

25-D-1079
2025 年 10 月 31 日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンファイナンス・フレームワーク評価及び
クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価結果を公表します。

NS ユナイテッド海運株式会社

トランジション・ファイナンス・フレームワーク

新規



発行体/借入人

NS ユナイテッド海運株式会社（証券コード：9110）

評価対象

NS ユナイテッド海運株式会社
トランジション・ファイナンス・フレームワーク

要旨

NS ユナイテッド海運株式会社は 2024 年度から 2027 年度までの 4 年間を対象とする中期経営計画「FORWARD 2030 II」の中で環境ロードマップ及び GHG 排出削減目標を策定し、具体的な投資計画を開示している。同社は、今般、この投資計画遂行に必要な資金調達を実施するため、トランジション・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）を策定した。

本評価レポートは、JCR グリーンファイナンス評価手法¹に基づき、本フレームワークが「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック²」、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針³」（以上を総称して CTFH 等）、「グリーンボンド原則⁴」、「グリーンロー

¹ https://www.jcr.co.jp/pdf/greenfinance/Green_Finance_Evaluation_jp_20250730.pdf

² International Capital Market Association (ICMA) "Climate Transition Finance Handbook 2023"

³ 金融庁・経済産業省・環境省 クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針 2025 年版
https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/basic_guidelines_on_climate_transition_finance_jpn_2025.pdf

⁴ ICMA "Green Bond Principles 2021"
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

ン原則⁵」、「グリーンボンドガイドライン⁶」及び「グリーンローンガイドライン⁷」に適合している
 か否かの評価を行うことを目的としている。

■ CTHF 等との適合性について

NS ユナイテッド海運は、同社の GHG 排出削減目標として下記の間（2030 年）目標及び長期（2050 年）目標を設定している。その具体的な施策は環境ロードマップとして開示されており、その投資額は中期経営計画における投資計画として示されている。本目標は、国際海事機関（IMO）の「2023 IMO GHG 削減戦略」の削減目標・目安と整合的なものとして設定されている。

2030 年	年間 GHG 総排出量（2019 年比）25%削減（単体、Scope1 のうち運航船舶からの排出）
2050 年	カーボンニュートラル（Scope1, 2, 3）

JCR は、CTFH 等の求める 4 つの要素に基づき、本目標及びロードマップが、パリ協定の目標達成に貢献する同社のビジネスモデルの移行を内包するものであり、適切な実施体制・ガバナンスが整えられていること、同社のビジネスモデルにおける環境面の重要課題であること、科学的根拠に基づいていること、投資計画について透明性が担保されていることを確認した。

■ グリーンボンド原則等との適合性について

本フレームワークにおいて NS ユナイテッド海運は、トランジション・ファイナンスの資金使途を以下に定めている。

適格カテゴリ	プロジェクト
メタノール DF 船	メタノール DF 船に係る支出（設備投資等）
ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船	ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船に係る支出（設備投資等） ● アンモニア燃料船等
新燃料調達	新燃料調達に係る支出 ● グリーンメタノール、アンモニア、バイオディーゼル等の燃料調達等
省エネ技術の導入	省エネ機器の導入に係る支出（設備投資等） ● 省エネプロペラ、ローターセイル等

JCR は、いずれの資金使途も CO₂ 排出削減効果を有するプロジェクトであり、同社の GHG 排出削減目標の達成に必要な不可欠な取り組みとして環境改善効果が期待できると評価している。

また、トランジション・ファイナンスの実行に際するプロジェクトの選定基準やプロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与していることを JCR は確認している。これらの内

⁵ LMA、APLMA、LSTA "Green Loan Principles 2025" <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

⁶ 環境省 「グリーンボンドガイドライン 2024 年版」 <https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>

⁷ 環境省 「グリーンローンガイドライン 2024 年版」 <https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>

容は、適切に投資家等へ開示・説明されることが予定されており、透明性も担保されていると判断している。調達資金についても適切な管理体制が構築されていることを確認しており、その管理方法については本評価レポートにおいて開示される。また、レポーティングについては、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であることを、JCRは確認している。

以上の結果、本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき「グリーン/トランジション性評価（資金使途）」を“gt1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とし、「JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価」を“Green 1(T)(F)”と評価した。本フレームワークは、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」、及び「グリーンローンガイドライン」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

目次

第1章：評価対象の概要

1-1. NS ユナイテッド海運の概要

1-2. トランジション・ファイナンス・フレームワークの概要

第2章：クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック等との適合性について

2-1. 企業の中長期経営計画とトランジション戦略

2-2. クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックで求められる項目との適合性

第3章：グリーンボンド原則等との適合性について

■評価フェーズ1：グリーン/トランジション性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について
2. 環境・社会に対する負の影響について
3. SDGs との整合性について

■評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ3：評価結果（結論）

第 1 章：評価対象の概要

1-1. NS ユナイテッド海運の概要

NS ユナイテッド海運はドライバルク船を主力とする外航海運会社である。2025 年 3 月末のグループ運航船腹は 220 隻（ドライバルク 船 137 隻、LPG 船 3 隻、内航船 80 隻）で、国内では大手 3 社に次ぐ船隊規模を有する。2010 年 10 月に旧新和海運と旧日鉄海運が合併して設立され、現在は日本製鉄株式会社（2025 年 3 月 31 日議決権所有割合 33.44%）及び 日本郵船株式会社（同 18.39%）の持分法適用関連会社となっている。歴代社長は日本製鉄の出身者であり、同社とは資本面に加え、人的にも関係が深い。また、売上高の約 45% が日本製鉄グループ向けであり、大手エネルギー会社や資源メジャーなどとの取引も多い。エネルギーや鋼材などを輸送する内航海運事業もグループ会社で手掛けており、2025 年 3 月期の売上高構成は外航海運事業が 87%、内航海運事業が 13%であった。

1-2. トランジション・ファイナンス・フレームワークの概要

NS ユナイテッド海運は 2024 年度から 2027 年度までの 4 年間を対象とする中期経営計画「FORWARD 2030 II」の中で環境ロードマップ及び GHG 排出削減目標を策定し、具体的な投資計画を開示している。同社は、今般、この投資計画遂行に必要な資金調達を実施するため、本フレームワークを策定した。

本評価レポートにおいて JCR は、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき、本フレームワークが CTFH 等、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則またはガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において国内外の統一された基準として当該原則及びガイドラインを参照して JCR では評価を行う。

第 2 章：クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック等との適合性について

2-1. NS ユナイテッド海運の中期経営計画とトランジション戦略

< 中期経営計画と環境ロードマップ >

NS ユナイテッド海運は、2024 年度から 2027 年度までの 4 年間を対象とする中期経営計画「FORWARD 2030 II」を 2024 年 3 月に策定した。事業戦略・成長戦略として①新規成長事業領域の拡大、②既存中核事業領域の深化を掲げ、財務目標として、最終年度にあたる 2028 年 3 月期に連結営業利益 200 億円以上、ROE10%以上、Net DER1.0 倍以下を目指すとしている。また、事業戦略を支える取り組みとしては、①人的資本戦略、②サステナブルシッピング戦略、③ガバナンス強化、④DX 戦略を掲げ、これらの取り組みによって経営基盤の更なる強化を目指している。

また、NS ユナイテッド海運は、同社のすべての事業は 2050 年までにカーボンニュートラルを実現することに結びついているとし、環境ロードマップとして同社の GHG 排出削減目標とその具体的な施策を示している（図 1）。2050 年のカーボンニュートラル目標に加え、中間目標として 2030 年までに 2019 年度比で 25%の排出量削減を目指すとしている。具体的な施策としては、メタノール二元燃料船の整備やバイオ燃料の導入によって、2019 年時点の CO₂ 排出量約 200 万トンまで削減する。2030 年以降はグリーン燃料によるゼロエミッション船の導入を進め、2050 年までのカーボンニュートラルを目指すとしている。

投資計画としては、2024～2030 年度までに株主還元も含めて 3,000 億円に迫る規模の投資を実行するとし、既存船のリプレイス等、中核事業への投資は 2,150 億円、メタノール二元燃料化やバイオ燃料の確保といった環境投資に 450 億円、船員訓練センターの設立等、人材育成と DX 関連に 100 億円を投資していくとしている（図 2）。このうち、メタノール二元燃料船等の新燃料船への投資には 1,650 億円を予定している。

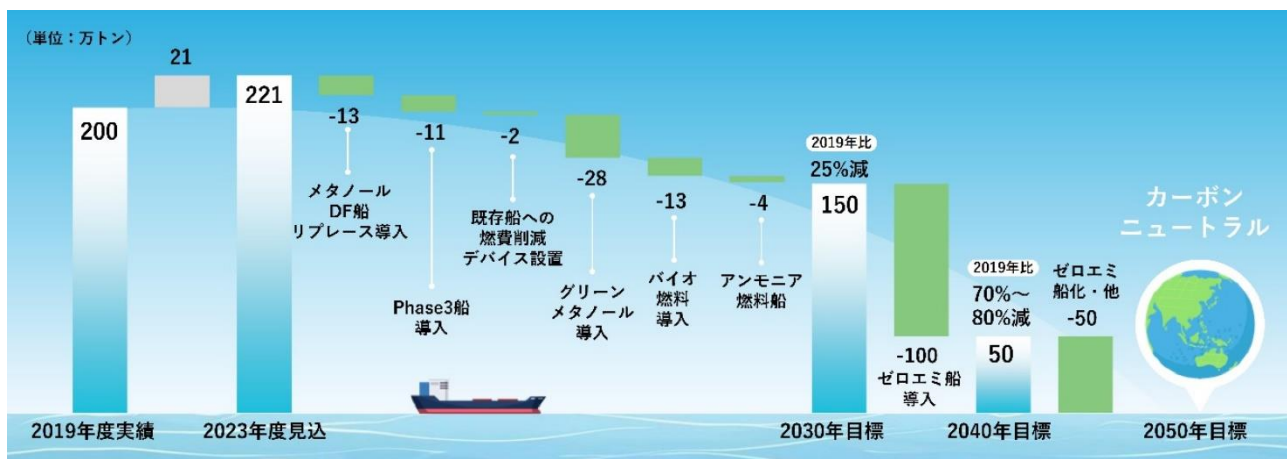


図 1 2050 年 GHG 排出ネットゼロに向けた環境ロードマップ⁸

⁸ 中期経営計画（2024～2027 年度）「FORWARD 2030 II」
https://www.nsuship.co.jp/ja/ir/management/plan/main/01/teaserItems1/0/link/plan2024_2027.pdf

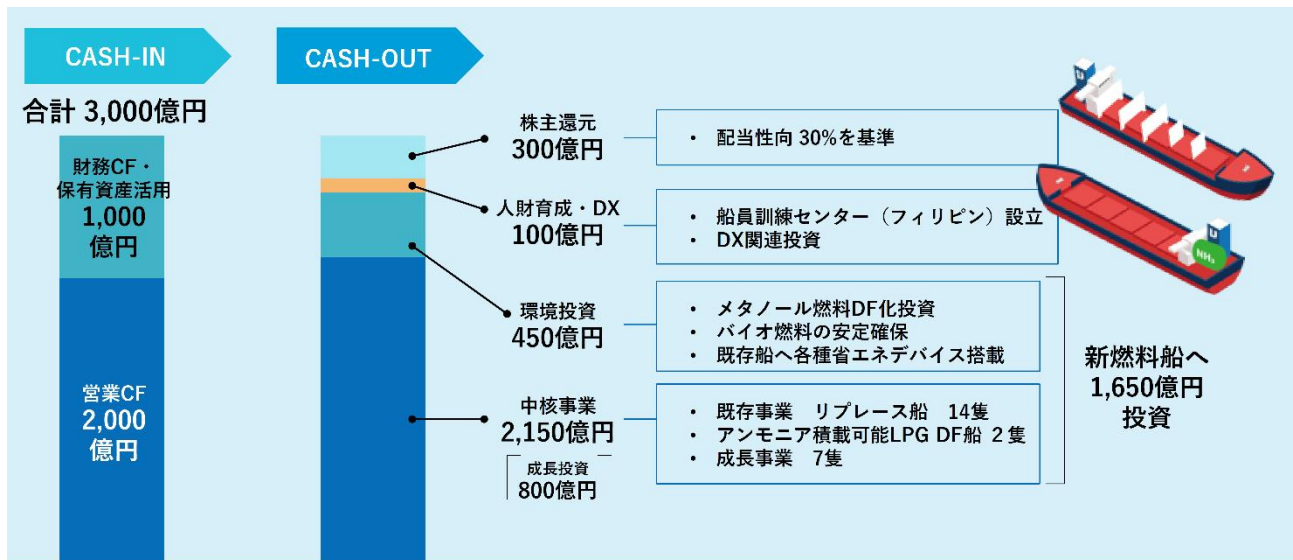


図 2 投資計画（2024～2030 年度）⁹

<サステナビリティ重要課題>

NS ユナイテッド海運は同社のパーパスを「海上物流で、共に世界の今をつくる責任、未来へつなぐ責任をはたす」と定めている。また、同社は、サステナビリティ基本方針に基づいて実施するESGへの取り組みを、経営プロセス、戦略、ビジネスモデル、組織文化に組み込むために、サステナビリティ重要課題（マテリアリティ）として、「最優先である安全運航の徹底」「環境保全・気候変動への取り組み強化」「輸送品質向上による顧客満足の向上」「人材の育成・評価、D&I、人権」「技術、イノベーション、DX」「健全なガバナンス、BCP」の6項目を特定し、取り組みを進めている。これらは中期経営計画においてサステナビリティへの取り組みとして提示している「人的資本戦略」「サステナブル SHIPPING 戦略」「ガバナンス強化」「DX 戦略」の4項目に結びつく形で設定されている。

⁹ 中期経営計画（2024～2027 年度）「FORWARD 2030 II」
https://www.nsuship.co.jp/ja/ir/management/plan/main/01/teaserItems1/0/link/plan2024_2027.pdf

表 1 NS ユナイテッド海運のサステナビリティ重要課題¹⁰

マテリアリティ	中長期経営計画の側面	リスク	機会	主要な取り組み
最優先である安全運航の徹底	● サステナブル・シッピング戦略	● 事故発生による顧客の信頼失墜	● 事故発生リスクの低減と競争力強化、顧客の信頼維持	● 安全運航のさらなる徹底により、事故による停泊時間を低減 ● 全船年1回の保守検船実施
環境保全・気候変動への取り組み強化	● サステナブル・シッピング戦略 ● DX 戦略	● 次世代燃料船への投資が遅れ、環境保全に後ろ向きと評価 ● 次世代燃料の供給インフラの整備が進まない	● サプライチェーンの環境負荷低減を重視する顧客と契約獲得 ● 次世代燃料の供給インフラ整備など新たな機会へ参画	● メタノール二元燃料船、アンモニア積載可能 LPG 二元燃料船など新燃料船へ積極投資 ● GHG 排出量削減を 2030 年までに 2019 年比で 25%削減 ● バイオ燃料の安定確保
輸送品質向上による顧客満足の向上	● サステナブル・シッピング戦略	● サービス品質の低下に伴う貨物輸送シェア縮小 ● 安定収益基盤が損なわれるリスク	● 次世代燃料船を含めた環境対応船の導入促進 ● 製鉄プロセス脱炭素化に伴う貨物輸送機会増加	● 環境対応船で顧客の脱炭素に協働 ● 還元鉄、スクラップ、液化 CO₂ など脱炭素化に伴う貨物の輸送需要へ対応
人材の育成・評価、D&I、人権	● 人的資本戦略	● 労働意欲の低下、業務の非効率化 ● 人権侵害などによる社会的信用や信頼の失墜、取引機会の喪失	● 労働生産性の向上と競争力強化、エンゲージメント向上 ● 人権意識の向上により社会的評価が高まり、多様な人材を確保	● キャリア形成のための教育・研修制度を拡充し戦略業務を担える人材を育成 ● 人権 DD の対象範囲拡大 ● 女性・シニアの活躍を促進する職場環境の整備
技術、イノベーション、DX	● DX 戦略	● 既存の仕組みに固執し、必要な変革の遅れ、競争力低下	● 船舶管理の高度化、事故・災害の予防保全 ● 時代の変化に進んで対処し、他社との差別化、商圏の維持拡大	● 船舶 DX を推進し、事故予防保全装置、運航支援システムを整備 ● デジタルコア人材の育成
健全なガバナンス、BCP	● ガバナンス強化	● ガバナンス機能不全による企業価値毀損、株価下落 ● 本社機能喪失、事業継続不能	● 透明性確保により信用が高まる ● 輸送サービス提供の継続による社会貢献	● 取締役会による中長期経営計画などの長期的な課題の継続的なモニタリング ● ステークホルダーとの積極的な対話を通じ、企業価値の向上を目指す ● BCP（事業継続計画）から BCM（事業継続マネジメント）へ

¹⁰ NS ユナイテッド海運ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/manage/policy.html>

<サステナビリティ推進体制>

NS ユナイテッド海運は 2024 年 6 月に、社長執行役員を委員長、全執行役員を委員とするサステナビリティ委員会を設立した。同委員会は、従来の ESG 総合委員会を発展させたもので、開催回数を増やすとともに、人権、気候変動、生物多様性、非財務情報開示など、サステナビリティ全般の事項に特化して具体的な議論を行い、取締役会に報告、提言する役割を担っている。また、気候変動を始めとする環境課題に係る取り組みについては、取締役会が監督、社長執行役員が委員長を務める安全運航・環境保全推進委員会において管理がされ、環境目標達成に向けた年度目標、行動内容、手段、タイムスケジュール等について、進捗状況をレビューし、評価する役割を果たしている。

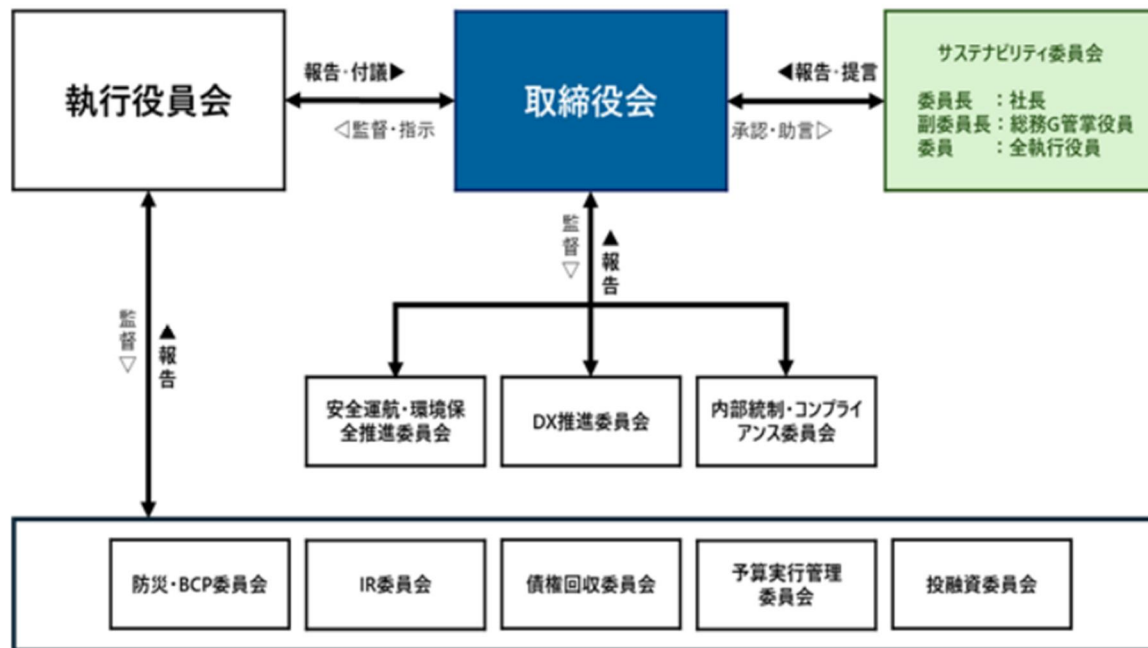


図 3 サステナビリティ経営推進体制図¹¹

¹¹ NS ユナイテッド海運ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/environment/tcf.html>

2-2.クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックで求められる項目との適合性

要素 1：発行体の移行戦略とガバナンス

(1)資金調達を行う発行体等は、気候変動緩和のための移行に関する戦略を有しているか。

NS ユナイテッド海運は、中期経営計画「FORWARD 2030 II」において環境ロードマップを策定し、同社の GHG 排出削減目標を示している（表 2）。

表 2 NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減目標¹²

2030 年	年間 GHG 総排出量（2019 年比）25%削減（単体、Scope1 のうち運航船舶からの排出）
2050 年	カーボンニュートラル（Scope1, 2, 3）

表 3 NS ユナイテッド海運の CO₂ 排出量実績¹³

単位： 千トン	2019 年 (基準年)	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
Scope 1 のうち運航船舶からの排出量						
(単体)	2,008	-	2,284	2,249	2,156	2,233
(連結)	2,201	-	2,461	2,433	2,344	2,421
Scope 1+2, 3 (連結)						
Scope 1+2	-	2,328	2,447	2,424	2,343	2,469
Scope 3	-	324	337	337	373	351

同社の目標は、NS ユナイテッド海運単体の Scope 1 のうち運航船舶からの排出を対象とし、同社グループが運航する外航海運の船舶の 100%をカバーする。これは同社グループ全体（連結）の Scope 1+2 の概ね 9 割をカバーするものとなっている（表 3）。

目標の達成に向けた具体的な施策としては、運航効率の改善による燃費改善と新技術・代替燃料の導入を大きな施策とし、2030 年目標に向けて EEDI フェーズ 3¹⁴の基準に対応した省エネ船の導入や風力推進装置の導入、個船ごとの運航効率の改善、減速運航の徹底・深度化を進めるとともに、メタノール二元燃料船の整備やバイオ燃料、グリーンメタノールの導入を進め、2019 年時点の CO₂ 排出量約 200 万トン を 150 万トンまで削減することを目指す。2030 年以降はアンモニア等のグリーン燃料を燃料とするゼロエミッション船の導入を進め、2050 年までのカーボンニュートラルを目指す計画となっている。

¹² 中期経営計画（2024～2027 年度）「FORWARD 2030 II」

https://www.nsuship.co.jp/ja/ir/management/plan/main/01/teaserItems1/0/link/plan2024_2027.pdf

¹³ NS ユナイテッド海運ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/environment/ghg.html>

¹⁴ EEDI（エネルギー効率設計指標）規制については別紙参照

以上の通り、NS ユナイテッド海運が同社のカーボンニュートラルに向けた移行戦略を有することを、JCR は確認した。

2050年カーボンニュートラルへの展望

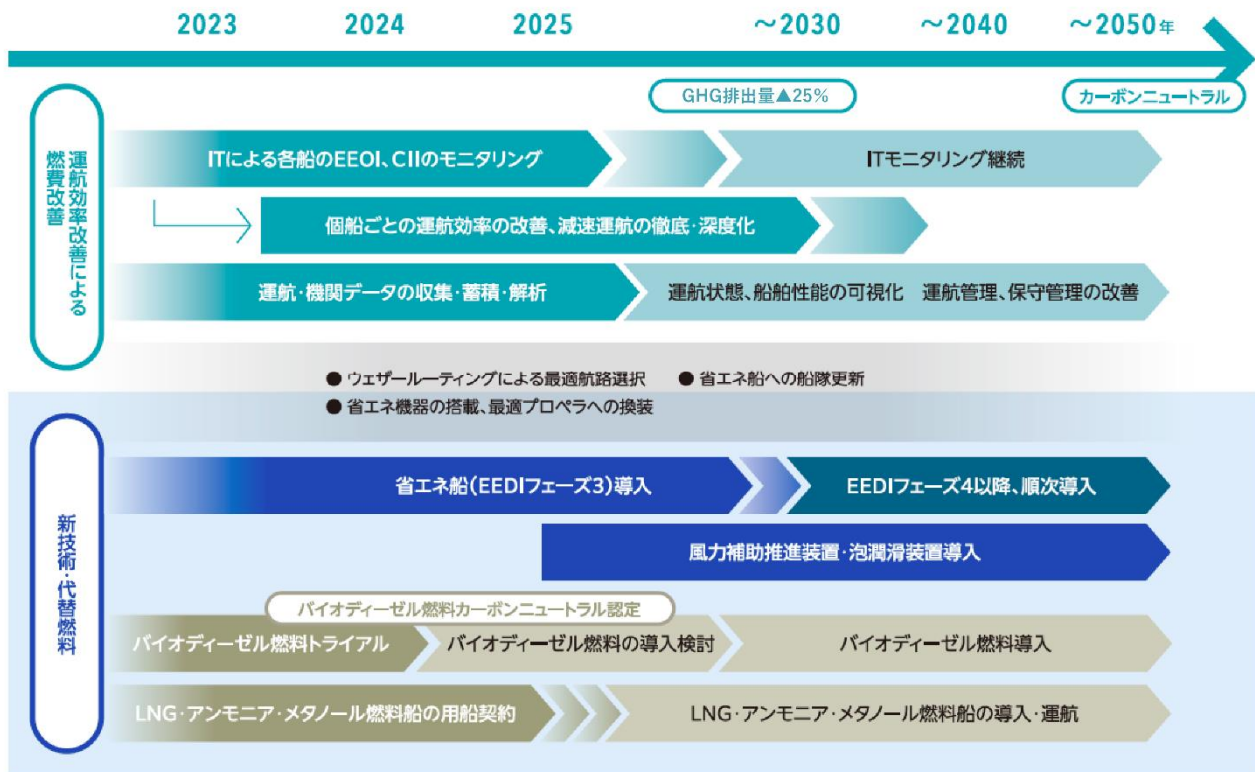


図 4 2050 年カーボンニュートラルへの展望¹⁵

(2)資金調達にあたって「トランジション」のラベルを使うことが、発行体等が気候変動関連のリスクに効果的に対処し、パリ協定の目標達成に貢献できるようなビジネスモデルに移行するための企業戦略の実現に資することを目的としている。

パリ協定は、気候変動対策に関する国際的な枠組みであり、締約国は GHG 排出削減目標 (Nationally Determined Contribution, NDC) と、その達成に向けた行動計画をまとめ、国連に提出する義務を負うものであるが、国際海運業における GHG 排出は、関係国が多岐に渡ることから NDC の枠組みに馴染まず、国際海事機関 (IMO) にその対応が委ねられている。

IMO は 2023 年に「IMO GHG 削減戦略」を改訂し、これまでの目標 (「2050 年までに 50%排出削減」、「今世紀中早期の排出ゼロ」) を大幅に強化し、長期目標「2050 年頃までに、GHG 排出ゼロ」や中間的な削減目安「2030 年までに、GHG 排出を 20~30%削減 (2008 年比)」を含む、野心的な GHG 削減目標を盛り込んだ「2023 IMO GHG 削減戦略」を採択した¹⁶。

NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減目標は、「2023 IMO GHG 削減戦略」に合わせて策定されたものである。NS ユナイテッド海運の GHG 排出は、その約 9 割が運航船舶からの排出、特に燃料

¹⁵ 中期経営計画 (2024~2027 年度)「FORWARD 2030 II」
https://www.nsuship.co.jp/ja/ir/management/plan/main/01/teaserItems1/0/link/plan2024_2027.pdf

¹⁶ IMO の GHG 削減戦略及び対策については別紙を参照

として使用する化石燃料の燃焼に伴うものであり、同社は、グリーンメタノールやバイオ燃料、グリーンアンモニアといったゼロエミッション燃料の導入によって、目標の達成を目指している。同社は、中期経営計画の中で 2030 年に向けた船隊整備の見通しを示しており、メタノール二元燃料船やアンモニア燃料船といった次世代燃料船について、2027 年度末に 7 隻、2030 年度末までに 20 隻を竣工することを計画している。

また、同社は中期経営計画の事業戦略・成長戦略の 1 つとして、「新規成長事業領域の拡大」を掲げている。同社の主要貨物である鉄鋼関連貨物については、製鉄プロセスの脱炭素化に伴い、還元鉄やスクラップ、液化 CO₂ などの輸送需要の増大を見込んでいる。その他、次世代エネルギーであるアンモニアや水素といった新たなリキッドバルク輸送需要の拡大を的確にとらえ、新規貨物向け船隊整備を進めていく計画である。

NS ユナイテッド海運は TCFD 提言に基づく情報開示において、気候変動による影響分析の結果を開示している¹⁷。分析には、IEA World Energy Outlook における複数のシナリオ（持続可能な発展シナリオ（SDS）、宣言国ネットゼロ達成シナリオ（APS）、2050 年ネットゼロ実現シナリオ（NZE）、公表政策シナリオ（STEPS））を参照し、「世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて 2℃より十分低く保つとともに、1.5℃に抑える努力を追求する」というパリ協定目標の達成を見据えた「2℃未満シナリオ」と、当社の長期目標でもある 2050 年 CO₂ 排出ネットゼロ／カーボンニュートラルの達成を想定した「1.5℃シナリオ」、及び世界的に気候変動対策が十分に進展しない場合を想定した「3℃シナリオ」について、同社のリスク・機会の特定を行っている。同社の環境ロードマップや中期経営計画は、気候変動による影響分析において特定されたリスク・機会に対応するものとなっていることを、JCR は確認している。

以上より、NS ユナイテッド海運の戦略は、同社の GHG 排出削減を通じて IMO の GHG 削減戦略に貢献するものであり、化石燃料からゼロエミッション燃料への転換というビジネスモデルの移行を目的としたものであると、JCR は評価している。さらに、同社が計画している新規貨物向けの船隊整備は、荷主のカーボンニュートラル実現に向けた輸送需要の変化を捉えたものであり、顧客の脱炭素目標の達成、延いてはパリ協定の目標達成に貢献するためのビジネスモデルへの移行に資する取り組みであると、評価している。

(3) 移行戦略の実効性を担保するためのガバナンス体制が構築されているか。

前述の通り、NS ユナイテッド海運の気候変動に係る取り組みは、取締役会が監督、社長執行役員が委員長を務める安全運航・環境保全推進委員会において管理がされ、環境目標達成に向けた年度目標、行動内容、手段、タイムスケジュール等について、進捗状況がレビューされ、評価される。同委員会の内容は、取締役会に報告される。社長執行役員を委員長、全執行役員を委員とするサステナビリティ委員会はサステナビリティ全般の事項に関して議論を行い、取締役会に対して報告、提言を行う体制となっている。

以上より、JCR は、NS ユナイテッド海運が同社の移行戦略を着実に実行するための体制を整備していることを確認した。

¹⁷ NS ユナイテッド海運 ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/environment/tcfd.html>

要素 2：企業のビジネスモデルにおける環境面の重要課題であること

前述の通り、NS ユナイテッド海運は、マテリアリティとして、「最優先である安全運航の徹底」「環境保全・気候変動への取り組み強化」「輸送品質向上による顧客満足の上昇」「人材の育成・評価、D&I、人権」「技術、イノベーション、DX」「健全なガバナンス、BCP」の 6 項目を特定している。これらは中期経営計画における 4 つの事業戦略を支える取り組み（「人的資本戦略」「サステナブル SHIPPING 戦略」「ガバナンス強化」「DX 戦略」）に結びつけられ、中期経営計画を通じて取り組みが進められている。

同社のカーボンニュートラルに向けた移行戦略は、マテリアリティ「環境保全・気候変動への取り組み強化」及び中期経営計画における「サステナブル SHIPPING 戦略」に対応するものとして実施されており、中期経営計画において示されている環境ロードマップに従って具体的な取り組みが推進されている。

以上より、JCR は、NS ユナイテッド海運のカーボンニュートラルに向けた移行戦略が同社のビジネスモデルにおける環境面の重要課題と位置付けられていることを確認した。

要素 3：科学的根拠に基づいていること

トランジションのロードマップは、以下を満たしているか。

(1) 定量的に測定可能で、対象は Scope1、2 をカバーしている。(Scope3 が実現可能な範囲で目標設定されていることが望ましい)

前述の通り、NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減に関する 2030 年目標は外航海運事業の Scope1（運航船からの排出）が対象であるが、これは同社グループ全体（連結）の Scope 1+2 の概ね 9 割をカバーするものとなっており、同社の移行戦略における目標として十分に有意義なものとなっていると、JCR は評価している。

中間目標の対象外となっている排出のほとんどは、同社グループの内航海運事業における排出である。NS ユナイテッド海運は、内航海運においては GHG 排出削減目標としてベンチマークとなりえる国際的または国の基準が存在しないため、現時点では目標を設定していないが、排出削減の取り組みは進捗しており、LNG 燃料船やハイブリッド推進システム船等の導入を進めている。今後は、内航海運事業も含めたグループ全体かつ Scope 1+2 での中間目標の設定が期待される。

また、NS ユナイテッド海運の Scope 3 は Scope1, 2, 3 全体のうち 12~14%と大きくなく、同社は現時点で Scope 3 の中間目標を設定していない。一方で、「2023 IMO GHG 削減戦略」では、目標のバウンダリが Tank-to-Wake（船上での排出）から Well-to-Wake（ライフサイクル GHG）に変更され、使用燃料の製造、輸送、貯蔵（Scope 3 カテゴリ 3 に相当）を含めたライフサイクル全体を対象としたものになっている。同社の GHG 削減目標においても、将来的な Scope 3 を含めた中間目標の設定を期待したい。

(2)一般に認知されている科学的根拠に基づいた目標設定に整合

表 4 に NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減目標と「2023 IMO GHG 削減戦略」における目標を示す。前述の通り、同社の GHG 排出削減目標は国際的な目標である「2023 IMO GHG 削減戦略」と整合する形で設定されている。「2023 IMO GHG 削減戦略」の長期目標はパリ協定の目標と整合するものとして設定されており、同社の目標は一般的に認知されている科学的根拠に基づいた目標設定に整合するものであると JCR は評価している。

なお、NS ユナイテッド海運の削減目標における基準年は IMO と異なり 2019 年であるが、2008 年の排出量を基準とした場合にも約 25%の削減に相当し、IMO の削減目安と同水準となっていることを、JCR は確認している。また、IMO の GHG 削減戦略では、2030 年までに 5%~10%のゼロエミッション燃料等を導入することが目標に掲げられている。NS ユナイテッド海運は、グリーンメタノールやバイオ燃料、アンモニア燃料船の導入の取り組みにより、約 45 万トン（2023 年度の GHG 排出量における 20%相当）を削減する計画であり、この計画は IMO の目標を上回るペースである。

表 4 NS ユナイテッド海運の GHG 削減目標¹⁸と 2023 IMO GHG 削減戦略における目標及び削減目安¹⁹

	NS ユナイテッド海運		IMO		
方針	環境ロードマップ		2023 IMO GHG 削減戦略		
指標	絶対値	原単位 (トンマイル当たり)	絶対値	原単位 (トンマイル当たり)	ゼロエミッション 燃料等の導入割合
対象	中期目標：Scope 1 のうち運航船からの排出 (単体) 長期目標：Scope 1, 2, 3 (連結)		-		
基準年	2019 年		2008 年		
中期目標	2030 年		2030 年		
	▲25%	-	▲20~30% (削減目安)	▲40%	5~10%
	-		2040 年		
	-	-	▲70~80% (削減目安)	-	-
長期目標	2050 年		2050 年頃		
	カーボンニュートラル	-	ネットゼロ	-	-

¹⁸ 中期経営計画（2024~2027 年度）「FORWARD 2030 II」
https://www.nsuship.co.jp/ja/ir/management/plan/main/01/teaserItems1/0/link/plan2024_2027.pdf

¹⁹ 2023 IMO Strategy on Reduction of GHG Emissions from Ships
<https://www.imo.org/en/ourwork/environment/pages/2023-imo-strategy-on-reduction-of-ghg-emissions-from-ships.aspx>

(3)公表されていること（中間点のマイルストーン含め）

NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減目標は環境ロードマップとして中期経営計画とあわせて公表されており、2050 年のカーボンニュートラル目標に加え、2030 年に 2019 年比 25%削減という中間目標が開示されている。GHG 排出量の実績についても、同社のウェブサイト上で開示されている²⁰。

(4)独立した第三者からの認証・検証を受けていること

NS ユナイテッド海運は GHG 排出量の実績値（Scope1、2 及び 3）について独立した第三者からの保証を取得している²⁰。

要素 4：トランジションに係る投資計画について透明性が担保されていること

前述の通り、NS ユナイテッド海運は中期経営計画において投資計画を開示している。2024～2030 年度までに 3,000 億円に迫る規模の投資を実行するとし、既存船のリプレース等、中核事業への投資は 2,150 億円、メタノール二元燃料化やバイオ燃料の確保といった環境投資に 450 億円、船員訓練センターの設立等、人材育成と DX 関連に 100 億円を投資していくとしている（図 2）。このうち、メタノール二元燃料船等の新燃料船への投資には 1,650 億円を予定している。同社の GHG 排出削減目標の達成に向けた施策に対応する具体的な投資計画が示されており、透明性が高いと JCR は評価している。

なお、NS ユナイテッド海運は今後の貨物需要の見通しとして、石炭の輸送需要は今後減少していくことを想定しているが、新たに輸送需要が発生する還元鉄や鉄スクラップ、液化 CO₂ 等の新規貨物の取り込みに注力していくことを計画しており、移行戦略の進捗に伴う雇用の喪失は想定されない。

また、前述の通り、NS ユナイテッド海運は環境ロードマップに従って 2050 年目標であるカーボンニュートラルを目指すとしており、化石燃料へのロックインにつながる事業は想定されない。さらに同社は、船舶の安全運航を最優先に活動し、地球環境の保護（海洋・大気・生物多様性）に努めているとし、安全運航の確保による海洋汚染事故の防止や国際条約等に基づくバラスト水や大気汚染物質（SOx、NOx 等）の適切な管理を実施している。

以上より、NS ユナイテッド海運の移行戦略の進展に伴う、環境・社会に対する著しい損害（Do No Significant Harm）や公正な移行への影響は、現時点では想定されないと、JCR は評価している。

以上より、本フレームワークはクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックで求められる 4 要素を充足していると JCR は評価している。

²⁰ NS ユナイテッド海運ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/environment/ghg.html>

第 3 章：グリーンボンド原則等との適合性

評価フェーズ 1：グリーン/トランジション性評価

gt1(F)

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な環境改善効果をもたらすグリーン/トランジションプロジェクトに充当されているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の影響が想定される場合に、その影響について社内の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

NSユナイテッド海運が本フレームワークに定める資金使途は、いずれも同社が策定した環境ロードマップに位置づけられたプロジェクトである。同社のGHG排出削減目標の達成に必要な不可欠な取り組みであり、環境改善効果が期待される。

資金使途にかかる本フレームワーク

3－①調達資金の使途

トランジションファイナンスで調達された資金は、以下の適格プロジェクトに関連する新規支出及び既存支出のリファイナンスへ充当します。なお、既存支出のリファイナンスの場合は、トランジションファイナンスによる資金調達から遡って 3 年以内に実施した支出に限ります。なお新造船を資金使途とする場合には、化石燃料を運搬する専用船でないことを確認します。

■トランジションプロジェクト

適格カテゴリ	プロジェクト
メタノール DF 船	メタノール DF 船に係る支出（設備投資等）
ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船	ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船に係る支出（設備投資等） ● アンモニア燃料船等
新燃料調達	新燃料調達に係る支出 ● グリーンメタノール、アンモニア、バイオディーゼル等の燃料調達等

省エネ技術の導入

省エネ機器の導入に係る支出（設備投資等）

- 省エネプロペラ、ローターセイル等

【本フレームワークに対する JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について

本フレームワークで定める資金使途は、いずれも同社が策定した環境ロードマップに位置づけられたプロジェクトであり、同社の GHG 排出削減目標の達成に必要な不可欠な取り組みである。同社の GHG 排出削減目標は、「2023 IMO GHG 削減戦略」と整合的なものであり、本フレームワークで定める資金使途は、IMO が求める短期的な対策（新造船や既存船のエネルギー効率に関する規制）及び今後採択される予定の中期的な対策（使用燃料の GHG 強度規制）に対応するものとして実施される²¹。いずれも、GHG 排出量の削減を通じて国際海運のカーボンニュートラル実現に資するものであり、環境改善効果を有するプロジェクトであると JCR は評価している。

個々の資金使途の詳細を以下に記す。

(1) 資金使途 1：メタノール DF（Dual Fuel）船に係る支出

(2) 資金使途 2：ゼロエミッション船に係る支出

資金使途 1 及び 2 は、メタノール DF 船に係る支出及びゼロエミッション船に係る支出である。本資金使途は、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」における「クリーン輸送」、「グリーンボンドガイドライン」、「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「クリーンな輸送に関する事業」に該当する。

資金使途 1 のメタノール DF 船は、メタノールと重油のいずれの燃料を用いても航行させることができる船舶で、グリーンメタノールを船用燃料として用いることにより、重油を使用する場合と比べて 80% 超の GHG 排出削減効果が見込まれている。現在建造を進めているメタノール DF 船の 1 号船は 2027 年の竣工を予定しており²²、同社は同船の竣工開始時点からグリーンメタノールを燃料として利用することを目指している。また、同船は、2025 年以降に建造契約を締結するばら積み貨物船に適用される EEDI の Phase3（EEDI 基準比で 30% の CO₂ 排出効率削減）を先行して適用しており、エネルギー効率の高い船舶となっている。

また、資金使途 2 のゼロエミッション船について、NS ユナイテッド海運が現時点で導入を検討しているのはアンモニア燃料船である。同社は、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）のグリーンイノベーション基金における「次世代船舶の開発」プロジェクトのうち、研究課題「アンモニア燃料船の開発」に参加している。本研究課題は、2028 年までの出来るだけ早期にアンモニア燃料船を日本主導で社会実装し、他国に先駆けて推進システム・船体開発及び保有・運航を行うことを目指したもので、同社は保有・運航に係る実証の役割を担っている。

²¹ IMO の短期及び中期対策については別紙参照

²² NS ユナイテッド海運 ニュースリリース（2024/5/14）

<https://www.nsuship.co.jp/ja/news/news4696905250449900600/main/0/link/filedownload.php.pdf>

国際海運におけるカーボンニュートラルに向けた具体的な施策については、IMO が 2018 年に採択した「IMO GHG 削減戦略」を受けて、国土交通省が「国際海運のゼロエミッションに向けたロードマップ」として技術的なロードマップを示している。「2023 IMO GHG 削減戦略」における目標の改定状況は反映されていないものの、同ロードマップにおいては、2025 年以降のバイオメタン（バイオ燃料）、2030 年以降のカーボンリサイクルメタン（合成燃料）の導入が想定され、CO₂ 回収装置の設置等によるゼロエミッション船の第 1 世代の導入については 2028 年から 2030 年に想定されている。前述の通り、NS ユナイテッド海運は 2030 年の中間目標の達成に向けた具体的施策としてバイオ燃料やグリーンメタノールの導入を掲げており、同ロードマップにも沿った計画となっていることを、JCR は確認している。アンモニア燃料船についても、2028 年までの出来るだけ早期に社会実装を目指した研究開発を進めている状況であり、ロードマップと整合的な取り組みであると言える。

以上より、本資金使途は高い環境改善効果を有するプロジェクトであると JCR は評価している。

(3) 資金使途 3：新燃料調達に係る支出

資金使途 3 は、新燃料調達に係る支出である。本資金使途は、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」における「クリーン輸送」、「グリーンボンドガイドライン」、「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「クリーンな輸送に関する事業」に該当する。

本資金使途が対象とする新燃料は、グリーンメタノール、グリーンアンモニア、バイオディーゼル等である。グリーンメタノール及びグリーンアンモニアについては、再生可能エネルギー由来の水素を原料としたものを対象とする。また、バイオディーゼルについては、欧州標準化委員会の定めるバイオディーゼルの規格である EN14214 に適合することに加え、International Sustainability & Carbon Certification (ISCC) や Roundtable on Sustainable Biomaterials (RSB) 等による持続可能性基準を満たすことが認証済みであり、IMO の DCS (燃料消費実績報告制度) 及び CII (燃費実績) 格付け制度におけるバイオ燃料の基準 (Well-to-Wake GHG 排出強度が 33 g-CO₂e/MJ 以下²³) を満たす燃料を対象とする。このバイオ燃料の基準は、IMO の船用燃料ライフサイクル GHG 強度ガイドラインにおいてバイオ燃料の取り扱いが明確化されるまでの暫定基準であるが、明確化された後は、ガイドラインに準拠したものを調達することとしている。

以上より、本資金使途は高い環境改善効果を有するプロジェクトであると JCR は評価している。

(4) 資金使途 4：省エネ機器の導入に係る支出

資金使途 4 は、省エネ機器の導入に係る支出である。本資金使途は、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」における「エネルギー効率」、「クリーン輸送」、「グリーンボンドガイドライン」、「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「省エネルギーに関する事業」「クリーンな運輸に関する事業」に該当する。

国際海運分野においては、GHG 削減戦略策定以前から、新造船のエネルギー効率設計指標(EEDI)規制を導入し、段階的に規制値を強化する等、船舶から排出される GHG を削減する取組が行われ

²³ 船舶用ガスオイル (MGO) 相当の GHG 排出強度 94gCO₂eq/MJ (MGO 相当) よりも 65%以上少ない水準。IMO の DCS 及び CII 格付け制度については別紙参照。

てきた。2023 年 1 月には、就航船のエネルギー効率指標（EEXI）規制も導入されている。また、前述の通り、IMO は「2023 IMO GHG 削減戦略」において GHG 削減目標を定め、輸送効率（トンマイルごとの CO₂ 排出量）についても 40%改善（2008 年比）することを掲げており、新造船及び既存船の運航上のエネルギー効率対策は急務となっている。

NS ユナイテッド海運は、上記のエネルギー効率に係る規制に対応するため、様々な省エネ機器を積極的に導入している。本資金使途の充当先としては①プロペラに係る省エネ機器、②軸発電機、③主軸回転数・排気調整に係る機器、④風力補助推進装置（ローターセイル）、⑤シリコンペイント、⑥超音波防汚装置、⑦船内照明の LED 化等を想定しており、これらの設備は既に導入実績がある²⁴、²⁵、²⁶。それぞれの装置の導入に伴う燃費向上率は数%に過ぎないものの、これらの取り組みを組み合わせることで、既存船のエネルギー効率の向上を図っている。

以上より、本資金使途は既存船のエネルギー効率の向上に必要不可欠なものであり、EEXI 規制への対応、延いては NS ユナイテッド海運の GHG 排出削減目標の達成に資するものとして、環境改善効果を有すると、JCR は評価している。

²⁴ NS ユナイテッド海運ウェブサイト <https://www.nsuship.co.jp/ja/sustainability/environment/efforts.html>

²⁵ NS ユナイテッド海運ニュースリリース（2024 年 10 月 17 日）
[https://www.nsuship.co.jp/ja/news/40/main/0/link/HP%20JAPANESE%20\(NSU%202024%20OCT%2017\)%20.pdf](https://www.nsuship.co.jp/ja/news/40/main/0/link/HP%20JAPANESE%20(NSU%202024%20OCT%2017)%20.pdf)

²⁶ NS ユナイテッド海運ニュースリリース（2025 年 2 月 10 日）
<https://www.nsuship.co.jp/ja/news/news-5782590511506632378/main/0/link/japanese%20hp%200210.pdf>

2. 環境・社会に対する負の影響について

資金使途にかかる本フレームワーク

3-②プロジェクトの評価及び選定のプロセス

【環境・社会に与える負の影響とその対応策】

- 想定されるリスク
 - バラスト水による生態系への悪影響
 - SOx、NOx による大気汚染
 - 事故の発生
- 想定されるリスク対応策
 - バラスト水管理条約に従い対応しています。なお、全船にバラスト水処理装置が搭載され運用されています。
 - SOx および NOx については MARPOL 条約に従い対応しています。2020 年に SOx 規制が強化されたことに伴い、主に大型船に SOx スクラバーの搭載を行いました。NOx についても規制に準拠した装置の搭載と保守運用を行っています。
 - 安全運航を最重要課題として掲げ、安全運航体制の確立・職場環境の整備・人材の確保等の各分野において既存の取り組みの深化と新たな施策の拡充を図っていきます。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

(1) 事業実施における環境への負の影響について

NS ユナイテッド海運は、本フレームワークの資金使途に関連して想定されるリスクとして①バラスト水による生態系への悪影響、②SOx、NOx による大気汚染、③事故の発生の3つを挙げている。これらのリスクへの対応としては、バラスト水管理条約や MARPOL 条約等の国際条約に従った対応が実施されていること、安全運航体制の確立・職場環境の整備・人材の確保等の各分野において既存の取り組みの深化と新たな施策の拡充を図っていくことを示している。同社は、安全管理システムの元で運航業務を行っており、事故ゼロ対策委員会等を通じた事故の再発防止策の検討プロセスを有し、最善の安全管理手法を追求すべく、日々の改善を進めている。

以上より、想定される環境・社会に対する負の影響について、適切に特定・回避・緩和・管理する施策を講じていると、JCR は評価している。

(2) 化石燃料へのロックインの可能性について

NS ユナイテッド海運は環境ロードマップに従って 2050 年目標であるカーボンニュートラルを目指すとし、本フレームワークの資金使途は同目標を達成するための具体的施策であり、化石燃料へのロックインにつながる事業は想定されない。

(3) Do No Significant Harm Assessment²⁷

前述の通り、NS ユナイテッド海運は、船舶の安全運航を最優先に活動し、地球環境の保護（海洋・大気・生物多様性）に努めており、安全運航の確保による海洋汚染事故の防止や国際条約等に基づくバラスト水や大気汚染物質（SOx、NOx 等）の適切な管理を実施している。本フレームワークの資金使途の実施に伴う環境・社会に対する著しい損害は、現時点では想定されないことを、JCR は確認している。

(4) 公正な移行への配慮

JCR は、本フレームワークの資金使途の実施に伴い、雇用関係に係る悪影響は存在しないことを確認している。

²⁷ 対象事業を実施することにより、他のグリーン適格事業（気候変動への適応、公害・汚染防止、クリーンな水及び海洋保全、循環型経済、省エネ、エコシステムの保護に関する事業）を阻害することとならないかを検証すること。

3. SDGs との整合性について

ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



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 7.3. 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礎をつくろう

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 12.5. 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。



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）及び適応の能力を強化する。



目標 14：海の豊かさを守ろう

ターゲット 14.3. あらゆるレベルでの科学的協力の促進などを通じて、海洋酸性化の影響を最小限化し、対処する。

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象を通じて実現しようとする目標、グリーン/トランジションプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性及び一連のプロセスが適切に投資家等を開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは、NSユナイテッド海運が本フレームワークに定める資金使途は、同社の定める長期的な環境面での目標の達成に必要な施策として位置づけられており、プロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与していることを確認している。これらの内容は、適切に投資家等を開示・説明されることが予定されており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

前述の通り、本フレームワークで定める資金使途は、いずれも同社が策定した環境ロードマップに位置づけられたプロジェクトである。国際海運業における国際的な目標である 2050 年ネットゼロと整合する同社の GHG 排出削減目標の達成に必要な取り組みである。

以上から、本フレームワークで定めた資金使途は、NS ユナイテッド海運が目指す環境面の持続可能性に係る目標と整合的であることを JCR は確認した。

2. 選定基準

本フレームワークにおける適格クライテリアは、前章で記載の通りである。JCR はプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. プロセス

プロセスにかかる本フレームワーク

3-②. プロジェクトの評価及び選定のプロセス

【適格プロジェクトの選定プロセス】

プロジェクトへの投資にあたっては経理グループ・企画グループ・環境保全推進グループ等が関与し、投融資委員会における審議を経て、執行役員会もしくは取締役会に付議したうえで最終承認を行い、資金調達における適格プロジェクト選定は経理グループにおいて適合性を確認し執行役員会もしくは取締役会に付議したうえで最終承認を行います。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

トランジション・ファイナンスの資金使途となるプロジェクトの選定にあたっては、経理グループにおいて適合性が確認され、執行役員会もしくは取締役会にて最終承認される。プロジェクトへの投資に関しては、経理グループ・企画グループ・環境保全推進グループ等が関与し、投融資委員会における審議を経て、執行役員会もしくは取締役会に付議したうえで最終承認される。

以上より、本フレームワークで定めるプロジェクトの選定プロセスについて、NS ユナイテッド海運の経営陣が適切に関与するとともに、環境保全推進グループ等の専門的な知見を有する部門が関与していることを、JCR は確認している。

また、NS ユナイテッド海運の環境面に関する目標、選定基準及びプロセスについては、本評価レポート及び NS ユナイテッド海運のウェブサイトを通じて、投資家を含め一般に開示される。また、トランジション・ファイナンス実行時に対象プロジェクト等に関する説明を、融資審査過程で提出する資料や金銭消費貸借契約書、発行登録追補書類等の法定開示書類、ウェブサイト等を通じて行うことを予定している。したがって、投資家等に対する透明性は確保されていると、JCR は評価している。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、確実にグリーン/トランジションプロジェクトに充当されること、また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整備されているか否かを確認する。

また、本評価対象により調達した資金が、早期にグリーン/トランジションプロジェクトに充当される予定となっているか否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、NSユナイテッド海運の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかる本フレームワーク

3-③. 調達資金の管理

【調達資金と資産の紐付け方法】

- 調達資金は適格プロジェクトに全額紐付けられます。

【調達資金の追跡管理の方法】

- トランジション・ファイナンスによる調達資金は、適格プロジェクトに係る支出に調達後速やかに全額が充当される予定です。
- 調達された資金の充当と管理は経理グループ財務チームが行います。資金の入出金については、経理規程に沿って行われることを経理グループ財務チームが確認します。調達資金の管理については、専用の帳簿を作成し、社内文書保存規程に則り保管します。

【追跡管理に関する内部統制および外部監査】

- 適格プロジェクトへの充当状況を経理グループ財務チームが四半期単位で追跡管理します。
- 上記の追跡管理プロセスや専用帳簿等は定期的に監査法人による外部監査を受けます。

【未充当資金の管理方法】

- 調達した資金は、原則として調達当日に充当されるため、未充当資金が発生することは想定されません。
- 仮に未充当資金が発生した場合は現金又は現金同等物による管理、或いはトランジション・ファイナンスの期限前弁済を実施します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

NS ユナイテッド海運は、トランジション・ファイナンスにより調達した資金について、同社の経理規定に基づいて入出金を実施し、専用の帳簿を策定の上、管理する予定となっている。資金の充当状況については四半期単位で追跡管理され、追跡管理プロセス及び専用の帳簿等は、四半期毎に監査法人による外部監査を受ける体制となっている。

調達した資金は原則として調達当日に充当することが予定され、未充当金が発生することは想定されていない。仮に未充当資金が発生した場合は現金又は現金同等物による管理、或いはトランジション・ファイナンスの期限前弁済を実施するとしている。資金調達に関連する各種書類は、当該ファイナンスが償還/返済されるまで保管される想定であり、管理体制に問題はない。

以上より、NS ユナイテッド海運の資金管理体制は適切であると JCR は評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家等への開示体制が、詳細かつ実効性のある形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは、本フレームワークに定めるレポーティングについて、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であることを確認した。

レポーティングにかかる本フレームワーク

3-④. レポーティング

【資金の充当状況に関する開示の方法】

- 調達された資金は調達当日に全額を充当予定です。調達資金の全額充当後速やかに充当状況を当社ウェブサイト等にて開示（ボンドの場合のみ）又は貸し手に対して開示（ローンの場合のみ）します。

【インパクト・レポーティングの開示方法および開示頻度】

- 守秘義務の範囲内かつ合理的に実行可能な限りにおいて、下記に定める内容を年次で当社ウェブサイト等にて開示（ボンドの場合のみ）又は貸し手に対して開示（ローンの場合のみ）します。

【インパクトレポーティングの例】

トランジションプロジェクト	プロジェクト	インパクトレポーティング指標
メタノール DF 船	メタノール DF 船に係る支出（設備投資等）	● メタノールDF船 隻数 ● 重油を燃料とした場合と比較した CO₂ 排出削減率（%）
ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船	ゼロエミ(ゼロ・エミッション)船に係る支出（設備投資等） ● アンモニア燃料船等	● ゼロエミ船 隻数 ● 重油を燃料とした場合と比較した CO₂ 排出削減率（%）
新燃料調達	新燃料調達支出 ● グリーンメタノール、アンモニア、バイオディーゼルの燃料調達等	● 新燃料の導入量、切り替え比率等 ● 重油を燃料とした場合と比較した CO₂ 排出削減率（%）
省エネ技術の導入	省エネ機器の導入に係る支出（設備投資等） ● 省エネプロペラ、ローターセイル等	● 省エネ技術搭載船の隻数 ● 省エネ技術の概要 ● 省エネ技術による CO₂ 排出削減量

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポーティング

調達された資金は調達当日に全額を充当予定であり、ボンドの場合は調達資金の全額充当後速やかに充当状況を当社ウェブサイト等にて開示、ローンの場合は貸し手に対して開示としている。なお、全額充当完了後に充当状況に大きな変化があった際は、ボンドの場合は速やかにウェブサイト上に開示、ローンの場合は貸し手に説明することを予定している。

環境改善効果に係るレポーティング

NS ユナイテッド海運は、トランジション・ファイナンスにおける充当事業インパクトとして、上記の指標を、守秘義務の範囲内かつ合理的に実行可能な限りにおいて、ボンドの場合は当社ウェブサイト等にて、ローンの場合は貸し手に対して年次で開示としている。いずれの資金使途においても、CO₂ 排出削減量等の定量的な指標が含まれる。

以上より、JCR では、NS ユナイテッド海運によるレポーティング体制が適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナビリティファイナンス実行方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、NSユニテッド海運がカーボンニュートラルをはじめとするサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付け、サステナビリティに関する問題に関する会議体を有して実務・経営の観点から取り組みを行っているほか、社内の実務担当部署の知見を取り入れつつ本フレームワークに挙げた取り組みを推進している点について、評価している。

NS ユニテッド海運は現行中期経営計画「FORWARD 2030 II」の策定に当たり、2030 年に目指す姿としてのビジョンを定義し、同社の理念体系である「パーパス」「ミッション」「ビジョン」「バリュー」を策定している。同社の基本理念である「NS ユニテッド海運グループは、誠実で良質な海上輸送サービスの提供を通じて社会の発展に貢献します。」は「海上物流で、共に世界の今を作る責任、未来へつなぐ責任を果たす」というパーパスを実現するためのミッションとして位置づけられ、2030 年のビジョンとして「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在を目指し、ステークホルダーと協働して変革を続け、企業価値の更なる向上を図る」としている。

中期経営計画では、ビジョンの達成に向けた具体的な戦略として「人的資本戦略」「サステナブル SHIPPING 戦略」「ガバナンス強化」「DX 戦略」を掲げ、具体的な取り組みを推進している。グローバルに活動する海運会社として責任ある行動をとること、そして人権意識や環境問題に対する社員の姿勢が企業の価値向上につながるとし、人権尊重の課題に対しては「NS ユニテッド海運グループ人権方針」を策定している。2023 年 8 月には人権デューデリジェンス推進体制を構築し、サプライチェーン全体における人権侵害の予防・軽減・救済に取り組んでいる。その取り組み結果についてはサステナビリティ委員会を通じて定期的に取り締役会へ報告・提言を行う体制を取っている。

環境課題に対しては、前述の通り、中期経営計画の中で表明した環境ロードマップに従い、2030 年目標に向けた投資、実行計画として本フレームワークの資金使途も含めた様々な施策を進めている。2019 年度の CO₂ 排出量である 200 万トン、メタノール二元燃料船の整備やバイオ燃料・グリーンメタノールの導入によって、2030 年までに 150 万トンまで排出量を削減することを計画している。2030 年以降は、アンモニア燃料船等のゼロエミッション船の導入を進め、2050 年までのカーボンニュートラルを目指す。また、海洋環境の保全の観点では、MARPOL 条約やバラスト水管理条約の基づく適切な対応を実施しており、大型船への SOx スクラバーの搭載や規制適合油の使用、NOx 規制に対応した脱硝装置の導入を行っている。バラスト水処理装置については、2024 年に所有船全船への搭載が完了している。

NS ユナイテッド海運は 2024 年 6 月に、社長執行役員を委員長、全執行役員を委員とするサステナビリティ委員会を設立した。同委員会は、従来の ESG 総合委員会を発展させたもので、開催回数を増やすとともに、人権、気候変動、生物多様性、非財務情報開示など、サステナビリティ全般の事項に特化して具体的な議論を行い、取締役会に報告、提言する役割を担っている。また、気候変動を始めとする環境課題に係る取り組みについては、取締役会が監督、社長執行役員が委員長を務める安全運航・環境保全推進委員会において管理がされ、環境目標達成に向けた年度目標、行動内容、手段、タイムスケジュール等について、進捗状況をレビューし、評価する役割を果たしている。

以上より、NS ユナイテッド海運の経営陣がサステナビリティに関する課題を経営の重要度の高い優先問題として位置づけているほか、専門的委員会や会議体を設け、課題解決に取り組んでいることを、JCR は評価している。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Green 1(T)(F)

本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき「グリーン/トランジション性評価 (資金使途)」を“gt1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価」を“Green 1(T)(F)”とした。本フレームワークは、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」、及び「グリーンローンガイドライン」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
グリーン・トランジション性評価	gt1(F)	Green 1(T)(F)	Green 2(T)(F)	Green 3(T)(F)	Green 4(T)(F)	Green 5(T)(F)
	gt2(F)	Green 2(T)(F)	Green 2(T)(F)	Green 3(T)(F)	Green 4(T)(F)	Green 5(T)(F)
	gt3(F)	Green 3(T)(F)	Green 3(T)(F)	Green 4(T)(F)	Green 5(T)(F)	評価対象外
	gt4(F)	Green 4(T)(F)	Green 4(T)(F)	Green 5(T)(F)	評価対象外	評価対象外
	gt5(F)	Green 5(T)(F)	Green 5(T)(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 稲村 友彦・任田 卓人

【別紙】国際海事機関（IMO）の GHG 削減戦略

国際海運から排出される GHG について、IEA の調査²⁸によれば、2022 年時点における国際海運全体からの CO₂ 排出量は約 7 億トンであり、世界全体の CO₂ 排出量の約 2%を占める。船舶の動力燃料としては現状ほぼ 100%を石油燃料（重油）に頼っている状況で、現状の対策では脱炭素化が困難な Hard-to-Abate セクターとして認識されている。

GHG 排出削減の国際的な枠組みとしてはパリ協定がよく知られており、パリ協定の締約国は GHG 排出削減目標（Nationally Determined Contribution, NDC）と、その達成に向けた行動計画をまとめ、国連に提出する義務を負うものである。しかしながら、国際海運業における GHG 排出は、関係国が多岐に渡ることから NDC の枠組みに馴染まず、その対応は国際海事機関（IMO）に委ねられている。

IMO は 2023 年に「IMO GHG 削減戦略」を改訂し、これまでの目標（「2050 年までに 50%排出削減」、「今世紀中早期の排出ゼロ」）を大幅に強化し、長期目標「2050 年頃までに、GHG 排出ゼロ」や中間的な削減目安「2030 年までに、GHG 排出を 20～30%削減（2008 年比）」を含む、野心的な GHG 削減目標を盛り込んだ「2023 IMO GHG 削減戦略」を採択した。本項では、「2023 IMO GHG 削減戦略」の内容と、目標達成に向けた IMO の短期対策及び中期対策について概説する。

● 2023 IMO GHG 削減戦略

「2023 IMO GHG 削減戦略」では、最終的に達成すべき目標（Levels of Ambition）と中間的な指標（Indicative Checkpoints）の 2 種類の目標・指標が示されている。

➤ Levels of Ambition

炭素強度の削減	2030 年までにトンマイル当たり CO ₂ 排出量を 2008 年比 40%削減
ゼロエミッション燃料等の導入	2030 年までにゼロエミッション燃料等を 5～10%導入
GHG 排出量の削減	2050 年頃までに GHG 排出量をネットゼロ

➤ Indicative Checkpoints

年間 GHG 総排出量（2008 年比）	
2030 年までに	少なくとも 20%、努力目標として 30%削減する
2040 年までに	少なくとも 70%、努力目標として 80%削減する

旧戦略からの変更点としては、GHG 排出量のバウンダリが Tank-to-Wake から Well-to-Wake に変更となっており、船舶が使用する燃料の製造-輸送-貯蔵-使用を含めたライフサイクル全体で GHG 排出量を管理する形に変わっている。

これまでに開始している短期対策に加え、今後採択される予定の中期対策によって、上記の目標の達成を目指している。

²⁸ IEA ウェブサイト
<https://www.iea.org/energy-system/transport/international-shipping>

● 短期対策

短期対策は、新造船及び既存の就航船のエネルギー効率を技術的・運航的な手法によって改善し、即時的な CO₂ 排出削減を進めることを目的としている。具体的な対策は以下の通り。

- EEDI（エネルギー効率設計指標）規制：
新造船を対象とした、エネルギー効率に関する設計上の指標。基準値はトンマイル当たりの CO₂ 排出量で定義され、この値が基準値を下回るように設計・建造することが義務付けられている。規制は段階的に強化されており、よりエネルギー効率の高い船舶の設計を促進することを目的とする。
- SEEMP（船舶エネルギー効率管理計画書）規制：
航行中の個々の船舶のエネルギー効率を向上させるための管理計画である。減速運航、最適航路の選定、船体やプロペラの清掃など、運航上の工夫を計画・実施し、その記録を船内に保持することが全ての船舶に義務付けられている。継続的なエネルギー効率の改善を目指すための運用上の枠組み。
- DCS（燃料消費実績報告制度）：
国際航海に従事する 5,000 総トン以上の船舶を対象に、燃料消費量や航行距離などのデータを収集し、年間の実績を旗国主管庁に報告することを義務付ける制度。IMO は収集したデータを用いて、世界の船舶の CO₂ 排出状況を把握・分析し、温暖化対策の検討に活用する。
- EEXI（就航船のエネルギー効率指標）規制：
既存の就航船を対象とした、エネルギー効率に関する技術的な指標。EEDI 規制の考え方を既存の船にも適用するもので、各船舶のエネルギー効率を計算し、基準値を満たさない場合はエンジン出力の制限や省エネ装置の搭載といった技術的な改善措置を講じることが求められる。
- CII（燃費実績）格付け制度：
船舶の実際の運航における 1 年間の燃費実績（トンマイル当たりの CO₂ 排出量）を評価し、A から E までの 5 段階で格付けする制度。格付けは毎年行われ、D や E といった低評価を受けた船舶は、燃費実績を改善するための計画書（SEEMP の一部として）の提出と実施が求められる。

● 中期対策

中期対策は、中長期での GHG 排出削減を目的とした対策となっており、化石燃料から非化石燃料への移行を経済的・技術的に後押しするものとなっている。現在、IMO で検討されている対策は以下の通りで、今後、中期対策に係る条約改正の採択に向けた審議が行われる予定となっている²⁹。

- GFI 規制（燃料の GHG 強度に関する規制）：
船舶が使用する燃料のライフサイクル全体における GHG 強度を規制する枠組み。2027 年頃の発効が見込まれており、船舶燃料の GHG 強度に上限値を設定し、その基準を段階的に強化し

²⁹ 2025 年 10 月に開催された IMO MEPC 臨時会合にて GHG 排出削減に関する中期対策を含めた MARPOL 条約附属書 VI 改正案の採択について審議されたものの、その可否については各国の見解が分かれ、採択については 1 年延期されることとなった。

ていく。基準を超過した場合は、後述の IMO ネットゼロ基金への拠出金支払いなどが求められる。

➤ IMO ネットゼロ基金：

GFI 規制で基準値を超えて GHG を排出した船舶からの拠出金などを原資として設立される基金である。この基金はゼロエミッション燃料等の GHG 強度が低い燃料等を使用した船舶に対する還付金や後発開発途上国や島しょ国の船舶の燃料転換に資するプロジェクト等への支援に活用される。海運業界全体の公正で公平な移行を支えるための経済的メカニズムとなっている。

なお、IMO の定めるこれらの制度や規制は、IMO の加盟国（船籍を登録した国、旗国）の法律として整備される。海運会社は船籍を置く旗国の法律に従う形で IMO の制度や規制を遵守する義務を負うこととなる。

本評価に関する重要な説明

1. JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価は、クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するグリーン/トランジションプロジェクトに充当される程度ならびに資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取組の程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別債券または借入等の資金使途の具体的な環境改善効果及び管理・運営体制・透明性評価等を行うものではなく、当該フレームワークに基づく個別債券または個別借入につきクライメート・トランジション・ファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価は、当該フレームワークに基づき実施された個別債券または借入等が環境に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善効果について責任を負うものではありません。グリーン/トランジションファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、JCR は発行体及び/または借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、または資金調達者の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定される事項を確認しますが、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使用した手法

本評価を実施するうえで使用した手法は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「サステナブルファイナンス・ESG」に、「JCR グリーンファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかか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、また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 クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

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、資金調達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、また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、また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。JCR グリーンファイナンス評価は、評価の対象であるグリーンファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、JCR グリーンファイナンス評価は 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。JCR グリーンファイナンス評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、本文書にかかる一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等することは禁じられています。

■用語解説

JCR クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワーク評価：クライメート・トランジション・ファイナンス・フレームワークに基づき調達される資金が JCR の定義するグリーン/トランジションプロジェクトに充当される程度ならびに当該グリーン/トランジション・ファイナンスの資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取組の程度を評価したものです。評価は 5 段階で、上位のものから順に、Green 1(T) (F)、Green 2(T) (F)、Green 3(T) (F)、Green 4(T) (F)、Green 5(T) (F) の評価記号を用いて表示されます。

■サステナビリティファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンファイナンス外部レビュー者登録
- ・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)
- ・UNEP FI ポジティブ・インパクト金融原則 作業部会メンバー
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ認定検証機関)

■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