

JCR ソーシャルファイナンス評価手法

(最終更新日) 2019 年 6 月 26 日

はじめに

ソーシャルボンドとは、「ポジティブな社会的成果を生み出す新規又は既存のプロジェクトに必要な資金を調達するための債券¹」のことを指す。具体的には、企業や地方自治体等が発行する債券であって、①調達資金の使途が社会貢献度の高いプロジェクトに限定され、②調達資金が確実に追跡管理され、③発行後のレポーティングを通じ透明性が確保された債券である。

ソーシャルボンドは、ESG 投資の中でも社会貢献を重視したいと考える投資家も多く存在している中、今後さらなる発展が期待されている。国際資本市場協会 (ICMA) は、2016 年に初めて「ソーシャルボンドのガイダンス²」を公表し、2017 年 6 月には、「ソーシャルボンド原則 (SBP) としてグリーンボンド原則とほぼ同様の枠組みが示された。2018 年 6 月には同原則の改訂に加え、SDGs 目標とソーシャルプロジェクト分類のマッピング表、ソーシャルボンドのインパクトレポーティングに係るガイドラインが策定された。

国際的な社会開発の動向をみると、これまで主に途上国に向けられていた開発目標 (ミレニアム開発目標 (MDGs)) から、2015 年に途上国と先進国が共に取り組むべき国際社会全体の普遍的な目標 (持続可能な開発目標 (SDGs)) へと移行し、地球上の誰一人取り残さないための 17 の開発目標と 169 のターゲットが挙げられた。この時採択された 2030 アジェンダにおいて、「各々の政府は、これら高い目標を掲げるグローバルなターゲットを具体的な国家計画プロセスや政策、戦略に反映していくことが想定されている」とされ、日本では、内閣に設置された SDGs 推進本部が関係行政機関相互の緊密な連携を図り、関係する施策を総合的かつ効果的に推進している。ソーシャルボンドは、各国の取り組む持続可能な開発のうち、ポジティブな社会的成果に資する資金調達手段として期待されている。

SDGs に資する社会課題解決の取り組みを支援する動きは、債券による資金調達に限った話ではない。2015 年 10 月に、国連環境計画 金融イニシアティブ (UNEP FI) はポジティブインパクト宣言を行い、銀行が持続可能な開発と SDGs 達成間のギャップを埋めるための支援を行う枠組み (ポジティブインパクト金融原則) を 2017 年 1 月に制定した。国内では、2018 年 7 月に環境省から公表された「ESG 金融懇談会 提言～ESG 金融大国を目指して～」を受け、2019 年 3 月には、直接金融のみならず、間接金融においても、パリ協定及び SDGs の達成に向けた我が国の取組を促進するためにグリーン、ソーシャル、そしてガバナンスに着目した資金調達の重要性と促進について議論する ESG 金融ハイレベル・パネルが開催された。

JCR は、当初よりソーシャルボンド評価手法の評価対象に借入金を含んでいたが、この国際的動向を反映し、2018 年 1 月 11 日、評価手法の名称を「JCR ソーシャルファイナンス評価手法」と改称した。現時点におけるソーシャルファイナンス評価のガイドラインに相当するグローバルな原則は、SBP のみであるため、ソーシャルローンについても、SBP に則った評価を実施する (以下、JCR ソーシャルボンド評価及び JCR ソーシャルローン評価を総称して、「JCR ソーシャルファイナンス評価」という)。また、ソーシャル性の検討に際しては、SBP 原則に加え SDGs に係る日本の施策との整合性も併せて検討することとする。

1 ICMA ソーシャルボンド原則より引用

2 ICMA Social Bonds - Guidance for Issuers

「JCR ソーシャルファイナンス評価」では、それぞれの評価項目をスコアリングで評価する等透明性の高い評価方法を採用している。これにより、発行体³又は借入人（発行体等）は、ソーシャルファイナンス評価結果から今後の課題を明確に把握することが可能となり、また、投資家もソーシャルファイナンス評価における重要なポイント等を把握できる。JCR は、このような「JCR ソーシャルファイナンス評価」の提供を通じて、ソーシャルファイナンスに関する知識の普及、ソーシャルファイナンス市場の健全な拡大・発展に貢献することを目的としている。

以下に、「JCR ソーシャルファイナンス評価」の手法について説明する。

I. 評価対象

「JCR ソーシャルファイナンス評価」の対象は、SBP で例示されているソーシャルプロジェクト等を資金使途とする債券・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 ソーシャルファイナンス評価」の基本的な仕組み

「JCR ソーシャルファイナンス評価」は、以下の3つのフェーズに分けて行う。

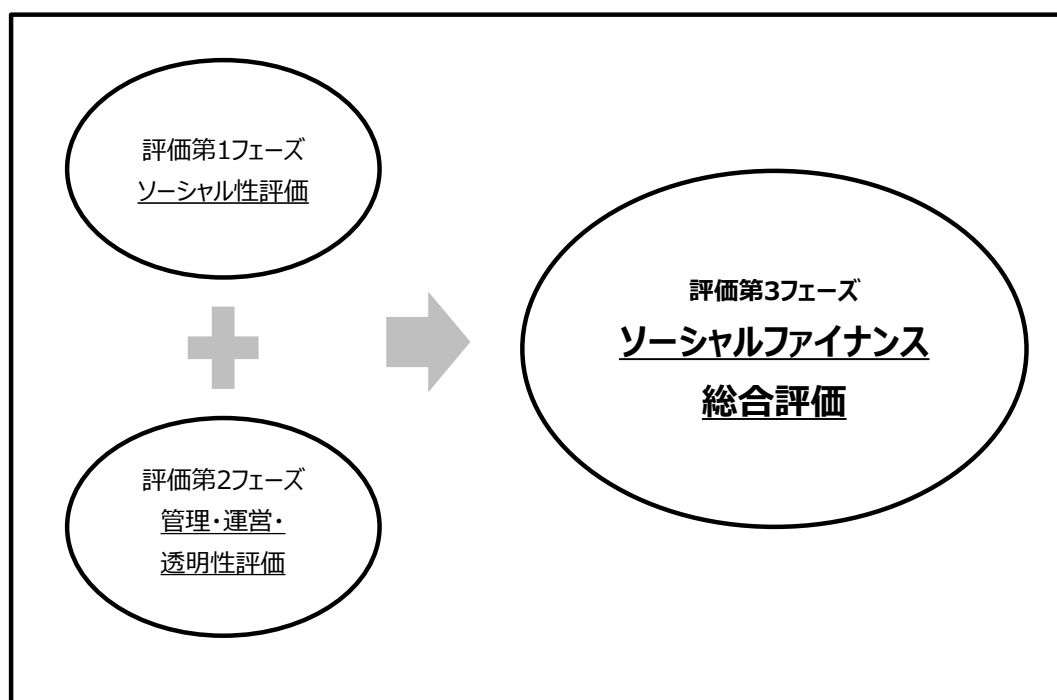
「評価第1フェーズ」では、対象債券等の「ソーシャル性評価」を行う。具体的には、まず、対象事業がソーシャルプロジェクトに該当するかどうかを審査する。ソーシャルプロジェクトに該当すると判断されれば、調達資金の使途（調達資金のソーシャルプロジェクトへの充当割合）に着目した評価を行う。

「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、ソーシャルプロジェクトの実施や調達資金の使途等に関する計画実行の確かさ及び一連のプロセスの開示度（上記「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、「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 ソーシャルファイナンス評価」を決定する。

³ SPC や Project Company の債券等のソーシャルファイナンス評価においては、発行体等にスポンサー、アセット・マネジメント会社等実際の事業運営を一体となつて行う者を含む。

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：ソーシャル性評価

評価第1フェーズの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ソーシャルプロジェクトに該当する場合に、調達資金の使途（ソーシャルプロジェクトへの充当割合）を確認し、ソーシャルファイナンスのソーシャル性について、以下の考え方に沿って s1～s5 の5段階で評価する。

ソーシャル性評価（ソーシャルプロジェクトへの調達資金の充当割合）	ソーシャル性評価
100～90%（資金使途のほぼすべてがソーシャルプロジェクトへ充当）	s1
89～70%（資金の大部分がソーシャルプロジェクトへ充当）	s2
69～50%（資金の過半がソーシャルプロジェクトへ充当）	s3
49～30%（資金のソーシャルプロジェクトへ充当率が低い）	s4
29～10%（資金のソーシャルプロジェクトへの充当率が極めて低い）	s5
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、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、調達資金の充当が十分に期待できる。)	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、調達資金の充当が期待できる。)	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・調達資金の充当にやや懸念がある。)	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、調達資金の充当に懸念がある。)	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、調達資金の充当は期待できない。)	m5

3. 評価第3フェーズ：総合評価

評価第3フェーズでは、「ソーシャル性評価 (s1～s5)」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 ソーシャルファイナンス評価) を決定する。

具体的には、下記「JCR ソーシャルファイナンス評価マトリックス」に従って、JCR ソーシャルファイナンス評価 (Social 1～ Social 5) を決定する。

なお、「JCR ソーシャルファイナンス評価」のうち「Social 1」は、最上位のソーシャルファイナンス評価である。ソーシャル性評価、管理・運営・透明性評価とも最高の評価 (s1+m1) を得たソーシャルファイナンスに付与する。

【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

4. 「JCR ソーシャルファイナンス評価」の表示

JCR のソーシャルファイナンスに関する評価は、総合評価である「JCR ソーシャルファイナンス評価 (Social 1～Social 5)」を中心に、ソーシャル性評価 (s1～s5)、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 ソーシャルファイナンス評価結果】

総合評価	Social 1 ～ Social 5
ソーシャル性評価（資金使途）	s1 ～ s5
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、以下の評価項目について、確認・評価・スコアリングを行う。

1. 評価第1フェーズ「ソーシャル性評価」の評価項目

ソーシャル性評価は、以下の項目を確認することにより行う。

- (i) 対象事業が、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。

ソーシャルプロジェクトに該当するか否かの審査

- (1) 対象事業が、ソーシャルプロジェクト（SBP に例示されているもの）に該当する。
- (2) 当該ソーシャルプロジェクトに、明確な社会的便益がある。
- (3) 社会的便益が明らかに社会へのネガティブな影響を上回っている。

*本手法におけるネガティブな影響とは、対象事業を実施することによって、対象地域の社会構造をゆがめたり、宗教・民族紛争等に抵触する問題など地域社会に対する負の影響、または、当該地域の生態系の破壊や CO₂ 排出を始めとする公害問題等、環境に対する負の影響を指す。

*ネガティブな影響が社会的便益を上回ると判定された場合、他の評価項目の得点が高くとも、ソーシャルファイナンス評価の対象外となる場合がある。

- (ii) 対象事業がソーシャルプロジェクトに該当する場合に、資金使途（調達資金がソーシャルプロジェクトに充当される割合）を確認する。

2. 評価第2フェーズ「管理・運営・透明性評価」の評価項目

(1) 管理・運営・透明性評価で検討される評価大項目とそのスコア配分は、以下のとおりである。

評価大項目	スコアの全体に対する比重
1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性及び透明性	25%
2. 資金管理の妥当性及び透明性	25%
3. レポーティング体制	25%
4. 組織としての社会的課題への取り組み	25%

(2) 評価大項目を構成する評価細分項目は、以下のとおりである。

評価細分項目
1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性及び透明性
(1) 個々のプロジェクトの社会的便益が、発行体等によって評価、確認されている。
(2) ソーシャルプロジェクトが社会に対するポジティブな効果と社会または環境等にネガティブなインパクトの両方を与え得る場合、発行体等によりそのネガティブな影響の回避策又は緩和策がとられている。
(3) 発行体等が評価対象のソーシャルファイナンスを通じて実現しようとする社会的便益、調達資金の充当対象とするソーシャルプロジェクトが社会的な目標に合致すると判断するための基準（criteria）、及びその判断を行う際のプロセス（process）が妥当である。
(4) (3)で検討した社会的な目標、基準、プロセスの概要が、投資家に対して十分に説明されている。
2. 資金管理の妥当性及び透明性
(1) 調達資金の充当計画が妥当である。
(2) 調達資金の全額について適切な方法により追跡管理を行う体制がとられている。
(3) (2)の追跡管理につき、内部監査又は外部監査を受けること等により内部統制を行う体制がとられている。
(4) 調達資金の管理につき証拠となる文書等が適切に保管されている。
(5) 未充当資金の運用方法につき、安全性及び流動性の高い資産によって運用する計画が立てられている。また、未充当資金の運用方法が投資家に事前に説明されている。
3. レポーティング体制
(1) 調達資金の使途は、目論見書などの法定書類その他の書類によって投資家に事前に説明されている。
(2) ソーシャルファイナンス実行後に、ソーシャルファイナンスによる調達資金の使用に関する最新の情報を一般に開示する計画が作成されている。
(3) 情報の開示は、すべての調達資金が充当されるまでは少なくとも1年に1回行うこととなっている。また、すべての調達資金が充当された後も、大きな状況の変化があった場合には、必要に応じて開示する体制となっている。
(4) 開示内容に以下の項目が含まれている。 ➤ 調達資金を充当したソーシャルプロジェクトのリスト ➤ 各ソーシャルプロジェクトの概要（進捗状況を含む） ➤ 各ソーシャルプロジェクトに充当した資金の額 ➤ 各ソーシャルプロジェクトがもたらすことが期待される環境改善効果 ➤ 未充当資金の額又は割合、充当予定時期、運用方法

評価細分項目
(5) 社会貢献成果の情報開示に当たり、ソーシャルプロジェクトの性質等に留意した適切な指標が使用されている。定量的なもので、どのように計算したのか、前提なども同時に開示するよう準備されていることが望ましい。
4. 組織としての社会的課題への取り組み
(1) 経営陣が、社会的課題について経営の優先度の高い重要課題と位置付けている。
(2) 発行体等の内部の専門的知見を有している部署又は外部機関が、ソーシャルファイナンスの決定プロセスに関与している。
(3) 発行体等が、ソーシャルファイナンスについて明確な方針、プロセス、及び、資金が配分されるソーシャルプロジェクトを決定するための明確な基準を有している。
(4) 発行体等が、外部の専門家に意見を求めることにより、自らのソーシャルプロジェクト及び社会貢献に係る方針を検証している。

V. 各評価項目の視点

1. ソーシャル性評価（第1フェーズ）

ソーシャルファイナンスについては、その調達資金が直接的には特定の社会的課題への対処や軽減を目指すものであり、あるいは、特にある一定の対象となる人々にとって、また社会全体にとってポジティブな社会的成果の達成を求めるソーシャルプロジェクトに充当されることが重要である。JCRでは、SBPに例示されているソーシャルプロジェクトの例を参考（別紙参照）として、資金使途のポジティブな社会的成果の達成度（ソーシャル性）を確認する。なお、これに限らず JCR の判断によりソーシャルプロジェクトと認定されるケースもありうる。

ソーシャルプロジェクトの特定に際しては、ソーシャルプロジェクト類型の確認に加え、ターゲット層の特定が重要である。JCRでは、SBPに沿って裨益するターゲット層の特定とその妥当性についても考慮する。ソーシャルプロジェクト類型の確認及び裨益するターゲット層の特定は、国・地域の実態に即して判断されることになる。2018年のSBP改訂では対象となる人々の定義について、地域の文脈によって異なり、ある場合にはそれらの対象となる人々は一般の大衆を想定する場合もあり得ることが明記された。なお、ソーシャル性の評価に際しては、各国別SDGsで掲げられた実施指針等を参考情報として考慮する場合がある。

ソーシャルプロジェクトの類型及びその社会貢献効果等は、時代に応じて変化し得るものである。JCRでは、評価時点におけるソーシャルプロジェクト実施場所における社会経済状況等の実態を考慮して対象となる資金調達のソーシャル性を評価することとする。

2. 管理・運営・透明性評価（第2フェーズ）

(1) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性及び透明性

JCRではソーシャルファイナンスの評価に際し、以下の点について発行体等が社内でしっかりと検討・策定しており、それが妥当であること、またその内容が事前に投資家に十分に説明されているか否かを確認する。

- イ) 発行体等が当該ソーシャルファイナンスを通じて実現しようとする目標（例：社会的弱者に対するマイクロファイナンス等資金調達手段へのアクセス向上、若年層に対する正規雇用機会の拡大、教育を受ける機会が限られている人々に向けた奨学金支給等による教育機会の拡大、社会的弱者に配慮した住宅の供給、女性の社会進出に資するサービスの提供、必要不可欠なサービスが行き届いていない人々を対象としたヘルスケア施設の拡充等⁴⁾）、
- ロ) ソーシャルプロジェクトの選定基準（目標に対して具体的にどのような社会的便益を有すると想定されるプロジェクトをどのように評価・選定するのか）、及び、
- ハ) その判断を行うプロセスの概要（①想定しているソーシャルプロジェクトが目標や基準に照らして調達資金の充当対象として適切か、②誰が、どのような基準に基づいてソーシャルプロジェクトが社会面での目標に合致しているか否か等の判断をどのように行うか）

また、目標、基準、プロセスの決定に際しては、社内に専門の部署（又は専任スタッフ）を持つか、外部機関からの意見をj得ていることが望ましいと考えている。

(2) 資金管理の妥当性及び透明性

調達資金の管理方法は発行体等によって多種多様であることが想定されるが、ソーシャルファイナンスの発行により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ること、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否かを確認する。資金管理の方法についても、投資家に対してわかりやすく説明されていることが望ましい。

また、ソーシャルファイナンスにより調達した資金が、早期にソーシャルプロジェクトに充当される予定となっているか、未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

(3) レポーティング体制

SBPによれば、発行体等はすべての調達資金が充当されるまで、またその後においても状況の変化があった場合には、必要に応じて年に一度更新される調達資金の使途に係る最新情報を作成、提供すべきである。具体的には、調達資金が充当されたソーシャルプロジェクトの概要、充当額、期待される社会貢献効果（定性的又は定量的パフォーマンス指標を使用することが望ましい）等が含まれるべきである。

JCRでは、SBPに基づき、ソーシャルファイナンスによる資金調達後のレポーティング体制が詳細かつ実行性のある形で計画されているか否かを、ソーシャルボンド発行時点又はソーシャルローン借入時点において評価する。

(4) 組織としての社会的課題への取り組み

発行体等が、評価対象となるソーシャルファイナンスによる資金調達及びその管理、投資家への適切な情報開示を実施するためには、経営陣が社会的な課題への取組み或いは社会貢献について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけ、当該分野を専門的に扱う部署の設置、又は外部機関との連携によって、ソーシャルファイナンス調達方針、プロセス、ソーシャルプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられていることが重要である。

4 SBPに合致した目標の設定が重要。

社会問題を取り扱う部署は専担である必要はないが、少なくとも専門的にソーシャルファイナンス及び社会問題あるいは社会貢献に対する組織の取組みについて検討する人員が確保されていることが望ましいと考えている。

VI. 前提と本評価の限界

JCR の提供するソーシャルファイナンス評価は、ソーシャル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社会貢献効果が、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。

評価対象となるソーシャルプロジェクトの社会的便益又は社会・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。

VII. ソーシャルファイナンス・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、個別のソーシャルボンド又はソーシャルローンではなく発行体等のソーシャルボンド発行又はソーシャルローン借入方針に対して、SBP への適合性の確認を目的としたソーシャルファイナンス・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、ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価は、発行体等のソーシャル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ソーシャル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。

VIII. 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 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、教育及び職業訓練、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及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/>