

# ソーシャルボンド / ソーシャルボンド・プログラム 外部レビューフォーム

## セクション 1. 基本情報

発行体名:	日本政策金融公庫
ソーシャルボンド又はフレームワークの名称:	地域金融機関向け CLO
外部レビュー者名:	株式会社 日本格付研究所
本フォーム記入日:	2019年2月12日
レビュー公表日:	2019年2月12日

## セクション 2. レビューの概要

### レビュー対象

本レビューでは、以下の要素について審査し、グリーンボンド原則との適合性を確認した。:

- |  |  |
|--|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> 資金使途 | <input checked="" type="checkbox"/> プロジェクトの評価と選定プロセス |
| <input checked="" type="checkbox"/> 資金管理 | <input checked="" type="checkbox"/> レポーティング          |

### ROLE(S) OF Independent External REVIEW PROVIDER

- |                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> セカンドオピニオン | <input type="checkbox"/> 認証                    |
| <input type="checkbox"/> 検証        | <input checked="" type="checkbox"/> スコアリング/格付け |
| <input type="checkbox"/> その他:      |  |

注: 複数のレビュー、異なる提供者がいる場合、レビューごとに個別のレビューフォームを提供してください。

## レビューのサマリー 及び 評価レポート全文への URL リンク

### 1. 日本政策金融公庫について

本件のオリジネーターであ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）<sup>1</sup>および SDGs の目標に適合しているか否かの評価を行う<sup>2</sup>。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<sup>3</sup>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、地域金融機関が日本公庫との CDS 契約により、中小企業への無担保融資に伴うリスクの一部を日本公庫および投資家が担うことによる、地域金融機関の安定的な経営の支援である。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、事業継承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、地場産業の育成とそれを資金面から支援する地域金融機関の存続は我が国の地方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）」ならびに「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「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

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

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

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。

#### 5. 評価結果

この結果、本社債は、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）」において予備評価“s1”、「管理・運営体制および透明性評価」において予備評価“m1”としたため、「JCR ソーシャルボンド予備総合評価」は“Social 1”とした。詳細な評価結果については次章で詳述する。また、本社債は、ソーシャルボンド原則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いる 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。

評価レポート全文への URL リンクは以下をご参照。

<https://www.jcr.co.jp/greenfinance/>

## セクション 3. レビューの詳細

レビュー者は、できる限り以下の情報を、コメントの枠を使用し、できる限り提供することが推奨される。

### 1. 資金使途

#### 本項目に係るコメント欄:

今般の評価対象は、日本公庫の買取型証券化スキームのもとで参加金融機関が募集した中小企業向け貸付債権を参照するシンセティック CLO 案件（「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）」）である。本 CLO を用いて、日本公庫は、25 地域金融機関と CDS 契約を締結するとともに、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。

日本公庫によれば、証券化支援業務では、2004 年 7 月の業務開始から 2018 年 3 月までの累計で、延べ 210 の金融機関と連携して、10,067 先の中小企業者に、総計 2,837 億円の無担保資金の供給を支援した。本 CLO スキームはその一環として 2004 年から実施されている。日本が抱えている社会的課題の一つに人口の減少による事業継承の問題や地方経済の空洞化のおそれがある。SDGs の理念にあるような包摂的な発展を可能とするためには、希望を生み出す強い経済を実現し、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、地域金融機関等の支援により後押しすることが今後の地方経済活性化には不可欠である。また、地域金融機関と日本公庫との CDS 契約により、中小企業への無担保融資に伴うリスクの一部を日本公庫および投資家が担うことは、地域金融機関の持続可能な業務運営に資するものである。中小企業への融資では、保証や担保に頼らざるを得ない側面が否めない中、無担保融資を日本政策金融公庫との CDS 契約によって後押しすることは、中小企業の事業性と成長性に着目した貸付を可能とするものであり、中小企業の発展に重要な役割を担っていると考えられる。実際に、過去 3 年間の CLO 組成規模をみると、貸付債権額ベースで 270.30 億円（前年 257.48 億円、前々年 121.67 億円）、貸付社数ベースで 1,095 社（前年 1,009 社、前々年 524 社）、参加金融機関数ベースで 22 機関（前年 18 機関、前々年 9 機関）と年々増加傾向が顕著であり、本スキームによる中小企業への資金ニーズが高いことがわかる。

## SBP における資金使途の分類:

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 手ごろな価格の基本的インフラ設備 | <input checked="" type="checkbox"/> 必要不可欠なサービスへのアクセス(金融)                   |
| <input type="checkbox"/> 手ごろな価格の住宅        | <input checked="" type="checkbox"/> 中小企業向け資金供給及びマイクロファイナンスによる潜在的効果を通じた雇用創出 |
| <input type="checkbox"/> 食糧の安全保障          | <input type="checkbox"/> 社会経済的向上とエンパワーメント                                  |

SBP 以外のタクソノミー(プロジェクト分類)を使用している場合はそれを特定すること。:

## 2. プロジェクトの評価と選定プロセス

### 本項目に係るコメント欄:

日本公庫は、一般の金融機関が行う金融を補完することを旨としつつ、中小企業事業、国民生活事業、農林水産事業の機能を担うことにより、国民生活の向上に寄与することを目的としている。

中小企業事業については、経営方針の柱の一つとして、地域活性化への貢献のため、地域経済を支える中小企業の雇用の維持・創出、地域に根差した活動の展開を重視している。日本公庫の業務運営計画は3年間の中期計画を毎年見直す形で実施しており、その中においても、地域の活性化等への貢献や民間金融機関との連携によるタイムリーで円滑な資金の安定供給のため、証券化等の活用が挙げられており、本 CLO の実施と整合的である。

JCR では、明確に各組織の役割が分担されており、かつ意思決定のプロセスの中で専門的な知見を有する部署を経由することから、選定基準は妥当性をもって運用されていると評価している。

これらの選定基準および選定・評価のプロセスについては、個別資金調達時に、本レポートをもって貸付人に公表される予定である。

## 評価と選定

- |   |   |
|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> 発行体の環境面での持続可能性に係る目標が定められている                 | <input checked="" type="checkbox"/> 対象事業が選定基準分類に適合していることを決定するプロセスが文書化されている      |
| <input checked="" type="checkbox"/> グリーンボンドの資金使途としての適格プロジェクト基準が定義され、透明性が確保されている | <input checked="" type="checkbox"/> 事業実施に伴う ESG リスクの可能性が特定され、管理されるプロセスが文書化されている |
| <input checked="" type="checkbox"/> 事業の評価と選定基準の概要が公表されている                       | <input type="checkbox"/> その他  |

## 責任及びアカウンタビリティに係る情報

- |   |   |
|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> 評価・選定基準は外部からのアドバイスまたは検証を受けている | <input checked="" type="checkbox"/> 社内で評価している |
| <input type="checkbox"/> その他                                      |   |

## 3. 調達資金の管理

### 本項目に係るコメント欄:

本社債の発行代わり金は、CDS 契約を通じて、実質的に裏付け資産である中小企業向け貸付債権の信用リスクを負担するために充当される。裏付け資産の債務者である中小企業は月次で貸付債権の元本を返済するため、証券化期間中貸付債権プールの残高は減少するが、これにともない本社債の元本も償還され減少することを社債要項諸等契約書により確認している。

また、本社債の発行代わり金が裏付け資産である貸付債権プールの信用リスクの負担を資金使途としていることは、本 CLO にかかる契約書において明確に定められているため、追跡管理は不要で

ある。

投資家によって払い込まれた本社債の発行代わり金が銀行に預けられ、CDS 契約における損失補填金額の原資になることにより、一定の条件のもとで実質的に中小企業向け付債権の信用リスクを負担する取引は、諸契約書で明確に定められている。したがって、諸契約書に沿って業務が行われている限り、統制は確保されていると考えられる。

なお、本 CLO によって組成された社債の発行代わり金は、全額 CDS 契約において損失補てん金額の支払原資として充当されるため、未充当資金は発生しない。また、裏付けとなる貸付債権が期限前返済された場合、社債要項等で予め定められたウォーターフォールにしたがって、本社債も償還されるため、再充当の必要はないと判断される。

### 調達資金の追跡管理:

- ソーシャルボンドの調達資金は分別管理され、または適切な方法で発行体によって追跡管理されている。
- 未充当資金の一時的運用方法について、開示されている。
- その他

### 追加開示事項:

- 新規投資への充当のみ
- 既存・新規投資両方への充当
- 個別の支出に充当
- ポートフォリオベースの支出に充当
- 未充当資金のポートフォリオバランスを開示
- その他  
参照債務プールのリスクに対して充当

## 4. レポーティング

### 本項目に係るコメント欄:

JCR では、日本政策金融公庫のインパクトレポーティングが、今次資金使途の社会貢献効果を示すのに十分な指標の設定をしていることおよびアウトプット・アウトカム・インパクトと三段階に分けて効果を検討し、可能な範囲でアウトカムまでを定量化し、開示予定であることを高く評価している。またインパクトは日本政策金融公庫の経営理念そのものであり、一貫性がある。定性評価に加えて取り組み事例をインパクト指標の補足として開示する点も透明性が高く評価できる。

### 資金使途のレポーティング:

- 個別プロジェクト・ベース
- プロジェクトのポートフォリオ・ベース
- 個別債券への紐づけ
- その他

### レポーティング情報:

- 充当金額
- 総投資額に占めるグリーンボンドによる資金充当の割合
- その他:

### 頻度:

年に一度

半年に一度

その他:

全ての資金がただちに証券化される。

### インパクトレポート:

個別プロジェクト・ベース

プロジェクトのポートフォリオ・ベース

個別債券への紐づけ

その他

参照債務ベース

### 頻度:

年に一度

半年に一度

その他 (四半期、月次モニタリングあり)

### レポート情報 (理論値または実績値) :

Number of beneficiaries

Target populations

Other ESG indicators (please specify):

貸付額分布、参照債務金額、売上高、従業員数分布、業歴、地域分散、業種、原資産の状況

### 開示方法

財務諸表における公表

サステナビリティレポートにおける公表

アドホック (非定期) 刊行物における公表

その他:ウェブサイトにおける公表

レポートの外部レビュー

### 有用なリンク

日本政策金融公庫のウェブサイト

<https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/securitisation.html>

JCR のソーシャルファイナンス評価手法

<https://www.jcr.co.jp/greenfinance/>

### 外部レビューを受けた場合、その種類

セカンド・オピニオン

認証

検証

スコアリング/格付け

その他

レビュー提供者: 株式会社 日本格付研究所

公表日: 2019年2月12日

## ABOUT ROLE(S) OF INDEPENDENT REVIEW PROVIDERS AS DEFINED BY THE GBP

1. **Second Party Opinion:** An institution with environmental expertise, that is independent from the issuer may issue a Second Party Opinion. The institution should be independent from the issuer's adviser for its Green Bond framework, or appropriate procedures, such as information barriers, will have been implemented within the institution to ensure the independence of the Second Party Opinion. It normally entails an assessment of the alignment with the Green Bond Principles. In particular, it can include an assessment of the issuer's overarching objectives, strategy, policy and/or processes relating to environmental sustainability, and an evaluation of the environmental features of the type of projects intended for the Use of Proceeds.
2. **Verification:** An issuer can obtain independent verification against a designated set of criteria, typically pertaining to business processes and/or environmental criteria. Verification may focus on alignment with internal or external standards or claims made by the issuer. Also, evaluation of the environmentally sustainable features of underlying assets may be termed verification and may reference external criteria. Assurance or attestation regarding an issuer's internal tracking method for use of proceeds, allocation of funds from Green Bond proceeds, statement of environmental impact or alignment of reporting with the GBP, may also be termed verification.
3. **Certification:** An issuer can have its Green Bond or associated Green Bond framework or Use of Proceeds certified against a recognised external green standard or label. A standard or label defines specific criteria, and alignment with such criteria is normally tested by qualified, accredited third parties, which may verify consistency with the certification criteria.
4. **Green Bond Scoring/Rating:** An issuer can have its Green Bond, associated Green Bond framework or a key feature such as Use of Proceeds evaluated or assessed by qualified third parties, such as specialised research providers or rating agencies, according to an established scoring/rating methodology. The output may include a focus on environmental performance data, the process relative to the GBP, or another benchmark, such as a 2-degree climate change scenario. Such scoring/rating is distinct from credit ratings, which may nonetheless reflect material environmental risks.