

—— ソーシャルボンド評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. ——

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりソーシャルボンドの評価の発行後レビュー結果を公表します。

日本政策金融公庫の 中小企業向け貸付債権シンセティック CLO のレビューを実施

評価対象	： 合同会社クローバー2019 第1回A号無担保社債、第1回B号無担保社債、第1回C号無担保保証付社債
分類	： 社債
発行額	： 第1回A号無担保社債：213億円 第1回B号無担保社債：84.48億円 第1回C号無担保保証付社債：38億円
利率	： 第1回A号無担保社債：3ヵ月TIBOR+0.20% 第1回B号無担保社債：非公表 第1回C号無担保保証付社債：3ヵ月TIBOR+0.10%
発行日	： 2019年3月13日
最終償還日	： 2023年5月31日
償還方法	： 第1回A号・B号無担保社債：3ヵ月毎パススルー償還 第1回C号無担保保証付社債：原則として満期一括償還（ただし、A号およびB号社債償還後に償還が開始され、順次償還される場合がある）
資金用途	： 参加金融機関 25 機関が募集した中小企業向け無担保貸付債権の信用リスクの負担

<ソーシャルボンドレビュー結果>

総合評価	Social 1
ソーシャル性評価（資金用途）	s1
管理・運営・透明性評価	m1

1. 概要

JCR は、2019 年 3 月 13 日に、日本政策金融公庫株式会社（日本公庫）をオリジネーターとした、合同会社クローバー2019 第 1 回 A 号無担保社債、第 1 回 B 号無担保社債、第 1 回 C 号無担保保証付社債（以上を総称して、「本社債」という）に対し、総合評価”Social 1”を付与した。主な概要は以下のとおりである。

（以下、2019 年 3 月 13 日の評価レポートより抜粋）

（1）日本政策金融公庫について

本件を組成している日本政策金融公庫（日本公庫）は、2008 年 10 月 1 日に、株式会社日本政策金融公庫法（日本公庫法）に基づき、国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫および国際協力銀行のうち国際金融等業務が統合し、設立された政策金融機関である。日本政策金融公庫は、一般の金融機関が行う金融を補完することを旨としている。公庫の主要業務の一つである中小企業事業分野では、我が国の政策金融における重要な施策として位置づけられている新事業育成、事業再生・事業承継、海外展開など、リスクが高い分野への金融支援のため、特に中小企業専門の政策金融機関として、民間金融機関を補完しながら、金融を通じて中小企業者の成長・発展を支援するとともに、セーフティネットの機能を果たしている。中小企業事業は、(1)中小企業の事業振興に必要な資金を長期固定金利で安定的に供給するための融資業務、(2)中小企業・小規模事業の円滑な資金の調達を支援するための借入に係る債務の保証についての保険の引受け、(3)中小企業への無担保資金の供給の円滑化を図るための証券化支援業務に分かれている。

（2）評価対象

今般の評価対象は、証券化支援業務の一つである、中小企業への無担保貸付債権を参照する CLO（貸付債権担保証券）「地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー2019）（本 CLO）」である。本 CLO により発行される社債がソーシャルボンド原則（2018 年版）¹および SDGs の目標に適合しているか否かの評価を行う²。日本公庫中小企業事業では、本 CLO 実施に際し、25 地域金融機関と CDS 契約³を締結するとともに、合同会社（SPC）が発行を予定している社債を一部取得するが、残りの社債について投資家に売却を予定している。今般の評価対象は、本 CLO により発行される第 1 回 A 号社債、第 1 回 B 号社債および日本公庫の保証が付された第 1 回 C 号社債である。

（3）評価対象のソーシャル性

日本公庫は、本 CLO の実施により 2 つの社会改善効果を目指している。1 つ目は、地域金融機関を通じた無担保融資による円滑な資金供給を中小企業に行うことによる雇用の維持・創出など地域活性化効果、2 つ目は、地域金融機関の中小企業向け無担保融資のリスクの一部を、日本公庫との CDS 契約に基づいて日本公庫および投資家が担うことによる、地域金融機関経営の支援である。本 CLO の参照債務である参加金融機関からの貸付先を見ると、貸付債権数の約 4 割が 1 千万円以下であり、小規模な資金需要を抱える中小企業に向けられている。足下、地方の人口減少や過疎化に伴う地域経済の空洞化、事業承継等の社会的課題を地方では抱えている。これらの解決のためには、中小企業の発展とそれを資金面から支援する地域金融機関の機能向上は我が国の地域活性化にとって重要な施策であると JCR では評価した。以上から、本評価対象の資金使途がソーシャルボンド原則の分類のうち、「必要不可欠なサービスへのアクセス（金融サービス）」および「中小企業向け資金供給による潜在的効果を通じた雇用創出」に貢献すると JCR では評価している。また、SDGs 目標のうち、目標 8「働きがいも経済成長も」のうち、ターゲット

¹ ICMA(International Capital Market Association) ソーシャルボンド原則 2018 年版。

² ソーシャルボンド原則については、国際資本市場協会が自主的に公表している「原則」であって規制ではないことから、如何なる拘束力を持つものでもないが、グローバルに資金調達手段のソーシャル性を判断する際に参照されていることから同原則に準拠した評価を行うこととする。

³ CDS 契約＝クレジット・デフォルト・スワップ契約。一種の損失補償契約。

ット「8.3. 生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性およびイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。」に貢献すると評価される。日本政府が策定した「SDGsを達成するための具体的施策」においては、SDGs 8等に関連が深い施策として掲げられている「希望を生み出す強い経済 ⑦意欲ある個々の事業者による生産性向上に向けた挑戦を、国、事業者団体、地域の中小企業団体・地域金融機関等の支援機関により後押ししていく」と整合的であることを確認した。

(4) 評価対象の管理・運営透明性体制

本社債の発行代わり金は、社債要項、CDS 契約をはじめとした本件に関する諸契約書で定められた方法によって適切に資金使途に充当されていることを確認している。また、日本公庫の事業は全て日本政策金融公庫法に則り、外部専門家からなる評価・審査委員会によって年に一度業績評価を受けており、管理・運営体制について透明性が確保されていることを確認した。

(以上、抜粋終わり)

今般本社債に対してレビューを実施し、調達された資金は、裏付資産である貸付債権の信用リスクを負担するために金融機関に預け入れられていることを確認した。また、管理・運営体制は当初予定通りに行われており、資金の充当状況および本社債の社会的便益に係るインパクト指標について適切な開示がなされていることを確認した。

以上のレビューの結果、JCR ソーシャルファイナンス評価手法に基づき、「ソーシャル性評価（資金使途）」において”s1”、「管理・運営・透明性評価」において”m1”としたため、「JCR ソーシャルボンド評価」を”Social 1”とした。評価結果については次項以降で詳述する。また、本社債は、ソーシャルボンド原則⁴において求められる項目について基準を十分に満たしており、SDGs 目標および政府の SDGs 目標に対する具体的施策にも合致している。

⁴ ソーシャルボンド原則 2020 年版

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

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)

本社債により調達された資金の管理や、ソーシャルプロジェクトへの調達資金の充当が、本社債評価付与時点においてオリジネーター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

本社債を通じて実現しようとする目標、ソーシャル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

本社債によって調達された資金が、確実にソーシャル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

本社債により調達された資金を充当したソーシャルプロジェクトからもたらされた社会改善効果が、本社債評価付与時点においてオリジネーターが定めた方法で適切に算定されているか。

(5) 組織の社会への取り組みについて

オリジネーターの経営陣が社会問題について、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。

3. レビュー内容

(1) 資金使途(充当状況)

本社債の発行代わり金は本 CLO の諸契約書で定められたとおり、当初定期預金預入銀行に預金されており、日本公庫と本 CLO の参加金融機関との間で締結された CDS 契約を通じて裏付資産の信用リスクを負担するために充当されている。

契約書の内容には変更は生じておらず、本 CLO は当初の予定通り運用されている。また、本 CLO による環境面・社会面におけ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

本 CLO 実施に際しての日本公庫の目標、資金使途の選定基準および選定のプロセスは、前回評価時点から適切であると評価している。今般のレビューに際し、これらプロセス等に特段の変更がないことを、日本公庫へのインタビューで確認した。

(3) 資金管理の妥当性および透明性

JCR では本 CLO における資金管理について、前回評価時点において妥当と評価している。本社債の発行代わり金の全額は本 CLO にかかる契約書に定められている通りに充当されており、資金管理に問題ないことを確認している。

(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

本社債の発行代わり金の全額は当初定期預金預入銀行に預金されており、未充当資金は発生していない。また、資金の充当先は、日本公庫ウェブサイト上にある商品内容説明書で開示されている。これより、資金の充当状況に係るレポーティングは適切に行われていると評価されている。

b. 社会的便益に係るレポーティング

日本公庫は、前回評価時点で開示予定としていた本 CLO にかかるアウトプット、アウトカム、インパクト指標をすべてウェブサイトで開示している。内容も適切であるため、社会的便益のレポーティングは予定通りに行われていることを JCR は確認した。

(5) 組織の社会への取り組み

日本公庫は、その設立法において、一般の金融機関が行う金融を補完することを旨としつつ、国民一般、中小企業者および農林水産業者の資金調達を支援するための金融の機能を担うとともに、内外の金融秩序の混乱又は大規模な人災、天災による被害に対処するために必要な金融を行うほか、当該必要な金融が銀行その他の金融機関により迅速かつ円滑に行われることを可能とし、もって国民生活の向上に寄与することを目的としている。経営方針、業務運営計画でも、地域活性化のための政策金融の支援、民間金融機関との連携によるタイムリーかつ円滑な資金供給を目指している。

日本政策金融公庫は、業務運営計画の中で、以下の事業目標を立てている。

1. コロナ禍において影響を受けたお客さまへの支援
2. セーフティネット需要へのきめ細かな対応・資金の安定供給・民間金融機関との連携
3. 成長戦略分野等への重点的な資金供給
4. 地域での連携推進による地域活性化への貢献
5. お客さまサービスの向上と政策性の発揮
6. 信用リスクの適切な管理

本 CLO によって、日本公庫は、目標 2. 資金の安定供給・民間金融機関との連携および目標 4. 地域活性化への貢献を目指している。当該目標に関連した具体的な取り組みについては総裁メッセージの今後の取り組みにおいても言及されている。

(以下、2020 年ディスクロージャー誌 総裁メッセージからの抜粋)

「今後も民間金融機関や商工会議所、商工会などと一層の連携を図り、支援機関全体で事業者の皆さまを組織一丸となって支えていく所存です。」

また、日本公庫は、その業務全般について外部有識者からなる評価・審査委員会から毎年業績評価を受けており、本 CLO を含む証券化支援業務も同評価対象の一部に含まれている。当該業績評価では、毎年目標達成度について、定量・定性的な評価を受けており、中小企業事業としては目標に対して期待通りの標準の業績であったと評価されている。証券化支援業務に関しては年々実績が伸びていることについて言及があった。

JCR では、日本公庫が、地域活性化に向けた中小企業および地域金融機関支援について事業展開の要として組織一体となって取り組んでいることから、その基本理念および取り組みは、特に我が

国の社会的課題である人口減少による地域経済空洞化の恐れ等の問題解決に大きく貢献するものであると評価している。

4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、本社債は当初想定されていた資金使途であるソーシャルプロジェクトに 100% 充当されており、資金充当対象資産は当初想定した社会的便益を十分に発現していることを JCR は確認した。

【JCR ソーシャルファイナンス評価マトリックス】

		管理・運営・透明性評価				
		m1	m2	m3	m4	m5
ソーシャル性評価	s1	Social 1	Social 2	Social 3	Social 4	Social 5
	s2	Social 2	Social 2	Social 3	Social 4	Social 5
	s3	Social 3	Social 3	Social 4	Social 5	評価対象外
	s4	Social 4	Social 4	Social 5	評価対象外	評価対象外
	s5	Social 5	Social 5	評価対象外	評価対象外	評価対象外

■ 評価対象

対象	発行額	発行日	償還日	利率	評価
合同会社クローバー2019 第1回A号無担保社債 (責任財産限定特約付及び 適格機関投資家限定)	213 億円	2019 年 3 月 13 日	2023 年 5 月 31 日	(注 1)	JCR ソーシャルボンド評価 : Social1 ソーシャル性評価 : s1 管理・運営・透明性評価 : m1
合同会社クローバー2019 第1回B号無担保社債 (責任財産限定特約付及び 分割禁止特約付)	84.48 億円	2019 年 3 月 13 日	2023 年 5 月 31 日	非公表	JCR ソーシャルボンド評価 : Social1 ソーシャル性評価 : s1 管理・運営・透明性評価 : m1
合同会社クローバー2019 第1回C号無担保保証付 社債 (責任財産限定特約付及び 適格機関投資家限定)	38 億円	2019 年 3 月 13 日	2023 年 5 月 31 日	(注 2)	JCR ソーシャルボンド評価 : Social1 ソーシャル性評価 : s1 管理・運営・透明性評価 : m1

(注 1) 3 ヶ月 TIBOR+0.20%

(注 2) 3 ヶ月 TIBOR+0.10%

(担当) 梶原 敦子・菊池 理恵子

本件ソーシャルボンド評価に関する重要な説明

1. JCR ソーシャルボンド評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR ソーシャルボンド評価は、評価対象である調達資金が JCR の定義するソーシャルプロジェクトに充当される程度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に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、評価対象である調達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 ソーシャルボンド評価は、評価対象となる調達計画時点又は調達実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 ソーシャルボンド評価は、評価対象となる調達資金が社会に及ぼす効果を証明するものではなく、社会に及ぼす効果について責任を負うものではありません。評価対象となる調達資金が社会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 ソーシャル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との関係

JCR ソーシャル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 ソーシャル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、結果的正確性、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 ソーシャルボンド評価は、評価の対象であるソーシャル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 ソーシャルボンド評価は 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 ソーシャルボンド評価は、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 ソーシャル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 ソーシャル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 ソーシャルボンド評価：ソーシャルボンドにより調達される資金が JCR の定義するソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該ソーシャル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、Social 1、Social 2、Social 3、Social 4、Social 5 の評価記号を用いて表示されます。

■サステナブルファイナンス等の外部評価者としての登録状況等

- ・ 環境省 グリーンボンド発行支援者登録
- ・ ICMA (国際資本市場協会オブザーバー登録)
- ・ Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候変動イニシアティブ認定検証機関)
- ・ UNEP FI (国連環境計画) ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース メンバー

■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