

セカンドオピニオン

日本学生支援機構が発行するソーシャルボンドのサステナビリティについて

ヴィジオアイリスは、独立行政法人日本学生支援機構が2022年2月に発行を予定している財投機関債(第66回日本学生支援債券)が、ソーシャルボンド原則の自主的ガイドライン(2021年版)の4つの核となる構成要素に適合したものであるとの意見を表明します。



フレームワーク

サステナビリティへの貢献度合い



	劣る	限定的	良好	先進的
予想されるインパクト			■	
ESG リスク マネジメント			■	

主な特徴

ソーシャルプロジェクトカテゴリー	第二種奨学金
プロジェクト開催国	日本
ターゲット層	経済的理由により修学が困難な学生
フレームワーク	有り
リファイナンス比率	なし
ルックバック期間	なし

SDGs マッピング



- 先進的
- 限定的
- 良好
- 劣る

発行体

ESG パフォーマンス(2021年11月時点)



	劣る	限定的	良好	先進的
環境			■	
ソーシャル			■	
ガバナンス			■	

論争

論争の数	合計 2 件
頻度	単発的
深刻度	重要
反応度	積極的

- 先進的
- 限定的
- 良好
- 劣る

論争の対象となる活動

ご発行体様は、17の論争の対象となっている活動のいずれにも関与されていません。

- アルコール
- 動物愛護
- 大麻
- 軍需製品
- ギャンブル
- 原子力
- 市民向け銃器
- 化石燃料
- 懸念のある化学物質
- タールサンド及びオイルシェール
- 石炭
- ポルノ
- 遺伝子組み換え
- 高利子での貸付
- ヒト胚性幹細胞
- タバコ
- 再生医療

一貫性

一貫性あり
一部一貫している
一貫性がない

ヴィジオアイリスは独立行政法人日本学生支援機構のソーシャルボンドが、同機構の持続可能性に関する戦略的な優先事項やセクターが持続可能性の観点から抱える課題と密接に関係し、同機構のサステナビリティについてのコミットメントの達成に貢献するものであるとの意見を表明します。

主な結果

資金使途

- 適格カテゴリーは明確に定義されており、発行体は資金の使途、適格クライテリア、社会プロジェクトに関するターゲット層、プロジェクト開催国を明確に説明しています。
- 社会的目標は明確に定義されており、すべてのカテゴリーに関して適切で、国際的なサステナビリティガイドラインとの一貫性を保っています。
- 期待される社会便益は明確です。定量的なレポートは概ね適切で可能となっています。
- 本債券は新規の奨学金に充てられるため、リファイナンス率は0%です。

プロジェクトの評価と選定のプロセス

- プロジェクトの評価と選定のプロセスは、明確に規定されており、評価と選定のすべてのステップ(適格プロジェクトの提案、選定、検証、モニタリングを含む)において、明確に構成されています。
- プロジェクトの評価及び責任に関する役割は明確で内外の関連する専門家が関与しています。評価と選定のプロセスはSPOにおいて公開される予定です。
- 適格プロジェクトに関するクライテリアと除外クライテリアは明確に規定され、適格プロジェクトに該当しています。
- ESGリスクの識別、モニター、管理に関するプロセスはセカンドオピニオンにて公開される予定です。環境・社会に関するリスクの特定とその緩和に関するプロセスは良好と考えられ、モニタリング、選定、是正措置が含まれます。(詳細は13-14ページの詳細分析をご覧ください)

調達資金の管理

- 調達資金の充当と管理は明確に定義されており、同機構のウェブサイト上で公開されます。
- 手取金は債券の発行日に全額充当されます。
- 債券の手取金は正式な内部プロセスを元に、調達資金専用口座にて適切に追跡され、他の奨学金の資金等とは別に管理されます。
- 債券の発行日は送金日の2営業日前に設定されており、送金日には調達額全額が送金財源に充当されるため、送金日後において未充当の資金は存在しないスキームとなっています。
- 発行体は適格プロジェクトが中止又は延期等となった場合の資金管理のプロセスについて開示しています。しかし、再充当の期限については定められていません。

レポート

- 資金充当状況のレポートは、債券が償還されるまで、年次にて発行体のウェブサイトにて実施されます。また、レポートは一般に公開されます。
- レポートは調達資金の充当状況から社会便益までカバーしています。また、発行体は、重大な事象が発生した場合には適宜報告を行うことにコミットしております。
- 社会便益に関する計算方法とその過程は公開されます。
- 適格プロジェクトへの充当と社会便益の指標に関する追跡は、発行体によって内部にて行われます。適格プロジェクトの社会便益を報告するために使われる指標は、発行体によって内部にて確認されます。

連絡先

サステナビリティ ファイナンス チーム | VESUSTAINABLEFINANCE@VIGEO-EIRIS.COM

本オピニオン提供の背景

ヴィジオアイリスは独立行政法人日本学生支援機構（以下、「同機構」、「JASSO」又は「発行体」）が2022年2月に発行を予定している財投機関債（第66回日本学生支援債券（以下、「本債券」）の持続可能性について独立した意見を表すよう要請を受けました。

本セカンドオピニオンは、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（ICMA）の「ソーシャルボンド原則」（2021年版）に基づいています。

本オピニオンは以下の要素について精査した結果に基づくものです。

- **フレームワーク・レベル**: フレームワークと発行体の環境・社会的コミットメントとの整合性、持続可能性への債券の潜在的貢献、ソーシャルボンド原則（2021年版）の4つの核となる構成要素への適合状況等。
- **発行体レベル¹**: 発行体の組織としての ESG パフォーマンスの評価、ステークホルダーとのESGに関連する論争の管理と対応及び論争の対象となる活動²への関与の有無。

ヴィジオアイリスは、(i) 開示情報、メディア情報及びステークホルダーから収集した情報、(ii) ヴィジオアイリス独自の分析に基づく ESG 格付、(iii) 発行体から提供された情報を基に精査を行い、(iii)については、発行体の担当者やステークホルダーへのインタビュー等も実施しました。

本セカンドオピニオン発行のための精査は 2021 年 10 月 28 日から 2021 年 12 月 3 日まで行われました。

当社は、精査にあたって必要な全ての資料の提供及び担当者へのヒアリングの機会を提供されたと考えています。また、これらのデータの正確性を確認するために合理的な努力を行いました。

外部レビューのスコープ

<input checked="" type="checkbox"/>	発行前のセカンドオピニオン	<input type="checkbox"/>	インパクトレポーティングの独立認証
<input type="checkbox"/>	資金充当の独立認証	<input type="checkbox"/>	クライメート ボンド イニシアティブ認証

¹ 発行体は弊社の ESG 評価ユニバースに含まれておりません

² ヴィジオアイリスによって分析される 17 の論争の対象となっている活動とはアルコール、動物愛護、大麻、懸念のある化学物質、市民向け銃器、化石燃料、石炭、タールサンド及びオイルシエール、ギャンブル、遺伝子組み換え、ヒト胚性幹細胞、高金利での貸付、軍需製品、原子力、ポルノ、再生医療、タバコです。

一貫性

一貫性あり
一部一貫性あり
一貫性なし

ヴィジオアイリスは独立行政法人日本学生支援機構のソーシャルボンドが、同機構の持続可能性に関する戦略的な優先事項やセクターが持続可能性の観点から抱える課題と密接に関係し、同機構のサステナビリティについてのコミットメントの達成に貢献するものであるとの意見を表明します。

日本政府は、SDGsアクションプラン2021にて SDGs4「質の高い教育」を国として取り組むべき重要課題の一つとして挙げています³。加えて「日本一億総活躍プラン」の中でも、少子高齢化社会対策としての子育て支援の中で、奨学金制度の拡充を項目の一つとして掲げています⁴。

このような方針に沿い、文部科学省は経済的な学生への支援を強化するとともに、授業料、入学金の免除または減額、給付奨学金の大幅拡充を行う高等教育修学支援新制度を2020年度より開始しました⁵。また、コロナウイルス感染症の拡大に伴い、経済的な影響を受けたことにより困難な立場にある学生を対象とした学生支援緊急給付金の創設も2020年に行われました⁶。

日本学生支援機構によると、2020年度の日本の高等教育機関の学生約350万人のうち約34.3%（約120万人）が同機構の奨学金制度を利用しています⁷。これは、2.9人に1人の学生が日本学生支援機構の奨学金を受けていることをさします⁷。

このように、高等教育への平等なアクセスの重要性は国連の持続可能な開発目標（SDGs）においても指摘されていますが、奨学金制度の整備・拡充等によって経済的理由が高等教育への進学を阻む要因とならないようにすることは、日本においても教育の機会均等の実現に向けた重要な課題の一つとして認識されています。

日本学生支援機構は奨学金事業、留学生支援事業、学生生活支援事業という3つの事業を行っています。

日本学生支援機構は奨学金事業を通じて、経済的理由により修学が困難な学生等に対する支援を行い、日本国憲法や教育基本法に定められた「教育の機会均等」に寄与しています。同機構の奨学金貸与事業では、1943年の事業開始以来2020年度までの78年間で約1,413万人に対して累計額約22兆円の奨学金を貸与しています（旧日本育英会を含む）⁷。

日本学生支援機構の奨学金制度には返還の必要がない給付奨学金とその必要がある貸与奨学金があります。さらに貸与奨学金は無利息の「第一種奨学金」と利息付の「第二種奨学金」の2種類に分かれます。このうち、本債券の資金の使途である第二種奨学金は、第一種奨学金よりも緩やかな基準によって運用されており、一定の条件を満たせば原則として全ての申請者が奨学金の貸与を受けることができます。また、その貸与利率は民間の教育ローン等と比べて低く設定されています。

貸与奨学金に充当されるプロジェクト用のソーシャルボンドフレームワークの作成により、発行体は、同発行体のサステナビリティ戦略とコミットメントとの一貫性を保ち、セクターの重要な課題への達成に貢献していると考えられます。

³ https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/pdf/SDGs_Action_Plan_2021.pdf

⁴ https://www.kantei.go.jp/jp/singi/ichiokusoukatsuyaku/follow_up/dai4/siryou2.pdf

⁵ https://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shougakukin/main.htm

⁶ https://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/hutankeigen/mext_00686.html

⁷ <https://www.jasso.go.jp/about/ir/saiken/siryo.html>

フレームワーク・レベル

発行体は、発行予定のソーシャルボンドの主な特徴をフレームワークにて説明しており、その内容はソーシャルボンド原則(2021年版)の自主的ガイドラインの4つの核となる構成要素に沿っています。
(最新フレームワークは2020年7月にヴィジオアイリスへ提出されています)。

また、本セカンドオピニオンは本債券の発行日に先立って、同機構のウェブサイトで公開されます。

ソーシャルボンド原則(2021年版)への適合状況

資金用途



本債券によって調達される資金は、ソーシャルプロジェクトカテゴリー内のプロジェクトの新規ファイナンスに用いられます(表1参照)。

- 適格カテゴリーは明確に定義されており、発行体は資金の用途、適格クライテリア、社会プロジェクトに関するターゲット層、プロジェクト開催国を明確に説明しています。
- 社会の目標は明確に定義されており、すべてのカテゴリーに関して適切で、国際的なサステナビリティガイドラインとの一貫性を保っています。
- 期待される社会便益は明確です。定量的なレポートは概ね適切で可能となっています。
- 本債券は新規の奨学金に充てられるため、リファイナンス率は0%です。

ベストプラクティス

- ⇒適格カテゴリーや定義(選択と除外)は明確であり、これらは国際基準に則しています。
- ⇒適格カテゴリーの社会便益は適切であり、これらは定量的に示されています。
- ⇒社会便益は、明確なベースラインを使用して起債前に見積もられています。
- ⇒発行体は、リファイナンスが含まれないことを確約しています。

表1 適格カテゴリー、サステナビリティ目的、便益に関するヴィジオアイリスの分析が含まれます。

- 支出の性質⇒第二種奨学金
- プロジェクト開催国⇒日本

適格カテゴリー	適格サブカテゴリー/ 定義	ターゲット層	サステナビリティ 目標と便益	ヴィジオアイリス 分析
第二種奨学金	<p>返還の必要のある貸与奨学金のうち、利息付のもの</p> <ul style="list-style-type: none"> • 返還の金利条件(固定、5年ごとの見直し)については奨学生が選択できる • 貸与利率の上限は3% • 貸与期間中(在学期間中)は利息の支払い負担は生じない • 返還は卒業(貸与終了)後に開始される 	<p>下記の条件⁸を満たす学生:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 人物 - 学力 - 家計 <p>について各基準に基づき総合的に判定</p>	<p><u>教育の機会均等への寄与</u></p> <p>基準を満たす申請者全員に対して奨学金を貸与すること</p> <p>基準を満たす申請者のうち奨学金を貸与された奨学生の割合:100%</p>	<p>適格カテゴリーは、定義、クライテリア、資金用途の性質、プロジェクト運営場所も含め、明確に定義されています。</p> <p>ターゲット層は明確に定義されています。</p> <p>社会目的は明確に規定されており、国際的なサステナビリティ基準との一貫性を保っています。</p> <p>期待される社会便益は明確そして適切で、定量的にレポートングされます。</p>

⁸ https://www.jasso.go.jp/shogakukin/about/taiyo/taiyo_2shu/index.html

2021年12月

SDGs への貢献

上記の適格カテゴリーは、1つの国連持続可能な開発目標(SDGs)に貢献するものと考えます。

ELIGIBLE CATEGORY	SDG	SDG TARGETS
第二種奨学金		4.3: 2030年までに、すべての人々が男女の区別なく、安価で質の高い技術教育、職業教育、及び大学を含む高等教育への平等なアクセスを得られるようにする。

プロジェクトの評価と選定のプロセス



- プロジェクトの評価と選定のプロセスは、明確に規定されており、評価と選定のすべてのステップ（適格プロジェクトの提案、選定、検証、モニタリングを含む）において、明確に構成されています。
プロジェクトの評価及び責任に関する役割は明確で内外の関連する専門家が関与しています。評価と選定のプロセスはSPOにおいて公開される予定です。
- 適格プロジェクトに関するクライテリアと除外クライテリアは明確に規定され、適格プロジェクトに該当しています。
- ESGリスクの識別、モニター、管理に関するプロセスはセカンドオピニオンにて公開される予定です。環境・社会に関するリスクの特定とその緩和に関するプロセスは良好と考えられ、モニタリング、選定、是正措置が含まれます。（詳細は13-14ページの詳細分析をご覧ください）

プロジェクトの評価と選定のプロセス

そのプロセスには明確な役割と責任を持つ関係部署が関与しており、妥当な適格性を判断する基準に依拠しています。

- 各教育機関の学校長
- 奨学生採用に関する業務を担当する課
- 統括課
- 奨学金の継続的な適格性の確認等を実施する業務を担当する課
- 理事

上記部署は、下記の責任を果たします。

- 奨学生の採用は、独立行政法人日本学生支援機構に関する省令に基づき、学校長からの推薦があった者について、機構が選考により実施しています。
- 機構の奨学生採用に関する業務を担当する課が選考を行っており、選考結果については、部内の統括課に報告されます。
- 理事が決裁しています。
- 奨学生の選考に際しては、人物、学力及び家計の各基準に基づいて機構が総合的に判断しています。第二種奨学金の貸与にあたっての判断基準は、無利息の第一種奨学金と比べて緩やかなものとなっており、上記選定基準以外に特に設けられた除外や禁止の基準はなく、原則として選定基準を満たせばすべての申請者に対して奨学金が貸与されます。なお、先行処理を行う際には奨学生選考ソフトにおいて学力基準や家計基準を満たしているかの判定も行っており、基準に合わないものが採用されない仕組みも設けられています。
- 適格プロジェクトのモニタリングに関しては奨学金の継続的な適格性の確認等を実施する業務を担当する課により奨学金の貸与が終了するまで行われています。

プロジェクトの評価と選定に関するトレーサビリティと検証はそのプロセス全体を通じて確保されています。

- プロジェクトの選定に関して、基準を満たさない誤った選定を回避するために、検証の仕組みが設けられています。
- 環境及び社会論争のモニタリングについて発行体は、ステークホルダーとの間に論争が発生した際には、内容に応じて業務を担当する部署が担当し、訴訟の場合には必要に応じて弁護士へ相談するなどの対応が実施されています。また、機構は自らの立場を説明するとともに、必要に応じて主務官庁との連携を図りながら対応を行っています。
- プロセスのトレーサビリティに関しては、用いられる各基準の内容等について業務方法等の文書に明記されており、その内容は一般に公開されています。

2021年12月

今後の検討課題としては、プロジェクトへの非適格性が認められた場合の措置を明記することです。

適格クライテリア

適格プロジェクトの選定は、明確な適格性を判断するクライテリアに沿って行われており、適格カテゴリにおいて定義されている環境、社会目的に適切なプロセスになっています。

- 選定基準は、「資金使途」セクションの表1に定義された適格カテゴリの適格基準に基づいています。
- 発行体は、追加の財務リスクが高いとされるセクター（タバコ、石炭または非従来型の化石燃料、ナイトクラブ、アダルトエンターテインメント、ギャンブル）に該当する活動に資金を提供することを目的とした適格プロジェクトを除外します。さらに、発行体は、国際的な人権および労働者の権利条約または環境協定に違反する経済主体との商業活動を行わず、この目的のために除外リストを作成しています。

ベストプラクティス

⇒ 適格プロジェクトの選択及び除外クライテリアは明確に定義されており、すべての適格カテゴリにおいて詳述されています。

調達資金の管理



- 調達資金の充当と管理は明確に定義されており、同機構のウェブサイト上で公開されます。
- 手取金は債券の発行日に全額充当されます。
- 債券の手取金は正式な内部プロセスを元に、調達資金専用口座にて適切に追跡され、他の奨学金の資金等とは別に管理されます。
- 債券の発行日は送金日の2営業日前に設定されており、送金日には調達額全額が送金財源に充当されるため、送金日後において未充当の資金は存在しないスキームとなっています。
- 発行体は適格プロジェクトが中止又は延期等となった場合の資金管理のプロセスについて開示しています。しかし、再充当の期限については定められていません。

調達資金の管理

- 本債券によって調達された資金は、第二種奨学金専用の預金口座にまとめられ、他の奨学金の資金等とは別に管理されるため、その他の目的に使用されることはありません。
- 日本学生支援債券の発行により調達した資金は、その全額が財務部において管理されます。
- 送金先及び送金額の内容については機構内の所定の手続きにより、その詳細が把握される体制が構築されています。
- 債券の発行日は送金日の2営業日前に設定されており、送金日には調達額全額が送金財源に充当されます。このためリファイナンスに回される資金はなく、送金後日において未充当の資金は存在しないスキームとなっています。
- 発行体は、本債券により調達された資金がそのほかの目的に使用されることはないことを公約しています。なお、本債券がオーバーパー発行となる場合には、当機構は当該差金部分を将来の利払い費用の一部に使用します。これは総務省の定める「独立行政法人会計基準」及び関連ガイドラインに基づく会計処理です。
- 発行体の奨学金事業は国の教育政策の一環として実施されており、その事業の性質から、当機構の主要な業務が改廃等といった事象が発生しない限り、奨学金事業が中止、延期、ダイベストメントとなることは考えにくいものの、仮に災害等の発生により、奨学金の送金が延期になった場合には、当機構の調達資金の管理プロセス(上記)に沿う形で管理を続け、延期等の原因となった事象が解消され次第、直ちに送金を行う予定です。

ベストプラクティス

- ⇒ 資金充当期間は24ヶ月もしくはそれ以下です。
- ⇒ 適格プロジェクトの実施中止や延期、ダイベストメント等が生じた際の対応を開示しています。

モニタリングとレポート



- 資金充当状況のレポートは、債券が償還されるまで、年次にて発行体のウェブサイトにて実施されます。また、レポートは一般に公開されます。
- レポートは調達資金の充当状況から社会便益までカバーしています。また、発行体は、重大な事象が発生した場合には適宜報告を行うことにコミットしております。
- 社会便益に関する計算方法とその過程は公開されます。
- 適格プロジェクトへの充当と社会便益の指標に関する追跡は、発行体によって内部にて行われます。適格プロジェクトの社会便益を報告するために使われる指標は、発行体によって内部にて確認されます。

レポート 指標

発行体は、適格プロジェクトに関して透明性のある報告を下記の通り適格カテゴリーレベルで行います。

- 資金充当: 選択された指標は適切であると考えられます。

報告指標
⇒ 適格カテゴリーである第二種奨学金の概要
⇒ 年度の資金充当額
⇒ 未充当の資金残高
⇒ リファイナンス比率(単位: %)

- 社会便益に関する指標は網羅かつ明確で適切であると考えられます。

適格カテゴリー	社会便益指標
第二種奨学金	<ul style="list-style-type: none"> - 年度別第二種奨学金貸与人員(単位: 万人) - 年度別第二種奨学金貸与金額(単位: 億円) - 基準を満たす申請者のうち奨学金を貸与された奨学生の割合(単位: %) - 年度別第二種奨学金回収率(単位: %)

ベストプラクティス
⇒ 発行体は、資金充当状況のレポートを債券の償還まで行います
⇒ 発行体はレポートを公開します。
⇒ レポートは、資金の充当状況や期待されるサステナビリティ便益に関連のある情報をカバーします。また、発行体は、重大な事象が発生した場合には適宜報告を行うことにコミットしております
⇒ 発行体を選択した資金充当に関する指標は網羅的です
⇒ 発行体を選択した社会便益に関する報告指標は、明確かつ関連性があり、また適格カテゴリーにおいて期待される社会便益をすべてカバーしています
⇒ 社会便益のレポートに使用された計算方法とその過程は公開されます

2021年12月

サステナビリティへの貢献度合い

予想されるインパクト

適格プロジェクトが環境及び社会目標にもたらす潜在的なポジティブインパクトは良好であると考えられます。

適格カテゴリー	期待されるインパクトレベル	分析
第二種奨学金	良好	<p>文部科学省が実施した学校基本調査によると、日本における2020年度の高等教育への進学率は83.5%でした⁹。しかしその一方で、高等教育を無償で提供する機関(国公立の機関を含む)の数は非常に限られており多くの高等教育機関は有償となっています。(例えば国立大学における平均の授業料は年間約54万円、私立大学においては年間約91万円¹⁰)そのため、SDGs4である「質の高い教育をみんなに」は日本において関連のあるトピックであると考えられます。</p> <p>日本学生支援機構は奨学金事業を通じて、経済的理由により修学が困難な学生等に対する支援を行い、日本国憲法や教育基本法に定められた「教育の機会均等」に寄与しています。また、同機構の貸与奨学金は無利息の「第一種奨学金」と利息付の「第二種奨学金」の2種類に分かれており、第二種奨学金は、第一種奨学金よりも緩やかな貸与基準の元で審査が行われます。そのため、第二種奨学金は第一種奨学金に比べ、より幅広い学生の奨学金へのアクセスを可能にするものであると考えます。</p> <p>加えて、第二種奨学金は教育の機会均等、継続、修了への寄与という点から日本における長期的な教育レベルの向上への貢献が可能であると考えられます。その一方で、利息付という第二種奨学金の性質から、奨学生にとって卒業後の返還が負担となる可能性があり、そのため第一種奨学金に比べ個人のエンパワメントは限定的であると考えられます。</p> <p>一方で、同機構は政府の執行機関であり、奨学金を巡る議論や社会の要望を受けた政府の法改正をうけ、2017年度から返還不要の給付奨学金事業も行っています。また、貸与奨学金の返還回収に関しても、奨学金制度の維持や将来の奨学生の利益を守る観点から、一定以上の回収率を維持する必要があります。</p>
全体評価		良好

⁹ https://www.mext.go.jp/content/20200825-mxt_chousa01-1419591_8.pdf

¹⁰ https://www.mext.go.jp/a_menu/koutou/shinkou/07021403/1412031_00002.htm

2021年12月

ESG リスクの識別とマネージメント体制のプロジェクト毎での整備状況

適格プロジェクトに関連した環境と社会リスクの特定と管理は良好です。

環境リスク

環境方針

独立行政法人日本学生支援機構は、「独立行政法人日本学生支援機構がその事務及び事業に関し温室効果ガスの排出削減等のため実行すべき措置について定める実施計画(改正令和3年8月25日)」¹¹にて独自の環境方針を定めています。この中で同機構は、機構の事務及び事業に伴う温室効果ガス排出量の削減目標として前年度よりの削減を当面の目標としています。また、同計画内には低公害車や省エネルギー型の機器の導入をはじめとする温室効果ガス削減に向けた具体的な取り組み項目が明記されています。また、リスク管理規程においては、リスク管理委員会が災害を含む同機構のオペレーションに支障をきたしかねないリスク管理の統括を行う旨が記されています¹²。

社会リスク

人権と労働権利

独立行政法人日本学生支援機構は人権の尊重およびハラスメント等の防止策の一環として、セクシュアル・ハラスメント等人権侵害防止に関する規程を定めています¹³。本規程内では、役職員、理事長、監督者の責務がそれぞれ定められており、各関係者が人権侵害の防止及び排除に努めることが明示されています。加えて、別途、組織運営規程に基づき人権侵害対策委員会の設置も定められており、同対策委員会が人権侵害の防止および排除のための啓発活動や研修等を立案しての旨や、人権侵害問題が発生した場合にはその調査を行う旨を記した活動内容が定義されています。

身体的制約等による差別等の防止に関しては、日本が定める「障害を理由とする差別の解消の推進に関する法律」に基づいた「独立行政法人日本学生支援機構における障害を理由とする差別の解消の推進に関する対応要領」を策定しています。また、各事務所には苦情相談員が配置され職員からの苦情相談に対応しており、苦情相談に関する体制が整備されています。最後に、労働者権利の尊重に関しては、労働組合法・労働基準法関係法令に基づき実施されており、違法労働に関しても、日本が批准している国際基準に基づき制定された法律に準拠しています。

健康と安全

独立行政法人日本学生支援機構は、月1回各事務所において衛生委員会を開催し、委員会が産業医とともに職場環境について話し合う場が設けられています。また、すべての職員を対象とした年1回の職員向けのストレスチェック及び健康診断が実施されており、産業医・保健師による面談も実施されています。

労働環境の質に関しては、職員就業規則や非常勤職員就業規則において定められています。加えて、職員の育児休業等に関する細則や職員就業規則実施細則を定め、女性が活躍しやすい職場環境の整備を推進しています。給与水準に関しては日本が法律で定める公務員の給与¹⁴¹⁵に準拠しています。

¹¹ https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/sonota/_icsFiles/afieldfile/2021/11/05/2021ondanka.pdf

¹² https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/kitei/_icsFiles/afieldfile/2021/09/14/kitei_27_16.pdf

¹³ https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/kitei/_icsFiles/afieldfile/2021/04/16/kitei_17_18.pdf

¹⁴ https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/kitei/_icsFiles/afieldfile/2021/09/14/kitei_16_02.pdf

¹⁵ https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/kitei/_icsFiles/afieldfile/2021/04/16/kitei_16_04.pdf

2021年12月

社会的影響の促進

独立行政法人日本学生支援機構は、組織全体として社会に与えるインパクトの査定は行っていないものの、奨学金事業そのものの性質が日本国憲法や教育基本法に定められる「教育の機会均等」に貢献し、ポジティブなインパクトを与えるものであると考えられます。

また、同機構の業務は、国会や政府が制定した法令に基づいて実施されるものであることから、事業の実施状況やそれを踏まえた国民の声、更には社会的なニーズを踏まえて、適宜適切に法令等の改正も行われることを踏まえ、社会影響評価を受けた事業であると考えられます。

顧客との責任あるコミュニケーション

独立行政法人日本学生支援機構は、HP上において奨学金制度について情報提供を行っており、その中には利子を含む奨学金の性質や、返還の必要性も含まれています。また奨学金の性質やそのリスクについて説明した「申込みのてびき」や「返還のてびき」がHP上に掲載されており、一般に公開されています¹⁶¹⁷¹⁸。

そのほかにも、奨学金やその返還について奨学金の受給者である学生や将来的な応募を検討している学生に対し説明会を開催することで、そのリスクについて説明をするとともに、返還意義の理解の浸透に努めています。また、全国の高等学校等にスカラシップ・アドバイザーを派遣し、奨学金に関するガイダンスを行うことで、経済的理由により高等教育機関への進学を諦めることがないように活動を行っています¹⁹²⁰。奨学金相談センターでは、相談窓口として随時相談を受け付けるとともに、定期的に満足度調査が行われています。

責任あるマネジメント及びアフターセールスにおける顧客関係

独立行政法人日本学生支援機構は、奨学金の相談窓口として奨学金相談センターを設置しています。また、機構への相談や意見も随時受け付けており、奨学金利用者などがチャットボットを通して質問をしたり、意見フォームを通じて同機構に提出できるようになっています²¹。寄せられた意見に関しては、奨学金に関わる担当全部署に共有され、必要に応じて担当部署が対応する仕組みになっています。

奨学金の返還にあたり、奨学生が卒業（貸与終了）後経済的な理由により、その返還が困難となった場合、1. 月々の返還額を1/2または1/3に最大15年間減少、あるいは2. 最長10年の返還期限猶予を申し出ることが出来ます²²。奨学金の貸与期間終了後に訴訟が発生した場合には、顧問弁護士に相談の上、訴状に対し適切に対応しています。

ビジネス倫理

独立行政法人日本学生支援機構の業務内容はすべて、独立行政法人通則法、独立行政法人日本学生支援機構法、独立行政法人日本学生支援機構法施行令、独立行政法人日本学生支援機構に関する省令等の日本の関係法令に基づいて行われています。ただし、行動規範はこれらの関係法令には含まれておらず、同機構も別途定めていません。

また、汚職や利益相反の防止等に関する対策として、内部通報制度が「公益通報処理に関する規程」²³にて定められており、必要に応じた調査チームの編成といった対応策が明示されています。監査法人・監事による監査機能も設けられている他、職員からの相談体制の整備として各事務所へ苦情相談員を配置し、匿名での苦情相談を受け付けています。また、苦情相談員を対象とした研修や職員を対象としたコンプライアンス研修も定期的実施されています。

¹⁶ <https://www.jasso.go.jp/shogakukin/moshikomi/yoyaku/tebiki/index.html>

¹⁷ <https://www.jasso.go.jp/shogakukin/moshikomi/zaigaku/tebiki/index.html>

¹⁸ <https://www.jasso.go.jp/shogakukin/henkan/houhou/flow/tebiki.html>

¹⁹ <https://www.jasso.go.jp/shogakukin/adviser/index.html>

²⁰ <https://www.shogakukinsupport.jp>

²¹ <https://www.jasso.go.jp/shogakukin/oyakudachi/toiawase/index.html>

²² https://www.jasso.go.jp/shogakukin/henkan_konnan/index.html

²³ https://www.jasso.go.jp/about/disclosure/kitei/_icsFiles/afieldfile/2021/04/16/kitei_18_05.pdf

発行体評価



日本学生支援機構は、日本育英会において実施してきた日本人学生への奨学金貸与事業、日本国際教育協会、内外学生センター、国際学友会、関西国際学友会の各公益法人において実施してきた留学生交流事業及び国が実施してきた留学生に対する奨学金の給付事業や学生生活調査等の事業を整理・統合し、政府の政策に基づき学生支援事業を総合的に実施する文部科学省所管の独立行政法人として平成16年4月1日に設立されました。同機構は奨学金事業、留学生支援事業、学生生活支援事業という3つの事業を行っています。

ESG パフォーマンス/ESG 戦略

2021年11月時点で日本学生支援機構のESGパフォーマンスのレベルは全体として良好な水準にあると考えられます。

分野	コメント	評価
環境	<p><u>日本学生支援機構の環境分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。</u></p> <p>日本学生支援機構の事業の性質上、同機構の事業活動を通じた環境への負荷は軽微であると考えられます。日本学生支援機構は環境マネジメントシステムの認証等を受けてはいないものの、2015年比で2020年には30%のCO2削減を実現され、2015年比で2020年までにCO2を5%削減される目標を上回った結果となっています。日本学生支援機構は全職員を対象にした地球温暖化への取り組みを行っています。</p> <p>その取り組みの例としては、物品納入や役務提供の事業者、公共工事請負の事業者の選定にあたっては、調達する品目に応じて、エコマークやエコリーフ等の第三者機関による環境ラベルの情報を十分に活用することにより、できる限り環境負荷の少ない物品の調達に努めたり、その規模に応じて、ISO14001 又は環境活動評価プログラムなどにより環境管理を行っている者、または環境報告書を作成している者を優先的に考慮したりしています。</p> <p>現在使用している燃焼設備で利用可能な場合は、バイオマス燃料、都市ガス、LPG 等の温室効果ガスの排出の相対的に少ないものとし、燃焼設備の改修に当たっては、温室効果ガス排出が少ない燃料の使用が可能となるよう取り組んでいます。既存の建築物においてはエネルギーの使用状況診断を実施し省エネルギーに努めるほか、建築物を建築する際には、省エネルギー対策を徹底することとしています。また、クールビズの実施、LED 照明器具など環境負荷の少ない物品の調達、職員に対する意識啓発を行っています。</p> <p>さらに職員の移動について、全職員が原則公共交通機関を利用しており、その中でも鉄道を最優先に選択しています。他にも、低公害車の購入やメンテナンスの取り組みを行っています。</p>	先進的
		良好
		限定的
		劣る
社会	<p><u>日本学生支援機構の社会分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。</u></p> <p>日本学生支援機構では、人事基本計画を定め、機構の業務を適切に実施するために必要な人材の確保・育成と適正配置を図ること、職員の能力や意識、専門性の向上に重点を置いた研修を実施することにコミットしています。また、すべての職員が何らかの研修を受講することを目標として、組織的・体系的な研修計画を策定しており、業務に必要な分野別研修などを実施しています。現在、すべての職員が年1回は何らかの研修を受講しているほか、個々の年間パフォーマンス評価</p>	先進的

	<p>が実施されています。また、人事評価訓練に関する研修を行うとともに、複数の上司による評価の実施、評価者に対する評価等の仕組みを整えています。</p> <p>日本学生支援機構では、セクシュアル・ハラスメント等の人権侵害の防止及び排除にコミットしています。また、障害を理由とする差別解消の推進に関する法律に基づき、障害を理由とする差別の解消にコミットしています。さらに対応要領を策定し、各事務所に苦情相談員を配置するといった相談体制の整備、役職員に対する研修・意識啓発、不当な差別行為を行った職員に対する懲戒処分などの取り組みが行われています。</p> <p>また、女性活躍推進のための行動計画を定め、管理職に占める女性の割合について定量的な目標を定めています。これに関連する取り組みとして、介護に伴い退職した職員の再雇用制度の創設、仕事と育児・介護の両立支援のための制度について周知徹底、女性キャリアアップを目的とした研修などが実施されています。同機構の管理職に占める女性割合の令和2年度の実績は25.8%で、令和元年度の23.9%と比べると1.9%増加しています。</p> <p>労働安全衛生について、日本学生支援機構は労働安全衛生法など関係法令に基づき、全職員に対し様々な取り組みを行っています。例えば、毎月各事務所において衛生委員会を開催し、産業医を交えて職場環境について話し合う場を設けているほか、職員用ポータルサイトにおける安全衛生に関する情報提供、産業医や保健師による面談の実施、外部相談窓口の設置などを実施しています。職場におけるストレスに対しても、全職員に対するストレスチェックや、メンタルヘルス研修を毎年実施しています。</p> <p>日本学生支援機構には、機構職員で構成された組合が2つ存在し、それぞれの組合からの団体交渉に関しては、労働組合法・労働基準法等関係法令に基づき、総務担当理事の監督のもとで実施されています。また、組合の要求に応じて必要な情報提供を行っています。団結の自由は管理職を除く職員及び非常勤職員において保障されています。</p>	<p>良好</p> <p>限定的</p> <p>劣る</p>
<p>ガバナンス</p>	<p>日本学生支援機構のガバナンス分野に関するパフォーマンスは良好な水準にあると考えられます。</p> <p>独立行政法人である日本学生支援機構のガバナンス体制は独立行政法人日本学生支援機構法等の法令によって規定されています。現在、同機構の役員は理事長1名、理事4名と監事2名で構成されています。また、同機構には運営評議会が設置されています。運営評議会は理事長及び学識経験者等委員11名で構成されており、理事長の求めに応じて、中期計画に係る企画立案その他の機構の運営又は業務の実施に関する重要事項について、審議を行い、理事長に助言を行っています。</p> <p>内部統制に関しては、経営管理会議において、機構の重要な方針及び施策並びに内部統制に係る取組みについて、検討及び審議等が行われています。また、業務部門から独立した検査室において、機構内の特定課題を調査し、業務の適正を確保するため内部監査(業務監査・会計監査・自己査定監査・法人文書監査・個人情報保護監査・情報セキュリティ監査)を実施しています。また、財務諸表、事業報告書(会計に関する部分に限る)、決算報告書については、監事による監査及び会計監査人による外部監査を受けています。また、組織的・個人的な法令違反等の早期発見・是正を図るため、機構職員、非常勤職員、派遣職員、退職者、関係業者等が利用する公益通報、相談窓口を設けています。</p> <p>リスク管理に関しては、理事長を委員長とするリスク管理委員会を設置し、リスク管理責任者により業務フローごとに内在するリスクの洗い出しとその影響度や対応の優先順位などの評価が毎年定期的に行われ、リスク管理委員会に報告されています。事案により内部監査も行われています。また、リスク管理に係る至急を要する事項については経営管理会議において報告・審議が可能であることから、2020年8月に内部規程を改正し、委員長(理事長)が必要に応じて開催することとしています。</p> <p>同機構の事業特性上、重要性が高いと考えられる利用者情報の保護を含む情報セキュリティに関しては、情報セキュリティ対策を統括する責任者である「最高情報セキュリティ責任者(CISO)」を任命し、組織の情報セキュリティ対策方針や意思統一を行う情報セキュリティ委員会を設置しています。</p>	<p>先進的</p> <p>良好</p> <p>限定的</p> <p>劣る</p>

2021年12月

ステークホルダーとの ESG に関連する論争

2021年11月時点で、独立行政法人日本学生支援機構に関する論争は2件です。

6つのドメイン中、1つに関与しています。

- ビジネス行動「顧客関係」と「顧客への情報提供」

頻度: 論争は単発的でありセクター平均と同等です。

深刻度: 会社とそのステークホルダーの両方に与える影響は業界平均よりも軽度であると考えられます。

対応度: 業界平均と同等の対応度です。

論争の対象となる活動への関与

発行体は、17の論争対象となる活動(アルコール、動物愛護、大麻、軍需製品、ギャンブル、市民向け銃器、化石燃料、懸念のある化学物質、タールサイド及びオイルシェール、石炭、遺伝子組み換え、高利子での貸付、ヒト胚性幹細胞、たばこ、原子力発電、ポルノ、再生医療)に関与していません。

論争の対象となっている活動に関する調査は発行体による活動への関与の有無をスクリーニングしていますが、どちらがスクリーニング対象となるかは哲学的及び倫理的価値観の対象であり、ヴィジオアイリスがその内容について肯定的又は否定的立場を有することを示唆するものではありません。

評価手法

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を評価するにあたって、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。したがってソーシャルボンドの適格性を評価するにあたって、発行体の組織としての社会責任についても評価し、その上で当該ソーシャルボンドのプロセスやコミットメント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ISO 26000ガイドラインに準拠しており、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。

当社の調査及び評価手順は、3段階の内部品質管理(アナリスト、セクターリーダー、セカンドパーティーオピニオン監査部による内部レビュー)とメソドロジーを統括するディレクターによる最終チェックで補完されています。当社が提供するセカンドパーティーオピニオンも3段階の内部品質管理(担当コンサルタント、プロダクションマネージャー、サステナブルファイナンスディレクター及び/またはメソドロジーディレクター)が行われています。苦情等の申し立ての権利は当社が評価を行ったすべての事業体に保証されており、事業体を担当したチーム、メソドロジーディレクター、ヴィジオアイリスのサイエンス評議会にて精査されます。

当社の全社員がヴィジオアイリスの行動規範に署名しており、全コンサルタントが機密保持を遵守する条項に署名しています。

パートI. フレームワーク・レベルの評価

パフォーマンス評価: 不適合、一部適合、適合、ベストプラクティス

本債券は、*ソーシャルボンド原則(2021年版)*及びESGのマネジメント体制とその評価に関する国際的な基準や業界のガイドラインに基づくヴィジオアイリスの評価手法に基づいて評価されました。

資金の用途

適格なプロジェクトとその持続可能な目的と利益の定義は、グリーン/ソーシャル/サステナブルボンドまたはローン基準の中核要素です。ヴィジオアイリスは、対象となる適格カテゴリーの定義、及び目標とする持続可能性への目標の定義と関連性を評価します。プロジェクトの評価と定量化の観点から、期待される利益の定義が適当か評価します。さらに、対象となるプロジェクトの国連の持続可能な開発目標(SDGs)のターゲットへの貢献度合いを評価します。

プロジェクトの評価と選定プロセス

プロジェクトの評価と選定のプロセスは、その透明性、ガバナンス、関連性に関しヴィジオアイリスによって評価されています。適格性の基準については、適格プロジェクトの意図された目的に照らして、その基準が明らかに示されているか、関連しているかという観点から評価されます。対象プロジェクトに関連するESGリスクの特定と管理は、ヴィジオアイリスの評価基準を基に行われます。このヴィジオアイリスの評価基準は、ESGに関する国際基準とビジネスセクターガイドラインに基づいています。

調達資金の管理

調達資金の管理及び資金充当プロセスに関する規定については透明性、一貫性、効率性の観点からヴィジオアイリスによって評価されます。

レポートニング

資金の充当や充当状況の管理、持続可能性への貢献(結果とインパクト指標)や適格プロジェクトの責任ある管理といった点についてのレポートニングの透明性を確保するため、発行体はモニタリングのプロセスとコミットメント、レポートニングのコミットメント、報告指標及び方法論を定義します。ヴィジオアイリスは、その透明性、網羅性、及び関連性に関する報告フレームワークを評価します。

サステナビリティへの貢献

パフォーマンス評価: 劣る、限定的、良好、先進的

ヴィジオアイリスのサステナビリティへの貢献に関する評価は、環境と社会目標に期待されるポジティブインパクト、そして関連するネガティブインパクトの両方を評価します。

発行体により資金が充当される事業の環境と社会事業の目標に期待されるポジティブインパクトは下記の基準にて評価されます：

- i) セクター、国、もしくは事業にとって重要な環境と社会問題へ対応する事業
- ii) インパクトスコープ：インパクトの度合い。ステークホルダーへのインパクト（発行体、バリューチェーン、国内と国際ステークホルダー）ターゲット層への便益
- iii) スケールおよび耐久性：適格事業による環境と社会に対するインパクトのスケールと耐久性
- iv) 現時点で存在するベストオプションの適用（環境のみ）

適格事業による ESG リスク管理

適格事業に関するリスク選定と管理はヴィジオアイリスの評価方法、国際基準、セクターガイドラインを元に行っています。

パート 2. 発行体レベルの評価

発行体の ESG パフォーマンスのレベル

注：日本学生支援機構の発行体レベルの評価（発行体の ESG に関する公約、プロセス、結果など）は、ヴィジオアイリスの下記の従来の評価プロセスやベンチマークでの評価はされておらず、従来の評価プロセスをベースに 6 つの分野と 13 の項目についてヴィジオアイリスが独自に設定した評価プロセスにより評価されました。

ヴィジオアイリスの評価は以下の3つの視点に基づいています。

- **方針**: 方針の内容、可視性および責任の所在
- **実施**: 実施体制（プロセス、手段、管理/レポート）
- **結果**: 指標、ステークホルダーからのフィードバック、ESG に関連する論争
 - ▶ ESG パフォーマンスの評価尺度: 先進的、良好、限定的、劣る

ESG に関連する論争の管理

ESG に関連する論争とは、発行体の企業の社会的責任に関する、一般に情報開示され、文書化され、追跡可能な申し立てを意味します。こうした申し立ては、具体的な事実やこれらの事実の解釈に基づくもののほか、立証されていない事実に基づく場合もあります。

ヴィジオアイリスは評価にあたって発行体が提供した情報、メディア及びステークホルダーからの情報を用いています（ヴィジオアイリスは Factiva Dow Jones と連携しており、金融業界向け新聞から業界専門誌、ローカルな出版物から NGO の出版物まで国際的な約 28,500 の出版物へのアクセスを確保しています）。これらのソースから得られた情報は、それが公となっており、文書化され、追跡可能な場合のみ考慮されます。ヴィジオアイリスは発行体のウェブサイトや開示資料を閲覧しています。

ヴィジオアイリスは以下の 3 つの要素を分析・評価し、それを総合的に勘案することで企業の ESG 関連の論争リスクの軽減能力についての評価を行います。

- **深刻度**：論争が与える影響についての、企業レベルでの評価。複数の論争がある場合には最も深刻とみなされるものを尺度とする。（深刻度の評価尺度：軽微、重要、高度、危機的）
- **反応度**：論争に対する企業の対応能力の評価。ステークホルダーと適切な対話を行っているか、リスク管理の観点から適切な再発防止策や是正措置を講じているか等。（反応度の評価尺度：極めて積極的、積極的、一定水準の対応有り、未/無対応）
- **頻度**：企業レベルで ESG 関連の論争にどの程度巻き込まれやすいかの評価。（頻度の評価尺度：単発、時々、頻繁、継続的）

ESG 関連の論争が企業の評判に与える影響は、事象の深刻度や企業の対応によりますが、時間の経過と共に小さくなります。したがって、ヴィジオアイリスの ESG に関連する論争に関するデータベースでは、深刻度が軽微から重要と分類される論争については事象発生から 24 か月、深刻度が高度から危機的とされる論争については 48 か月間有効とみなされます。

論争の対象となっている活動への関与

論争の対象となる活動への関与については17の活動について30の変数を用いてその関与を分析しました。特定の活動への関与の度合いの判断は以下の2つの点に基づいています。

- 論争の対象となっている製品やサービスなどから得ていると想定される収入
- 論争の対象となっている製品やサービスの特徴

パート 3. 一貫性

パフォーマンス評価：一貫性にかける、一部一貫、一貫

発行体が資金を充当する適格事業の、発行体のサステナビリティ戦略と、セクターのサステナビリティ課題との一貫性を分析します。

ヴィジオアイリス評価スケール

発行体 ESG 戦略と適格事業のサステナビリティへの貢献		グリーンボンド原則(2018年版)、ソーシャルボンド原則(2020年版)、サステナビリティボンド・ガイドライン(2018年版)との適合性	
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。	ベストプラクティス	奨励されるベストプラクティスの適用など ICMA 原則以上の適合内容
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。	適合	ICMA が奨励する原則をすべて適用
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。	一部適合	ほぼ全ての ICMA 原則に適合している
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。	不適合	ICMA 原則ごく一部のみの適合

STATEMENT ON V.E' S INDEPENDENCE AND CONFLICT-OF-INTEREST POLICY

Transparency on the relation between V.E and the Issuer: V.E has carried out 13 audit mission or consultancy activity for Japan Student Services Organization. No established relation (financial or commercial) exists between V.E and Japan Student Services Organization. Independence, transparency, quality and integrity requirements are all formalised within our Moody's Code of Conduct.

This opinion aims at providing an independent opinion on the sustainability credentials and management of the Bonds, based on the information which has been made available to V.E. V.E has neither interviewed stakeholders out of the Issuer's employees, nor performed an on-site audit nor other test to check the accuracy of the information provided by the Issuer. The accuracy, comprehensiveness and trustworthiness of the information collected are a responsibility of the Issuer. The Issuer is fully responsible for attesting the compliance with its commitments defined in its policies, for their implementation and their monitoring. The opinion delivered by V.E neither focuses on the financial performance of the Bond/Loan, nor on the effective allocation of its proceeds. V.E is not liable for the induced consequences when third parties use this opinion either to make investments decisions or to make any kind of business transaction. Restriction on distribution and use of this opinion: The deliverables remain the property of V.E. The draft version of the Second Party Opinion by V.E is for information purpose only and shall not be disclosed by the client. V.E grants the Issuer all rights to use the final version of the Second Party Opinion delivered for external use via any media that the Issuer shall determine in a worldwide perimeter. The Issuer has the right to communicate to the outside only the Second Party Opinion complete and without any modification, that is to say without making selection, withdrawal or addition, without altering it in any way, either in substance or in the form and shall only be used in the frame of the contemplated concerned bond (s) issuance. The Issuer acknowledges and agrees that V.E reserves the right to publish the final version of the Second Party Opinion on V.E' website and on V.E' internal and external communication supporting documents.

DISCLAIMER

© 2021 Vigeo SAS and/or its licensors and subsidiaries (collectively, “V.E”). All rights reserved.

V.E provides its customers with data, information, research, analyses, reports, quantitative model-based scores, assessments and/or other opinions (collectively, “Research”) with respect to the environmental, social and/or governance (“ESG”) attributes and/or performance of individual issuers or with respect to sectors, activities, regions, stakeholders, states or specific themes.

V.E’S RESEARCH DOES NOT ADDRESS NON-ESG FACTORS AND/OR RISKS, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: CREDIT RISK, LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. V.E’S ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN V.E’S RESEARCH ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. V.E’S RESEARCH: (i) DOES NOT CONSTITUTE OR PROVIDE CREDIT RATINGS OR INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE; (ii) IS NOT AND DOES NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES; AND (iii) DOES NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. V.E ISSUES ITS RESEARCH WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

V.E’S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE V.E’S RESEARCH WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER. V.E’S RESEARCH IS NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT V.E’S PRIOR WRITTEN CONSENT.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS OBTAINED BY V.E FROM SOURCES BELIEVED BY IT TO BE ACCURATE AND RELIABLE. BECAUSE OF THE POSSIBILITY OF HUMAN OR MECHANICAL ERROR AS WELL AS OTHER FACTORS, HOWEVER, ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROVIDED “AS IS” WITHOUT WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, OF ANY KIND, INCLUDING AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE. V.E IS NOT AN AUDITOR AND CANNOT IN EVERY INSTANCE INDEPENDENTLY VERIFY OR VALIDATE INFORMATION IT RECEIVES.

To the extent permitted by law, V.E and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers (together, “V.E Parties”) disclaim liability to any person or entity for any (a) indirect, special, consequential, or incidental losses or damages, and (b) direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded); on the part of, or any contingency within or beyond the control of any V.E Party, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

Additional terms For PRC only: Any Second Party Opinion, Climate Bond Initiative (CBI) Verification Report or other opinion issued by V.E: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, “PRC” refers to the mainland of the People’s Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of “advising on securities” under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance (“SFO”) is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of “advising on securities” under the SFO is intended for distribution only to “professional investors” as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional



Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.
