

地方公共団体金融機構のグリーンボンドに関する発行後レビュー¹

2020年11月発行

本発行後レビューの背景

ヴィジオアイリスは、2020年1月、地方公共団体金融機構(以下「JFM」又は「発行体」)が当時発行を予定していたグリーンボンド(以下「本債券」)の持続可能性について独立した意見(以下「セカンドピニオン」または「SPO」)を表明するように依頼を受けました。ヴィジオアイリスは2020年1月にセカンドオピニオンを発行しています。

今日現在、ヴィジオアイリスは、JFM が2020年に発行したグリーンボンドの管理についての独立した意見(以下「レビュー」)の作成を依頼されています。

本レビューは、ヴィジオアイリス独自の環境・社会・ガバナンス(以下「ESG」)評価手法及び最新版の国際資本市場協会のグリーンボンド原則(以下「GBP」)自主ガイドライン(2018年6月版)に基づいて作成されています。

本レビューは、発行体の事前のコミットメントとグリーンボンド原則との間の整合性について、以下の内容を検証した結果に基づいています。

1. 実際を実施された債券のプロセス
2. 調達資金の資金充当プロセスとその結果
3. 適格プロジェクトの環境便益に関するレポーティング

ヴィジオアイリスは、(1)公的な情報源、メディア及びステイクホルダーから収集した公開情報、(2)ヴィジオアイリス独自のESG格付データベースの情報 (3)発行体から書面で提供された情報という複数の情報チャネルを使用しています。

ヴィジオアイリスは、一連の精査の手続きを2020年10月13日から2020年11月5日まで実施しました。ヴィジオアイリスは精査にあたって全ての必要な文書及び関係者にアクセス可能でした。そこから得られた情報によりヴィジオアイリスは以下の意見の網羅性、精密性、信頼性について合理的な保証の水準を得られたと考えています。

ヴィジオアイリスによる意見表明

ヴィジオアイリスは、JFM が2020年に発行したグリーンボンドが、2018年版のグリーンボンド原則に引き続き適合したものであるとの意見を表明します。本債券の持続可能な発展への貢献度合いについては合理的²な保証を維持します。

- ▶ ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従って本債券の調達資金を適格プロジェクトのファイナンス又はファイナンスに用いる能力について、合理的な保証を表明します。
- ▶ ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従ってプロジェクトの評価と選定のプロセスを実施する能力について、合理的な保証を表明します。
- ▶ ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従って資金を充当し、また資金を管理する能力について、合理的な保証を表明します。
- ▶ ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従ってレポーティングのプロセスを実施する能力について、合理的な保証を表明します。
 - 事前のコミットメントに従って資金の充当状況についてレポーティングを行う能力について、合理的な保証を表明します。資金充当のレポーティングに用いられた指標は、適格カテゴリーと債券レベル共に適切で網羅性があります。
 - 事前のコミットメントに従ってファイナンスされた適格プロジェクトの環境便益のレポーティングを行う能力について、合理的な保証を表明します。環境便益のレポーティング指標は適切で網羅性があります。

¹ 本レビューは国際資本市場協会のグリーンボンド原則の自主的ガイドラインに記載されている「コンサルタントレビュー」に該当します (www.icmagroup.org)。

² ヴィジオアイリスの評価尺度については文末の評価手法のセクションをご参照下さい。

評価の要約				
適格プロジェクトへの 資金充当	資金充当	調達資金の管理	レポーティング	環境便益のレポー ティング
合理的	合理的	合理的	合理的	合理的
中程度	中程度	中程度	中程度	中程度
弱い	弱い	弱い	弱い	弱い

本発行後レビューは、JFM が 2020 年 1 月に発行したグリーンボンドを、当社独自の評価手法及びグリーンボンド原則の自主的ガイドライン(2018 年 6 月版)に沿ってレビューしたものです。

2020 年 11 月 5 日、パリ

Project team

Hiroaki AOKI
Head of Japanese Market
Project Manager

Feng HU
Sustainable Finance
Research Manager APAC
Supervisor

For more information, contact:

Adriana Cruz Felix
Head of Sustainable Finance Research
Supervisor
VESPO@vigeo-eiris.com

免責事項

ヴィジオアイリスと発行体との関係について: ヴィジオアイリスは 2020 年 1 月に JFM にセカンドオピニオンを提供しています。それ以外にヴィジオアイリスと発行体の間で資本又は業務上の関係があったことはありません。

本オピニオンは、ヴィジオアイリスが入手可能な情報に基づき、本債券の発行後の持続可能性について独立したレビューを行うことを目的としています。ヴィジオアイリスは、発行体の従業員以外の利害関係者へのインタビューを行っておらず、また、発行体から提供された情報の正確性を確認するためのオンサイト監査その他のテストも行っておりません。収集した情報の正確性、網羅性、信頼性については、発行体の責任において行われるものであり、本レビューの提供は、発行体が提供する情報の正確性、網羅性、信頼性を保証するものではありません。このようなレビューの提供は、ヴィジオアイリスが本債券によってファイナンスされた資産の有効性、優秀性、または不可逆性を保証することを意味するものではありません。発行体は、その各種方針の中で定義されたコミットメントの遵守を明らかにし、その実施と監視について全責任を負います。ヴィジオアイリスが提供するオピニオンは、債券の財務的なパフォーマンスや資金の効果的な配分に焦点を当てたものではありません。第三者が本オピニオンを投資判断やあらゆる種類の取引に利用した場合に誘発される結果について、ヴィジオアイリスは責任を負いません。

本オピニオンの使用と配布についての制限: 本オピニオンはヴィジオアイリスによって発行体に対して提供されたものであり、発行体のみによって使用されます。本セカンドオピニオンの配布及び公表はヴィジオアイリスの承認を得た上で発行体の裁量により行われます。

詳細結果

資金の使途

ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従って本債券の調達資金を適格プロジェクトのファイナンス又はリファイナンスに用いる能力について、合理的な保証を表明します。

調達された資金、5億ユーロの100%が適格プロジェクトをファイナンスするために使用されています。適格プロジェクトの内容は 下水道プロジェクトをファイナンスするために JFM が地方公共団体向けに実施する融資です。これらの適格プロジェクトは事前に定義された適格プロジェクトのカテゴリーに合致していて、発行体のグリーンボンドインパクトレポート2020にて公開されています。¹

調達資金は、適格プロジェクトカテゴリー「持続可能な水資源及び廃水管理」に適合するプロジェクトに充当されています。

適格プロジェクトは下水道プロジェクトをファイナンスするために JFM が地方公共団体向けに実施する融資です。

プロジェクトの具体的な内容は下記の通りで、日本の法律で定められた下水排水基準に適合する、下水道関連資産の開発、建設、保守、更新、運用を含みます。

- 管渠（充当金の55%）
- 下水汚泥処理施設（資金充当の7%）
- ポンプ（充当金の5%）
- 高度処理施設（充当金の3%）
- 浄化センター（充当金の1%）
- その他（充当金の29%）

リファイナンス率は0%です。

適格プロジェクトは汚染防止及び抑制、水資源の保全、下水汚泥を利用した再生可能エネルギーの生成と下水汚泥のリサイクル(マテリアルリサイクル)の3つの主要な環境目標に貢献しています。

適格プロジェクトは水質の改善とエネルギー効率向上及び下水汚泥のリサイクル2つの環境便益に貢献しています。また、これらの環境便益は適切で発行体のコミットメントに沿っています。

適格カテゴリーは「目標 3:すべての人に健康と福祉を」、「目標 6:安全な水とトイレを世界中に」、「目標 11:住み続けられるまちづくりを」、「目標 13:気候変動に具体的な対策を」、「目標 14:海の豊かさを守ろう」及び「目標 15:陸の豊かさを守ろう」の6つの国連の持続可能な開発目標(SDGs)に貢献しています。

適格カテゴリー	持続可能な開発目標(SDGs)	ターゲット
持続可能な水資源 及び廃水管理	目標 3: あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する。 2030年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質および土壌の汚染による死亡および病気の件数を大幅に減少させる。	3.9
	目標 6: すべての人々に水と衛生へのアクセスと持続可能な管理を確保する。 2030年までに、汚染の減少、有害な化学物質や物質の投棄削減と最小限の排出、未処理の下水の割合半減、およびリサイクルと安全な再利用を世界全体で大幅に増加させることにより、水質を改善する。	6.3
	目標 11: 都市と人間の居住地を包摂的、安全、レジリエントかつ持続可能にする。 2030年までに、貧困層および脆弱な立場にある人々の保護に重点を置き、水害などの災害による死者や被災者数を大幅に削減し、国内総生産比で直接的経済損失を大幅に減らす。	11.5
	目標 13: 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る。 すべての国々において、気候変動に起因する危険や自然災害に対するレジリエンスおよび適応力を強化する。	13.1
	目標 14: 海洋と海洋資源を持続可能な開発に向けて保全し、持続可能な形で利用する。 2025年までに、陸上活動による海洋堆積物や富栄養化をはじめ、あらゆる種類の海洋汚染を防止し、大幅に減少させる。	14.1
	目標 15: 陸上生態系の保護、回復および持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、土地劣化の阻止および逆転、ならびに生物多様性損失の阻止を図る。2020年までに、国際協定の下での義務に則って、森林、湿地、山地、および乾燥地をはじめとする陸域生態系と内陸淡水生態系およびそれらのサービスの保全、回復、および持続可能な利用を確保する。	15.1

¹ <http://www.jfm.go.jp/en/pdf/impactreport2020.pdf#page=1>

プロジェクトの評価と選定のプロセス

ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従ってプロジェクトの評価と選定のプロセスを実施する能力について、合理的な保証を表明します。

- ▶ 適格プロジェクトの評価と選定には明確な役割と責任を持つ、内部の専門家が関与しています。
- ▶ プロジェクトの評価と選定のプロセスには、経営企画部、資金部、融資部から構成されるグリーンボンド・ワーキング・グループが関与し、そのメンバーには地方公共団体の環境関連のプロジェクトに関する専門的知見を持つ者が含まれています。また、融資部は借主が借入れにあたって日本の法律で定められた同意又は許可を取得していることを確認します。
- ▶ 適格プロジェクトへの融資の実行後、グリーンボンド・ワーキング・グループは、環境への影響を把握するために関連する地方公共団体に対して調査を実施しました。
- ▶ 調達資金(又は調達資金同等額)は適格プロジェクトのみに充当され、追跡調査に対して有効な回答を行う地方公共団体によって実施される適格プロジェクトから、ポートフォリオ(有効ポートフォリオ)が形成されました。
- ▶ 適格プロジェクトの評価と選定に関する意思決定のトレーサビリティの追跡は会議議事録及び関連資料にて可能になります。

今後の検討課題としては、上記のようなプロジェクトの選定プロセスについて外部の第三者による検証を受けることがより望ましいです。

調達資金の管理

ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従って資金を充当し、また資金を管理する能力について、合理的な保証を表明します。

調達資金の管理は、事前のコミットメントに従って行われています。

- ▶ 調達資金が適格プロジェクトに充当されるまでの間、調達資金は現金及び現金同等物から成る JFM の流動性ポートフォリオに投資されます。」
- ▶ 発行体は調達資金の全てを、本債券の発行後、2020年3月31日までに適格プロジェクトに充当されました
- ▶ グリーンボンド・ワーキング・グループは、グリーンボンドの発行による調達資金(又は調達資金同等額)の配分の追跡、監視、把握を行いました。
- ▶ JFM は、調達資金(又は調達資金同等額)が適格プロジェクトに割り当てられていることを確認するために、JFM が資金提供したプロジェクトの調査と検証を行いました。

今後の検討課題としては、上記のようなプロジェクトの選定プロセスについて外部の第三者による検証を受けることがより望ましいです。

レポーティング

ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従ってレポーティングのプロセスを実施する能力について、合理的な保証を表明します。

グリーンボンド・ワーキング・グループは、有効ポートフォリオに基づいた資金充当に関するレポーティングを行いました。

資金充当のレポーティングプロセスは合理的で、本プロセスに用いられた指標は適切で網羅性があります。

日本の法律で定められた下水排水基準に適合する、以下を含む下水道関連資産の開発、建設、保守、更新、運用:

- ▶ 適格プロジェクトのリストと各プロジェクトの説明(有効ポートフォリオのプロジェクトごとのレポーティング)
- ▶ 適格プロジェクトコスト(日本円)
- ▶ 有効ポートフォリオの中で適格プロジェクトに充当された調達資金の額と割合(日本円)

ヴィジオアイリスは、発行体が事前のコミットメントに従ってファイナンスされた適格プロジェクトの環境便益について、レポーティングを行う能力について合理的な保証を表明します。

資金充当と環境便益に関するデータは追跡、認証されています。

本レポートは発行体のウェブサイト上で、資金充当が完了するまで、年次公開されます。

環境インパクトレポーティングに用いられている指標は以下の通りで、適切で網羅性があります。

環境便益のレポートニング指標の例	
適格プロジェクト (サブカテゴリー)	アウトプット、アウトカム、インパクト指標
下水処理関連施設の新設及び更新	<ul style="list-style-type: none"> - 対象地域の人口(対象地域の居住者数) - 下水処理容量(適切に処理された下水の月間/年間の処理量:m³) - 水質への影響(処理された水質の日本の法令等への適合状況の確認) - その他のポジティブな環境効果 <該当する場合のみ>
設備・施設の新設及び更新	<ul style="list-style-type: none"> - 対象地域の人口(対象地域の居住者数) - 処理および廃棄された汚泥の絶対量(月間/年間の乾燥固体のトン数)<該当する場合のみ> - その他のポジティブな環境効果 <該当する場合のみ>
管渠の新設及び更新	<ul style="list-style-type: none"> - 新設された管渠の長さ(単位:m)及び/又は全長(単位:m) - 対象地域の人口(対象地域の居住者数) - その他のポジティブな環境効果 <該当する場合のみ>

JFM は日本の下水処理事業の概要や下水処理プロジェクトのケーススタディについてもレポートニングを行いました。

メソドロジー、計算方法は、グリーンボンドインパクトレポート2020にて公開されています。

ESGに関連する係争の発生や資産の修正を含む、適格プロジェクト及び資産について重要な事象が発生した場合には、発行体は投資家に対して自らのウェブサイト上で当該事象についての報告を行います。

グリーンボンドインパクトレポート2020の結果は、SPOにて規定されている内容に適合しています。

今後の検討課題としては、上記のようなプロジェクトの選定プロセスについて外部の第三者による検証を受けることがより望ましいです。

METHODOLOGY

ヴィジオアイリスは、いかなる組織又はいかなる活動のサステナビリティの評価をするにあたっては、環境、社会、ガバナンス(ESG)の各要因は互いに絡み合い補完しあっていることから、その要因を個別に分解し単独で評価することは適切ではないと考えています。したがってグリーンボンドの適格性を評価するにあたっては、発行体の組織としての社会責任についても評価し、その上で調達資金が充当されるプロジェクトの目的、ファイナンスされる資産やプロジェクトの管理体制やレポート等について評価する必要があると考えています。

ヴィジオアイリスによる企業の ESG パフォーマンスを評価する手法は、公的な国際基準に沿った基準に基づいており、ISO 26000 ガイドラインに準拠し、環境、人的資源管理、人権、地域社会貢献、企業行動とコーポレートガバナンスの 6 つの分野に分かれています。そして用いられる評価基準は、業界やプロジェクトの特性等を考慮した上でカスタマイズされています。

ヴィジオアイリスの調査及び評価プロセスは社内の品質管理の対象となっています。そのレベルはアナリスト・レベル、チーム・レベル、品質監査部門によるレビューの 3 つのレベルがあり、さらに評価手法を監督する部署による最終レビューと最終承認によって補完されています。不服等の申し立ての権利は評価される全ての企業に保証されており、チーム・レベル、評価手法の監督部署レベル、そしてヴィジオアイリスの科学審査会レベルの 3 つの段階があります。なお、ヴィジオアイリスの関係者は全てヴィジオアイリスの倫理規定に署名しています。

適格プロジェクトのレビュー

適格プロジェクトのレビューは、SPO の中で示された発行体の事前のコミットメントの実施状況と発行後 1 年後の年次レポートを対象としています。

債券レベルで合理的なレベルの保証を達成するために必須と考えられる構成要素である、資金充当状況と資

金使途のレポート

債券レベルで合理的なレベルの保証を達成するために必須と考えられる構成要素である、環境便益、アウトプット、アウトカム及びインパクト指標のレポート

債券プロセスのレビュー

債券プロセスの実施とコミットメントの分析は、以下の内容をカバーしています。

実施された評価および選択プロセスの整合性と効率性

調達資金の充当プロセスが債券の発行前に定められた資金管理ルールに基づいているか

レポートのレビュー

発行体の事前のコミットメントに従ったレポートの実施とその完全性の分析には、以下の 2 つの構成要素が含まれます。

資金充当: 債券レベルで合理的な保証を達成するために必須と考えられる構成要素である充当された資金の総

額に関するレポート

環境便益: 債券レベルで合理的な保証を達成するために必須と考えられる構成要素であるインパクト指標に関するレポート

資金充当と環境便益のために用いられている報告指標は、それらの指標の質(網羅性と関連性)に応じて評価され、レポートの性質と管理(フォーマット、可視性、データ収集等)も考慮されます。

ヴィジオアイリスの評価尺度

パフォーマンス評価		保証レベル	
先進的	先進的なコミットメント:社会的責任に正面から取り組み、その目標達成に向けて取り組みを進めている強い裏付けがある。また、合理的なレベルのリスク管理体制が構築されており、新たなリスクを予期し、それに対応するための革新的な手法を用いている。	合理的	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについて高い期待が持てる。
良好	説得力のあるコミットメント:社会的責任に取り組んでいることについて重要かつ一貫した裏付けがある。また、合理的なレベルのリスク管理体制が構築されている。	中程度	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについて一定程度の期待が持てる。
限定的	社会的責任についての取り組みを始めている、又はその一部については目標を達成しているものの、その取り組みの一貫性等についての裏付けに欠ける。リスク管理のレベルが低いレベルに留まる。	弱い	既定の方針や目標等に沿った行動をとることについてあまり期待が持てない。
劣る	社会的責任についての取り組みを行っている裏付けが得られない。リスク管理のレベルが低いもしくは非常に低い水準にあるか、又は弱い。		



Vigeo Eiris is an independent international provider of environmental, social and governance (ESG) research and services for investors and public & private organizations. We undertake risk assessments and evaluate the level of integration of sustainability factors within the strategy and operations of organizations.

Vigeo Eiris offers a wide range of services:

For investors: decision making support covering all sustainable and ethical investment approaches (including ratings, databases, sector analyses, portfolio analyses, structured products, indices and more).

For companies & organizations: supporting the integration of ESG criteria into business functions and strategic operations (including sustainable bonds, corporate ratings, CSR evaluations and more).

Vigeo Eiris is committed to delivering client products and services with high added value: a result of research and analysis that adheres to the strictest quality standards. Our methodology is reviewed by an independent scientific council and all our production processes, from information collection to service delivery, are documented and audited. Vigeo Eiris has chosen to certify all its processes to the latest ISO 9001 standard. Vigeo Eiris is an approved verifier for CBI (Climate Bond Initiative). Vigeo Eiris' research is referenced in several international scientific publications.

With a team of more than 240 experts of 28 different nationalities, Vigeo Eiris is present in Paris, London, Brussels, Milan, Montreal, Hong Kong, Casablanca, Rabat and Santiago.

The Vigeo Eiris Global Network, comprising 4 exclusive research partners, is present in Brazil, Germany, Israel and Japan.

For more information: www.vigeo-eiris.com