

荒川化学工業株式会社第5回無担保社債 (別称:荒川化学 マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド) に係る第三者意見

株式会社日本格付研究所(JCR)は、荒川化学工業株式会社が発行を予定する上記のサステナビリティ・リンク・ボンドに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、荒川化学工業株式会社が発行する荒川化学工業 第5回無担保社債(サステナビリティ・リンク・ボンド、別称:マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド)(本債券)に対して、サステナビリティ・リンク・ボンド原則(SLBP)¹および環境省によるグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン(環境省ガイドライン)(SLBP および環境省ガイドラインを総称して「SLBP等」)への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所(JCR)は、SLBP等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)荒川化学工業のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター(KPI)およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)の設定、(2)発行条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 荒川化学工業のサステナビリティ戦略とKPI・SPTsの設定について

荒川化学工業は、本債券において以下のKPIを選定した上でSPTsを設定した²。

KPI1: CO₂排出量の削減

「環境保全の強化」を優先的なマテリアリティとして特定しており、その中でリスクに対する指標として、2050年CO₂排出量実質ゼロに向けたマイルストーンの位置づけで削減目標を設定いたしました。

KPI2: サステナビリティ製品の連結売上高指数

「マーケティング力・研究開発力の強化」を優先的なマテリアリティとして特定しており、機会に対する指標として、従来の環境配慮型製品の基準を見直し、サステナビリティ製品を認定し、売上高指数の目標を設定しました。コア技術・素材を中核とした事業ポートフォリオ改革や新事業の創出などによる持続可能な地球環境と社会を実現するための取り組みに注力しており、事業セグメントや研究開発部門についても組織再編しております。

SPT1: 2015年度比2025年度30%削減

SPT2: 2019年度比2025年度25%以上アップ

¹ ICMA Sustainability Linked Bond Principles 2020

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

² 荒川化学工業において、CO₂以外のGHGは極めて微量のため、GHG排出量=CO₂排出量としている。

荒川化学工業は1876年に、ロジン（松ヤニ）、テレピン油を主に取り扱う「荒川政七商店」として創業、140年以上、天然素材であるロジンを主力とした製品を開発・提供し続けている。1914年には、日本におけるパインケミカルズ（松脂関連化学製品）のパイオニアとして、ロジン関連製品を製造する工場を稼働させた。荒川化学工業の製品は、同社のビジョンである「つなぐを化学する」に表されている通り、素材と素材をつなぐ中間素材である。同社は、近年の脱炭素化に向けた次世代低炭素・脱炭素技術、循環型社会構築に資する製品や、社会の Society5.0 に向けた新たな技術開発の進展に寄与しうるロジン誘導体、光硬化型樹脂、紙力増強剤などの主力製品を有している。

製造拠点は、主に日本にあるが、海外は中国、台湾、ドイツ、タイとなっている。地域別売上高のうち6割が日本で、アジア、ヨーロッパ、南北アメリカがある。荒川化学工業では、さらなるグローバル化を目指し、海外で需要の高いアルコン、ポリストロンの新製造拠点を千葉とベトナムに設けた。これらの施策によって、2025年度は2019年度比海外売上高伸長率50%以上（海外売上高比率45%）を目指している。

荒川化学工業は、中期経営実行計画およびサステナビリティ戦略の要として“KIZUNA 指標”を定め、2030年度までの中長期的な定量目標値を設定し、その実現に努めている。本債券で設定されたKPIは、いずれも荒川化学工業の中期経営実行計画およびマテリアリティと整合的である。JCRは、CO₂排出量削減の取り組みを行うことは、同社のサプライチェーンにおける取引先との関係強化や投資家からの信頼向上に資する取り組みであり、荒川化学工業の企業価値向上において有意義なKPIであると評価している。また、サステナビリティ製品の売上高は、同社の売り上げ全体の約5割を占めるものであり、同社の企業価値向上と環境・社会課題解決への貢献の両側面を表す指標として有意義である。

本債券で荒川化学工業の設定したSPTsは、同社の過去の実績および同業他社と比較して野心的な設定であり、長期経営ビジョンとも整合的である。また、KPI1はCO₂削減に関するベンチマークおよび同業他社の目標と比べて高い水準の目標を設定しており、KPI2は、同社の過去のトラックレコードに比して野心度が高い。インパクト評価基準の多様性、有効性、効率性および追加性の観点からも野心的であるとJCRは評価している。

(2) 発行条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本債券にかかるSPTsを達成した場合の財務的特性について、償還時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行い、未達成の場合には寄付を行うことを確認した。また、荒川化学工業は、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、当該年度のGHG排出量およびカーボンオフセットの達成度について開示する予定であり、またこれらKPIの開示事項についてJCRより第三者検証を取得の予定である。仮に償還までの期間においてSPTsにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLBP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、償還期限到来年に荒川化学工業およびJCRで本債券に係る振り返りを行い、SPTsの達成状況に加え、荒川化学工業および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCRは本債券がSLBP等に適合していることを確認した。

*** 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。**

第三者意見

評価対象：荒川化学工業株式会社第5回無担保社債
（別称：荒川化学 マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド）
発行体：荒川化学工業株式会社

2021年10月27日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本債券の SLB 原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本債券のサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 6 -
i. 荒川化学工業のサステナビリティ戦略	- 7 -
ii. KPI の有意義性	- 11 -
3. SPTs の測定	- 13 -
3-1. 評価の視点	- 13 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 13 -
3-2-1. SPT1 (CO ₂ 排出量を、2015 年度比 2025 年度 30%削減) の野心度	- 13 -
i. 自社の過去のトラックレコードとの比較	- 13 -
ii. ベンチマークと比較した野心度及び科学的根拠との整合について	- 14 -
iii. CO ₂ 削減に係るロードマップについて	- 14 -
3-2-2. SPT2 : 2019 年度比 2025 年度 25%以上アップ	- 14 -
i. 自社の過去のトラックレコードとの比較	- 14 -
ii. ベンチマークと比較した野心度及び科学的根拠との整合について	- 15 -
iii. サステナビリティ製品の売上増加に係るロードマップについて	- 16 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 16 -
4. 本債券の特性	- 19 -
4-1. 評価の視点	- 19 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 19 -
5. レポーティングと検証	- 20 -
5-1. 評価の視点	- 20 -
i. 開示予定項目	- 20 -
ii. 検証	- 20 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 20 -
6. SLBP 等との適合性に係る結論	- 21 -

<要約>

本第三者意見書は、荒川化学工業株式会社が発行する荒川化学工業 第5回無担保社債（サステナビリティ・リンク・ボンド、別称：マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド）（本債券）に対して、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）¹および環境省によるグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLBP および環境省ガイドラインを総称して「SLBP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)荒川化学工業のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)発行条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 荒川化学工業のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

荒川化学工業は、本債券において以下のKPIを選定した上でSPTsを設定した²。

KPI1：CO₂排出量の削減

「環境保全の強化」を優先的なマテリアリティとして特定しており、その中でリスクに対する指標として、2050年CO₂排出量実質ゼロに向けたマイルストーンの位置づけで削減目標を設定いたしました。

KPI2：サステナビリティ製品の連結売上高指数

「マーケティング力・研究開発力の強化」を優先的なマテリアリティとして特定しており、機会に対する指標として、従来の環境配慮型製品の基準を見直し、サステナビリティ製品を認定し、売上高指数の目標を設定しました。コア技術・素材を中核とした事業ポートフォリオ改革や新事業の創出などによる持続可能な地球環境と社会を実現するための取り組みに注力しており、事業セグメントや研究開発部門についても組織再編しております。

SPT1：2015年度比2025年度30%削減

SPT2：2019年度比2025年度25%以上アップ

荒川化学工業は1876年に、ロジン（松ヤニ）、テレピン油を主に扱う「荒川政七商店」として創業、140年以上、天然素材であるロジンを主力とした製品を開発・提供し続けている。1914年には、日本におけるパインケミカルズ（松脂関連化学製品）のパイオニアとして、ロジン関連製品を製造する工場を稼働させた。荒川化学工業の製品は、同社のビジョンである「つなぐを化学する」に表されている通り、素材と素材をつなぐ中間素材である。同社は、近年の脱炭素化に向けた次世代低

¹ ICMA Sustainability Linked Bond Principles 2020

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

² 荒川化学工業において、CO₂以外のGHGは極めて微量のため、GHG排出量=CO₂排出量としている。

炭素・脱炭素技術、循環型社会構築に資する製品や、社会の Society5.0 に向けた新たな技術開発の進展に寄与しうるロジン誘導体、光硬化型樹脂、紙力増強剤などの主力製品を有している。

製造拠点は、主に日本にあるが、海外は中国、台湾、ドイツ、タイとなっている。地域別売上高のうち 6 割が日本で、アジア、ヨーロッパ、南北アメリカがある。荒川化学工業では、さらなるグローバル化を目指し、海外で需要の高いアルコン、ポリストロンの新製造拠点を千葉とベトナムに設けた。これらの施策によって、2025 年度は 2019 年度比海外売上高伸長率 50%以上（海外売上高比率 45%）を目指している。

荒川化学工業は、中期経営実行計画およびサステナビリティ戦略の要として“KIZUNA 指標”を定め、2030 年度までの中長期的な定量目標値を設定し、その実現に努めている。本債券で設定された KPI は、いずれも荒川化学工業の中期経営実行計画およびマテリアリティと整合的である。JCR は、CO₂ 排出量削減の取り組みを行うことは、同社のサプライチェーンにおける取引先との関係強化や投資家からの信頼向上に資する取り組みであり、荒川化学工業の企業価値向上において有意義な KPI であると評価している。また、サステナビリティ製品の売上高は、同社の売り上げ全体の約 5 割を占めるものであり、同社の企業価値向上と環境・社会課題解決への貢献の両側面を表す指標として有意義である。

本債券で荒川化学工業の設定した SPTs は、同社の過去の実績および同業他社と比較して野心的な設定であり、長期経営ビジョンとも整合的である。また、KPI1 は CO₂ 削減に関するベンチマークおよび同業他社の目標と比べて高い水準の目標を設定しており、KPI2 は、同社の過去のトラックレコードに比して野心度が高い。インパクト評価基準の多様性、有効性、効率性および追加性の観点からも野心的であると JCR は評価している。

(2) 発行条件と期中のモニタリング体制について

JCR は、本債券にかかる SPTs を達成した場合の財務的特性について、償還時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行い、未達成の場合には寄付を行うことを確認した。また、荒川化学工業は、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、当該年度の GHG 排出量およびカーボンオフセットの達成度について開示する予定であり、またこれら KPI の開示事項について JCR より第三者検証を取得の予定である。仮に償還までの期間において SPTs にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLBP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、償還期限到来年に荒川化学工業および JCR で本債券に係る振り返りを行い、SPTs の達成状況に加え、荒川化学工業および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCRは本債券がSLBP等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本債券に対して SLBP 等に即した第三者評価を行った。SLB とは、発行体が予め設定した意欲的な SPTs の達成にインセンティブ付けを行うことで、発行体が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした債券のことを言う。

SLBP は、5 つの原則からなる。第 1 原則は KPI の選定、第 2 原則は SPTs の測定、第 3 原則は本債券の特性、第 4 原則はレポートイング、第 5 原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLBP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本債券の SLBP 第 1 原則～第 5 原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、荒川化学工業が発行を予定している第 5 回無担保社債（荒川化学工業 サステナビリティ・リンク・ボンド）である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本債券のサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPTs の測定（野心度）
4. 本債券の特性
5. レポートイングと検証
6. SLBP 等との適合性に係る結論

III. 本債券の SLB 原則等との適合性確認

1. 本債券のサステナビリティとの関係性

荒川化学工業は、本債券の組成に際し、同社が定義した CO₂ 排出量の削減を KPI1 として、さらに、サステナビリティ製品の連結売上高指数を KPI2 として選定し、SPTs を以下の通り設定した。

KPI1 は、荒川化学工業が特定したマテリアリティのうち、「環境保全の強化」に関する、リスクを低減するための指標である。同社は、長期目標として、2050 年までに CO₂ 排出量実質ゼロを模索しており、本 KPI はそのマイルストーンとしての目標設定である。

KPI2 は、特定したマテリアリティにおける「マーケティング力・研究開発力の強化」を、サステナビリティに関連した機会に対する指標としてとらえ、従来の環境配慮型製品の基準を見直して新たにサステナビリティ製品を認定し、売上高指数の目標を設定したものである。本 KPI は、同社が中期経営実行計画においても注力している、コア技術・素材を中核とした事業ポートフォリオ改革や、新事業創出などによる持続可能な地球環境と社会を実現するための取り組みの進捗を測る指標である。

以上より、荒川化学工業が設定した KPI はいずれも同社の中期経営実行計画およびサステナビリティ戦略と整合的である。

KPI1 : CO₂ 排出量の削減

KPI2 : サステナビリティ製品の連結売上高指数

SPT1 : 2015 年度比 2025 年度 30%削減

SPT2 : 2019 年度比 2025 年度 25%以上アップ

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、発行体の選定した KPI について、SLBP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 発行体のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、発行体の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化 (例えば、SPTs の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等) が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本債券で定めた KPI は、SLBP 等で求められている要素を全て含んでおり、荒川化学工業の持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

i. 荒川化学工業のサステナビリティ戦略

<事業概要>

荒川化学工業は 1876 年に、ロジン（松ヤニ）、テレピン油を主に扱う「荒川政七商店」として創業、140 年以上、天然素材であるロジンを主力とした製品を開発・提供し続けている。1914 年には、日本におけるパインケミカルズ（松脂関連化学製品）のパイオニアとして、ロジン関連製品を製造する工場を稼働させた。荒川化学工業の製品は、同社のビジョンである「つなぐを化学する」に表されている通り、素材と素材をつなぐ中間素材である。同社は、近年の脱炭素化に向けた次世代低炭素・脱炭素技術、循環型社会構築に資する製品や、社会の Society5.0 に向けた新たな技術開発の進展に寄与しうる以下の主力製品を有している。

▶ ロジン誘導体

ロジンとは、松の木から得られる松やにを精製した樹脂。荒川化学工業はロジンの化学技術を起点として、製紙用薬品や印刷インキ用樹脂、粘着・接着剤用樹脂等の中間素材を開発・提供している。機能性コーティング事業、製紙・環境事業、粘接着・バイオマス事業はロジンを主原料として国内トップシェアの製品も多い。また、エレクトロニクス関連分野でもはんだ材料等に使用されるなど幅広い用途で利用されている。

▶ ビームセット（光硬化型樹脂）

電子線(EB)や紫外線(UV)を照射することにより、ラジカル重合で急速に三次元硬化する特性を有していることから、幅広い分野での実用化がなされている。特に半導体や 5G 関連電子部品の工程部材、ディスプレイ用機能性コーティング材料として使われている。

▶ ポリストロン（紙力増強剤）

紙の強度を高めるための素材。再生用紙を含めた酸性～弱酸性・中性紙、段ボールを構成するライナー・中芯原紙や紙管原紙等の板紙から、上質紙・コート原紙等の洋紙まで、強度を上げる効果がある。世界的な感染症拡大の影響等により、近年はオンラインショッピングがグローバルに拡大していることや、資源循環型社会構築のためのリサイクル強化等の社会的要請により、段ボール需要は国内外で伸びており、古紙活用を背景にポリストロンの需要も拡大している。

▶ アルコン（水素化石油樹脂）

荒川化学工業が、世界で初めて工業化に成功。無色透明・無臭・耐熱性・耐候性・電気特性に優れ、安全性も優れている（FDA(米国食品医薬品局)、ポリオレフィン等衛生協議会にも登録）ことから、食品容器や医療用貼付剤、紙おむつなどの衛生材料まで幅広い用途に使われる。女性の社会進出、経済水準の上昇に伴い、中国などアジアを中心としてグローバルに紙おむつ用ホットメルト接着剤の需要が拡大している。このため、従来あった水島工場、ドイツの生産拠点に加え、千葉アルコン製造株式会社をコスモ EHD、丸善石油化学と共に設立。

▶ パインアルファ（精密部品洗浄剤）

精密（電子）部品の洗浄剤。フロン代替洗浄剤として開発され、高い溶解性、すすぎ・分解性、長寿命、高い安全性、環境負荷低減（RoHS 規制、REACH 規制等クリア）といった特性を有している。今後も環境対応の需要が堅調に推移する見込み。

＜活動領域の地域分布＞

製造拠点は、主に日本にあるが、ロジン誘導体やポリストロンは中国・台湾、アルコンはドイツなどの海外拠点もある。地域別売上高は以下の通りである。

日本	中国	アジア (除中国)	南北 アメリカ	ヨーロッパ	その他	合計 (百万円)
42,667	13,613	9,175	897	4,069	149	70,572
60.5%	19.2%	13.0%	1.3%	5.8%	0.2%	100%

(出所：荒川化学工業提供資料)

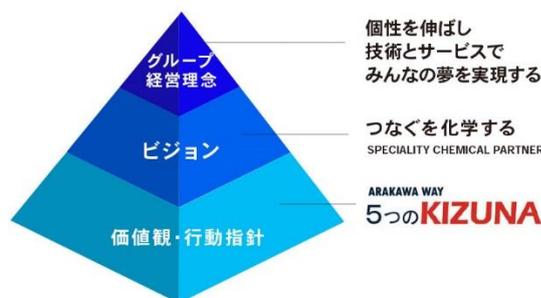
荒川化学工業では、さらなるグローバル化を目指し、海外で需要の高いアルコン、ポリストロンの新製造拠点を千葉とベトナムに設けた。これらの施策によって、2025年度は2019年度比海外売上高伸長率50%以上（海外売上高比率45%）を目指している³。

市場・戦略	国	製品	施策状況
ASEANでの 板紙需要の拡大に対応	ベトナム	紙力増強剤	2019年12月 荒川ケミカルベトナム社設立 2021年中の稼働に向けて準備中
中国での顧客ニーズに スピーディーに対応	中国	精密部品洗浄剤	2019年6月 洗浄実験室を有する東莞分公司を開設 新規販売先の獲得を推進中
グローバル需要への対応 原料からの一貫生産体制	日本	水素化石油樹脂	新プラントが完成 稼働に向けて準備中

(出所：荒川化学工業 2021年度3月期 決算説明資料)

＜荒川化学工業の経営理念とサステナビリティ推進の取り組み＞

荒川化学工業は、「個性を伸ばし 技術とサービスでみんなの夢を実現する」という経営理念を掲げている。同社が発表した「2030年のありたい姿」では、「つなぐを化学する」をビジョンとして、ロジンをはじめとする環境に配慮した素材を生かし、「つなぐ」技術の深化と新たな付加価値の創造に挑戦し続けることで、地球環境と社会の持続可能な未来に貢献することを目指している。

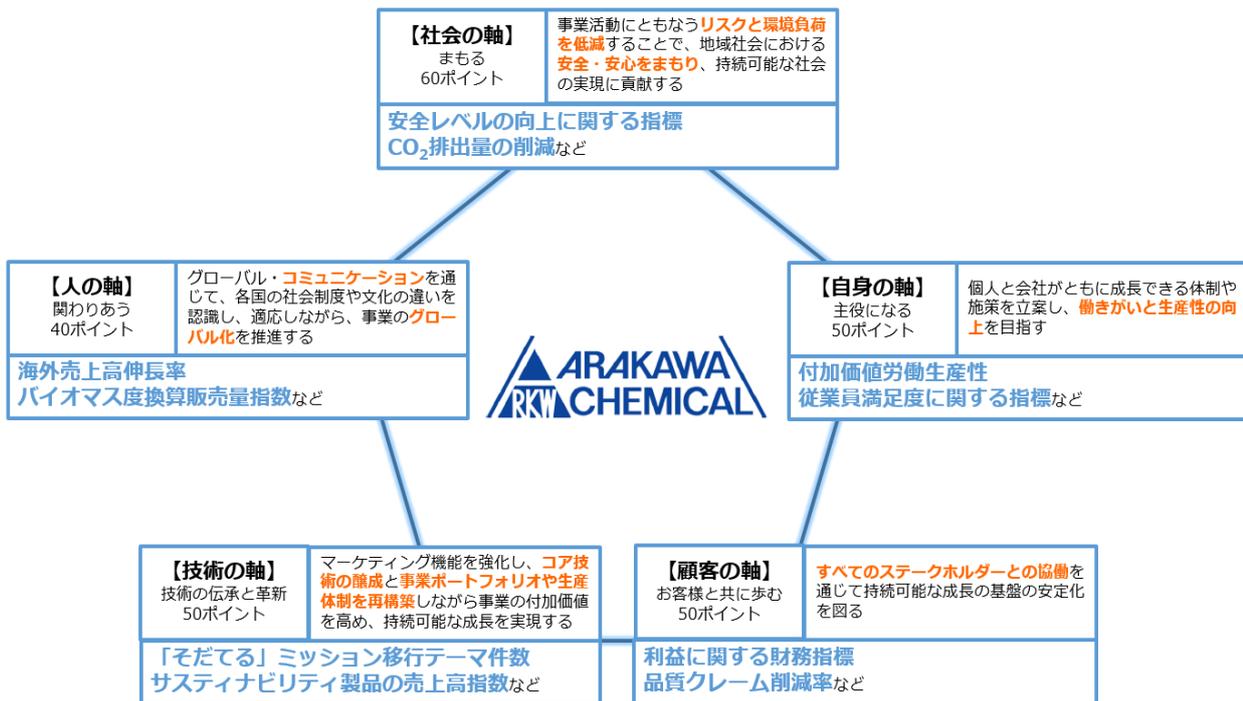


(出所：荒川化学工業ウェブサイト)

³ 第5次中期5ヵ年経営実行計画（2021年3月23日公表）

荒川化学工業は、KIZUNA 経営の推進と KIZUNA 指標の達成を目指し、2021 年度より、サステナビリティ委員会、KIZUNA 推進室、事業戦略部を設置した（サステナビリティ推進体制全体は後述）。荒川化学工業では、5 つの KIZUNA とマテリアリティを紐づけ、KPI（KIZUNA 指標）を設定している。

本債券の KPI として選定されたのは、社会の軸（事業活動にともなうリスクと環境負荷を低減することで、地域社会における安全・安心をまもり、持続可能な社会の実現に貢献する）、および、技術の軸（マーケティング機能を強化し、コア技術の醸成と事業ポートフォリオや生産体制を再構築しながら事業の付加価値を高め、持続可能な成長を実現する）に関連した指標である。



5 つの KIZUNA とマテリアリティの紐づけ

ESG	優先的な重要課題	5 つの KIZUNA
E S	安全文化の醸成	【社会の軸】 まもる
E	環境保全の強化	
G	ガバナンスの強化	【人の軸】 関わりあう
G	事業のグローバル化推進	
S	ダイバーシティ&インクルージョン推進	【自身の軸】 主役になる
S	働きがい改革	
S	NEXT事業の創出	【技術の軸】 技術の伝承と革新
E S	マーケティング力・研究開発力の強化	
G	生産体制再構築	
G	健全な財務基盤	【顧客の軸】 お客様と共に歩む
E S	持続可能な調達と供給	
G	品質マネジメントの強化	

(出所：荒川化学工業 2021 年度 3 月期決算資料、第 5 次中期 5 ヵ年経営実行計画)

<サステナビリティに係る KPI の一覧>

荒川化学工業は、2025 年度、2030 年度に向けた中長期的定量目標を、各 KIZUNA 指標に関して設定し、環境・社会報告書で公表している。同社の目標設定の具体性と透明性は、マーケットプラクティスに比して高いと JCR は評価している。

5つのKIZUNA	優先的な重要課題 (マテリアリティより)	KIZUNA指標	目標*8	
			2025年度	2030年度
【社会の軸】 まもる	安全文化の醸成	災害・事故ゼロ継続(死亡・休業災害等)および 第三者機関による保安力評価、安全レベルの継続的向上	災害・事故ゼロ継続(死亡・休業災害等) 安全レベルの継続的向上(評価4)	
	環境保全の強化	CO ₂ 排出量の削減 マツタロウの森の植林活動およびCO ₂ 吸収量評価実施	2015年度比30%削減	2015年度比50%削減
	ガバナンスの強化	サステナビリティ委員会の設置と運用 重大な不正やコンプライアンス違反発生ゼロを継続	持続可能な経営および企業価値向上に向けた取り組み実施(KIZUNA指標の達成) 0件継続	
【人の軸】 関わりあう	事業の グローバル推進	海外駐在員の邦人指数*1	2019年度比15%ダウン	2019年度比30%ダウン
		海外売上高伸長率	2019年度比50%アップ	2019年度比85%アップ
		パイオマス度換算販売量指数*2	2019年度比7%アップ	2019年度比15%アップ
【自身の軸】 主役になる	ダイバーシティ& インクルージョン 推進 働きがい改革	付加価値労働生産性*3	2019年度比25%アップ	2019年度比35%アップ
		従業員満足度調査(働きがいアンケート)	イキイキタイプ 50%以上	イキイキタイプ 60%以上
		過去3年のメンタルヘルスによる休業者の復職率	80%以上	100%
		社会貢献活動の実施*4	地域清掃や献血などの継続と新たな貢献活動の実施	
【技術の軸】 技術の伝承と 革新	NEXT事業の創出 マーケティング力・研究開発力の強化 生産体制再構築	「そでてる」ミッション移行テーマ件数	5件/5年	5件/5年、1事業化*7
		サステナビリティ製品の連結売上高指数*5	2019年度比25%以上アップ	
		モノ、ヒト、機器など各種施策の実施	品種統合、OEM、IoTの導入など各種施策の実施	
【顧客の軸】 お客様と 共に歩む	健全な財務基盤	営業利益率	7%以上	10%以上
		ROE	7%以上	8%以上
	持続可能な調達と供給	持続可能な調達率(金額ベース)*6	70%	70%以上維持
		調達先監査件数	50件	50件以上維持
品質マネジメントの強化	品質フレーム件数削減率	2019年度比50%削減	発生率最小化に向けた強化施策の推進	

<サステナビリティ推進体制>

荒川化学工業は、経営理念に基づいた持続可能な成長の実現に向けて、サステナビリティ推進体制を強化している。2021 年度には、コーポレートガバナンス機能の強化を目的として、社長を委員長とする取締役会メンバーで構成されるサステナビリティ委員会を設置し、経営理念に基づいた持続可能な成長の実現に向けた重要課題(マテリアリティ)や関連する目標の設定や見直し、進捗状況のモニタリング・評価などの議論をおこない、事業ポートフォリオの見直しや中長期的な計画、方向性を決定し、さらに気候変動などの環境問題やダイバーシティ&インクルージョンなどの社会的課題への対応、持続可能な調達、ESG 情報の開示、社会貢献活動などの施策を推進している。また、KIZUNA 推進室では、個人と会社がともに成長できる体制や施策を立案、5つの KIZUNA 共有活動や働きがい改革などを通じて企業風土の改革を目指している。事業戦略部はグローバル事業戦略の立案・推進・評価・見直しの PDCA サイクルを回す中で、同社の事業の付加価値を高め、同時に持続可能な成長の実現を目指した事業戦略を描いている。JCR は、荒川化学工業において、経営陣が、環境や社会に配慮した事業活動を、同社が 145 年の歴史の中一貫して最優先課題としてとらえてきたこと、SDGs、

ESG という昨今の新しいサステナビリティに係る枠組みや地球温暖化対策、Society5.0 といった新たな課題解決における価値創造への貢献を意識した体制の強化を行っていることを確認した。これより、同社の KPI 実現に向けた体制整備は十分になされていると評価している。

ii. KPI の有意義性

荒川化学工業が本債券で選定した KPI1、2 は、いずれも KIZUNA 指標の一部であり、同社の中期経営実行計画およびサステナビリティに係る戦略において重要な指標である。

KPI 1 の有意義性については、以下の通り評価される。

- ① CO₂ 排出量の削減またはカーボンニュートラルの取り組みは、化学業界のみならず、国を挙げて取り組むべき最優先課題への貢献を示す指標である点。
- ② 目標設定が、CO₂ 排出総量ベースでの目標設定となっており、売上高や生産量の増加を見込む一方で、総量ベースでの削減目標としている点。
- ③ 荒川化学工業単体ではなく、主要なグループ会社（ペルノックス、高圧化学工業、山口精研工業）の CO₂ 排出量も削減目標に含めている点。

ただし、今後、海外の子会社の CO₂ 排出量に係る目標設定や Scope3 の計測の検討が期待される。

KPI 2 の有意義性については、以下の通り評価される。

- ① 荒川化学工業の長期的な企業価値向上と関連する環境社会課題解決を図る指標である点。
- ② サステナビリティ製品の売上高にカウントされる各製品が貢献しうる SDGs および 169 のターゲットが特定されており、明確な社会的便益を明らかとしている点。素材産業において、個々の製品に係るインパクトを定量的に説明することは困難であるが、機能的な貢献度について、JCR は明確な説明を得ており、荒川化学工業が設定し、特定した下記製品は、いずれも環境・社会的課題解決に資する製品であると評価している。

「定義：従来の環境配慮型製品の売上高の対象範囲・基準を見直し、サステナビリティ（環境・社会）に貢献している製品として荒川化学工業内で認定した製品」

カテゴリー	代表的製品	社会的便益	貢献する SDGs (169 のターゲット)
社会インフラ 課題貢献	光硬化型樹脂、低誘電 ポリイミド樹脂、電池 用材料など	5G など情報通信速度・量の 質的改善、EV 普及への貢献	9.4 12.4 13.3
環境負荷低減	紙力増強剤、湿潤紙力 増強剤、水系インキ・ 塗料用樹脂、剥離紙用 コーティング剤、精密 部品洗浄剤など	古紙リサイクルの普及促進 など バリューチェーンを通じた 環境配慮（労働環境改善・大 気汚染の防止を含む）への	8.8 9.4 12.4 12.5

		貢献	
天然資源活用	ロジン誘導体、超淡色ロジン、水系粘着・接着剤用樹脂、サイズ剤、ロジン系印刷インキ用樹脂、合成ゴム重合用乳化剤など	天然資源活用による炭素循環社会への貢献	9.4 12.2

(出所：荒川化学工業提供資料より、JCR 作成)

以上の確認によって、JCR は、荒川化学工業は中期経営実行計画においてサステナビリティに係る取り組みを織り込んでいること、本債券で設定された KPI がいずれも有意義なものであり、同社の企業価値向上および環境・社会課題解決に資するものであることを確認した。

3. SPTs の測定

3-1. 評価の視点

本項では、発行体の設定した SPTs について、SLBP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された発行体の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 債券発行前 (または債券発行と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、発行体の SPTs 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLBP では以下の要素が例示されている。

- ✓ 発行体自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPTs の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

荒川化学工業の設定した SPTs は、同社の過去の実績および他社と比較して野心的な設定である。また、同社の長期ビジョンと整合的である。

3-2-1. SPT1 (CO₂ 排出量を、2015 年度比 2025 年度 30%削減) の野心度

i. 自社の過去のトラックレコードとの比較

以下は、荒川化学工業が SPT1 の算定範囲として定めた荒川化学工業 (単体) および国内の主要なグループ会社 (ペルノックス、高圧化学工業、山口精研工業) における CO₂ 排出量 (単位: 千トン) の合計推移である。

	2015 年度 (基準年度)	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度 (予測)
合計	59.5	51.0	47.8	45.3	45.3
2015 年度対比		▲14.3%	▲19.7%	▲23.9%	▲24%

2020 年度は、新型コロナウイルスの影響によって売上高・生産量が減少していたことに起因する CO₂ 排出量の減少幅が大きいため、2021 年度以降、生産量が回復し、追加的な CO₂ 削減策を取らなかった場合には、CO₂ 排出量は 2019 年度水準まで増加する見込みである。現時点の試算では、2021

年度も 2019 年度と同程度の CO₂ 排出量になると仮定すると、ここから 4 年間で約 10%の CO₂ 排出量の削減を目指す必要がある。前述の通り、製造業における CO₂ 排出量は、生産量に大きく左右されることから、着実に毎年 2.5%ずつ減らしていくためには、生産効率の改善策をしっかりととっていく必要がある。また、2030 年度はさらに 50%削減を目指しており、同社の過去の実績に比した場合に、十分に野心的な目標設定であると JCR は評価している。

ii. ベンチマークと比較した野心度及び科学的根拠との整合について

荒川化学工業が今回設定している SPT1 について、以下のベンチマークと比した場合に相対的に優れている。

ベンチマーク	GHG(CO ₂)削減目標	目標年度	基準年度	対象範囲
荒川化学工業	50%	2030	2015	Scope 1,2 ⁴
日本全体	46%	2030	2013	—
日本化学工業協会 低炭素社会実行計画	2030 年度 BAU から 200 万 t-CO ₂ 削減を目指す (2005 年度基準)。ただし、活動量が大幅に変動した場合、削減目標値が変動することもありうる。			

JCR は、荒川化学工業の CO₂ 排出量の計算方法について確認したところ、適切であることを確認した。一方で、算定対象範囲は国内の主要なグループ会社 (ペルノックス、高圧化学工業、山口精研工業) にとどまっていることから、今後、海外における CO₂ 排出量の把握や、Scope3 についても検討を進めることが期待される。2030 年度の目標設定は、上記の通り、国の全体目標と比しても野心的であるほか、化学業界の中で比較した場合にも、基準年度、目標数値の観点から、野心的である。

iii. CO₂ 削減に係るロードマップについて

荒川化学工業では、SPT1 の達成のために、以下の施策を講じる予定である。

- ・ EMS (環境マネジメントシステム)、省エネ活動 (LED 照明や効率化など)
- ・ 大規模投資省エネ (太陽光発電設置など)
- ・ 再エネ電気やカーボンニュートラル LNG の購入など

2021 年度から 2025 年度の 5 年間で継続的な投資を予定している。JCR は、2026 年度以降の具体的な投資計画等についても荒川化学工業から説明を受けた結果、同社は CO₂ 排出量削減目標を積極的に推進するための投資計画を講じていると評価している。

3-2-2. SPT2 : 2019 年度比 2025 年度 25%以上アップ

i. 自社の過去のトラックレコードとの比較

年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
サステナビリティ製 品の連結売上高合計	440 億円	400 億円	396 億円

⁴2017 年度に、コスモエネルギーホールディングス株式会社、丸善石油化学株式会社と合同で設立した千葉アルコンについては、稼働に向けて準備中で CO₂ 排出量の測定に至っていないため、本債券の SPTs には含めない。

過去3年間のサステナビリティ製品の売り上げ動向をみると、新型コロナウイルスや電子化の推進等により市場が縮小している製品と、逆にニーズが高まっている製品に二分することができる。荒川化学工業は、2025年度までを見越した中で、縮小傾向にある市場に代替する新たな製品の販売を「のばす」ことで、連結売上高指数2019年度比25%アップを目指す設定としている。

なお、以下は、荒川化学工業による、上位5製品の、2019年度における売上比率と、2025年度の増減率予測を示したものである。

	連結売上高 上位5製品	2019年度 売上比率%
1	紙力増強剤	26
2	ロジン誘導體	20
3	光硬化型樹脂	13
4	サイズ剤	9
5	ロジン系印刷インキ用樹脂	7

(出所：荒川化学工業提供資料)

ii. ベンチマークと比較した野心度及び科学的根拠との整合について

荒川化学工業が今回設定しているSPT2については、同社独自の設定であり、他社比較のベンチマーク設定はできない。一方で、同社が自ら設定したベンチマークとしては、サステナビリティ製品の定義、製品分類とその影響度と野心度分析を以下の通り行っている。

カテゴリー	製品	影響度 (売上高に占める割合)	野心度 (売上増への貢献度)
社会インフラ課題貢献	光硬化型樹脂	中	売上増見込み
	低誘電ポリイミド樹脂	小	売上増見込み
	電池用材料	小	売上増見込み
環境負荷低減	紙力増強剤	大	売上増見込み
	湿潤紙力増強剤	小	売上増見込み
	水系インキ・塗料用樹脂	小	売上増見込み
	剥離紙用コーティング剤	小	売上増見込み
	精密部品洗浄剤	小	売上増見込み
天然資源活用	ロジン誘導體	中	売上増見込み
	超淡色ロジン	中	売上増見込み
	水系粘着・接着剤用樹脂	中	売上増見込み
	サイズ剤	中	売上減見込み
	ロジン系印刷インキ用樹脂	中	売上減見込み
	合成ゴム重合用乳化剤	中	売上水準維持見込み

iii. サステナビリティ製品の売上増加に係るロードマップについて

荒川化学工業では、SPT2 の達成のために、一部の市場が縮小しているなか、以下の分野の売上拡大を図る予定である。

- ・ コロナ渦やペーパーレスの流れによって、国内の出版印刷業界の市場規模が縮小。これに伴い、印刷インキ用樹脂やサイズ剤の国内需要が縮小傾向にあるなか、循環型素材であるロジン系樹脂の新たな用途開発により維持・拡大に努める。
- ・ カーボンニュートラルな社会の構築に資する製品への需要拡大を捕捉
- ・ 社会的課題解決（EV 車、Society 5.0 を見据えた通信インフラの拡大）に資する製品の需要拡大への対応

なお、海外拡販においては、近年の国内外における e-コマース（電子商取引）市場の急成長によって段ボール板紙需要が拡大しており、荒川化学工業の紙力増強剤への需要も高まっていることから、ベトナムに同製品を生産する拠点を新たに設置した。JCR は、荒川化学工業が、SPT2 を積極的に推進するための具体的なロードマップを策定し、実行に移していると評価している。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本債券で定められた SPTs が野心的かつ有意義なものであり、荒川化学工業の持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、ならびにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPTs の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか

（バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等）

荒川化学工業グループが策定した KPI1: Scope 1, 2 における CO₂ 排出量削減目標は、エネルギー効率、産業、気候変動の緩和、大気汚染などの多様なポジティブ・インパクトの発現、ネガティブ・インパクトの抑制が期待される。また、以下の多様な側面において広い対象範囲を有している。

- ・ SPTs の設定対象は Scope1、Scope2
- ・ 事業セグメント全体が対象
- ・ 荒川化学工業（単体）及び主要なグループ会社（ペルノックス、高圧化学工業、山口精研工業）が対象

KPI2 については、気候変動緩和に資する取り組み、循環型社会構築に資する取り組み、Society 5.0 を後押しする取り組み、天然資源を活用した環境配慮製品の普及に係る取り組みなど、多様なポジティブ・インパクトの創出が期待される。

②有効性：大きなインパクトがもたらされているか
 (SPTsが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPTs測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等)

本債券で設定されたSPTsは、大きなインパクトが期待される。
 今般荒川化学工業が売上高目標を設定しているサステナビリティ製品は、同社の調べによれば、国内マーケットシェアが85%以上の製品、40%以上の製品が各1件、20~35%の製品が6件ある。
 したがって、同社が環境面での取り組みを他社に先んじて実施することにより、他社に取り組みが普及する効果が期待できる。

③効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか

本債券で設定されたSPTsを達成するための投下資本に対して、相対的に規模の大きいインパクトが得られる。
 荒川化学工業は、CO₂削減の取り組みを積極的に進めることにより、同社が属するサプライチェーンの中での取引関係を強固なものとするのが期待できる。また、サステナビリティ製品売上高については、国内外の環境・社会的課題解決を目指す活動を行うことが、同社の売上高増加につながるものであることが期待できる。

④倍率性：公的資金または寄付に対する民間資金活用の度合い

本件では公的資金の活用はないため、本項目は評価の対象外とする。

⑤追加性：追加的なインパクトがもたらされているか

SDGs が未達或いは対応不足の領域への対処を促しているか
 SDGs 実現のための大きな前進となっているか

各指標はSDGsの17目標及び169ターゲットのうち、以下のとおり複数の目標およびターゲットに追加的なインパクトをもたらしものと考えられる。



目標 8: 働きがいも経済成長も

ターゲット 8.8 移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を整備する。



目標 9 : 産業と経済革新の基盤をつくろう

ターゲット 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。全ての国々は各国の能力に応じた取り組みを行う。



目標 12 : つくる責任 つかう責任

ターゲット 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。

ターゲット 12.4 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質や全ての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。

ターゲット 12.5 2030 年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。

13 気候変動に
具体的な対策を



目標 13 : 気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.3 気候変動の緩和、適応、影響軽減及び早期警戒に関する教育、啓発、人的能力及び制度機能を改善する。

4. 本債券の特性

4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPTs を達成するか否かに応じて、社債の財務的・構造的特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPTs、SLB の財務的・構造的特性の変動可能性は、SLB の開示書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPTs の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、SLB の開示書類の中で言及の予定はあるか。

4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本債券は、選定された KPI に関し事前に設定された SPTs を達成するか否かに応じて、財務的特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、本債券にかかる開示書類に含まれている。KPI の測定方法、SPTs の設定、前提条件について、本債券にかかる開示書類の中で言及されている。

JCR は、訂正発行登録書および発行登録追補書類（訂正発行登録書等）において、SPTs を達成した場合に財務的特性を変化させる取り決めが記載される予定であることを確認した。また、KPI の定義、SPTs の設定、前提条件についても、同じく訂正発行登録書等に記載される。なお、本債券の発行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPTs の設定、前提条件が変更となった場合には、荒川化学工業は変更内容の説明について開示を行う予定としている。

以上より、JCR は本債券についての経済条件との連動について必要な取り決めがなされ、訂正発行登録書等における記載事項も適切であることを確認した。荒川化学工業では、2つの SPTs のうち、CO₂ 吸収に効果のある松の植林や苗などを植える法人・団体等への寄付（寄付先①）（SDGs15）、製品の開発力向上につなげるため将来を担う学生や子どもたちへの教育の提供や関連する法人・団体等への寄付（寄付先②）（SDGs4、9）を 2026～2030 年度の各年度（合計で社債発行額の 0.30%）にて行い、同社自らの ESG への取り組みに加えて、寄付による活動支援を通じて追加的にポジティブなインパクトを創出するとしている。なお、SPT1 のみが未達の場合は寄付先①に、SPT2 のみが未達の場合は寄付先②に社債発行額の 0.30%相当額の寄付を行い、SPT1 および SPT2 がいずれも未達の場合は、寄付先①および②にそれぞれ社債発行額の 0.15%相当額（合計で社債発行額の 0.30%相当額）の寄付を行う予定としている。また、SPTs 未達の場合の寄付の実施状況については、2026 年度以降の各年度に寄付先および寄付額を同社ウェブサイト上に公表し、SPTs の進捗状況については、発行の翌年度を初回とし、判定日まで年次で同社ウェブサイト上に公表する予定としている。

荒川化学工業は、これまでも SDGs への貢献に係る取り組みの一つとして、教育活動（SDGs 4）を挙げている。「楽しく化学する」を基本に、小学生対象の体験学習の実施、若手、中堅社員の海外研修制度、先進国およびその他の開発途上国における高等教育の奨学金制度なども行っている。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、債券発行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

i. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 投資家が SPTs の野心度合いを測るために有用な情報（発行体の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPTs の分析に関する情報等）

可能な範囲で以下の情報について開示：

- ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
- ✓ パフォーマンスの改善が発行体のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
- ✓ KPI の再評価有無、設定した SPTs の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

ii. 検証

検証内容（SPTs の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

荒川化学工業は、本債券発行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPTs の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

荒川化学工業は、毎会計年度終了後、KPI のパフォーマンスについて当該年度の CO₂ 排出量およびサステナビリティ製品売上高を同社のウェブサイトを開示する予定としている。SPTs の進捗状況を確認するための開示事項については、JCR より第三者検証を取得の予定である。本債券の償還までに SPTs にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLBP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、償還期限到来年に荒川化学工業および JCR で本債券に係る振り返りを行い、SPTs の達成状況に加え、荒川化学工業および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

6. SLBP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本債券が、SLBP 等に適合していることを確認した。

(担当) 梶原 敦子・菊池 理恵子

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する第三者意見は、ICMA が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）および環境省が2020年3月に策定したグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの評価対象の適合性に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報およびJCRが独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況を評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ボンドによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCRは発行体又は発行体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。

2. 本評価を実施するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえでJCRは、ICMAおよびUNEP FIが策定した以下の原則およびガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ボンド原則
- ・環境省 グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則
- ・資金用途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提出する行為は、JCRが関連業務として行うものであり、信用格付業に係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、発行体およ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問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ボンドに係る各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、本第三者意見書は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。本第三者意見は、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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。本文書の一部又は全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

第三者意見：本レポートは、依頼人の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、発行を予定しているサステナビリティ・リンク・ボンドについて、ICMAによるサステナビリティ・リンク・ボンド原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

■サステナブル・ファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ 認定検証機関)
- ・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) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■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が定める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