

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訂に関する 意見募集に寄せられた主なご意見の概要及び回答について

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
1	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	循環経済分野においても、グリーンプロジェクトの成立又は実施を支える基盤的・補完的取組が存在し得ると考える。一方で、グリーンイネープリングプロジェクトを広く認める場合には、当該取組と最終的な環境改善効果との関係、誘発され得る排出又は環境・社会リスク、及び検証可能性を慎重に確認すべきであることを、解説において明確化していただきたい。 グリーンイネープリングプロジェクトは、直接的なグリーンプロジェクトと同一視するのではなく、適格グリーンプロジェクトの実施に不可欠であり、かつ明確な環境便益との関係が説明可能な場合に限り、慎重に評価されるべきと考える。	グリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 1-1 原則(3)」の解説において、グリーンイネープリングプロジェクトの取扱いについて記載しております。
2	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	解説にある「グリーンプロジェクトのバリューチェーンで重要な役割を果たすものの、それ自体では明確にグリーンとは位置付けられないグリーンイネープリングプロジェクト」という表記は「直接的な環境改善効果をもたらさないものの、グリーンプロジェクトのバリューチェーン上で必要な構成要素であるグリーンイネープリングプロジェクト」というICMAによるGEP定義に忠実に和訳してほしい。 （理由）下記のICMAでの定義に比べ「それ自体が明確にグリーンとは位置付けられない」という表記が不明瞭なため。 ICMA Green Enabling Projects Guidance document " A Green Enabling Project is a necessary component of an enabled Green Project's value chain, but it is not necessarily a conveyor of a direct positive environmental impact on its own."	御指摘を踏まえ、該当箇所の記載を「グリーンプロジェクトのバリューチェーンに必要な構成要素だが、必ずしもそれ自体が直接的に環境にポジティブなインパクトを与えるわけではないプロジェクトについて」に変更いたします。
3	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	グリーンイネープリングプロジェクトについては、「何を、どのように可能にするのか」という貢献経路の説明を求めべき。 グリーンイネープリングプロジェクトについては、単に「グリーンプロジェクトに寄与する」「グリーン化を支える」と説明するだけでは、投資家・貸し手その他の関係者にとって、その環境改善効果を検証することが難しくなる。したがって、解説部分において、以下の趣旨を追記することを提案。 ―― グリーンイネープリングプロジェクトについては、資金調達者は、当該プロジェクトがどのグリーンプロジェクト又は環境目的の成立・拡大・実装を可能にするのか、その貢献経路、依存関係、想定される環境改善効果、及び当該効果の実現するための前提条件を説明することが望ましい。また、それ自体では明確にグリーンとは位置付けられないプロジェクトであることを踏まえ、対象となるグリーンプロジェクトとの関係、環境改善効果への寄与、及び潜在的な環境・社会への負の影響について、通常のグリーンプロジェクトと同様に、又はその性質に応じてより丁寧に、対象となるグリーンプロジェクトとの関係、環境改善効果への寄与、及び潜在的な環境・社会への負の影響について説明することが望ましい。	グリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 原則(3) 解説(9)」にて参考資料として示している、「グリーンプロジェクトに寄与する事業の考え方」（環境省）において、グリーンイネープリングプロジェクトの貢献経路の説明が必要であることや環境改善効果の説明の必要性について記載しているため、原案のままとさせていただきます。

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
4	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	「資金調達者がグリーンイネープリングプロジェクトと考えられる資金使途でのグリーンボンド等の組成を行う場合」の後に、GBPおよびICMAガイダンス文書に沿って資金調達者がグリーンイネープリングプロジェクトであることを説明することが重要であると明記していただきたい。 （理由）資金調達者自身がグリーンイネープリングプロジェクトを説明し透明性を確保することが前提であるため。 ICMA Green Enabling Projects Guidance document "Issuers of Green Bonds incorporating Green Enabling Projects shall align with the GBP and are especially reminded of the recommendation under section 2 Process for Project Evaluation and Selection of the GBP to position the information communicated "within the context of the issuer's overarching objectives, strategy, policy and/or processes relating to environmental sustainability". ICMAグリーンボンド原則 "Issuers wishing to finance Green Enabling Projects through Green Bonds should refer to the Green Enabling Projects Guidance document."	本ガイドラインにおいて参照すべき文章として記載している、「グリーンイネープリングプロジェクトガイダンス」において、資金調達者による説明が重要であることが記載されているため、原案のままとさせていただきます。
5	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途、その他）	本ガイドライン案には、「望ましい」「推奨される」といった表現が多く、実際に不適切なグリーン表示が行われた場合の制裁や責任が明確ではない。グリーンを名乗った資金調達で、実際には環境改善効果が乏しい場合や、資金使途が不透明な場合には、以下の措置を義務付けるべきである。制裁のないガイドラインでは、グリーンウォッシュを十分に防ぐことはできないと考える。 グリーン名称の使用停止 訂正公表 投資家・貸し手への説明 行政への報告 再発防止措置 外部レビューの再実施 悪質な場合の公表又は行政処分	グリーンボンド等に対する発行体の対応の適切性、調達資金の使途等の評価については、市場における判断に委ねるものとしております。ガイドラインの見直しを随時行うなどして、市場が適切な判断を行うことができるよう、環境省として必要な対応を実施してまいります。
6	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途、その他）	グリーン又はサステナブルと標榜する金融商品においては、環境面での便益のみならず、当該プロジェクト又は借り手の事業活動に伴う重大な環境・社会リスクを確認することが重要である旨を、解説上さらに明確化していただきたい。 特に循環経済分野では、廃棄物処理、再資源化、解体、回収、運搬等の工程において、労働安全、人権、法令遵守、行政処分の有無、公正取引、下請取引の適正性、汚染防止、有害物質管理等が、事業の持続可能性に重要な影響を与えます。これらの重大な負の影響が十分に特定・緩和・管理されていない場合には、当該資金調達をグリーン又はサステナブルと表示することについて慎重であるべき旨を解説に示して頂きたい。	本ガイドライン付属書 1 において、期待される環境改善効果以外のネガティブな効果について考慮が必要であることに言及しており、関係法令の遵守や地域共生への配慮がなされているか留意するよう記載しております。

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
7	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途、その他）	再生可能エネルギーやグリーンビルディング等は、CO2削減という観点では環境に良いとされる場合がある。しかし、太陽光発電、風力発電、バイオマス発電、大規模再開発等では、森林伐採、景観悪化、土砂災害リスク、水資源への影響、騒音、廃棄物、地域住民との対立が生じる場合がある。CO2削減効果だけを強調し、地域環境や住民生活への悪影響を軽視する事業をグリーンとして扱うべきではない。 グリーンプロジェクトの評価にあたっては、地域住民の生活環境、防災、自然環境、景観、将来の廃棄物処理まで含めて総合的に評価すべきである。	本ガイドライン付属書 1 において、グリーンプロジェクトが期待される環境改善効果以外のネガティブな効果をもたらすことがないか、環境関連のみならず各種関連法令の遵守や地域共生への配慮がなされているかといった点に留意することが必要としております。
8	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途） グリーンローンガイドライン（調達資金の使途）	既存事業のリファイナンス、すなわち借換えについても、グリーンファイナンスの対象となり得るとされている。しかし、既存事業の借換えは、企業の資金繰り改善や調達コスト低下にはつながっても、新たな環境改善を生むとは限らない。 リファイナンス案件をグリーンとして扱う場合には、単なる借換えではなく、どのような追加的な環境改善が生じるのかを明確に示すべきである。追加性が確認できない場合には、グリーンファイナンスとして扱うべきではない。	グリーンボンドのリファイナンスに関してはグリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 1-1 原則(2)」に、グリーンローンのリファイナンスに関してはグリーンローン等ガイドライン「第2章 第2節 1. 原則(2)」に、それぞれ記載しております。 グリーンファイナンスのリファイナンスにおいても適切な評価は必要であり、長期にわたり維持が必要である資産については発行時点におけるその資産の経過年数、残存耐用年数等を明確に開示し、長期にわたる環境改善効果の持続性について評価し、必要に応じて外部レビュー機関による評価を受けて確認するべきであるとしております。このような記載を踏まえて発行体には適切な記載をしていただくよう注意喚起していく必要があると考えております。
9	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	グリーンリストは、資金調達者が対象となり得るプロジェクトを把握しやすくするうえで有用であり、国内のグリーンファイナンス市場の裾野拡大にも資するものと考ええる。一方で、グリーンリストはあくまで「資金使途の例示」であり、リストに該当することのみをもって、個別案件における環境改善効果や、ネガティブな環境・社会影響への対応が十分に説明されたと受け止められるべきではない。したがって、解説部分において、以下の趣旨を明記することを提案する。 ―― グリーンリストに記載された分類に該当する場合であっても、資金調達者は、個別のプロジェクトについて、どのような環境改善効果をもたらすのか、当該効果がどのような前提・算定方法に基づくのか、また、付随して生じ得る環境・社会へのネガティブな影響をどのように特定・緩和・管理するのかを、投資家、貸し手その他の関係者が理解・検証できる粒度で説明することが望ましい。	いただいたご意見については本ガイドライン付属書 1 において対応しており、資金調達者は、本ガイドライン付属書 1 を適宜参照して投資家等に対して説明していただくこととしております。
10	グリーンボンドガイドライン（調達資金の使途）	循環経済分野のプロジェクトを評価する際には、国際原則に加え、国内実務上の補助的資料を参照し得ることを解説上明確化していただきたい。具体的には、付属書 1「明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトの判断指針」及びグリーンリスト、環境省「グリーンプロジェクトに寄与する事業の考え方」、並びに再資源化事業等高度化法に基づく認定制度、温室効果ガス排出量の削減効果及び資源循環の効果算出に関する資料等が、国内実務における参考資料となり得ると考える。	御指摘の本ガイドライン付属書 1 及び環境省「グリーンプロジェクトに寄与する事業の考え方」は、本ガイドラインにおいても既に解説として記載しております。 なお、本ガイドライン付属書 1 別表のいわゆる「グリーンリスト」の改訂にあたっては、関連する国内の法令や計画等を踏まえた上で検討を行いました。

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
11	グリーンボンドガイドライン（グリーンボンド・フレームワーク）	有価証券の募集において使用できる文書は目論見書のみと金融証券取引法において規定されており、グリーンボンドに関して投資家に情報提供を行うのはフレームワークとフレームワークの内容を記載した目論見書の両方が必要になる。【原則（1）】において「グリーンボンド・フレームワーク及び／又は法定書類」とされていることもあり、P18【一般的事項】（6）上から5行目にある「フレームワーク又は目論見書などの法定書類」については「フレームワーク及び／又は目論見書などの法定書類」と変更されることをご検討いただきたい。	御指摘を踏まえ、当該箇所の記載を「…フレームワーク及び／又は目論見書などの法定書類…」に修正いたします。
12	グリーンボンドガイドライン（外部レビュー）	P21の【同一フレームワークによる発行】では、（5）の文中において「レビューを受けることが不要であると考えられる場合として」とされており、続く同じ文中で「発行体が外部レビュー機関によるレビューを活用しない場合には、発行体が自ら、グリーンボンドのフレームワークに係る適切性を十分な透明性を持って説明することを、投資家その他の市場関係者から求められることが考えられる」とされている。 レビューが不要であるという状況を認めた上で、発行体が投資家に対して説明を要することが想定される、という文章の流れに違和感を感じる。特に「不要であると考える」主語が文書の作り手である環境省とも読める内容であり、「レビューを受けることが不要であると考えられる場合」はあくまで例外であり、基本的には発行体が投資家に対して説明責任を負う可能性があることを説明する文言とすることをご検討いただきたい。 例えば「同種類のプロジェクトに関して複数回のグリーンボンドを発行する場合などが有りうるものの」という文章が検討できるかと思われる。	御指摘を踏まえ、当該箇所の記載を「…「同種類のプロジェクトに関して複数回のグリーンボンドを発行する場合などが有りうるものの」…」に修正し、文章の順番を整えました。
13	グリーンボンドガイドライン（外部レビュー、その他）	外部レビュー機関、ESG評価会社、監査法人、コンサルティング会社が、発行体や金融機関から報酬を受けて評価する構造では、利益相反の懸念がある。評価や認証が厳しすぎる機関は選ばれにくく、発行体に都合の良い評価を出す機関が選好される可能性も否定できない。 したがって、外部レビュー機関等については、以下を開示すべきである。環境金融が、環境改善ではなく、評価・認証・コンサルティング業界の収益機会拡大にならないよう、厳格な透明性が必要である。 発行体・金融機関との契約関係 報酬額 過去のコンサルティング実績 同一グループ企業との関係 利益相反管理体制 評価基準 評価後の検証実績	グリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 2-2 解説(2)」において、外部レビュー機関へ期待することを記載しており、透明性の確保や利益相反の回避等を挙げ、外部レビュー機関の中立性を担保することを求める記載となっております。 また、金融庁の「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」においてもESG評価・データを提供する外部レビュー機関へ期待することとして、「透明性の確保」、「人材の育成」、「独立性の確保・利益相反の管理」及び「企業とのコミュニケーション」といった原則、指針、及びその考え方が記載されています。

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
14	グリーンボンドガイドライン（外部レビュー）	P17 第2節2. 2-1 グリーンボンド・フレームワーク【一般的事項】において、複数回の資金調達自由度を確保するために策定するフレームワークでは投資家に対して最新の情報を提供するとともに、最新の国際原則・ガイドラインに適合していることが望ましいと明記していただきたい。 （理由）フレームワークは投資家への説明責任を果たす重要なツールであるが、最新ではない国際原則・ガイドラインのフレームワークの状態で調達するケースが多いため。	グリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 2-2 外部レビュー」の解説(5)において、国際原則やガイドラインの改訂があった場合の対応について追記いたします。
15	グリーンボンドガイドライン（外部レビュー） グリーンローンガイドライン（レビュー）	外部レビュー機関または金融機関が評価を行う場合、どの事項を、どの評価規準に照らして評価したのかを可能な範囲で明確に示す事が重要である旨を、循環経済分野にも即して解説いただきたい。 また、評価の対象外となる事項、将来の環境改善効果を保証するものではない事項、定量的に証明できていない事項等についても、利用者に誤解を与えないよう示すことが望ましいと考える。	グリーンボンド等ガイドライン「第2章 第2節 2-2 外部レビュー」において、以下のように記載しております。 「レビューを付与する外部レビュー機関は、使用する定義やどの事項について、どのような評価規準に照らして評価を行ったかという分析的アプローチや方法を、レビューの結果に係る文書等の中で、明確に示すべきである。」 なお、グリーンローン等ガイドラインにおいても、「第2章 第2節 5.レビュー」において、「外部レビューにおいて評価する限界的事項も含め、外部レビューには、その結論・アウトプットを含め、少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示すべきである」と記載しております。
16	グリーンボンドガイドライン付録 I	P28 の付録 1 について、グリーンレバニユー債は国内発行体による発行は可能か。 ICMA GBPは海外の事例をそのまま引用していると思われ、国内の制度との整合性が取れていない箇所と思われる。書きぶり等ご検討いただきたい。また、「この担保付」以下のパラグラフは担保付グリーンボンドの説明と思われる。インデントを合わせてはどうか。	P28の「付録 I」はICMA GBPの和訳を掲載しているものであるため、注釈の追記等はせず、原案のままとさせていただきます。 また、「この担保付」以下のパラグラフについては、御指摘を踏まえてインデントを見直します。
17	グリーンボンドガイドライン付録 I	4つの注記が記述されているが、位置づけがわかりにくいと考える。GBP全体への注記と紙面を構成されてはどうか。	御指摘を踏まえ、該当箇所のフォーマットを修正いたします。
18	グリーンボンドガイドライン付録 I	注記3においてブルーボンドの記述があるが、ICMAからブルーボンドの実務者ガイド（2023年9月）がリリースされており、参照すべき文書として注記されてはどうか。	御指摘を踏まえ、該当箇所に解説箇所を設け、以下のリンクを参照すべき文書として記載いたします。 https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Bonds-to-Finance-the-Sustainable-Blue-Economy-a-Practitioners-Guide-September-2023.pdf

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
19	全般（外部レビュー）	本ガイドライン案では、環境面での便益や悪影響について、発行体自身の評価に依存する部分が大いように見受けられる。しかし、資金調達を行う発行体は、当然ながら自社の事業を肯定的に説明する立場にある。発行体の自己評価だけで「明確な環境便益がある」と判断する仕組みでは、客観性が不十分である。特に、再生可能エネルギー、バイオマス、廃棄物処理、グリーンビルディング、大規模開発等については、CO2削減効果だけでなく、地域環境、景観、防災、水資源、騒音、廃棄物、住民生活への悪影響も考慮すべきである。発行体の自己評価ではなく、第三者、地域住民、自治体、専門家による検証を重視すべきである。	発行体は外部レビュー機関が適切に評価を実施できるように情報を提示すべきとしております。 なお、今回の改訂対象ではありませんが、サステナビリティ・リンク・ボンドなどにおいては、第三者による検証を行うことも必要事項としております。
20	全般（外部レビュー）	外部レビューは「取得の有無」だけでなく、評価範囲・前提・限界が分かるようにすべき。 外部レビューは、グリーンファイナンスの信頼性を高めるうえで重要であるが、実務上は「外部レビューを取得していること」自体が強調され、どの論点について、どの範囲で、どの前提に基づき評価されたのかが読み手に十分伝わらない場合がある。したがって、解説部分において、以下の趣旨を追記することを提案する。 ―― 外部レビューを取得する場合には、単に外部レビューを取得した旨を示すだけでなく、レビューの対象範囲、評価基準、使用した前提条件、評価対象外とされた事項、レビュー機関による確認の限界を、投資家、貸し手その他の関係者が理解できるよう説明することが望ましい。特に、環境改善効果、ネガティブな環境・社会影響、グリーンイネープリングプロジェクトの貢献経路、KPI・SPTの野心度等については、外部レビューが何を確認し、何を確認していないのかを明確にすることが望ましい。	いただいた御意見を踏まえ、グリーンボンド等ガイドライン「第4章 投資家に望まれる事項」、グリーンローン等ガイドライン「第4章 貸し手に望まれる事項」において、個別具体的に判断を行う際に考慮すべき事項を追加いたします。
21	グリーンローンガイドライン（調達資金の使途）	2025年10月にLMAより公表されたトランジションローンガイド（トランジションローン原則）についてもグリーンボンドの解説と同様に「なお、LMA等（2025. 10）からはトランジションローンガイドが公表されている」という言葉を付してほしい。 （理由）グリーンボンドガイドライン第1章「はじめに」では、クライメートトランジションファイナンスについて言及されている。グリーンボンドには第2節「調達資金の使途」にICMAの最新の国際原則（CTBG）について言及があるが、ローンについては記載が漏れているため。	御指摘を踏まえ、グリーンローン等ガイドライン「第2章 第2節 1.」において、LMA等からトランジションローンガイドが公表されている旨を追記いたします。

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
22	グリーンローンガイドライン（レビュー） サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（検証） 貸し手に望まれる事項	地域金融機関は、地域の循環経済及び地方創生を支える重要な資金供給主体。一方で、循環経済分野及び静脈産業の評価には、許認可、処理工程、環境負荷、再資源化の質、最終処分、汚染防止、労働安全、法令遵守等に関する専門的理解が必要であり、金融機関がこれらの専門性をすべて自ら有することは現実的に容易ではない。 ここで問題となるのは、外部レビュー機関又は評価機関が存在しないことではない。むしろ、金融機関が外部レビューを取得したこと自体をもって、当該金融商品のグリーン性又はサステナブル性が十分に確認されたものとして扱ってしまうこと、また、レビューの範囲・評価規準・評価の限界が、貸し手、投資家その他の市場参加者に十分伝わらないことだ。 解説部分において、金融機関が外部レビュー機関又は評価機関に依拠する場合であっても、資金使途、KPI／SPTの本業関連性、環境改善効果、重大な環境・社会リスク、レポーティング可能性等について、金融機関として確認すべき事項が残ることを明確化していただきたい。また、外部レビュー機関は、評価した事項、評価していない事項、使用した評価規準、レビューの限界、専門性、独立性及び利益相反管理の考え方を明確に示すことが望ましい旨を解説していただきたい。	いただいた御意見については、グリーンローン等ガイドライン「第2章 第2節 5.レビュー」、「第3章 第2節 5.検証」、「第4章 貸し手に望まれる事項」にそれぞれ記載しております。 一方、該当箇所については、今後も必要な検討を継続的に実施してまいります。
23	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（KPIsの設定）	Guidance HandbookのP30 4. 2. 8で記載されている以下文章の内容も、今回のSLLガイドラインに盛り込んでほしい。 "In order to be considered as aligned, it is highly recommended that at least one core KPI and/or combination of relevant secondary KPIs (that together meaningfully capture the core relevant and material issues at stake) be included in the SLB transaction." （理由）日本では本業と関係ないセカンダリーKPIを用いたローンが組成されるケースがあり、国際水準と乖離がみられるため。	御指摘を踏まえ、グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 1.KPIsの選定」における【KPIs選定の重要性】(2)に、以下のとおり追記いたします。 「発行体は少なくとも1つの中核的なKPIを選択することが強く推奨される。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と考えられている。」

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
24	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン (KPIsの設定)	ESG格付をKPIに用いる場合の留意点を盛り込んでほしい。 解説に、CO2/GHG削減目標を設定しているにもかかわらずESG ratingをKPIとして採用する場合は、それがなぜ最善の指標であるのか合理的な理由を説明する必要があることを明記してほしい。 (理由) 日本ではCDPを単独で用いたローンが多く組成されているが、ICMAから公表された"The evolving landscape of ESG ratings and data products" P7-9では、ESG格付をKPIに含めるSLBが最も日本に多くみられ、2023年のSLLP改定を機にローンにおいても同一の目線を求めていることを注意喚起しているため。 "Nevertheless, ESG ratings or scores are sometimes used as KPIs in sustainability-linked bonds.18 Typically, this takes the form of the issuer linking a KPI to its ESG rating with one or two ESG rating providers. Geographically, using an ESG rating or score seems especially popular in Japan19 where we found 16 SLBs using the CDP climate change score as a target. No company, however, is using the CDP score as a sole KPI but rather in addition to core KPIs around CO2 emissions reduction targets. When the Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP) were first published in 2019 for the benefit of loan market participants, the list of common categories of sustainability performance targets (SPTs) contained "Global ESG Assessment" which could be "Improvements in the borrower's ESG rating and/or achievement of a recognized ESG certification". In practice, borrowers would have the interest rate on their loan pegged to their ESG rating or score with one or more providers: the better their ESG rating or score, the less interest they pay on the money they borrow. "	御指摘の点は、本ガイドライン付属書 4 のKPIsの例において、すでに脚注として記載がございますが、ご意見を踏まえ、この内容を脚注ではなく本文中にも盛り込むこととし、グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 1.KPIsの選定(2)」に以下の太字箇所を追記いたします。 「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。なお、ESG格付や認証等を使用する場合、格付全体を使うのか、格付の特定のE、S、Gの部分を使うのか明確にする必要があるほか、他のKPIを伴わない場合、ESG格付や認証等が資金調達者のESG課題を反映する最善の指標である理由を説明することが期待される。」
25	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン (KPIsの選定、その他)	解説部分において、グリーン又はサステナブルと評価されるべき対象は、企業の業種属性、企業方針、説明資料の記載、又は一般的な省エネルギー施策そのものではなく、当該資金使途又はKPI／SPTがもたらす実体的な環境改善効果であることを明確化していただきたい。 循環経済分野においては、回収、選別、再資源化、再生材利用等に関わる事業者であること自体をもってグリーン又はサステナブルと評価するのではなく、資源循環の質・量、最終処分の削減、環境負荷の低減、継続的なモニタリング可能性、及び環境・社会リスク管理を総合的に確認することが必要である。資金使途が一般事業資金である場合や、KPIが借り手の本業と十分に関連しない場合には、グリーン又はサステナブルのラベルを付すことについて、より慎重な説明及びモニタリングが必要であることを解説に明記いただきたい。	グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 1.KPIsの選定」において、「KPIs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。」と記載しております。 また、グリーン又はサステナブルのラベルを付すには、ガイドライン等に適合している必要があります。

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
26	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン （KPIsの選定、その他）	循環経済分野の事業者に対するサステナビリティ・リンク・ローンでは、KPIが借り手の本業に関連し、中核的かつマテリアルであることを明確化していただきたい。一般的な省エネルギー施策、通常の設備更新、又は達成が容易な補助的取組のみをKPIとする場合には、借り手のサステナビリティ向上を十分に評価できない可能性がある。 循環経済分野では、資源循環の量、循環利用の質、最終処分の削減、環境負荷の低減、継続的なモニタリング可能性、及び環境・社会リスク管理等、当該事業の中核的改善に関するKPI／SPTを設定することが必要である。この点を解説において示していただきたい。 また、SPTの設定においては、単なる通常業務の延長や容易に達成可能な目標ではなく、借り手の事業特性を踏まえた実質的な改善を示す目標であることが望ましい旨を明確化していただきたい。	グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 1.KPIsの選定」において、「KPIs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ない」、「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」、「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」と記載しており、借り手はこうした点を示す必要があり、サステナビリティ・リンク・ローンのラベルを付すには、ガイドライン等に適合していなければなりません。
27	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン （SPTsの設定）	サステナビリティ・リンク・ローン等は、資金使途を特定のグリーンプロジェクトに限定せず、借り手が設定したKPIや目標の達成状況に応じて融資条件が変わる仕組み。この仕組みは、KPIや目標が甘ければ、実質的には通常融資に環境ラベルを付けるだけになりかねない。 したがって、KPIやSPTについては、以下を義務付けるべきである。 業界平均を上回る野心性 通常の経営努力では達成困難な水準であること 定量的かつ検証可能であること 未達時に実効的なペナルティがあること 目標変更時の厳格な条件 達成状況の公表	目標設定の実務においては、3つのベンチマーク手法に従って目標設定する必要があるとしております。今回のサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインの改訂に際し、達成状況の公表やSPTsの野心性については要求度合いを引き上げております。

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
28	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン (SPTsの設定)	気候変動関連のKPIは科学的根拠に基づいたシナリオに沿ったものであることを明確化してほしい。 (理由) LMA Guidance on Sustainability-Linked Loan Principlesにて明記されているため。 "Where feasible, targets should be set in line with official country/regional/international targets and, as much as possible, should aim to go beyond such levels. For example, climate-related targets should be set in line with 'science-based' scenarios."	御指摘を踏まえ、グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 2.SPTsの設定」における原則(2)の解説部分において、以下のとおり追記いたします。 「実現可能な場合には、目標は国・地域・国際的な公式目標と整合する形で設定されるべきであり、また可能な限り、それらの水準を上回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」シナリオに整合する形で設定される必要がある。 サステナビリティの優先課題は、借り手が所在する地域や、主たる事業活動を行っている地域の経済的・社会的・政治的な文脈に応じて異なる可能性が高い。例えば、先進国においては野心性が足りないと見なされる環境に関するSPTsであっても、脱炭素化の取組が十分に進んでいない地域においては、非常に野心的とみなされ得る。同様に、人口動態、労働参加、ジェンダー平等といった社会的要因の違いにより、ある地域において野心的とみなされる目標が、他の地域においては同様に認められない場合もある。」
29	サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン (SPTsの設定)	SPTの年次設定はローン期間全体にわたって野心性を保つための仕組みであり、仮にその設定をしない場合でも”strong rationale”な理由が必要なことを明確化してほしい。 (理由) LMA Guidance on Sustainability-Linked Loan Principlesにて明記されているため。 "In cases where a strong rationale is provided for why annual targets are not suitable, exceptions to the annual frequency of SPTs can be agreed upon between borrowers and lenders. (中略) A trajectory or performance improvement pathway may be mapped out based on a number of interim targets over time, and it may be possible to define annual targets in this context. However, it is clear that for some business models and some KPIs, significant performance improvements will only be possible over an extended (multi-year) period of time, based on substantive adjustments to the business model and associated infrastructure and assets, and inclusion of annual targets may not be appropriate, particularly in the short term."	御指摘を踏まえ、グリーンローン等ガイドライン「第3章 第2節 2.SPTsの設定」における原則(1)の解説部分において、以下の太字箇所を追記いたします。 「前提として、ローン期間中の各年について、KPI毎に年次のSPTsを設定するべきである。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例外対応が可能となる。」 例えば以下のような場合が考えられる。」
30	全般	環境問題への対応については、環境問題の金融活用よりも、環境破壊を行う企業・事業に対する規制強化や法的措置を中心に進めるべきである。	いただいた御意見は、本件意見募集に直接関係しない御意見ですが、今後の施策の参考とさせていただきます。
31	全般	温暖化を促進するおそれのある産業分野に資金が流入しないよう、グリーンボンド・グリーンローンの対象外とする産業や事業の考え方を明確に示すべきである。	いただいた御意見は、本件意見募集に直接関係しない御意見ですが、今後の施策の参考とさせていただきます。

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
32	全般	グリーンファイナンスは、本来、実質的な環境改善を促すための手段であるべき。 しかし、グリーンボンドやグリーンローン等の市場拡大そのものが政策目的化すると、環境改善ではなく、金融商品の組成、販売、評価、認証、コンサルティングが主目的となるおそれがあるため、環境省が示すガイドラインが、結果として「環境に良い」という名目の金融商品市場を拡大するお墨付きとなることには慎重であるべき。 政策目的は、グリーンビジネスの拡大ではなく、実際の環境改善、国民負担の抑制、生活環境の保全であるべき。	調達資金の使途等については外部レビューによって適切に評価されることによって、適切性が担保されるようにしております。いただいた御意見は今後の参考といたします。
33	全般	民間企業や金融機関が自己責任で環境関連金融商品を扱うことと、行政がガイドラインを通じて制度的な正当性を与えることは区別すべき。 グリーンファイナンスが民間金融機関や大企業の資金調達手段となるのであれば、公的支援、補助金、税制優遇、政府系金融機関による優遇的取扱いが厳格に限定すべき。 特に、実質的な環境改善効果が不明確な事業、通常の設備更新や借換えに過ぎない事業、企業のイメージ向上を目的とする事業について、公的資金や政策的支援が使われるべきではない。	「グリーンボンド」、「グリーンローン」等の名称を付与するにあたっては、原則として本ガイドラインや国際原則を満たす形で発行されている必要があります。 また、環境省が実施するグリーンファイナンスに関する補助金においては、交付要件の一つとして、申請のグリーンボンドやグリーンローン等が本ガイドラインに適合したものであることを求めています。
34	全般	本ガイドライン案では、再生可能エネルギー、省エネルギー、交通、建築物、農林水産業、循環経済、生物多様性、水資源等、非常に幅広い分野がグリーンプロジェクトとして例示されている。 しかし、対象範囲が広すぎる場合、実質的な環境改善効果が乏しい事業まで「グリーン」として扱われるおそれがあり、通常の設備更新、営業上必要な投資、既存事業の延長、イメージ戦略にすぎない事業に、後からグリーンのラベルを付けることは避けるべき。 グリーンプロジェクトは、明確で追加的な環境改善効果があり、定量的に検証可能なものに限定すべき。	対象となる事業が「グリーンプロジェクト」であると言えるかどうかは、本ガイドライン付属書 1 に示している、グリーンプロジェクトの判断指針等を用いて総合的に判断いただくこととなっております。プロジェクト実施による環境改善が客観的に明らかであることが判断の観点の一つとなっております。
35	全般	本ガイドライン案は、ICMAやLMA等の国際原則との整合性を重視していると理解。しかし、日本には、山林、農地、災害リスク、景観、地域コミュニティ、人口減少、地方自治体の財政難など、独自の事情がある。 国際原則に合わせることを優先するあまり、日本の地域環境、住民合意、防災、地方経済への影響が軽視されるべきではない。日本版ガイドラインとしては、国際原則をそのまま受け入れるのではなく、日本の実情に合わせて、より厳格な基準を設けるべきである。	本ガイドラインの改訂に当たっては国際原則を参照しつつ、国内の実情を踏まえた対応をしております。今後も状況を踏まえながら適切に対応してまいります。
36	全般	グリーンローン・ガイドラインP2、グリーンボンド・ガイドラインP12について、ICMAのGuidance Handbookの最新版は2025. 6ではないか。また、ドキュメント名称としては「Guidance Handbook」ではないか。 (理由) 改訂案に「ICMA (2022. 1) 「Guidance Handbook “and Q&A”」」、ICMA (2024. 11) 「Guidance Handbook」」が混在しているため。	御指摘を踏まえ、「ICMA (2022.1) 「Guidance Handbook “and Q&A”」」、ICMA (2024.11) 「Guidance Handbook」」の参照箇所を「ICMA (2025.6) 「Guidance Handbook」」に統一いたします。

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
37	全般	通し番号1, 6, 10, 15, 22, 25, 26についてのまとめ 以上の明確化により、循環経済分野において、形式的なラベル付けや説明資料の巧拙による資金調達ではなく、実体的な環境改善効果に基づく資金供給が促進され则认为。特に、地域・中小を含む事業者が真に資源循環の高度化に取り組む場合に、過度な事務負担により排除されることなく、同時にグリーンウォッシュを防止できる実務指針となるよう、解説部分の充実をお願い申し上げます。地域金融機関が循環経済及び静脈産業を適切に理解し、実体的なKPIをもって審査・モニタリングできるようにすることは、脱炭素、資源循環、地方創生及び国内産業基盤の強化を同時に進めるうえで重要であるとする。	いただいた御意見は、今後の施策の参考とさせていただきます。
38	全般	1. 意見の総論 本ガイドラインは、国際基準（GBP・GLP）に沿った内容として整備されている点は評価できる。しかし、グリーンウォッシュ防止の観点から、外部レビューが「望ましい」に留まり義務とされていない点は、制度設計として根本的な問題をはらんでいると考える。以下に具体的な意見を述べる。 2. 具体的な改善要望 （1）外部レビューの段階的義務化 国際基準（GBP・GLP）が外部レビューを「推奨」に留めているとしても、それは最低限の基準に過ぎない。EUはすでにグリーンウォッシュ規制の強化に動いており、日本が先進的な基準を設けることは国際的な観点からも意義がある。少なくとも一定規模以上のグリーンボンド・ローンについては、外部レビューを義務とすべきである。 （2）自己評価の基準明確化とペナルティ規定の整備 自己評価を認める場合であっても、その評価基準・プロセスを明確に規定し、虚偽申告・グリーンウォッシュが発覚した場合の是正措置・ペナルティについて本ガイドラインに明記すべきである。現状では不正に対する抑止力が不十分である。 （3）事後モニタリング・情報開示の強化 発行後のレポーティングについても、現状は発行体による自主的な開示に依存している部分が大い。第三者機関による事後検証を義務化し、その結果を公開する仕組みを整えることで、市場の透明性を高めるべきである。 3. まとめ グリーンボンド・ローンは、気候変動対策という極めて重要な目的のために設計された制度である。しかし、制度の目的と資金規模の大きさに見合った検証体制が整備されなければ、「環境への貢献」という善意が悪用される温床となりうる。国内の他分野における制度ハック問題の教訓を活かし、問題が大規模化する前に実効性のある検証・監督体制を整備することを強く求める。事後対策では、最終的に善意の参加者が被害を受けることになる。行政には、制度設計の段階で不正を防ぐ責任がある。	ガイドラインは国際原則を踏まえた内容としております。国際原則の改訂や国内の状況に鑑みて、今後の改訂も検討してまいります。 なお、国際原則の改訂に沿い、グリーンローンについては原則全体について助動詞の見直しを実施いたしました。

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
39	全般	今回のガイドライン改訂案は、国際原則の改訂を踏まえつつ、国内向けの解説を整理し、グリーンファイナンス市場の健全な拡大を図るものとして重要な意義を有すると考える。特に、グリーンイネープリングプロジェクトの記載・解説が追加されることは、脱炭素・自然資本・循環経済等の実現に向け、直接的なグリーンプロジェクトだけでなく、それを支える技術・部材・インフラ・サービス等にも資金を呼び込むうえで有用である。 一方で、対象が広がるほど、資金調達者による説明責任、投資家・貸し手による検証可能性、外部レビューの透明性がより重要になる。ガイドラインの解説部分においては、次の点をより明確に示すことが望ましいと考える。グリーンリスト該当性、グリーンイネープリングという拡張概念、外部レビューの取得いずれも、それ自体として個別案件における環境改善効果の説明を代替するものではない。リストへの該当性は個別案件の説明と区別され、「支える」「可能にする」という拡張概念には貢献経路の明示が伴い、外部レビューの取得には範囲・前提・限界の説明が伴うべきである。 解説部分においてこの区別を明確に示すことが、グリーンファイナンス市場の裾野拡大と、環境改善効果に関する信頼性の確保を両立させるうえで重要であると考ええる。	プロジェクトの適格性の判断に当たっては、「グリーンイネープリングプロジェクトガイダンス」も参照しつつ、本ガイドライン付属書 1 のグリーンプロジェクトの判断の観点に従い、グリーンプロジェクトの案件の性質に応じ、それぞれの観点からの評価を踏まえて総合的に判断していただくこととなっております。
40	全般	今般の「グリーンbond及びサステナビリティ・リンク・bondガイドライン」および「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」の改訂案は、国際的な議論の進展を踏まえ、国際原則および国内市場の状況を適切に反映したものと認識しており、その内容に賛同する。 一方で、本邦の市場慣行を踏まえると、グリーンファイナンスに関連する私募債（銀行引受私募債を含む）の取扱いについて、グリーンファイナンス関連ガイドライン上、必ずしも明確に整理されていない点が見受けられることから、当該論点の明確化についてご検討いただきたい。 （理由）私募債は社債（bond）の一形態である一方、その性質として、借入（ローン）に近い側面を有している。このため、公募債において求められるような一般向け情報開示等への対応が困難となるケースも少なくないものと想定される。こうした実務上の特性を踏まえ、グリーン私募債およびサステナビリティ・リンク私募債の発行に際して期待される実務対応についても、グリーンファイナンス関連ガイドライン上において具体的な考え方を明確化していただきたい。	御指摘いただいた内容については、今後の検討課題とさせていただきます。