

2019年6月7日

## サステナビリティファイナンス評価手法について

株式会社日本格付研究所では、サステナビリティファイナンス評価について、これまでソーシャルファイナンス評価手法の中で説明してまいりましたが、この度、独立した評価手法として制定し直しましたので、お知らせ致します。

「JCR サステナビリティファイナンス評価」は、国際資本市場協会（ICMA）が定める「サステナビリティボンド・ガイドライン」の定義による「サステナビリティ」を参照しています。ICMA が公表しているサステナビリティボンド・ガイドラインによれば、サステナビリティファイナンスとは、調達した資金の全額がグリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクト双方への新規投資またはリファイナンスに充当される債券、借入等をいいます。サステナビリティボンドは、ICMA グリーンボンド原則（GBP）と ICMA ソーシャルボンド原則（SBP）の両方に共通する4つの核となる要素に適合している債券です。したがって、調達する資金用途のうち、グリーンプロジェクトは GBP への適合性を、ソーシャルプロジェクトは SBP への適合性を確認する必要があります。また、同一プロジェクトの主な目的がグリーン性とソーシャル性の両側面を併せ持つ場合、GBP 及び SBP への適合性を同一プロジェクトについて行うこととなります。

サステナビリティ（持続可能性）については、ICMA の原則以外の国際的なイニシアティブや業界によっても、多種多様な定義がなされているため、その他の概念によってサステナブルであると評価されているプロジェクトであったとしても、GBP または SBP への適合性が確認できない場合、「JCR サステナビリティファイナンス」の評価対象外となる場合があります。

一例を挙げると、日本建設業連合会が定めるサステナブル建築は、「地域レベルでの生態系の収容力を維持し得る範囲内で、(1)建築のライフサイクルを通じての省エネルギー・省資源・リサイクル・有害物質排出抑制を図り、(2)その他地域の気候、伝統、文化及び周辺環境と調和しつつ、(3)将来にわたって人間の生活の質を適度に維持あるいは向上させていくことが出来る建築物」と定義されています。この定義は GBP に例示されているグリーンプロジェクト分類のうち地域・国または国際的に認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング及びエネルギー効率（新築・リフォーム済建物）と適合しますが、SBP に例示されているソーシャルプロジェクト分類に適合する内容は含まれていないため、サステナブル建築を資金用途とするファイナンスについて、JCR では、「グリーンファイナンス」として評価しています。一方、一定程度以上の環境認証を取得した建物が、SBP におけるソーシャルプロジェクト分類に適合する事業活動を主な用途としている場合（例：CASBEE の A ランクを取得した介護施設、BELS の 3 つ星を取得した中低所得者向け住宅等）、サステナビリティプロジェクトとして評価します。

国際的なイニシアティブを例にとると、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブインパクトファイナンス原則では、資金を調達する企業・組織の事業活動全体について、SDGs で求められる環境・社会・経済面から分析し、当該事業活動のサステナビリティを評価する枠組みがあります。当該概念については、仮に資金用途をグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトに限定したポジティブインパクトファイナンスの場合、JCR のサステナビリティファイナンス評価体系を使用した評価が可能です。資金用途不特定の場合には、一義的には UNEP FI が定めるポジティブインパクトファイナンス原則への適合性を第三者意見として提供することとなります。資金用途不特定型のサステナビリティファイナンスについては、そのほかに、サステナビリティリンク・ローン、ESG ローン、SDGs ローンなどの取引事例が海外

においてありますが、いずれも本評価手法によらず、当該ローンの対象とする原則や国際的イニシアティブに対する適合性について第三者意見を提供することとします。

**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



# JCR サステナビリティファイナンス評価手法

2019年6月7日

## はじめに

サステナビリティファイナンスとは、調達した資金の全額がグリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクト双方への新規投資またはリファイナンスに充当される債券、借入等をいう<sup>1</sup>。サステナビリティボンドは、グリーンボンド原則（GBP）とソーシャルボンド原則（SBP）の両方に共通する4つの核となる要素に適合している債券であり、調達する資金の用途のうち、グリーンプロジェクトはGBPへの適合性を、ソーシャルプロジェクトはSBPへの適合性を確認する必要がある。グリーンファイナンス、ソーシャルファイナンス、サステナビリティファイナンスのいずれと位置付けるかは、発行体等がその資金調達において一番重要な目標に鑑みて決定すべきである。

JCRは、「JCR サステナビリティファイナンス評価」を、ICMAが定める「サステナビリティボンド・ガイドライン」（SBG）の定義に基づき実施する。したがって、その他の概念によってサステナブルであると評価されているプロジェクトであったとしても、GBP及びSBPへの適合性が確認できない場合、本評価手法の評価対象外となり、異なる評価体系又は第三者意見等の対象となる場合がある。

以下に、「JCR サステナビリティファイナンス評価」の手法について説明する。

## I. 評価対象

「JCR サステナビリティファイナンス評価」の対象は、GBPで例示されているグリーンプロジェクト及びSBPで例示されているソーシャルプロジェクトを資金用途とする債券・ローン等の資金調達手段である。対象となる発行体等の業種や分野には、次のものが含まれる。

- ① 事業法人、金融機関、政府、地方公共団体、国際金融機関、政府系機関
- ② プロジェクトファイナンス
- ③ 投資法人
- ④ 資産流動化商品

## II. 「JCR サステナビリティファイナンス評価」の基本的な仕組み

「JCR サステナビリティファイナンス評価」は、以下の3つのフェーズに分けて行う。

「評価第1フェーズ」では、対象債券等の「グリーン性及びソーシャル性評価」を行う。具体的には、まず、対象事業がグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトに該当するかどうかを審査する。グリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトに該当すると判断されれば、調達資金の用途（調達資金のグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへの充当割合）に着目した評価を行う。

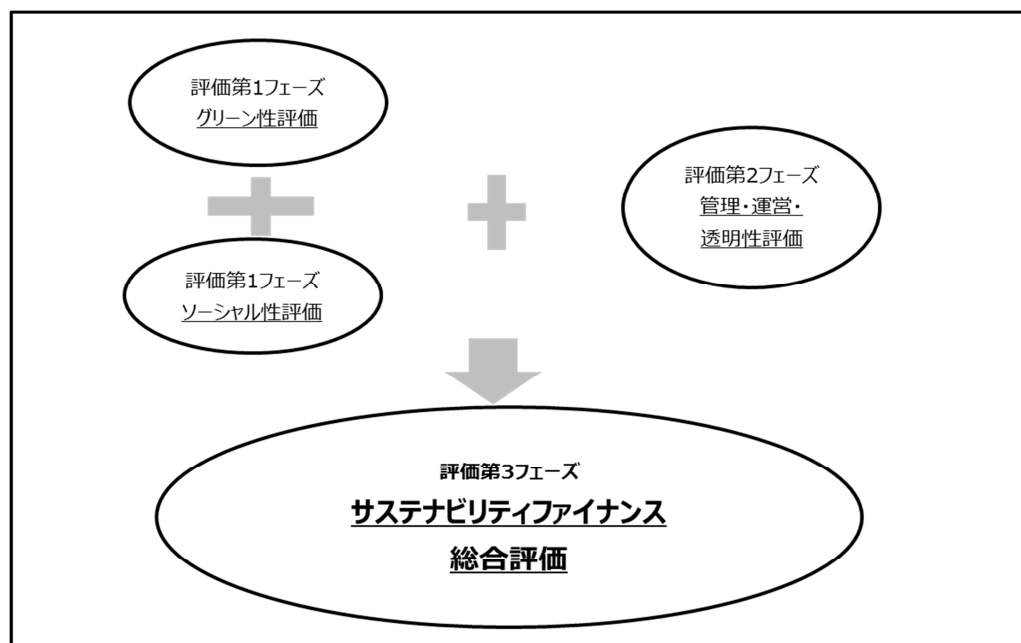
「評価第2フェーズ」では、「管理・運営・透明性評価」を行う。発行体等の管理・運営体制及び透明性について評価し、グリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトの実施や調達資金の用途等に関する

<sup>1</sup> 国際資本市場協会（ICMA）サステナビリティボンド・ガイドライン

計画実行の確かさ及び一連のプロセスの開示度（上記「グリーン性及びソーシャル性評価」実現の確かさ）を判断する。

「評価第3フェーズ」では、「グリーン性及びソーシャル性評価」に「管理・運営・透明性評価」を加味した総合評価を行い、「JCR サステナビリティファイナンス評価」を決定する。

以上の評価の枠組みを整理すると、以下のとおりである。



### III. 各フェーズにおける評価の枠組み

#### 1. 評価第1フェーズ：グリーン性・ソーシャル性評価

評価第1フェーズのグリーン性・ソーシャル性評価においては、対象事業が別紙に列挙したグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトに該当する場合に、調達資金の用途（グリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクトへの充当割合）を確認し、グリーン性又はソーシャル性について、以下の考え方に沿って gs1～gs5 の5段階で評価する。

グリーン性・ソーシャル性評価 (グリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへの調達資金の充当割合)	グリーン性・ソーシャル性 評価
100～90%(資金用途のほぼすべてがグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへ充当)	gs1
89～70%(資金の大部分がグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへ充当)	gs2
69～50%(資金の過半がグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへ充当)	gs3
49～30%(資金のグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへ充当率が低い)	gs4
29～10%(資金のグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトへの充当率が極めて低い)	gs5
10%未満	評価対象外

## 2. 評価第2フェーズ：管理・運営・透明性評価

評価第2フェーズでは、発行体等の管理・運営・透明性について、GBP及びSBPが示す管理・運営体制及び透明性に関する4つの評価項目（IV. 評価手法参照）に基づいて、以下のとおりm1～m5の5段階で評価する。

管理・運営・透明性の評価スコア	管理・運営・透明性評価
100～80点（管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高い。計画どおりの事業の実施、調達資金の充实在十分に期待できる。）	m1
79～60点（管理・運営体制が整備され、透明性も高い。概ね計画どおりの事業の実施、調達資金の充实在期待できる。）	m2
59～40点（管理・運営体制及び透明性にやや問題があり、計画に沿った事業実施・調達資金の充实在やや懸念がある。）	m3
39～20点（管理・運営体制及び透明性に問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充实在懸念がある。）	m4
20点未満（管理・運営体制及び透明性に重大な問題があり、計画どおりの事業実施、調達資金の充是在期待できない。）	m5

## 3. 評価第3フェーズ：総合評価

評価第3フェーズでは、「グリーン性・ソーシャル性評価（gs1～gs5）」を基本に、「管理・運営・透明性評価（m1～m5）」を勘案して、総合評価（JCRサステナビリティファイナンス評価）を決定する。

具体的には、下記「JCRサステナビリティファイナンス評価マトリックス」に従って、JCRサステナビリティファイナンス評価（SU1～SU5）を決定する。

なお、「JCRサステナビリティファイナンス評価」のうち「SU1」は、最上位のサステナビリティファイナンス評価である。グリーン性・ソーシャル性評価、管理・運営・透明性評価とも最高の評価（gs1+m1）を得たサステナビリティファイナンスに付与する。

【JCRサステナビリティ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
グリーン性 ソーシャル性 評価	gs1	SU 1	SU 2	SU 3	SU 4	SU 5
	gs2	SU 2	SU 2	SU 3	SU 4	SU 5
	gs3	SU 3	SU 3	SU 4	SU 5	評価対象外
	gs4	SU 4	SU 4	SU 5	評価対象外	評価対象外
	gs5	SU 5	SU 5	評価対象外	評価対象外	評価対象外

#### 4. 「JCR サステナビリティファイナンス評価」の表示

JCRのサステナビリティファイナンスに関する評価は、総合評価である「JCR サステナビリティファイナンス評価 (SU 1～SU 5)」を中心に、グリーン性・ソーシャル性評価 (gs1～gs5)、管理・運営・透明性評価 (m1～m5) を併記することにより表示する。

【JCR サステナビリティファイナンス評価結果】

総合評価	SU 1 ～ SU 5
グリーン・ソーシャル性 評価 (資金使途)	gs1 ～ gs5
管理・運営・透明性評価	m1 ～ m5

#### IV. 評価手法(評価項目の確認・評価・スコアリング)

前章で述べた枠組みの適用にあたっては、別途定めている「JCR グリーンファイナンス評価手法」及び「JCR ソーシャルファイナンス評価手法」に従って、確認・評価・スコアリングを行う。

#### V. 前提と本評価の限界

JCRの提供するサステナビリティファイナンス評価は、サステナビリティファイナンスによる資金調達計画時点又は調達時点における環境改善効果又は社会的便益が、適切に発行体等又は発行体等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するものであり、将来にわたってその効果が継続することを保証するものではない。

評価対象となるグリーンプロジェクト又はソーシャルプロジェクトの環境改善効果又は社会的便益及び社会・環境等へのネガティブなインパクトは、内部の専門的な知見を有する組織・人材が実施、又は、外部機関が算定した結果について、発行体等が開示している内容を基に評価を行うものであり、JCRが測定することはない。

#### VI. サステナビリティファイナンス・フレームワークに対する評価の付与について

JCRでは、発行体等から要望があった場合に、個別のボンド又はローンではなく、発行体等のサステナビリティファイナンス方針に対して、GBP、SBP、SBG等への適合性の確認を目的としたサステナビリティファイナンス・フレームワーク評価を実施する場合がある。その場合、評価手法は本評価手法を準用するが、評価記号の末尾に(F)をつけて表示する。

なお、サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、発行体等のサステナビリティファイナンス方針に係る評価であって、当該方針に基づき実施される個別の資金使途のグリーン性・ソーシャル性評価及び管理・運営・透明性評価等を行うものではない。したがって、個別債券又は個別借入につきサステナビリティファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要がある。

## VII. 定期的なレビュー

JCRは、未充当資金の状況のフォローアップが必要な場合や、予定されているレポーティングの履行状況等の確認が必要な場合、レビューを行うことがある。

以上

### ◆留意事項

本文書に記載された情報には、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。また、当該情報はJCRの意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

**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

## ICMA グリーンボンド原則及び環境省によるグリーンボンドガイドライン におけるグリーンプロジェクトの例

ICMA GBP・LMA GLP	環境省ガイドライン
再生可能エネルギー (発電、送電、装置、商品を含む)	再生可能エネルギーに関する事業 (発電、送電、機器を含む) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 太陽光、風力、中小水力、バイオマス、地熱等の再生可能エネルギーにより発電を行う事業</li> <li>・ 再生可能エネルギーにより発電された電気を送電する送電線や貯蔵する蓄電池等を設置し、維持、管理、需給調整、エネルギー貯蔵等を行う事業</li> <li>・ 太陽光パネル、送電線、蓄電池等の上記の事業にて使用される機器を製造する事業</li> <li>・ 太陽熱、地中熱等の再生可能エネルギー熱利用を行う事業 等</li> </ul>
エネルギー効率 (新築・リフォーム済建物、エネルギー貯蔵、地域暖房、スマートグリッド、装置、商品など)	省エネルギーに関する事業 (省エネ性能の高い建築物の新築、建築物の省エネ改修、エネルギー貯蔵地域冷暖房、スマートグリッド、機器を含む。) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス(ZEH)、ネット・ゼロ・エネルギー・ビル(ZEB)その他省エネ性能の高い建築物の新築に関する事業</li> <li>・ 事務所、工場、住宅等について、LEED、CASBEE、BELS等の環境認証制度において高い省エネ性能を示す環境認証を取得すべく、省エネ改修を行う事業</li> <li>・ 事務所、工場、住宅等に省エネ性能の高い機器や設備を導入する事業</li> <li>・ スマートグリッドに関する装置の開発、導入を行う事業 等</li> </ul>
汚染防止および管理 (大気排出の削減、温室効果ガス管理、土壌浄化、廃棄物の発生抑制、廃棄物の削減、廃棄物のリサイクルおよび省エネ・省排出型の廃棄物発電)	汚染の防止と管理に関する事業 (排水処理、温室効果ガスの排出抑制、土壌汚染対策、廃棄物の3Rや熱回収、これらに関連する環境モニタリングを含む。) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サーキュラー・エコミーの実現に資する事業(省資源・長寿命製品の設計・製造、インバース、マニファクチャリング、高度な廃棄物の処理(リサイクル、熱回収を含む。))</li> <li>・ 有害化学物質の漏えい、揮発、浸透等の防止等を通じ有害化学物質の環境への排出を抑制する事業</li> <li>・ フロン類の大気中への排出の防止、回収、破壊を行う事業</li> <li>・ 工場等からの排水の高度な処理、再利用に資する設備を導入する事業</li> <li>・ 汚染土壌を処理する事業 等</li> </ul>
生物自然資源および土地利用に係る環境持続型管理 (環境持続型農業、環境持続型畜産、生物学的穀物管理又は点滴灌漑といった環境スマートファーム、環境持続型漁業・水産養殖業、植林や森林再生といった環境持続型林業、自然景観の保全および復元を含む)	自然資源の持続可能な管理に関する事業 (持続可能な農業・漁業・水産養殖業・林業、総合的病害虫・雑草管理(IPM)、点滴灌漑を含む。) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 漁業や水産養殖業についてMSC、ASC等の持続可能性に係る認証を受けるために行う事業</li> <li>・ 林業についてFSC等の持続可能性に係る認証を受けるために行う事業</li> <li>・ 植林事業 等</li> </ul>
陸上および水生生物の多様性の保全 (沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む)	生物多様性保全に関する事業 (沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む。) <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 湿地やサンゴ礁の保全を行う事業</li> <li>・ 里山や里海の保全・再整備を行う事業・河川の護岸を自然に近い形に再生する事業 等</li> </ul>



ICMA GBP・LMA GLP	環境省ガイドライン
<p>クリーン輸送 (電気自動車、ハイブリッド自動車、公共交通、鉄道、非電動式輸送、マルチモーダル輸送、クリーンエネルギー車両と有害物質の排出削減のためのインフラ等)</p>	<p>クリーンな運輸に関する事業 (電気自動車や水素自動車等の低公害車、公共交通機関、鉄道、自転車、複合輸送、クリーンエネルギーを利用する輸送手段や有害物質の発生抑制のためのインフラの整備を含む。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・電気自動車や水素自動車等の低公害車の開発、製造や、それらを利用するためのインフラの整備等を行う事業</li> <li>・計画的な物流拠点の整備、輸送網の集約、モーダルシフト、輸配送の共同化等を通じて物流システムを効率化する事業</li> <li>・エコドライブの支援のための機器(デジタル式運行記録計等)を導入する事業</li> <li>・パークアンドライド、カーシェアリングのための施設を整備する事業等</li> </ul>
<p>持続可能な水資源および廃水管理 (清潔な水や飲料水の確保のための持続可能なインフラ、廃水処理、持続可能な都市排水システム、河川改修やその他方法による洪水緩和対策を含む)</p>	<p>持続可能な水資源管理に関する事業 (清潔な水や飲用水の確保のためのインフラ、都市排水システム、河川改修その他の洪水緩和対策を含む。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・水源かん養や雨水の土壌浸透などの水循環を保全する事業(グリーンインフラの整備を含む。)</li> <li>・水害の発生の防止のための施設の整備を行う事業</li> <li>・海水を淡水化する事業 等</li> </ul>
<p>気候変動への適応 (気候観測および早期警戒システムといった情報サポートシステムを含む)</p>	<p>気候変動に対する適応に関する事業 (気候変動の観測や早期警報システム等の情報サポートシステムを含む。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・物流、鉄道、港湾、空港、道路、水道インフラ、廃棄物処理施設、交通安全施設における防災機能を強化する事業 等</li> </ul>
<p>高環境効率商品、環境適応商品、環境に配慮した生産技術およびプロセス (エコラベルや環境認証、資源効率的な包装および配送といった環境持続可能型商品の開発および導入)</p>	<p>環境配慮製品、環境に配慮した製造技術・プロセスに関する事業 (環境配慮型製品やエコラベルや認証を取得した製品の開発および導入、資源消費量の少ない包装や配送を含む。)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・環境認証を取得する製品を製造する事業</li> <li>・温室効果ガス削減に資する技術や製品の研究開発および導入を行う事業 等</li> </ul>
<p>地域、国又は国際的に認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング</p>	

(出所)

ICMA ウェブサイト :

<https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

環境省ウェブサイト :

<https://www.env.go.jp/press/files/jp/105353.pdf>

## ICMA によるソーシャルボンド原則におけるソーシャルプロジェクトの例

ICMA SBP プロジェクト類型
1. 手ごろな価格の基本的インフラ設備(例:クリーンな飲料水、下水道、衛生設備、輸送機関)
2. 必要不可欠なサービスへのアクセス(例:健康、教育および職業訓練、健康管理、資金利用と金融サービス)
3. 手ごろな価格の住宅
4. 中小企業向け資金供給およびマイクロファイナンスによる潜在的効果の活用を含めた雇用創出
5. 食の安全
6. 社会経済的向上とエンパワーメント

ソーシャルプロジェクトの対象となる人々
1. 貧困ライン以下で暮らしている人々
2. 排除され、或いは社会から取り残されている人々、コミュニティ
3. 自然災害の罹災者を含む弱者グループ
4. 障がい者
5. 移民・難民
6. 十分な教育を受けていない人々
7. 十分な行政サービスを受けられない人々
8. 失業者

(出所)

ICMA ウェブサイト:

<https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>