

## 本セカンドオピニオン発行の背景

ヴィジオアイリスは、住友林業株式会社（以下、「発行体」）がニュージーランドの山林資産（タスマン・パイン・フォレスト及びそれに関連する資産（以下、「本プロジェクト」））の取得費用の一部をリファイナンスする目的で発行を予定しているグリーンコンバーティブルボンド（以下、「本社債」又は「本転換社債」）に関し、サステナビリティの観点から独立した意見を表明するように依頼を受けました。ヴィジオアイリスの意見は環境、社会、ガバナンス（以下、「ESG」）に関する独自の評価手法及び国際資本市場協会のグリーンボンド原則に依拠しています。

本オピニオンは以下の3つの要素について精査した結果に基づくものです。

- **発行体レベル:** 発行体の組織としての ESG パフォーマンスの評価、ESG に関連する係争の有無及び論争の対象となる活動<sup>3</sup>への関与の有無
- **債券レベル:** 本社債の資金の使途と発行体のサステナビリティに関する戦略及び業界が抱える課題との間の一貫性に関する分析、本社債のグリーンボンド原則への適合状況及び本プロジェクトの評価
- **ボンド・ストラクチャー:** 本転換社債の特徴についての分析（ただし、市場、流動性及び信用リスクや、発行に係る法的及び財務的諸条件及び転換社債発行に必要とされる取締役会の決議に関するものを含まない）。

ヴィジオアイリスは、精査にあたって複数の情報ソース、具体的には自社のデータベース、発行体、メディア及びステークホルダーから必要な情報を収集し、また通信ソフトウェアを用いて発行体の関連部署の担当者へのインタビューも実施しました。これら一連の精査の手続きは2018年7月15日から2018年8月31日にかけて行われました。

ヴィジオアイリスは精査にあたって必要な全ての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本社債がグリーンボンド原則に適合したものであるとの意見を表明します。

本社債の発行によってリファイナンスされるプロジェクトは二酸化炭素隔離を通じた気候変動の緩和や天然資源の保全など環境への有益な便益が期待されます。従って、ヴィジオアイリスは持続可能な発展に向けた発行体のコミットメントや本社債の貢献度合いについての保証の水準を合理的<sup>4</sup>とします。

- **発行体レベル:** 住友林業の ESG パフォーマンスは全体として中程度の水準にあります（パート I 参照）。
  - ヴィジオアイリスは、住友林業の環境、社会、ガバナンスに関する課題への対応力について中程度の保証の水準に達しており、その保証の水準はESGの各分野について均一です。
  - 現時点で住友林業に関する ESG に関連する係争はありません。論争の対象となる活動への関与については、アルコールに関して子会社の河之北開発株式会社を通じて軽微な関与がありますが、その他の14の活動については一切関与していません。
- **債券レベル:** 住友林業による本社債の発行は同社のサステナビリティに関する戦略的優先事項や業界が抱える課題との間で一貫性があり、同社のサステナビリティへのコミットメントの実現に貢献すると考えられます。（パート II 参照）。
  - 調達される資金は本プロジェクトの取得費用の一部をリファイナンスするために用いられます。プロジェクトの対象はニュージーランドにおいて木材の商業生産のために用いられる森林地域と明確に規定されており、気候変動の緩和と天然資源の保全という2つの環境目標の達成に貢献することが意図されています。

<sup>1</sup> 本グリーンコンバーティブルボンドは発行予定のものであり、実際に発行されるか否かは市場環境等に依存します。

<sup>2</sup> 本セカンドオピニオンは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「セカンドパーティオピニオン」に該当します（[www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)）。

<sup>3</sup> ヴィジオアイリスによって分析される15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、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ェール、ギャンブル、遺伝子組み換え、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。

<sup>4</sup> ヴィジオアイリスの評価尺度（詳細については本文書末尾の評価手法のセクションをご参照下さい）:

評価の水準: 先進的、良好、限定的、脆弱  
保証の水準: 合理的、中程度、脆弱

本プロジェクトは概ね 2 つの国連の持続可能な開発目標 (SDGs)、具体的には「目標 13: 気候変動に具体的な対策を」と「目標 15: 陸の豊かさを守ろう」の達成に貢献すると考えられます。

本プロジェクトに関する目標は妥当なものであり、定量的に測定可能な形で規定されています。発行体は期待される環境面での便益の評価を行い、それを可能な範囲で定量的に把握します。

- プロジェクトの選定は既になされており、その選定にあたっては明確な持続可能性の観点からの評価基準が適用されています。なお、本プロジェクトに関連するガバナンスや投資対象の選定及びそのプロセスは適切に文書化されているものと考えられます。

本プロジェクトに関連する環境及び社会面でのリスクを特定し、それを管理する体制については全体として良好であると考えられます。

- 調達資金の管理に関するルールは明確に規定されており、文書化された透明かつ適切な資金充当プロセスを可能にするものであると考えられます。
- 発行体のレポートングプロセスやコミットメントは全体として良好であり、そのレポートングは資金の充当状況から環境面での便益までをカバーします。しかしながら、モニタリングとレポートングのプロセスについてはその体制整備が開始された段階にあると報告されており、この点については今後の改善課題と言えます。
- ボンド・ストラクチャー:** ヴィジオアイリスは本社債の転換社債としての特性が、持続可能性の観点からの本社債に関するヴィジオアイリスの意見表明に何ら影響を与えないと考えています。
  - 発行体は本社債にはグリーンシュエーションは付与されないとしています。

## 外部評価

住友林業のグリーンコンバーティブルボンドの発行は、以下のような外部評価によりサポートされています。

- 外部コンサルタントレビュー** - サステナビリティに関するコンサルタントであるヴィジオアイリスによって作成された本セカンドオピニオン。発行体の発行前のコミットメントに基づき、サステナビリティの観点から本社債の特性についてレビューを行っています。

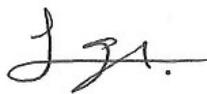
発行体が調達資金の追跡状況やレポートング指標について外部機関による検証を受けることは現在検討されていません。この点については改善の余地があると考えられます。

本セカンドオピニオンは住友林業がタスマン・パイン・フォレストのプロジェクトに関連して 2018 年 9 月に発行を予定しているグリーンコンバーティブルボンドに限定され、発行日時点で有効なものです。

2018 年 9 月 5 日、パリ



**Muriel CATON**  
Managing Director - Sustainable  
Finance Strategy



**Paul COURTOISIER**  
Project Manager  
Sustainability Consultant



**Carlos ARAUJO**  
Sustainability Consultant

## 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これまで住友林業に対していかなるコンサルティング活動を行ったこともなく、ヴィジオアイリスと住友林業との間に資本又は業務上の関係があったことはありません。

本セカンド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、発行体に対して本グリーンボンドのサステナビリティについて説明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へのステイクホルダーへのインタビューは実施しておらず、また現地調査を含め発行体から提供された情報の正確性についての検証についても同様です。収集された情報の正確性、包括性、信頼性については発行体が責任を負います。本セカンドオピニオンの提供は、本グリーンボンドによって資金が調達されるプロジェクトの実現可能性や優越性、不可逆性を認証することを意味しません。住友林業は自らの方針に基づいてコミットメントを策定し、これを実施し、モニタリングを行うことについての全ての責任を負います。本セカンドオピニオンの提供は、本グリーンボンドの財務上のパフォーマンスや調達資金の効率的な配分に焦点を当てたものではありません。ヴィジオアイリスは、第三者が本セカンドオピニオンを投資の意思決定やその他のいかなる事業上の取引を行う際に用いることによって発生する結果について法的責任を負うものではありません。

ステークホルダーとの ESG 関連の係争について表明された意見は住友林業の信用力や財務的義務についての結論ではありません。ヴィジオアイリスは論争の対象となっている活動について、対象となっている活動、製品又はサービスが国際条約や国際基準で禁止されたものでない限り、数値としてその意見を表明することはありません。また、論争の対象となっている活動に関する調査は企業のそれらの活動への関与の有無をスクリーニングしていますが、何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、そのような情報を提供することは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。

本セカンドオピニオンの使用と配布についての制限: 本セカンド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。

**パート1 発行体レベルの評価**

**住友林業の ESG パフォーマンスのレベル**

ヴィジオアイリスは、住友林業の環境、社会、ガバナンスに関する課題への対応力は中程度の保証の水準に達していると考えています。

分野	コメント	保証の水準
環境	<p>ヴィジオアイリスは、発行体の環境面でのリスクを緩和する能力は中程度の保証の水準に達していると考えています。</p>	合理的
	<p>住友林業は環境戦略の観点から先進的なパフォーマンスをみせています。同社是对前年度比での水使用量の削減目標を設定しており、またグループ全体からの温室効果ガス排出量を 2030 年までに 2017 年比で 21%削減する長期目標を掲げています。この業界の環境面での主要課題は生物多様性の保護であり、その背景には操業地域での森林破壊や動植物の絶滅危惧種の問題があります。この点に関して住友林業は環境負荷についての分析結果や従業員への研修状況、生物多様性保全に関する方針など包括的な報告を行っています。また、環境事故等に関するデータについては開示されていないものの、こうした事象により発生する汚染を防止するための取り組みも実施されています。</p>	中程度
	<p>木材生産に関与する企業にとっての課題である周辺地域への汚染防止及び汚染管理については、騒音防止等に関していくつかの限定的な取り組みが実施されていますが、臭気や粉塵等の他の要因に関してはどのような対策が実施されているのかについての報告がなされていません。従業員の移動や製品の輸送に関しては、住友林業はその事業活動の中で輸送経路の合理化や地上輸送に替わる代替的な輸送手段の活用等の取り組みを行っています。</p> <p>この業界に属する企業はエネルギー使用に起因するもの以外の大気汚染物質の排出にも直面しています。住友林業は硫黄酸化物(SO<sub>x</sub>)、窒素酸化物(NO<sub>x</sub>)及び揮発性有機化合物(VOCs)の排出量について操業を行っているすべての国においてその排出状況をモニタリングしています。排水に関しては、同社は化学的酸素要求量(COD)についての情報開示を行っていますが、その他の指標を用いたグループレベルでの情報開示は行なっていません。</p>	脆弱
社会	<p>ヴィジオアイリスは、発行体の社会面でのリスクを緩和する能力は中程度の保証の水準に達していると考えています。</p>	合理的
	<p>この業界に属する企業は現地の地域社会が生計を立てている地域で操業を行うことが多いことから、先住民及びその財産権の尊重はこの業界の重要な課題の一つです。住友林業は基本的人権に関する公式なコミットメントを発表しており、その従業員に対して研修体系や意識向上のためのプログラムを整備しています。加えて近隣住民から苦情や相談を受け付けるための制度も導入されています。</p>	中程度
	<p>森林労働は最も危険な職業の一つであり、死亡事故や重大事故の発生率は他の多くのセクターを上回っています。したがって、労働安全衛生は重要な課題です。住友林業は労働安全衛生について公式にコミットしており、リスクアセスメント、従業員への研修、OHSAS 18001 の認証取得など広範な取り組みを行っており、同社の事故発生頻度は低下しています。職場におけるストレスについても、従業員への支援プログラム、残業の回避や研修など広範な対処がなされています。</p> <p>地域社会の社会的・経済的な発展の促進に関連する住友林業の取り組みは、同社が果たすべき主要な責務に対応しており、同社はそのために十分な経営資源を割り当てています。さらに、当社は、事業に関連する分野においてインフラ整備のプロジェクトや教育を推進するための取り組みを立ち上げています。ただし、これらの取り組みが当社が操業している全ての国で実施されているかについては明確な情報開示は行われていません。</p> <p>注目すべきは、住友林業がサプライチェーンマネジメントに社会的要素を含めることに正式にコミットしている点です。同社はサプライヤーに対するアンケートやリスクアセスメントを実施しています。</p>	脆弱

<b>ガバナンス</b>	<p>ヴィジオアイリスは、国際基準に基づき、発行体のガバナンス面でのリスクを緩和する能力は中程度の保証の水準に達していると考えています。ただし、住友林業のこの分野でのパフォーマンスを他の日本企業の平均と比較すると、その水準は平均を上回っています。</p>	<b>合理的 (国内基準 において)</b>
	<p>同社では会長と社長の役割は分離されていますが、独立性のある取締役会のメンバーは少数派にすぎません。また当社は監査役会設置会社であるため、監査に関連する問題を取り扱う監査委員会は存在していません。しかし、取締役会への任意の諮問機関として指名・報酬委員会が設置されています。役員報酬については総額での報告はなされていますが、個別報酬の開示は行われていません。同社では1株1議決権の原則が尊重されており、買収防衛策は導入されていません。</p>	<b>中程度 (国際基準 において)</b>
	<p>住友林業ではESG推進委員会が取締役会レベルでのCSR関連のトピックスを取り扱っており、その内容は人的資源管理や多様性、差別や環境問題などを含みます。加えて同社では株主や投資家に対する説明資料のなかで地域社会貢献や汚職防止、生物多様性の保全などの取り組みについて言及しています。しかしながら、CSR関連の項目が役員の報酬額の決定においてどの程度考慮されているかについては、関連する情報の開示の程度が低いこともあり、詳細は不明です。</p> <p>森林経営に関与する企業は不正や腐敗につながる人が多い違法伐採を防止するという課題に直面しています。したがって、企業は関連するリスクを管理するための有効な経営資源を確保することが求められています。住友林業では、合併事業や請負業者の評価に関するデューデリジェンスを行っており、腐敗の防止に公式にコミットしています。さらに、従業員に対しては腐敗や贈収賄を防止するための内部通報制度が用意されています。同社は社内において腐敗等の事件の報告はなされていないとしています。</p>	

#### ステークホルダーとの ESG に関連する係争

2018年9月5日時点で住友林業に関する ESG に関連する係争はありません。

#### 論争の対象となる活動への関与

住友林業は、ヴィジオアイリスによって分析される15の論争の対象となる活動のうち、アルコールに関連する活動に関与しており、その程度は軽微です。

- 住友林業の子会社である河之北開発株式会社は滝の宮カントリークラブの運営を主要事業としており、同クラブ内のレストラン施設においてアルコール類の販売を行っています。ただし、住友林業が河之北開発株式会社から得ている売上は同社の売上全体の1%未満と推計されています。

住友林業はヴィジオアイリスによって分析されるその他の14の活動については一切関与していません。

## パートII 債券レベルの評価

住友林業は初のグリーンコンバーティブルボンドの発行を計画しています。ヴィジオアイリスは、グリーンコンバーティブルボンドのフレームワークに関して、グリーンボンド原則のみならず、本社債の目的やコミットメント、特性等を明確化するために同社のサステナビリティに関する戦略も含めたものを策定し、またそれを公開することを推奨します。なお、本セカンドオピニオンは一般に公開されます。

### 発行の一貫性について

住友林業による本社債の発行は同社のサステナビリティに関する戦略的優先事項や業界が抱える課題との間で一貫性があり、同社のサステナビリティへのコミットメントの実現に貢献すると考えられます。

森林は、有害な温室効果ガスを吸収し、清浄な水や食料及び薬品を提供し、住宅用の原材料を供給することができる世界最大の炭素貯蔵庫とみなされており、人為的なCO<sub>2</sub>排出量の約40%が世界の森林によって吸収されていると推定されています。さらに国連は16億人を超える人々が、日々の生活や暮らし、雇用及び収入源として森林に依存していると見積っています。その結果、世界中の植林地の面積を増加させることは、環境及び社会面で関連する便益をもたらしつつ、気候変動に対抗するという意味でもプラスの効果をもたらすことができます。

- 住友林業は、持続可能で包括的な森林経営を通じて積極的に環境に貢献することを目指しています。同社は世界中に278,000ヘクタールに及ぶ持続可能な森林を所有し、その管理を行っており、日本のみならずインドネシアやパプアニューギニアでの事業を通じて、森林管理や植林等について豊富な経験を持っています。住友林業は、持続可能な木材資源を有効に活用したそのビジネスモデルをさらに強化する予定です。このグリーンコンバーティブルボンドは同社のニュージーランドの森林取得費用のリファイナンスに貢献します。
- 住友林業グループの環境方針は、生物多様性の保全のために豊かな生態系の保護と強化、環境に配慮した製品の開発・販売、天然資源の有効利用を促進することなどに焦点をあてています。住友林業では、その経営戦略に基づき温室効果ガス排出量を2030年までに2017年比で21%削減する長期目標を掲げています。また、同社は生物多様性保全に関する同社の認識や姿勢を示した「生物多様性宣言」や「生物多様性行動指針」など各種の環境関連の方針を定めています。

グリーンコンバーティブルボンドを発行し、ニュージーランドでの木材の商業生産のための森林取得費用をリファイナンスすることで、住友林業は気候変動に対抗する同社のコミットメントをより包括的なものとし、このセクターの環境面での主要課題に取り組む姿勢を明確にします。

### 資金の用途

調達される資金は本プロジェクトの取得費用の一部をリファイナンスするために用いられます。プロジェクトの対象はニュージーランドにおいて木材の商業生産のために用いられる森林地域と明確に規定されており、気候変動の緩和と天然資源の保護という2つの環境目標に貢献することが意図されています。

本プロジェクトに関する目標は妥当なものであり、定量的に測定可能な形で規定されています。発行体は期待される環境面での便益の評価を行い、それを可能な範囲で定量的に把握します。

本社債によって調達される資金はニュージーランドのネルソン地区に位置する約30,000ヘクタールに及ぶラジャータ・パイン植林地及びその関連資産の取得費用の一部をリファイナンスするために用いられます。その取得は同社の子会社であるタスマン・パイン・フォレストを通じて2016年6月に完了しています。住友林業は同社初となるグリーンコンバーティブルボンド発行に関して、そのリファイナンス率は100%となっております。

本プロジェクトについては住友林業のウェブサイト等で詳細な情報開示がなされています。

本プロジェクトは森林管理協議会(FSC)の認証を取得しており、住友林業は同認証の要求事項に従って1994年以降に自然環境が改変されていないことを確認しています。

本プロジェクトに関する住友林業の環境目標は持続可能な方法によって生産された木材を提供することにより、天然資源の保全に貢献することです。また本プロジェクトは二酸化炭素の隔離により気候変動を緩和するという目標にも貢献します。これらの目標は定量的に測定可能な形で規定されており、持続可能な発展の観点から業界が取り組むべき課題と合致しているという意味で妥当なものです。

気候変動の緩和と天然資源の保全という2つの目標について期待される環境面での便益は、発行体によって評価され、可能な範囲で定量化されます。現時点で本プロジェクトに関連するカーボンストックは発行体によって年次で計算されていますが、まだ対外的に公表はなされていません。

住友林業が組織体として、そしてタスマン・パイン・フォレストの管理計画の中で掲げているその他の環境目標は以下の通りです。

- 環境に関する価値観が認識され、それが維持されている状態を確保すること
- 森林管理協議会(FSC)の定義に基づき保護価値の高い森林(HCVF)地域を特定し、FSCの要求事項に従って管理すること

- モニタリングと研究を通して、森林経営の環境への影響を最小限に抑え、森林の環境上の便益を最大化する新しい方法を模索すること

本プロジェクトは概ね 2 つの国連の持続可能な開発目標(SDGs)、具体的には「目標 13: 気候変動に具体的な対策を」と「目標 15: 陸の豊かさを守ろう」の達成に貢献すると考えられます。

「目標 13: 気候変動に具体的な対策を」



国連の持続可能な開発目標(SDGs)の目標 13 は、将来的な持続可能な低炭素社会への移行を促し、温室効果ガスの排出量を削減する取り組みをグローバルに進める等の気候変動及びその影響に対抗するための緊急対応を求めています。森林管理に携わる企業は植林活動や炭素排出量を削減する能力のある天然資源の減少を防止することでこの目標に貢献することができます。

本起債によって調達される資金を本プロジェクトのリファイナンスに用いることにより、住友林業はこの目標達成に貢献するものと考えられます。

「目標 15: 陸の豊かさを守ろう」



国連の持続可能な開発目標(SDGs)の目標 15 は、陸上の生態系の保護と回復、持続可能な利用の促進や、持続可能な森林経営、砂漠化への対応、土地の劣化の抑止、生物多様性の食い止めることなどから構成されています。森林管理や植林は大気中に排出される CO<sub>2</sub> を減少させる炭素隔離を通じてこの目標達成に貢献することが出来ます。

本起債によって調達される資金を本プロジェクトのリファイナンスに用いることにより、住友林業はこの目的達成に貢献するものと考えられます。

### プロジェクトの評価と選定のプロセス

プロジェクトの選定は既になされており、その選定にあたっては明確な持続可能性の観点からの評価基準が適用されています。なお、本プロジェクトに関連するガバナンスや投資対象の選定及びそのプロセスは適切に文書化されているものと考えられます。

本プロジェクトの選定は、FSC 認証及び追加的な ESG 関連の評価基準を含む明確な適格性の評価基準に基づいています。

発行体はプロジェクトの評価と選定のプロセス及び適格性の評価基準について次回の経営会議(2018 年 9 月 10 日に開催予定)において明文化することにコミットしています。

投資対象の選定プロセスは明確に規定されています。

- 本プロジェクトに関連する投資の選定対象プロセスは、明確に規定された役割と責任を有する内部の専門家の知見に基づいています:
  - 住友林業の担当部門は同社の経営幹部層に対してプロジェクトについての情報提供を行い、また関連情報を収集する。
  - 取締役会は同社の経営幹部層から提案されたプロジェクトの取得についての決定を行う。
  - プロジェクトの財務面での提案は財務担当部門がこれを行う。
  - プロジェクトの潜在的な経済的利益を決定する際には、温室効果ガス排出量、生物多様性の保全、人権への配慮や労働安全衛生を含む法的要求事項や社会面、環境面での課題についてのデューデリジェンスが実施される。
- 投資対象の選定のプロセスは合理的に設計されています:
  - 財務担当部門がプロジェクトの財務面での適格性の判断やモニタリングの役割を担います。
  - 担当事業部門がプロジェクトの適格性についての評価する役割を担います。評価にあたっては同社の企業理念や環境方針、CSR 関連のマテリアリティの分析などの適格性を判断する評価基準が用いられます。
  - 投資の意思決定は経営会議レベルでなされ、取締役会は選択されたプロジェクトの取得についての承認を行います。
- 検証と追跡可能性はそのプロセス全体を通じて担保されているわけではありません:
  - ヴィジオアイリスは、プロジェクトの評価と選定のプロセスが所定の手続きと評価基準に基づいて実施されたかについて第三者による検証を行うことを推奨します。

本プロジェクトに関連する環境及び社会面でのリスクを特定し、それを管理する体制については全体として良好であると考えられます。

- タスマン・パイン・フォレストに関しては森林管理計画が策定されており、現行計画の対象期間は 2017 年から 2022 年となっています。この計画には住友林業による全体的な管理方針や取り組みのほか、土壌保全、水資源管理、火災管理、水辺の保護、生物多様性の保全、種の選択などの関連する環境に関する項目も含まれています。さらに本プロジェクトは森林管理協議会 (FSC) の認証を取得しており、外部認証者によって年次の現場監査が行われています。今後の改善点としては、定期的な環境影響評価を実施するための体制整備が指摘できます。
- 生物多様性に関しては生物種のリスト(インベントリー)の作成が外部コンサルタントによって行われており、また生物多様性を保全するために適切な対応が取られています。具体的にはプランテーションでの遺伝子組み換え生物(GMO)の使用禁止、水辺での在来種を用いた育林活動、魚類および野生動物のための保護プログラムの実施、地域の生態系に適応した植林と影響評価といった取り組みが実施されています。
- 保護価値の高い森林(HCVF)地域については管理計画が策定されています。住友林業はニュージーランドの植林地向けの国家環境基準(NES-PF)に従っており、自動車が水流や湿地帯を横断することを禁止しています。また発行者は、ニュージーランドの除草剤散布の基準である NZS 8409:2004 および関連する地域および地区のルールに従って散布を行っています。さらに本プロジェクトでは、害虫駆除にあたって FSC 認証から逸脱する化学物質は使用されていません。
- 住友林業はニュージーランドの法律や規制に従って人権や労働者の権利に関する基準を設定していると報告しています。同社は国連のグローバルコンパクトに署名しており、従業員との契約には、従業員が人権問題を報告するためのニュージーランド当局の連絡先情報が含まれています。これに関連してヴィジオアイリスは、人権侵害を特定するための申し立ての仕組みを整備することを推奨します。
- 住友林業は労働安全衛生に関する方針を有しており、その従業員に対して健康で安全な職場環境を提供することにコミットしています。同社は労働災害等に関連する指標のモニタリングを行っています。
- 同社は地元グループとの間で土地の所有権や土地の返却についての合意を行っています。買収前には、外部の第三者が取引相手先の同意を含む所有権及び訴訟問題に関するレビューを行っています。ヴィジオアイリスは、森林管理に関する計画について地域社会に情報提供を行う体制を整備することを推奨します。
- 住友林業は外部から提案されたプロジェクトを通じて地域経済の発展を推進しており、このようなプロジェクトは森林内での娯楽施設の設置なども含まれます。また森林内では他のレクリエーション活動も許可されています。
- 本プロジェクトについて ESG に関連する係争はありません。

#### 調達資金の管理

調達資金の管理に関するルールは明確に規定されており、文書化された透明かつ適切な資金充当プロセスを可能にするものであると考えられます。

調達された資金は住友林業の財務部によってその預金口座内で管理されます。

発行体は調達された資金の全てを直ちに本プロジェクトに充当される予定です。したがって、未充当資金や一時的な充当及び充当の延期等は見込まれていません。

投資撤退の際には、発行体は調達資金を外部検証の対象となる他の資産に再充当する予定です。ヴィジオアイリスは本プロジェクトがESGに関連する係争に直面した際にも同様の対応をとることを明確にすることを推奨します。

ヴィジオアイリスは資金充当状況(そのプロセスと追跡方法)について第三者による検証を本社債発行の 1 年後から年次で行うことを推奨します。

#### モニタリングとレポート

発行体のレポートプロセスやコミットメントは全体として良好であり、そのレポートは資金の充当状況から環境面での便益までをカバーします。しかしながら、モニタリングとレポートのプロセスについてはその体制整備が開始された段階であると報告されており、この点については今後の改善課題と言えます。

ESG に関連するモニタリングとレポートのプロセスにはタスマン・パイン・フォレストの現地従業員と住友林業のCSR推進室が関与します。このプロセスに関与するメンバーは既に決定されていますが、現時点ではそのプロセス全体はまだ明確に規定されてはいません。したがって、ヴィジオアイリスはそのプロセスに関与する従業員の役割と責任を含めて明確化させることを推奨します。

本社債に関する年次での報告は少なくとも本社債が償還されるまで実施される予定であり、その内容は一般に公開されます。最初の報告は本社債の発行日から12ヵ月以内に実施される見込みです。

本プロジェクトに関する環境データについては外部の第三者による検証が実施されます。ヴィジオアイリスは関連する財務データについても同様の対応がとられることを推奨します。

本プロジェクトの資金の充当状況や環境面での便益に関して選択された報告指標は全体として適切なものです。

- 発行体は本社債について以下の内容について透明性を確保しつつ報告を行う予定です。

資金の用途	<ul style="list-style-type: none"> <li>- プロジェクトの詳細</li> <li>- 累計資金充当額</li> <li>- リファイナンス比率</li> </ul>
環境面での便益: アウトプット及びインパクトの事後的推計	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 森林地域の総面積(単位:ヘクタール)</li> <li>- 伐採地域の面積(単位:ヘクタール)</li> <li>- 植林地域の面積(単位:ヘクタール)</li> <li>- 認証取得地域の面積(単位:ヘクタール)</li> <li>- 持続可能な木材の総生産量(単位:トン)</li> <li>- カーボンストック(単位:二酸化炭素換算重量&lt;tCO<sub>2</sub>&gt;)</li> </ul>

- 発行体は計算方法やその算定根拠について開示を行う予定です。

ヴィジオアイリスは報告内容に本プロジェクトの環境及び社会面でのリスクの管理体制について定量的又は定性的な情報を含めることを推奨します。

## 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をするにあたって、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。したがってグリーン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、その上で当該グリーンボンドによって資金が調達されるプロジェクトの目的や、環境に与える影響、管理体制、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おり、それはアジア太平洋地域のForest Products & Paper セクターの評価フレームワーク、プロジェクトの特徴及び新たな業界の課題などに依拠しています。

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、また発行体のいくつかの関連部署の関係者へのインタビューも実施しました。

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。

## パートI 発行体レベルの評価

注: 発行体の ESG パフォーマンス(発行体の方針、体制、結果等)の評価はヴィジオアイリスの独自の評価手法に基づいて実施されました。

### 発行体の ESG パフォーマンスのレベル

住友林業はその社会的責任(CSR)について6つの分野の22の評価基準を用いて評価されました。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/レポート等)
- **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 パフォーマンスの保証水準: 合理的、中程度、脆弱

### ESGに関連する係争と論争の対象となっている活動への関与

ヴィジオアイリスの Equitics®の評価手法に基づけば、ESGに関連する係争とは、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、具体的な事実のほか、相反する事実の解釈に基づくものや、法的手続き、立証された事実及び立証されていない主張等に基づく場合もあります。

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関連の係争リスクの軽減能力についての評価を行います。

- **深刻度:** 係争が与える影響についての、企業レベルでの評価。複数の係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:** 係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関連の係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、不定期、頻繁、継続的)

ESG関連の係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もよりますが、時間の経過と共に小さくなると考えられます。したがって、ヴィジオアイリスのESGに関連する係争に関するデータベースがカバーするものは深刻度が軽微から重要と分類されるもの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ものについては48か月となっています。

論争の対象となる活動への関与については15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II 債券レベルの評価

本社債は、グリーンボンド原則や、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、ヴィジオアイリスにより評価されました。

### 資金の使途

資金の使途についてのガイドラインは、調達された資金が適格プロジェクトのファイナンス又はリファイナンスのために用いられ、その状況が発行体の組織内で追跡可能となる形で定義されます。各プロジェクトが適格プロジェクトとみなされるためには、当該プロジェクトは少なくとも一つの適格プロジェクトのカテゴリーに分類される必要があります。ヴィジオアイリスは各プロジェクトに関連する環境又は社会面での目標を、関連性、可視性そして測定可能性の観点から評価しています。社債の持続可能な発展への貢献度合いは発行体のコミットメント及び関連する適格プロジェクトから予想される便益に基づき評価されます。またその貢献度合いは国連の持続可能な開発目標(SDGs)に照らしでも評価されます。

### プロジェクトの評価と選定プロセス

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。プロジェクト選択の評価基準の妥当性や網羅性、その他の関連要素及びプロセスの一貫性について、ヴィジオアイリスの評価手法により重要と考えられる論点について分析が行われます。

### 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。

### レポーティング

レポーティング指標、プロセスそしてその方法は、資金充当状況及び環境への便益、そして本社債によって調達される資金によってファイナンスされるプロジェクトの責任あるマネジメントに関する年次での報告が可能となるように発行体によって規定されます。そしてレポーティングは個々のプロジェクトレベルないしは一定の集計単位によって行われます。ヴィジオアイリスはレポーティングの枠組みの妥当性について、透明性、網羅性、有効性の3つの観点から評価を行います。

- ▶ プロセスとコミットメントに関する評価尺度: 先進的、良好、限定的、劣る

## ヴィジオアイリスの評価尺度

評価レベル		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。	脆弱	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。
脆弱	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。		



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

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 & organisations:** 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, Boston, Brussels, Casablanca, Hong Kong, Milan, Montreal, Rabat, Santiago and Stockholm.

The Vigeo Eiris Global Network, comprising 7 exclusive research partners, is present in Australia, Brazil, Germany, Israel, Japan, Spain and Mexico.

For more information: [www.vigeo-eiris.com](http://www.vigeo-eiris.com)