

## 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

2022年1月発行

ヴィジオアイリスは、地方公共団体金融機構が2021年に発行したグリーンボンドが、2021年版のグリーンボンド原則(GBP)に引き続き適合したものであるとの意見を表明します。



### ヴィジオアイリスによる意見表明<sup>1</sup>

- ▶ 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。
- ▶ 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トニ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トニングを行う能力について、合理的な保証を表明します。資金充当のレポートニ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調達資金を充当した適格プロジェクトの環境便益のレポートニングを行う能力について、合理的な保証を表明します。環境便益のレポートニング指標は適切で網羅性があります。

評価の要約： 2021年版のグリーンボンド原則(“GBP”)に引き続き適合している				
資金用途	プロジェクトの評価と選定のプロセス	調達資金の管理	モニタリングとレポートニング	環境社会便益のレポートニング
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

<sup>1</sup> 本レビューは国際資本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)。

<sup>2</sup> 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。



## 本発行後レビューの背景

---

ヴィジオアイリスは、2020年、地方公共団体金融機構（以下「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、発行体が2021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（2021年6月版）に基づいて作成されています。

本レビューは、セカンドオピニオンの規定内容と、レポートの統一性を以下の通り検証した結果になります。

- 適格プロジェクト：環境または社会便益が発生するプロジェクトへの資金充当、そしてこれらのプロジェクトに関するアウトプットとインパクトについてレポート
- 債券：債券のプロセス（評価と選定、資金管理）と本債券の資金充当のレポート

ヴィジオアイリスは、(1)公的な情報源、メディア及びステー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をもとに意見表明しています。

ヴィジオアイリスは、一連の精査の手続きを2021年11月29日から2021年12月24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確認することができました。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。

## 連絡先

サステナブルファイナンスチーム | [VEsustainablefinance@vigeo-eiris.com](mailto:VEsustainablefinance@vigeo-eiris.com)

## 詳細結果

### 資金使途

ヴィジオアイリスは、セカンドオピニオンの規定内容と、レポートिंगの一貫性について、合理的な保証を表明します。

発行体から提供された情報によると、発行による調達資金の100%が、約800億円からなる適格プロジェクトに充当されています。V.Eは、発行体のグリーンボンドレポートिंगの最終版を確認しました。本レポートは2021年12月に公開されました。

発行体によると調達資金は、3つの適格プロジェクトに充当されました。

#### 下水処理関連施設

- ▶ 管渠（更新・建替・新設）
  - 管渠への充当額がもっとも多く、64%を占めています
    - 管渠への貸付件数は74件で合計貸付金額は500億円です
    - 新設、延長、浸水対策、公共下水道管渠施設の新設などが含まれます
- ▶ 下水処理施設（更新・建替・新設）
  - 下水処理施設への充当額は、12%を占めています
    - 下水処理施設への貸付件数は41件で合計貸付金額は96億円です
    - 流下型雨水滞水池、取水場所増設、浄化槽の整備、機械設備更新
- ▶ 設備・施設（更新・建替・新設）
  - 高度処理施設への充当額は、1%を占めています
    - 貸付件数は3件で合計貸付金額は10億円です
    - 老朽化に伴う高度処理施設の整備などが含まれます
  - 汚泥処理施設への充当額は、3%を占めています
    - 貸付件数は8件で合計貸付金額は20億円です
    - 汚泥焼却炉改築事業、汚泥処理施設の機械設備更新、耐震工事、汚泥脱水機更新などが含まれています
  - ポンプ場への充当額は、5%を占めています
    - 貸付件数は25件で合計貸付金額は36億円です
  - その他は15%を占めています
    - 貸付件数は21件で合計貸付金額は118億円です
    - 流域下水道建設 下水処理、マンホールトイレ設置工事、雨水事業に係る施設等の新設などが含まれます

レポートにて報告された適格プロジェクトは、セカンドオピニオン規定内容と一貫性が確認できました。

各カテゴリーの資金の配分は、管渠が64%、下水処理施設が12%、設備・施設（高度処理施設は1%、汚泥処理施設は3%、ポンプは5%）、その他は15%です。

調達資金が充当された適格プロジェクトは、セカンドオピニオンに規定されている、汚染の防止及び抑制、水資源の保全、下水汚泥のエネルギー活用及びリサイクルを含む環境目標に貢献しています。

発行体は、本債券の環境便益を評価することをセカンドオピニオンにて確約しています。V.Eは、発行体が環境便益を明確に評価していることを確認できました。

発行体は、リファイナンスを行っていない旨を報告しています。

適格カテゴリーは、6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。具体的には、SDGs 3、6、11、13、14、15が含まれます。

適格カテゴリー	UN SDGs	SDG ターゲット
持続可能な水資源及び 廃水 管理		3.9 2030年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質及び土壌の汚染による死亡及び疾病の件数を大幅に減少させる。
		6.3 2030年までに、汚染の減少、投棄廃絶と有害な化学物や物質の放出の最小化、未処理の排水の割合半減及び再生利用と安全な再利用の世界的規模での大幅な増加により、水質を改善する。
		11.5 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。
		13.1 気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じる。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。
		14.1 2025年までに、海洋堆積物や富栄養化を含む、特に陸上活動による汚染など、あらゆる種類の海洋汚染を防止し、大幅に削減する。
		15.1 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。

## 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・選定プロセスは、事前のコミットメントに従って適切に実施されています。V.E は必要な文書入手することができました。(以下参照)

- 適格プロジェクトの評価・選定プロセスは、事前のコミットメントに従って適切に実施されています。

- 地方公共団体は、必要に応じて政府又は都道府県に相談し、関係する法令に従った下水道事業計画を作成されています。また、地方公共団体は下水道事業に関しまして、下水道法、水質汚濁防止法、浄化槽法に基づいて、政府又は都道府県に対して同意又は許可を求めました。これらが満たされない場合には罰則規定が適用されます。
- 地方公共団体は、政府又は都道府県からの同意又は許可を取得し、JFM に対して融資の申請を行い、承認された額の融資を受けています。
- JFM のグリーンボンド・ワーキング・グループは、一定の条件で抽出した63の地方公共団体に対して2021年2月4日から2021年3月30日に行った融資について調査を行いレポートの情報を収集しました。
- グリーンボンド・ワーキング・グループは、総額約800億円の融資先である55の地方公共団体により有効な回答を得ることができました。
- グリーンボンド・ワーキング・グループは、調達資金(又は調達資金同等額)の充当先がグリーンボンド・フレームワークで定められた適格基準と一致することを担保する責任を負いました。また、融資部は借主が借り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した。
- JFM による適格プロジェクトへの融資の実行後、JFM のグリーンボンド・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。
- JFM は適格プロジェクトに関する重要な ESG リスクを認識しています。具体的には生物多様性/汚染の防止及び抑制(偶発的及び慢性的なもの)、廃棄物処理(汚泥及びその他の副産物)、周辺地域・住民の安全、施設作業者の労働安全衛生、サプライチェーンにおける環境及び社会面への配慮(建設及び運営段階)です。万が一違反する事業がある場合には、国や都道府県が助言・勧告、是正の要求を実施することとなり、融資対象としてふさわしくないものとしてJFMが判断した場合には、融資契約時の特約条項に基づき、資金の償還を求める事が可能です。

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指摘できます。

## 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。V.E は財務監査へアクセスしていませんが、発行体より、資金充当は事前のコミットメントに従って行われた旨報告を受けています。

- 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 2021 年2月に当グリーンボンドを発行し、2021年3月には全額充当されています。
- JFM は、グリーンボンドの有効なポートフォリオの内訳を、プロジェクトの種類、融資額、新規・更新プロジェクトの割合を含め明確に示しています。
- JFM のグリーンボンド・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。

## モニタリングとレポート

ヴィジオアイリスは、発行体セカンドオピニオンの規定内容とレポートの一貫性について、合理的な保証を表明します。

発行者は、セカンドオピニオンの規定に従って年次報告しています。V.E は、地方公共団体金融機構のグリーンボンドレポートの最終版を確認しました。発行体によると、このレポートは2021年12月に公開されました。

資金充当はセカンドオピニオンの規定に沿っているため、合理的な保証を表明します。また、資金充当のレポートに用いられた指標は、網羅的で関連性があります。

- 適格プロジェクトに充当される資金の額または未充当額
- プロジェクトの詳細
- ポートフォリオの内訳
- リファイナンス率

環境便益として選択された指標は適切であると考えられます。

また、汚泥の絶対量(月間/年間の乾燥固体のトン 数)に関しましては、該当する場合のみ明記されております。

適格カテゴリー	環境、社会便益指標	V.E.の意見
	アウトプット、アウトカム、インパクト指標	
管渠の新設及び更新	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 新設された管渠の長さ(単位:m)及び/又は全長</li> <li>- 対象地域の人口(対象地域の居住者数)</li> <li>- 処理水量</li> <li>- その他のポジティブな環境効果&lt;該当する場合のみ&gt;</li> </ul>	指標は関連性があり、発行体の事前のコミットメントに沿っています

<p>下水処理関連施設の新設及び更新</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 対象地域の人口(対象地域の居住者数)</li> <li>- 下水処理能力(適切に処理された下水の月間/年間の処理量:m<sup>3</sup>)</li> <li>- 水質(BOD)計画値【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(BOD)実績値【最大月】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)計画値【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)実績値【最大月】(mg/L)</li> <li>- 水質(BOD)【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 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)</li> <li>- 電力使用量</li> <li>- その他のポジティブな環境効果&lt;該当する場合のみ&gt;</li> </ul>	<p>指標は関連性があり、発行体の事前のコミットメントに沿っています</p>
<p>設備・施設の新設及び更新</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 対象地域の人口(対象地域の居住者数)</li> <li>- 下水処理能力(適切に処理された下水の月間/年間の処理量:m<sup>3</sup>)</li> <li>- 水質(BOD)計画値【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(BOD)実績値【最大月】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)計画値【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)実績値【最大月】(mg/L)</li> <li>- 水質(BOD)【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 水質(リン)【年度/期間平均】(mg/L)</li> <li>- 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)</li> <li>- 電力使用量</li> <li>- その他のポジティブな環境効果&lt;該当する場合のみ&gt;</li> </ul>	<p>指標は関連性があり、発行体の事前のコミットメントに沿っています</p>

今後の検討課題としては、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)を報告することが指摘できます。

## メソドロジー

ヴィジョアイリスは、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っても、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っても、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ティング等について評価する必要があると考えています。

ヴィジョ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。

ヴィジョ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、そしてヴィジョ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、ヴィジョアイリスの関係者は全てヴィジョ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 年後の年次レポーティング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ティング
- 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ティング

### 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。

- 評価および選択のプロセス。すなわち、実施されたプロセスの整合性と効率性の確認と、カバーされているESGに関する網羅性。
- 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

発行体の事前のコミットメントによると、債券ポートフォリオレベルでのレポーティングの存在と完全性に関する分析は、以下の 2 つの内容をカバーしています。

- 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ティング
- 環境社会便益: 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ティング

### レポーティングのレビュー

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、レポーティングの性質と管理(フォーマット、可視性、データ収集等)も考慮されます。

プロジェクトの結果の評価は、社会的利益と環境的便益の両方に基づいて、良好なパフォーマンスを達成するために必須と考えられるレポーティングを含み、債券ポートフォリオレベルで実施されます。

## ヴィジョ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。
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
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。

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。
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。



# DISCLAIMER

---

Transparency on the relation between V.E and the Issuer: V.E has executed one audit mission for JFM until so far (one Second Party Opinion in 2019). No established relation (financial or commercial) exists between V.E and the Issuer. V.E's conflict of interest policy is covered by its Code of Conduct, which can be found at <http://vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2018/07/Code-of-Conduct-Vigeo-Eiris-EN.pdf>.

This opinion aims at providing a post-issuance independent review 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. Providing this review does not mean that V.E certifies the effectiveness, the excellence or the irreversibility of the assets financed by the Bonds. 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 Bonds, 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 opinion is provided by V.E to the Issuer and can only be used by the Issuer. The distribution and publication are at the discretion of the Issuer, submitted to V.E approval.

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

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 RESEARCH DOES NOT CONSTITUTE 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.