

株式会社南都銀行が実施する 株式会社ヤマゼンに対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社南都銀行（貸付人）が株式会社ヤマゼン（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、株式会社南都銀行が株式会社ヤマゼンに実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及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²（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「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、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、(1)ヤマゼン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）及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)融資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) ヤマゼンのサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

ヤマゼンは、本ローンにおいて、以下の KPI・SPTs を設定することで南都銀行と合意した。

KPI：社内体制の構築・拡充を図り、脱炭素経営に取り組んでいく。
SPTs：CO₂排出量（Scope1,2）を 2030 年に 42%削減（SBT1.5°C水準）することを目標とする。

ヤマゼンは、砕石・砕砂製造事業、土木建築事業、輸送事業、廃棄物処理・リサイクル事業、汚染土壌リサイクル事業、土壌・水質分析事業、廃棄物トータルコーディネート事業を展開する株式会社山崎砂利商店のグループ会社である。

山崎砂利商店は、1927 年、砂利や川砂の採取・販売業として創業した。1970 年に砕石業、1972 年に土木建築工事業を開始した。1999 年には、時代の要請が「大量生産・大量消費」から「リサイクル・環境保全」へと移り変わったことに伴い、産業廃棄物中間処理業として再生骨材の製造にも注力し始めている。本ローンの借入人であるヤマゼンは、2011 年に山崎砂利商店のグループ会社となり、一般廃棄物及び産業廃棄物処理事業、総合リサイクル事業、濃度及び質量計算証明事業、リサイクルシステムのコンサルティング業を行っている。山崎砂利商店は、ヤマゼンに加え、株式会社ヤマゼン運輸、株式会社白兔環境開発、株式会社城南開発工業、中央興産株式会社をはじめ、様々なグループ会社を有しており、グループ全体で資源循環型社会の構築に資する事業を展開している。

山崎砂利商店グループは、汚染土壌及び廃棄物のリサイクルを主たる事業として、循環型社会の構築と地域の環境保護、従業員のための職場環境整備、ならびに、さまざまな地域貢献活動に努めてい

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021 年 5 月改訂版。

² 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 2020 年版

<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

る。同グループは、これらの日頃の取り組みをSDGsの観点から改めて見直し、今後も継続させ、より発展させていくことを目指して、「YAMAZAKI SDGs 宣言」を2020年9月に策定した。

ヤマゼンは、本ローンにおいて、脱炭素経営の高度化を目指すため、三重県の脱炭素経営支援事業³を通じたアドバイザーサービスの提供を受けて策定した、中小企業SBT (Science Based Target)⁴ 認証を取得した野心的なCO₂削減目標を設定した。循環型社会の主要なアクターとしてのヤマゼンが、自らの環境負荷低減に取り組むことは、同社の持続的成長に大きな意義のあるものである。

また、ヤマゼンが設定したSPTsは、同社の過去の取り組み、SBT、国の目標設定等の国内外のインシアティブをベンチマークとした比較、同業他社との比較において非常に野心的な設定といえる。施策についてもScope1,2の主な排出源について対策を検討し、3カ年の実行計画を立てていることから、現在検討している施策を着実に実行した場合、目標達成の蓋然性は高いとJCRは評価している。一方で、現段階では即時に実行できる施策が限定的であることから、今後の進捗をフォローすることが重要である。以上より、本ローンで選定したKPI及びSPTsはいずれも有意義性があり、野心的であるとJCRは評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、ヤマゼンと南都銀行の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPTs進捗の確認のタイミングを複数回設けていること、SPTsの進捗状況と貸出条件等が連動されており、予め定めた時点で金利を見直すこと、返済期限到来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うことを確認した。また、ヤマゼンは、KPIのパフォーマンスについて、各年度末日から8ヵ月以内に第三者検証を取得したうえで貸付人に開示の予定である。各SPTsの進捗状況を確認するための開示事項については、外部認証機関またはそれに代替する形で第三者検証を取得の予定である。仮に期中においてSPTsにかかる重大な変更が発生した場合には、貸付人と借入人が誠実に話し合いを行い、引き続きSLLP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。

以上の考察から、JCRは、今回の第三者意見提供対象であるヤマゼンに対する本ローンが、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。

³ 三重県 令和3年度脱炭素経営支援事業 <https://www.pref.mie.lg.jp/TOPICS/m0012300226.htm>

⁴ 中小企業SBTとは、中小企業が科学的根拠のある経路として2030年までの気温上昇を1.5°C未満に抑えるための目標設定のこと。Science Based Target Initiative から認証を取得することができる。

https://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply_chain/gvc/files/SBT_syousai_Option1_20220317.pdf

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン
借入人：株式会社ヤマゼン
貸付人：株式会社南都銀行

2022年7月25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. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローン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 -
2-2-1. ヤマゼンのサステナビリティ戦略	- 6 -
2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 10 -
3. SPTs の測定	- 11 -
3-1. 評価の視点	- 11 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 12 -
3-2-2. ベンチマークと比較した野心度について	- 12 -
3-2-3. ヤマゼンの SPTs 達成に係る取り組みについて	- 13 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 14 -
4. ローンの特性	- 16 -
4-1. 評価の視点	- 16 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
5. レポーティングと検証	- 17 -
5-1. 評価の視点	- 17 -
5-1-1. 開示予定項目	- 17 -
5-1-2. 検証	- 17 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 17 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 17 -

<要約>

本第三者意見書は、株式会社南都銀行が株式会社ヤマゼンに実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及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²（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「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、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、(1)ヤマゼン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）及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)融資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) ヤマゼンのサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

ヤマゼンは、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTsを設定することで南都銀行と合意した。

KPI：社内体制の構築・拡充を図り、脱炭素経営に取り組んでいく。

SPTs：CO₂排出量（Scope1,2）を2030年に42%削減（SBT1.5°C水準）することを目標とする。

ヤマゼンは、碎石・砕砂製造事業、土木建築事業、輸送事業、廃棄物処理・リサイクル事業、汚染土壌リサイクル事業、土壌・水質分析事業、廃棄物トータルコーディネート事業を展開する株式会社山崎砂利商店のグループ会社である。

山崎砂利商店は、1927年、砂利や川砂の採取・販売業として創業した。1970年に碎石業、1972年に土木建築工事業を開始した。1999年には、時代の要請が「大量生産・大量消費」から「リサイクル・環境保全」へと移り変わったことに伴い、産業廃棄物中間処理業として再生骨材の製造にも注力し始めている。本ローンの借入人であるヤマゼンは、2011年に山崎砂利商店のグループ会社となり、一般廃棄物及び産業廃棄物処理事業、総合リサイクル事業、濃度及び質量計算証明事業、リサイクルシステムのコンサルティング業を行っている。山崎砂利商店は、ヤマゼンに加え、株式会社ヤマゼン運輸、株式会社白兔環境開発、株式会社城南開発工業、中央興産株式会社をはじめ、様々なグループ会社を有しており、グループ全体で資源循環型社会の構築に資する事業を展開している。

山崎砂利商店グループは、汚染土壌及び廃棄物のリサイクルを主たる事業として、循環型社会の構築と地域の環境保護、従業員のための職場環境整備、ならびに、さまざまな地域貢献活動に努めている。同グループは、これらの日頃の取り組みをSDGsの観点から改めて見直し、今後も継続させ、より発展させていくことを目指して、「YAMAZAKI SDGs宣言」を2020年9月に策定した。

ヤマゼンは、本ローンにおいて、脱炭素経営の高度化を目指すため、三重県の脱炭素経営支援事業³を

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

² 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 2020年版

<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

³ 三重県 令和3年度脱炭素経営支援事業 <https://www.pref.mie.lg.jp/TOPICS/m0012300226.htm>

通じたアドバイザリーサービスの提供を受けて策定した、中小企業 SBT (Science Based Target) ⁴ 認証を取得した野心的な CO₂ 削減目標を設定した。循環型社会の主要なアクターとしてのヤマゼンが、自らの環境負荷低減に取り組むことは、同社の持続的成長に大きな意義のあるものである。

また、ヤマゼンが設定した SPTs は、同社の過去の取り組み、SBT、国の目標設定等の国内外のイニシアティブをベンチマークとした比較、同業他社との比較において非常に野心的な設定といえる。施策についても Scope1,2 の主な排出源について対策を検討し、3 年間の実行計画を立てていることから、現在検討している施策を着実に実行した場合、目標達成の蓋然性は高いと JCR は評価している。一方で、現段階では即時に実行できる施策が限定的であることから、今後の進捗をフォローすることが重要である。以上より、本ローンで選定した KPI 及び SPTs はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、ヤマゼンと南都銀行の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPTs進捗の確認のタイミングを複数回設けていること、SPTsの進捗状況と貸出条件等が連動されており、予め定めた時点で金利を見直すこと、返済期限到来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うことを確認した。また、ヤマゼンは、KPIのパフォーマンスについて、各年度末日から8ヵ月以内に第三者検証を取得したうえで貸付人に開示の予定である。各SPTsの進捗状況を確認するための開示事項については、外部認証機関またはそれに代替する形で第三者検証を取得の予定である。仮に期中においてSPTsにかかる重大な変更が発生した場合には、貸付人と借入人が誠実に話し合いを行い、引き続きSLLP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。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象であるヤマゼンに対する本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

⁴ 中小企業 SBT とは、中小企業が科学的根拠のある経路として 2030 年までの気温上昇を 1.5°C 未満に抑えるための目標設定のこと。Science Based Target Initiative から認証を取得することができる。

https://www.env.go.jp/earth/ondanka/supply_chain/gvc/files/SBT_syousai_Option1_20220317.pdf

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人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、借入人及び貸付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、ローン商品及びコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP 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原則はローンの特性、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、SLLP 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、本ローンの SLLP 第1原則～第5原則及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、南都銀行とヤマゼンとの間で 2022 年 7 月 25 日付にて貸付契約締結予定の SLL 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. 本ローン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. ローンの特長
5. レポートイングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

ヤマゼンは、本ローンの組成に際し、同社のマテリアリティで重視している取り組みに関連した KPI 及び SPTs を以下の通り設定した。

KPI : 社内体制の構築・拡充を図り、脱炭素経営に取り組んでいく。

SPTs : CO₂ 排出量 (Scope1,2) を 2030 年に 42%削減 (SBT1.5°C) 水準することを目標とする。

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 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) 借入人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、借入人の現在及び/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)

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、ヤマゼンの持続可能な成長及び SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

2-2-1. ヤマゼンのサステナビリティ戦略

<事業概要>

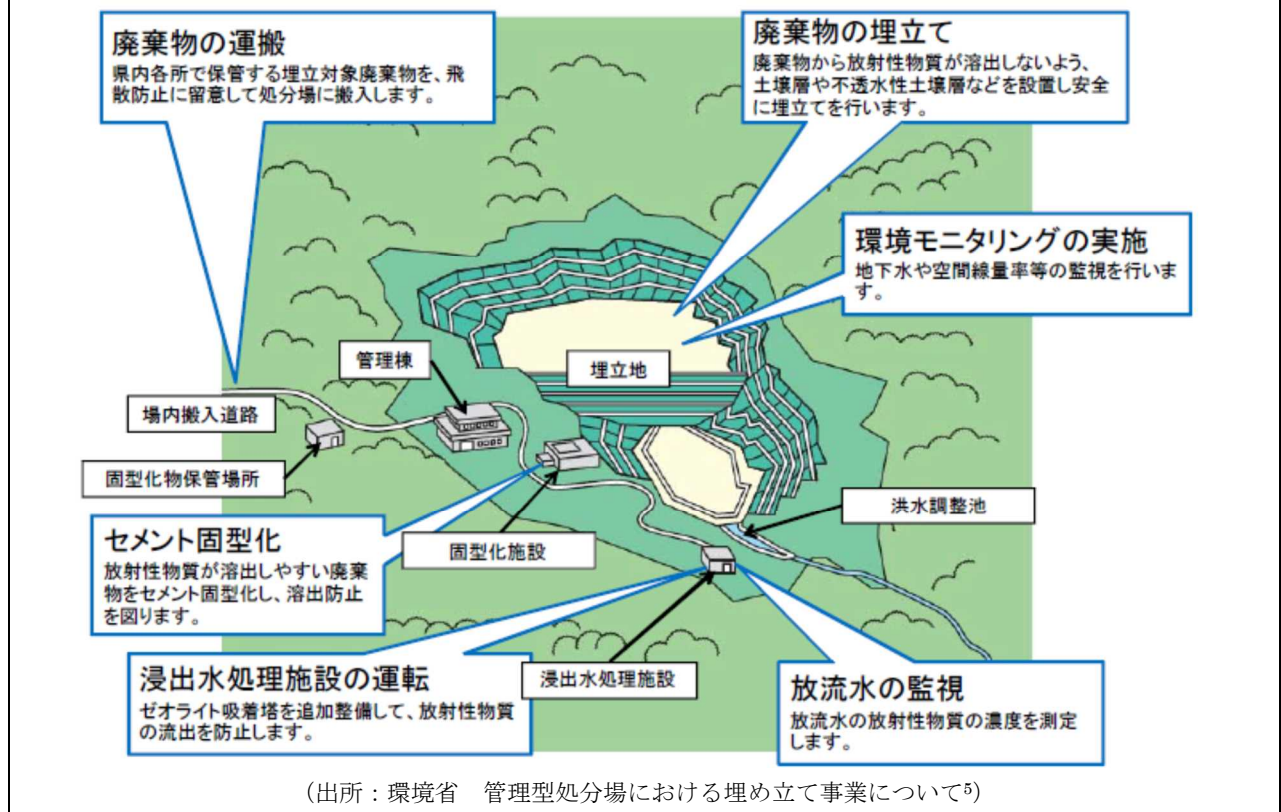
ヤマゼンは、砕石・砕砂製造事業、土木建築事業、輸送事業、廃棄物処理・リサイクル事業、汚染土壌リサイクル事業、土壌・水質分析事業、廃棄物トータルコーディネート事業を展開する山崎砂利商店のグループ会社である。

山崎砂利商店は、1927 年、砂利や川砂の採取・販売業として創業した。1970 年に砕石業、1972 年に土木建築工事業を開始した。1999 年には、時代の要請が「大量生産・大量消費」から「リサイクル・環境保全」へと移り変わったことに伴い、産業廃棄物中間処理業として再生骨材の製造にも注力し始めている。本ローンの借入人であるヤマゼンは、2011 年に山崎砂利商店のグループ会社となり、一般廃棄物及び産業廃棄物処理事業、総合リサイクル事業、濃度及び質量計算証明事業、リサイクルシステムのコンサルティング業を行っている。山崎砂利商店は、ヤマゼンに加え、株式会社ヤマゼン運輸、株式会社白兔環境開発、株式会社城南開発工業、中央興産株式会社をはじめ様々なグループ会社を有しており、グループ全体で資源循環型社会の構築に資する事業を展開している。

ヤマゼンは、山崎砂利商店グループ内で排出される廃棄物や、近畿地区を中心とする全国の企業から排出される廃棄物に対して、回収、中間処理、及び管理型最終処分場における最終処分を行っている。

<管理型最終処分場の概要>

最終処分場の類型には、安定型、管理型、遮断型の3種類がある。そのうち、管理型は、燃えがら、汚泥、紙くず、木くず、繊維くず、動植物性残渣、鉱さい、ばいじん等、安定型最終処分場に埋め立てられない産業廃棄物で、かつ有害物質の含有量が埋立判定基準以下である廃棄物を埋め立てることができる。ただし、廃棄物から汚水・悪臭・メタンガスなどの大気汚染物質が排出されるため、下図のような構造とすることで、排水の性状を放流基準以下まで浄化し、騒音や悪臭を出さないようにしている。



ヤマゼンの管理型最終処分場は、埋め立てられた廃棄物を安全に貯留する機能、雨水などによる浸出水が流出しないように遮水する機能、微生物・水・空気によって廃棄物を安定化する機能を有している。これらを正しく維持するため、ISO14001 に則った適切な管理運営を行っている。また、廃棄物安定化の際に発生するガスは、独自の脱臭装置で完全処理している。また、環境への影響が大きいと考えられる廃棄物に対しては、「(当該廃棄物を排出する企業等と) 契約しない、埋め立てない」を心掛け、周辺環境に配慮している。

収集した産業廃棄物は、廃棄物の種類によって、圧縮、混練、破砕、RPF 化を行い、リサイクルまたは燃料として他業界へ販売や処理委託を行ったり、自社での処理を行ったりしている。

⁵ 環境省 管理型処分場における埋立処分事業について
https://www.env.go.jp/jishin/attach/haikihyouka_kentokai/16/mat03.pdf

ヤマゼン 施設情報

1	施設住所	三重県伊賀市治田字シデノ木 2441-5		
	処理方式	圧縮施設	設置年月日	2020(令和2)年11月09日
	処理能力	処分方法:中間処理 処理能力:廃プラスチック類 148.8t/日(12h)、紙くず 170.4t/日(12h)、木くず 255.6t/日(12h)、繊維くず 148.8t/日(12h)、ゴムくず 320.4t/日(12h)、金属くず 608.4t/日(12h)、ガラスくず等 405.6t/日(12h)		
2	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-9		
	処理方式	混練施設(混練造粒)	設置年月日	2001(平成13)年06月26日
	処理能力	処分方法:中間処理 処理能力:1,045.44t/日(12h)		
3	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-5、2441-9		
	処理方式	破碎施設	設置年月日	2001(平成13)年06月26日
	処理能力	処理方法:中間処理 処理能力:廃プラスチック類 4.7t/日(8h)		
4	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-4、2441-11		
	処理方式	破碎施設	設置年月日	2013(平成25)年08月27日
	処理能力	処理方法:中間処理 処理能力:ガラスくず等、がれき類、1,200t/日(12h)		
5	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-5、2441-9		
	処理方式	RPF化施設(圧縮減容化)	設置年月日	2004(平成16)年07月23日
	処理能力	処理能力:10.3t/日(12h)		
6	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-5、2441-9、2441-11		
	処理方式	RPF化施設(圧縮減容化)	設置年月日	2005(平成17)年09月16日
	処理能力	処理能力:19.7t/日(12h)		
7	施設住所	三重県伊賀市治田字シデノ木 2441-1		
	処理方式	管理型埋立	設置年月日	1982(昭和57)年01月18日
	処理能力	処分方法:最終処分 埋立面積: 87,836m ² 埋立容積:2,427,038m ³		
8	施設住所	三重県伊賀市治田シデノ木 2441-5、2441-9		
	処理方式	選別施設	設置年月日	-
	処理能力	-		

(出所:ヤマゼン ウェブサイトより JCR 作成)

＜企業理念＞

山崎砂利商店及びヤマゼンは、以下の企業理念を有している。

「私たちは、日々変化する社会が求めるものを提供し続けることにより、社員の幸福の実現と地球環境の保護に努めます。」

山崎砂利商店山崎代表取締役の挨拶によれば、山崎砂利商店グループは、創業以来一貫して「顧客尊重」のスタンスを守り続けながら、「現場で働く全従業員の安全で健康な生活の確保」と同時に、自然環境破壊に直結しないよう、「事業環境・地域環境の保護」に最大限の注意を払って事業活動を行っている。多様化する社会生活の中で、日々あらゆる場所で排出される廃棄物を安全に処分し、かつ無駄なく再利用することは、未来の自然環境を考える上で、最も重要な課題の一つである。山崎砂利商店は、約90年の歴史をもつ碎石・砕砂製造を中心に、最新の技術・システムと独自の業種間ネットワークにより、産業廃棄物や汚染土壌のリサイクル事業を幅広く展開している。環境保全と人々の健康保護に貢献し、限りある天然資源を有効活用する循環型社会の構築に取り組んでいる。

＜環境方針・SDGs への取り組み＞

山崎砂利商店グループは、汚染土壌及び廃棄物のリサイクルを主たる事業として、循環型社会の構築と地域環境の保護、従業員のための職場環境整備、ならびに、さまざまな地域貢献活動に努めている。同グループは、これらの日頃の取り組みを SDGs の観点から改めて見直し、今後も継続させ、より発展させていくことを目指して、「YAMAZAKI SDGs 宣言」を2020年9月に策定した。

	YAMAZAKI SDGs 宣言
<p>YAMAZAKI SDGs宣言</p> <p>私たちは、国連が提唱する持続可能な開発目標（SDGs）の達成を共通の社会的使命と認識し、次の重点項目（マテリアリティ）への取り組みを通じて持続可能な循環共生社会の実現に貢献してまいります。 2020年9月17日</p> <p>循環型社会の構築 資源のリサイクルやごみの減量化などに取り組むことで循環型社会を構築し、社会のゼロエミッション化に貢献します。</p> <p>自然共生型社会の実現 限りある自然資源の持続可能な利用に努め、経済活動から生じる環境影響を抑えることで、人と自然が共生する社会を実現します。</p> <p>住み続けられるまちづくり 安全で衛生的な暮らしを守るため、不法投棄の防止や最終処分場の容量確保に努め、地域の治安と防災減災に貢献します。</p> <p>安全でやりがいのある職場環境 労働災害が起きない、安心して働ける職場環境を整備し、誰もが自分らしく働ける活気ある職場づくりに努めます。</p> <p>地域社会との共存共栄 地域社会の一員として、地域イベントへの参加、青少年育成、災害時の支援活動などの協力を大切に、地域とともに歩んでまいります。</p> <p>SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 循環型社会の構築 資源のリサイクルやごみの減量化などに取り組むことで循環型社会を構築し、社会のゼロエミッション化に貢献します。 2. 自然共生型社会の実現 限りある自然資源の持続可能な利用に努め、経済活動から生じる環境影響を抑えることで、人と自然が共生する社会を実現します。 3. 住み続けられるまちづくり 安全で衛生的な暮らしを守るため、不法投棄の防止や最終処分場の容量確保に努め、地域の治安と防災減災に貢献します。 4. 安全でやりがいのある職場環境 労働災害が起きない、安心して働ける職場環境を整備し、誰もが自分らしく働ける活気ある職場づくりに努めます。 5. 地域社会との共存共栄 地域社会の一員として、地域イベントへの参加、青少年育成、災害時の支援活動などの協力を大切に、地域とともに歩んでまいります。

（出所：山崎砂利商店 ウェブサイト⁶）

⁶ 山崎砂利商店 地域への貢献 <https://yamazaki-jari.co.jp/csr/activity/detail/32>

＜ヤマゼンのサステナビリティ推進体制＞

ヤマゼンは、環境負荷の低減に取り組むため、ISO14001 に準拠した体制を整備し、PDCA サイクルを回している。また、三重県の脱炭素経営支援事業に選定された CO₂ 削減の目標達成のため、専任者を配置している。

2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

本ローンの KPI は、山崎砂利商店グループの SDGs 宣言においても重視している自然共生型社会の実現に資する取り組みである。特に、ヤマゼンにとっては、最終処分場の運営における環境への負の影響を特定・管理、低減することは、周辺住民の同社事業への理解を促し、またなるべく長期間にわたって最終処分場を機能させることにつながるため、同社の持続可能な経営において重要である。これらの課題認識を踏まえ、ヤマゼンでは、三重県の脱炭素経営支援事業に選定された際、以下の中長期的な 5 つの取り組み方針を掲げた。本ローンの KPI は、同方針の最初に掲げられた内容である。

【ヤマゼンが CO₂ 排出削減目標達成に向けて作成した中長期的な取り組み計画】

<p>①社内体制の構築・拡充などを図り、脱炭素経営に取り組んでいく。</p> <ul style="list-style-type: none"> これまでの ISO14001 の取り組みに加え、今回の三重県の支援事業を踏まえ、CO₂ 排出量を継続的に把握し、社内で共有する仕組みの構築を進める。 2030 年に 42%削減 (SBT1.5°C水準) を目標とする中小企業 SBT の認証取得を進め、気候変動対策に取り組んでいる企業であることを PR していく。
<p>②省エネの取り組みを推進し、全社的に使用エネルギーの削減を図る。</p> <ul style="list-style-type: none"> 省エネ診断や FEMS (Factory Energy Management System) 等により、主要設備のエネルギー使用状況の把握を進め、改善すべき設備の把握を進め、順次改善を行っていく。 廃水処理施設のボイラーの電化、重機のハイブリッド化などを検討し、燃料使用量の削減を図っていく。
<p>③埋め立て処分に伴うメタンの発生削減を図る。</p> <ul style="list-style-type: none"> メタンの発生原因となる木くず、紙くずの埋め立て処分についてグループ内での別の処理を検討・提案するなどし、メタンの発生量を削減していく。 最終処分場内におけるメタンの発生抑制対策を検討するため、実際のメタン発生状況を把握していく。
<p>④再生可能エネルギーの導入を進める。</p> <ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギーの導入を検討し、順次導入していく。 中長期的には、太陽光発電設備の導入なども検討していく。
<p>⑤Scope 3 (バリューチェーン全体) の排出量の把握、削減を進めていく。</p> <ul style="list-style-type: none"> Scope 3 の各カテゴリー別に順次把握及び削減方法の検討を進める。 脱炭素経営の取り組みをグループ内での横展開を図り、把握や削減を進めていく。

(出所：ヤマゼン提供資料)

また、上記の中長期の取り組み計画について、ヤマゼンは同計画の各項目について今後 3 年間の具体的な実行計画を策定している。

以上より、本ローンで設定された KPI は、いずれも山崎砂利商店グループの SDGs への取り組みに係る目標と整合的であると同時に、ヤマゼンの脱炭素経営の深化および同社の企業価値向上において有意義な指標であると JCR は評価している。本件は、最終処分場における本邦初の CO₂ 削減目標の設定及びその実現のための取り組みとなることから、同業種における脱炭素取り組みに対する波及効果も期待される。

3. SPTs の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPTs について、SLLP 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、その野心度及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) 事前に設定された借入人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) 融資実行前 (または融資開始と同時) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

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

- ✓ 借入人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) 及び 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)

ヤマゼンの設定した SPTs は、同社の過去実績、及び科学的根拠のある温室効果ガス削減目標である SBT と比較して野心的な設定である。

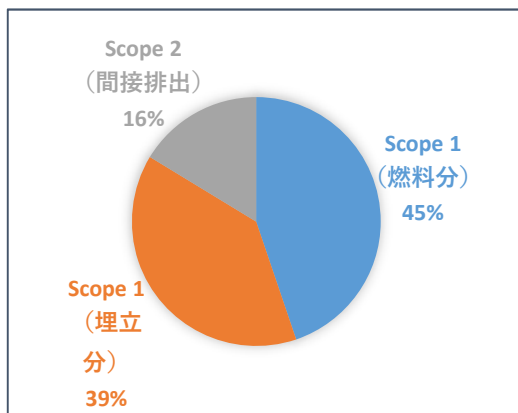
また、同社の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

SPTs の野心度

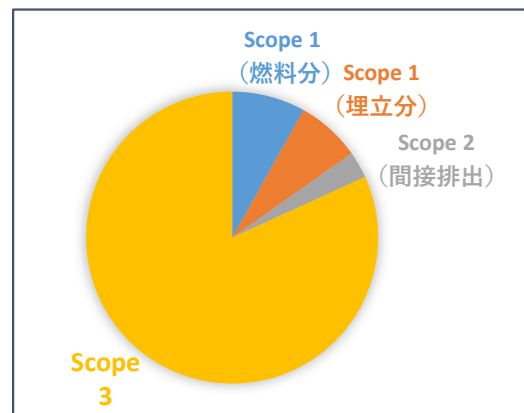
3-2-1. 自社の過去のトラックレコードとの比較

<ヤマゼンの CO₂ 排出量の内訳>

[Scope 1,2 にかかる CO₂ 排出量 : 7,514t-CO₂/年]



[Scope 1-3*にかかる CO₂ 排出量 : 41,395t-CO₂]



*Scope 3 はカテゴリー5 (廃棄物) のみ算定 (主に廃プラスチック類の焼却・焼成処理によるもの)

(出所 : ヤマゼン提供資料より JCR 作成)

ヤマゼンは、三重県の脱炭素経営支援事業に選定された 2021 年に、同事業の請負事業者によって Scope 1-3 の CO₂ 排出量の算定を初めて行ったことから、過去複数年の推移からの比較は困難である。一方で、これまで CO₂ 排出量の策定が行われていなかったことを勘案すると、算定がなされたことそのものが通常の業務活動 (BAU) を超えた取り組みであり、さらに目標設定と目標達成のための取り組み計画を併せて設定したことは、同社の過去のトラックレコードとの比較において野心的であるといえる。

ヤマゼンの Scope 1, 2 の CO₂ 排出量は、その 8 割以上が Scope 1 の直接排出に起因している。このうち、埋め立てにより発生するメタンからの CO₂ 排出量が 39% を占めているが、埋め立て時のメタン発生を抑制する効果的な施策は現在のところ限定的である。したがって、Scope 1, 2 全体の 45% を占める燃料からの直接排出削減施策である、燃料使用量の削減、使用する機器・設備の高効率化・燃料転換、電化などの検討を進めることが重要となる。

3-2-2. ベンチマークと比較した野心度について

ヤマゼンが今般設定した CO₂ 排出量削減目標は、中小企業 SBT を取得しており、1.5°C 未満目標水準という非常に野心度の高い水準にある。なお、最終処分場における SBT 認証取得は本 SLL 評価時点ではヤマゼンのみであることから、他社比較においても野心度が高いといえる。

	中小企業向けSBT	<参考> 通常SBT
対象	以下を満たす企業 ・従業員500人未満・非子会社・独立系企業	特になし
目標年	2030年	公式申請年から、 5年以上先、10年以内の任意年
基準年	2018年、2019年、2020年から選択	最新のデータが得られる年での設定を推奨
削減対象範囲	Scope1,2排出量	Scope1,2,3排出量。但し、Scope3がScope1~3の合計の40%を超えない場合には、Scope3目標設定の必要は無し
目標レベル	<ul style="list-style-type: none"> ■ Scope1,2 1.5℃：少なくとも年4.2%削減 ■ Scope3 算定・削減（特定の基準値はなし） 	下記水準を超える削減目標を任意に設定 <ul style="list-style-type: none"> ■ Scope1,2 1.5℃：少なくとも年4.2%削減 ■ Scope3 Well below 2℃：少なくとも年2.5%削減
費用	1回USD1,000(外税)	目標妥当性確認サービスはUSD9,500(外税)（最大2回の目標評価を受けられる） 以降の目標再提出は、1回USD4,750(外税)
承認までのプロセス	目標提出後、自動的に承認され、SBTi Webサイトに掲載	目標提出後、事務局による審査（最大30営業日）が行われる 事務局からの質問が送られる場合もある

(出所：環境省 グリーンバリューチェーン・プラットフォーム 4)

3-2-3. ヤマゼンの SPTs 達成に係る取り組みについて

ヤマゼンでは、CO₂ 排出量目標に関する SPTs 達成に向けて、以下の取り組みを開始している。

■ 廃棄物運搬のための重機のハイブリッド化、EV 化

ヤマゼンの Scope 1 のうち、燃料部分における CO₂ 排出源の約 50%は、処分場、中間処理施設における重機の使用によるものである。ヤマゼンは、更新のタイミングを見計らいながら、計画的に、低炭素な重機に切り替えを進めていく予定としている。

■ ボイラー類を中心とした省エネ化・電化

ヤマゼンの Scope 1 のうち、上記の重機使用を除くと、燃料部分の多くは排水処理施設において塩分を取り除くためのボイラー施設で使用する灯油量に起因している。ヤマゼンでは、今年度から現状の把握・省エネ対策の洗い出し、施設更新の検討を開始し、2028 年度までにボイラーの電化を行う方向で作業を進める予定である。

■ 再生可能エネルギーの導入 (Scope 1, 2)

使用電力による CO₂ 排出は、Scope 1,2 合計の約 16%となっている。ヤマゼンは再生可能エネルギー由来電力への切り替えについても 3 年計画の中で、毎年導入率を段階的に進めるような目標設定をしている。

■ 埋め立て処分に伴うメタンの発生削減

Scope 1,2 の合計の約 4 割を占める埋め立て時のメタン発生の抑制も、ヤマゼンの CO₂ 排出

量の削減にとって重要な課題である。メタンの発生は、長年にわたり徐々に発生するものだが、温室効果ガスの計算上は、埋め立て処理をした年度に全てのメタンが発生したとして計上される。なお、木くずを埋め立て処分せずに燃焼させた場合には、木の成長段階における CO₂ 吸収量と相殺されるため、今後は埋め立ての代替処理方法を検討し、木くず・紙くずの埋め立て処分量を極力ゼロに近づけることを目指している。現状は木くず・紙くずががれき等他の焼却処分できない廃棄物と混在しており、分別に手間がかかる作業となるため、すぐに木くず・紙くずの埋め立て処分量をゼロに近づけることは難しいが、代替処理の方法の協議、効果計測など、年々その取り組みを進化させていく予定である。

以上の考察から、ヤマゼンが設定した SPTs は、同社の過去の取り組み、SBT、国の目標設定等のベンチマークとの比較、同業他社との比較において非常に野心的な設定といえる。また施策についても Scope1,2 の主な排出源について対策を検討していることから、現在検討している施策を着実に実行した場合、目標達成の蓋然性は高いと JCR は評価している。一方で、現段階では即時に実行できる施策が限定的であることから、今後の進捗をフォローすることが重要である。

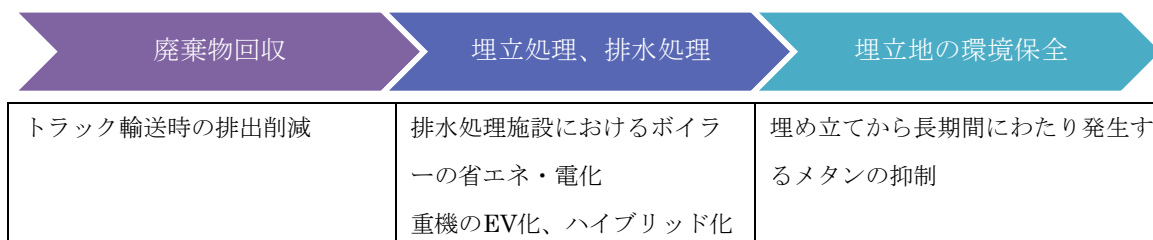
3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本ローンで定められた SPTs が野心的かつ有意義なものであり、ヤマゼンの持続可能な成長及び社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化及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。

**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）**

本ローンの目標設定におけるインパクト分野は気候変動に限られるが、廃棄物処理・埋め立ての各段階で多様な施策が講じられる計画となっていることから、本取り組みにより多様なインパクトが期待される。スコープ別カバー範囲はScope 1, 2に限られているものの、中小企業SBTで求められている範囲を十分にカバーしている。

- 事業セグメントのカバー率：100%
- CO₂排出量のスコープ別カバー率：Scope1, 2
- 廃棄物処理サイクルの各段階で講じられる予定の施策



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)

最終処分場におけるCO₂排出量の算定、削減目標の設定、中小企業SBT認証の取得は、全て国内初の事例である。他の最終処分業者への波及効果を勘案すると、本SPTsのインパクトは中長期的に大きい。

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

本ローンは、以下の観点から投下資本に対して相対的に規模の大きいインパクトが期待できる。本KPIは、ヤマゼンが将来的な企業価値向上及びSDGs宣言の中で重視している自然共生型社会の実現に資する指標である。ヤマゼンのコアビジネスは、廃棄物の適正処理を通じた資源循環型社会の構築であり、環境にポジティブな成果をもたらす事業である。同社が地球温暖化の防止に率先して取り組むことは、同社の事業活動とも親和性のある取り組みであり、ステークホルダーからの信頼も一層高まることが期待される。以上から、本ローンで定めたSPTs達成のための取り組みは同社の持続的成長に資すると考えられる。

倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い

本ローンでは、CO₂算定及び目標設定、SBT認証取得に関連して、三重県の脱炭素経営支援事業による支援を受けている。同事業で設定したCO₂削減目標を達成するための設備投資資金等は、ヤマゼン自らが民間資金から調達することとなるため、民間資金が十分に活用される見込みである。

追加性：追加的なインパクトがもたらされているか

SDGsが未達ある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

ヤマゼンが設定したKPIおよびSPTsに対する取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



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、世界全体エネルギー効率の改善率を倍増させる。



目標 13：気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る

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

4. ローンの特性

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、ローンの財務的・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、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的特性の変動可能性は、ローンの契約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、ローンの契約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)

本ローンは、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、本ローンの契約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、本ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、本ローンの契約書類において、SPTs を達成した場合、財務的特性を変化させる取り決め
となっていることを確認した。また、KPI の定義、SPTs の設定、前提条件についても、同契約書類に
記載される。なお、本ローンの実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、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に
報告する予定としている。

以上より、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載
事項も適切であることを JCR は確認した。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、融資実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、開示方法及び第三者検証の予定の有無について確認する。

5-1-1. 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）
 - ✓ 貸付人が SPTs の野心度合いを測るために有用な情報（借入人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借入人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

5-1-2. 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）

ヤマゼンは、融資実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。

ヤマゼンは、SPTs の進捗の報告について、各年度決算期の末日から8ヵ月以内に当該年度の SPTs の達成状況に関するレポートを外部評価機関から取得し、貸付人に開示の予定である。また、予期せぬ事情により進捗が遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に、期中において借入人の事業内容の変更等により、SPTs の内容を変更する必要性が生じた場合には、借入人及び貸付人は誠実に協議を行い、その後の対応を決定することとしている。

6. SLLP 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ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

（担当）梶原 敦子・後藤 遥菜

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、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021年5月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が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の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・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。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 は借入人又は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、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI 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・ローン原則
- ・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
- ・資金使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、依頼者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なるものを問わず、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・ローン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、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・リンク・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 17c-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