

24-D-1631
2025 年 2 月 3 日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりソーシャルボンドの予備評価結果を公表します。

株式会社日本政策金融公庫

中小企業向け貸付債権シンセティック CLO

新規

総合予備評価

Social 1

ソーシャル性
予備評価
(資金使途)

s1

管理・運営・
透明性予備評価

m1

オリジネーター	株式会社日本政策金融公庫
評価対象	合同会社クローバー2025 第1回 A号無担保社債 合同会社クローバー2025 第1回 C号無担保保証付社債
分類	社債
発行額	第1回 A号無担保社債:240 億円 第1回 C号無担保保証付社債:60 億円
利率	第1回 A号無担保社債:未定 第1回 C号無担保保証付社債:未定
発行日	2025 年 3 月 11 日
償還期日	2030 年 5 月 31 日(予定)
償還方法	3 か月ごとのパススルー償還(3か月分の参照債務の元本返済額等に応じて、A 号社債、C 号社債の順にシーケンシャル償還。C 号社債については、A 号社債の償還後、CDS 契約に係るメザニン・ジュニアメザニン相当部分の償還を考慮の上で償還)
資金使途	参加金融機関 47 機関が募集した中小企業向け無担保貸付債権の信用リスクの負担

評価の概要

▶▶▶1. 株式会社日本政策金融公庫の概要

本件のオリジネーターである株式会社日本政策金融公庫（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、中小企業金融公庫及び国際協力銀行のうち国際金融等業務（その後 2012 年 4 月 1 日付けで分離）が統合し、設立された政策金融機関である。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ている。日本公庫の中小企業事業は、日本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. 日本政策金融公庫の社会的課題に向けた取り組み

日本公庫は、業務運営を通じて持続可能な社会の実現に貢献していくためのサステナビリティ基本方針を定めている。当該サステナビリティ方針では、「業務運営計画の各項目の着実な遂行を通じ、サステナビリティを推進し、SDGs の達成に貢献する。」という基本的な考え方を定めた上で、「セーフティネット機能を発揮し、お客さまの事業継続を支える」、「民間金融機関や関係機関と連携し、お客さまと地域の成長を支える」、「重点事業分野を重点的に支援し、お客さまと我が国の発展を支える」、「多様な人材が活躍できる職場を作り、働く職員の満足度を高める」という 4 つのマテリアリティ（重要課題）を設定している。マテリアリティに対する取り組み状況については、取締役会に報告し、モニタリングを行うとともに、評価・審査委員会において評価を受け、サステナビリティ推進に向けた取り組みの向上に努めている。

▶▶▶3. ソーシャルボンドについて

評価対象となるスキームは、証券化支援業務の一つである買取型で行う、中小企業への無担保貸付債権を参照する CLO（貸付債権担保证券）「地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クロバー2025）」（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¹」、「ソーシャルボンドガイドライン²」及び SDGs に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則又はガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において国内外の統一された基準として当該原則及びガイドラインを参照して JCR では評価を行う。また、ソーシャルボンド原則においては、ソーシャルボンドの資金使途及びその社会的便益（インパクト）と、国際的な持続

¹ International Capital Market Association(ICMA) "Social Bond Principles2023"
<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>

² 金融庁 「ソーシャルボンドガイドライン 2021 年版」
<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>

可能性に係る目標や各国の政策との整合性を重視していることから、ICMA が策定した SDGs とソーシャルプロジェクト分類のマッピング³を評価における参照指標とする。

日本公庫中小企業事業では、本 CLO の実施に際して、47 の地域金融機関と CDS 契約⁴を締結するとともに、合同会社（SPC）が発行する社債を投資家に売却することを予定している。今般の評価対象は、本 CLO により発行される第 1 回 A 号社債及び日本公庫の保証が付された第 1 回 C 号社債（以上を総称して「本社債」という）である。

日本公庫は、本 CLO の実施により 2 つの社会的便益を目指している。1 つ目は、地域金融機関を通じた無担保融資によって、中小企業に対して円滑な資金供給を行い、雇用の維持・創出などの地域活性化効果を生じさせることである。2 つ目は、日本公庫と地域金融機関との CDS 契約を通じて、日本公庫及び投資家が中小企業への無担保融資に伴うリスクの一部を負担することにより、地域金融機関の安定的な経営を支援することである。本 CLO の参照債務を見ると、約 37% 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。足下において、地方では人口減少や過疎化に伴う地域経済の空洞化、事業承継等の社会的課題を抱えている。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が日本の地方活性化にとって重要である。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）」及び「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、創造性及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。」、目標 9「産業と技術革新の基盤をつくろう」のうち、ターゲット「9.2 包摂的かつ持続可能な産業化を促進し、2030 年までに各国の状況に応じて雇用及び GDP に占める産業セクターの割合を大幅に増加させる。後発開発途上国については同割合を倍増させる。」、目標 17「パートナーシップで目標を達成しよう」のうち、ターゲット「17.17 さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する。」に貢献すると評価される。

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公庫法に則り、外部専門家等からなる評価・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。

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・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評価」を“Social 1”とした。

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おり、SDGs 目標及び政府の SDGs 目標に対する具体的施策にも合致している。

³ ICMA "Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals"
<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/mapping-to-the-sustainable-development-goals/>

⁴ CDS 契約（クレジット・デフォルト・スワップ契約）は、一種の損失補償契約である。

目次

■評価フェーズ 1：ソーシャル性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 資金使途の概要について
2. プロジェクトの社会的便益について
3. 環境・社会に対する負の影響について
4. SDGs との整合性について
 - (1) ICMA の SDGs マッピングとの整合性
 - (2) SDGs アクションプラン及びソーシャルボンドガイドラインとの整合性

■評価フェーズ 2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ 3：評価結果（結論）

評価フェーズ 1: ソーシャル性評価

s1

1. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な社会的便益をもたらすソーシャルプロジェクトに充当されるかを確認する。次に、資金使途による環境・社会へのネガティブな影響が想定される場合に、その影響について社内の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

日本公庫が本社債で資金使途とした、参加金融機関が募集した中小企業向け無担保貸付債権の信用リスクの負担は、地域金融機関の支援を通じた地域経済の活性化に貢献し得るプロジェクトであり、社会的意義が高いとJCRでは評価している。

1. 資金使途の概要について

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2025））である。本 CLO を用いて、日本公庫は、47 の地域金融機関と CDS 契約を締結するとともに、SPC が発行する社債を投資家に売却することを予定している。

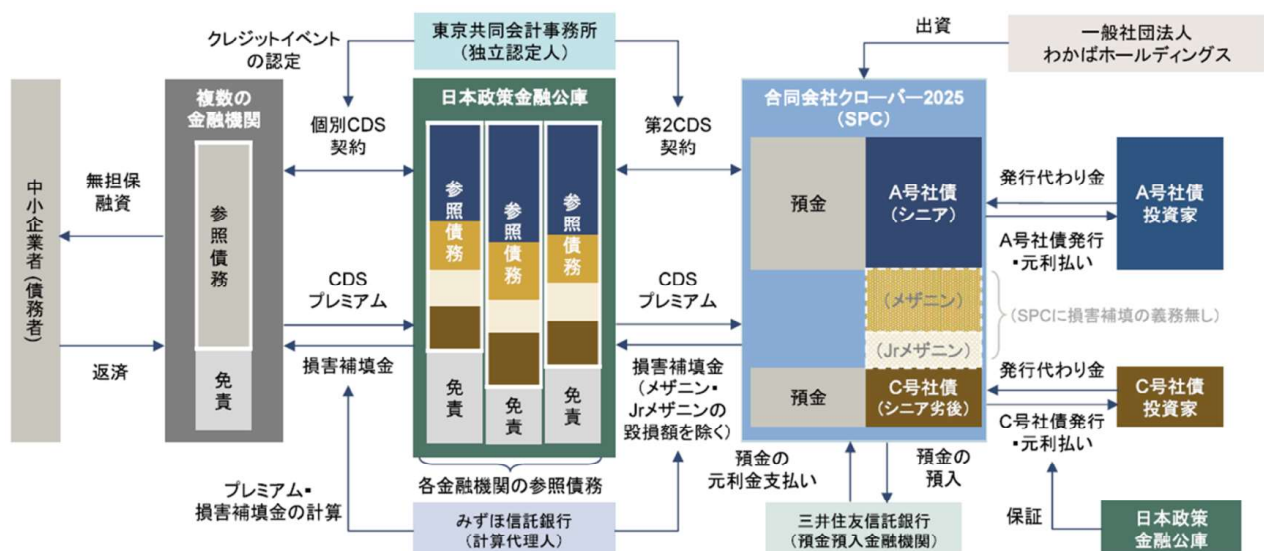


図 1：スキーム図⁵

⁵ 出典：日本公庫から提供を受けた資料

2. プロジェクトの社会的便益について

資金使途は、中小企業への無担保貸付債権を裏付けとする CLO（貸付債権担保証券）である。中小企業に対する資金供給の円滑化は、日本政府が掲げる「SDGs アクションプラン 2023」における「中小企業の生産性向上のための設備投資の促進」等に向けて、地域金融機関が中小企業を支援するものであるため、社会的便益が高い。本資金使途は、ソーシャルボンド原則及びソーシャルボンドガイドラインの適格ソーシャルプロジェクト事業区分のうち、「中小企業」を対象とした「必要不可欠なサービスへのアクセス（金融）」及び「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」に貢献する事業に該当する。

社会的課題：中小企業に対する資金供給の円滑化

CLO は中小企業の資本市場へのアクセスを促進し、従来の間接金融を補完して資金供給チャネルを複線化するものである。このため、経済・金融環境に左右されやすく、担保や保証人への依存が大きい中小企業金融の課題に対する一つの解決策となり得るものである。日本公庫の中小企業事業では、2004 年 7 月から証券化支援業務を開始し、民間金融機関等による中小企業向け貸付債権等の証券化を支援している。中小企業向け貸付債権の証券化は、中小企業、金融機関、投資家それぞれにメリットがある。例えば、中小企業のメリットとしては、①無担保・第三者保証なしで資金調達が可能になること、②市場からの資金調達が可能になることが挙げられる。また、金融機関のメリットとしては、①担保・保証に依存しない融資の推進による顧客基盤の強化・拡大やリレーションシップバンキング機能を強化できること、②信用リスク及びその他のリスク（金利変動、地域集中等）をコントロールできること、投資家のメリットとしては、運用対象を多様化できることが挙げられる。

日本公庫によると、証券化支援業務では、2004 年 7 月の業務開始から 2024 年 3 月までの累計で、延べ 383 の金融機関と連携して、20,405 先の中小企業に総計 4,894 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として、人口の減少による事業承継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や地域経済の活性化を実現するためには、地域金融機関が個々の事業者による生産性向上に向けた取り組みを支援することが不可欠である。また、日本公庫と地域金融機関との CDS 契約により、日本公庫及び投資家が中小企業への無担保融資に伴うリスクの一部を負担することは、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、担保や保証に頼らざるを得ない側面がある中、日本公庫との CDS 契約によって無担保融資を後押しすることは、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果たしていると考えられる。

本 CLO の組成規模の推移は、図 2 のとおりである。2020 年度においては、参加金融機関となり得る地域金融機関が新型コロナウイルス感染症対策として緊急の資金繰り支援に注力せざるを得ず、本 CLO への参加を断念したため、貸付社数及び参加金融機関数は減少したものの、その後は、いずれも増加傾向にある。2024 年度においては、表 1 のとおり債権件数 3,421 件（貸付社数は 3,388 社）に対して約 662 億円の融資を実施し、参加金融機関数も 47 機関となり、金額・社数ともに 2004 年 7 月の業務開始以降、過去最大規模となっている。

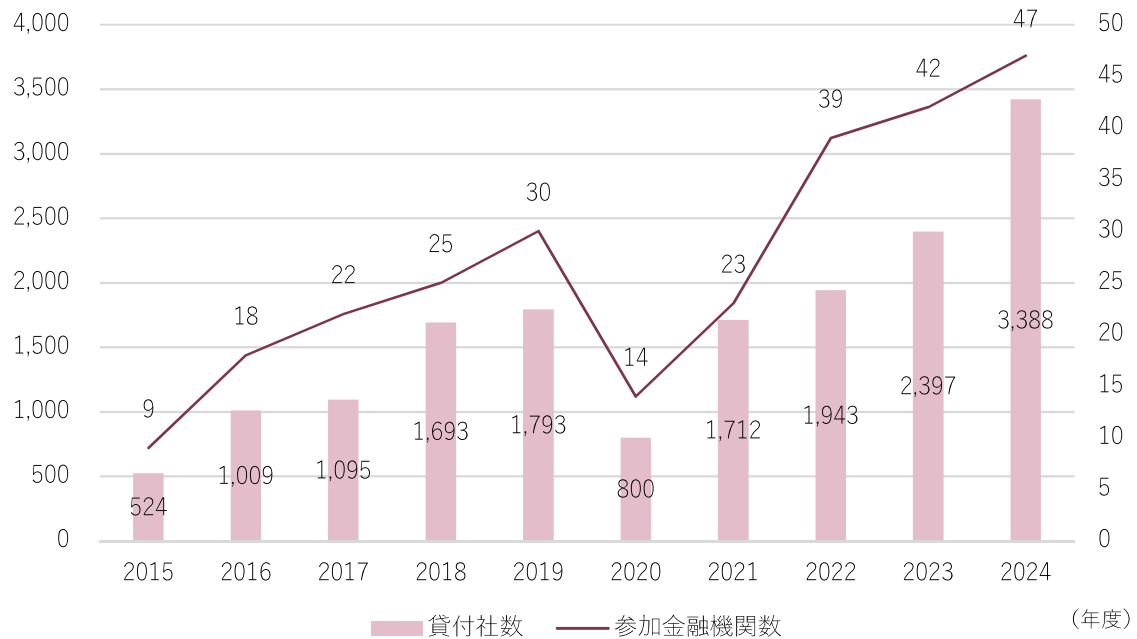


図 2：CLO 組成規模の推移⁶

(金額単位：百万円)

金融機関 (所在地)	債権件数	債権金額	金融機関 (所在地)	債権件数	債権金額
山形銀行 (山形県)	50	1,282	足立成和信用金庫 (東京都)	169	3,314
東北銀行 (岩手県)	77	972	城南信用金庫 (東京都)	152	4,000
七十七銀行 (宮城県)	34	870	瀧野川信用金庫 (東京都)	38	733
北陸銀行 (富山県)	41	1,609	巣鴨信用金庫 (東京都)	219	3,294
清水銀行 (静岡県)	88	1,600	浜松磐田信用金庫 (静岡県)	30	874
十六銀行 (岐阜県)	30	719	高山信用金庫 (岐阜県)	17	252
但馬銀行 (兵庫県)	80	1,814	愛知信用金庫 (愛知県)	70	1,000
鳥取銀行 (鳥取県)	62	1,622	碧海信用金庫 (愛知県)	60	1,017
四国銀行 (高知県)	7	141	長浜信用金庫 (滋賀県)	26	199
栃木銀行 (栃木県)	378	5,607	京都北都信用金庫 (京都府)	56	780
京葉銀行 (千葉県)	120	2,683	大阪信用金庫 (大阪府)	16	365
香川銀行 (香川県)	103	2,295	大阪シティ信用金庫 (大阪府)	84	2,070
北海道信用金庫 (北海道)	105	1,781	大和信用金庫 (奈良県)	4	88
旭川信用金庫 (北海道)	52	584	姫路信用金庫 (兵庫県)	53	1,253
帯広信用金庫 (北海道)	18	300	西兵庫信用金庫 (兵庫県)	40	1,007
米沢信用金庫 (山形県)	7	130	観音寺信用金庫 (香川県)	29	500
ひまわり信用金庫 (福島県)	60	607	青森県信用組合 (青森県)	32	552
しののめ信用金庫 (群馬県)	64	936	秋田県信用組合 (秋田県)	5	81
足利小山信用金庫 (栃木県)	34	377	いわき信用組合 (福島県)	36	934
川口信用金庫 (埼玉県)	70	1,002	山梨県民信用組合 (山梨県)	112	1,945
横浜信用金庫 (神奈川県)	380	7,375	飛騨信用組合 (岐阜県)	9	131
かながわ信用金庫 (神奈川県)	105	3,285	笠岡信用組合 (岡山県)	91	2,179
朝日信用金庫 (東京都)	25	425	広島県信用組合 (広島県)	55	971
東京東信用金庫 (東京都)	28	732	総計	3,421	66,287

表 1：参加金融機関と債権件数・金額⁷

⁶ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成

⁷ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成

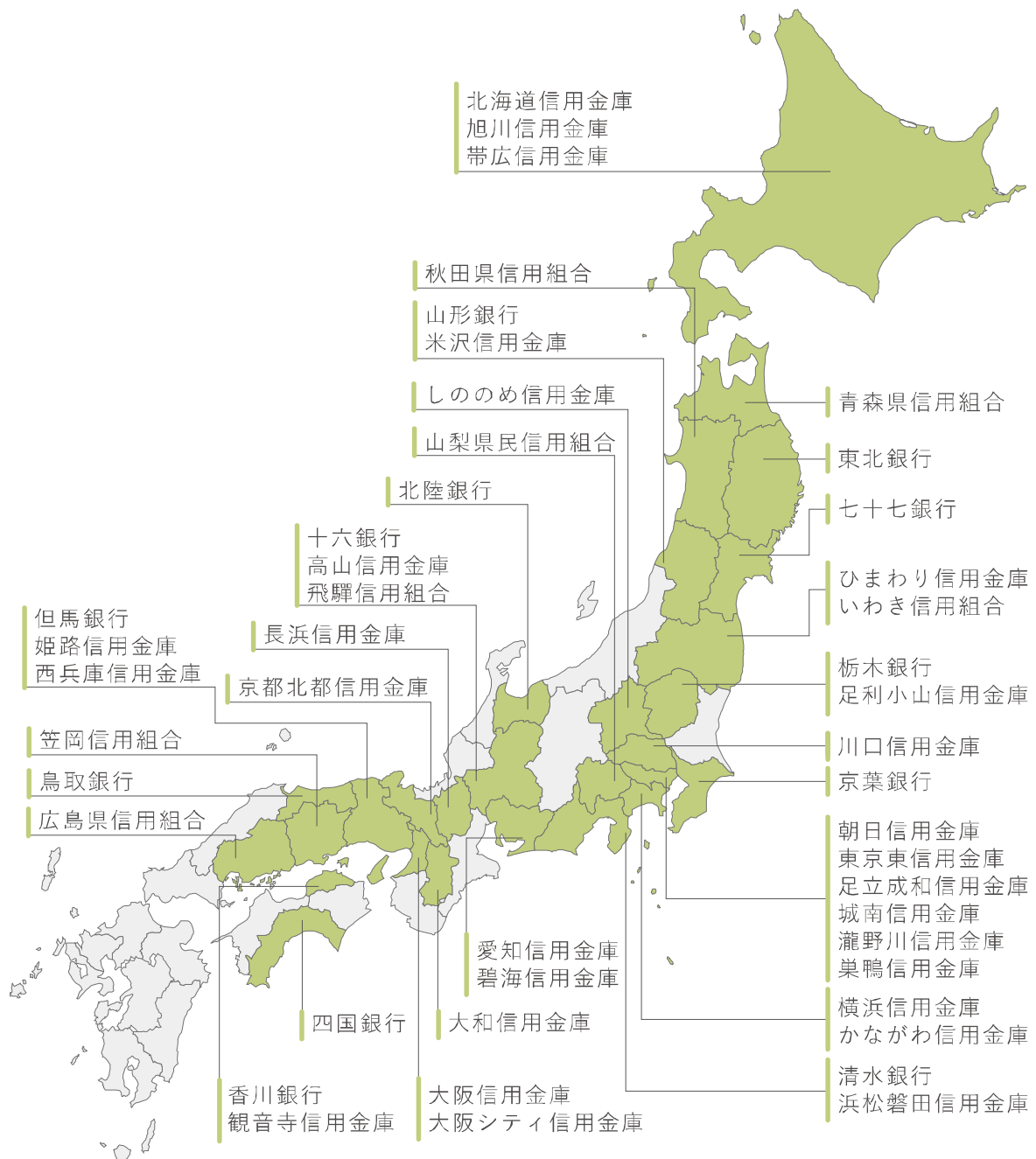


図 3：参加金融機関の地域分布⁸

⁸ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成

今年度の裏付け資産の特徴としては、1 千万円以下の小規模融資に対するニーズが多く、全体の約 37%を占めた。融資を受けている企業の売上高は 5 億円以下が約 76%、従業員数は 30 人以下が約 84%であり、相対的に小規模な中小企業への融資が過半を占めている。一方、地域分布を見ると、参加金融機関は 47 に上り、融資先は 36 都道府県に分布している。

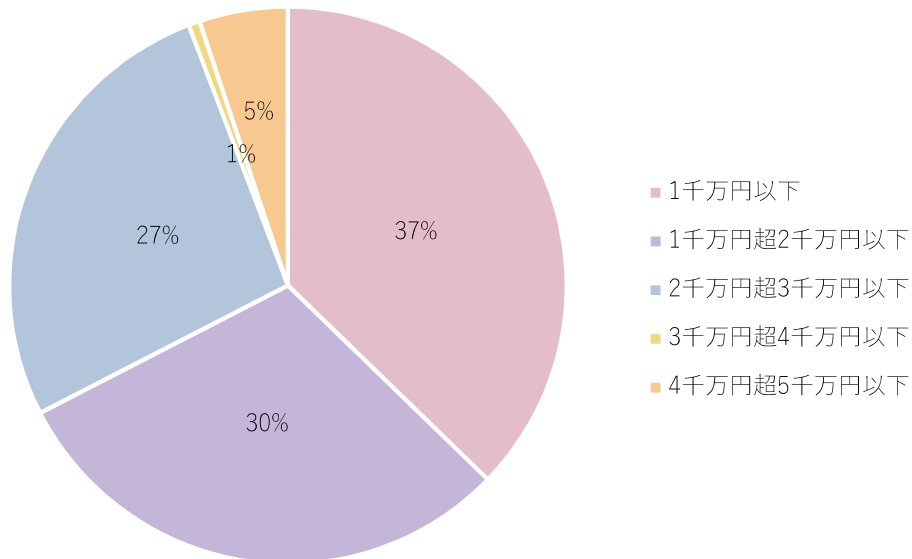


図 4：債務者に係る貸付額の分布⁹

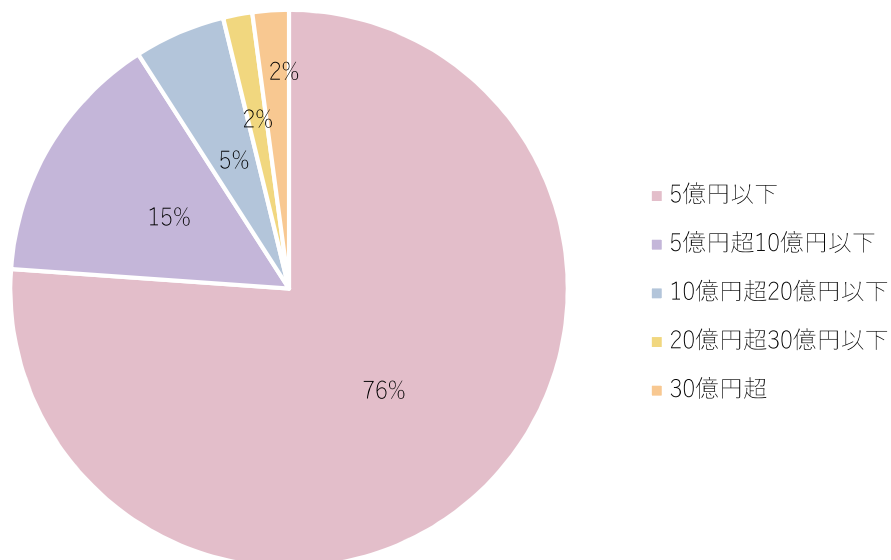


図 5：債務者に係る売上高の分布¹⁰

⁹ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成

¹⁰ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成

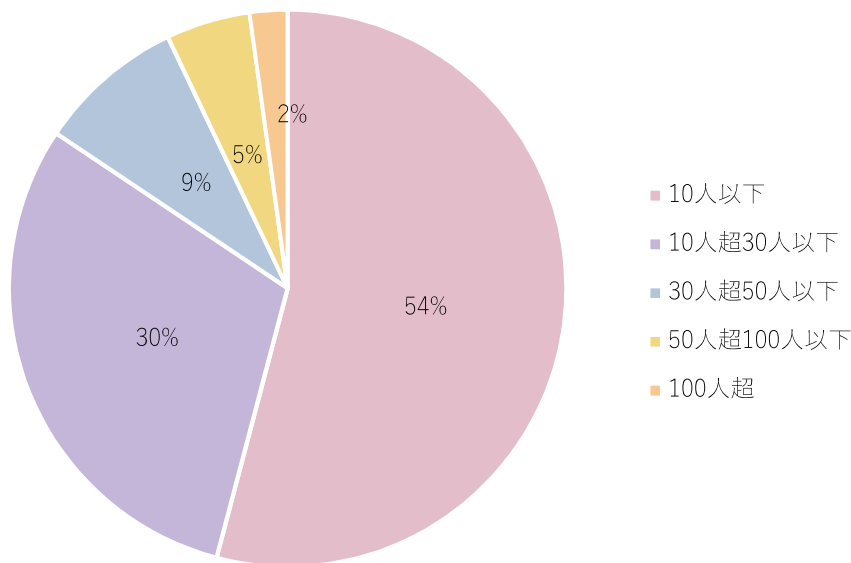


図 6：債務者に係る従業員数の分布¹¹

3. 環境・社会に対する負の影響について

本 CLO の裏付けとなっている中小企業向け貸付債権の実行による深刻な環境・社会的リスクはほぼ想定し得ないところだが、対象となる中小企業に本来の目的である地域活性化や生産性向上などに結び付かない可能性のある業種は融資対象から除く必要がある。日本公庫では、中小企業が融資を申し込む条件として、一部の風俗営業、公序良俗に反するもの、投機的なものは除外するとしている。また、反社会的勢力への融資ではないことについて、地域金融機関に表明保証を要請しており、仮に融資実行後反社会的勢力と判明した場合、損失補填はしない。以上のことから、環境・社会的リスクは適切に回避されていると JCR では判断している。

4. SDGs との整合性について

(1) ICMA の SDGs マッピングとの整合性

本 CLO は、日本公庫が地域の金融機関と連携し、地方の中小企業を金融面から支援することで当該地域の雇用創出・雇用維持に資することを第一の目標としていることから、SDGs 目標 8 と整合的である。また、中小企業に対する資金供給が円滑化されることにより、各地域における持続可能な産業化の促進に寄与することから、本 CLO は目標 9 に資するものである。さらに、日本公庫が地域の金融機関とのパートナーシップを活かし、全国の中小企業への貸付を行うことによって実現されているため、本 CLO は目標 17 に資するものと評価している。

¹¹ 出典：日本公庫から提供を受けたデータに基づき JCR が作成



目標 8：働きがいも経済成長も

ターゲット 8.3 生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性、及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。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

ターゲット 9.2 包摂的かつ持続可能な産業化を促進し、2030 年までに各国の状況に応じて雇用及び GDP に占める産業セクターの割合を大幅に増加させる。後発開発途上国については同割合を倍増させる。





目標 17. パートナリーシップで目標を達成しよう

ターゲット 17.17 さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する。

(2) SDGs アクションプラン及びソーシャルボンドガイドラインとの整合性

資金使途の対象となるプロジェクトは、金融庁がソーシャルボンドガイドラインで例示した「SDGs アクションプラン等を踏まえた社会的課題」のうち以下の項目に整合していることを確認した。

「SDGs 実施指針」の 8 つの優先課題及び関連する具体的な取り組み案		
優先課題：3. 成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション		ターゲット
中小企業の生産性向上のための設備投資の促進	中小企業者が、市町村の認定を受けた先端設備等導入計画に基づいて先端設備等を導入する際に固定資産税の減免等の支援措置を講ずることで、地域の自主性のもとで、生産性向上のための設備投資を加速させる。	 

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象を通じて実現しようとする目標、ソーシャルプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性及び一連のプロセスが適切に投資家等の開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本社債における目標、ソーシャルプロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識を持つ部署及び経営陣が適切に関与していると判断している。

1. 目標

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強化に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。

2. 選定基準

日本公庫では、地域金融機関からの無担保融資を受けられる中小企業に対し、以下の参加条件¹²を設定し、実効性を高めている。

- ① 株式会社日本政策金融公庫法（平成 19 年法律第 57 号。その後の改正を含む。）第 2 条第 1 項第 3 号に規定する中小企業者であること。
- ② 2 期連続の青色申告者であり、法人税及び社会保険料に未納がないこと。
- ③ 原則として、業歴 3 年以上であり、かつ、2 期連続の正常決算（各 12 か月のもの。ただし、期中に合併等を行っているものについては、合併等が事業内容に大きな影響を与えていないものに限る。）を有すること。
- ④ 数値基準
原則として、提出を受けた決算の数値が、次の各号のすべてを満たす先であること。ただし、

¹² ①～⑦の参加条件に係る出典は、日本公庫による令和 6 年 7 月 1 日付の資料「「令和 7 年 3 月 CLO（買取型シンセティック方式・社債保証付）」参加企業募集のお知らせ」である。

イ又はロに該当しない場合であっても、「償却前経常利益が黒字」又は「経常収支が黒字」であれば対象先とすることができる。

イ) 債務超過でないこと。

ロ) 経常利益を計上していること。

ハ) 取扱金融機関が独自に数値基準を設定する場合は、当該数値基準を満たすこと。

⑤ 取扱金融機関の与信取引が新規の場合、原則として公認会計士若しくは監査法人のいずれかの監査証明の提出を受けられること又は日本税理士会連合会の「中小企業の会計に関する指針」の適用に関するチェックリスト若しくは「中小企業の会計に関する基本要領」の適用に関するチェックリストのいずれかの提出を受けられること。

⑥ 取扱金融機関の審査と日本公庫の審査のいずれも通過すること。

⑦ 地域経済の活性化に資する先であること。

また、地域金融機関の参加要件についても、法令違反の事実がないこと及び暴力団等の反社会勢力との関係がないこと等を含め、明確に定められている。

JCR では上記の選定基準は、社会へのネガティブな影響を防止するよう、厳密な基準が設けられていること、また、要件の項番 1 で、公序良俗に反する企業、社会的便益に必ずしも結びつかないような企業を除外していること、項番 7 で明示的に地域活性化に資することを条件としていることなどから、評価フェーズ 1 で検討を行った社会的便益が高いソーシャルプロジェクトの実効性を高めるものであると評価している。

3. プロセス

証券化支援業務を含む中小企業者向け支援にかかる個々の業務は、中小企業事業が予算計上の検討を行う。その際には、本証券化の社会的意義である中小企業への無担保融資の重要性と政策金融の基本的な姿勢として収支相償が求められるため、担当部がこれら进行分析し、報告を行っている。また、日本公庫では、毎年政策目的に沿った事業が適切かつ効率的に行われているかという観点から、業務及び運営の評価・審査を受けている。

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、業務の成果及び一連のプロセスについて、外部有識者から業務評価を受けていること等から、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。

これらの選定基準及び選定・評価のプロセスについては、本評価レポートをもって投資家に公表される予定である。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本項では、本評価対象に基づき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。

また、本評価対象に基づき調達した資金が、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、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、日本公庫の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

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、期中貸付債権プールの残高は減少するが、これに伴い本社債の元本も償還され減少することを社債要項等の諸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 に係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、本社債の発行代わり金は、全額 CDS 契約において損失補填金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。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家等への開示体制が、詳細かつ実効性のある形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、日本公庫のレポーティングについて、資金の充当状況及び社会への改善効果の両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であると評価している。

資金の充当状況に係るレポーティング

前項で確認したとおり、調達されたすべての資金は、本スキームに参加する地域金融機関によって実行された中小企業向けの貸付債権のリスクを負担するために充当されるものであり、未充当資金に係る期中のレポーティングは想定されない。

社会的便益に係るレポーティング

<アウトプット指標>

(1) 起債時のインパクトレポーティング

日本公庫では、参照債務である中小企業の無担保債権について属性データを公表しているが、その中でも、社会的便益を測るアウトプット指標としては、以下を起債時に公表する予定である。

- ①貸付額分布
- ②参照債務金額分布
- ③売上高分布
- ④従業員数分布
- ⑤業歴分布
- ⑥地域分散
- ⑦業種分布

(2) 期中のインパクトレポーティング

日本公庫は、原資産に係る以下の項目について、月次・四半期レポートを公表する予定である。

取扱金融 機関名	原資産						累積ポートフォリオ		免責金額
			うち延滞債権		うちデフォルト債権		デフォルト		
	金額	債務者数	金額	債務者数	金額	債務者数	金額	債務者数	

<アウトカム指標>

本 CLO に特定した試算は出ていないが、中小企業事業全体として、外部有識者による年度ごとの業績評価報告書で、業務の結果得られた社会的便益として、以下のアウトカム指標（推計値）が公表されている（2023 年度分）。

- ①経済効果
- ②雇用誘発

上記は、中小企業事業¹³からの資金供給のうち、特に設備資金貸付についてのアウトカムを見ているものである。2023 年度の設備資金貸付は 4,541 億円であり、これを利用した設備投資の総額は 1 兆 1,634 億円（土地を除く）である。この結果に基づき日本経済への波及効果を測定すると、国内全体で 2.1 兆円の経済効果及び 11.0 万人の雇用を誘発していることとなる。

<インパクト>

「国民生活向上への寄与」

JCR では、本 CLO に係る定期的な情報開示として、日本公庫によって社会的便益と融資を受けている企業の属性について詳細な開示が行われていることを確認した。

¹³ 中小企業事業は、前述のとおり、(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。本 CLO に係る取り組みはこのうち証券化支援業務の一部であり、アウト指標に係る上記の金額すべてが本 CLO に係る取り組みに関するものではない点に留意する必要がある。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する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、サステナブルファイナンス実行方針・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か、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、日本公庫がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付け、サステナビリティの問題に関する会議体を有して実務・経営の観点から取り組みを行っているほか、外部の専門家の知見を取り入れつつ本社債の内容を策定している点について、高く評価している。

日本公庫は、その設立法において、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、国民一般、中小企業者及び農林水産業者の資金調達を支援するための金融の機能を担うとともに、内外の金融秩序の混乱又は大規模な災害、テロリズム若しくは感染症等による被害に対処するために必要な金融を行うほか、当該必要な金融が銀行その他の金融機関により迅速かつ円滑に行われることを可能とし、もって国民生活の向上に寄与することを目的としている。経営方針、業務運営計画でも、地域活性化のための政策金融の支援、民間金融機関との連携強化を目指している。

また、日本公庫は、業務運営を通じて持続可能な社会の実現に貢献していくためのサステナビリティ基本方針を定めている。当該サステナビリティ方針では、「業務運営計画の各項目の着実な遂行を通じ、サステナビリティを推進し、SDGsの達成に貢献する。」という基本的な考え方を定めた上で、以下の4つのマテリアリティ（重要課題）を設定している。

- ① セーフティネット機能を発揮し、お客さまの事業継続を支える
- ② 民間金融機関や関係機関と連携し、お客さまと地域の成長を支える
- ③ 重点事業分野を重点的に支援し、お客さまと我が国の発展を支える
- ④ 多様な人材が活躍できる職場を作り、働く職員の満足度を高める

上記のマテリアリティに対する取り組み状況については、取締役会に報告し、モニタリングを行うとともに、評価・審査委員会において評価を受け、サステナビリティ推進に向けた取り組みの向上に努めている。

本CLOを証券化支援業務は、上記のマテリアリティのうち「民間金融機関や関係機関と連携し、お客さまと地域の成長を支える」に関する取り組みであるため、本CLOに係る取り組みを推進することが持続可能な社会の実現に貢献することにつながる。

日本公庫では、地域活性化に向けた中小企業及び地域金融機関支援について、事業展開の要として組織一体となって取り組んでいる。サステナビリティ推進を専門とする部署はないものの、その基本理念及び取り組みは、特に日本の社会的課題である人口減少による地域経済空洞化のおそれ等の課題解決に大きく貢献するものである。

日本公庫は、その業務全般について外部有識者等から構成される評価・審査委員会から毎年度、業績評価を受けており、本 CLO を含む証券化支援業務も同評価対象の一部に含まれている。当該業績評価では、対象年度に係る目標達成度について、定量的・定性的な評価を受けており、中小企業事業としては目標に対して期待どおりの標準の業績であったと評価されている。証券化支援業務に関しては、9 年連続で CLO を組成しており、参加金融機関数、貸付債権額のいずれも過去最高の実績であったことについて言及があった。

JCR では、日本公庫がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付け、サステナビリティの問題に関する会議体を有して実務・経営の観点から取り組みを行っているほか、外部の専門家の知見を取り入れつつ本社債の内容を策定している点について、高く評価している。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Social 1

本社債について、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）」の予備評価を“s1”、「管理・運営・透明性評価」の予備評価を“m1”とした。この結果、「JCR ソーシャルボンド予備評価」を“Social 1”とした。また、本社債は、「ソーシャルボンド原則」及び「ソーシャルボンドガイドライン」において求められる項目について基準を満たしているほか、SDGs 目標及び政府の SDGs 目標に対する具体的施策にも合致している。

		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

(担当) 菊池 理恵子・新井 真太郎

本評価に関する重要な説明

1. JCR ソーシャルファイナンス評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR ソーシャルファイナンス評価は、評価対象であるソーシャルボンドの発行及び/又はソーシャルローンの実行（以下、ソーシャルボンドとソーシャルローンを総称して「ソーシャルファイナンス」、ソーシャルボンドの発行とソーシャルローンの実行を総称して「ソーシャルファイナンスの実行」という）により調達される資金が JCR の定義するソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該ソーシャルファイナンスの資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該ソーシャルファイナンスで調達される資金の充当ならびに資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度を完全に表示しているものではありません。

JCR 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の実行計画時点又は実行時点における資金の充当等の計画又は状況の評価するものであり、将来における資金の充当等の状況を保証するものではありません。また、JCR 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が社会に及ぼす改善効果を証明するものではなく、社会に及ぼす改善効果について責任を負うものではありません。ソーシャルファイナンスの実行により調達される資金が社会に及ぼす改善効果について、JCR は発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、又は資金調達者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しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。なお、投資法人等で資産がすべてソーシャルプロジェクトに該当する場合に限り、ソーシャルエクイティについても評価対象に含むことがあります。

2. 本評価を実施するうえで使用した手法

本評価を実施するうえで使用した手法は、JCR のホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「サステナブルファイナンス・ESG」に、「JCR ソーシャルファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR ソーシャルファイナンス評価を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかかる行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、又は閲覧に供することを約束するものではありません。

5. JCR ソーシャルファイナンス評価上の第三者性

本評価対象者と JCR との間に、利益相反を生じる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、資金調達者及び正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、又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、又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。JCR ソーシャルファイナンス評価は、評価の対象であるソーシャルファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、JCR ソーシャルファイナンス評価は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、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。JCR ソーシャルファイナンス評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。JCR ソーシャルファイナンス評価のデータを含め、本文書にかかる一切の権利は、JCR が保有しています。JCR ソーシャルファイナンス評価のデータを含め、本文書の一部又は全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等することは禁じられています。

■用語解説

JCR ソーシャルファイナンス評価：ソーシャルファイナンスの実行により調達される資金が JCR の定義するソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該ソーシャルファイナンスの資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度を評価したものです。評価は 5 段階で、上位のものから順に、Social 1、Social 2、Social 3、Social 4、Social 5 の評価記号を用いて表示されます。

■サステナビリティファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンファイナンス外部レビュー者登録
- ・ICMA（国際資本市場協会）に外部評価者としてオブザーバー登録
- ・UNEP FI ポジティブ・インパクト金融原則 作業部会メンバー
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候債イニシアティブ認定検証機関）

■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号
- ・EU Certified Credit Rating Agency
- ・NRSRO：JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ（<https://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

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