

JCR ソーシャルファイナンス評価手法

2018 年 1 月 22 日
2019 年 1 月 11 日<改定>
2020 年 6 月 30 日<改定>

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発行後のレポートイングを通じ透明性が確保された債券である。

ソーシャルボンドの発行事例は、グリーンボンドのグローバルな発行事例に比して未だ限られている。一方で、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。このような状況に鑑み、国際資本市場協会（以下、「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（以下、「SBP」という）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 月には同原則が改訂され、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トイングに係るガイドラインが策定された。2020 年 6 月には同原則の改訂が再度行われ、主としてソーシャルプロジェクトの対象となる人々の一層の明確化が図られたほか、ソーシャルプロジェクトについてもより詳しい例示が追加された。

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（以下、「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 に資するソーシャルな取り組みを支援する動きは、ボンド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。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～」では、直接金融のみならず、間接金融においても、パリ協定並びに 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が提言されている。

¹⁾ ICMA ソーシャルボンド原則より引用。

²⁾ ICMA Social Bonds – Guidance for Issuers

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、JCR では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並びに 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。）

「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及び借入人は、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。

なお、ある一定のソーシャルプロジェクトは、環境面での便益を兼ね備えるケースがある⁴。グリーンプロジェクト及びソーシャルプロジェクトの双方を対象とするファイナンスを、「サステナビリティファイナンス」という。サステナビリティファイナンスの評価に際しては、別途公表している「グリーンファイナンス評価手法」並びに本「ソーシャルファイナンス評価手法」を併せて適用する。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、発行体はその資金調達において一番重要な目標に鑑みて決定するべきである。

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、財投機関等
- ②プロジェクトファイナンス
- ③投資法人
- ④資産流動化

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「社会貢献度評価」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。

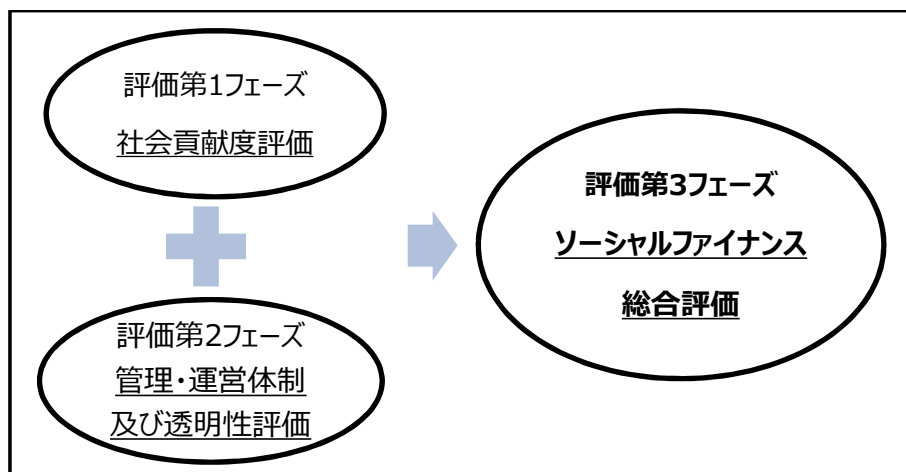
³ SPC や Project Company の債券等のソーシャルボンド評価においては、「発行体」にスポンサー、アセット・マネジメント会社等実際の事業運営を一体となつて行う者を含む。

⁴ ICMA ソーシャルボンド原則、ICMA The Sustainability Bond Guidelines 2017 より引用。

「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「社会貢献度評価」実現の確かさ）を判断する。

「評価第3フェーズ」では、「社会貢献度評価」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。

（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：社会貢献度評価

評価第1フェーズの社会貢献度評価においては、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社会貢献度について、以下の考え方に沿って **s1～s5** の5段階で評価する。

社会貢献度評価（ソーシャルプロジェクトへの調達資金の充当割合）	社会貢献度評価
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
90～70%（資金の大部分がソーシャルプロジェクトへ充当）	s2
70～50%（資金の過半がソーシャルプロジェクトへ充当）	s3
50～30%（資金のソーシャルプロジェクトへ充当率が低い（50%を下回る））	s4
30～10%（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（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・運営体制と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、「社会貢献度評価 (s1～s5)」を基本に、「管理・運営・透明性評価」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。社会貢献度評価、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 社会貢献度 評価	m1	m2	m3	m4	m5
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、社会貢献度評価 (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
社会貢献度評価（資金使途）	s1 ～ s5
管理・運営体制及び透明性評価	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「社会貢献度評価」の評価項目

社会貢献度評価は、以下の項目を確認することにより行う。

- (1) 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、明確な社会貢献効果がある。
- (3) 社会貢献効果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貢献効果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。

- (2) 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。

資金使途

- (1) 調達資金がソーシャルプロジェクトに充当される割合により社会貢献度を決定する。

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. 組織としての環境への取り組み	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貢献度が、発行体によって評価、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る場合、発行体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開発・社会貢献面での目標（社会改善効果）、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開発・貢献面での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)で検討した社会開発・社会貢献面での目標、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が投資家に事前に説明されている。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。

 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
 - (5) 社会改善効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。
-

評価細分項目

4. 組織としての社会問題への取り組み

- (1) 経営陣が、社会問題について、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. 社会貢献度評価（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（社会貢献度）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。対象となる人々の定義について、2018 年の SBP 改訂で、対象となる人々の定義はそれぞれの地域の文脈によって異なるため、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。ただし、その場合でも、ソーシャルプロジェクトによって裨益するターゲット層の特定を行うことが奨励されている。なお、社会貢献度の評価に際しては、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改善効果等は、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社会貢献度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⁵⁾）、
- 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貢献効果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) 組織としての社会問題への取り組み

発行体が、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り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。

⁵ ICMA ソーシャルボンド原則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改善効果が、適切に発行体又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貢献効果又はネガティブな社会・環境等へのインパクトは、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、発行体又は借入人からの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、発行体又は借入人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、ICMA のソーシャルボンド原則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、発行体又は借入人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社会貢献度及び管理・運営体制及び透明性評価等を行うものではない。したがって、借入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、未充足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

本件に関するお問い合わせ：

サステナブル・ファイナンス評価部

梶原（敦）、菊池、梶原（康）（電話番号：03-3544-7016）

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および社会経済的危機に起因する失業を阻止或いは緩和するためのプログラム
5. 食の安全および持続可能な食品システム(例:必要な栄養を満たした安全、栄養的および十分な食事への物質的、社会的および経済的なアクセス、強靱な農業の実践、食品廃棄物の削減、小規模生産者の生産性改善)
6. 社会経済的向上とエンパワーメント(例:財産、サービス、資源および機会への平等なアクセスと管理、収入の不均衡の縮小を含んだ、市場および社会に対する平等な参加および差別の撤廃)

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. 障がい者
4. 移民・難民
5. 十分な教育を受けていない人々
6. 必要不可欠な財・サービスへの質の高いアクセスの欠如により、十分なサービスが受けられない人々
7. 失業者
8. 女性、或いは性的・ジェンダーのマイノリティ
9. 高齢者・若年層の弱者グループ
10. 自然災害の罹災者を含む、その他の弱者グループ

(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/>