

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり金融機関が有する借入人のためのサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークに基づく個別ローンに対する第三者意見を公表します。

アルピコホールディングス株式会社

サステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークに基づく個別ローン

新規

＜サステナビリティ・リンク・ローン原則等への適合性確認結果＞

評価対象のローンは、サステナビリティ・リンク・ローン原則等及び八十二長野銀行のサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークに適合している。

借入人	アルピコホールディングス株式会社（証券コード：297A）
評価対象	アルピコホールディングス株式会社 サステナビリティ・リンク・ローン
分類	長期借入金（シンジケートローン）
貸付人	アレンジャー兼エージェントを株式会社八十二長野銀行、 ジョイント・アレンジャーを株式会社みずほ銀行とする シンジケート団
実行日	トランシェ A：2026 年 9 月 30 日 トランシェ B：2027 年 1 月 4 日
返済日	トランシェ A：2033 年 9 月末日 トランシェ B：2033 年 9 月末日

概要

本第三者意見書は、株式会社八十二長野銀行が有する借入人（中堅・中小企業等）のためのサステナビリティ・リンク・ローンに関するフレームワーク（本フレームワーク）に基づき、アルピコホールディングス株式会社（アルピコ HD）が借入するサステナビリティ・リンク・ローンに対して、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」（総称して「SLLP 等」）への適合性、及び本フレームワークへの適合性を確認したものである。

適合性に係る第三者意見

1. アルピコ HD のサステナビリティ戦略

(1) 概要（沿革、事業内容等）

アルピコ HD は、2008 年 5 月に松本電気鉄道株式会社（現：アルピコ交通株式会社）が株式移転により設立した持株会社である。松本電気鉄道株式会社の前身である筑摩鉄道株式会社は 1920 年に設立されており、前身企業まで遡ると 100 年を超える歴史を有し、流通、運輸、観光、不動産の 4 事業を中核に事業展開する地域に根差した企業である。

アルピコグループはアルピコ HD とその子会社 10 社及び関連会社 1 社（2026 年 3 月 31 日現在）により構成されており、2026 年 3 月期のグループ連結従業員数は 1,989 名である。

(2) 企業理念・長期ビジョン・サステナビリティに関する取組み

アルピコグループは、『信州に暮らす人々とその素晴らしい自然環境を愛し「安全・安心」「便利」「快適」「楽しさ・ときめき」「知識」の提供を通じて豊かな地域社会の実現に貢献します』を経営理念として掲げている。

アルピコグループは、2025 年 3 月期の通期決算発表時に、2035 年のありたい姿を示す長期ビジョン「ALPICO VISION2035」を初めて策定し公表している。同ビジョンの実現に向け、「①便利で快適な暮らしを実現する生活インフラを提供」、「②世界に誇る山岳リゾート信州の価値創造」、「③安全・安心を基盤としたサステナビリティ経営」を掲げている。また、3 つの戦略課題「人的資本経営」「M&A による事業拡大」「ICT 投資による効率化」に取り組む方針である。

アルピコグループは、サステナビリティ経営を評価する 3 つのフレームワークとして「E（環境）」「S（社会）」「G（企業統治）」を定め、またマテリアリティ（重要課題）を特定し、テーマに沿った課題解決に取り組んでいる。

地球環境に関する取組みとして、2050 年までに脱炭素化・カーボンニュートラルを達成するためのロードマップを 2025 年 4 月に策定し、それに基づきグループ各社ごとに目標を立て、グループ各社が CO₂削減のための活動を開始している。

(3) ガバナンス・サステナビリティ推進体制

アルピコ HD は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けて、コーポレート・ガバナンスの強化を重要課題と位置付けており、監査役会設置会社を採用している。同社のコーポレート・ガバナンス体制は以下のとおりである。

アルピコグループは「SDGs 担当者会議」を年 4 回程度開催している。同会議では、「グループ全体の CO₂排出量の削減目標の設定」など SDGs に関する目標や取組みを報告している。「SDGs 担当者会議」の内容は、適宜、経営会議やグループ社長会に報告される。

上記に加え、「アルピコみんな活躍PJ」を年4回程度開催している。同PJは、女性活躍推進PJを発展させたものであり、本PJで議論された内容についても、取締役会、経営会議、グループ社長会に報告される。

2. KPIの選定

(1) 評価の視点

本項では、本借入金で定められたKPIに係る有意義性について確認を行う。具体的には、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであることを中心に確認する。

(2) KPIの選定の概要とJCRによる評価

アルピコHDは、八十二長野銀行が有する本フレームワークに基づき、本借入金のKPIについて以下の通り選定している。

KPI	くるみん認定、えるぼし認定 ※デリシア、アルピコ交通、アルピコホテルズが対象。
-----	--

くるみん認定とは、「子育てサポート企業」として認定を受けることができる制度である。くるみん認定は、仕事と家庭の両立ができる環境が企業に整備されているか否かを可視化することができる。

えるぼし認定とは、一般事業主行動計画の策定・届出を行った企業のうち、女性の活躍推進に関する取組み状況が優良である等の一定の要件を満たした企業が認定を受けることができる。

【KPIの有意義性 アルピコHDにおけるKPIの位置づけ】

アルピコグループの2026年3月期の連結従業員数は1,989名であり、本フレームワーク上、「中堅・中小企業」に位置づけられる。アルピコグループ各社の概要は以下である。

図表1：アルピコグループ 連結従業員数の内訳（2026年3月31日現在）¹

連結会社一覧	従業員数	うち、
		女性従業員数
アルピコHD	45	14
株式会社デリシア	503	106
アルピコ交通株式会社	618	82
アルピコホテルズ株式会社	277	113
上記以外（アルピコタクシー、アルピコ長野トラベル等）	546	94

本KPIの対象であるデリシア、アルピコ交通、アルピコホテルズの従業員数合計は1,398名であり、グループ連結従業員数の7割超を占める。

アルピコグループは、企業価値創造の源泉を人材と位置付けている。同グループは、人への積極的な投資がグループのサービス及び商品の付加価値向上につながり、ひいては企業価値の向上及び経営理念に掲げる豊かな地域社会の実現に寄与すると考えている。また、多様な人材の確保・育成や人材

¹ アルピコHDからの提供情報に基づき、JCR作成

ポートフォリオの構築が企業の持続的発展には欠かせないと考え、個々の従業員が能力と可能性を最大限に発揮できる環境構築に努めている。グループ全体としての競争力を高めるため、アルピコ HD は 2024 年 2 月に新たにグループ人事戦略室を設置している。

アルピコグループは、2035 年に向けた持続可能な成長を目指すため、現行の中期経営計画において「3つの基本方針」を設けており、そのなかの1つとして「地域の未来を創るサステナビリティ経営」を掲げており、女性活躍、グローバル人材、アルムナイなどの活用で多様性を強化し、企業価値を向上させることを掲げている。

本 KPI は、アルピコグループ女性活躍方針に基づく取組みの一環として設定されたものである。アルピコ HD は、本 KPI の達成を通じて、ワークライフ・バランスの実現を促進するとともに、地域における多様な働き方の推進にも貢献することを目指している。

なお、アルピコグループは、2035 年までにグループ全社で「えるぼし認定」、「くるみん認定」両方の取得を目指している。

以上より、本 KPI は同社にとって有意義なものであり、八十二長野銀行が策定した本フレームワークに沿うものであることについて、JCR は確認した。

3. SPT の測定

(1) 評価の視点

本項では、本借入金の SPT に係る野心性について確認を行う。具体的には、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであることを中心に確認する。

(2) SPT の測定の概要と JCR による評価

アルピコ HD は、八十二長野銀行が有する本フレームワークに基づき、本借入金の SPT について以下の通り選定している。

SPT	デリシア ：2031 年 3 月 31 日まで、くるみん認定を維持すること
	アルピコ交通 ：2031 年 3 月 31 日までに、えるぼし認定、または、くるみん認定いずれかの認定を取得し、その後維持すること
	アルピコホテルズ ：2031 年 3 月 31 日までに、えるぼし認定、または、くるみん認定いずれかの認定を取得し、その後維持すること

また、本借入金の期間中、SPT は年次で設定されている。なお、SPT が達成された場合も、認定が維持されているか否か、年次で確認される。

i. 過年度実績との比較

アルピコグループのうち、デリシアは「くるみん認定」を取得した実績がある一方、アルピコ交通とアルピコホテルズは「えるぼし認定」と「くるみん認定」を取得した実績は無い。

本 SPT は、本借入金の期間中に 3 社とも「えるぼし認定」または「くるみん認定」を取得・維持することであることから、アルピコグループ全体としては過年度実績対比で難易度が高い。

ii. 同程度の企業規模（中堅・中小企業）間での比較

八十二長野銀行が有する本フレームワークへの第三者意見で言及した通り、くるみん認定、えるぼし認定ともに、借入人にとって難易度が高いものである。

iii. SPT 達成に向けた取組み

アルピコグループは、SPT 達成に向けた取組みとして、以下等を継続して実施する予定である。

デリシア	・男性育休取得率 100%の達成・維持に向け、育休制度の周知を目的とした社内ポスターの作成、育休取得予定者への賃金・給付金シミュレーション実施（取得後の収入見通しを可視化し、取得への心理的ハードルを軽減）を進める。 ・女性の管理職登用に向け、管理職手前となる係長級への登用を推進し、目標年における係長級人数の増加を進める。
アルピコ交通	・鉄道、乗合バス、貸切バス、旅行、サービスエリア、不動産、広告など複数の事業を運営し、採用職種もバス乗務員、鉄道運転士、整備士、運行支援、駅務、事務など多岐にわたる。 - 上記状況を踏まえ、「運転・整備・運行管理などの中核職種で、女性の採用から管理職登用までの人材パイプラインを形成する必要がある点」や「乗務員や整備士など、資格・技能を持つ従業員については、一般事務のように短期間で代替要員を配置しにくい点」が課題であり、この解消に努める。
アルピコホテルズ	・シティホテル、ビジネスホテル、温泉旅館、上高地のリゾートホテルなど、立地・規模・営業形態の異なる施設を運営しており、採用職種も接客、調理、事務、夜間フロント（時間帯の異なる業務）など多岐にわたる。 - 上記状況を踏まえ、調理・施設管理・営業・管理部門を含めた各職域における女性の活躍機会を広げ、女性の施設責任者・管理職への登用、全社共通制度の作成を進めるとともに、施設ごとに実行可能な勤務モデルへ落とし込むことに努める予定である。 ・女性管理職候補者の計画的な育成・登用を進めるとともに、多様なキャリアコースの整備、女性の正社員登用の継続、育児と仕事の両立支援制度のさらなる充実に取り組む。

以上より、本借入金の SPT は、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであり、野心的であることを JCR は確認した。

iv. SDGs との整合性について

本借入金の KPI/SPT は、SDGs の 17 目標のうち以下記載の目標・ターゲットに対して追加的なインパクトが期待される。



4. 借入金の特徴

(1) 評価の視点

本項では、本借入金の特徴について SPT が達成されるか否かによって変化するか等を確認する。
具体的には、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであることを中心に確認する。

(2) 借入金の特徴の概要と JCR による評価

本借入金の財務的・構造的特徴は、SPT の達成状況により変動する。具体的な変動内容は、利率のステップ・ダウンである。以上より、本借入金の特徴について、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであり、各原則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ことを、JCR は確認した。

5. レポート・検証

(1) 評価の視点

本項では、本借入金のレポート・検証について確認する。具体的には、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであることを中心に確認する。

(2) レポート・検証の概要と JCR による評価

本借入金において、アルピコ HD は「SPT 判定日における SPT の達成状況」を「SPT 判定日の直後に到来する 6 月末まで」に、SPT 達成状況報告書を用いて、金融機関に報告する義務があることが定められている。また、アルピコ HD は、SPT の達成状況を確認することができる証憑資料（認定制度を営む外部機関より交付されたもの）を提出する。以上より、第三者検証と同等の仕組みを有すると考えられる。

以上より、本借入金で定められたレポートについて、八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであり、各原則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ことを、JCR は確認した。

6. SLLP 等への適合性に係る結論

以上より、本借入金について八十二長野銀行が有する本フレームワークに沿うものであり、SLLP 等に適合していることを JCR は確認した。

(担当) 佐藤 大介・葛 友樹

本評価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、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・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・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・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、APLMA、LMA、LSTA、及び環境省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
- ・サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン

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