

昭和産業株式会社の サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに 係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、昭和産業株式会社が策定したサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに対して、第三者意見を提出しました。

<要約>

本第三者意見は、昭和産業株式会社が策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」¹、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」²、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」³及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」⁴（総称して「SLBP/SLLP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/SLLP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、昭和産業のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

(1) 昭和産業のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

昭和産業は、本フレームワークにおいて以下のKPIを選定した上でSPTを設定した。

KPI：当社グループのCO ₂ 排出量（Scope1・2）
SPT1：2026年度までに、当社グループにおけるScope(1・2)のCO ₂ 排出量を2020年度比28.1%以上削減
SPT2：2030年度までに、当社グループにおけるScope(1・2)のCO ₂ 排出量を2020年度比38.9%以上削減

昭和産業は、創業者である伊藤英夫による一大農産加工会社を作りたいという構想と「食を通じて日本を豊かにしたい」という思いから1936年（昭和11年）2月に設立された。現在の昭和産業は、製粉、製油、糖質の食品事業と飼料事業を中心に事業を展開している。昭和産業グループは、昭和産業及びグループ会社26社（2023年9月現在）で構成されている。2022年度の連結売上高は3,350億円であり、ほぼ国内での売上高であることを確認した。

¹International Capital Market Association (ICMA). Sustainability-Linked Bond Principles 2023. (<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>)

²Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Sustainability-Linked Loan Principles 2023. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

³環境省 サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

⁴環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

昭和産業は、創業以来、「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」ことをグループの経営理念としており、食品の安全・安心、安定供給、さらにはライフスタイルの変化による食シーンの多様化など、今後ますます「食」への期待が高まると想定している。多種多量の穀物を取り扱う当社独自のビジネスモデルによるシナジー効果を生かし、これからは「穀物ソリューション・カンパニー」として、食に携わる企業や、一般消費者に課題の解決策を提案し、「新たな価値」を提供し多様なニーズに応えることを目標に掲げている。

〈昭和産業の長期戦略〉

昭和産業は、2017年2月に創立90周年にあたる2025年度のありたい姿（長期ビジョン）「SHOWA Next Stage for 2025」を公表し、2017年度から2019年度を「中期経営計画 17-19（1st Stage）」、2020年度から2022年度を「中期経営計画 20-22（2nd Stage）」、2023年度から2025年度を「中期経営計画 23-25（3rd Stage）」に位置づけている。

昭和産業は中期経営計画 20-22（2nd Stage）において、CO₂排出量の長期削減目標を「2030年度目標 26%削減（2013年度比）」と発表していたが、日本政府が掲げている2030年度に温室効果ガスを2013年比で46%削減するという目標をふまえて、CO₂排出量の長期削減目標を「2030年度目標 46%以上削減（2013年度比）」に変更している。

〈昭和産業のサステナビリティ基本方針と組織体制〉

昭和産業は、環境問題や社会状況の変化に対応すべく、そして同社グループの取り組みを明確に示すべく、2021年11月に「サステナビリティ基本方針」を公表している。サステナビリティ基本方針では、企業理念やサステナブルな社会の実現に向けた方針が示されている。

昭和産業では代表取締役社長執行役員を委員長とするサステナビリティ委員会を設置している。同委員会では、定期的に各サステナビリティ・テーマの進捗報告が行われており、サステナビリティ活動の推進に関する方針及び計画の立案をはじめ、サステナビリティに関する重要事項を審議している。サステナビリティ委員会での決議事項は、経営会議、取締役会へ報告され、取締役会の監督を受けている。また、CO₂排出量削減については、環境管理委員会傘下の「CO₂排出量削減部会」にて目標達成に向けた取り組みがなされている。

昭和産業は2021年12月にTCFD（Task Force on Climate-Related Financial Disclosures）の提言に賛同を表明し、2022年6月には有価証券報告書でTCFD提言に基づく開示を行っている。

本フレームワークで設定したKPIは、昭和産業が掲げる「7つのマテリアリティ（重要課題）」と「中期経営計画」において重要と位置付けられている。昭和産業は製粉や製油等の製造業を営んでいるが、日本国内のCO₂排出量の主な排出源の一つである製造業にとってCO₂排出量削減は重要な取り組みである。以上2点から、本KPIは有意義であるとJCRは評価している。

本フレームワークで設定したSPTは、昭和産業の過去トラックレコードと比較した結果、相応の努力が必要である。昭和産業のSPTを同業他社と比較した場合、業界トップレベルである。昭和産業のSPTをベンチマーク（日本政府の目標「2030年度に温室効果ガス2013年度比46%削減」）と比較した結果、同等レベルであることを確認した。以上3点から、本SPTは野心的であるとJCRは評価している。

以上より、本フレームワークで選定したKPIは有意義であり、SPTは野心的であるとJCRは評価している。

(2) ファイナンス条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本フレームワークに基づき組成した債券/ローンにかかるSPTを達成した場合

の財務的特性について、以下の点を確認した。

- ・ SPTの達成状況により債券/ローンの特性が変動する特性になっていること
- ・ 昭和産業は、債券/ローンの償還/返済までの間、年に一度SPTの達成状況を開示すること
- ・ 昭和産業は、SPTの達成状況について独立した第三者による検証報告書を取得予定であること

なお、SPT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/SLLP等への準拠状況や当初想定した野心度や有意義性が維持されるか否か確認する。

以上より、JCRは、本フレームワークがSLBP/SLLP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：サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク
発行体／借入人：昭和産業株式会社

2023年9月29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. 第三者意見の概要	- 5 -
III. SLBP/SLLP 等への適合性について	- 6 -
1. 昭和産業のサステナビリティ戦略	- 6 -
2. KPI の選定	- 10 -
2-1. 評価の視点	- 10 -
2-2. KPI の選定の概要と JCR による評価	- 10 -
3. SPT の測定	- 12 -
3-1. 評価の視点	- 12 -
3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価	- 12 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 14 -
4. 債券/ローンの特性	- 17 -
4-1. 評価の視点	- 17 -
4-2. 債券/ローンの特性の概要と JCR による評価	- 17 -
5. レポーティング・検証	- 18 -
5-1. 評価の視点	- 18 -
5-2. レポーティング・検証の概要と JCR による評価	- 18 -
6. SLBP/SLLP 等への適合性に係る結論	- 18 -

<要約>

本第三者意見は、昭和産業株式会社が策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」¹、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」²、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」³及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」⁴（総称して「SLBP/SLLP 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/SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、昭和産業のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

(1) 昭和産業のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

昭和産業は、本フレームワークにおいて以下の KPI を選定したうえで SPT を設定した。

KPI：当社グループの CO₂ 排出量（Scope1・2）

SPT1：2026 年度までに、当社グループにおける Scope(1・2)の CO₂ 排出量を 2020 年度比 28.1%以上削減

SPT2：2030 年度までに、当社グループにおける Scope(1・2)の CO₂ 排出量を 2020 年度比 38.9%以上削減

昭和産業は、創業者である伊藤英夫による一大農産加工会社を作りたいという構想と「食を通じて日本を豊かにしたい」という思いから 1936 年（昭和 11 年）2 月に設立された。現在の昭和産業は、製粉、製油、糖質の食品事業と飼料事業を中心に事業を展開している。昭和産業グループは、昭和産業及びグループ会社 26 社（2023 年 9 月現在）で構成されている。2022 年度の連結売上高は 3,350 億円であり、ほぼ国内での売上高であることを確認した。

昭和産業は、創業以来、「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」ことをグループの経営理念としており、食品の安全・安心、安定供給、さらにはライフスタイルの変化による食シーンの多様化など、今後ますます「食」への期待が高まると想定している。多種多量の穀物を取り扱う同社独自のビジネスモデルによるシナジー効果を生かし、これからも「穀物ソリューション・カンパニー」として、食に携わる企業や、一般消費者に課題の解決策を提案し、「新たな価値」を提供し多様なニーズに応えることを目標に掲げている。

¹ International Capital Market Association (ICMA). Sustainability-Linked Bond Principles 2023. (<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>)

² Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Sustainability-Linked Loan Principles 2023. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

³ 環境省 サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

⁴ 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

〈昭和産業の長期戦略〉

昭和産業は、2017年2月に創立90周年にあたる2025年度のありたい姿（長期ビジョン）「SHOWA Next Stage for 2025」を公表し、2017年度から2019年度を「中期経営計画 17-19（1st Stage）」、2020年度から2022年度を「中期経営計画 20-22（2nd Stage）」、2023年度から2025年度を「中期経営計画 23-25（3rd Stage）」に位置づけている。

昭和産業は中期経営計画 20-22（2nd Stage）において、CO₂排出量の長期削減目標を「2030年度目標 26%削減（2013年度比）」と発表していたが、日本政府が掲げている2030年度に温室効果ガスを2013年比で46%削減するという目標をふまえて、CO₂排出量の長期削減目標を「2030年度目標 46%以上削減（2013年度比）」に変更している。

〈昭和産業のサステナビリティ基本方針と組織体制〉

昭和産業は、環境問題や社会状況の変化に対応すべく、そして同社グループの取り組みを明確に示すべく、2021年11月に「サステナビリティ基本方針」を公表している。サステナビリティ基本方針では、企業理念やサステナブルな社会の実現に向けた方針が示されている。

昭和産業では代表取締役社長執行役員を委員長とするサステナビリティ委員会を設置している。同委員会では、定期的に各サステナビリティ・テーマの進捗報告が行われており、サステナビリティ活動の推進に関する方針及び計画の立案をはじめ、サステナビリティに関する重要事項を審議している。サステナビリティ委員会での決議事項は、経営会議、取締役会へ報告され、取締役会の監督を受けている。また、CO₂排出量削減については、環境管理委員会傘下の「CO₂排出量削減部会」にて目標達成に向けた取り組みがなされている。

昭和産業は2021年12月にTCFD（Task Force on Climate-Related Financial Disclosures）の提言に賛同を表明し、2022年6月には有価証券報告書でTCFD提言に基づく開示を行っている。

本フレームワークで設定したKPIは、昭和産業が掲げる「7つのマテリアリティ（重要課題）」と「中期経営計画」において重要と位置付けられている。昭和産業は製粉や製油等の製造業を営んでいるが、日本国内のCO₂排出量の主な排出源の一つである製造業にとってCO₂排出量削減は重要な取り組みである。以上2点から、本KPIは有意義であるとJCRは評価している。

本フレームワークで設定したSPTは、昭和産業の過去トラックレコードと比較した結果、相応の努力が必要である。昭和産業のSPTを同業他社と比較した場合、業界トップレベルである。昭和産業のSPTをベンチマーク（日本政府の目標「2030年度に温室効果ガス2013年度比46%削減」）と比較した結果、同等レベルであることを確認した。以上3点から、本SPTは野心的であるとJCRは評価している。

以上より、本フレームワークで選定したKPIは有意義であり、SPTは野心的であるとJCRは評価している。

(2) ファイナンス条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本フレームワークに基づき組成した債券/ローンにかかるSPTを達成した場合の財務的特性について、以下の点を確認した。

- ・ SPTの達成状況により債券/ローンの特性が変動する特性になっていること
- ・ 昭和産業は、債券/ローンの償還/返済までの間、年に一度SPTの達成状況を開示すること
- ・ 昭和産業は、SPTの達成状況について独立した第三者による検証報告書を取得予定であること

なお、SPT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/SLLP等への準拠状況や当初想定した野心度や有意義性が維持されるか否か確認する。

以上より、JCRは、本フレームワークがSLBP/SLLP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、本フレームワークに対してSLBP/SLLP等に沿って第三者評価を行った。サステナビリティ・リンク・ファイナンスとは、発行体/借入人が予め定めた意欲的なSPTの達成にインセンティブを設けることで、発行体/借入人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/借入金をいう。SLBP/SLLP等は、KPIの選定、SPTの測定、債券/借入金の特性、レポート、検証という5つの核となる要素で構成されている。本第三者意見の目的は、SLBP/SLLP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、JCRが独立した第三者機関として、本フレームワークのSLBP/SLLP等への適合性を確認することである。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、昭和産業が2023年9月29日に策定する本フレームワークに対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

1. 昭和産業のサステナビリティ戦略
2. KPIの選定
3. SPTの測定
4. 債券/ローンの特性
5. レポート・検証
6. SLBP/SLLP等への適合性に係る結論

III. SLBP/SLLP 等への適合性について

1. 昭和産業のサステナビリティ戦略

本フレームワークでは、環境・気候変動分野で KPI/SPT が以下の通り設定されている。

項目	KPI 内容
KPI	当社グループの CO ₂ 排出量 (Scope1・2)

項目	SPT 内容
SPT1	2026 年度までに、当社グループにおける Scope1・2 の CO ₂ 排出量を 2020 年度比 28.1%以上削減
SPT2	2030 年度までに、当社グループにおける Scope1・2 の CO ₂ 排出量を 2020 年度比 38.9%以上削減

<事業概要>

昭和産業は 1936 年（昭和 11 年）2 月に設立され、現在は製粉、製油、糖質の食品事業と飼料事業等を展開している。昭和産業グループは、昭和産業及びグループ会社 26 社（2023 年 9 月現在）で構成されており、2022 年度の連結売上高は 3,350 億円である。

図表 1 昭和産業の事業セグメント・事業内容・売上高

事業セグメント	事業内容	2022 年度売上高 (単位：億円)	比率
① 製粉事業	小麦粉、プレミックス、パン、ふすま等	874	26%
② 油脂食品事業	食用油、大豆たん白、プレミックス、パスタ、家庭用食品、冷凍食品等	1,199	36%
③ 糖質事業	糖化製品、コーンスターチ、加工でん粉等	633	19%
④ 飼料事業	配合飼料、鶏卵及び鶏卵加工品等	594	18%
⑤ その他	倉庫業、不動産業、食物工場、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等	50	1%
合計		3,350	100%

昭和産業の 2022 年度の事業別売上高比率は、製粉事業が 26%、油脂食品事業が 36%、糖質事業が 19%、飼料事業が 18%、その他が 1%と続いている。なお、売上高は全て国内である。

昭和産業は、鹿島、神戸、船橋といった日本国内に大型生産拠点を構えており、生産においても国内中心となっている。

<歴史・グループ経営計画体系>

昭和産業の歴史は、創業者伊藤英夫による「一大農産加工会社を作りたい」という構想、及び「食を通じて日本を豊かにしたい」という想いから、1936年に設立された。昭和産業は2017年に「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」というグループ経営理念を公表した。昭和産業は、食品の安全・安心、安定供給、さらにはライフスタイルの変化による食シーンの多様化など、今後ますます「食」への期待が高まると想定している。そこで、多種多量の穀物を取り扱う同社独自のビジネスモデルによるシナジー効果を生かし、これからも「穀物ソリューション・カンパニー」として、食に携わる企業や、一般消費者に課題の解決策を提案し、「新たな価値」を提供し多様なニーズに応えることを掲げている。



図表2 昭和産業のグループ経営計画体系⁵

<長期ビジョン・中期経営計画>

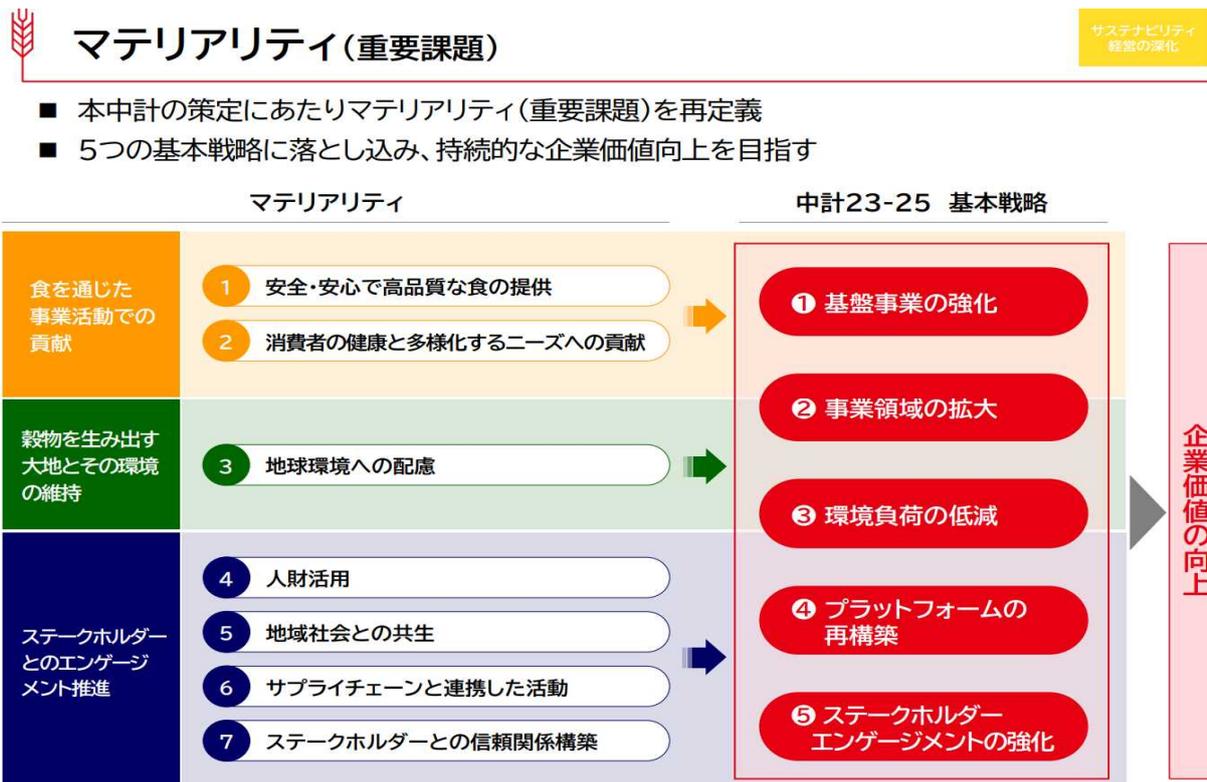
昭和産業は、2017年1月に、2025年度のありたい姿（長期ビジョン）「SHOWA Next Stage for 2025」を策定するとともに、中期経営計画をスタートさせた。同中期経営計画は、2017年度から2019年度を「中期経営計画 17-19（1st Stage）」、2020年度から2022年度を「中期経営計画 20-22（2nd Stage）」、2023年度から2025年度を「中期経営計画 23-25（3rd Stage）」と位置付けている。

気候変動に対する目標としては、まず中期経営計画 20-22（2nd Stage）のなかでCO₂排出量2030年度26%削減（2013年度比）を発表した。その後、2021年4月に日本政府が温室効果ガス2030年度46%削減（2013年度比）の目標を表明したことを受けて、CO₂排出量2030年度46%以上削減（2013年度比）に上方修正した。

⁵ 昭和産業ホームページ <https://www.showa-sangyo.co.jp/corporate/philosophy/>

<サステナビリティの取組方針・マテリアリティ（重要課題）>

昭和産業では、「サステナビリティ基本方針」に基づき、サステナブルな社会の実現と同社グループの持続的な企業価値成長の両立を目指し、ESG 経営を推進している。ESG 経営の取り組みを進めるために、2018年度のCSR委員会（現在のサステナビリティ委員会）において「3つの重点項目」と「7つのマテリアリティ（重要課題）」を整理しており、中期経営計画では重要課題及びマテリアリティの見直しを実施したうえで5つの基本戦略に落とし込み推進している。



図表3 昭和産業のマテリアリティ⁶

<ガバナンス体制>

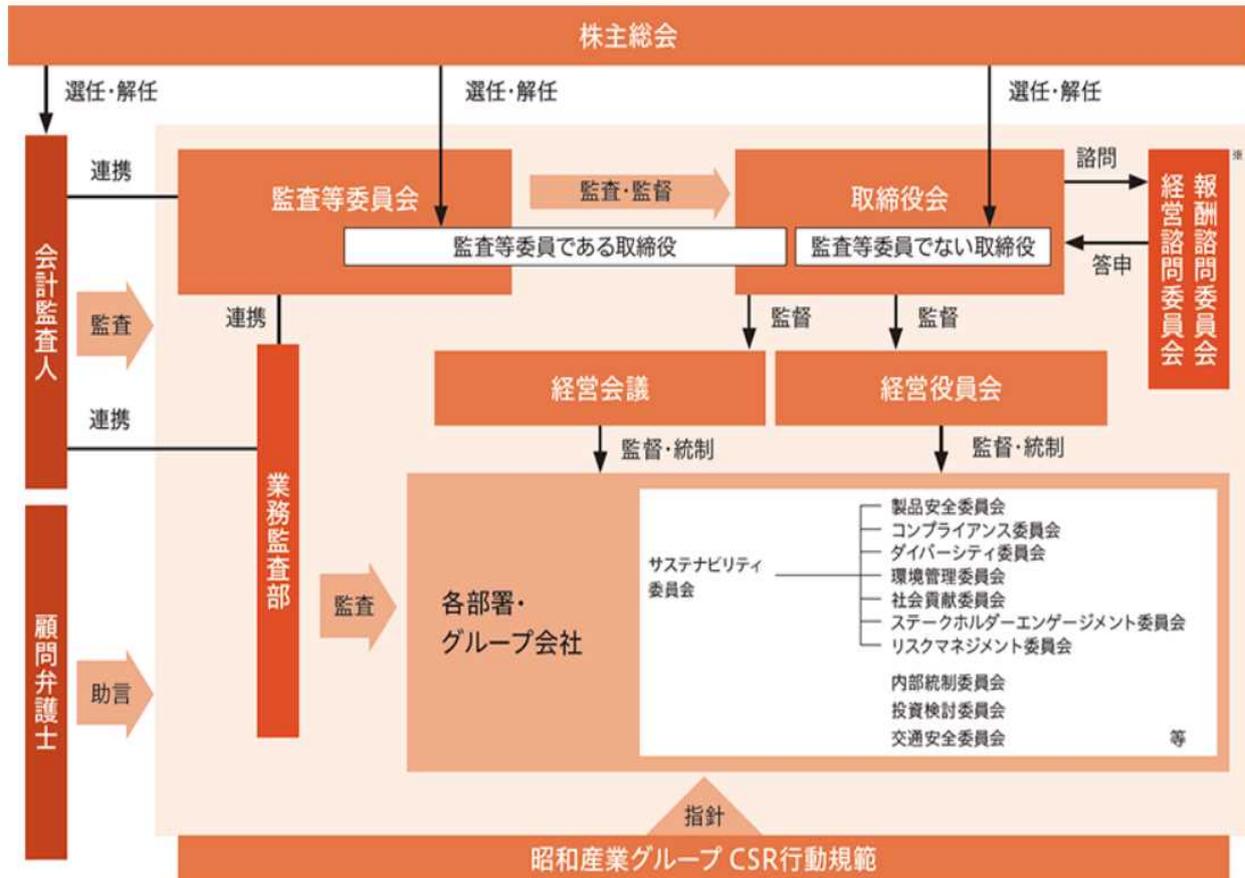
昭和産業は、2020年度までCSR委員会を設置・運営していたが、2021年度にサステナビリティ委員会に改組した。サステナビリティ委員会は代表取締役社長執行役員を委員長とする組織であり、年1回開催されている。同委員会のなかで、社会からの要請の変化、昭和産業グループのサステナビリティの定義や目的、各課題に対応する委員会の活動報告、次年度の活動方針などが討議されている。

サステナビリティ委員会の下部組織として環境管理委員会が組織されており、環境に関する事項が審議されている。そして、CO₂排出量削減に関する詳細については、環境管理委員会傘下の「CO₂排出量削減部会」にて具体的な取り組みが検討されている。

昭和産業では、気候変動問題を、自社のビジネスに影響を及ぼす重要な要素と捉えて、情報開示を推進していく事を示すため、2021年12月にTCFD提言への賛同を表明したうえで、2022年6月にTCFD

⁶ 中期経営計画 https://www.showa-sangyo.co.jp/ir/library/plan/pdf/Medium-Term_Management_Plan_2023-2025.pdf

提言に沿った情報開示を有価証券報告書内にて行っている。



図表 4 昭和産業 ガバナンス体制⁷

⁷ 昭和産業ウェブサイト <https://www.showa-sangyo.co.jp/csr/environment/climate.html>

2. KPIの選定

2-1. 評価の視点

本項では、フレームワークの KPI について、昭和産業の事業全体で関連性があり中核的で重要か、昭和産業の現在・未来における事業運営上の戦略的意義は大きいか、一貫した方法論に基づく測量・定量化は可能か、ベンチマークは可能か、適用範囲等を含め定義は明確か等を確認する。

2-2. KPIの選定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの KPI は、SLBP/SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

昭和産業は、本フレームワークで以下の KPI を設定している。

KPI : 当社グループの CO₂ 排出量 (Scope1・2)

日本のエネルギー起源 CO₂ 排出量 (電気・熱配分後) において、産業部門からの排出 (35.1%) が最も大きい。産業部門からの CO₂ 排出の主要因は、製造業の工場である⁸。

製粉や製油等の製造事業を営む昭和産業にとっても、気候変動が社会や企業活動に与える影響は非常に大きくなってきており、CO₂ 排出量の削減は重要である。昭和産業は、大地の恵みである穀物を多種多量に取り扱う企業として気候変動に関する対応が急務である重要な課題と認識している。昭和産業は、TCFD 情報開示のなかで、低炭素製造を実現するための設備投資額の増加、生産活動に対する炭素税の課税などを経営上の重要なリスクとして挙げている。

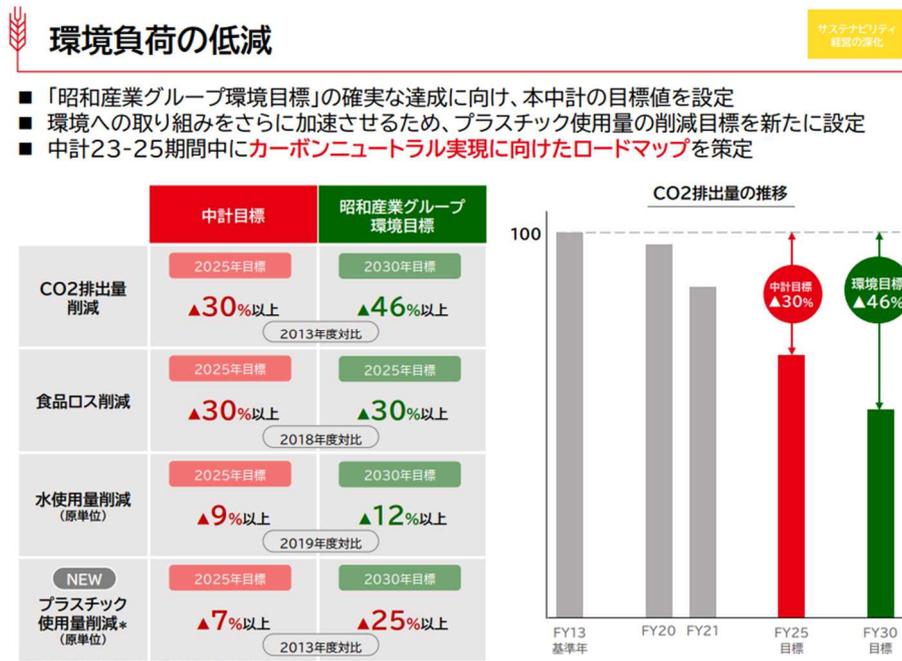
そこで、昭和産業は「7つのマテリアリティ (重要課題)」及び「5つの基本戦略」のなかで環境問題を重視する旨を公表するとともに、中期経営計画中にカーボンニュートラル実現に向けたロードマップを策定することを掲げている。

⁸ 環境省 <https://www.env.go.jp/content/000129138.pdf>



図表5 昭和産業 中期経営計画 5つの基本戦略⁹

さらに、昭和産業は、中期経営計画のなかで「CO₂排出量削減 2030年46%以上削減(2013年度比)」を環境目標として掲げている。



図表6 昭和産業 中期経営計画で掲げる環境目標⁹

以上より、製造業を営む昭和産業にとって気候変動への対応は経営上の重要な課題であり、本 KPI は有意義であると JCR は判断した。

⁹ 中期経営計画 https://www.showa-sangyo.co.jp/ir/library/plan/pdf/Medium-Term_Management_Plan_2023-2025.pdf

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークの SPT について、選定された KPI における重要な改善を表し Business as Usual の軌跡を超える等の野心的なものか、昭和産業の過年度実績や同業他社、業界水準、科学等のベンチマークに基づいているか、目標達成へのスケジュール等は開示されるか等を確認する。

3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの SPT は、SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

昭和産業は、本フレームワークで以下の SPT を設定している。

SPT 1：2026 年度までに、当社グループにおける Scope1・2 の CO₂ 排出量を 2020 年度比 28.1%以上削減

SPT 2：2030 年度までに、当社グループにおける Scope1・2 の CO₂ 排出量を 2020 年度比 38.9%以上削減

なお、SPT1 と SPT2 は昭和産業グループが中期経営計画のなかで掲げる「CO₂ 排出量削減 2030 年 46%以上削減（2013 年度比）」と整合していることを、JCR は確認した。

3-2-1. 自社の過去のトラックレコードとの比較

昭和産業の SPT に関するトラックレコードは以下のようにになっている。

図表 7 昭和産業 CO₂ 排出量 (Scope1・2) トラックレコード及び SPT ¹⁰

	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	(単位)：千 t-CO ₂ e	
						2026 年度 SPT1	2030 年度 SPT2
Scope1	262	261	248	206	179		
Scope2	173	169	160	162	154		
合計 (Scope1+Scope2)	435	430	408	368	333	293	249
基準年比 (2020 年度比) 削減率				9.8%	18.4%	28.1%	38.9%

昭和産業の SPT1 は 2020 年度～2026 年度の 6 年間で CO₂ 排出量 28.1%以上削減 (4.68%/年削減)、SPT2 は 2020 年度～2030 年度の 10 年間で CO₂ 排出量を 38.9%以上削減 (3.89%/年削減) となっている。

昭和産業は、直近の 5 年間 (2018 年度～2022 年度) で CO₂ 排出量を 435 千 t から 333 千 t へ 23.4%削減 (4.7%/年削減) を達成しているが、この削減には 2021 年のコージェネ設備の石炭廃止、工場設備の入替等の大型投資を行った成果が表れている。

¹⁰ 昭和産業フレームワークからの提供資料より

昭和産業は、SPT1 達成に向けた 2022 年度～2026 年度の 4 年間で、省エネや再エネ等の新規施策を立案したうえで残り 9.7%削減（年平均 2.4%削減）を進める計画となっている。その後、SPT2 達成に向けた 2026 年度～2030 年度の 4 年間で、残り 10.5%削減（年平均 2.6%削減）の努力が求められる。昭和産業は、SPT1/SPT2 を達成するために追加投資（大型投資）による CO₂ 削減が必要であると考えている。

以上より、昭和産業が設定した SPT1/SPT2 は野心的である。

3-2-2. ベンチマークとの比較、同業他社との比較

SPT1/SPT2 は、上述した通り、昭和産業が中期経営計画で掲げる「CO₂排出量削減 2030 年 46%以上削減（2013 年度比）」と整合している。従って、SPT1/SPT2 は、昭和産業が主に事業を営む日本国内において、ベンチマークとなる日本政府の目標「2030 年度に温室効果ガス 2013 年度比で 46%削減」と同等レベルであると言える。

SPT1 は 2020 年度～2026 年度の 6 年間で 4.68%/年削減を進める計画となっており、1.5℃水準に近い積極的な数値設定となっている。2022 年度～2026 年度の 4 年間においても年平均 2.4%削減を進める計画となっており、ほぼ Well Below 2℃レベルに相当する。

SPT2 は 2020 年度～2030 年度の 10 年間で 3.89%/年削減を進める計画となっており、SPT1 と同様に 1.5℃水準に近い積極的な数値設定となっている。2026 年度～2030 年度の 4 年間で年平均 2.6%削減を進める計画となっており、Well Below 2℃レベルに相当する。

昭和産業の属する製粉業界において、現時点で CO₂ 削減目標を掲げる会社自体が少なく、昭和産業の SPT1/SPT2 と同等水準の目標を掲げる会社は 1 社のみである。以上から昭和産業の SPT1/SPT2 は業界トップレベルにある。

以上から、昭和産業が設定した SPT1/SPT2 は野心的である。

3-2-3. 昭和産業の SPT 達成に向けた取り組み

昭和産業は、SPT1/SPT2 を達成するために、工場における省エネを地道に実施すると同時に、設備・再エネ等に対する大型投資による CO₂ 削減も必要になると考えている。

あわせて、昭和産業は、SPT の最終年度である 2030 年度のみならず、2050 年カーボンニュートラルに向けたロードマップの策定も進めている。

以上より、SPT 達成のための計画は有意義かつ野心的であることを確認した。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本フレームワークの SPT に係るポジティブなインパクトの増大及びネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いについて、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブ・インパクト金融原則の第 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）に沿って確認した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされるか （UNEP FIの定めるインパクト、事業セグメント、国・地域、バリューチェーン等）

本フレームワークの SPT は、以下のとおり、UNEP FI の定めるインパクト・エリア／トピックのうち「気候の安定性」にインパクトがもたらされる。

社会	人格と人の安全保障	紛争	現代奴隷	児童労働	
		データプライバシー	自然災害		
	健康・安全				
	資源とサービスの入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水	食糧	住居	医療・衛生
		教育	エネルギー	移動手段	情報
		接続性	文化・伝統	ファイナンス	
	生計	雇用	賃金	社会的保護	
平等・正義	ジェンダー平等	民族・人種平等	年齢差別	その他の社会的弱者	
社会 経済	強固な制度・平和・安定	市民的自由		法の支配	
	健全な経済	セクター多様性		零細・中小企業の繁栄	
	インフラ				
	社会経済収束				
自然 環境	気候の安定性				
	生物多様性と健全な生態系	水域	大気	土壌	
		生物種	生息地		
循環性	資源強度		廃棄物		

本フレームワークにおける SPT は、昭和産業グループのサプライチェーンのうち「製造」段階へのインパクトが期待される。



図表8 昭和産業の事業セグメント・事業内容・売上高

事業セグメント	事業内容	2022年度売上高 (単位：億円)	比率
① 製粉事業	小麦粉、プレミックス、パン、ふすま等	874	26%
② 油脂食品事業	食用油、大豆たん白、プレミックス、パスタ、家庭用食品、冷凍食品等	1,199	36%
③ 糖質事業	糖化製品、コーンスターチ、加工でん粉等	633	19%
④ 飼料事業	配合飼料、鶏卵及び鶏卵加工品等	594	18%
⑤ その他	倉庫業、不動産業、食物工場、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等	50	1%
合計		3,350	100%

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか (対象となる事業の売上構成比や国内外マーケットシェア、野心度等)

本フレームワークのSPTは、昭和産業の全事業を対象としている。

昭和産業は、日本国内の製粉業界では上位のマーケットシェアを有している。昭和産業がSPTとして設定したCO₂排出量削減は、2020年度比で約159千tCO₂の削減が必要となる。この数値は、日本の製造業全体のなかでは小さい数字になるが、製粉業界のなかでは一定のインパクトが期待される。

③ 効率性：投下資本に比して大きなインパクトがもたらされるか (事業全体における重要性、戦略的意義等)

本フレームワークのSPTは、前述のとおり、中期経営計画のなかで掲げられた環境目標「CO₂排出量削減 2030年46%以上削減 (2013年度比)」と整合がとれたものであり、経営戦略の中核に位置付けられている。

昭和産業は、TCFD情報開示のなかで、低炭素製造を実現するための設備投資額の増加、生産活動に対する炭素税の課税などを経営上の重要なリスクとして挙げており、本SPTはこれらの経営上のリスクを低減させるものである。

以上から、投下資本に対して大きなインパクトをもたらすことが期待される。

④ 倍率性：公的資金や寄付に比して民間資金が大きく活用されるか

本フレームワークのSPTに係るインパクトについて、本項目は評価対象外である。

⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか (対応不足の持続可能な開発ニーズへの取り組み、SDGs達成に向けた前進等)

本フレームワークのSPTは、以下にリストアップしたとおり、SDGsの17目標及び169ターゲットのうち複数の目標・ターゲットに対して、追加的なインパクトが期待される。



目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに

ターゲット 7.2 2030 年までに、世界のエネルギーミックスにおける再生可能エネルギーの割合を大幅に拡大させる。

ターゲット 7.3 2030 年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。



目標 9：産業と技術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。すべての国々は各国の能力に応じた取組を行う。



目標 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 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。

4. 債券/ローンの特性

4-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められた債券/ローンの特性について、予め設定された SPT が達成されるか否かによって、本フレームワークに基づく債券/ローンの金利等は変化するか等を確認する。

4-2. 債券/ローンの特性の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められた債券/ローンの特性は、SLBP/SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本フレームワークに基づき発行される債券/ローンは、SPT の達成状況により財務的特性を変動させる取り決めとなっている。変動内容としては、利率のステップ・アップ/ステップ・ダウン、排出権の購入、寄付が含まれる。なお、寄付先については、環境保全活動を目的とする公益社団法人、公益財団法人、国際機関、自治体認定 NPO 法人、地方自治体やそれに準じた組織となっている。

各々の債券/ローンにおける具体的な変動内容については、債券に係る訂正発行登録書や発行登録追補書類等の法定書類、ローンに係る金銭消費貸借契約書（付随契約を含む）等において具体的に特定される取り決めとなっている。

以上より、本フレームワークにおいて債券/ローンの特性（経済条件）は適切に設定されている、と JCR は評価する。

5. レポーティング・検証

5-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められたレポーティングについて、選定された KPI の実績に係る最新情報や SPT の野心度を判断できる情報等が、年に 1 回以上開示されるか等を確認する。また、本フレームワークで定められた検証について、選定された KPI の実績に対する独立した外部検証は実施されるか、当該検証内容は開示されるか等を確認する。

5-2. レポーティング・検証の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められたレポーティング・検証は、SLBP/SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

昭和産業は、サステナビリティ・リンク・ファイナンスの償還/返済までの間、設定した SPT の達成状況について、同社のウェブサイトにて年次で開示する予定としている。また、KPI の実績については、独立した第三者による検証報告書を取得したうえで、ウェブサイトに公表もしくは貸付人に開示する予定である。

また、本フレームワークに基づいて組成した債券/ローンの償還までに SPT 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/SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度が維持されるか否かを確認する。

以上より、本フレームワークにおいてレポーティングと検証は適切に設定されている、と JCR は評価する。

6. SLBP/SLLP 等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本フレームワークが SLBP/SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 佐藤 大介・工藤 達也

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、International Capital Market Association（ICMA）／Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）、Loan Market Association（LMA）、Loan Syndications and Trading Association（LSTA）が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／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及び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／ローン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。設定されたサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成度について、JCRは発行体／借入人又は発行体／借入人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. 本第三者意見を提供するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本第三者意見を提供するうえでJCRは、ICMA/APLMA、LMA、LSTA、環境省及び国連環境計画金融イニシアティブが策定した以下の原則及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／ローン原則
- ・サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見を提供する行為は、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。

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／借入人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。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・ファイナンスフレームワーク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、サステナビリティ・リンク・ファイナンスフレームワークについて、ICMA/APLMA、LMA、LSTAによるサステナビリティ・リンク・ボンド／ローン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の定める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