



東急株式会社のサステナビリティボンドに関する発行後レビュー

2021年11月発行

ヴィジオアイリスは、東急株式会社が2020年に発行したサステナビリティボンドが、2018年版のグリーンボンド原則(“GBP”)と2020年のソーシャルボンド原則(“SBP”)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¹

- ▶ 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ング指標は適切で網羅性があります。

評価の要約:				
2018年版のグリーンボンド原則(“GBP”)と2020年のソーシャルボンド原則(“SBP”)に引き続き適合している				
資金使途	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ング	環境社会便益のレポートング
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

¹ 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)。

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。



本発行後レビューの背景

ヴィジオアイリスは、2020年、東急株式会社（以下「発行体」）が当時発行を予定していたサステナビリティボンド（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9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2020年に発行したサステナビリティ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）とソーシャルボンド原則（以下「SBG」、2020年版）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、レポートの一貫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10月6日から2021年11月10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

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全額が、総額 200 億円の適格プロジェクトに充当されています。V.E は、東急株式会社のサステナビリティ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 11 月に公開される予定です。

発行体によると調達資金は、5 つの適格プロジェクトの категория に充当されました。

クリーンな輸送

- ▶ 電気を動力とする車両の新造、改造、更新
 - ▶ 50%の使用電力の削減を実現した新型車両の導入(田園都市線への「2020系」、大井町線への「6020系」、目黒線への「3020系」)
 - ▶ 輸送定員増及び旧型車両と比較し約10dBの車外騒音の低減
 - ▶ 2019年度に84両、2020年度に50両の新型車両を導入したことによる乗客の増加
- ▶ 既存の鉄道システムの維持・改修・更新に係る費用
 - ▶ 3D式踏切障害物検知装置

手頃な価格の基本的インフラ

- ▶ 駅施設のバリアフリー設備:スロープ・手すりの設置/視聴覚障害者向け案内サービス
- ▶ ホームドア、センサー付固定式ホーム柵、転落検知支援システムの導入
- ▶ 車内防犯カメラの設置
- ▶ 車内の多言語化による案内や情報サービスの提供の維持・改修・更新

グリーンビルディング

- ▶ 南町田グランベリーパーク:都市基盤、都市公園、商業施設、駅を一体的に再整備するまちづくりプロジェクト。LEED NC ゴールド認証取得済み(2020年6月)LEED ND ゴールド認証取得済み(2020年7月)

気候適応

- ▶ 南町田グランベリーパークにおける、気候変動による多発する傾向にある大雨等の自然災害への備えのための設備と防災拠点整備にかかる費用

社会的経済的進出とエンパワメント

- ▶ 以下のいずれかの目的のための、サテライトシェアオフィスの開発や、内装の改装、運営に関する支出
 - ▶ 沿線在住の住民の多様な働き方を支援する施設であること
 - ▶ 移動や物理的、身体的、時間的な制約がある人々に使用可能な施設であること
 - ▶ ソーシャル・ディスタンス確保を支援する施設であること

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部一貫性が確認できました。

各カテゴリーの資金の配分は、クリーンな輸送 25%、安全・安心のための鉄道インフラ 25%、グリーンビルディングと気候適応 45%、社会経済的進出とエンパワメント 5%です。

以下の適格カテゴリーにおいて、発行体は次回の年次レポートから、今回報告がなかったその他のプロジェクトについてもレポートの範囲を広げていくとしています。



- クリーンな輸送: 既存の鉄道システムの維持・改修・更新のうち、今回のレポートの対象が3D式踏切障害物検知装置に限定されている。
- 手頃な価格の基本的インフラ: 今回のレポートの対象に移動制約者用施設を含んでいない。
- グリーンビルディング: 建物から排出されるCO₂の削減量が、南町田グランベリーパーク周辺に限られており、ほかのグリーンビルディングを含んでいない。
- 気候適応: 自然災害への備えが南町田グランベリーパーク周辺に限られており、他のエリアを含んでいない。

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、気候変動緩和、日本における安全で利用しやすい基本的インフラ、気候変動適応と、すべての人に経済的進出を可能にする職場環境を含む環境・社会目標に貢献しています。

発行体は、本債券の環境及び社会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は環境及び社会便益を概ね評価しています。

環境社会便益が不透明なのはグリーンビルディングと気候適応についての記載です。発行体は、次回の年次レポートから環境社会便益の評価の範囲を広げていくとしています。

発行体は充当全額がリファイナンスによるものであったと報告しています。

適格カテゴリーは、7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 8 包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用、SDGs 9 強靱(レジリエント)なインフラ構築、SDGs 10 各国内及び各国間の不平等を是正、SDGs 11 持続可能な都市及び人間居住、SDGs 12 持続可能な生産消費形態を確保、SDGs 13 気候変動及びその影響を軽減、SDGs 15 陸域生態系の保護、回復、持続可能な利用の推進です。

適格カテゴリー	SDGS	SGDS ターゲット
クリーンな輸送		<p>9.4 2030年までに、資源利用効率の向上とクリーン技術及び環境に配慮した技術・産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を向上させる。すべての国々は各国の能力に応じた取組を行う。</p>
		<p>11.2 2030年までに、脆弱な立場にある人々、女性、子ども、障害者及び高齢者のニーズに特に配慮し、公共交通機関の拡大などを通じた交通の安全性改善により、すべての人々に、安全かつ安価で容易に利用できる、持続可能な輸送システムへのアクセスを提供する。</p>
		<p>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</p>
安全・安心のための鉄道インフラ		<p>9.1 すべての人々に安価で公平なアクセスに重点を置いた経済発展と人間の福祉を支援するために、地域・越境インフラを含む質の高い、信頼でき、持続可能かつ強靱(レジリエント)なインフラを開発する。</p>
		<p>11.2 2030年までに、脆弱な立場にある人々、女性、子ども、障害者及び高齢者のニーズに特に配慮し、公共交通機関の拡大などを通じた交通の安全性改善により、すべての人々に、安全かつ安価で容易に利用できる、持続可能な輸送システムへのアクセスを提供する。</p>

グリーンビルディング		11.3 2030年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。
		12.2 2030年までに天然資源の持続可能な管理及び効率的な利用を達成する。
		15.9 2020年までに、生態系と生物多様性の価値を、国や地方の計画策定、開発プロセス及び貧困削減のための戦略及び会計に組み込む。
気候適応		11.5 2030年までに、貧困層及び脆弱な立場にある人々の保護に焦点をあてながら、水関連災害などの災害による死者や被災者数を大幅に削減し、世界の国内総生産比で直接的経済損失を大幅に減らす。
		13.1 すべての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性(レジリエンス)及び適応力を強化する。
社会経済的進出とエンパワーメント		8.5 2030年までに、若者や障害者を含むすべての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、ならびに同一労働同一賃金を達成する。
		10.2 2030年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、すべての人々の能力強化及び社会的、経済的及び政治的な包含を促進する。



11.7 2030年までに、女性、子ども、高齢者及び障害者を含め、人々に安全で包摂的かつ利用が容易な緑地や公共スペースへの普遍的アクセスを提供する。



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。
 - サステナビリティボンドの調達資金が充当される事業は、財務戦略室が社長室の助言を受け、調達資金の用途にて定める適格クライテリアへの適合状況に基づいて、対象候補を特定しています。
 - 特定された対象候補事業について、グループのサステナブル経営方針への整合性の観点から、財務担当取締役が最終承認を行い、その結果については、社長執行役員を議長とし、執行役員、常勤監査役、内部統制室統括部長、監査役会事務局統括部長をメンバーとするサステナビリティ推進会議にて報告されています。
 - 適格プロジェクトの選択クライテリアおよび除外クライテリアにて、前提条件としての法令順守の確認、サプライヤー調達方針等の確認を実施しています。
 - 適格プロジェクト選定ための評価方法として、全ての事業を対象にてコンプライアンス方針への適合確認や安全マネジメント遂行、人材管理、環境への配慮のための体制を整備しています。
 - フレームワークは公開前に取締役会に報告され、選定された適格プロジェクトはサステナビリティ推進会議において報告されています。
 - 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は、そのプロセス全体を通じて担保されており、その追跡は取締役会議議事録等にて可能です。
 - 採用されたプロジェクトがフレームワークおよび適格基準に準拠しているかどうかの内部検証は、財務担当取締役によって行われました。
 - 各適格カテゴリーの ESG リスクの識別、管理は年 2 回、コンプライアンス方針への適合確認、安全マネジメント遂行、人材管理、環境への配慮のための体制を整備しながら行われています。
 - ESG 関連の論争の確認は、年2回開催されるサステナビリティ推進会議にて行われます。
 - すべての適格候補事業について、環境・社会的リスク低減のために以下の対応が行われています。
 - 事業実施の所在地の国・地方自治体にて求められる環境関連法令等の遵守と、必要に応じた環境への影響調査の実施
 - 事業実施にあたり地域住民への十分な説明の実施
 - サステナブル調達ポリシーに沿った資材調達、環境負荷物質への対応、廃棄物管理、人権への配慮の実施
 - 発行体は適格プロジェクトについて、年に 1 回、環境・社会的論争のスクリーニングを行っています。レポートによると、環境・社会的論争への関与はありません。

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。

- 財務戦略室がサステナビリティボンドとして調達した資金について、適格事業への充当及び管理を行い、当フレームワークにて発行されたサステナビリティボンドの調達資金と同額が、適格プロジェクトのいずれかに充当されるよう四半期毎に内部会計システムを用いて、追跡、管理されています。
- 調達資金は、一般勘定にて管理されます。サステナビリティボンドによる調達資金が適格プロジェクトに充当されるまでの間、現金または現金同等物にて運用されます。内部会計システムは、各適格事業レベルにて充当状況を把握、管理しています。充当は2021年3月までに完了しています。
- 追跡手段の検証は経理規定、また同規定に基づく会計帳票類処理基準および金銭財務処理基準により規定されています。
- 発行体は、当債券の償還まで手取金は、適格プロジェクトに充当された資金と同額であるよう定期的に調整することを表明しています。
- 発行体は、未充当の調達資金の管理にあたって、温室効果ガスを大量に排出する活動や論争的となる活動に投資しないことを表明しています。
- 適格プロジェクトの事業売却等は生じていません。

資金充当はプロセス全体を通して追跡可能かつ検証可能です。

モニタリングとレポーティング

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ティングの一貫性について、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、東急株式会社のサステナビリティボンドレポーティング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11月に公開される予定です。

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、資金充当のレポーティングに用いられた指標は、網羅的で関連性があります。

- 協調融資がある場合の表明
- 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
- ファイナンスまたはリファイナンスされる適格プロジェクトの簡単な説明を含むリスト
- 未充当資金が充当される時期
- ファイナンスとリファイナンスの比率

適格プロジェクト環境便益のレポーティングについては合理的な保証を表明します。環境利益の報告に使用される指標（アウトプットとインパクト）は適切であり、市場基準に沿っています。

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	インパクト指標	
クリーンな輸送	<ul style="list-style-type: none"> - 適格事業の内容 - 鉄道システムの維持・改修・更新に係る工事の実施内容 - 鉄道事業の年間消費電力量 - 年間の新規導入車両の数 - 年間の新規導入車両による従来型車両比削減エネルギー量及び騒音削減割合 	<ul style="list-style-type: none"> - 鉄道運行による年間CO2削減量 - 新規導入車両による年間騒音低減量 	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
安全・安心のためのインフラ	<ul style="list-style-type: none"> - バリアフリー設備対応車両の割合(新規導入車両を対象) - ホームドア、センサー付き固定式ホーム柵設置状況 - 車内防犯カメラ設置車両の割合 - 車内の多言語化による案内や情報サービスの提供の維持・改修・更新 	<ul style="list-style-type: none"> - 代表的なターゲット層利用者状況(東急線沿線の高齢者人口) - ホームにおける年間転落件数及び2014年度比³減少状況(レポーティング年度転落件数/2014年度転落件数) 	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
グリーンビルディング	<ul style="list-style-type: none"> - 適格事業の概要 - グリーンビルディングの取得認証レベルと取得・再取得時期 	<ul style="list-style-type: none"> - 南町田グランベリーパーク地区のCO2排出削減量 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 建物のLED照明によるCO2排出削減量 ➢ 緑地を含む場合は、樹木のCO2吸収による削減量 	<p>指標は一部関連性があり、発行体の事前のコミットメントに沿っています</p> <p>発行体は次回の年次レポートから、レポーティングの範囲を他のプロジェクトにも広げていくとしています</p>
気候適応	<ul style="list-style-type: none"> - 適格事業の概要 - 南町田グランベリーパーク地区の雨水の貯水容量 	<ul style="list-style-type: none"> - 南町田グランベリーパーク地区の設備、整備などの施工前と比較して都市型豪雨による年間浸水被害発生数 - 南町田グランベリーパーク地区のレポーティング年度及び設置前の過去5年間の平均発生数 	<p>指標は一部関連性があり、発行体の事前のコミットメントに沿っています</p> <p>発行体は次回の年次レポートから、レポーティングの範囲を他のプロジェクトにも広げていくとしています</p>

³ ホームドア設置前時点

社会経済的進出と エンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> - 適格事業の概要/利用者の利用状況(ケースの紹介) - サービス提供しているサテライトオフィス数 - サテライトオフィス年間利用者数(合計) - 実施した感染症対策の状況(レイアウト変更、衛生対策等) 	サテライトシェアオフィスの利用の結果、多様な働き方やソーシャル・ディスタンスの確保を実現した利用者の状況	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
----------------------	--	--	---------------------------------

データ収集、追跡、検証は経営企画室および社長室にて実施されます。

今後の課題は以下の通りです。

- プロジェクトの便益を明確にするために、SPO で確約している通り、以下の指標をレポートに含めることが挙げられます。発行体は次回の年次レポートから適格カテゴリーの必要な指標をレポートに含めるとしています。
 - グリーンビルディング: 建物およびポートフォリオごとの CO2 削減量
 - 気候適応: 東急線沿線の降水量及び浸水被害発生状況(設置前の過去 5 年間の平均発生数)
- 外部監査員(監査法人)による、環境と社会便益の検証

メソドロジー

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、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。

ヴィジェ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、新たなリスクを予測し、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。		



DISCLAIMER

Transparency on the relation between V.E and the Issuer: V.E has executed one audit mission for Tokyu Corporation 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.