

————— JCR グリーンボンド評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. —————

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンボンド評価の発行後レビュー結果を公表します。

芙蓉総合リース株式会社 第17回無担保社債のレビューを実施

評価対象	:	芙蓉総合リース株式会社 第17回無担保社債 (社債間限定同順位特約付) (グリーンボンド)
分類	:	普通社債
発行額	:	100億円
利率	:	0.210%
発行日	:	2018年11月2日
償還日	:	2023年11月2日
償還方法	:	満期一括償還
資金使途	:	太陽光発電設備における建設資金等および建設資金等のためのリファイナンス

<グリーンボンドレビュー結果>

総合評価	Green 1
グリーン性評価（資金使途）	g1
管理・運営・透明性評価	m1

1. 概要

JCRでは、2018年10月26日に、芙蓉総合リース株式会社が既存および新規の太陽光発電設備の建設資金等のリファイナンスを資金使途として発行する無担保社債に対し、総合評価”Green 1”を付与した。主な概要は以下のとおりである。

芙蓉総合リース株式会社は、1969年に旧丸紅飯田（現丸紅）と旧富士銀行（現みずほ銀行）を中心とする芙蓉グループ6社により設立された総合リース会社。情報関連機器や事務機器、不動産のリースに強みがある。M&Aや業務提携を積極的に行っており、事業領域を拡大している。

今般評価対象となる債券は、芙蓉総合リースが2018年11月に発行した期間5年の無担保社債（本債券）である。本債券の発行代わり金は、当社が保有する既存および新規の太陽光発電設備を建設するため

の資金のリファイナンスを用途としている。発行時点において、JCR はすべての太陽光発電設備において、芙蓉総合リースの担当部門が太陽光発電設備の概要および運営において想定されるリスクを精査していることを確認した。その結果、環境改善効果を上回るような深刻な環境への負の影響を及ぼす可能性はなく、CO₂排出削減に大きく資するグリーンプロジェクトであると JCR は評価した。

本債券に関してレビューを実施したところ、資金使途の対象となった 4 プロジェクトとも、当初から変更なく引き続き資金使途の対象としていることを確認しており、なおかつ、これら太陽光発電設備がすべて問題なく稼働していることを確認している。また、JCR は、管理・運営体制は当初予定通り維持されていること、適切な開示がなされていることも確認した。

以上のレビューの結果、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金使途）」において”g1”、「管理・運営・透明性評価」において”m1”としたため、「JCR グリーンボンド評価」を”Green 1”とした。評価結果については次章で詳述する。本債券は、グリーンボンド原則¹および環境省によるグリーンボンドガイドライン²において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

2. 発行後レビュー事項

本項では、発行後のレビューにおいて確認すべき項目を記載する。レビューでは前回評価時点と比較して、内容が変化している項目について重点的に確認を行う。

(1) 資金使途(充当状況)

本債券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、本債券評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に行われたか。

(2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

本債券を通じて実現しようとする目標、グリーンプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性および一連のプロセスについて変更はないか。

(3) 資金管理の妥当性および透明性

本債券によって調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当されたか。また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整備されているか。

(4) レポーティング

本債券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からもたらされた環境改善効果が、本債券評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に算定されているか。

(5) 組織の環境への取り組みについて

発行体の経営陣が環境問題について、引き続き経営の優先度の高い重要課題と位置付けているか。

¹ ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018 年版
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

² 環境省 グリーンボンドガイドライン 2017 年版 http://greenbondplatform.env.go.jp/pdf/greenbond_guideline2017.pdf

3. レビュー内容

(1) 資金使途(充当状況)

a. 本債券の発行代わり金が充当されたプロジェクトは、太陽光発電設備 4 件である。

<資金使途の概要>

プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)*	想定年間発電電力量 (MWh)	年間CO ₂ 削減量(t-CO ₂)**
七ヶ宿太陽光発電所	宮城県刈田郡七ヶ宿町	13,909	13,248	6,672
檜葉大谷太陽光発電所	福島県双葉郡檜葉町	23,940	24,905	10,809
浪江酒井第一太陽光発電所	福島県双葉郡浪江町	32,601	32,916	14,150
浪江酒井第二太陽光発電所	福島県双葉郡浪江町	27,334	27,359	11,864
合計			98,428	43,495

* : 出力規模ベースの電力量を記載している。

** : CO₂削減量計算方法=想定年間発電電力量×調整後排出係数 (2018 年度 (最新の数値))
調整後排出係数は、電気事業者ごと、年度ごとに環境省から数値が発表されている。

b. 資金使途の対象のうち、一部のプロジェクトは現在建設中である。JCR は、建設中の太陽光発電設備を含めて、対象となるプロジェクトに関して設備の損傷等による運転停止等の事象が発生していないことを、芙蓉総合リースに対するヒアリングにより確認した。

c. 甚大な土砂災害および地域住民からの苦情など、環境に対する深刻な負の影響は確認されていない。

(2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

JCR は、昨年の本評価時に芙蓉総合リースの太陽光発電設備にかかる選定基準およびそのプロセスに関して適切であると評価している。現時点において、芙蓉総合リースの選定基準およびプロセスは変更されておらず、JCR はこれら選定基準等が引き続き適切であると判断している。

(3) 資金管理の妥当性および透明性

JCR では資金管理について、前回評価時点において適切であると評価している。本債券の発行代わり金の全額は、発行後速やかに太陽光関連設備の建設資金等のリファイナンスに充当され、未充当資金はない。

(4) レポーティング

a. 資金の充当状況に係るレポーティング

本債券の発行代わり金の全額は発行後速やかにあらかじめ定められた太陽光関連設備の建設資金等のリファイナンスに充当されており、その後資金使途の対象となる資産の入れ替え等発生していない。このため、本レビュー実施時点において未充当資金は発生していない。

b. 環境改善効果に係るレポーティング

資金使途の対象には、建設中の太陽光発電設備が含まれる。芙蓉総合リースでは、建設中の施設が完成し稼働し始めた後に、資金使途の対象全体で想定される年間発電電力量と CO₂削減量の推定

値を開示している。JCR では、本レビュー実施時点において、上記理論値が適切に開示されていることを確認した。

(5) 組織の環境への取り組み

芙蓉総合リースは、同社とグループ会社で構成される芙蓉リースグループの中核会社である。環境への取り組みは、中核会社としての重要性にかんがみ、グループの取り組みが即ち芙蓉総合リースの取り組みとして捉えられると JCR では評価した。

芙蓉総合リースとグループ会社で構成される芙蓉リースグループでは、社内外のステークホルダーの視点や要請を取り入れた 4 つのステップでマテリアリティを特定している。2019 年に公表された統合報告書によると、今年度のマテリアリティは「気候変動問題と再生可能エネルギーへの対応」、「健康と福祉の推進」、「安全で暮らしやすい街づくりと輸送手段の提供」、「経済成長と働きがいの実現」、「循環型社会構築への貢献」、「ダイバーシティと働き方改革」の 6 項目から構成されている。各マテリアリティには取り組みテーマ、達成すべき目標と KPI および社会・環境への貢献（アウトカム）も併せて開示されており、芙蓉総合リースが重要であると考えている課題のみならず、各課題への取り組み姿勢および達成状況も明確にされている。

マテリアリティのうち「気候変動問題と再生可能エネルギーへの対応」では、本債券の資金使途の対象に関連する「再生可能エネルギーの供給拡大」を取り組みテーマの一つに挙げている。同じ取り組みテーマの一つとして挙げている「FGL グループの事業消費電力の再生可能エネルギー化」では、2018 年 9 月にリース業で初めて RE100 へ加盟したことを受け、グループ全体で再生可能エネルギーの利用を推進するための取り組みを開始することを目標としている。また、取り組みテーマには「金融サービス提供を通じた再生可能エネルギー普及等の支援」という、金融業ならではのアプローチも挙げられている。具体的には、「芙蓉 RE アクション・サポートプログラム」³ によるサービスを提供開始するなど、芙蓉総合リース自らが推進するのみではなく、金融機能を活用し、中小企業等も含め幅広く環境負荷の低減を目指すための取り組みを推進している。

2017 年度～2021 年度を対象期間とした芙蓉総合リースの中期経営計画「Frontier Expansion2021」では、3 つの戦略軸の 1 つである「戦略分野の選択と集中」において、成長ドライバーとして経営資源を集中する分野にエネルギー環境を挙げており、2022 年 3 月までの再生可能エネルギーによる目標を出力規模ベースで 165MW としている。芙蓉総合リースでは、2019 年 3 月末時点で出力規模 140MW の太陽光発電設備を運営しており、当社の計画中の太陽光発電設備の案件を織り込むと、2022 年 3 月には 200MW まで事業を拡大できるとしている。

芙蓉総合リースは、リース業を通じた環境関連分野における商品・サービスの積極的な提案・提供のみならず、自ら再生可能エネルギー事業者として、積極的なクリーンエネルギー供給の推進に取り組んでいる。統合報告書における明確な数値目標の設定とそれに向けた着実な取り組みは組織としての環境への取り組みの実行可能性を高めており、高く評価される。

³ 「再エネ 100 宣言 RE Action」（自治体、教育機関、医療機関や、企業（年間消費電力量が 10GWh 以下の企業）など、あらゆる需要家団体が、使用電力の再エネ 100%化宣言を表明し、共に行動を示していくイニシアティブ）の枠組み作りの一環として、需要家に参加するインセンティブを与える金融商品

Renewable Energy 100 の略。事業運営を 100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる企業が参加する国際ビジネスイニシアティブ。世界で 219 社（2019 年 12 月 13 日現在）が加盟している。RE100 は、Climate Group（低炭素社会の実現を目指し、気候変動対策を呼び掛ける国際 NPO）が、CDP（環境インパクトに係るディスクロージャーを企業に促す国際 NPO）とのパートナーシップの下で主催している。

4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、本債券は当初想定されていた資金用途であるグリーンプロジェクトに 100%充当されており、資金充当対象資産は、当初想定した環境改善効果を十分に発現していることを JCR は確認した。

【JCR グリーンボンド評価マトリックス】

		管理・運営・透明性評価				
		m1	m2	m3	m4	m5
グリーン性評価	g1	Green 1	Green 2	Green 3	Green 4	Green 5
	g2	Green 2	Green 2	Green 3	Green 4	Green 5
	g3	Green 3	Green 3	Green 4	Green 5	評価対象外
	g4	Green 4	Green 4	Green 5	評価対象外	評価対象外
	g5	Green 5	Green 5	評価対象外	評価対象外	評価対象外

■評価対象

発行体：芙蓉総合リース株式会社（証券コード：8424）

【レビュー】

対象	発行額	発行日	償還日	利率	評価
第 17 回普通社債(社債間限定同順位特約付)(グリーンボンド)	100 億円	2018 年 11 月 2 日	2023 年 11 月 2 日	0.210%	JCR グリーンボンド評価：Green1 グリーン性評価：g1 管理・運営・透明性評価：m1

(担当) 梶原 敦子・菊池 理恵子

本件グリーンボンド評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンボンド評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンボンド評価は、評価対象であるグリーンボンドの発行により調達される資金が JCR の定義するグリーンプロジェクトに充当される程度ならびに当該グリーンボンドの資金用途等にかかる管理、運営および透明性確保の取り組みの程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該グリーンボンドで調達される資金の充当ならびに資金用途等にかかる管理、運営および透明性確保の取り組みの程度を完全に表示しているものではありません。

JCR グリーンボンド評価は、グリーンボンドの発行計画時点または発行時点における資金の充当等の計画又は状況の評価するものであり、将来における資金の充当等の状況を保証するものではありません。また、JCR グリーンボンド評価は、グリーンボンドが環境に及ぼす効果を証明するものではなく、環境に及ぼす効果について責任を負うものではありません。グリーンボンドの発行により調達される資金が環境に及ぼす効果について、JCR は発行体または発行体の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。

2. 本評価を実施するうえで使用した手法

本評価を実施するうえで使用した手法は、JCR のホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「サステナブルファイナンス・ESG」に、「JCR グリーンファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR グリーンボンド評価を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかかる行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、または閲覧に供することを約束するものではありません。

5. JCR グリーンボンド評価上の第三者性

本評価対象者と JCR の間に、利益相反を生じさせる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。JCR グリーンボンド評価は、評価の対象であるグリーンボンドにかかる各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、JCR グリーンボンド評価は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR グリーンボンド評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。JCR グリーンボンド評価のデータを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンボンド評価のデータを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

JCR グリーンボンド評価：グリーンボンドの発行により調達される資金が JCR の定義するグリーンプロジェクトに充当される程度ならびに当該グリーンボンドの資金用途等にかかる管理、運営および透明性確保の取り組みの程度を評価したものです。評価は 5 段階で、上位のものから順に、Green1、Green2、Green3、Green4、Green5 の評価記号を用いて表示されます。

■グリーンファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・ 環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・ ICMA（国際資本市場協会）に外部評価者としてオブザーバー登録
- ・ Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候変動イニシアティブ認定検証機関）

■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・ 信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号
- ・ EU Certified Credit Rating Agency
- ・ NRSRO：JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ（<https://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル