえ、当該目標や基準値を参照する理由や野心度について、丁寧に説明することが望ましい。【新規追加】
- (3) 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】

【SPTsの毎年の設定に関する例外】

- (4) SPTsの毎年の設定の例外として、例えば以下のような場合が考えられる。
- ・ 借り手自身で直接コントロールできない要素が大きい場合（例：CO2排出量削減等のトリガー事象を発生させるSPTは設定できるが、毎年のSPTについては、何らかの外部要因に左右される可能性が大きいと客観的に判断される場合）
 - ・ 営業戦略・秘匿情報等、競争上の配慮が優先されると判断される場合（例：CO2排出削減量や削減時期から、非公表の設備廃止計画や設備導入計画が類推できてしまう場合）
 - ・ 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

サステナビリティ・リンク・ローン

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

(5) なお、借り手が毎年の SPT 設定が困難である場合、その理由等について借り手・貸し手間で対話することは、借り手のサステナビリティに関する移行計画の議論を推進することにつながるため重要である。**【新規追加】**

【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（目標確認期日、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参照値、及び当該ベースラインや参照値を利用する根拠（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、競争上の検討事項及び秘密保持に配慮した上で、借り手がどのようにSPTsを達成するのか（例えば、借り手の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等。）；並びに、
- ・ 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・ローン商品のストラクチャリングにあたり、借り手は、「サステナビリティ・コーディネーター」³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

³ 借り手は、関連するSPTsや計算方法の特定に役立つ可能性がある、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及び進行中の作業にも留意すべきである。GBPのインパクト・メトリクスのガイダンス

サステナビリティ・リンク・ローン

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の実証や候補となる貸し手グループが持つ可能性のあるESG関連の質問への回答に関し、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^{4,5}から意見を求めることが望ましい推奨される。外部レビュー機関は、契約前のSPOにおいて、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SPTsの達成に向けた戦略の信頼性について、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レビュー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。【2-⑥】~~

(6) サステナビリティ・リンク・ローンの信頼性向上の観点からは、借り手は、自身が事前に設定したSPTsを達成するための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た上で言及することが望ましい。ただし、当該達成手段等が資金調達時点で定まっていない場合は、貸し手である金融機関等とのエンゲージメントを通して定めることも考えられる。

(7) 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。

は、以下のリンクにある（<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>）。この役割は、サステナビリティ・コーディネーター又はサステナビリティ・ストラクチャリング・エージェントと呼ばれることもある。

⁴ サステナビリティ・リンク・ローン原則は、外部レビュー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。

⁵ APLMA, LMA, LSTA（2024.1）「External Reviews Guidance for Green, Social, and Sustainability-Linked Loans」を参照。

サステナビリティ・リンク・ローン

(8) 外部評価レビュー機関の資格要件は、グリーンローン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おり、外部評価レビュー機関としては、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。【2-④】

サステナビリティ・リンク・ローン

【原則】

外部からのインプットを求めない場合、借り手は、KPIの方法論を検証するために組織内部の専門性を証明又は確立することが大いに望ましい強く推奨される。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、そうした専門性を細かい点に至るまで十分に文書化することが望ましい推奨される。【2-⑭】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】

(9) 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望ましい。【2-⑭】

サステナビリティ・リンク・ローン

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。【3-②】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、ラケット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】

(1) 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。【3-②】

<連動させる貸出条件等の主な例>

- ・ 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。

サステナビリティ・リンク・ローン

4. レポートリング

【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。【4-1

①】

- ・ 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関連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；並びに、
- ・ 当該年のSPTsに対するパフォーマンスと、融資の経済的特性について関連する影響、及びその影響が発生するタイミング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) 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】

(2) レポートリングにおいては、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。そのため、上記を可能とするレポートリ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】

【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算出及び／又は仮定の前提となる方法論の詳細を含む、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。【4-②】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】

(3) 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

サステナビリティ・リンク・ローン

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ることが奨励されている。開示する場合、当該情報を、上述の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の他、CSR報告書や環境報告書等を含めること、又は借り手のウェブサイトやグリーンファイナンスポータル等に掲載することが考えられる。【4-②】

(4) 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】

サステナビリティ・リンク・ローン

5. 検証

【原則】

借り手は、最後のSPTのトリガー事象判定日に達した後まで、サステナビリティ・リンク・ローンの経済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際は随時、各KPIの各SPTに対するパフォーマンス水準について、独立した外部検証を取得しなければならない。

これはサステナビリティ・リンク・ローン原則に必要な要素であり、監査機関（限定的保証又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適格な外部レビュー機関が実施すべきである。

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が、適切な場合は、一般に開示されなければならない。

取得が望ましい推奨される契約前の外部レビューとは異なり、契約後の検証はサステナビリティ・リンク・ローン原則として必須な要素である。

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。

【解説】

【一般的事項】

(1) 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】

(2) 外部評価レビュー機関の資格要件はグリーンローン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】レビューが考えられる。

【検証結果の開示】

開示については、借り手のウェブサイトやグリーンファイナンスポータル等を通じて行うことが考

サステナビリティ・リンク・ローン

えられる。~~【5-④】~~

【検証の例外】

(3) SPTsが「2. SPTsの設定」に記載された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】~~