

日本の SLB：2025 年アップデート

Jeannette Leong (*), Rose Choy

2020 年の開始以来、日本のサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）とトランジション・リンク・ボンド（TLB）市場は着実に発展してきており、現在重要なパフォーマンス検証フェーズに入っている。[1] 今年は初めて、日本の発行体のサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）に対するパフォーマンスを包括的に評価することが可能になった。このアップデートでは、2023 年から 2026 年の間に観察されたボンド構造と関連する SPT 結果をレビューする。AFII の 2024 年 7 月の分析を、2025 年までの新発行データとパフォーマンス開示により補完するものである。[2]

日本の発行体からの SLB・TLB 発行は 2023 年のピークから緩やかになっている。2024 年 7 月以降、24 回の新たな発行により 3,620 億円が調達され、累計発行額は約 1 兆 8,500 億円となった。[3] 不動産・建設、製造、金融、公益等を中心とした円建取引に引き続き注力している。

キー・パフォーマンス・インジケーター（KPI）の設計では、毎年のマイルストーンの利用を増加させつつ、排出削減目標に引き続き重点を置いている。目標が達成された場合や達成されなかった場合に支払う方法として、慈善寄付が好まれことに変わりはないが、環境支出と炭素クレジット購入を組み合わせたハイブリッド形式が一般的になりつつある。これらの条件付きペイアウトの規模は一般に小さく（0.1%、場合によっては元本の 0.2~0.3%まで）、満期後に第三者に支払われることも多くあり、投資家への金融面でのシグナルにはほとんどなりえない。

---

[1] 世界全体の全体像のより長い要約については次を参照のこと： “A watershed year for the SLB market（SLB 市場のヤマ場となる年）”, AFII, 15 Jul 2025.
[2] “Sustainability-Linked Bond Usage in Japan（日本におけるサステナビリティ・リンク・ボンドの利用）”, AFII, 16 Sep 2024.
[3] 次の資料から収集した：“Sustainability Linked Bonds Issuance List (Domestic)（サステナビリティ・リンク・ボンド発行リスト（国内））”, Japanese Ministry of the Environment, and Bloomberg.

投資アドバイスではありません。2025 年 10 月 28 日初版。重要な免責事項は本書の最後に記載されています。
(*) Anthropocene Fixed Income Institute (www.anthropocenefii.org).連絡先著者: jle@anthropocenefii.org

このオブザベーションサイクル（2023~2026年）の間に、25 回の発行、総額想定元本4,720 億円が SPT 評価の対象となる予定である。各債券は、オブザベーション日が指定される。オブザベーション日は年度末のことが多い。これにより、SPT に対するパフォーマンスが検証され、寄付やクレジット購入、債券クーポンレート調整などの処理が開始される。

表 1. 2023 年から 2026 年 9 月までのオブザベーション日による SLB 概要. 出典：AFII, 日本の環境省(“MOEJ”), 発行体の開示レポート.

カテゴリー	残高（10 億円）	債券発行（数）	発行体数
達成	46	4	4
未達成	30	2	1
オン・トラック	125	9	8
オフ・トラック	211	8	5
データ不足	60	2	1
合計	472	25	19

このうち、6 つの債券は既に評価結果が出ており（4 つの「達成」、2 つの「未達成」）、残りはまだ進行中である。AFII の比例変動評価の定義に基づくと（表 4 参照）、9 つの債券が「オン・トラック」、8 つが「オフ・トラック」、2 つが「データ不足」となっている。

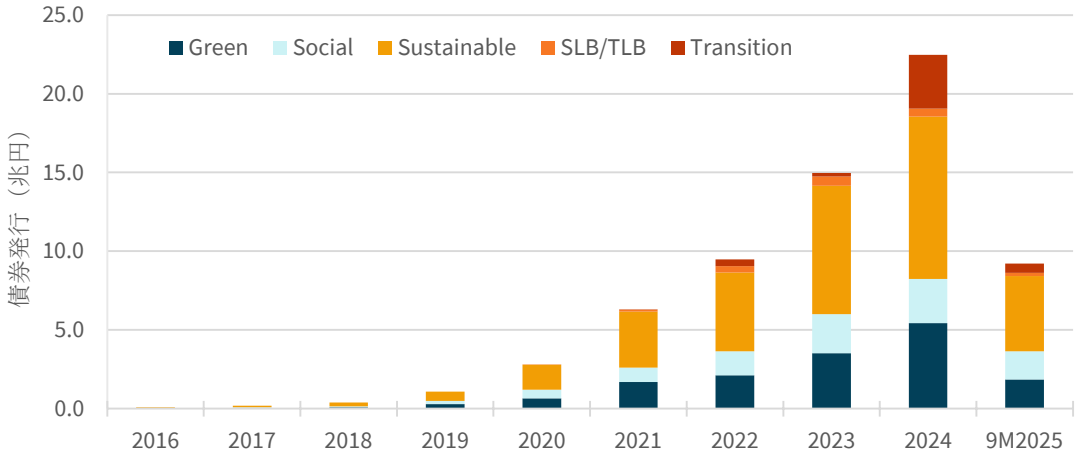
背景

日本のラベル付き債券市場の種類としては、グリーン、ソーシャル、サステナビリティ、

図 1. 発行年ごとの日本のラベル付き債券発行. 出典：Bloomberg Finance L.P. accessed 30 Sep 2025.

SLB・TLB がある。[4] 図 1 に示すように、トランジション債の勢いが強くなっている中、グリーン債とサステナブル債が引き続き最大のセグメントである。しかし、SLB・TLB は、公益事業、不動産、金融などの特定のセクターの発行体が、厳格なユース・オブ・プロシードの制限なしに、資金調達を、前向きなトランジション指標にリンクすることを認めているため、依然としてその目的に適うものとなっている。政府の政策、特にグリーン・トランスフォーメーション（GX）プログラムと金融庁（FSA）の開示ガイダンスは、グリーンボンドとトランジションボンドと並んでサステナビリティ・リンク債の発行を引き続き促している。

[4] SLB ユニバースにはトランジション・リンク・ボンド（TLB）を含めている。TLB の構造は、多くの点で SLB に類似している。調達資金には制限がなく、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）が設定されている。SPT を達成できなかった場合、クーポンのステップアップや寄付、排出権の購入といった形でペイアウトが行われる。TLB の詳細な分析については、次を参照のこと："JERA: An enhanced SLB proposal for ambitious transition（JERA：野心的なトランジションに向け強化された SLB 提案）", AFII, 29 Feb 2024.



投資家の需要は、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）のロードマップと環境省のグリーンファイナンスポータルによって支えられており、どちらも KPI の透明性と第三者検証を促している。供給面では、発行体は SLB を資金調達の多様化を図るためのツールとみなし、日本の 2050 ネットゼロ目標との整合性を示している。

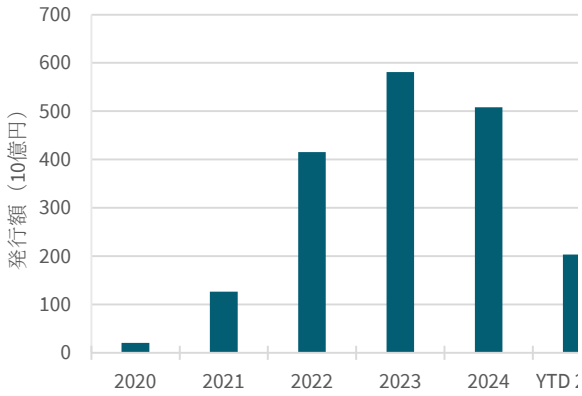
クーポンの調整を義務付ける明確な規制はないが、最近の市場動向は、環境マテリアリティを証券設計に組み込む試みを反映している。発行体は、達成できなかった KPI や SPT の成果を、測定可能な環境行動に結びつけるメカニズムを模索しており、金銭的な結果が限定的な状況であっても持続可能性への志向を強化しようとするものである。

初期の日本の SLB は主に寄付条項に依存しており、SPT が未達成となった場合、少額の元本（一般に 0.1~0.3%）が環境的または社会的要因に向けられていた。最近の発行では、寄付と排出権購入または事前にコミットされた環境投資を組み合わせたハイブリッド形式（表 3 参照）が採用されている。これらのハイブリッド複合構造は、より検証可能な環境成果を保ちつつ、寄付の評判とテーマ面でのつながりを維持するものである。したがって、これらは、クーポン調整の機能を示す市場を欠いているものの、環境保全への動きを表している。

マーケットアップデート

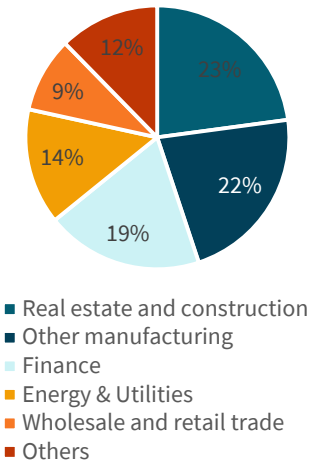
発行動向

図 2. 発行年度別の SLB・TLB 発行額. 出典：Bloomberg Finance L.P., accessed 30 Sep 25.



規模：2024 年 7 月以降、新規 SLB は、初めての発行体 8 社、リピート発行体 10 社を含め、3,620 億円の資金調達を行った。2023 年のピーク（4,800 億円）を経て、2024 年には発行が減速し（4,300 億円）、2025 年も現在まで減少傾向が続いており（2,000 億円）、ラベル付き債券市場の幅広い減速を反映している。

図 3. SLB・TLB セクターの内訳. 出典：AFII, MOEJ.



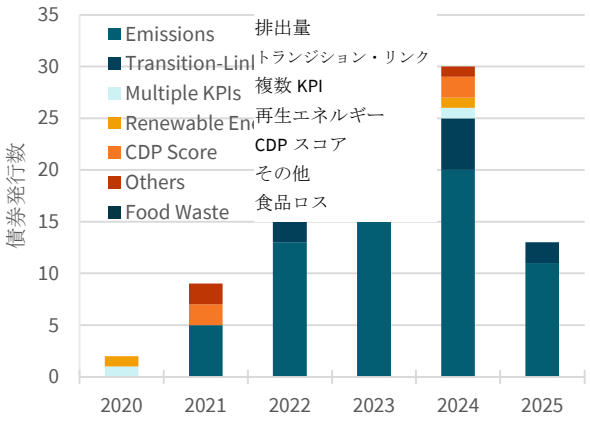
通貨：発行は変わらず日本円であり、他の通貨で発行された日本の SLB・TLB はない。

セクター別構成：最大の発行セクターは不動産・建設（23%）、その他製造業（22%）、金融セクター（19%）、エネルギー・公益事業であり、図 3 に示すように発行総額の 78%を占めている。日本の SLB 市場における金融機関の強力な存在感が継続していることは、経済産業省のカーボンニュートラル実現に向けたトランジション推進のための金融支援制度によるところが大きいと考えられる。この制度は、トランジションのラベルがついた商品に優遇金利を付与することで金融機関に金融支援を行うものである。[5]

[5] “Japan Sustainable Finance Policy Update June 2021 – September 2021（日本サステナブルファイナンスポリシーアップデート 2021 年 6 月～2021 年 9 月）”, Institute for Global Environmental Strategies (IGES), Nov 2021.

KPI： 2025 年の発行では、排出量とトランジション・リンク目標に重点を置いた KPI 設計が行われた。また、毎年の SPT が特定の持続可能性目標の進捗状況を追跡するマイルストーンとして設定される傾向もある。2024 年 7 月以降の債券 24 件のうち 10 件は複数年のマイルストーンを持っている。JA 三井リース（ 表 2 参照）は、複数年のマイルストーンを持つ発行体の例である。

図 4. タイプ別 KPI. 出典：AFII, MOEJ.



JA 三井リース：ハイブリッド・ペイアウト構造を持つ複数年 KPI

JA 三井リースは、SPT の達成を排出権購入または寄付のいずれかにリンクするハイブリッド・ペイアウトにより、複数年にわたる KPI オブザベーションへの移行を行っている。[6]

表 2. JA 三井リースの KPI とペイアウト構造、複数年マイルストーン. 出典：JA 三井リース, MOEJ.

発行者	KPI	ペイアウト構造
JA 三井リース	SPT 1：当社とそのグループ会社の再生可能エネルギー関連投融資累計額についての 2025 年度以降の各年度の目標を 2030 年度に 5,000 億円とする。（単位：10 億円） （基準日）毎年 3 月 31 日 （判定日）毎年 9 月 30 日 2025 年度：2,500、2026 年度：3,500、2027 年度：3,500、2028 年度：4,000 2029 年度：:4,500 SPT 2: 当社とその日本国内グループ会社の温室効果ガス排出量（スコープ 1 および 2）を 2030 年度までに 50%削減することを目標とする 25 年度以降の各年度の目標（%）（2021 年度比） （基準日）毎年 3 月 31 日 （判定日）毎年 9 月 30 日 2025 年度：40%、2026 年度：42 %、2027 年度：44 %、2028 年度：46% 2029 年度：48%	判定日に SPT が達成されない場合は、発行体は排出権を購入するか、寄付を行う。 規模：両方の SPT が未達の場合→発行額の 0.1%、一方の SPT が未達の場合→発行額の 0.05%。

このケーススタディは、測定可能な中間目標と、実際の実施上の考慮事項を環境成果に一致させようとするペイアウトメカニズムを組み合わせたアプローチを示している。

[6] “JA Mitsui Leasing, Sustainability Linked Loan/Bond Verification Report（JA 三井リース、サステナビリティ・リンク・ローン/債券検証レポート）”, Japan Credit Rating Agency, 27 Aug 2025.

ペイアウト構造

日本の SLB は、寄付を重視するペイアウト構造を引き続き好んでおり、これは、投資家への補償よりも、社会貢献や評判を重視する文化的選好を反映している可能性がある。同時に、発行体はこれらのメカニズム内の環境関連性を改善しようとしている。

表 3. ペイアウト構造の特徴の概要. 出典：AFII, MOEJ, 発行体の開示レポート.

ペイアウト構造	説明	特徴（利点/欠点）
通常ペイアウト	KPI・SPT の結果にリンクした条件付き支払いなしの標準確定利付債。	シンプルで複雑さがない。インセンティブや調整メカニズムはなく、アカウンタビリティは限定的。
ステップアップ/ダウンおよび寄付/排出権	クーポンがパフォーマンスに基づいて調整され、SPT　未達の場合の寄付または排出権クレジット購入と組み合わされるハイブリッド構造。	投資家の経済性と環境行動のバランスをとる。明確なシグナル発信はあるが、検証と管理がより複雑である。一般に小規模である。
寄付・排出権	クーポンの変更なし。SPT が未達の場合、発行体は寄付するか、排出権を購入する。	安定した資金調達コストを維持しながら、目標を環境活動に結びつける。金融上のマテリアリティが限定的であり、影響の質が変動する。
排出権	SPT が未達の場合、発行体は特定の量または価値の炭素/環境クレジットを購入する。	環境単位で定量化可能だが、信用の完全性と市場のボラティリティに依存する。投資家へのリターンはない。
寄付	SPT が未達となった場合、発行体は第三者の環境または社会的要因に応じて一定の金額または割合を寄付する。	シンプルで評判が良い。小規模（元本の≈0.1~0.3%）で、インパクトの透明性が変動し、投資家の利益はない。

2024 年 7 月以降、24 の新規債券のうち 18 の債券が、図 5 に示すように、目標が未達だった場合に、排出権購入などの環境行動に結びつけるハイブリッドデザインを採用している。ペイアウトは小額のままで（通常は元本の 0.1%程度、時に 0.2~0.3%まで）、一般的には満期後にサードパーティのチャネルを通じて実行される。このアプローチは、これらの構造の環境的なつながりを維持するが、投資家への金融面のシグナル発信は限定的である。規模は控えめだが、クレジットが廃止されたり、検証可能なプロジェクトに寄付が行われたりすると、これらのメカニズムは環境に影響を与える可能性がある。 表 3 に、さまざまなペイアウト構造の主な特徴をまとめている。

日本銀行の「市場機能サーベイ」によると、日本の ESG 債券市場の投資家は、社会・環境への貢献を主な動機として挙げていることが多く、リスクに対するリターンは比較的低い。[7] 発行体側では、発行の経済性よりも、事業戦略や評判の方が動機になっていることが示さ

[7] “Results of the Fourth Market Functioning Survey concerning Climate Change（気候変動に関する第 4 回市場機能サーベイの結果）”, Bank of Japan, Jul 2025.

れている。これらのパターンは、多くの日本の SLB 構造が、なぜ評判と戦略的目標を優先するかを説明するものかもしれない。

オブザベーション期間（2023 年~2026 年 9 月）

2020 年に始まった日本の SLB 市場は、現在、パフォーマンス検証の重要なフェーズに入りつつある。ここでは、KPI・SPT オブザベーション日に達した SLB のパフォーマンスをレビューし、今後 12 ヶ月以内にオブザベーションが予定されている SLB の進捗状況を評価する。これは、総額 4,720 億円の想定元本の実に 25 の債券からなるものである。

次の表 4 のカテゴリーは、発行体のパフォーマンスと開示状況を分類するために用いられる：

表 4. 2023 年から 2026 年 9 月までのオブザベーション日による SLB 概要. 出典：AFII, MOEJ, 発行体の開示レポート.

カテゴリー	定義	想定元本（10 億円）	債券発行（数）	発行体
達成	KPI・SPT 目標がオブザベーション日に達成または目標を超えたことが、発行体による開示、発行後の検証、または達成された旨の声明によって確認された。	46	4	4
未達成	KPI・SPT 目標がオブザベーション日に未達成であったことが、発行体または検証者の開示に基づき確認された。寄付、クレジット購入、またはその他の契約上の行為が実行されたか、またはその予定である。	30	2	1
オン・トラック	直近の中間開示による前年比の変化率から、オブザベーション日に目標が達成される推定される。	125	9	8
オフ・トラック	直近の中間期開示による前年比の変化率から、オブザベーション日に目標が達成されないと推定される。	211	8	5
データ不足	最新の発行体による開示は、1 会計年以上前のものであり、KPI・SPT の軌道と比較して進捗を評価するための量的情報が不足している。	60	2	1

表 5 は、これらの債券の詳細を網羅したものである。目標のオブザベーションが実施された債券は 6 つ、想定元本計 760 億円である。これらのうち、4 つの異なる発行体からの 4 つの債券が目標を「達成」した。2 つの債券を発行した発行体であるオリエントコーポレーションは、目標が「未達成」であった。

今後 12 ヶ月間のあいだにオブザベーションを行う債券のコホートでは、8 つの発行体からの 9 つの債券が「オン・トラック」（1,250 億円）、5 つの発行体からの 8 つの債券が「オフ・トラック」（2,110 億円）、1 つの発行体（イオン）からの 2 つの債券が「データ不足」（600 億円）となっている。

表 5. 2023~2026 年に KPI オブザベーション日を迎える SLB と AFII 評価. 出典：AFII, MOEJ, 発行体の開示レポート.

発行者	ISIN	価格設定日	満期日	オブザベーション日	通貨	残高（10 億円）	ステータス
ANA ホールディングス株式会社	JP342980AM69	8/6/2021	8/6/2026	31/3/2023	円	20	達成
芙蓉総合リース株式会社	JP382627ALC5	24/12/2020	24/12/2027	31/7/2024	円	10	達成
GLP 投資法人	JP304751AM90	28/9/2021	28/9/2028	31/12/2024	円	6	達成
株式会社高松コンストラクショングループ	JP345790BM38	19/3/2021	19/3/2026	31/3/2025	円	10	達成
株式会社オリエントコーポレーション	JP319900BP78	13/7/2023	13/7/2026	31/3/2025	円	20	未達成
株式会社オリエントコーポレーション	JP319900AP38	6/3/2023	6/3/2028	31/3/2025	円	10	未達成
株式会社アシックス	JP311800AMC2	2/12/2021	2/12/2026	31/12/2025	円	10	オン・トラック
ヒューリック株式会社	JP336080ALA8	15/10/2020	15/10/2030	31/12/2025	円	10	オン・トラック
株式会社キッツ	JP324070AN91	14/9/2022	14/9/2027	31/12/2025	円	10	オン・トラック
TDK 株式会社	JP353880BMC1	2/12/2021	1/12/2028	31/12/2025	円	40	オン・トラック
荒川化学工業株式会社	JP312500AMB9	26/11/2021	26/11/2026	31/3/2026	円	5	オン・トラック
三菱マテリアル株式会社	JP390300AQ42	24/4/2024	24/4/2029	31/3/2026	円	15	オン・トラック
三菱マテリアル株式会社	JP390300APB2	29/11/2023	29/11/2028	31/3/2026	円	20	オン・トラック
株式会社オカムラ	JP319240AN62	16/6/2022	16/6/2027	31/3/2026	円	5	オン・トラック
東急不動産ホールディングス株式会社	JP356920AMA8	11/10/2021	10/10/2031	31/3/2026	円	10	オン・トラック
株式会社資生堂	JP335160ANC1	8/12/2022	8/12/2027	1/1/2026	円	20	オフ・トラック
イオン株式会社	JP338820AQ75	4/7/2024	4/7/2029	28/2/2026	円	36	オフ・トラック
イオン株式会社	JP338820AP84	17/8/2023	17/8/2028	28/2/2026	円	35	オフ・トラック
三菱地所株式会社	JP389960AP53	2/5/2023	2/5/2028	31/3/2026	円	30	オフ・トラック
三菱地所株式会社	JP389960AN71	22/7/2022	22/7/2027	31/3/2026	円	20	オフ・トラック
みずほリース株式会社	JP328650CQ95	2/9/2024	2/9/2027	31/3/2026	円	25	オフ・トラック
みずほリース株式会社	JP328650APC5	12/12/2023	12/6/2028	31/3/2026	円	25	オフ・トラック
株式会社大林組	JP319000AN47	27/4/2022	27/4/2027	31/3/2026	円	20	オフ・トラック
イオンモール株式会社	JP313143AN48	28/4/2022	28/4/2027	28/2/2026	円	40	データ不足
イオンモール株式会社	JP313143AMB7	26/11/2021	26/11/2026	28/2/2026	円	20	データ不足

実施済みのオブザベーション：4 つの発行体「達成」、1 つの発行体「未達成」

表 6 に挙げる 6 つのオブザベーション実施済み債券のうち、次の 4 つの発行体が SPT を達成した：ANA ホールディングス（ガバナンス型 SPT 達成、寄付金なし）、芙蓉総合リース（再生可能エネルギーおよびプログラム SPT 達成、ステップアップなし）、GLP 投資法人（ポートフォリオ認証 SPT 達成、5bps クーポンステップダウン実施）、高松コンストラク

ション（SDGs リンク売上目標達成、プレミアム支払いなし）。GLP 投資法人は、クーポンのステップダウンのため、ケーススタディとして拡大している。

表 6. オブザベーション実施済み債券発行の概要. 出典：AFII, MOEJ, 発行体の開示レポート.

発行者	価格設定日/ 満期日/ オブザベーション日	発行高（10 億円）	ステータス	サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット	結果/ペイアウト
ANA ホールディングス株式会社（ISIN：JP342980AM69）	8/6/2021; 8/6/2026; 31/3/2023	20	達成	（1）DJSI World & Asia Pacific への上場、（2）FTSE4Good に認定、（3）MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズに認定、（4）CDP クライメート・チェンジ「A–」以上。23 年 3 月 31 日時点で、2 つ以上達成されない場合、ANA は環境・社会団体に寄付する。（ガバナンス型 SPT、R&I がフレームワークを見直し）。	KPI ステータス：3 を達成。 ANA が CDP クライメート・チェンジ・スコアを B から A に改善したことにより、22 年度末現在、以下の 3 つの SPT（1）（2）および（4）が達成されている。（3）ANA は、MSCI ジャパン ESG セレクティング・ジャパン・インデックスには含まれていない。 結果：3 つの SPT が達成されたため、寄付は行われていない。(4 つの SPT のうち 2 つ以上が、23 年 3 月 31 日時点で未達成の場合、ANA は、2024 年度~2026 年度において、発行額の 0.1%（合計で 0.3%まで）を毎年寄付することになる。
芙蓉総合リース株式会社（ISIN:JP382627ALC5）	24/12/2020; 24/12/2027; 31/7/2024	10	達成	（1）2024 年 7 月までにグループ電力の再生可能エネルギー使用量 50%以上 （2）2024 年 7 月までに再生可能エネルギー100%宣言支援およびゼロカーボン・シティ支援プログラムで累計 50 億円以上。	KPI ステータス：いずれも達成（2024 年 6 月 30 日時点で再生可能エネルギー利用率 84.6%、プログラム累計 50 億円以上)。 結果：よってステップアップは適用なし。（いずれかの SPT が達成されなかった場合、クーポンは 2024 年 12 月 25 日から満期（2027 年 12 月 24 日）まで+0.10%ステップアップする)。
GLP 投資法人（ISIN: JP304751AM90）	28/9/2021; 28/9/2028; 31/12/2024	6	達成	2024 年 12 月 31 日までにポートフォリオ環境認証 KPI（床面積の 80%以上が高ランク認証）。	KPI ステータス：ポートフォリオ環境認証 KPI は 91.3%で目標 80%以上。 結果：クーポンは 0.284%から 0.234%に 5bps 低下。
株式会社高松コンストラクショングループ（ISIN: JP345790BM38）	19/3/2021; 19/3/2026 ; 31/3/2025	10	達成	2022 年 3 月期から 2025 年 3 月期までの SDGs 貢献販売累計 3,911 億円以上を達成。	KPI ステータス：2025 年度までの累計額は 4,167 億円で、目標の 3,911 億円を上回っている。 結果：SPT が達成されたため、プレミアムの支払いはなし。(SPT が達成されない場合は、発行体は元本 100 円につき 0.5 円のプレミアム（0.5%）を支払う。
株式会社オリエントコーポレーション（ISIN: JP319900BP78）	13/7/2023; 13/7/2026; 31/3/2025	20	未達成	2025 年 3 月期までに東南アジアでの年間自動車ローン（EV 限定新車）819 億円を目標とする。	KPI ステータス：年間自動車ローン（新規 EV）は 437 億円であった。 結果：目標未達成 2025 年 9 月 29 日に実施した寄付金 2,000 万円（想定総額 300 億円の 0.10%）。
株式会社オリエントコーポレーション（ISIN: JP319900AP38）	6/3/2023; 6/3/2028; 31/3/2025	10	未達成	2025 年 3 月期までに東南アジアでの年間自動車ローン（EV 限定新車）819 億円を目標とする。	KPI ステータス：年間自動車ローン（新規 EV）は 437 億円であった。 結果：目標未達成 2025 年 9 月 29 日に実施した寄付金 1,000 万円（想定総額 100 億円の 0.10%）。

1 つの発行体（オリエントコーポレーション）（2 つのトランシェがある）は、東南アジアの電気自動車（EV）の自動車ローンの量に関連する SPT を達成できず、それぞれ想定寄付の 0.10%を発動した（2025 年 9 月 29 日実行）。これはケーススタディ詳細で取り扱う。

ケーススタディ：オリエントコーポレーション

オリエントコーポレーション（ティッカーORIFIN）は当該期間中に、第 33 回（ISIN JP319900AP38、1,000 万円、2023 年 3 月 6 日発行、2028 年 3 月 6 日満期）と第 35 回（ISIN JP319900BP78、2,000 万円、2023 年 7 月 13 日発行、2026 年 7 月 13 日満期）の 2 つの SLB を発行した。

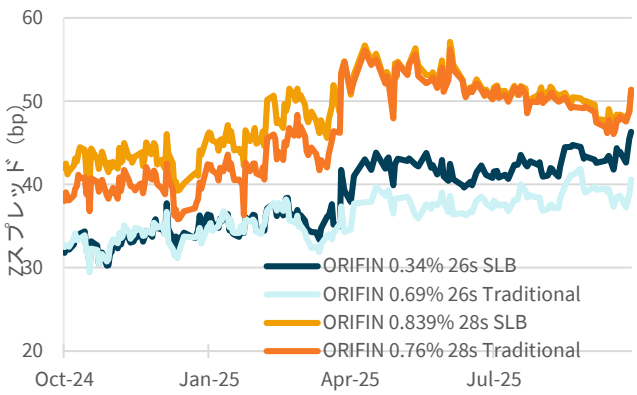
この債券は、東南アジアにおける新規 EV の年間自動車ローン取引量の KPI と連動している。2025 年 3 月には SPT819 億円についてのオブザベーションが実施され、実際には 655 億円（2023 年 3 月）、537 億円（2024 年 3 月）、437 億円（2025 年 3 月）であったため、SPT は達成されなかった。[8] ORIFIN は、未達の原因として、タイとインドネシアの信用状況の悪化、不良債権コストの上昇、引受の悪化などを挙げた。

表 7. 寄付先である慈善団体への寄付の概要. 出典：オリエントコーポレーション.

寄付先団体	メモ/重点分野	寄付額（10 億円）
世界自然保護基金（WWF）ジャパン	オリエントコーポレーションの SLB 目標に沿った環境保全	15.0
日本環境教育フォーラム（JEEF）	アジアにおける環境教育・啓発プログラム	9.0
アジア車いす交流センター（WAFCA）	アジアにおける障害者の包含と福祉の取り組み	4.5
チャイルド・ファンド・ジャパン	アジア地域における児童福祉・教育・支援	1.5

目標を達成できなかったことから、3,000 万円（想定元本の 0.10%）、年間クーポンの支払い額である 1 億 4,000 万円に対して約 21%が寄付された。寄付は 2025 年 9 月 29 日に実行され、WWF ジャパン（1,500 万円）、JEEF（900 万円）、WAFCA（45 億円）、チャイルド・ファンド・ジャパン（150 万円）に配分された。

図 5. ORIFIN ボンド・スプレッド. 出典： ORIFIN, AFII, Bloomberg Finance L.P., accessed 10 Oct 25.



[8] “Notice on SPT Achievement and Donation Implementation Related to the Sustainability-Linked Bond by Orico（オリコによるサステナビリティ・リンク・ボンドに係る SPT 達成および寄付実施に関するお知らせ）”, Orient Corporation, 30 Sep 2025.

表 7 これらの組織は社会的および環境的目標を追求するが、寄付と SLB の環境 KPI との直接の関連性やその定量的環境影響は、開示には明記されていない。債券の固定クーポンが 0.49%（第 33 回）、0.44%（第 35 回）、ざっくり言うと、300 億円に対し 1 億 3,200 万円~1 億 4,700 万円の年間利息であったのに対し、一回限りの 3,000 万円（想定元本の約 3bps）は投資家のキャッシュフローに影響を与えず、金額的には控えめであった。このように、SPT が達成されなかった場合の債券キャッシュフローの金融的調整が行われなかったことを反映して、図 5 の SLB の二次債券価格は従来債券と一致しているように見える。

ケーススタディ：GLP 投資法人

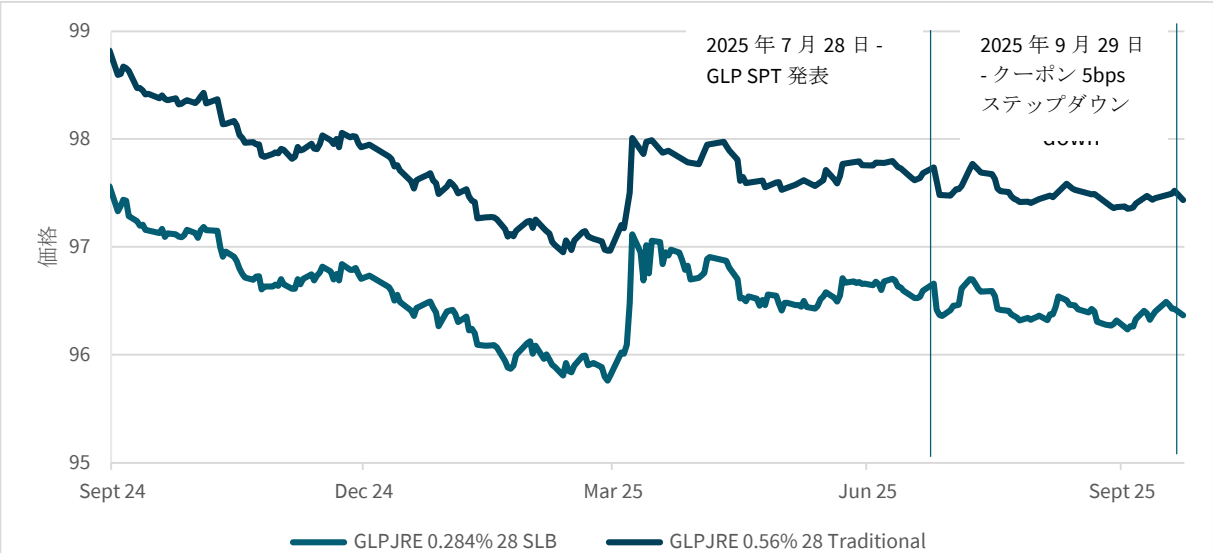
GLP 投資法人の SLB は、寄付を中心とした構造を持つ債券の中で、日本では数少ないステップダウン・クーポン・メカニズムの実行例の一つである。

表 8. GLP 投資法人の KPI の進捗状況. 出典：GLP 投資法人.

日付（開示による）	高ランク環境認証（ポートフォオ GFA の割合）
28/09/2021（債券発行）	67.0%
27/12/2021	76.0%
1/8/2022	80.0%
25/12/2023	89.1%
31/5/2024	88.4%
25/12/2025（KPI オブザベーション基準日）	91.3%

GLP 投資法人の第 18 回無担保投資法人債（ISIN JP304751AM90、60 億円、2021 年 9 月 28 日発行、2028 年 9 月 28 日満期）は、ポートフォリオ・カバレッジ KPI を持つ SLB として構成されており、延床面積の少なくとも 80%が高ランクの環境認証（DBJ Green Building ★★★+、CASBEE B+以上、BELS 3 つ星以上、または LEED Silver+）を 2024 年末までに取得することを目標としている。このケースでは、クーポンは SPT の達成時に 5bps 低下してい

図 6: GLP 投資法人の債券価格. 出典： AFII, Bloomberg Finance L.P., accessed 21 Oct 2025.



る。これはタイ・ユニオン・グループの SLB に似た構造であり、同様に SPT の達成後にクーポンのステップダウンを発動した。[9]

表 8 に示すように、2025 年 2 月期時点で、GLP 投資法人は、環境認証比率を 91.3%と報告しており、SPT が達成されたことを示している。2025 年 7 月 28 日、この発行体は、「2024 年 12 月 31 日時点で SPT を達成」と明確に引用しつつ、クーポンを 0.284%から 0.234%へ、5bps 引き下げることを発表した。この引き下げられたクーポンは、2025 年 9 月 29 日から 2026 年 9 月 28 日までの発生期間に適用され、調整は 2025 年 9 月 29 日から有効となる。

5bps のクーポン引き下げは、2028 年 9 月までの残り期間で額面価格 100 あたり約 0.147 の価格下落をもたらした。これは、予想される将来のキャッシュフローの低下を反映している。この調整の規模は重要性が低く、図 6 に示すように、債券価格に影響を与える他の要因と比較して、セカンダリー・トレーディングにおいては明確に識別できない。このクーポンリセットは、執筆時点でブルームバーグのデータにまだ反映されていなかった。

今後のオブザベーション – 「オン・トラック」評価の 8 発行体

9 つの債券を発行する 8 つの発行体は、SPT を達成に向かって「オン・トラック」であると評価されている。

これら発行体としては、**株式会社アシックス、ヒューリック株式会社、株式会社キッツ、**TDK **株式会社、荒川化学工業株式会社、三菱マテリアル株式会社（2 回）、株式会社オカムラ、東急不動産ホールディングス株式会社**などがある。それぞれは、表明された KPI の軌道に沿って、目に見える進捗を示していて、このことは、定期的な開示と信頼できる実施計画に裏打されている。ほとんどは既に中間地点でのマイルストーンを達成しているか、または、前年比で改善を示しており、それが持続した場合には、評価時に SPT を十分達成することができる。その進捗は、再生可能エネルギーの採用や業務効率の向上、脱炭素化ポートフォリオなどの構造的トランジション戦略に加えて、開示の質と外部検証が強化されたことを反映している。最終的な評価はこれからであるが、利用可能なデータによれば、予定されたオブザベーション期間内に完全に達成される可能性が高いことを示唆している。それぞれの詳細については、表 9 の付録に記載されている。

[9] “Thai Union meets its first SLB target: like shooting fish in a barrel（タイ・ユニオン、初の SLB 目標を達成：まるで樽の中の魚を撃つように）”, AFII, 11 Jun 2024.

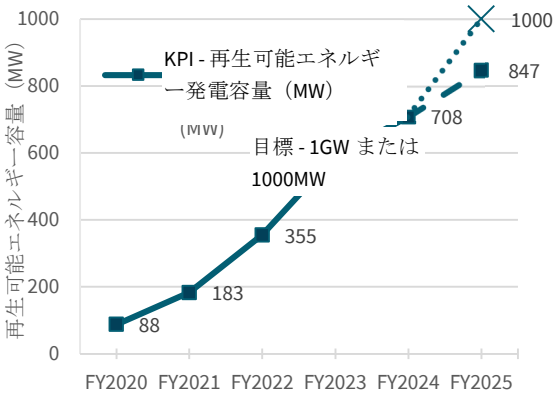
対照的に、一部の発行体は「オフ・トラック」のままであり、中間地点におけるパフォーマンスが必要な軌道に達していないか、SPT に向けた進捗を実証するためには「データ不足」となっている。次のセクションでは、これらの事例について詳しく見てみる。

今後のオブザベーション – 「オフ・トラック」評価の 5 発行体

ここでは、5 つの発行体からの 8 つの SLB を、現在の軌道に基づいて「オフ・トラック」として分類している。**みずほリース、三菱地所、資生堂、イオン、大林組**。各発行体はギャップを埋める計画を明確にしているが、開示された中間データに基づくと、その予測は、当該時間枠内で、発表されている SPT のしきい値にまだ達していない。

みずほリース

図 7. みずほリースのこれまでの KPI と SPT. 出典：みずほリース.

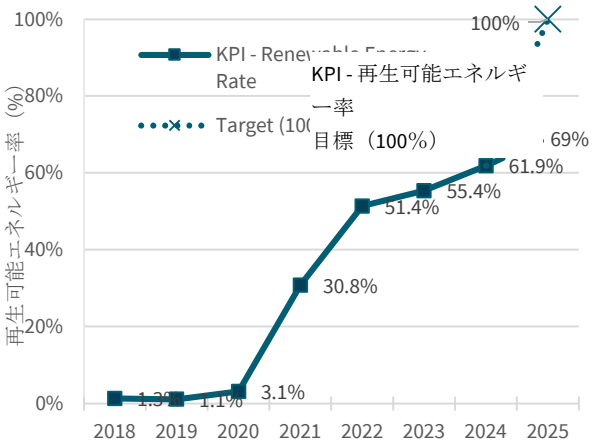


同社は 2 つの SLB を発行している：ISIN JP328650APC5、2,500 万円、2023 年 12 月 12 日発行、2028 年 6 月 12 日満期、ISIN JP328650CQ95、2,500 万円、2024 年 9 月 2 日発行、2027 年 9 月 2 日満期。同一の SPT を共有しており、2025 年度までに 1GW の再生可能エネルギーを確保するというものである。最初の SPT オブザベーション日は 2026 年 3 月 31 日である。債券発行以来、587MW（2023 年度）から 704MW（2024 年度）に進捗している[10]。比例変化法では、このことは、2025 年度に 1GW 未満の達成を意味するので（図 7 参照）、両債券は「オフ・トラック」に分類される。この発行体は、約 200MW のキャリーオーバープロジェクトが 2025 年度までに稼働した場合、期限までにそのギャップを埋めることができることなど、確実なパイプラインについて言及している。SPT が達成されない場合は、会社は排出権を購入するか、発行額の 0.1%を適格な環境団体に寄付する必要がある。

[10] "Investor Presentation for FY2024（2024 年投資家プレゼンテーション）," Mizuho Leasing, 13 May 2025.

三菱地所

図 8. 三菱地所のこれまでの KPI と SPT. 出典：三菱地所.



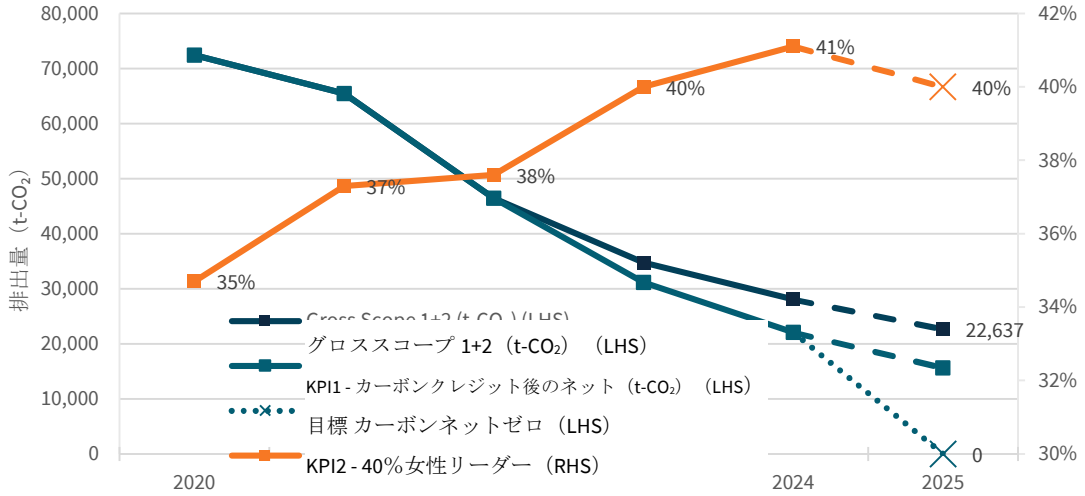
この会社は 2 つの SLB を発行している：ISIN JP389960AN71、2,000 万円、2022 年 7 月 22 日発行、2027 年 7 月 22 日満期、および ISIN JP389960AP53、3,000 万円、2023 年 5 月 2 日発行、2028 年 5 月 2 日満期。また、それらは同じ SPT を共有している：2025 年度までに RE100（100%再生可能電力率）。最初の SPT のオブザベーション日は 2026 年 3 月 31 日である。再生可能電力率は、55.4%（2023 年度）から 61.9%（2024 年度）に改善した。[11] 比例変化法では、このことは、2025 年度に 100%未満となることが推定されるので（図 8 参照）図 8、両債券は「オフ・トラック」に分類される。この発行体の計画では、首都圏の所有ビルや商業施設の電力供給を再生可能エネルギーに転換することを中心に据えており、計画どおりのペースで実施されると、その率は大幅に引き上げられる。SPT が達成されない場合、会社は寄付をするか、または日本または国際制度のもとで認められたボランタリークレジットを償還日までに購入する必要がある。

[11] "E: Environmental data（E：環境データ）", Mitsubishi Estate Co., Ltd, accessed 15 Oct 2025.

資生堂

この会社は SLB を 1 つ発行している：ISIN JP335160ANC1、2,000 万円、2022 年 12 月 8 日発行、2027 年 12 月 8 日満期。これには 2 つの SPT がある：2026 年までにスコープ 1+2 カーボンニュートラル（クレジット可）、および 2026 年 1 月 1 日までに日本の女性リーダー40%以上。最初の SPT オブザベーション日は 2026 年 1 月 1 日である。2023 年にはスコープ 1+2 の排出量は 31,141t であったが、2024 年には 22,046t に減少した。[12]

図 9. 資生堂のこれまでの KPI と SPT. 出典：資生堂.



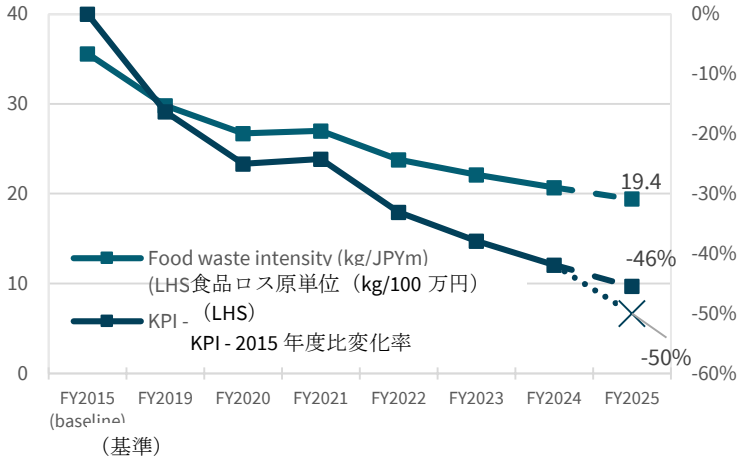
現在の軌道から見ると、2026 年には排出量がゼロを超える可能性が高いため（図 9 参照）、SPT1 は「オフ・トラック」に分類される。しかしながら、同社は、カーボンクレジットを使用し、判定時に追加のクレジットを展開することができるため、絶対排出量がゼロに達しなくても SPT を達成することができると明白に述べている。資生堂はこれまで、2023 年と 2024 年にカーボンクレジットを使用して二酸化炭素排出量を相殺している。

SPT2 は、2024 年度の女性リーダーを 40%、2025 年 1 月 1 日時点では 41.1%と同社が報告しているため、「オン・トラック」に分類されている。一方の SPT が未達成となった場合、同社は発行額の 0.05%を寄付し、両方の SPT が未達成となった場合は 0.10%を寄付する。

[12] "Shiseido Sustainability Report 2024（資生堂サステナビリティレポート 2024）", Shiseido Company, Limited, accessed 15 Oct 2025.

イオン

図10. イオンのこれまでのKPIとSPT. 出典：イオン.



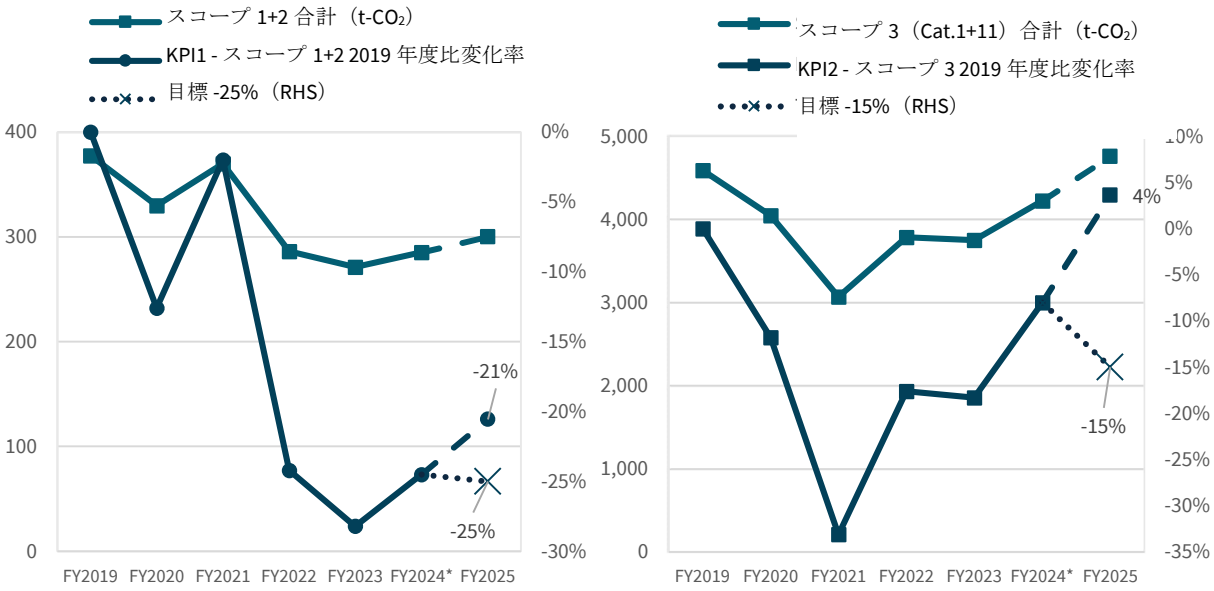
この会社は、我々の分析の対象となるSLBを2つ発行している。2023年8月17日に発行された債券（ISIN JP338820AP84：3,500万円、2023年8月17日発行、2028年8月17日満期）は、食品ロス原単位に関連付けられた単一のSPTを設定している。発行体は2025年度までに、2015年度比で50%削減しなければならない（目標17.8kg/100万円以下）。2024年7月4日に発行された2つめの債券（ISIN JP338820AQ75、3,600万円、2024年7月4日発行、2029年7月4日満期）は、同じ食品ロスSPTに加えて、CDPクライメート・チェンジ・スコア「A」を維持するという、2つのSPTを設定している。両債券の最初のSPTオブザベーション日は2026年2月28日である（2028年3月末までに確定）。開示によれば、食品ロス原単位は、2023年度に22.1kg/100万円、2024年度に20.7kg/100万円であった。[13] 比例変化方式を適用すると、2025年度の水準は目標の17.8kg/100万円を上回る19.4kg/100万円になると予想されるので、食品ロスSPTは、たとえ少しだけだとしても、両債券とも「オフ・トラック」に分類される（図10参照）。イオンは、調達や運営の両面で削減プログラムを継続しているが、2025年度の水準を達成するためには加速が必要である。2023年8月17日に発行された債券について、食品ロスSPTが未達成の場合、同社は発行金額の0.2%を寄付する必要がある。2024年7月4日に発行された債券については、SPTが未達成の場合に発行額の0.1%に相当する寄付を行わなければならない。CDPが「A」のSPTは、最近「A」となったことから、「On Track」に分類される。

[13] "AEON Sustainability Data 2024（イオンのサステナビリティ・データ2024）", AEON Co., Ltd, accessed 15 Oct 2025.

大林組

この会社は SLB を 1 つ発行している：ISIN JP319000AN47、2,000 万円、2022 年 4 月 27 日発行、2027 年 4 月 27 日満期。最初の SPT オブザベーション日は 2026 年 3 月 31 日である。問題の目標は、スコープ 1、2、および 3 の排出量に関連している。スコープ 1+2 排出量は 2019 年度比 25.2%削減し、スコープ 3（温室効果ガスプロトコルカテゴリー1 および 11 に関連する排出量）は 15.0%削減する必要がある。図 11 で、2024 年度のデータ（暫定）では、スコープ 1+2 は 2019 年度比で-24%、絶対排出量は前年比 5.2%増で、スコープ 3 は 2019 年度比で-8%、絶対排出量は前年比 12.6%増となっている。[14] この上昇傾向が続くと、両方の目標が未達成となるので、債券は「オフ・トラック」に分類される。SPT が未達成となった場合、想定元本の 0.1%の寄付が適用される（SPT1 に 0.07%、SPT2 に 0.03%）。大林組の広範な脱炭素化プログラムは継続しているが、判定までの直近の前年比変動を逆転させる取り組みを示す開示はない。しかしながら、2023 年度には SPT は達成されていることから、大林組の排出指標のボラティリティが高いこと、

*図 11. 大林組のこれまでの KPI と SPT. 出典：大林組.（*2024 年度の数値は暫定値）.*



プロジェクト構成や活動水準に進捗が左右されやすいことが注目される。大林組の排出削減における主な課題は、建設部門における技術面および運用面の制約にある。スコープ 2 排出量（所有施設からの排出量）は着実に減少しているが、スコープ 1 の削減の進捗は、代替燃料や電気式建設機械がまだ普及していないため、限定的である。さらに、同社はスコープ 3

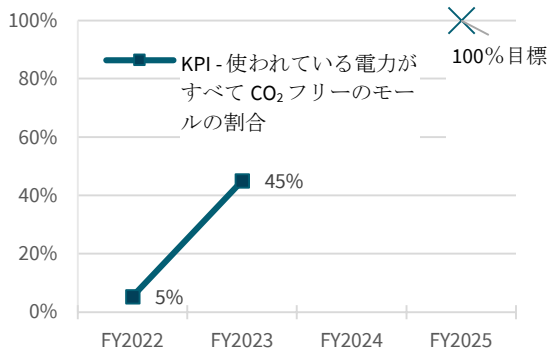
[14] “ESG Databook（ESG データブック）”, ESG Databook, Obayashi Corporation, accessed 15 Oct 2025.

の排出量に影響を与える構造的な制約に直面している。なぜなら、環境への影響の多くは、大林組が直接制御できない、顧客のプロジェクトや運用の選択といった要因によるからである。[15]

イオンモール – 2023 年度の最新開示による「データ不足」

この会社は 2 つの SLB を発行している：ISIN JP313143AMB7、2,000 万円、2021 年 11 月 26 日発行、および ISIN JP313143AN48、4,000 万円、2022 年 4 月 28 日発行、2027 年 4 月 28 日満期。それぞれが単一の SPT に関連付けられている：2025 年度までに全国 131 のイオンモールで CO_2フリー電力。最初の SPT オブザベーション日は 2026 年 2 月 28 日である。図 12 で、最新の発行体開示（2023 年度時点、2024 年 2 月 28 日付）では、59 のモール（45.04%）が CO_2フリー電力で運営されていると報告している。[16] AFII の枠組みでは、KPI の軌道を決定するのに十分な情報がないため、これは「データ不足」に分類される。SPT が達成されなかった場合は、債券の想定額の 0.2%に相当する寄付金を定めており、2026 年 10 月までに指定公益団体（公益財団法人イオン環境財団など）に支払われる。

図 12. イオンモールのこれまでの KPI と SPT 進捗. 出典：イオンモール.



結び

日本の SLB 構造は、環境面での整合性をより高める方向へ進化を続けており、ハイブリッドメカニズムは今では伝統的な寄付条項を補完するものとなっている。

既に目標オブザベーションを通過している債券については、ペイアウト構造の特性を反映して、市場への影響は限定的である。目標を達成できなかった株式会社オリエントコーポレーションは、ボンド・キャッシュフローに影響を与えない寄付メカニズムを適用している。GLP 投資法人は SPT を達成し、マテリアリティの低い 5bps のクーポンステップダウンを発動した。まだ判定されていない債券の中では、ほとんどの「オン・トラック」の銘柄は、

[15] “ESG in the Obayashi Group（大林組グループの ESG）”, Obayashi Corporation, 17 Feb 2025.
[16] “AEON Mall Bond Verification Report（イオンモール債券検証報告書）”, R&I, 24 Aug 2024.

明確な中間期開示と信頼性の高い実施計画に支えられて、SPT に向けて着実な進展を続けている。

今後、「オフ・トラック」の債券については、寄付やカーボンクレジットの購入を中心とした SLB のペイアウトの仕組みは、債券キャッシュフローに対して外因的であるため、債券価格の影響は限定的であると予想される。これらの事例はまた、環境連動性が改善されているにもかかわらず、投資家にとってペイアウト構造の設計が、限られたファイナンシャル・マテリアリティしか持たないものであることに変わりがないことを浮き彫りにしている。

初期の日本の SLB 構造は、金融面のインセンティブよりも戦略面や評判面の成果を重視するという国内市場の選好によって形づくられていたようであり、このことは、なぜ多くのペナルティが、直接的なキャッシュフローへの影響を限定して設計されたのかを説明するものである。市場が成熟する中、さらに洗練度を増すことにより、環境的意図とより強い財務的シグナルを両立させることができる。より透明性の高い、または比例的なレート調整への段階的な移行は、エンゲージメントとアカウンタビリティを強化し、投資家にとっての関連性とトランジションの影響の両方を徐々に深化させる可能性がある。

付録

表 9 に、オブザベーションで「オン・トラック」と判定された発行体の詳細と、それぞれの KPI ステータスおよびペイアウト構造を示す。

表 9. オブザベーションで「オン・トラック」と判定された債券銘柄の概要. 出典：*AFII*, *MOEJ*, 発行体の開示レポート.

発行者	価格設定日/満期日/オブザベーション日	発行高（10 億円）	ステータス	サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット	KPI ステータス/ペイアウト構造
三菱マテリアル株式会社（ISIN JP390300AQ42）	24/04/2024; 24/04/2029; 31/03/2026	15	オン・トラック	SPT は 2025 年度までに再生可能エネルギー利用率 30%を目指す（2026 年 8 月末の判断）。	KPI ステータス：2024 年度の数値は 36%。比例変化率はさらに増加することを示している。 ペイアウト構造：未達成の場合はステップアップ、達成の場合はステップダウン、または、未達の場合、発行体は法定文書に設定された割合に相当するクレジット/証書を寄付または購入しなければならない。
三菱マテリアル株式会社（ISIN JP390300APB2）	29/11/2023; 29/11/2028; 31/03/2026	20	オン・トラック	SPT は 2025 年度までに再生可能エネルギー利用率 30%を目指す（2026 年 8 月末の判断）。	KPI ステータス：2024 年度の数値は 36%。比例変化率はさらに増加することを示している。 ペイアウト構造：未達成の場合はステップアップ、達成の場合はステップダウン、または、未達の場合、発行体は法定文書に設定された割合に相当するクレジット/証券を寄付または購入しなければならない。
株式会社キッツ（ISIN JP324070AN91）	14/09/2022; 14/09/2027; 31/12/2025	10	オン・トラック	2025 年度のスコープ 1+2 CO2 排出量を 81.7%削減（2013 年度比） 基準期間：2025 年 1 月～2025 年 12 月 判断日：2026 年 7 月末。	KPI ステータス：2024 年度の数値は 89%。比例変化率はさらに低下することを示している。 ペイアウト構造：債券の特性は SPT の達成状況によって異なり、排出権の（1）購入または（2）寄付が義務付けられている。

発行者	価格設定日/満期日/オブザベーション日	発行高（10 億円）	ステータス	サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット	KPI ステータス/ペイアウト構造
株式会社オカムラ（ISIN JP319240AN62）	16/06/2022; 16/06/2027; 31/03/2026	5	オン・トラック	2025 年度の温室効果ガス排出量を 2020 年度比で 25%削減する。	KPI ステータス：2024 年度の数値は 30.78%の低下。比例変化率はさらに低下することを示している。 ペイアウト構造：判定日時点で SPT が達成されなかった場合、償還日までに、環境保全活動を行う公益社団法人、公益財団法人、国際機関、地方自治体認定 NPO、地方自治体等に、債券発行額の 0.15%に相当する寄付を行う。
株式会社アシックス（ISIN JP311800AMC2）	02/12/2021; 02/12/2026; 31/12/2025	10	オン・トラック	2025 年の CDP 気候変動プログラムにおけるリーダーシップレベルを維持する（A-以上を維持する）。	KPI ステータス：2024 年の CDP スコアは A。 ペイアウト構造：SPT が達成されない場合は、債券発行額の 0.1%に相当する排出権（CO2 削減額のクレジット/証書）を購入する。
TDK 株式会社（ISIN JP353880BMC1）	02/12/2021; 01/12/2028; 31/12/2025	40	オン・トラック	（1）2025 年度の売上高あたりの CO2 排出量を 2014 年度比 30%改善 （2）2025 年までに最終 CDP 気候変動スコアを A/A-を維持 （3）2025 年度までに再生可能エネルギーの導入率 50%を達成	KPI ステータス：KPI1 は早期に達成（2021 年度≈–32%）、KPI2 - 2024 年度 CDP スコアは A、KPI3 はすでに 50%超。 ペイアウト構造：3 つの SPT のうち 2 つ以上が達成されなかった場合は、債券の償還までに、発行額の 0.3%に相当する金額を、環境保全活動を目的とする公益社団法人等に寄付する。

発行者	価格設定日/満期日/オブザベーション日	発行高（10 億円）	ステータス	サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット	KPI ステータス/ペイアウト構造
荒川化学工業株式会社（ISINJP312500AMB9）	26/11/2021; 26/11/2026; 31/03/2026	5	オン・トラック	SPT1：2025 年度の温室効果ガス排出量を 2015 年度比で 30%削減する。 SPT2：持続可能製品の連結売上高指数を 2025 年度に 2019 年度比 25%以上向上	KPI ステータス： KPI1 2024 年の数値は 55%の低下。KPI2 2024 年の数値は 23%。 ペイアウト構造：2025 年度末（2026 年 3 月 31 日）までに SPT が達成されなかった場合は、CO2 吸収に有効な松や苗を植える企業・団体に寄付を行い（寄付先 1）、2026 年度から 2030 年度までの各年度に、製品開発力向上のため、未来を担う学生や子どもたちへの教育を行う企業・団体に寄付を行う（寄付先 2）。 SPT1 のみが達成されなかった場合は、債券発行額の 0.30%に相当する寄付を寄付先 1 に対し行う。 SPT2 のみが達成されなかった場合は、発行債券額の 0.30%に相当する寄付を寄付先 2 に対し行う。 SPT1 と SPT2 の両方が達成されなかった場合、寄付先 1 と寄付先 2 それぞれに、発行債券額の 0.15%に相当する寄付を行う（総額で、発行債券額の 0.30%に相当する額）。
東急不動産ホールディングス株式会社（ISINJP356920AMA8）	11/10/2021; 10/10/2031; 31/03/2026	10	オン・トラック	SPT1：2030 年度までに温室効果ガス排出量を 46.2%削減する。 SPT2：2025 年度までにカーボンネガティブを達成する。（再生可能エネルギー発電等による削減量が自社の CO2 排出量を上回る。）	KPI ステータス：KPI1 2024 年の数値は 77.6%。KPI2 カーボンネガティブ。 ペイアウト構造： 判定時点で SPT が達成されていない場合、「グリーン・リンケージ・プロジェクト」に関係するドナーその他類似の環境団体に対し、償還日に以下の金額を支払う。 SPT1：発行額の 0.25% SPT2：発行額の 0.25%

発行者	価格設定日/満期日/オブザベーション日	発行高（10 億円）	ステータス	サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット	KPI ステータス/ペイアウト構造
ヒューリック株式会社（ISIN JP336080ALA8）	15/10/2020; 15/10/2030; 31/12/2025	10	オン・トラック	次の 2 アイテムが SPT として設定されている。 （1）2025 年までに RE100 を達成する。 （2）2025 年までに、銀座八丁目開発計画における日本初の耐火 12 階建て木造商業施設の建設が完了する。	KPI ステータス：SPT1：2023 年 5 月に達成、2024 年度は 100%維持→2025 年度は軌道に乗る。SPT2：建物が 2021 年 11 月 12 日竣工→早期達成。 ペイアウト構造：2020 年 10 月 15 日の翌日から、2026 年 10 月 15 日まで年 0.44%、および 2026 年 10 月 15 日の翌日、発行条件にリンクする SPT のいずれかが 2026 年 8 月 31 日に達成されない場合、0.10%のクーポンステップアップが発生する。

重要な免責事項：

このレポートは、情報提供および教育を目的としたものです。*Anthropocene Fixed Income Institute*（「*AFII*」）は、税務、法律、投資、会計、規制に関する助言やサービスを提供していません。このレポートは、税務、法律、投資、会計、規制上の助言やサービスを提供することを意図したものではなく、それらについて依拠すべきものではありません。このレポートの内容は次のことを意図するものでは決してありません：（*i*）投資アドバイス、売買の申し込みや勧誘、証券、会社、発行体、ファンドの推奨、保証、スポンサーシップ（*ii*）金融商品や発行者に関する特定の投資提案を表明すること（*iii*）金融商品に関する特定の投資決定や、金融商品の現在または将来の価値または価格に関する意見を提案すること（*iv*）投資戦略を提案すること。

AFII は、あなたの投資判断について一切の責任を負いません。投資に関するリサーチや投資判断は、あなた自身の責任で行ってください。このレポートは、投資に関する一般的な指針とすることを意図するものではなく、特定の投資推奨の情報源とすることを意図するものではありません。他の人に帰属する場合を除いて、表明された意見はあくまで私たちの現時点での意見です。*AFII* は、あなた自身の状況や資産を考慮に入れておらず、*AFII* は、あなたが行ういかなる投資判断についても、直接的または間接的な責任や義務を負わず、あなた自身の調査、法規制の遵守、および決定については、常にあなたがすべての責任を負うものとします。

提示された情報の中には、第三者から得られたものがある可能性があります。*AFII* は、そのような第三者情報が信頼できるものであると考えており、公開された記録を可能な限り検証していますが、その正確性、適時性および完全性を保証するものではなく、予告なしに変更されることがあります。

発行体の信用力や、現在または将来の市場におけるプラスまたはマイナスのパフォーマンスの可能性に関する言及は、純粋に観察に基づくものであり、それらの発行体や証券の推奨、保証またはアドバイスと解釈すべきものではありません。

AFII は債券投資家に、野心的な気候・自然目標にそのポートフォリオを合わせるのに必要な洞察とツールを提供する非営利団体です。当機関の詳細は、*www.anthropocenefii.org* をご覧ください。

