

---

## 第一回検討会ご意見及び改訂事項に対する 対応の方向性について

---

|                            |    |                               |    |
|----------------------------|----|-------------------------------|----|
| 特に議論が必要な論点について             | 2  | No.12 調達資金の管理                 | 30 |
| 1. 全般的な事項                  | 3  | No.13 レポーティング                 | 31 |
| No. 1 国内版改訂の目的             | 4  | No.14 GBフレームワーク               | 36 |
| No. 2 国内版の位置づけ             | 9  | No.15 外部レビュー                  | 37 |
| No. 3 国際動向の変化の考慮           | 10 | 3. 資金使途不特定型_SLB・SLL           | 42 |
| No. 4 トランジションファイナンスとの関係    | 11 | No.16 構成                      | 43 |
| No. 5 ガイドラインの構成について        | 18 | No.17 KPIs                    | 44 |
| No. 6 資金使途におけるグリーン性の判断について | 19 | No.18 外部レビュー                  | 45 |
| No. 7 グリーン価値のダブルカウント       | 20 | No.19 レポーティング                 | 48 |
| 2. 資金使途特定型_GB・GL           | 21 | No.20 付属書                     | 49 |
| No. 8 構成                   | 22 | No.21 寄付型                     | 50 |
| No. 9 イントロ・改訂趣旨・定義         | 23 | No.22 SPTs                    | 51 |
| No.10 資金使途                 | 28 | サステナビリティ・リンク・ボンド ガイドライン骨子 (案) | 52 |
| No.11 プロジェクト評価と選定          | 29 |                               |    |

## 特に議論が必要な論点について

※本資料は、資料3で挙げた論点の中で、ガイドライン改訂案の検討に当たって特に議論が必要と思われる論点について事務局にて抜粋したものです。

### ◆ ガイドラインの構成について【No.5】

- 発行体・借り手単位を意識して、現行ガイドラインの構成を維持しつつ、新たに作成するサステナビリティ・リンク・ボンドのガイドラインについては、グリーンボンドガイドラインと一体的に作成してはどうか。

### ◆ 重要推奨事項の扱いについて（グリーンボンド）【No.8】

- ガイドラインの構成を変更し、重要推奨事項として記載すべきか。もしくは、記載されている事項の要求水準の表現を強めるべきか。

### ◆ トランジショファイナンスの位置づけについて【No.4】

- 現行ガイドライン、ICMAのグリーンボンド原則、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」等における定義等を踏まえ、グリーンとトランジションの関係性、サステナビリティ・リンクとトランジションの関係性について、どのような場合にそれぞれのラベリングが活用できるかという観点から整理してはどうか。

### ◆ グリーン性の判断について【No.6】【No.14】

- 「明確な環境改善効果」を判断する観点の明確化を行うとともに、グリーン性の判断に関わる付属書1（資金使途の例）、付属書2（ネガティブな効果）、付属書4（具体的な指標の例）等をセットで再整理してはどうか。
- 明確な環境改善効果を判断する観点として、例えば、プロジェクト実施によるアウトプットが正のインパクトにつながるロジックや、KPI値のBAU比の明確な改善、自ら又は国・地域・セクター単位の長期目標との整合等が考えられるのではないか。
- 加えて、付属書の資金使途等の例示については、国内外の発行実績等を踏まえ、一層の充実を図ってはどうか。

### ◆ SLL、SLBにおけるSPTsの野心性について【No.22】

- 野心度の定義について、SLLP、SLBPを基に追記をしてはどうか。考慮すべき事項はあるか。

### ◆ 外部レビューのあり方について【No.15】【No.18】

- GB：外部レビューのGBPにおける位置づけに変化が生じている中、その役割や効果等を整理し、検討してはどうか。
- SLL：借り手のパフォーマンス（それぞれのKPIに関するSPTの状況）に関する外部検証を義務化する際に考慮すべき点があるか。

---

# 1. 全般的な事項

---

# 【No.1】 全般的な事項 1 / 7 : 国内版改訂の目的

## 第1回検討会における意見

### ポイント：

- **市場の拡大と共に、質の向上も意識すべき**
- **発行体側の目線も重要**

### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ このガイドラインによって日本のサステナブル市場と市場参加者を拡大させていくという観点が重要であり、そうした観点から、何がボトルネックとなっているのか見えていくべきなのではないか
- ✓ ガイドライン改訂により、これを実現したいというポリシーを定める必要がある
- ✓ 海外では量より質が問われる場合もあり、市場の拡大も重要だが、最低限守るべき質は担保すべき
- ✓ 日本全体における、質の底上げを強く意識すべき
- ✓ 日本のガイドラインに準拠して発行されたものは質（グリーン性）が高いとグローバルな投資家から評価されるものであってほしい
- ✓ 発行体が理解ができ、初任者であっても取り組んでみようと思えるものにすることが重要
- ✓ 発行体の目線からだと少し分かりにくいガイドラインとなっているため、発行体に向けて言語的にも工夫する必要があるのではないか

## 対応の方向性

### 質の向上について

- ✓ 本ガイドラインの元々の目的は、グリーンファイナンス（ボンド・ローン）の普及とされている。同時に、そのためには、グリーンファイナンス一般の「グリーン性」に対する社会的な信頼の維持が重要であるとされている。
- ✓ したがって、国内におけるサステナブルファイナンス市場の更なる普及（発行・組成件数の増加、参画プレイヤーの増加）とともに、足元の市場の拡大傾向を踏まえ、市場における信頼の維持を同時に目指す。

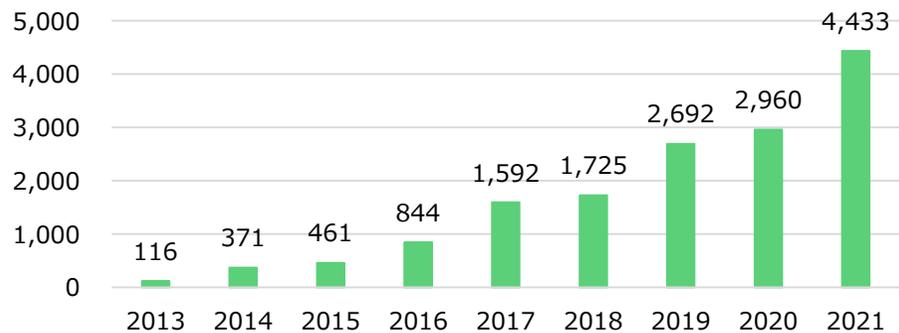
### 発行体側の目線について

- ✓ 意見交換会に新設した発行体部門での意見を踏まえ、発行体・借り手の目線からの分かりやすさを追求する。

# 【参考】世界/国内のグリーンボンド発行動向

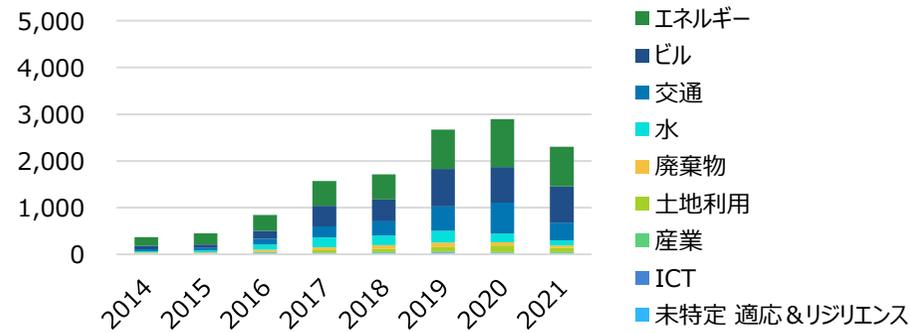
- 世界：グリーンボンド発行額は、2013年の116億米ドルから2021年には4,433億米ドルと、飛躍的に増加。欧州、アジア太平洋、北アメリカを中心に発行が増え、発行体や資金使途の多様化が進んでいる。
- 国内：2021年の発行件数は99件（昨年比125%）、発行額は1.8兆円（昨年比181%）となった。2021年は1件あたりの規模が大きな案件が目立ち、金額規模上位13件で総額約1兆円となった。

### 発行額推移（海外・億米ドル）



(出所) CBI Partner zone database (2022年1月14日最終更新) (2022年1月20日アクセス)

### 資金使途別推移（海外・億米ドル）



(出所) CBI Interactive Data Platform As of 2021 H1 (2021年12月13日アクセス)

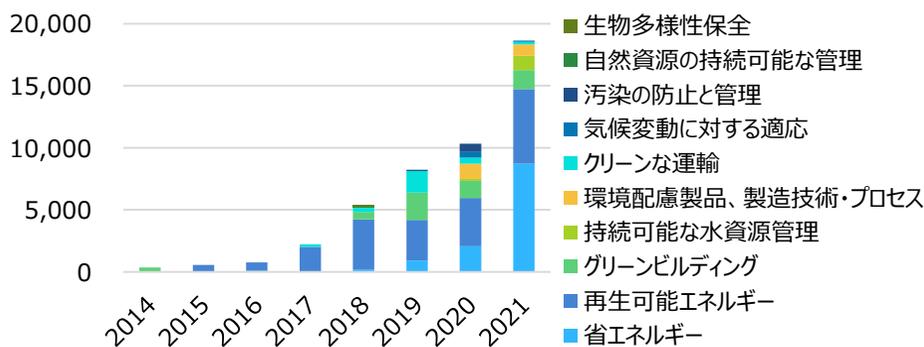
### 発行額推移（国内・億円）



出所 環境省, グリーンファイナンスポータル (2022年1月24日時点)

### 資金使途別推移（国内・億円）

※複数資金使途があるものについては、主要な用途と思われるものに分類

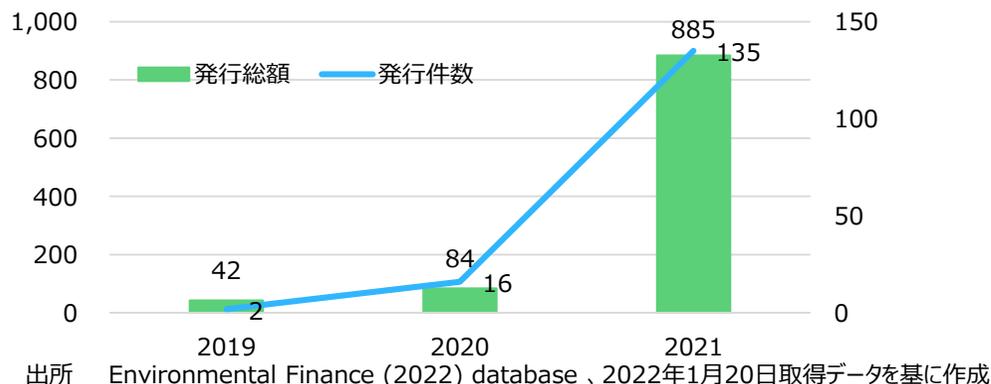


出所 環境省, グリーンファイナンスポータル (2022年1月24日時点)

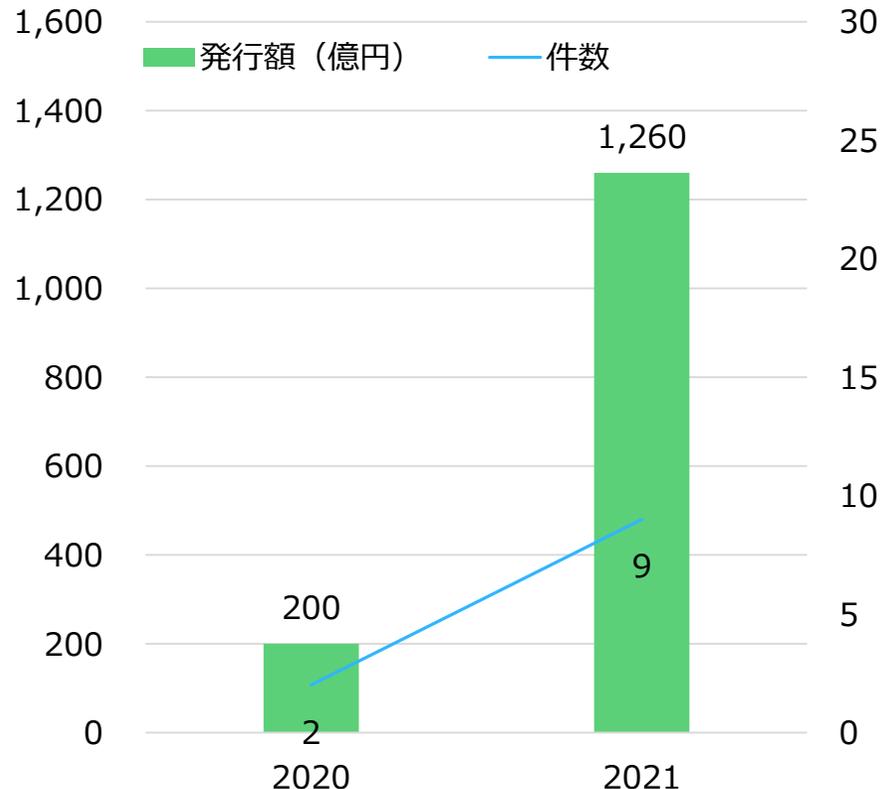
# 【参考】世界/国内のサステナビリティ・リンク・ボンド発行額推移

- 世界：サステナビリティ・リンク・ボンドの2021年の発行額は前年比約10倍と、飛躍的に増加している。  
(尚、ICMAのSLB原則は2020年6月に発行されている)
- 国内：2021年は9件（昨年比450%）、1,260億円（昨年比630%）の発行があった。  
市場は拡大しているものの、海外や国内の他商品と比較すると未だ小さい。

### 発行額推移（海外・億米ドル）



### 発行額推移（国内・億円）



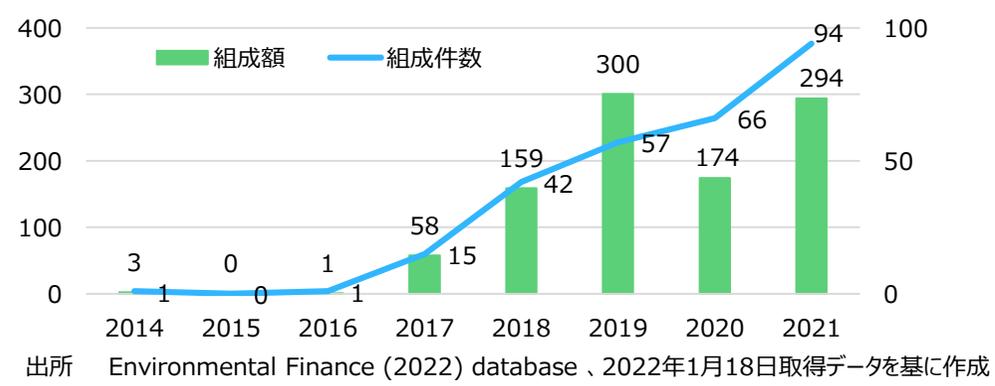
### 発行体セクター別累積発行額（海外・億米ドル）



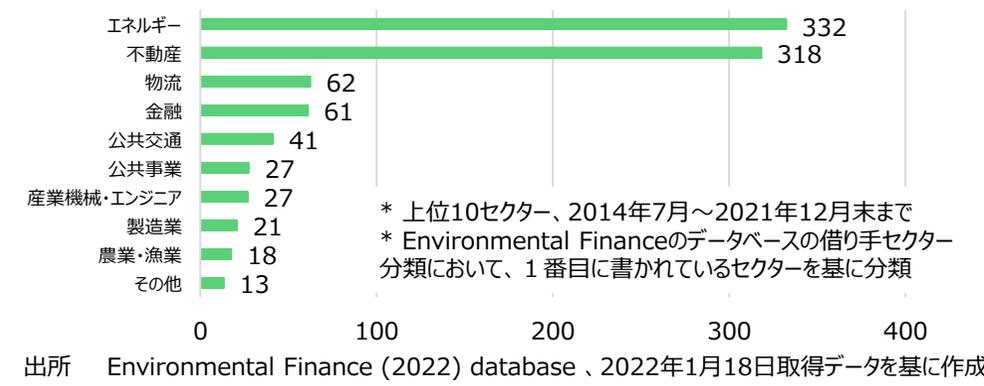
# 【参考】世界/国内のグリーンローン組成動向

- 世界：組成額は、2020年には減少したものの、長期的には増加傾向にある。2021年は、昨年比168%増となっている。借り手セクター別にはエネルギーが最も多い。
- 国内：2021年は10億円以下の比較的小さい案件が増加（2020年：0件、2021年：9件）し、38件（昨年比380%）、1,490億円（昨年比185%）の組成があった。

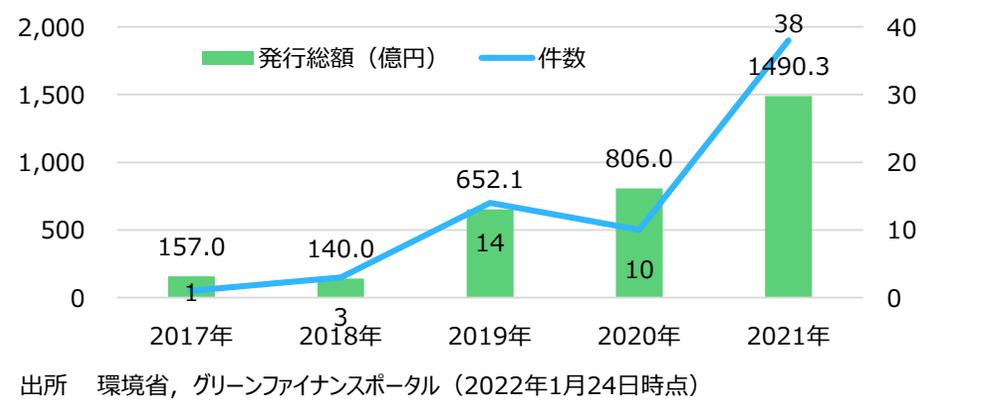
組成額推移（海外・億米ドル）



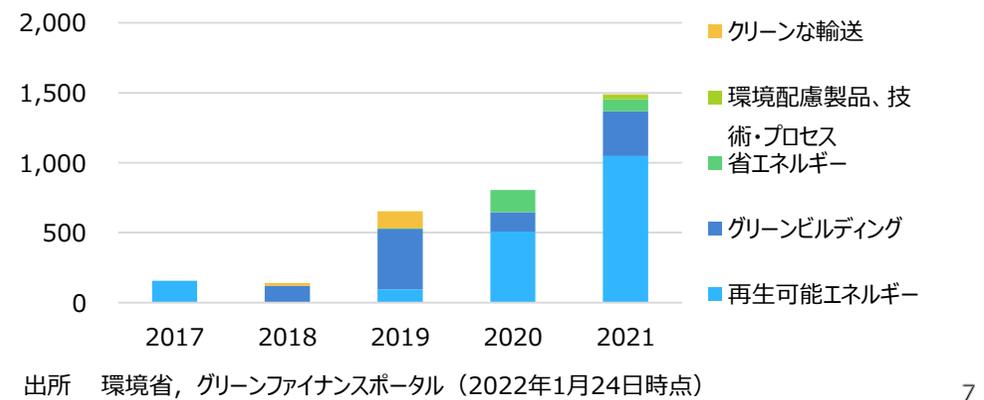
借り手セクター別累積組成額（海外・億米ドル）



組成額推移（国内・億円） ※金額情報の非開示案件は件数のみカウント



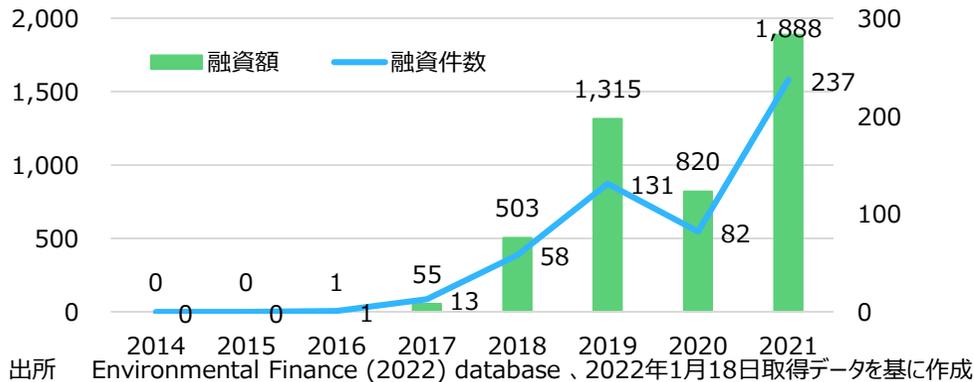
資金用途別推移（国内・億円） ※複数資金用途があるものについては、主要な用途と思われるものに分類



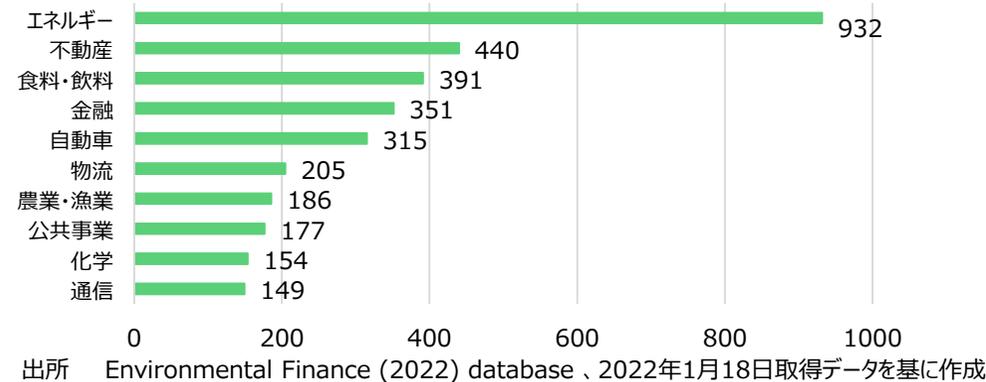
# 【参考】世界/国内のサステナビリティ・リンク・ローン組成動向

- 世界：サステナビリティ・リンク・ローンの組成額は、長期的には増加傾向にある。2021年は、昨年比230%増となっている。地域別には欧州が最も多く、借り手セクター別ではエネルギーが最も多い。
- 国内：2021年はサステナビリティ・リンク・ローンを取扱う金融機関（特に地方銀行など）が増加したことなどを背景に、54件（昨年比600%）、3,523億円（昨年比507%）と市場が大きく拡大した。

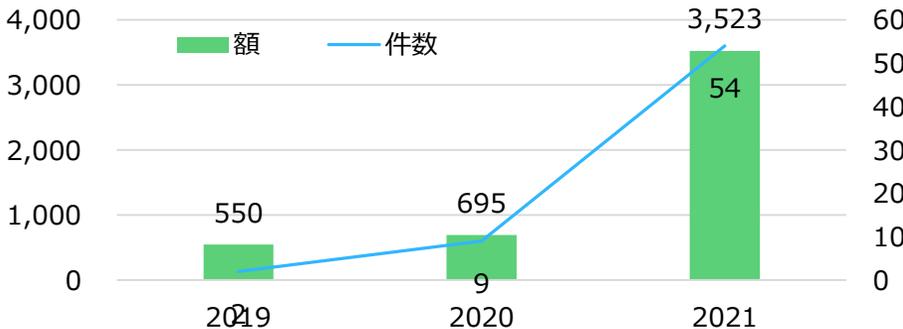
### 組成額推移（海外・億ドル）



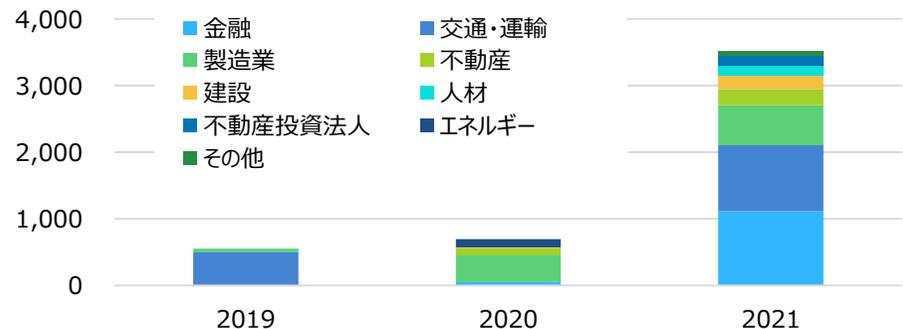
### 借り手セクター別累積組成額（海外・億米ドル）



### 組成額推移（国内・億円）



### 借り手セクター別組成額推移（国内・億円）



## 第1回検討会における意見

### ポイント :

- **国内版は国際原則と整合した内容の改訂とすべき**
- **国内の他のガイドラインとの平仄も合わせた改訂をすべき**

### 頂いたご意見の詳細 :

- ✓ 国内のグリーンボンド等がグローバルに選好されることが重要であり、国内版は国際原則の改訂内容と整合的なものとするのが望ましい
- ✓ 国際的な基準に合わせる場合、ICMAの原則と、EUグリーンボンド基準のいずれに合わせるべきか検討が必要
- ✓ まだEUグリーンボンド基準で実際に発行している例は非常に少ない。アメリカの発行体もそこまでやる気はないのも事実。厳格化は進むと思うが、ただちにEUグリーンボンド基準のレベルを目指すのではなく、まずはICMAのルールを意識するとよい
- ✓ 機関投資家は、原則・ガイドラインに準拠するだけで、グリーンウォッシュではなく、第三者機関からも認められたものであると判断したいため、より分かりやすい・使いやすいものにできるとよい
- ✓ 投資家としては、環境省のグリーンボンドガイドラインに準拠することで、自動的に国際基準に準拠するという仕組みが理解しやすいので、継続してほしい
- ✓ グリーンウォッシュ批判をきちんと回避するという観点から、トランジションとの関係、外部レビューの透明性・適格性、追加性の問題に踏み込み、付属書でICMAの翻訳だけではないニュアンスをつけてはどうか
- ✓ 国際原則と整合性を合わせるのが根本にあるが、これを大前提として差分を明確化することで、日本独自の視点を対外的にアピールできるとよい
- ✓ 金融庁がソーシャルボンドガイドラインを設定しており、ソーシャルプロジェクトは、社会的な効果について、債券の償還期限まで、開示と定期的更新を推奨しているが、国際原則のみならず、国内の他のガイドラインとの平仄も合わせるべき

## 対応の方向性

### 国際原則との整合について

- ✓ 国内市場におけるガイドラインの位置付けを踏まえ、これまで参照してきた各国際原則と整合する形での改訂を行うとともに、資金用途等の例示など、市場ごとの状況を反映しうる部分については区分した上で積極的に検討する。

### 他の国内ガイドラインとの平仄について

- ✓ 市場における調達がサステナビリティ全般に関して一体的に行われている状況を踏まえ、国内の関連するガイドラインとの整合を前提として検討を行う。

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- **国際動向は大きく変化しているところ、バランスには注意しつつ、今後の変化も見据えた検討が必要**

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 国際的な動向は、変化が激しいため、国際原則の改訂を元に国内版を改訂する場合、新たな変化を見据えたバックキャストिंग的思考が必要
- ✓ 新たな変化を意識しつつも、あまり先取りすると全然違う方向に行ってしまう可能性もあるので、バランスは気を付けたほうがよい

### 対応の方向性

#### 国際動向の変化の考慮、ガイドラインへの反映について

- ✓ 継続して国際動向をウォッチしつつ、まずは国内市場への普及に資する観点からガイドライン改訂を行う。
- ✓ 今回のガイドライン改訂に必ずしも含まれない要素について、今後の検討課題としてどう残すべきか検討。

## 【No.4】 全般的な事項 4 / 7 : トランジションファイナンスとの関係

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- ・ **グリーンとトランジション、サステナビリティ・リンクとトランジションの共通性や関係性について明示すべき**

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ SLBが今後大きくなってくると、トランジションとの重なりがあまりなくなるとみられる。グリーンとトランジションが重ならないものが徐々に増えると思われ、一方で、SLBのフレームワークでカバーしていく事態も出てくるとみられる
- ✓ トランジションファイナンスについては、グリーンとトランジションのラベリングの関係性の考え方が問題である。グリーンボンドとトランジションの両要素が重なる部分があることを、フレームワーク等で明示することで、グリーンボンドを発行しながらも、一方でトランジションの性格も併せ持つということを説明してよいと明示すべき。今後は、トランジションファイナンスという考え方を語らずに、ESGということは成り立たない時代になる
- ✓ トランジションファイナンスとグリーンボンドとの共通性や結びつきを示してもよいとみられる
- ✓ トランジションファイナンスと、SLLやSLBとの棲み分けをどう考えればいいのか悩ましい。SLLを組成する際、気候変動がマテリアルな会社にとっては、サステナビリティ戦略がトランジション戦略と考えられる。SLLとトランジションファイナンスとの概念の違いを整理したい
- ✓ 脱炭素や気候変動がマテリアルな会社にとっては、トランジション戦略とSLL、SLBの戦略は同じものであるべき
- ✓ 本検討会においては、あくまで気候変動に関するトランジションファイナンスであることを明確にすべき
- ✓ 付属書でグリーンの例示の仕方をどうすべきかをまず議論してはどうか。日本の中でのトランジションとの関係もその部分と連動している

### 対応の方向性

#### トランジションファイナンスの整理について

- ✓ 現行ガイドライン、ICMAのグリーンボンド原則、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」等における定義等を踏まえ、グリーンとトランジションの関係性、サステナビリティ・リンクとトランジションの関係性について、どのような場合にそれぞれのラベリングが活用できるかという観点から整理してはどうか。

## 【参考】現行グリーンボンドガイドラインにおけるトランジション要素に関する記載（抜粋）

- 現行のグリーンボンドガイドラインにおいても、以下のとおりトランジションの要素が記載されている。

### グリーンボンドガイドライン

#### 第1章 はじめに 2. 本ガイドラインの基本的な考え方

また、トランジションボンドの概念が提唱され、発行事例が出始めている。トランジションボンドについては国際的に議論されているところであるが、現在投資家により提唱されている考え方としては、将来的にはグリーン企業に移行する目標を掲げているものの、温室効果ガス集約型産業における事業活動を行っており調達資金を充当できるような適格なグリーンプロジェクトを持たないがゆえに現時点ではグリーンボンドを発行できない場合に、自社の事業活動や製品・サービスの温室効果ガス排出量を削減するための適格な気候移行関連事業（トランジションプロジェクト）を資金使途とするものとされる。

こうした取組も、長期的な環境への影響も考慮し短期・長期の環境目的が2℃を十分に下回るという国際的な目標と整合的であれば、脱炭素社会への移行に貢献するものと考えられ、国際取組の進捗を注視しつつ、必要に応じて、関係省庁と連携の上、枠組みの明確化の検討を行う必要がある。

#### 第3章 グリーンボンドに期待される事項と具体的対応方法 2. プロジェクトの評価及び選定のプロセス

##### 【包括的な目標、戦略等への組み込み】

（略）特に、現時点では ESG 評価の低い企業や、市場関係者によって意見が分かれるセクターや技術へのエクスポージャーを持つ企業であっても、資金使途がグリーンプロジェクトである場合には、グリーンボンドを発行することは可能であると考えられるがその場合に重要となることとして、投資家に対して以下の事項を十分説明することが望ましい。

- ・環境面での持続可能性に係る包括的な目標、戦略等（その目標達成に向けたトランジションに関する計画等を含む。）
- ・選定したグリーンプロジェクトがどのようにその包括的な目標の達成に貢献するのかということ
- ・当該プロジェクトに関連する潜在的な環境リスク及び社会的リスクを特定し管理する方法

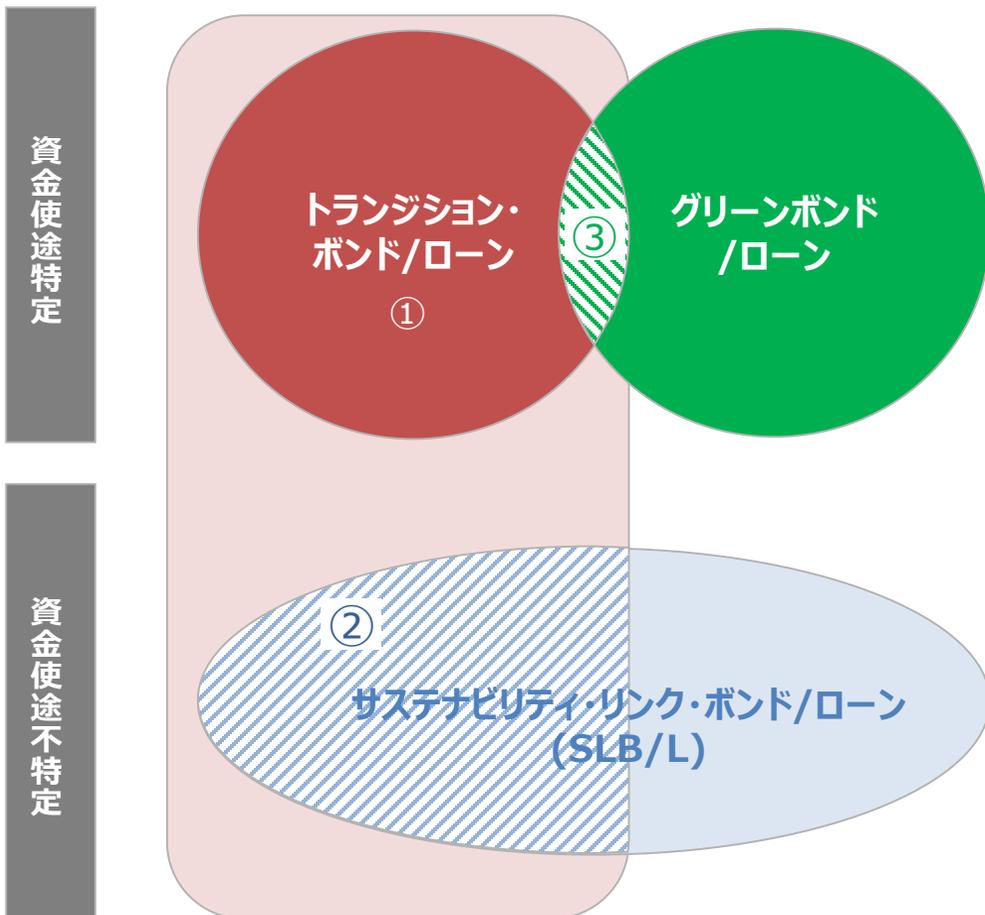
（参考：ICMA グリーンボンド原則）

##### 重要な推奨項目 グリーンボンドフレームワーク

気候変動の緩和を目的としたプロジェクトという文脈の中で、パリ協定と統合的なトランジション戦略を伝達する場合、発行体はクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックのガイダンスを活用することが推奨される。

# 【参考】トランジション基本指針が対象とするトランジションファイナンスの位置づけ

## トランジションファイナンス（概念）



## 「トランジション」ラベルの対象

- ① トランジションの4要素を満たし、資金用途を特定したボンド/ローン（資金用途がグリーンプロジェクト（※）にはあたらないが、プロセス等は既存の原則、ガイドラインに従う）
- ② トランジションの4要素を満たし、トランジション戦略に沿った目標設定を行い、その達成に応じて借入条件等が変動する資金用途不特定のボンド/ローン（プロセス等は既存の原則、ガイドラインに従う）
- ③ トランジションの4要素を満たし、既存のグリーンボンド原則、グリーンボンドガイドラインに沿ったもの（資金用途がグリーンプロジェクト（※）にあたるもの）

※グリーンプロジェクト：既存のグリーンボンドガイドラインにグリーンプロジェクトとして例示あるもの、また発行実績のあるもの

上記①～③に限らず、トランジション要素を満たす金融商品はトランジション・ファイナンスとなり得る（但し、準拠する原則等がないためここでは取り上げていない）。

# 【参考：経済産業省資料】トランジションファイナンスの事例

| 発行体/借り手             | 業種    | 所在国      | 案件・概要   | 時期                  |
|---------------------|-------|----------|---|---------------------|
| Castle Peak Power   | 電力    | 香港       | <ul style="list-style-type: none"> <li>再エネの開発が難しい地域における天然ガス火力発電所への建設を資金使途（石炭火力発電から移行）とし、CLP（親会社）のフレームワークを活用して発行。</li> </ul>                                     | 2017年7月、<br>2020年6月 |
| SNAM S.P.A          | ガス    | イタリア     | <ul style="list-style-type: none"> <li>二酸化炭素排出削減、再生可能エネルギー、省エネ、グリーン開発を資金使途として5億ユーロを調達。償還年数は6.5年。</li> </ul>   | 2019年2月             |
| ENEL                | 電力    | イタリア     | <ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動緩和を目的に再生可能エネルギー関連等の目標達成を条件としたSDGsリンクボンド（25億ユーロ）を発行。</li> </ul>   | 2019年9月             |
| EBRD                | 開発銀行  | 欧州       | <ul style="list-style-type: none"> <li>省エネやサステナブルなインフラ等、低炭素への移行（特に高炭素排出産業のネットゼロに向けた移行）に関する事業向け融資を資金使途として発行。</li> </ul>  | 2019年10～12月         |
| Etihad              | 航空    | アラブ首長国連邦 | <ul style="list-style-type: none"> <li>2050年ネットゼロ、2035年50%の排出削減へのコミットメントの実現に向けたトランジションスクーク（イスラム債）を発行。発行額：6億ドル。</li> </ul>                                       | 2020年10月            |
| BPCE                | 金融    | フランス     | <ul style="list-style-type: none"> <li>トランジションボンド型の非優先シニア債を発行し、Natixisの多排出産業の低炭素化に向けたプロジェクトやコーポレートローンに充当。</li> <li>発行額：1億ユーロ / 償還年限：10年、クーポン0.55%。</li> </ul>   | 2020年12月            |
| Bank of China (BOC) | 金融    | 中国       | <ul style="list-style-type: none"> <li>公共インフラ、セメント、鉄鋼など多排出産業をはじめとする業界において、BOCが定める規定に沿ったプロジェクトに充当（リファイナンス含む）。</li> <li>発行額：5億ドル / 償還年限：3年、クーポン0.875%。</li> </ul> | 2021年1月             |
| Cadent              | ガス    | 英国       | <ul style="list-style-type: none"> <li>2度目のトランジションボンドフレームワークに基づく債券を発行。調達した資金はガスネットワークの更新に活用。発行額：6.25億ユーロ/償還年限：9年</li> </ul>                                     | 2021年3月             |
| 川崎汽船                | 船舶    | 日本       | <ul style="list-style-type: none"> <li>次世代型環境対応LNG自動車専用船の購入を用途としてCTFHに基づき、トランジション・ローンにて調達。目標額：59億円/償還年限：14.5年</li> </ul>  | 2021年3月             |
| PKN ORLEN           | 石油    | ポーランド    | <ul style="list-style-type: none"> <li>再生可能エネルギーや低炭素交通、汚染防止・管理を資金使途としてGBP及びGLPと整合したフレームワークを構築、戦略についてはCTFHと整合。</li> </ul>  | 2021年5月             |
| Port of Newcastle   | 港湾施設  | 豪州       | <ul style="list-style-type: none"> <li>グリーンローン原則とCTFHに整合した形で0.5億豪ドルを調達。資金使途には再エネをはじめ汚染防止や水の持続可能な利用、グリーンな輸送など幅広く設定。</li> </ul>                                   | 2021年5月             |
| Eni                 | 石油    | イタリア     | <ul style="list-style-type: none"> <li>KPIを再生可能エネルギーの導入容量、上流でのカーボンフットプリント、ライフサイクルでのGHG排出量、炭素集約度（Scope 1～3）としたフレームワークを構築。</li> </ul>                             | 2021年6月             |
| Repsol              | 石油・ガス | スペイン     | <ul style="list-style-type: none"> <li>CTFHなどを踏まえ、トランジションファイナンスフレームワークを策定。同フレームワークに基づき、CO2排出量に関する指標をKPIとしたSLBを発行（6.5億€（8年）、6億€（12年））。</li> </ul>                | 2021年6月             |
| 日本郵船                | 船舶    | 日本       | <ul style="list-style-type: none"> <li>CTFHや基本指針を基にトランジション・ファイナンス・フレームワークを構築。今回は、LNG燃料船等を資金使途としたトランジションボンドにて合計250億円を調達。</li> </ul>                              | 2021年7月             |

（出所）各社公表資料等より作成

# 【参考：経済産業省資料】トランジション・ファイナンス事例 | PKN ORLEN

● PKN ORLENは2021年5月にグリーンボンド発行に向けたフレームワークをGBPやGLPに沿って策定。開示内容については可能な範囲でICMAのトランジション・ハンドブックを参照。

## 対象事例：PKN ORLEN Green Finance Framework

### ■ 企業概要

|                |  |
|----------------|--|
| 業種             | 石油・ガス（精製・石油化学工業）   |
| 所在地            | ポーランド  |
| 目標<br>(2019年比) | <ul style="list-style-type: none"> <li>2030年に高効率プラントにおけるScope1&amp;2排出の20%減</li> <li>2030年に原単位排出33%減</li> <li>2050年にGHG排出のネットゼロ達成</li> </ul> |

### 全体戦略の概要

#### 要素1

Strategy 2030年にて、中東欧地域における脱炭素への移行をリーディングカンパニーとして促進することを宣言。

再エネやCCSによるScope1&2排出の削減から、低炭素インフラへの整備（EVステーションなど）によるScope3排出の削減貢献にも取り組む方針。



### ■ ボンド概要

|       |  |
|-------|--|
| 資金使途  | <ul style="list-style-type: none"> <li>再エネ（EU Taxonomy Technical screening criteriaによる）</li> <li>クリーンな輸送（上記と同様）</li> <li>汚染の防止と制御</li> </ul>                         |
| 概要    | 発行額：5億€ 償還期限：7年  |
| 参照    | <ul style="list-style-type: none"> <li>グリーンボンド原則（GBP）</li> <li>グリーンローン原則（GLP）</li> <li>クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック（CTFH）</li> <li>※CTFHについては開示部分を可能な限り参照</li> </ul> |
| 市場の反応 | ● <b>発行額の6倍となる30億€の需要を獲得</b>   |

### ■ フレームワークの評価

第三者評価機関（V.E）

市場

#### 総評

- PKN ORLENのフレームワークはGBPとGLPの4要素と整合
- **CTFHが掲げる開示の4要素の大半に従うが、Scope3の開示がないため、パリ協定との整合が不明瞭**

- 目標を2050年ネットゼロとしている一方で **Scope1&2の目標設定にとどまっている**
- 一般的に石油・ガス会社はScope3が高い割合を占めるため、**Scope3の目標設定が重要**
- ただし、石油化学工業に携わっており、Scope3の計測は困難なものになるのではないか

# 【参考：経済産業省資料】トランジション・ファイナンス事例 | Repsol

- Repsolは2017年に発行したグリーンボンドに対する批判を受け、新たにTransition Financing Framework※を策定。6月末にフレームワークに基づいてSLBを発行。

※グリーンボンド/ローン原則やサステナビリティ・リンク・ボンド原則、クライメイトトランジションファイナンスハンドブック等をもとに、GB/LやSLB/L発行時に用いることを目的としたもの

## 対象事例：Sustainability Linked Bond (SLB)

### ■ 企業概要

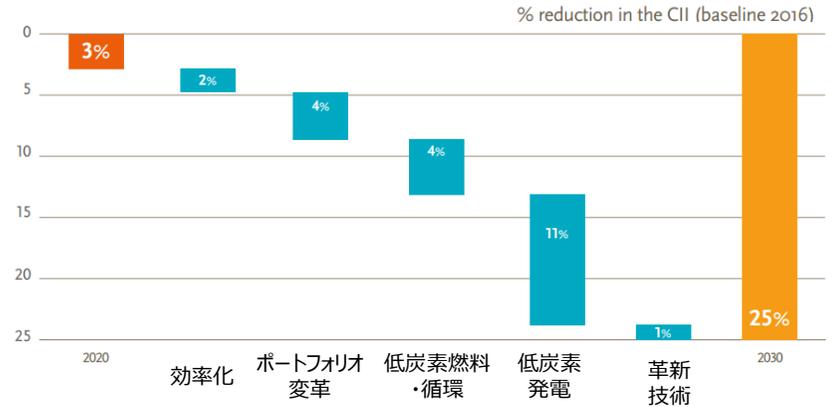
|             |  |
|-------------|--|
| 業種          | 石油・ガス  |
| 所在地         | スペイン   |
| 目標 (2016年比) | <ul style="list-style-type: none"> <li>2030年までにCII※の25%削減</li> <li>2040年までにCIIの40%削減</li> <li>2050年ネットゼロ</li> </ul> <p>※Carbon Intensity Indicator：Repsolが生産するエネルギー量を分母とした際の製品の使用時を含む排出原単位。ただし、分子の排出量から低炭素発電による削減分をクレジットとして扱い差し引くなど通常の原単位とは異なる独自の指標。</p> |

### ■ ボンド概要

|       |   |
|-------|---|
| KPI   | <ul style="list-style-type: none"> <li>2029年償還のSLB：2025年までにCIIの12%削減</li> <li>2033年償還のSLB：2030年までにCIIの25%削減</li> </ul>            |
| 概要    | 調達額：6.5億€ 償還期限：8年<br>調達額：6億€ 償還期限：12年   |
| 参照    | <ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・リンク・ボンド/ローン原則 (SLBP/SLLP)</li> <li>クライメイト・トランジション・ファイナンス・ハンドブック (CTFH)</li> </ul> |
| 市場の反応 | <ul style="list-style-type: none"> <li>2倍を超える需要となる約27.5億€ (合計) を獲得</li> </ul>   |

### 全体戦略の概要

要素1 Strategic Plan 2021-2025における4つの優先順位の1つに二酸化炭素排出の削減を掲げ、最もマテリアルな項目として「炭素排出とエネルギー転換」および「エネルギーと気候変動政策」を特定。自社の排出削減目標達成に向けた取組を以下5つに分類し、投票額等も開示している。



### ■ フレームワークの評価

#### 第三者評価機関 (ISS ESG)

- 発行体の戦略はビジネスモデルにおける環境的にマテリアルであり、戦略と役員報酬を結びつけるなど、自社における重要性も強調されている
- 投資計画も開示されており、透明性が高い
- ただし、適切なベンチマークが市場にないため、戦略が科学的根拠に基づいたものかは不明
- SPTは発行体が過去設定したものより野心的であり、TPIが実施した分析によると同業他社と比較しても野心的

#### 市場

- 良いスタートであり、他社より優れたフレームワークといえる。ただし依然としてトランジションの速度とスケールに課題が残る。また目標からは化石燃料の探索に投資を続けるか、撤退するかが不明瞭であった。  
-Sean Kidney CBI chief executive

# 【参考：経済産業省資料】トランジション・ファイナンス事例 | 川崎汽船株式会社

## 対象事例概要

### ■ 企業概要

|     |  |
|-----|--|
| 業種  | 海運   |
| 所在地 | 日本   |
| 事業  | 日本の大手海運会社の1つ。「ドライバルク」、「エネルギー資源」、「自動車船」および「物流・近海内航」の4事業から成り立ち、アジアを中心としたグローバル戦略を進めている。 |

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 借入人                      | 川崎汽船株式会社  |
| 評価機関                     | 株式会社日本格付研究所                                       |
| アレンジャー                   | 株式会社みずほ銀行   |
| トランジション・ストラクチャリング・エージェント | みずほ証券株式会社、株式会社みずほ銀行                               |
| 借入額                      | 約1,100億円  |
| 契約日                      | 2021年9月27日  |
| KPI                      | KPI1：GHG総排出量<br>KPI2：トンマイルあたりCO2排出量<br>KPI3：CDP評価 |

### 排出削減目標

|                           |  |  |
|---------------------------|--|--|
| <p>2030年</p> <p>2050年</p> | <p><b>CO2排出効率50%改善（2008年比）</b></p> <p><b>CO2排出効率70%改善（2008年比）</b></p> <p><b>CO2総排出量50%削減 ※</b></p> <p>※ 2021年11月に「2050年までに、GHG排出量ネットゼロに挑戦する」ことを公表済</p> |  <p>国際的な業界での目標</p> |
|---------------------------|--|--|

### トランジション戦略

|                           |  |
|---------------------------|--|
| 1. 社長直轄のプロジェクトチームによる推進    | <ul style="list-style-type: none"> <li>次世代自動運航船開発</li> <li>代替燃料・供給研究開発 等</li> </ul>  |
| 2. 安全・環境・品質への取り組み拡大       | <ul style="list-style-type: none"> <li>自動カイトシステム“Seawing”の導入</li> <li>CCS実証実験</li> </ul>   |
| 3. 足元で進めている研究・開発案件の取り組み拡大 | <ul style="list-style-type: none"> <li>LNG燃料焚き“デジタルフラッグシップ”自動車船竣工</li> <li>FuelLNG、伊勢湾LNG燃料供給船</li> <li>フリー水素サプライチェーンHySTRA始動 等</li> </ul> |
| 4. その他の取り組み               | <ul style="list-style-type: none"> <li>投資に対するインターナル・カーボン・プライシング（ICP）設定により低炭素投資を推進</li> </ul>   |

### 基本指針四要素との対応

|      |  |
|------|--|
| 要素 1 | <ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション戦略：「環境ビジョン2050」では2℃未満のシナリオ分析に則って目標設定が行われており、IMO・パリ協定とも整合した戦略となっている。</li> <li>ガバナンス：複数の横断的で専門的なグループが経営会議に直結する「DRIVE GREEN NETWORK」を構築。経営陣の強いイニシアティブあり。</li> </ul> |
| 要素 2 | <ul style="list-style-type: none"> <li>自社のサステナビリティ戦略で特定した23のマテリアリティのうち、環境保全を最重要課題の一つとして特定している。</li> </ul>  |
| 要素 3 | <ul style="list-style-type: none"> <li>中長期目標はIMOの水準を上回っており、SBTも取得。パリ協定と整合的な移行経路となっている。</li> <li>国交省のロードマップとも整合的であり、長期戦略実現のための技術的根拠のある具体的な取り組みを有している。</li> </ul>  |
| 要素 4 | <ul style="list-style-type: none"> <li>2021年度から5年間で1,000億円の環境関連投資を計画。テーマ別の具体的な投資計画について可能な限り開示を行っており、透明性が高い。</li> <li>投資計画策定根拠となるICPを導入している。</li> </ul>   |

## 【No.5】 全般的な事項 5 / 7 : ガイドラインの構成について

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- ・ **ガイドライン全体の構成・切り分け方については整理が必要**

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 各ガイドラインは、リンクはリンク、グリーンはグリーンで揃えたり、ボンドとローンの特性で書き分ける等、整理が必要

### 対応の方向性

#### 各ガイドラインの位置づけ・切り分けについて

- ✓ 発行体・借り手単位を意識して、現行ガイドラインの構成を維持しつつ、新たに作成するサステナビリティ・リンク・ボンドのガイドラインについては、グリーンボンドガイドラインと一体的に作成してはどうか。

※ 順番案：グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンド→グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローン

## 第1回検討会における意見

### ポイント:

- 初任者や海外の読み手にもわかりやすく、適切なプロジェクトに資金が流れるよう、より具体的な例示を示すべき
- その際に、国内の政策動向・発行状況等を踏まえた記載を検討すべき
- 追加性の評価によってグリーン性の評価扱いが変わるものについてどう考えるか検討が必要

### 頂いたご意見の詳細:

- ✓ 付属書は、具体例を示すことで、初任者でもわかるようにする意義がある
- ✓ 付属書が国内版を策定する付加価値領域であり、政策上の変化等を踏まえつつ、補足するという視点が重要
- ✓ グリーンプロジェクトに求められる明確な環境改善効果を判断する際の視点の明確化を図ることは重要
- ✓ 日本におけるグリーンボンドが、正しく海外に理解されるよう、海外の目から見ると、日本のことはよくわからないという前提で検討を進めるべき。付属書における記載は、日本の特殊性の扱いにより変わる。特殊だから緩和するのか、単に欧州と日本との差分を発行体にわかるように記載するのか、アプローチが異なる
- ✓ (海外と日本では使途が異なり、海外はエネルギー、ビルに偏っているが、日本は製造業が多く使途が多岐に渡る) 特に付属書では、日本特有の資金使途である製造業や研究開発を使途とする場合の留意点を記載すべき
- ✓ どの規模の発行でも、フレームワークは、最低限開示されることが重要であることから、フレームワークの開示を必須/奨励とすることや、付属書でさらに細かく例示することの必要性について議論したい【再掲】
- ✓ グリーンウォッシュ批判を回避するという観点から、(中略) 付属書でICMAの翻訳だけではないニュアンスをつけてはどうか【再掲】
- ✓ 日本ではもう当たり前になってしまっている(追加性の評価が難しい)が、グローバル基準ではグリーンと評価されるものを堂々と国内でも出せるように記載することで、市場が膨らんでいくのではないか
- ✓ 日本では当然の取組を、グリーンプロジェクトとして扱う場合、追加性が重要となる。追加性のない案件は必ずしもCO2の削減にはつながらないため、追加性の観点を考慮する必要がある

## 対応の方向性

### 付属書におけるグリーン性の判断に関する記載の充実について

- ✓ 「明確な環境改善効果」を判断する観点の明確化を行うとともに、グリーン性の判断に関わる付属書 1 (資金使途の例)、付属書 2 (ネガティブな効果)、付属書 4 (具体的な指標の例) 等をセットで再整理してはどうか。
- ✓ 明確な環境改善効果を判断する観点として、例えば、プロジェクト実施によるアウトプットが正のインパクトにつながるロジックや、KPI値のBAU比の明確な改善、自ら又は国・地域・セクター単位の長期目標との整合等が考えられるのではないか。
- ✓ 加えて、付属書の資金使途等の例示については、国内外の発行実績等を踏まえ、一層の充実を図ってはどうか。

## 第1回検討会における意見

### ポイント：

- ・ **グリーン価値のダブルカウントには注意すべき**

### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ サプライチェーン上の複数事業者がグリーンボンドを発行することで、グリーン価値がダブルカウントされてしまう懸念がある

## 対応の方向性

### グリーン価値のダブルカウントについて

- ✓ 発行体・借手がサプライチェーン上の部品供給者や、請負事業者などの場合に、最終製品や引き渡し後の完成品など同一の指標でインパクトを計測する場合があります。
- ✓ そうしたインパクト（グリーン価値）をサプライチェーン全体などの事業者間で足し合わせた場合、ダブルカウント（重複）が発生する可能性に留意が必要。

---

## 2. 資金使途特定型\_GB・GL

---

## 【No.8】 資金使途特定型\_GB・GL 1 / 8 : 構成

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 全体構成の変更として重要推奨事項 (GBフレームワークと外部レビュー) を追加

### 第1回検討会における意見

#### ポイント:

- **重要推奨事項について、国内版においても追記や要求水準の表現の見直し等を行うべき**

#### 頂いたご意見の詳細:

- ✓ 重要推奨事項をどのように反映すべきか検討が必要
- ✓ should、recommend等単語の使い分けに留意し、要求水準を正しく日本語で表現すべき
- ✓ 重要推奨事項の対象は、国内版でも、表現としてレベルを上げる等、義務に近いニュアンスとすべき
- ✓ 具体的な記載が望まれる項目は、必ず記載するよう求めるガイドにすべきであり、少なくともパスウェイや、フレームワーク等は厳しい要求事項とすべき

### 対応の方向性

#### 重要推奨事項について

- ✓ ガイドラインにおいても重要推奨事項として追記、又は要求水準の表現を強める等の追記を行う

## 【No.9】 資金用途特定型\_GB・GL 2 / 8 : イントロ・改訂趣旨・定義

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ GBP等の原則は、環境・社会インパクトの重要性に関する意識喚起もしていると追記
- ✓ GBPは、ネットゼロ経済促進のためのプロジェクトの資金調達をする発行体を支援しようとしていると追記
- ✓ グリーンボンドの定義を「資金調達、または同等の金額を充当した場合」と修正

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- 国内外の関連する動きについて言及をすべき

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 国内版は、グローバル基準と呼べるよう、整合を図りつつも、本文ではなく、「はじめに」等の項目で、例えば、ISSB設立の動き等から、CO2の排出量等の開示がより重視されるといった方向性を示すことが一案
- ✓ PCAFIによるグリーンボンド投資のFinanced Emissionの測定方法の標準化の議論がある。このような動きがあることも発行体にとって重要な参考情報の一つと考えられるため、ガイドラインにおいて付記してもよいのではないか

### 対応の方向性

#### 国内外の関連動向の記載について

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、近年の国内外の関連する動向について言及する
- ✓ 関連動向については、脱炭素化等のグローバルの動きに加え、開示やネットゼロを目指す金融連合の動きなどの市場や金融の動きについても積極的に追記する

## 【参考】国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立

- 国際会計基準（IFRS）の設定主体であるIFRS財団は、2021年11月、COP26の開催に合わせ、サステナビリティ基準を設定するための新しい委員会であるISSB（国際サステナビリティ基準審議会）を設立。
- ISSBの今後の動きとして、2022年1 - 3月に基準草案を公表、意見募集し、2022年6月までに気候に関する情報開示の国際基準を策定することが見込まれる。

### ISSBに関連する予定

| 時期        | 出来事   |
|-----------|---|
| 2021年11月  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● IFRS財団がISSBを設立</li> <li>● 技術的準備ワーキンググループ（TRWG※1）が2種類の開示基準プロトタイプを開示               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ サステナビリティ関連財務情報開示に関する一般要求事項のプロトタイプ</li> <li>✓ 気候関連の情報開示に関する要求事項のプロトタイプ</li> </ul> </li> </ul> |
| 2022年1～3月 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 気候変動に関する基準の公開草案を公表※2</li> </ul>  |
| ～2022年6月  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 価値報告財団（VRF）※3と気候変動開示基準委員会（CDSB）がISSBに統合</li> <li>● 気候に関する情報開示基準を最終化※2</li> </ul>   |

※1 TRWGの議長はIFRS財団、参加者はCDSB、TCFD、IASB、VRF、WEF、オブザーバーはIOSCOとIPSASBである

※2 IFRS財団ではなく、連携を掲げているIOSCO（証券監督者国際機構）が示したスケジュール

※3 国際統合報告評議会（IIRC）とサステナビリティ会計基準審議会（SASB）が合併し、2021年6月に設立した団体

出所）IFRS財団ウェブサイト、<https://www.ifrs.org/groups/technical-readiness-working-group/#about>、<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/groups/trwg/summary-of-the-trwg-work-programme.pdf>、<https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>、IOSCOウェブサイト、<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>（いずれも閲覧日：2021年11月8日）

## 【参考】 Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) の概要

- ネットゼロへの移行を目的に設立された銀行、保険、アセットオーナー、運用機関等のイニシアティブの連合体
- 2021年4月、Mark Carney（前イングランド銀行総裁、国連気候変動問題担当特使）が設立を表明
- 2021年11月、イギリス・グラスゴーで開催されたCOP26において正式に発足
- 世界45ヶ国の450社を超える金融機関が加盟、資産規模は約130兆USドル（約1京4,800兆円）

### COP26での公表内容

- GFANZの体制
  - 議長： Mark Carney（前イングランド銀行総裁、国連気候変動問題担当特使）  
Michael R. Bloomberg（ブルームバーグ創業者、TCFD議長）
  - 副議長： Mary Schapiro（TCFD事務局長、元SEC委員長）
- 活動の進捗をG20 Financial Stability Boardに定期的に報告予定
- 欧州、米州、アフリカ、アジアに常設の事務局を設置予定

GFANZはUNFCCCが展開する“Race to Zero\*”と連携。GFANZメンバーは“Race to Zero”基準を遵守する。

\*世界中の企業や自治体、投資家、大学などの「非政府アクター」に、2050年までに温室効果ガス排出量実質ゼロを目指すことを約束し、その達成に向けた行動をすぐに起こすことを呼びかける国際キャンペーン

### “Race to Zero”基準

2050年までに、スコープ3を含む全排出量のネットゼロを達成するため、科学的根拠に基づくガイドラインを活用する  
今後10年間で排出量を50%前後削減する2030年の中間目標（2030 interim target）を設定する  
ネットゼロに向けた移行戦略を策定し、公表する  
目標達成に向けた進捗を透明性のある形で毎年開示する  
オフセットを活用する場合は、厳格な規制を適用する

## 【参考】GFANZのメンバーシップ

### GFANZを構成する7つの金融イニシアティブ

**Net Zero Banking Alliance (NZBA)**  
日本企業：5社

**Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA)** 日本企業：4社

**Net Zero Investment Consultants Initiative (NZICI)**

**Net Zero Financial Service Providers Alliance (NZFSPA)**

**Net Zero Asset Managers Initiative (NZAM)** 日本企業：9社

**Net Zero Insurance Alliance (NZIA)**

**Paris Aligned Investment Initiative (PAII) \***

\*パリ協定に整合したポートフォリオ構築を支援する投資家のイニシアチブ

### 金融イニシアティブに加盟している日本企業（2022年1月時点）

|       |  |
|-------|--|
| NZBA  | 三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、野村ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、三井住友トラスト・ホールディングス  |
| NZAM  | アセットマネジメントOne、三菱UFJ国際投信、三菱UFJ信託銀行、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)、MU投資顧問、日興アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント、野村アセットマネジメント、三井住友トラスト・アセットマネジメント、SOMPOアセットマネジメント |
| NZAOA | 第一生命保険*、明治安田生命保険、日本生命保険、住友生命保険   |
| NZIA  | 東京海上ホールディングス株式会社   |

\*第一生命保険は、AXAやBlackRock、Bank of America等と共にGFANZの主要メンバー（19機関で構成）にも名を連ねる。

出所：GFANZ Progress Report p.97-102 (<https://www.gfanzero.com/progress-report/>)、GFANZ HP (<https://www.gfanzero.com/about/>),

## 【参考】 GFANZの作業部会

- 金融システムとグローバル経済のネットゼロへの移行に不可欠な7つの優先分野に焦点を当てた作業部会 (workstream) を設置

| GFANZ Workstream |   |
|------------------|---|
| 1                | <b>セクター別経路 (Sectoral pathways)</b><br>ネットゼロを達成するためのセクター固有の経路に関して、金融機関と主要な世界的な産業の連携を促進する   |
| 2                | <b>実体経済の移行計画 (Real economy transition plans)</b><br>企業の移行計画に対する金融業界の期待を説明することにより、実体経済における脱炭素化を加速する                              |
| 3                | <b>金融機関の移行計画 (Financial institution transition plans)</b><br>信頼性の高いネットゼロへの移行計画の策定と実施に関する金融セクターでのベストプラクティスを開発・推進する               |
| 4                | <b>ポートフォリオアラインメントの測定 (Portfolio alignment measurement)</b><br>パリ協定の目標とポートフォリオとのアラインメントの指標の開発と実施を支援し、ポートフォリオアラインメントの測定・開示方法を統一する |
| 5                | <b>民間資金の動員 (Mobilising private capital)</b><br>民間投資の促進や官民連携を通じて、新興市場と発展途上国への民間資金の動員を支援する  |
| 6                | <b>政策 (Policy)</b><br>ネットゼロに沿った活動や組織への投資を加速させるために必要な公共政策を提唱する   |
| 7                | <b>コミットメントの構築 (Building commitment)</b><br>金融セクターのバリューチェーン全体で、ネットゼロに向けて確実に取り組む金融機関を拡大する   |

## 【No.10】 資金使途特定型\_GB・GL 3 / 8 : 資金使途

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 適格なグリーンプロジェクトカテゴリに、サブセクターや例示を追記
- ✓ タクソミー関連情報を参照している場合には開示を奨励
- ✓ グリーンプロジェクトに含まれる資金カテゴリに、「資産」と「投資」を追記

### 第1回検討会における意見

#### ポイント:

- 発行体がより簡便に適切な資金使途を選択できるようにすべき

#### 頂いたご意見の詳細:

- ✓ 発行体は、資金使途として、非常に多岐にわたる選択肢の中から適切なものを絞り込むことに苦慮しており、タクソミーによる一元的な扱いができることよものの、現実的には、評価機関や投資家との個別のディスカッションに基づくこととなる

### 対応の方向性

#### 付属書におけるグリーン性の判断に関する記載の充実について

(再掲)

- ✓ 「明確な環境改善効果」を判断する観点の明確化を行うとともに、グリーン性の判断に関わる付属書 1 (資金使途の例)、付属書 2 (ネガティブな効果)、付属書 4 (具体的な指標の例) 等をセットで再整理してはどうか。
- ✓ 付属書の資金使途等の例示については、国内外の発行実績等を踏まえ、一層の充実を図ってはどうか。

#### その他改訂ポイントについて (タクソミー関連情報、資金カテゴリ)

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、表現の修正を行う。
- ✓ タクソミー関連情報に関しては、EUのもののみならず、ガイドライン付属書等、グリーンプロジェクトの説明に関し参照可能なものについて幅広に対象として例示を行う。

## 【No.1 1】 資金使途特定型\_GB・GL 4 / 8 : プロジェクト評価と選定

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 発行体が投資家に伝えるべき事項として、「除外基準」等の文言を削除し、プロジェクトの環境・社会リスクの特定・管理に関するプロセスの補足情報を追記
- ✓ 奨励事項として、タクソミーとの整合性に関する情報を投資家に伝えること、プロジェクトの負の社会・環境インパクトのリスク緩和策特定のプロセスを有することを追記

### 対応の方向性

#### プロジェクト評価と選定パートの書きぶりについて

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、表現の修正を行う。
- ✓ ネガティブインパクトについては、特に重要なリスクの特定、管理のプロセスを有することを追記する。

## 【No. 1 2】 資金使途特定型\_GB・GL 5 / 8 : 調達資金の管理

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 管理は、ボンドレベルでも、複数のボンドを集合的に扱うポートフォリオレベルでもよいと追記

### 対応の方向性

#### 資金調達の管理パートの書きぶりについて

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、表現の修正を行う。

## 【No. 13】 資金使途特定型\_GB・GL 6 / 8 : レポートティング

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 期待されるインパクトに加え、実際のインパクトを伝えることの重要性を追記
- ✓ 「インパクトレポートのための調和枠組みハンドブック」を可能な限り参照・採用すべきと修正

### 第1回検討会における意見

#### ポイント:

- 発行体へインパクトレポートの実施を推奨すべき

#### 頂いたご意見の詳細:

- ✓ 機関投資家は、インパクトへの関心が強く、レポートは非常に重要
- ✓ インパクトレポートを推奨するようにしたい
- ✓ インパクトの開示について、資金の出し手のインパクト志向が高まりつつあり、ニーズが高まっている
- ✓ インパクトレポートは、国際原則では、細かなQ&Aやガイドラインが整理されているため、これらも踏まえることで、発行体のクオリティコントロールが可能
- ✓ 多様な内容が、フレームワークに含まれる傾向にあり、それを切り出した個別の債権は、フレームワークと全く違う姿に見える懸念もあるので、インパクトレポートだけでも個別債権にレビューを入れ、見える化し、第三者がチェックすることが重要

### 対応の方向性

#### インパクトレポートについて

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、実際のインパクトレポートについても追記を行う  
(参考) GBPにおける記載 (下線部分が今回の改訂で追記された部分)

*Transparency is of particular value in communicating the expected and/or achieved impact of projects.*  
期待及び／又は達成される効果を伝達するうえでは、透明性が特に重要である。

- ✓ 付属書3のレポートに関する例について、ハンドブックを基に追記を行う ※次ページ以降参照

# 【参考】ICMAインパクトレポーティングハンドブック（概要）

- ICMAの「ハンドブック：インパクトレポーティングのための調和枠組み（ハンドブック）」の初版は世界銀行等の11の国際金融機関が2015年3月に策定。ICMAのGBP事務局は、同年5月には同枠組みの市場での活用を念頭に、第一版をメンバー等に共有。
- 初版では再エネと省エネのみを対象にしていたが、段階的に対象セクターが追加され、現在は9セクターを含んでいる。現在の最新版は、2021年6月。
- ハンドブックでは、レポーティングに関するコア原則・推奨事項を挙げている他、セクター別のガイダンス・指標、レポーティングテンプレートも提示。以下、ハンドブックの概要。

|                              |   |                       |        |                |               |           |               |          |           |                       |
|------------------------------|---|-----------------------|--------|----------------|---------------|-----------|---------------|----------|-----------|-----------------------|
| <b>コア原則とレポーティングの推奨事項</b>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>全17のコア原則・推奨事項を提示。レポーティングやインパクトレポーティング（レポーティング）で求められることを記載。内容は概ね、グリーンボンドの発行体向けの、レポーティングの記載内容、記載フォーマット、透明性に関する事項。</li> <li>求められるレベルは、義務（required, should）、推奨（recommended）、奨励（encouraged）、提案（suggested）、可能（may）等、様々</li> </ul>  |                       |        |                |               |           |               |          |           |                       |
| <b>セクター別：ガイダンスとレポーティング指標</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>以下の9セクターについて、セクター別に、ガイダンス・レポーティング指標等を記載。9セクターは、ICMAのグリーンボンド原則に沿っている。なお、現段階では、GBPのカテゴリーの「環境的に持続可能な天然資源と土地利用の管理」は含まれていないが、今後追加される予定。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="482 845 1659 998"> <tr> <td>1. 再生可能エネルギー</td> <td>2. 省エネ</td> <td>3. 持続可能な水と廃水管理</td> </tr> <tr> <td>4. 廃棄物管理と資源効率</td> <td>5. クリーン運輸</td> <td>6. グリーンビルディング</td> </tr> <tr> <td>7. 生物多様性</td> <td>8. 気候変動適応</td> <td>9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業</td> </tr> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>セクター別ガイダンスには、レポーティングの際のセクター特有の留意点や指標に関連する説明などが記載されている。</li> <li>セクター別に、コア指標、その他指標等を提示。コア指標は、発行体が少なくともそのうちの一つについては使用を目指すことを提案（suggested）（ただし、適応は例示指標のみ）。</li> </ul> | 1. 再生可能エネルギー          | 2. 省エネ | 3. 持続可能な水と廃水管理 | 4. 廃棄物管理と資源効率 | 5. クリーン運輸 | 6. グリーンビルディング | 7. 生物多様性 | 8. 気候変動適応 | 9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業 |
| 1. 再生可能エネルギー                 | 2. 省エネ  | 3. 持続可能な水と廃水管理        |        |                |               |           |               |          |           |                       |
| 4. 廃棄物管理と資源効率                | 5. クリーン運輸   | 6. グリーンビルディング         |        |                |               |           |               |          |           |                       |
| 7. 生物多様性                     | 8. 気候変動適応   | 9. 循環経済及び/又は環境性能の良い事業 |        |                |               |           |               |          |           |                       |
| <b>レポーティングのテンプレート</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>セクター別にテンプレートを提示。また、一つのセクターに、プロジェクト・ポートフォリオ別のテンプレートがある。</li> <li>テンプレートの項目： <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 資金使途関連：プロジェクト名、発行体が資金使途対象であるプロジェクト・ポートフォリオ・コンポーネントに法的にコミットした金額（コミット金額）、プロジェクト総額にしめる発行体の調達資金額の割合、コミット金額のうち適格部分の割合、コミット金額に占める当該セクターの割合、資金充当額、各プロジェクトの経済的寿命</li> <li>✓ 指標：コア指標、その他指標等</li> </ul> </li> </ul>  |                       |        |                |               |           |               |          |           |                       |

# 【参考】ハンドブックのテンプレートと現行ガイドライン付属書3

- 環境省のガイドライン付属書3「開示情報の例」にはないが、ICMAのテンプレートにはある項目（赤字）がある。

資金  
使途  
項目

指標

| MOE付属書3  | ICMA ハンドブックのテンプレート  |
|--|---|
| <p><b>プロジェクト単位の情報開示の例：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 事業区分（例：再生可能エネルギーに関する事業）</li> <li>2. 具体的事業（例：風力発電プロジェクト）</li> <li>3. 事業概要</li> <li>4. 進捗状況</li> <li>5. 調達資金充当額</li> </ol> <p><b>ポートフォリオの情報開示の例：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 事業区分（例：再生可能エネルギーに関する事業）</li> <li>2. 具体的事業（例：風力発電プロジェクト）</li> <li>3. 件数</li> <li>4. 調達資金充当額</li> <li>5. 上記のうちファイナンスの小計</li> </ol> | <p>以下、プロジェクトレベルでのテンプレート。ポートフォリオの場合にも、基本的に項目は同様で、それぞれポートフォリオ毎でレポートすることになる。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>プロジェクト名</b></li> <li>2. <b>発行体が、資金使途対象であるプロジェクト・ポートフォリオ・コンポーネントに法的にコミットした金額（コミット金額）（signed amount(currency)）</b></li> <li>3. <b>プロジェクト総コストにしめる発行体の調達資金額の割合(share of total financing)</b>：発行体は、プロジェクトの総コストを報告することも可能。インパクト指標集計の際には、比例配分されたシェアのみ合計に含める必要がある。</li> <li>4. <b>コミット金額のうち適格である部分の割合(share of signed amount)</b>：プロジェクトによっては、適格の部分と適格でない部分がある。一部のみ適格という場合には、適格部分の割合を報告。</li> <li>5. <b>コミット金額に占める当該セクターの割合（share of signed amount）</b>：1事業に、複数のカテゴリーを含む場合に報告（例：1つの事業に、再エネと省エネ要素を含む場合）</li> <li>6. <b>資金充当額（allocated amount）</b>：グリーンボンド調達資金のうちプロジェクト/ポートフォリオへの充当額</li> <li>7. <b>各プロジェクトの経済的寿命（project lifetime）</b>：該当する場合、プロジェクトの予想経済または財務寿命のいずれかに基づく。発行体は用いた報告基準を開示する。</li> </ol> <p>注：ICMAによる、プロジェクトの経済・財務寿命の明確な定義はない。</p> |
| <ol style="list-style-type: none"> <li>6. 環境改善効果</li> </ol>  | <ol style="list-style-type: none"> <li>8. コア指標</li> <li>9. その他指標</li> </ol>   |

# 【参考】V. テンプレート ①再エネ（事業別・ポートフォリオ別比較）

- ICMAインパクトレポートハンドブックのテンプレートには、**セクター共通の資金使途関連項目と、指標の項目**がある。**テンプレートの指標の欄では、適応・循環経済を除くセクターでは全て「コア指標」が含まれる。**
- 事業別とポートフォリオレポートのテンプレートの違いは「**ファイナンス単位毎に（possibly per unit of financing）（水色囲み箇所）**」と書いてあるか否かの違いのみ。以下は、再エネの事業・ポートフォリオの例。

## ICMAテンプレート（例・再エネ事業別）

| Renewable Energy (RE) | Signed Amount<br>a/ | Share of Total Project Financing<br>b/ | Eligibility for green bonds | RE component       | Allocated Amount<br>c/ | Project lifetime<br>d/ | #2) Annual generation (electricity/ other) |        | #3) a) Renewable energy capacity added | #3) b) Renewable energy capacity rehabilitated | #1) Annual GHG emissions reduced/avoided<br>e/ | Other Indicators   |
|-----------------------|---------------------|--|-----------------------------|--------------------|------------------------|------------------------|--|--------|--|--|--|--|
|                       | currency            | %                                      | % of signed amount          | % of signed amount | currency               | in years               | MW/ GWh                                    | GJ/ TJ | MW                                     | MW   | in tonnes of CO <sub>2</sub> equivalent        |  |
| e.g. Project 2        | XX                  | XX                                     | XX                          | XX                 | XX                     | XX                     | XX   | XX     | XX                                     | XX   | XX   | Capacity of RE plant(s) to be served by transmission systems (MW)<br>XX t CO <sub>2</sub> eq.<br>Absolute annual project emissions |

セクター共通の（主に）資金使途関連項目

各セクターの環境面でのコア指標

その他指標

★適応・循環経済をのぞき、1コア指標/1マス

## ICMAテンプレート（例・再エネポートフォリオ別）

| Renewable Energy (RE) | Signed Amount<br>a/ | Share of Total Portfolio Financing<br>b/ | Eligibility for green bonds | RE component | Allocated Amount<br>c/ | Average portfolio lifetime<br>d/ | #2) Annual generation |       | #3) a) Renewable energy capacity added | #3) b) Renewable energy capacity rehabilitated | #1) Annual GHG emissions reduced/avoided<br>e/ | Other Indicators (possibly per unit of financing)  |
|-----------------------|---------------------|--|-----------------------------|--------------|------------------------|----------------------------------|-----------------------|-------|--|--|--|--|
|                       | currency            | %  | %                           | %            | currency               | years                            | MWh/ GWh              | GJ/TJ | MW                                     | MW   | in tonnes of CO <sub>2</sub> equivalent        |  |
| e.g. Portfolio 2      | XX                  | XX                                       | XX                          | XX           | XX                     | XX                               | XX                    | XX    | XX                                     | XX   | XX   | Capacity of RE plant(s) to be served by transmission systems (MW)<br>XX t CO <sub>2</sub> eq.<br>Absolute annual portfolio emissions |

セクター共通の（主に）資金使途関連項目

各セクターの環境面でのコア指標

その他指標

★適応・循環経済をのぞき、1コア指標/1マス

# 【参考】V.テンプレート ②適応と循環経済の場合

- 適応は、コア指標がないため、テンプレート上も指標は例示の形で提示
- 循環経済は、コア指標が数多く提示されており、事業に関連するコア指標の使用を推奨

## ICMAテンプレート（例：適応事業別）

| Climate change adaptation/ resilience projects<br>Temperature-related projects | Signed Amount<br>a/ | Share of Total Project Financing<br>b/ | Eligibility for green bonds | Climate change adaptation component | Allocated Amount<br>c/ | Project lifetime<br>d/ | <Indicator x><br>e.g.<br>Increase in grid resilience, energy generation, transmission/ distribution and storage | <Indicator y><br>e.g.<br>Reduction in the area damaged by wildfires | <Indicator z><br>e.g.<br>Reduction in emergency and unplanned rail and tarmac replacement | -  | Other Indicators   |
|--|---------------------|--|-----------------------------|-------------------------------------|------------------------|------------------------|---|---|---|----|--|
| Project name<br>f/   | currency            | %                                      | % of signed amount          | % of signed amount                  | currency               | in years               | <unit x><br>in MWh  | <unit y><br>in km <sup>2</sup>                                      | <unit z><br>in km   | -  |  |
| e.g. Project 1   | XX                  | XX                                     | XX                          | XX                                  | XX                     | XX                     | XX  | XX  | XX  | XX | e.g. increased number of households with access to resilient energy systems etc. |

セクター共通の資金使途関連項目

適応はコア指標がないため、全て例示

その他指標

## ICMAテンプレート（例・循環経済事業別）

| Circular Design and Production projects | Signed Amount<br>a/ | Share of Total Projects Financing<br>b/ | Eligibility for green bonds | Circular Economy component | Allocated Amount<br>c/ | Project lifetime<br>d/ | <indicator x><br>e.g.<br>Increase in materials, components, and products that are reusable, recyclable, and/or certified compostable | <indicator y><br>e.g.<br>Percentage of single use products replaced by products designed and produced for reuse | <indicator z><br>e.g.<br>Virgin raw materials that are substituted by secondary raw materials and by-products from manufacturing processes | Other Indicators  |
|---|---------------------|---|-----------------------------|----------------------------|------------------------|------------------------|--|---|--|---|
| Project name<br>f/                      | currency            | %                                       | % of signed amount          | % of signed amount         | currency               | in years               | %<br>in tonnes p.a.  | %   | %<br>in tonnes p.a.  |   |
| e.g. Project 1                          | XX                  | XX                                      | XX                          | XX                         | XX                     | XX                     | XX   | XX  | XX   | e.g. Number of recycling cycles that the recycled material can withstand, Number of patent applications for CE products, etc. |

セクター共通の資金使途関連項目

コア指標の活用を推奨

その他指標

## 【No.14】 資金使途特定型\_GB・GL 7/8 : GBフレームワーク

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ GBフレームワーク策定を、重要推奨事項として位置づけ、投資家に開示すべきと追記
- ✓ GBフレームワークに含めるべき内容、含めることを推奨する内容を追記

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- ・ フレームワークの策定・開示を推奨すべき

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ フレームワークの開示を推奨するようにしたい
- ✓ どの規模の発行でも、フレームワークは、最低限開示されることが重要であることから、フレームワークの開示を必須/奨励とすることや、付属書でさらに細かく例示することの必要性について議論したい【再掲】
- ✓ 多様なものをフレームワークに入れている事例があり、発行後のインパクトレポートだけでも個別債券へレビューを入れる形で見える化することは重要ではないか

### 対応の方向性

#### フレームワークの策定・開示について

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、フレームワークの策定・開示に関して追記する。追記する際は、外部レビューと併せてガイドラインにおいても重要推奨事項として追記、又は要求水準の表現を強める
- ✓ 付属書における資金使途等の例示を国内外の発行状況等を踏まえて充実させる

## 【No.15】 資金用途特定型\_GB・GL 8 / 8 : 外部レビュー

### 主要な改訂ポイント (GBP)

- ✓ 外部レビューを、重要推奨事項として位置づけ
- ✓ 発行前・後の外部レビューを明確に区別して記載
- ✓ 発行前・後レビューの対象を厳格化し、発行後の調達資金管理については外部監査が推奨されることを追記

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- 外部レビューの要求水準を強めるべき
- SPOは評価対象となるボンド等が原則に準拠していることやグリーン性が高いことについて投資家に分かるようきちんと明示すべき

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 重要推奨事項の対象は、国内版でも、表現としてレベルを上げる等、義務に近いニュアンスとすべき
- ✓ SPOがあれば適切であるとするのか、ない場合でも原則に則っていれば適切であるとするのか、金融庁の意向を踏まえる必要がある
- ✓ SPOにもそれぞれ基準があり、個別に確認するのは非現実的であるが、原則に準拠することを文書として明示するようにすることで、見える化し、判断しやすくすることが一案
- ✓ 外部レビューはガイドラインへの適合性の評価に加えて、グリーン性自体についても第三者の専門的見地からの意見表明等の充実化が一層図られることが必要ではないか

### 対応の方向性

#### 外部レビューについて

- ✓ GBPの改訂内容と整合を取り、外部レビューについて重要推奨事項として位置づける、又は要求水準の表現を強める
- ✓ 発行前・後の外部レビューについては明確に区別した表現に修正する
- ✓ 外部レビューのGBPにおける位置づけに変化が生じている中、その役割や効果等を整理し、検討する  
※次ページ以降参考

# 【参考】グリーンボンドガイドラインにおける外部レビューの記載 1 / 3

## 第1章 はじめに 2. 本ガイドラインの基本的な考え方

本ガイドラインは、以上のような考えのもと、国際的に広く認知されているGBP（2018年6月時点）の内容との整合性に配慮して策定した。具体的には、グリーンボンドには、①調達資金の用途、②プロジェクトの評価及び選定のプロセス、③調達資金の管理、④レポーティングの4つの側面に関して期待される事項があると考えており、本ガイドラインにおいてこれら4つの側面に関して「べきである」と記載されている事項の全てに対応した債券は、国際的にもグリーンボンドとして認められうるものと考えている。

※外部レビューについては言及なし

## 第3章 グリーンボンドに期待される事項と具体的対応方法 5. 外部機関によるレビュー

### （1）外部機関によるレビューに関する全般的事項

【一般的事項】

- ① 発行体が、グリーンボンド発行に関するフレームワークに関し上記1から4までで記載している事項（資金調達の用途～レポーティング）に係る自らの対応について、**客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましい。**外部機関によるレビューには「セカンド・パーティ・オピニオン（Second Party Opinion）」「検証(Verification)」「認証(Certification)」「レーティング(Rating)」など様々な名称のものがある。（例示略）
- ② **過去にグリーンボンドのフレームワーク全体について外部機関によるレビューを付与され、それと同一のフレームワークで再度グリーンボンドを発行する場合には、改めてレビューを受けることは不要であると考えられる。**例えば、専らグリーンプロジェクトを行うSPCが、当該プロジェクトの環境改善効果についてレビューを受け、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考えられる。**なお、発行体が外部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。**

【レビューを活用することができる事項】

- ③ 外部機関によるレビューを活用することができる事項としては、以下のようなものがあると考えられる。  
<レビューを活用することができる事項の例> ※あくまで例示であり、これらに限定されるものではない。

#### 1) グリーンボンド発行前のレビュー

- ・ 調達資金の具体的な用途として予定しているグリーンプロジェクトの適切性を評価するもの。
- ・ 調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトを評価・選定するための規準や、当該規準に基づくグリーンプロジェクトの評価・選定の実施体制の適切性を評価するもの。
- ・ グリーンボンドにより調達される資金の追跡管理の具体的方法の適切性を評価するもの。
- ・ グリーンプロジェクトによりもたらされることが期待される環境改善効果（リファイナンスの場合は、実際に生じた環境改善効果）の適切性（環境改善効果の算定方法や、算定の前提条件の適切性を含む。）を評価するもの。

## 【参考】グリーンボンドガイドラインにおける外部レビューの記載 2 / 3

### 2) グリーンボンド発行後のレビュー

- グリーンボンドにより調達された資金の管理や、グリーンプロジェクトへの調達資金の充当が、発行前に発行体が定めた方法で適切に行われていたかを評価するもの。
- グリーンボンドにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトによりもたらされた環境改善効果が、発行前に発行体が定めた方法で適切に算定されているかを評価するもの。

#### 【発行体によるレビュー結果の開示】

- ④ 発行体が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について開示するべきである。

### (2) レビューを付与する外部機関が則るべき事項

外部機関はレビューを付与するに当たり、以下の基礎的事項に則るべきである。

※各項目の詳細説明略

#### 【プロフェッショナルとしての倫理規範的事項】

- ①誠実性、②公平性、③プロフェッショナルとしての能力及び正当な注意、④守秘義務、⑤プロフェッショナルとしての行動

#### 【外部機関の組織としての要件】

- ⑥ 外部レビューを実施するための組織構造として、外部レビューを適切に実施するための十分な組織体制を有し、外部レビューを実施する方法論や手順をあらかじめ定めているべきである。
- ⑦ 付与する外部レビューの領域をカバーするために必要とされる専門的な経験と資格を有する者を相当数雇用しているべきである。
- ⑧ 専門的分野に係る賠償責任保険を利用する場合、その対象範囲に言及するべきである。

#### 【外部機関が評価するべき事項】

- ⑨ 外部レビューの種類に応じて以下について評価するものとする。
  - 1) 資金使途となるグリーンプロジェクトが目標とする環境改善効果を評価するべきである。
  - 2) グリーンボンドに期待される4つの要素との適合性を確認し評価するべきである。
  - 3) 発行体が特定した、グリーンプロジェクトに関連する潜在的な重大な環境リスク（ネガティブな効果）を必要に応じて評価するべきである。

## 【参考】グリーンボンドガイドラインにおける外部レビューの記載 3 / 3

【外部レビューの結果に係わる文書等に含めるべき情報】

- ⑩ **外部レビューの目的、業務の範囲、外部レビューを行う者の資格や外部機関としての専門的知見についての一般的な説明を含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。**例えば、専門的知見について、レビューの結果に係る文書等の中で、例えば以下のような記載を行うなどにより、明確に示すことが望ましい。（例示略）
- ⑪ レビューを付与する外部機関は、その発行体から独立している第三者性及び利益相反の方針に関する声明について、レビューの結果に係る文書等において、含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。
- ⑫ 外部機関によるレビューには様々な種類があり、また同じ名称であっても、評価する事項や評価規準が異なっている場合がある。レビューを利用する関係者の理解を容易にするために、レビューを付与する外部機関は、使用する定義どの事項について、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。（例示略）
- ⑬ 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・アウトプットを含むべきである。少なくとも、これらの情報を入手できる場所を示す必要がある。

## 【参考】ICMAにおける外部レビューの記載

### 前文

GBPに沿うための 4 つの核となる要素 は以下で 構成される。

1. 調達資金の使途、2. プロジェクトの評価と選定のプロセス、3. 調達資金の管理、4. レポーティング

**透明性向上のための重要な推奨項目は次のとおりである。**

(i) グリーンボンド・フレームワーク

**(ii) 外部評価**

### **重要な推奨事項 外部評価**

発行体は、外部評価を付与する機関を任命し、**債券発行前の外部評価により、グリーンボンド又はグリーンボンドプログラム及び／又はフレームワークと前述の GBP の4つの要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポーティング）との適合性を評価することが推奨される。**

**グリーンボンド発行後、発行体による調達資金の管理は、調達資金から適格なグリーンプロジェクトへの内部追跡やアロケーションを検証するために、外部評価機関又は第三者により補完されることが推奨される。**

グリーンボンドのプロセスに対して、発行体が外部からのインプットを得るための方法は多様であり、市場に供給され得る評価の種類は様々である。発行体は、これらの様々な種類の評価に関する推奨項目及び説明については、[外部評価者向けの自主ガイドライン](#)を参照すべきである。当該ガイドラインは、ベストプラクティスを促進するために GBP に沿って制定された。これらは、発行体、引受金融機関、投資家、その他のステークホルダー及び外部評価者自身のため、外部評価プロセスに関する情報と透明性を提供するための市場ベースのインシアティブである。

**GBP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、実施したレビューの範囲を明確に示すことを奨励する。**発行体は、外部評価を自社のウェブサイト及び／又はその他のアクセス可能なコミュニケーションチャネルを通じて参照することができるよう適切に公開し、もし適切かつ実施可能であれば ICMAのウェブ サイトの[サステナブル・ファイナンス・セクション](#)に公開している外部評価のテンプレートを使用すべきである。

---

## 3. 資金使途不特定型\_SLB・SLL

---

## 【No.16】 資金使途不特定型\_SLB・SLL 1 / 7 : 構成

### 主要な改訂ポイント (SLLP)

✓ SLLPは4要素から5要素に大きく変更 (要素の内容も変更)

【2019年版】

1. Relationship to Borrower's Overall Corporate, Social Responsibility (CSR) Strategy
2. Target Setting – Measuring the Sustainability of the Borrower
3. Reporting
4. Review

【2021年版】

1. Selection of KPIs,
2. Calibration of SPTs
3. Loan Characteristics
4. Reporting
5. Verification

### 対応の方向性

#### 構成変更について

✓ SLLPの改訂内容と整合を取り、ガイドラインの構成を変更する

## 【No. 17】 資金使途不特定型\_SLB・SLL 2 / 7 : KPIs

### 主要な改訂ポイント (SLLP)

- ✓ KPIsの詳細要求事項（借り手の中核的なサステナビリティ・ビジネス戦略にとって重要であるべき等）を追記
- ✓ KPIsを明確に定義すること等を追記

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- 顧客の真のマテリアリティに紐づいた適切なKPIsの設定ができるようにすべき

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 本来マテリアリティとは、個々のサステナビリティ戦略と紐づくものであり、多様であるのだが、それがCO2やCDPのような外部評価に引きずられ集約されてしまうことで、顧客の真のマテリアリティであるのか疑わしくなる。とはいえ、追加的なSPTsに対し、外部レビューを取得するには費用がかかるため、結果的に専らCO2を扱う事態が生じている
- ✓ 発行体の持続性や中長期の企業価値にもリンクした財務的にもマテリアルなKPIをSPTsとすることで、リンク債に直接投資しない投資家も含めて、発行体に対する投資家の評価を高めることに繋がる

### 対応の方向性

#### より適切なKPIsの設定について

- ✓ SLLPの改訂内容と整合を取り、KPIsに関する要求事項、定義の必要性等を追記する

## 【No.18】資金使途不特定型\_SLB・SLL 3 / 7 : 外部レビュー

### 主要な改訂ポイント (SLLP)

- ✓ SPTsに対する借り手のパフォーマンスについて、少なくとも年一回の外部検証の実施の義務化
- ✓ 奨励される契約前の外部レビュー内容を拡大し、それを具体的に列挙
- ✓ SPTsのパフォーマンスに関する検証結果を、適宜開示すべきと推奨
- ✓ 周辺状況、KPIsの方法論、SPTsの測定に重大な変更があった場合に限定し、変更に関する契約後外部レビューの実施を奨励
- ✓ 契約前・後において外部レビュー実施をしない場合の対応方法を修正（内部の専門性の公表に関する記載を削除）
- ✓ 外部レビュー機関の実績と専門性を開示し、レビューのスコープを示すことを奨励

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- **外部検証の必要性および検証機関の第三者性、専門性について指針を示すべき**

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ 外部検証は、多様化しており、どの外部検証であればよいか、第三者性や、専門性について指針を示せるとよい

### 対応の方向性

#### 外部検証の必要性について

- ✓ 外部検証について、SLLPの改訂内容と整合をとる。また、借り手のパフォーマンス（それぞれのKPIに関するSPTの状況）に関する外部検証を義務化する際に考慮すべき点がないか検討を行う
- ✓ 外部レビューのSLLPにおける位置づけに変化が生じている中、その役割や効果等を整理し、検討する  
※次ページ以降参考

## 【参考】SLLガイドラインにおける外部レビューの記載 1 / 2

### 第3章サステナビリティ・リンク・ローン 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 4. レビュー

#### (1) 外部機関によるレビュー

- ① 借り手は、サステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークに関し、上記1から3までに記載している事項に係る自らの対応について、**客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましい。外部機関によるレビューの必要性は、取引ごとに借り手と貸し手との間で交渉し、合意によって判断される。**
- ② SPTsに関する情報が公開されない、又はSPTsに関する情報に対して監査や保証報告書が付されていないサステナビリティ・リンク・ローンの場合、**借り手は、SPTsに対する達成状況について、外部機関（監査法人、環境コンサルタント・又は格付機関）によるレビューを取得することが強く推奨される。**ただし、借り手が上場企業である場合、一定の企業情報が開示されているため、貸し手はその開示情報に依拠してパフォーマンスの検証を行えば十分であることも考えられる。しかし、SPTsによっては、データが開示されていないとしても、独立性のある外部機関によるレビューを通じて借り手のサステナビリティに係るパフォーマンスを評価することが望ましい場合がある。
- ③ 借り手が独立した外部機関によるレビューが必要と判断する場合には、**SPTsに対するパフォーマンスについて、少なくとも1年に1回以上、資格要件を満たした外部機関による独立した評価を受ける必要がある。**
- ④ **外部機関の資格要件は、グリーンローンにおける外部機関に求める事項と基本的に共通（GBガイドラインにおける記載と同様）**しており、外部機関としては、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。外部機関は、サステナビリティ・リンク・ローンの参加者に承認されなければならない。
- ⑤ 借り手が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について、貸し手に報告するべきである。適切な場合には、外部機関によるレビューについて、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) 内部レビュー

- ⑥ 外部機関によるレビューを不要と判断する場合、**SLLのフレームワークの適切性や、SPTsに対するパフォーマンスの算定をするなど自己評価を行うために、内部の専門的知識を示す又は開発することが強く推奨される。**
- ⑦ 貸し手が借り手の自己評価を伴走して助言などを行う場合においては、貸し手が赤道原則、環境格付融資やポジティブインパクトファイナンス等の専門的知識を有することが求められる。

#### 【自己評価に関する貸し手への事前説明と報告】

- ⑧ 外部機関による借り手による自己評価を行うこととする場合には、**貸し手に対し事前に、その旨と、自己評価プロセスを策定した上で、内部的な専門性を、十分な透明性をもって説明すべき**である。
- ⑨ **借り手は、その内部的な専門性について、文書化することが奨励される。**当該文書は、要請があった場合は、貸し手に提供されるべきである。また、自己評価結果についても、要請があった場合は、貸し手に報告されるべきである。

## 第3章サステナビリティ・リンク・ローン 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 4. レビュー

### (2) 内部レビュー

#### 【一般的開示】

- ⑩ 適切な場合には、借り手は、守秘義務や競争上の配慮をした上で、サステナビリティ・リンク・ローンのレビューは自己評価により行う旨と、サステナビリティ・リンク・ローンに関するSPTsの概要とSPTsに関する内部的な専門性の内容を、ウェブサイト等を通じて一般に開示すべきである。また、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も、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。

### (3) 貸し手による達成状況評価

- ⑪ 借り手によるレポーティングが完了し、必要な場合には外部レビューが行われた後、貸し手は速やかに開示又は報告された情報に基づき、SPTsに対する借り手の達成状況进行评估する。

## 【No.19】資金使途不特定型\_SLB・SLL 4/7：レポーティング

### 主要な改訂ポイント（SLLP）

- ✓レポーティングすべき内容、レポーティングが奨励される内容について明確化
- ✓レポーティング結果を「入手可能にすべき」から「貸し手に提供すべき」と記載を修正

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- SLB、SLLにおいてもレポーティングを推奨すべき

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓レポーティングは、SLL、SLBにおいて、特に重視すべき

### 対応の方向性

#### 外部検証の必要性について

- ✓ SLLPの改訂内容と整合を取り、追記する

## 【No.20】資金使途不特定型\_SLB・SLL 5 / 7 : 付属書

### 主要な改訂ポイント (SLLP)

- ✓ 例示を、SPTsからKPIsに変更
- ✓ ESGのSとGについても例示を追加

### 第1回検討会における意見

#### ポイント:

- 付属書を拡充し、より分かりやすいモデルケースを示すべき

#### 頂いたご意見の詳細:

- ✓ 付属書6に、KPIsの例と、そのSPTsのモデルがあるため、これを国内版において拡充する際に、わかりやすい具体的なモデルケースとして示すとよい

### 対応の方向性

#### 付属書の拡充について

- ✓ SLLPの改訂内容と整合を取り、内容を修正する
- ✓ モデルケースの拡充についても検討を行う

## 【No. 2 1】 資金使途不特定型\_SLB・SLL 6 / 7 : 寄付型

### 主要な改訂ポイント (SLLP)

- ✓ SPTsの野心度の定義を追記
- ✓ SPTsはKPIsによって測定されるもので、KPIsにレーティングや関連指標が含まれると修正
- ✓ SPTsの測定プロセスの重要性を追記
- ✓ SPTsの開示内容（目標達成に関するタイムライン、KPIs の改善を目的としたベースライン・指標、および、そのベースライン・指標が採用された理由の説明など）を明確化

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- **寄付型は、寄付先の活動の環境改善の有効性に注意する必要がある**

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ SPTsを達成した後、それをどう反映させるかは、寄付型と金利連動があるが、寄付型が主流になっている。機関投資家側は、金利に連動する方が商品进行评估しやすい
- ✓ 寄付型の問題点は、寄付先の実態の不確かさや環境活動促進への有効性の不確かさにあるが、これらは、国内版にきちんと明記すればよく、金利連動よりも、寄付型の方がより適切に環境活動に資金が流れるとみられる
- ✓ 寄付以外にも排出権を買うケースも出てきている中、ポイントは、発行体が、クーポンにしても、寄付にしても、いずれでもペナルティになるところである。発行体がSPTsを設定することで、ペナルティを伴うコミットメントをしているかを示すことにつながる

### 対応の方向性

#### 寄付型の位置づけについて

- ✓ 寄付型等のクーポンステップアップ以外の措置については、その利点とともに、借り手のサステナビリティ向上を促すインセンティブ措置として機能しているか、寄付先の透明性や環境改善効果の有効性はどうか、といった点に留意が必要である点を記載する。

## 【No.22】資金使途不特定型\_SLB・SLL 7/7 : SPTs

### 主要な改訂ポイント (SLLP) 【再掲】

- ✓ SPTsの野心度の定義を追記
- ✓ SPTsはKPIsによって測定されるもので、KPIsにレーティングや関連指標が含まれると修正
- ✓ SPTsの測定プロセスの重要性を追記
- ✓ SPTsの開示内容（目標達成に関するタイムライン、KPIsの改善を目的としたベースライン・指標、および、そのベースライン・指標が採用された理由の説明など）を明確化

### 第1回検討会における意見

#### ポイント：

- SPTsの野心度の考え方をガイドライン内で示すことが必要

#### 頂いたご意見の詳細：

- ✓ SPTsの野心度の考え方(借入の過去のトラックレコードとの比較、他社、業界との比較、社会が求めるものと経路が合致しているか)について、ガイドラインで示すことが重要
- ✓ 「野心的」とは、個別の活動が野心的かという個別技術的な議論ではなく、ガイドライン(または付属書)の中で、企業のESG戦略に基づき、どうであれば野心的かという視点が重要
- ✓ 「野心的」とは、企業にとってマテリアルな意味でのことか、環境社会にとってマテリアルな意味でのことか、整理して議論し、「野心的」の意味合いをそろえる必要がある
- ✓ 野心度の考え方等は国際原則等によく明示されているので、参考にするとうい
- ✓ 野心度は、ペナルティと連動しており、より野心的な場合、ペナルティを下げることになり、野心的でない場合、ペナルティを上げる等、相関があるとみられる

### 対応の方向性

#### SPTsの定義について

- ✓ SPTsの野心度の考え方について、SLLP、SLBPを基に追記を行う

※SLLP、SLBPの野心度に関する具体的な記載、海外発行事例の野心度の表現方法については次ページ以降参照

# 【参考】SLBP、SLLPにおける野心性に関する規定と海外事例について

- 海外のサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）6事例を調査。次の傾向がみられた。
  - SPTsの野心度：外部レビュー機関が過去の発行体実績比較、業界内比較及び科学的根拠の観点から評価しているが、発行体自身による評価は限られる。SPOにおいて、科学的根拠はSBTiの取得もしくは2℃シナリオへの整合性等で野心性を評価。
  - 債券の特性：SPTs未達の場合のクーポン引上げ等の基本的仕組みについては、フレームワークに記載されている（具体的な利率など、個別債券に付随する情報は契約等に記載）。また、事例の中で確認されたSPO評価は、フレームワークとSLBP原則との適合性を評価する主旨であり、クーポン引上げの具体的な数値の妥当性や野心度との関係性についての評価は見られない。

## SLBP、SLLPの、SPTの野心性に関連する規定（要旨）

### 以下のようにSPTは野心的であるべき：

- 各KPI 値の大幅な改善に結び付けられ、BAUシナリオを超える
- 可能であればベンチマーク 又は参照可能な外部指標と比較できる；
- 事前に設定された発行体の全体的なサステナビリティ/ ESG 戦略と整合しており、かつ
- 債券発行前（または同時）に設定された時間軸に基づき決定されている。

### ターゲット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：

- 発行体自身の直近のパフォーマンスの水準（可能な限り、選定KPI については最低過去3 年分）に基づく設定
- 業界またはセクター基準との比較および/または
- 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値、国・地域単位または国際的な目標、認定されたBAT及びその他の指標

## とりあげた6事例

- |                                |                           |
|--------------------------------|---------------------------|
| 1. Newmont（鉱物採掘、アメリカ）          | 4. Accor（ホテル運営、フランス）      |
| 2. Hera（ガス、水、エネルギー、廃棄物処理、イタリア） | 5. Loomis AB（現金輸送、スウェーデン） |
| 3. Kerry group（香料・栄養剤、アイルランド）  | 6. Lanxess（化学品、ドイツ）       |

\*事例選定にあたっては、概ね、①発行日が最近の債券であること、②特定セクターに偏らないこと、③発行額が少額すぎないことを基準にした。

# 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例1-

| 発行体<br>(セクター、<br>国)        | 発行日         | 償還年  | 発行額<br>(利率)     | SPTsとSLBPの複数ベンチマーク分類<br>(SPTsのうち環境のみ記載)   | 債権の特性   |
|----------------------------|-------------|------|-----------------|---|---|
| Newmont<br>(鉱物採掘、<br>アメリカ) | 2021/1<br>2 | 2032 | 10億ドル<br>(2.6%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPT 1 : GHG排出量削減 スコープ1 &amp; 2排出量と排出強度を2030年までに2018年比32%削減</li> <li>• SPT2 : GHG排出量削減 スコープ3排出量を2030年までに2019年比30%削減</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>過去の実績比較</b> : SPOは、スコープ1&amp;2の目標値は過去4年間の年平均削減率を上回ると評価し、また、スコープ3についてはデータ不足で評価困難としている。</li> <li>• <b>業界・セクター比較</b> : SPOは、スコープ1&amp;2については、同業種173社のうち目標設定しているのは当社を含め38社、スコープ3については、同業種173社のうち目標設定しているのは当社を含め4社のみと評価。</li> <li>• <b>科学的根拠等</b> : SBTiにより2℃目標認証済。</li> </ul> <p>* 発行体はsustainability linked bond frameworkを作成。過去の実績データの記載があるが、それと比較して目標が野心的かどうかの説明は明確ではない。業界・セクター比較の記載はなし。<br/>**当SLBについてISS-ESGによるSPOを取得。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTが未達の場合、クーポンの引き上げが派生。</li> </ul> |

## 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例2-

| 発行体<br>(セクター、<br>国)                         | 発行日     | 償還年        | 発行額<br>(利率)     | ターゲット設定の野心性<br>(SPTのうち環境のみ記載)   | 債権の特性  |
|---|---------|------------|-----------------|---|--|
| Hera<br>(ガス、水、<br>エネルギー、<br>廃棄物処理、<br>イタリア) | 2021/10 | 2034/<br>4 | 5億ユーロ<br>(1.0%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPT 1 : GHG排出量削減 2030年までに2019年比36.7%削減 (スコープ1、2、3)</li> <li>• SPT2 : プラスチックのリサイクル 2030年148.9トン (2017年比150%増)</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>過去の実績比較</b> : SPOは、GHG削減目標値、プラスチックリサイクル目標値共に、過去3年間の年平均削減率を上回っていると評価。</li> <li>• <b>業界・セクター比較</b> : SPOは、GHG削減目標値は、同規模会社の2030年平均削減率目標を上回ること、また、プラスチックリサイクルについては同種企業 (多目的ユーティリティ企業) を見出すことが困難と評価。</li> <li>• <b>科学的根拠等</b> : GHGについてはSBTiにより2℃目標認証済 (2021年)。プラスチックリサイクルについては、SPOは、国際的ベンチマークを見出すことが困難と評価。</li> </ul> <p>* 発行体はsustainability linked financing frameworkを作成。過去の実績データの記載があるが、それと比較して目標が野心的かどうかの説明は明確ではない。業界・セクター比較の記載はなし。<br/>**当SLBについてSustainalyticsによるSPO取得</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTが未達の場合、クーポンの引き上げ、マージン調整、あるいは割増支払いが派生。</li> </ul> |

出所 Hera group (2021) Sustainable linked financing framework, Sustainalytics (2021) Second party opinion, Hera Group's Sustainability-Linked Financing Frameworkを基に作成

# 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例3-

| 発行体<br>(セクター、<br>国)             | 発行日     | 償還年         | 発行額<br>(利率)              | ターゲット設定の野心性<br>(SPTのうち環境のみ記載)  | 債権の特性  |
|---------------------------------|---------|-------------|--------------------------|--|--|
| Kerry group<br>(香料料・栄養剤、アイルランド) | 2021/12 | 2031/<br>12 | 7億5千万<br>ユーロ<br>(0.875%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPT 1 : GHG排出量削減 2030年までに2017年比55%削減 (スコープ1、2)</li> <li>• SPT2 : 食料廃棄物削減 2030年までに2017年比50%削減</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>過去の実績比較</b> : SPOは、GHG削減目標値、及び、食料廃棄物削減目標値は過去3年間の年平均削減率を上回っているが、過去のデータ不十分と評価。</li> <li>• <b>業界・セクター比較</b> : SPOは、GHG削減目標水準は同業上場20社のなかでトップクラス、食料廃棄物削減については同業199社のなかで同水準の目標設定をしている企業は同社を含め39社としている。</li> <li>• <b>科学的根拠等</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ SBTiにより1.5℃目標認証済 (2021年)。</li> <li>✓ 食料廃棄物については、オランダ政府等による「2030年半減イニシアティブ」に参加。</li> </ul> </li> </ul> <p>* 発行体はsustainability linked bond frameworkを作成。過去の実績データの記載があるが、それと比較して目標が野心的かどうかの説明は明確ではない。業界・セクター比較の記載はなし。<br/>**当SLBについてISS-ESGによるSPOを取得。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTが未達の場合、クーポンの引き上げ、マージン調整、あるいは割増支払いが派生。</li> </ul> |

出所 Kerry group (2021), Sustainability linked bond framework, ISS ESG (2021) Second party opinion, Sustainability Quality of the Issuer and Sustainability-Linked Bond Framework of Kerry group を基に作成

# 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例4-

| 発行体<br>(セクター・国)       | 発行日     | 償還年         | 発行額<br>(利率)       | SPTsとSLBPの複数ベンチマーク分類<br>(SPTsのうち環境のみ記載)   | 債権の特性   |
|-----------------------|---------|-------------|-------------------|---|---|
| Accor<br>(ホテル運営、フランス) | 2021/11 | 2028/<br>11 | 7.9億ドル<br>(2.38%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPT1 : GHG排出量削減 スコープ1 &amp; 2排出量を2025年までに25.2%、2026年までに29.4%、2027年までに33.6%、2028年までに37.8%、2029年までに42%、2030年までに46%削減 (いずれも2019年比)</li> <li>• SPT2 : GHG排出量削減 スコープ3排出量を2025年までに15%、2026年までに17.5%、2027年までに20%、2028年までに22.5%、2029年までに25%、2030年までに28%削減 (いずれも2019年比)</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>過去の実績比較</b> : SPOは、同社が2018年の排出実績は測定していないことから過去3年間の実績評価は実施できないものの、2019年以降の過去実績から大幅な改善を目指すものと評価。</li> <li>• <b>業界・セクター比較</b> : SPOは、産業界内のベストプラクティス同等と評価。</li> <li>• <b>科学的根拠等</b> : SPOは、SPT1については、SBTiの1.5℃認証を取得、SPT2については、SBTiの2℃認証を取得しており、とても野心的と評価。</li> </ul> <p>*2021年11月、サステナビリティ・リンク・ボンド・フレームワークを策定。フレームワーク内で、過去実績（2019年・2020年）を提示、SBTi認証取得等について説明。SBTiの1.5℃認証は業界初であることに言及。<br/>**当SLBフレームワークについてSustainalyticsによるSPOを取得。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2025年12月の期日までにSPT1つが未達であれば利率が0.125%増加、SPT2つが未達であれば利率が0.25%増加。</li> </ul> |

出所 Accor (2021) 'Accor announces the success of its inaugural "Sustainability-linked Bond" indexed to the Group's Sustainable Development Goals,' Sustainalytics (2021) Sustainability Linked Bond Framework <https://group.accor.com/en/finance/financial-data/debt-financing>, Clifford Chance (2021) 'Clifford Chance advises Accor on its intermediated tender offer and inaugural sustainability-linked bond issuance' <https://www.cliffordchance.com/news/news/2021/11/clifford-chance-advises-accor-on-its-intermediated-tender-offer-.html> を基に作成

# 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例5-

| 発行体<br>(セクター・国)            | 発行日     | 償還年     | 発行額<br>(利率)                     | SPTsとSLBPの複数ベンチマーク分類<br>(SPTsのうち環境のみ記載)  | 債権の特性  |
|----------------------------|---------|---------|---------------------------------|--|--|
| Loomis AB<br>(現金輸送、スウェーデン) | 2021/11 | 2026/11 | 1.33億ドル<br>(3か月 STIBOR + 1.35%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>SPT : GHG排出量削減 スコープ1&amp;2排出量を2025年までに2019年比で20%削減</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>過去の実績比較</b> : 同社ならびにSPOは、毎年3%以上の削減 (2019年~2025年) は、過去実績 (2018年 : 0%、2019年 : 3%) より野心的と評価。</li> <li><b>業界・セクター比較</b> : 同社ならびにSPOは、同業他社では、スコープ1&amp;2の気候目標を設定しておらず、同業他社を上回る取組みと評価。</li> <li><b>科学的根拠等</b> : SBTi認証の取得はなし。SPOは、2°C目標に整合性があり野心的と評価。</li> </ul> <p>*2021年10月、サステナビリティ・リンク・ファイナンス (SLF) フレームワークを策定。過去の実績評価、業界・セクター比較について言及。<br/>**当SLFフレームワークについてSustainalyticsによるSPO取得。GHG排出量の測定は2017年以降実施しているが、2020年排出量はコロナによる特異値とみなし、過去実績評価は2018年・2019年のみに基づいて実施。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>SPTが未達の場合、償還金が101%に増額。</li> </ul> |

出所 Loomis (2021) 'Loomis AB has issued SEK 1,200 million of Sustainability-Linked Bonds' <https://www.loomis.com/en/media/press-releases?page=/perma/press/1967634>, Loomis (2021) Sustainability-Linked Finance Framework <https://www.loomis.com/en/investors/bond-market>, Sustainalytics (2021) Sustainability-Linked Finance Framework Second-Party Opinion, Nordsip (2021) 'Loomis Launches Inaugural SLB' <https://nordsip.com/2021/11/26/loomis-launches-inaugural-slb/> を基に作成

# 【参考】海外のサステナビリティ・リンク・ボンドのSPTと債券の特性 -事例6-

| 発行体                  | 発行日         | 償還年         | 発行額<br>/利率          | ターゲット設定の野心性<br>(SPTのうち環境のみ記載)  | 債権の特性  |
|----------------------|-------------|-------------|---------------------|--|--|
| Lanxess<br>(化学品、ドイツ) | 2021/<br>11 | 2029<br>/12 | 6.76億ドル<br>(0.625%) | <p><b>SPTs</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPT1 : GHG排出量削減 スコープ1&amp;2排出量を2025年までに2018年比で19.75%</li> <li>• SPT2 : GHG排出量削減 スコープ1&amp;2排出量を2040年までに2018年比で90.625%削減</li> </ul> <p><b>野心度評価</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>過去の実績比較</b> : 2004年の設立以来、GHG排出量を半分に削減(650万トンから2018年は320万トンへ)。SPOは、過去のCAGRは-2.07%と概算。2018年~2025年のCAGRは-2.92%、2018年~2040年のCAGRは-10.2%であり、過去実績より野心的と評価。</li> <li>• <b>業界・セクター比較</b> : SPOは、該当ユニバースの178社の中で35位と評価。他社2社では、スコープ3目標も定めており、同社もスコープ3も対象としたSPTを設定すれば、より野心的になると評価。</li> <li>• <b>科学的根拠等</b> : SBTi認証の取得はなし。SPOは、SPT1は2℃シナリオと十分整合性があり、SPT2は1.5℃シナリオに整合性があると評価。</li> </ul> <p>*2021年11月、サステナビリティ・リンク・ファイナンス（SLF）フレームワークを策定。ベースラインとなる過去実績データの記載はあるものの、野心度に関してはその他言及なし。<br/>**当SLFフレームワークについてISS-ESGによるSPOを取得。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• SPTが未達の場合、利率が償還まで毎年0.250%増加。</li> </ul> |

出所 Lanxess (2021) Press Release <https://lanxess.com/en/Media/Press-Releases/2021/11/LANXESS-places-EUR-600-million-sustainability-linked-benchmark-bond>,  
Lanxess (2021) Sustainability-Linked Finance Framework <https://lanxess.com/en/Investors/Creditor-Relations/Sustainable-Financing>,  
ISS-ESG (2021) Sustainability-Linked Finance Framework Second-Party Opinion <https://lanxess.com/en/Investors/Creditor-Relations/Sustainable-Financing>  
を基に作成

# 【参考】市場によるサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）の取り扱い

- 2020年9月、欧州中央銀行（ECB）はサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）を一定の基準を条件に、同行の担保とすることを発表。一部報道や関係者は、この政策が、SLB市場の成長につながると予測。
- 一方、国内市場において、クーポンステップアップ型SLBについては債券インデックスに含まれないこと等があり、すべての投資家が投資しやすい状況にはない。また、ステップ・アップ債は「利率が上がると投資家の利益となる（投資家・発行体）」という声もある。

## 欧州中央銀行（ECB）の政策

- **概要：**2020年9月、欧州中央銀行(ECB)は、基準を満たすことを条件にSLBをECBの担保として認めると発表。2021年1月1日以降適用。
- **基準：**
  - クーポンが、EUタクソミー規則の1つ以上の環境目標、および/又は気候変動や環境悪化に関するSDGsの1つ以上に言及したSPTsにリンクされている等。ESGレーティング・スコアはSPTsと認められない。
  - クーポンは、(i)資産の存続期間中、及び/又は、(ii)満期時の追加プレミアムとして支払うものでよい。ただし、満期時に支払う元本は、いかなる場合でも少なくとも額面と同額であること。
- \*この他、通常の担保関連基準もある。
- **適格基準の評価：**開示情報に基づき各国中央銀行が評価。そのため、当該開示情報には以下の情報が含まれていることを要求。
  - ① クーポン提供に関する計算式
  - ② (定量的な) 目標、未達成の場合のクーポン変動
  - ③ SPTsの、EUタクソミーとSDGsへのマッピング
  - ④ 独立機関による、SPTs遵守を確認する検証プロセスの確認

**Bloomberg記事**「市場での認知拡大と欧州中央銀行（ECB）の購入開始に伴い、発行が急増する見込み」 2020年12月7日  
**APG スポークスマン**「この商品は、ECBが購入できないのは少し直感に反していた…このハードルを取り除くことで、SLBのさらなる成長が見られると、この発展を歓迎…」。IPE 2020年9月28日

## 国内債券インデックスにおけるステップ・アップ債の取扱いの例

### NOMURA-BPI（野村ボンド・パフォーマンス・インデックス）

#### 選定基準（4.1.3 クーボン）

- **発行時から満期までのクーポンが一定であること。なお、以下は環入対象としない。**
  - **ステップ・アップ債**
  - 発行当初は固定金利だが、ファーストコール日以降に変動金利に変わる債券(Fix to Float)
  - 割引債
  - 利子一括債
  - 支払繰延債
  - 永久債

### DBI（ダイワ・ボンド・インデックス）

#### 選定基準

- 日本で発行されている公募の**確定利付き円建債**（残存1年以上、残存額面50億円以上）
  - キャッシュフローが変化するという側面を変動利付債に類する扱いとしているため、**ステップアップ債は対象に含んでいない**
  - SLBのうち、ステップアップせずペナルティを払う形の案件は対象としている

## 第〇章 サステナビリティ・リンク・ボンド

### 第1節 サステナビリティ・リンク・ボンドの概要

1. サステナビリティ・リンク・ボンドとは
2. サステナビリティ・リンク・ボンドのメリット

### 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. KPIの選定
2. SPTsの測定
3. 債権の特性
4. レポーティング
5. レビュー