

荒川化学工業株式会社

発行後検証報告書

第 5 回無担保社債（荒川化学 マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド）

検証者の結論

宛先 荒川化学工業株式会社

検証者の結論

株式会社日本格付研究所（JCR）は、荒川化学工業株式会社（荒川化学）によって発行された第 5 回無担保社債（荒川化学 マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド）（本債券）が目標とするサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の 2024 年度の数値について、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）、サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン（2022 年版）（SLBP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLBP 等」）の要請に従い、2025 年 5 月 17 日から 2025 年 8 月 7 日時点までに荒川化学から提出された最新の資料・情報等関連する証拠を入手し、改めて検証手続きを実施した。その結果、本債券発行時に定められた SPT の進捗状況が管理され、検証基準に従って、算定及び報告がなされていないと信じさせる事項は、すべての重要な点において認められなかった。

▶▶▶ 主題に関する基本情報

発行体	荒川化学工業株式会社（証券コード：4968）
検証対象	第 5 回無担保社債 （荒川化学 マツタロウ サステナビリティ・リンク・ボンド）
発行額	50 億円
発行日	2021 年 11 月 26 日
償還日	2026 年 11 月 26 日
検証対象年度	2024 年度（2024 年 4 月 1 日～2025 年 3 月 31 日）
検証期間	2025 年 5 月 17 日から 2025 年 8 月 7 日
検証目的	SLBP 等の第 5 原則の要請により、SPT の達成状況に関する第三者検証を実行する事

▶▶▶ 適用される検証基準

共通

- 「過去財務情報の監査又はレビュー以外の保証業務に関する国際規格(ISA 3000)」に準拠して JCR が独自に制定した手順

SPT1

- 「地球温暖化対策の推進に関する法律」に基づく「温室効果ガス排出量算定・報告・公表制度」を荒川化学が部分適用

SPT2

- 荒川化学が独自に制定した算定方法

▶▶▶ 発行時に設定された KPI と SPT

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

▶▶▶ SPT の進捗状況

SPT1：CO₂ 排出量の削減量の 2024 年度実績と過去推移について

2024 年度の SPT 進捗について、荒川化学から提出された資料を検証し、2015 年度比 55.2%削減したことを確認した。

表 1 CO₂ 排出量削減の進捗状況¹

年度	2015 年度 (基準年度)	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
合計 (千トン)	59.6	47.8	45.3	40.2	29.6	28.0	26.7
2015 年度対比		▲19.7%	▲23.9%	▲32.5%	▲50.4%	▲53.0%	▲55.2%

CO₂ 排出量の計算範囲

対象期間 2024 年 4 月 1 日から 2025 年 3 月 31 日

計算対象範囲：

大阪工場、富士工場、水島工場、小名浜工場、釧路工場、鶴崎工場、研究所、筑波研究所、ペルノックス、高圧化学、山口精研

CO₂ 排出量 = 業務用エネルギー（電気、燃料、熱）に CO₂ 排出係数を乗じた値。

¹ 荒川化学提供資料を元に JCR 作成

削減率の計算方法

2015 年度基準排出量 (A: 59,648) と 2024 年度実績排出量 (B:26,748) の比較により算出。

$$\text{削減率 (\%)} = (B/A - 1) \times 100$$

現状結果の理由

2024 年度の削減率は、2023 年度比小幅の改善となった。高圧化学の再生可能エネルギーへの 100%切り替え等により、約 1,070t-CO₂ の排出量削減となった。

SPT2：サステナビリティ製品の連結売上高指数の推移について

2024 年度の SPT 進捗について、荒川化学から提出された資料を検証し、2019 年度比 23%アップしたことを確認した。

表 2：サステナビリティ製品の連結売上高推移²

年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
サステナビリティ製品の連結売上高合計	400 億円	396 億円	475 億円	469 億円	445 億円	491 億円
2019 年度比	—	▲1%	19%	17%	11%	23%

連結売上高の計算範囲

対象期間：2024 年 4 月 1 日から 2025 年 3 月 31 日

計算対象範囲：サステナビリティ製品（社会インフラ課題貢献、環境負荷低減、天然資源活用といったサステナビリティに貢献している製品として当社内で認定した製品）

売上高指数の計算方法

2019 年度基準売上高 (A：400 億円) と 2024 年度実績 (B：491 億円) の比較により算出。

$$\text{売上高アップ率 (\%)} = (B/A - 1) \times 100$$

現状結果の理由

2024 年度実績は 2019 年度比 23%アップとなり、前年の 11%アップから 12 ポイント上昇した。環境負荷低減の紙力増強剤、天然資源製品が順調に伸びたことで、売上高が増加した。

<今後の進捗見込みについて>

SPT1 について、2025 年度は省エネの取り組みを進めることで、引き続き 50%台の削減率を維持するものとみられる。

SPT2 について、引き続き主に段ボール原紙抄紙時に使用され、古紙リサイクルに貢献する紙力増強剤の販売が順調となっており、また、光硬化型樹脂などの主力製品の販売は堅調に推移する見込みであることから、現時点では 2025 年度の売上 25%増加という目標達成に向けて順調に進捗している。一方で米トランプ大統領の関税政策により、自動車産業に販売しているロジン系製品や水系樹脂製品などに関する売上が減少するリスクも存在している。

² 荒川化学提供資料を元に JCR 作成

▶▶▶ サステナビリティ戦略における新たな取り組み又は強化した点

- ・ 第 6 次中期 5 カ年経営実行計画の策定推進のために分科会を発足し、サステナビリティに関しても、第 5 次中期 5 カ年経営実行計画に引き続き取り組みの推進を行う。
- ・ CDP2024（気候変動）に回答を行い、B 評価を得ている。また、CDP への回答を通じて他社とのサステナビリティ関連のコミュニケーションが増加した。
- ・ Ecovadis 社のサステナビリティ評価で「コミットメント・バッジ」を取得した。

▶▶▶ 上記の進捗を裏付ける資料として荒川化学から受領した資料一覧

- ・ JCR からの質問状への回答（ヒアリングにより聴取した結果）
- ・ 荒川化学グループエネルギー使用量
- ・ 国内グループ CO₂ 排出量明細 2024
- ・ 2024 年度カーボン・オフセット都市ガス供給証明書（2024 年 4 月～2025 年 3 月）荒川化学 大阪工場
- ・ 2024 年度カーボン・オフセット都市ガス供給証明書（2024 年 4 月～2025 年 3 月）高圧化学
- ・ 2024 年度カーボンオフセット都市ガス供給証明書（2024 年 4 月～2025 年 3 月）荒川化学 小名浜工場
- ・ サステナビリティ貢献売上高（2024）

▶▶▶ 荒川化学の責任

荒川化学は、SPT の進捗状況を検証機関が把握するために適切な記録・証拠書類を検証機関に提供する責任を負う。

▶▶▶ JCR の責任

JCR は検証機関として、荒川化学から受領した資料の範囲において、その適切性を規準に照らして検証する責任を負う。JCR は荒川化学が測定し提供した結果について、その結果の十分性及び適切性について規準（ICMA SLBP）への適合性を評価する。

▶▶▶ 検証手順

- 検証手順

JCR の検証者は、2025 年 5 月 17 日付の手順書に記載されている限定保証手順に基づき、検証作業を実施した。なお、当該限定保証手続は、独立監査について関連する一般原則、専門的基準、ならびに「過去財務情報の監査又はレビュー以外の保証業務に関する国際規格 (ISAE 3000)」に準拠して JCR が独自に制定した手順である。

- JCR の品質管理体制の整備と検証者の独立性及びその他の職業倫理に関する規定の順守

JCR は ISQC1 と同等以上の職業専門的な要求事項又は法令等の要求事項を満たしている。JCR の検証者は適用された保証業務に関連する IESBA 倫理規程のパート A 及び B と同等以上の職業的専門家として

の要求事項又は法令等の課した要求事項を満たしている。

▶▶▶ 検証作業の概要

- 検証作業の範囲

荒川化学は、2021年11月26日に本債券を発行した。本債券は、SPTの進捗状況（判定対象年においてはSPTと発行条件との連動を含む）に係る毎年のレポートと第三者機関による検証の実施を条件として発行されたため、本検証では、発行時に設定されたSPTの進捗状況に係るレポートについて検証を行い、限定的保証を行う。

- 検証手続き

JCRでは、2025年5月17日から2025年8月7日まで、以下の検証手続きを実施した。

- ・ 荒川化学から提供された発行前レビューにおけるSPT及び荒川化学のサステナビリティ戦略の確認
- ・ SPTの進捗状況に係るエビデンス（記録、関連文書）の評価
- ・ 荒川化学のSPT担当者並びにサステナビリティ戦略企画担当者への照会（書面提出された内容に関して追加質問がある場合に実施）
- ・ JCRが検証作業を行う際に必要とする信頼に足る情報を、荒川化学がすべて提供した旨を陳述した書面の入手。
- ・ 検証報告書及び結論に関して客観的な評価をするための評価委員会の開催

- 検証結果

本債券は、その適用される規準に準拠して、SPTの進捗状況が管理され、規準で定められた発行後レポートに係る開示がなされていないと信ずるに足る理由を発見することができなかった。

▶▶▶ 検証報告書の配布及び使用の制限

本検証報告書は、荒川化学及び投資家の利用を目的としており、荒川化学及びJCRによって公表されることがある。JCRは、荒川化学の同意のもと、本検証報告書を公表する。

保証レベルに係るステートメント

限定された保証業務とは、調査を行い、分析、適切なテスト、及び否定形による結論を提供するための根拠として有意義なレベルの保証を取得するのに十分な他の証拠収集手順を適用することで構成され、妥当なレベルの保証を提供するために必要な証拠のすべてを提供するものではない。実行される手順は、故意又は過失が原因であるかどうかにかかわらず、特定の活動データの重大な虚偽表示のリスクを含む検証者の判断に依存する。

手続の性質と範囲を決定するにあたり、経営陣の内部統制の有効性を検討したが、このレビューは内部統制の保証を提供することを意図したものではない。JCRはJCRの得た証拠が、結論の根拠を提供するのに十分かつ適切であると考えている。

検証者の署名

菊池 理恵子

責任者 菊池 理恵子

玉川 冬紀

主任 玉川 冬紀

梶原 康佑

担当 梶原 康佑

2025年8月18日

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

本第三者検証に関する重要な説明

1. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者検証を提供する行為は、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。

2. 信用格付との関係

本第三者検証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。

3. 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。また、本第三者検証の作成業務とレビュー評価の作成業務では、それぞれの業務における担当者を分けて行う等、いずれかの業務が他方の業務の結果に不当に影響を及ぼさないように留意して行っております。

留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体及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を問わず、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を問わず、一切責任を負いません。