

## ASSESSMENT

23 October 2023



### アナリストコンタクト

後藤 敦  
アソシエイト・リード・アナリスト  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
atsushi.goto@moodys.com

猪俣 麻野  
サステナブルファイナンス アソシエイト  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
manon.inomata@moodys.com

Tobias Lindbergh  
SVP-Sustainable Finance  
tobias.lindbergh@moodys.com

## サントリーホールディングス 株式会社

セカンド・パーティー・オピニオン：サステナブルファイナンスのフレームワークに、SQS2（資金用途特定型債券）とSQS2（サステナビリティ・リンク型債券）のサステナビリティ・クオリティ・スコアを付与

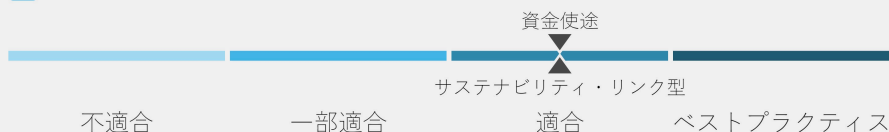
### 概要

ムーディーズは、サントリーHDの2023年10月付のサステナブルファイナンスのフレームワークの資金用途特定型債券（UoP）にSQS2を、サステナビリティ・リンク型債券にSQS2を付与した。本フレームワークは、UoPの2つの適格カテゴリーとリンク型債券の3つの重要業績評価指標を対象とする。UoPについては、ICMAのグリーンボンド原則2021とLMAのグリーンローン原則2023<sup>1</sup>に適合しており、サステナビリティへの貢献度が高い（High）ことを示している。リンク型債券については、ICMAのサステナビリティ・リンク・ボンド原則2023とLMAのサステナビリティ・リンク・ローン原則2023に適合しており、サステナビリティへの貢献度が高い（High）ことを示している。

### サステナビリティ・クオリティ・スコア



### 原則との適合



### サステナビリティへの貢献度



本稿は2023年10月23日発行の英文版[Suntory Holdings Limited:Second Party Opinion – Sustainable Financing Framework Assigned SQS2 \(Use of Proceeds\) and SQS2 \(Sustainability-Linked\)](#)の翻訳です。

## 対象

ムーディーズは、サントリーホールディングス株式会社（以下「サントリーHD」）のサステナブルファイナンスのフレームワーク（以下「フレームワーク」）が、国際資本市場協会のグリーンボンド原則（GBP）2021（2022年6月付録I改訂）とサステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）2023、LMAのグリーンローン原則（GLP）2023とサステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）2023と適合しているかどうかを含め、その持続可能性についての意見を表すセカンド・パーティー・オピニオン（SPO）を作成した。サントリーHDは、このフレームワークに則り、2つの適格グリーンカテゴリーのプロジェクトの資金調達を目的とした、資金用途特定型のグリーンファイナンスを予定しており、その概要を本稿の付録2に記載した。また、同社は、将来のサステナビリティ・リンク・ボンド発行に備え、サステナビリティに関する3つの重要業績評価指標、すなわち温室効果ガス排出量に関する指標（KPI1および2）と水保全に関する指標（KPI3）を選定し、本稿の付録3にその概要を記載した。ムーディーズは、資金用途特定型債券とサステナビリティ・リンク型債券双方の資金調達のフレームワークを個別に、原則との適合およびサステナビリティへの貢献度について評価し、2つのSQSスコアを付与した。資金用途特定型債券はサントリーHDとその子会社（サントリー食品インターナショナル株式会社を除く）に適用されるが、サステナビリティ・リンク型債券はサントリーHDとサントリー食品インターナショナル株式会社を含む子会社に適用される。

ムーディーズの評価は、2023年10月18日に受領した最新のフレームワークに基づいており、ムーディーズの意見はこの最新のフレームワークに関する現時点の詳細な評価、また公開情報およびサントリーHDが提供した非公開情報を反映している。

本SPOは、2022年10月発行の「サステナブルファイナンスに対するセカンド・パーティー・オピニオン評価手法」に基づき作成された。

## 発行体の概要

サントリーホールディングス株式会社（本社：大阪）は、国内大手の酒類および清涼飲料メーカーである。同社は、事業子会社のサントリー食品インターナショナル株式会社（以下「SBF」、A2 安定的）やビームサントリー（Baa1 安定的）を傘下に置く持株会社である。サントリーHDは創業者一族が保有する国内最大の非上場企業の一社である。同社の2022年の連結売上収益は2.7兆円（酒税を除く）。ビームサントリーはサントリーHDが全額出資するウイスキーを主力とするプレミアムスピリッツメーカーであり、特に米国と日本で大きく事業を展開している。サントリーHDの酒類セグメントは2022年の連結売上高の約35%を占めた。SBFはグローバルに事業を展開する大手清涼飲料メーカーであり、サントリーHDが株式の59%を保有している。サントリーHDの飲料・食品セグメントは2022年の連結売上高の約54%を占めた。

サントリーHDは「水・衛生」、「健康・福祉」、「責任ある生産・消費」、「気候変動対策」をサステナビリティの主なサステナビリティ課題として特定している。サントリーHDはグループでサステナビリティ経営を推進するため、2019年に「サントリーグループサステナビリティ・ビジョン」を策定した。

## 強み

- » 再生可能エネルギーとエネルギー効率カテゴリーがもたらすと考えられる高い環境インパクト
- » 2つの適格カテゴリーにおいて明確に設定された環境目標および環境便益
- » 会社の運営及び資金使途に関連するESGリスクの最小化に向けた強いコミットメント
- » 発行体と高い関連性のあるKPI及び野心度の高いSPTの設定

## 課題

- » 資金用途限定型債券に関し、資金充当状況レポート及びインパクト・レポートの検証や独立したレビューは確約されていない
- » サステナビリティ・リンク型に関し、SPTの中間目標が設定されていないため、KPIパフォーマンスの見通しが限定的である

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト(<https://ratings.moody's.com>)の発行体/案件のページで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

## 原則との適合 - 資金使途特定型

サントリーHDのサステナブルファイナンスのフレームワーク（資金使途特定型債券）は、ICMAのグリーンボンド原則2021（2022年6月付録I改訂）とLMAのグリーンローン原則2023の4つの核となる要素に適合している。また、発行体はフレームワーク作成に際し、環境省の定めるグリーンボンドガイドライン2022年版及びグリーンローンガイドライン2022年版を参照している。

- |   |   |   |
|---|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> Green Bond Principles (GBP) | <input type="checkbox"/> Social Bond Principles (SBP)                 | <input checked="" type="checkbox"/> Green Loan Principles (GLP)       |
| <input type="checkbox"/> Social Loan Principles (SLP)           | <input type="checkbox"/> Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) | <input type="checkbox"/> Sustainability Linked Loan Principles (SLLP) |

## 資金使途

不適合

一部適合

適合

ベストプラクティス

### 適格カテゴリーの明確性－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは適格カテゴリーに関し、支出、プロジェクト実施地域と適格基準を明確に定義および説明している。調達資金は国内外工場のエネルギー効率あるいは再生可能エネルギープロジェクトに充当される。同社は適格プロジェクトに対し厳密な閾値を設定していないが、その代わりに予定されている債券発行の資金対象となる具体的なプロジェクトの一覧をムーディーズに提供した。

### 環境/社会目標の明確性－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは、気候変動対策を適格カテゴリーに関する環境目標として明確に示している。この目標は国際基準と一貫性が保たれており、サントリーHDは国連の持続可能な開発目標を参照して適格カテゴリーの目標を作成した。

### 期待される便益の明確性－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは適格カテゴリーに関する便益を設定している。便益は測定可能であり、インパクト・レポートにおいて定量化される。ルックバック期間は36ヵ月であるが、リファイナンスは設備投資に限定されている。また、同社は債券を発行する前に、予想されるリファイナンスの割合を投資家に開示することを確約している。

### 該当するベストプラクティス - 資金使途

- » すべてのプロジェクト・カテゴリーで適格基準が明確に定義されている。
- » すべてのプロジェクト・カテゴリーで目標が定義され、関連性と一貫性を持つ。
- » すべてのプロジェクト・カテゴリーで関連する便益が認められる。
- » 大半のプロジェクトにおいて、便益が測定可能であり、明確なベースラインに基づいて事前に定量化されている、もしくは将来のレポートにおいて定量化するという確約がなされている。
- » 調達資金がリファイナンスに充当される割合を可能な範囲で透明性をもって開示するという確約がなされている。
- » 関連するルックバック期間を可能な範囲で透明性をもって開示するという確約がなされている。

## プロジェクトの評価と選定のプロセス

不適合

一部適合

適合

ベストプラクティス

### 適格プロジェクトを選定するプロセスの透明性と質－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDはプロジェクトの適格性を決定する明確なプロセスを設定している。同社は経営管理本部財務部長を承認者として指名し、またサステナビリティ経営推進本部サステナビリティ推進部の助言に基づき、経営管理本部財務部が適格プロジェクトを評価・選定する。またサステナビリティ経営推進本部サステナビリティ推進部は、対象の債券やローンが償還されるまでの期間を通じて、プロジェクトが適格基準を継続的に満たし、かつ除外基準に沿っているかどうかについてモニタリングを行う。プロジェクトが適格基準を満たさなくなった場合、同社は他のプロジェクトに調達資金を再充当することを確約している。また関連する承認事項を含むプロセスは文書化され、追跡可能な状況におかれる。

### 環境・社会リスク低減プロセス－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは環境・社会リスクの適切なモニタリングと管理を確約している。サステナビリティ経営推進本部サステナビリティ推進部はサントリーグループサステナブル調達基本方針やサントリーグループ企業倫理綱領など社内外の規制を順守していることを年次で確認する。論争が確認された場合、同社はグループのサステナビリティ戦略に沿って適切に対応していく。

#### 該当するベストプラクティス - プロジェクトの評価と選定のプロセス

- » プロジェクトの評価と選定における役割と責任が明確に規定され、関連する専門知識を備えた意思決定者が選定されている
- » 金融商品が償還されるまでの期間を通じて選定・評価プロセスの継続性が立証できる（コンプライアンスの検証や、必要な場合に措置を講じるための明確なプロセスなど）
- » プロジェクトの評価・選定プロセスが追跡可能である
- » 大半のプロジェクトカテゴリーで、重要な環境・社会リスクが特定されている
- » プロジェクトの環境・社会リスクに対応するための是正策が講じられている
- » ESGに関する論争をモニタリングしている

## 調達資金の管理

不適合

一部適合

適合

ベストプラクティス

### 調達資金の充当と追跡－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは調達資金の管理と充当のプロセスを明確に定義している。調達された資金は専用口座にまとめられる。また経営管理本部財務部が調達資金を追跡し、調達資金の総額がプロジェクトに充当される金額の総額を上回らないことを年次で確認し、これは経営管理本部財務部長によっても確認される。

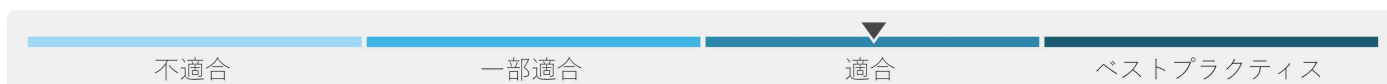
### 未充当資金の管理－ベストプラクティス（BEST PRACTICES）

サントリーHDは調達資金を24か月以内にプロジェクトに充当する。未充当資金は現金および現金同等物として銀行口座で運用され、論争の対象となる活動や温室効果ガスを大量に排出する活動に充当されることはない。

#### 該当するベストプラクティス - 調達資金の管理

- » 明確に規定された包括的な調達資金管理方針が外部ステークホルダー（少なくとも債券保有者もしくは貸し手）に広く開示されている
- » 資金充当期間が短期である（例えば、通常24か月未満など）
- » 資金の一時的な使途が開示されており、資金使途として環境もしくは社会に害となる事業を除外する基準を定めている
- » フレームワークに準拠したプロジェクトに資金を再充当するという確約がなされている

#### レポートニング



#### レポートニングの透明性 - 適合 (ALIGNED)

サントリーHDは調達資金の充当と期待される環境便益を、本債券・ローンが満期を迎えるまで年次でレポートニングを行い、また重要な進展があった場合も報告する。グリーンローンの場合、レポートは貸し手のみに開示され、グリーンボンドの場合は一般公表される。レポートニングには、プロジェクトの説明、調達資金の管理の詳細、明確で関連性のある環境報告指標など幅広い内容が網羅されるだろう。またレポートニングに、環境への影響のレポートニングに用いられる算定手法と想定も含まれる。

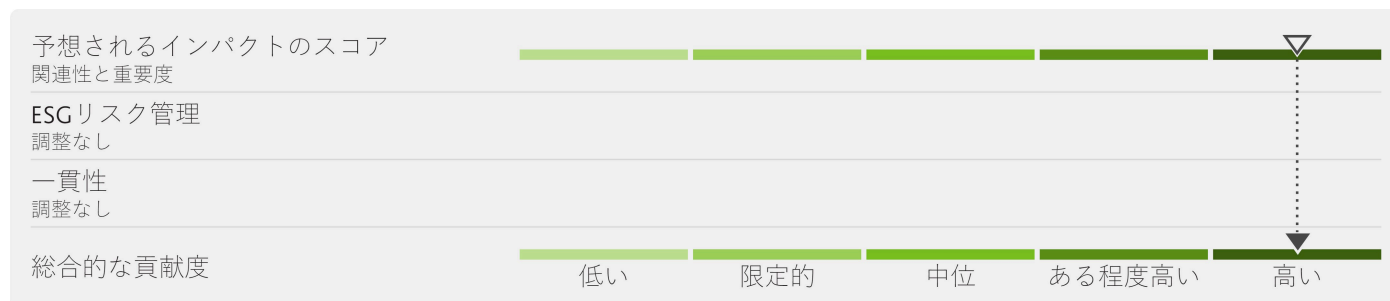
ただし、調達資金の充当やインパクトレポートニングに対する独立した第三者による監査は確約されていない。

#### 該当するベストプラクティス - レポートニング

- » 債券の全額償還やローンの全額返済が完了するまでレポートニングが行われる
- » プロジェクトや資産に関連した重要な進展や問題がレポートニングに含まれている
- » 調達資金の充当と便益のレポートニングを少なくとも適格カテゴリー・レベルで行っている
- » 資金充当に関する細分化されたレポートニングが行われている（未充当資金の残高や割合、現金か現金同等物などの一時的な資金充当先の種類、初期投資とリファイナンスの比率など）
- » 予想される環境/社会へのインパクトをレポートするための明確で関連性のある指標が、可能な場合はすべてのプロジェクトにおいて、あるいは適格カテゴリーにおいて、設定されている
- » レポートニング手法と指標算出における想定が、少なくとも債券保有者ないし貸し手に開示されている

## サステナビリティへの貢献度 - 資金使途特定型

本フレームワークの資金使途特定型債券は、サステナビリティに高い（High）貢献をすることが期待される。

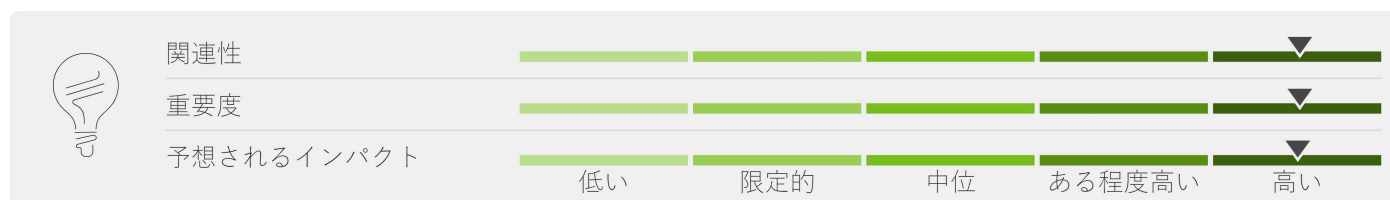


## 予想されるインパクト - 資金使途特定型

適格プロジェクトが環境目標にもたらすインパクトは高い（High）と予想される。予想される資金の充当先に基づき、再生可能エネルギーの категорияより大きい加重をエネルギー効率の категорияに適用した。

両カテゴリ共に詳細な閾値の設定が無いものの、サントリーHDが提供した発行予定の債券（現時点では唯一の債券）の対象となるプロジェクトの詳細もムーディーズの評価に反映されている。

## エネルギー効率

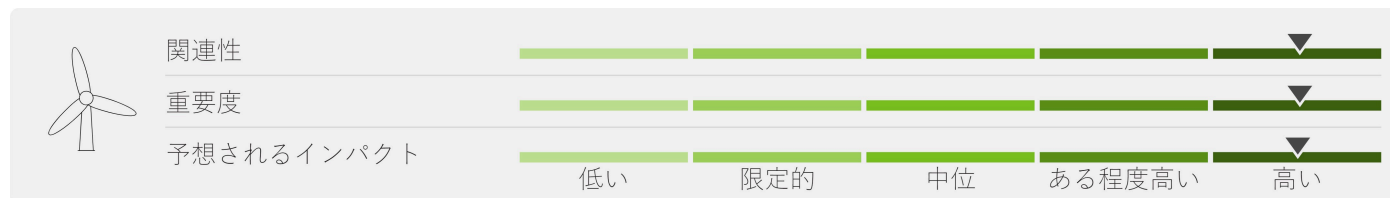


エネルギー効率の向上はエネルギー需要を減らし、脱炭素化の取り組みを支えるうえで重要となることから、このカテゴリの関連性は高い。また重要課題マトリックス分析で示されるように、気候変動対策は同社の最重要のサステナビリティ課題の一つである。アルコール飲料の製造は、特に蒸留プロセスが含まれる場合、温室効果ガスを大量に排出する可能性がある。そのため、同社の排出量全体に占めるスコープ1および2の割合は10.6%にとどまるものの、同カテゴリは高い関連性を持つと考えられる。

このカテゴリは将来の炭素排出量のロックインを回避しつつ、エネルギー効率の大幅な向上が見込まれることから、高い重要度を持つと考えられる。同社は適格プロジェクトに明確かつ厳密な閾値を設けていないものの、利用可能な最も優れた技術を採用し、最高水準のエネルギー効率を確保することを確約している。さらに、ムーディーズに提供されたプロジェクトの一覧から、同一覧に含まれる4つのプロジェクト（日本における3つの工場及び米国における1つの工場におけるプロジェクト）はエネルギー効率を大幅に改善し、気候変動対策に効果的に貢献するとみられる。加えて、同プロジェクトに化石燃料への直接的な投資は含まれないことから、ロックインも回避される。現状、同社は生産プロセスにおいて化石燃料を使用している可能性があるものの、SBTイニシアチブ（SBTi）に認定されたGHG排出削減目標の到達に向けて、その使用を徐々に削減すると考えられる。また、同社はエネルギー効率がより大きく向上すると見込まれるプロジェクトにより多くの資金を充当し、予想されるインパクトを最大限確保する予定である。



## 再生可能エネルギー



地球温暖化対策はサントリーHDにとって重要課題であり、エネルギー効率と同様にスコープ1および2のみを対象としているものの、高い関連性が認められる。また、再生可能エネルギーの利用拡大と促進は、日本のカーボンニュートラル目標や、電源構成に占める再生可能エネルギーの比率を2030年までに36%-38%に高めるという戦略と合致しており、国内外で重要な課題である。

プロジェクトは長期的に環境に実質的かつポジティブな影響を及ぼすと期待されることから、高い重要度が認められる。同社はビール工場やウイスキー工場で、ビールやウイスキーの製造時の排水を活用したバイオガス関連プロジェクトの資金を調達する。対象となるバイオガス関連プロジェクトは、排水からエネルギーを回収し、化石燃料を使用する従来型のボイラーをバイオガスボイラーに置き換えることで、製造過程で排出される温室効果ガスを大幅に削減できるだろう。また、同社は山梨県のP2G（パワー・ツー・ガス）システムからグリーン水素を購入する資金を調達する意向も示している。水素は工場内で熱源として活用され、工場に必要な熱源の大部分を賄うとみられることから、工場における大幅な温室効果ガス排出量の削減が予想される。また、このカテゴリーでは、少額ではあるが再エネ電力証書（REC）の購入に充当される資金も含まれる。RECは再生可能エネルギーの発電量増加に必ずしも直接的に貢献しないため、実際の発電プロジェクトに比べ環境への影響は小さくなりうる。

## ESGリスク管理 - 資金使途特定型

ESGリスク管理を理由とした下方調整は加えていない。サントリーHDはグローバルサステナビリティ委員会を設置し、事業のリスクや成長機会を取締役に報告を行うなどグループレベルでサステナビリティの取り組みを推進している。また、サステナビリティ経営推進本部サステナビリティ推進部はESGリスクがプロジェクトレベルで適切にモニタリングや管理されていることを確認し、また論争が発生した場合グループのサステナビリティ方針に沿って対応している。

なお、適格プロジェクトはアルコールの製造に直接結びついているものの、下方調整を加えていない。これは、発行体が法規制を遵守することに加え、「ドリンク・スマート」活動を通じてアルコールの有害な使用を減らし、アルコールの悪影響を軽減する努力をしていることを反映している。この活動には責任あるマーケティングや、適正飲酒の啓発活動等を含んでいる。また、多様化する顧客の見方に合わせ、低・ノンアルコール飲料の推進の取組を行っている。さらに、発行体はアルコール依存症等、脆弱と考えられる人々を特にターゲットとしてはおらず、アルコールの社会的インパクトの懸念を軽減している。

## 一貫性 - 資金使途特定型

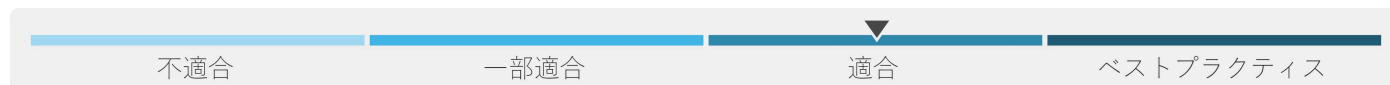
予想されるインパクトのスコアに、一貫性を理由とした下方調整は加えていない。サントリーHDのフレームワークで資金調達されるプロジェクトは、とりわけ気候変動対策においてはSBTiによる「1.5°C目標」の認定を取得しており、一般的なサステナビリティ戦略と合致している。

## 原則との適合 - サステナビリティ・リンク型

サステナビリティ・リンク型の金融商品による資金調達フレームワークは、ICMAのSLBP2023およびLMA/APLMA/LSTAのSLLP 2023と適合しており、これらの原則で求められる慣行が組み込まれている。また、発行体はフレームワーク作成に際し、環境省の定めるサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版を参照している。

- |  |  |  |
|--|--|--|
| <input type="radio"/> Green Bond Principles (GBP)  | <input type="radio"/> Social Bond Principles (SBP)                               | <input type="radio"/> Green Loan Principles (GLP)                                |
| <input type="radio"/> Social Loan Principles (SLP) | <input checked="" type="checkbox"/> Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) | <input checked="" type="checkbox"/> Sustainability Linked Loan Principles (SLLP) |

## 重要業績評価指標の選定



### 定義 - 適合 (ALIGNED)

サントリーHDは、KPIの測定単位、KPIを選択した理由、算定手法、対象範囲など、KPIの選定における特性を明確に定義し開示している。

これらの詳細はサントリーHDのサステナビリティ・リンク型債券による資金調達のフレームワークに織り込まれ、同社のウェブサイトで年次のレポートとともに公表される。

### 測定可能性、検証可能性およびベンチマーク - 適合 (ALIGNED)

選定されたKPIは、測定可能かつ外部による検証が可能で、外部の参照基準を用いてベンチマーク化することができる。算定手法に一貫性が確保され、また変更が加えられる際は、外部レビューが確約されており、関連するサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット (SPT) の当初の野心度と一貫性が保たれることが確認されることになっている。算定手法の変更が行われる場合は、投資家・貸し手に説明される。同社のサステナビリティレポートには、過去3年以上の実績データが開示されているが、外部検証を取得しているのはその一部である。

### 関連性および重要性 - 適合 (ALIGNED)

選定されたKPIは、サントリーHDの現行また将来の業務に関する事業戦略と関連し、中核的かつ重大である。同社の重要課題マトリックス分析では、「水と衛生」「気候変動対策」といった目標が、マテリアリティ分析における最も重要な環境問題の一部として考慮される。さらに「水と衛生」が同社の最も重要な環境問題として認識されている。

同社は2つのKPI、すなわち自社拠点でのGHG排出量削減率 (スコープ1および2) とバリューチェーン全体でのGHG排出量削減率 (スコープ1、スコープ2及びスコープ3) をKPIとして設定することで、すべての排出量をカバーしている。グローバルの自社工場の水原単位に関するKPIは、同社の総売上高の90%に関係する自社製造拠点の水原単位を対象とし、上流のサプライチェーンの水原単位はマテリアルとなりうるが含まれていない。KPIの関連性と重要度は、サステナビリティへの貢献度のセクションで詳細に分析している。

### 該当するベストプラクティス

- » KPI測定手法の変更時に、独立した検証者により継続性や追跡可能性が検証される
- » KPIが外部基準を明確に参照して定義されており、ベンチマーク評価が可能である
- » KPI関連データの外部検証が可能である



## サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの設定

不適合

一部適合

適合

ベストプラクティス

### 一貫性および野心度 – ベストプラクティス (BEST PRACTICES)

サントリーHDのSPTはサステナビリティ戦略と一貫性が保たれている。KPI1とKPI2のSPTは、2019年の基準値と比較して2030年までにサントリーHDのスコープ1および2の温室効果ガスを50%削減し、スコープ3を含むバリューチェーン全体で30%削減するという企業目標に沿ったものである。KPI3のSPTについては、自社工場の水原単位を2015年の基準値比で2030年までにグローバルで35%削減するという同社の企業目標と一致する。SPTの達成方法はフレームワークを通して詳細に開示されており、信頼性がある。

さらに、選定されたSPTは高い野心度を示している。野心度についてはサステナビリティへの貢献度のセクションで詳細に分析している。

### 開示 – 適合 (ALIGNED)

スケジュールや基準年は本フレームワークで開示されており、これらの情報は公表される。トリガー事由発生日、調整方法、また価格調整が行われうる範囲に関する情報は債券やローンの契約文書に規定される。

ただし、KPIの進捗を見通せるような年次目標を開示する予定はない。

### 該当するベストプラクティス

- » SPT(s)達成のための手段のほか、各手段のSPT(s)への貢献度が定量化されて開示されている、もしくはSPT(s)の達成に影響しうるが、発行体/借り手が直接管理できない他の重要な要因が開示されている。
- » SPT(s)達成のための手段に信頼性がある。
- » 設定されたベースラインに関連性と信頼性がある

## 金融商品の特性

不適合

一部適合

適合

### 構造的特徴の変化 – 適合 (ALIGNED)

金融商品の財務的特性は明確に定義され、投資家・貸し手に開示される。SPT確認日のサントリーHDのパフォーマンスに応じて、このトリガー事象は債券金利やローン金利のステップアップやステップダウン、あるいは寄付や排出権の購入につながる可能性がある。米ドル建て債券の場合、金利のステップアップのみが選択される。トリガー事由発生日、レポーティング日と検証報告日、また価格調整が行われうる範囲を含む調整方法の詳細は、債券やローンの契約文書に規定される。

### レポーティング

不適合

一部適合

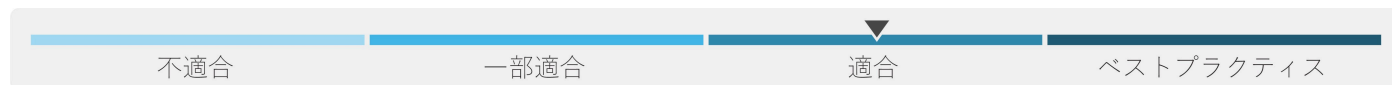
適合

### レポーティングの透明性 – 適合 (ALIGNED)

サントリーHDはそれぞれのKPIに関するSPTの進捗状況を年次で報告することを確約している。このレポーティングは同社のウェブサイトで公表される。サステナビリティ・リンク・ローンについては、貸し手のみに報告される。

予定されているレポーティングの範囲と項目は明確であり、必要とされる要素がすべて含まれている。サントリーHDはKPIのパフォーマンス、投資家がSPTの野心度を評価する上で関連する重要な情報、債券やローン特性の変更の詳細についてレポーティングを行う。さらに可能な場合は、KPIパフォーマンスの向上に寄与している事由についてもレポーティングを行う。

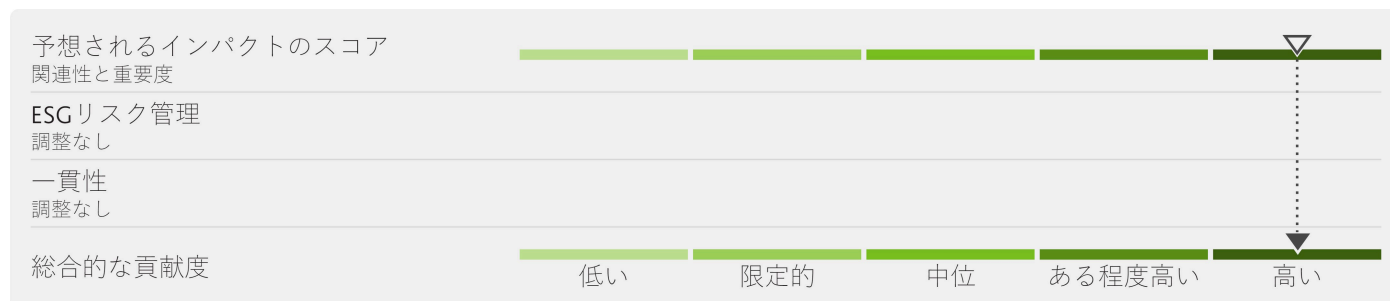
## 検証

**検証プロセス－適合 (ALIGNED)**

サントリーHDは、トリガー事由が発生するまで年次あるいはSPTの確認日に、SPTに対するKPIのパフォーマンスについて外部の独立した検証を行うことを確約しており、検証報告書は公表される。サステナビリティ・リンク・ローンについての検証報告書は、貸し手にのみ開示される。

## サステナビリティへの貢献度 - サステナビリティ・リンク型

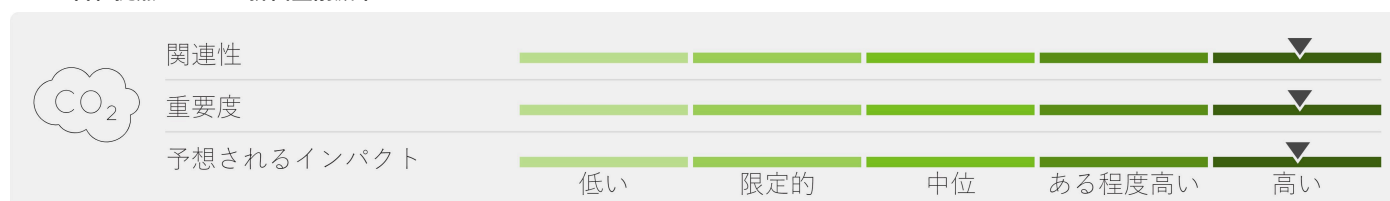
本フレームワークのサステナビリティ・リンク型債券は、サステナビリティに高い (High) 貢献をすることが期待される。



## 予想されるインパクト - サステナビリティ・リンク型

KPIとSPTの双方がサステナビリティ目標に与えるインパクトは高いと予想される。サントリーHDは3つのKPIのすべてを一緒に使用する意向を示していることから、各KPIの加重は1/3ずつである。評価の詳細は以下を参照されたい。

### KPI1: 自社拠点でのGHG排出量削減率

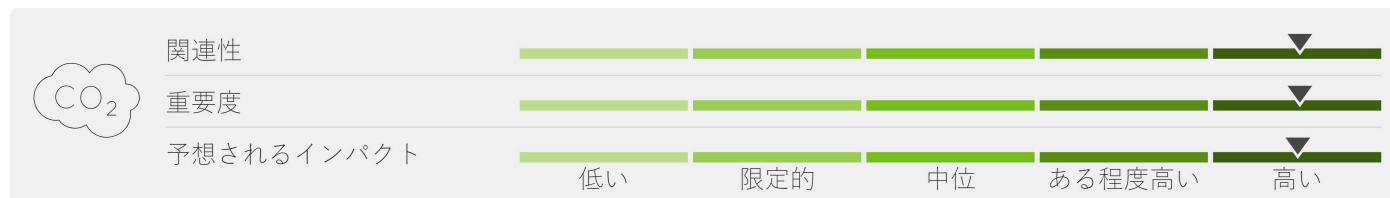


温室効果ガス排出量の削減は同社の最も重要なサステナビリティ課題の一つであることから、KPIの関連性は高い。飲料セクターは高GHG排出セクターではないが、気候変動は水や穀物などの主要原材料の調達に影響することから、気候変動対策の関連性は高い。また気候変動対策はサントリーHDの重要課題マトリックス分析における4つの重要な課題の一つとして認識されている。KPIの対象範囲については、スコープ1と2の排出量は同社の温室効果ガス排出量全体の10.6%にとどまる。ただし、KPI2はスコープ1、スコープ2、およびスコープ3を対象とし、サントリーHDは本フレームワーク内の3つのKPIすべてを同時に使用していくことから、温室効果ガス排出量の全体をカバーしている。

サントリーHDはスコープ2の排出量削減（マーケット基準で算出されている）するために、RECの購入を今後も継続し、その量を増やしていくと考えられる。RECは、マテリアリティの観点からSPTの達成方法として使用される場合はKPIのサステナビリティ課題との関連性が低いと考えられる場合がある。これは、RECの購入は再生可能エネルギーによる発電量増加に必ずしも直接的に貢献せず、またエネルギー効率向上や再生可能エネルギー導入へのインセンティブが減るからである。その一方で、同社はエネルギー効率の向上およびオンサイトでの再生可能エネルギーの拡大に注力し、スコープ1および2のGHG排出量の低減に取り組むとムーディーズは予想している。

SPTは野心的であり、大幅な改善につながることから、重要度も高いと評価される。SPTは国際基準と比べても非常に野心的で、「1.5°C目標」の達成に向けた道筋に沿っており、SBTiで認定されている。また、SPTはセクター内の業界トップクラスの同業他社（同様にSBTi認定を取得している）と概ね合致している。より大幅な排出量削減目標を掲げる同業他社もあるが、ビール製造過程より温室効果ガス排出量の多いウイスキー製造の構成比率を考慮すると、サントリーHDのSPTは野心的であるとムーディーズは考えている。さらに、これまで排出量の変動は非常に大きかったが、同社は排出量の着実な削減を確約しており、排出内容が大幅に改善されると考えられる。

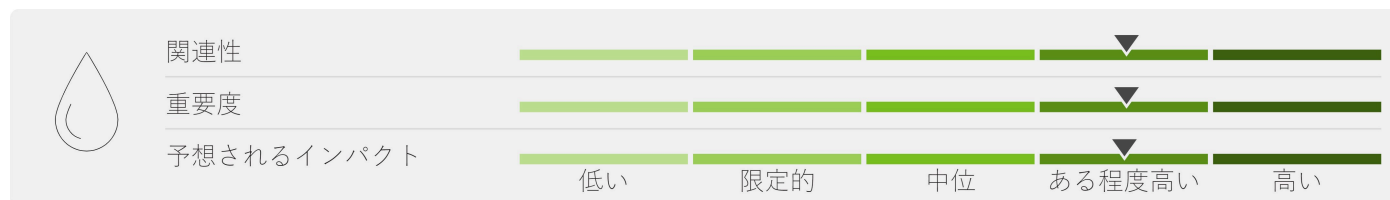
## KPI2: バリューチェーン全体でのGHG排出量削減率



KPIの関連性は高い。KPI1の関連性のセクションで説明の通り、温室効果ガス排出量削減は、セクターやサントリーHDにとって関連性の高いサステナビリティ課題である。KPI2はスコープ1、スコープ2、およびスコープ3を対象とし、サントリーHDの温室効果ガス排出量の全体をカバーしている。

重要度も高いと認められる。2030年までに30%削減を掲げているSPTは、SBTiのバリューチェーン全体における野心的な削減目標と合致しており、ベストプラクティスと整合的であることを意味している。加えて、SPTは平均年間削減率約3%に相当し、同社の2019年度から2022年度の年間平均増加率約6%から大幅な改善が求められることが示される。また、SPTは、類似した事業モデルを展開している国内の同業他社の削減目標と比べ、同水準が僅かに緩やかな削減目標である。なお、海外ではより大幅な削減目標を示す同業他社もあるが事業モデルが若干異なる。一方で、同業他社の削減目標のほとんどがSBTiで確認されており、これは業界全体が進んだ取り組みを行っていることを示している。よって同業他社と同水準のSPTであれば、業界トップクラスであると考えられる。

## KPI3: グローバルの自社工場の水使用量の原単位 (m<sup>3</sup>/kL) 削減率



KPIの関連性はある程度高い。飲料業界とサントリーHDにとって水は主要原材料であることから、水使用量は関連のあるサステナビリティ課題である。水不足は飲料製造に直接影響を及ぼし、水資源は、同社の重要課題マトリックス分析において最も重要な環境問題として認識されている。一方で、特に上流のサプライチェーン全体の水使用量が含まれていないことから、KPIの対象範囲はやや制約を受けている。

SPTの野心目度に関する重要度は、ある程度高いと評価される。国内外の同業他社の中で、同社のSPTは最も優れた水準にある。類似した事業モデルを展開している同業他社の目標は、事業モデルの違いを考慮してもサントリーHDよりやや劣る。一方で、このスコアは同社が水原単位をこれまでSPTより速いペースで削減していることも反映している。水原単位の削減目標は年間2.8%に相当するが、2015年から2022年にかけて年間4.4%削減してきた。ただ、これは同社がこの分野で進めてきた取り組みを反映しており、水管理能力が向上するにつれ、改善率は低下していくと考えられる。

水使用量に関する業界標準はないことから、業界基準と比較したベンチマーク分析は行われていない。

### ESGリスク管理 - サステナビリティ・リンク型

予想されるインパクトのスコアに、環境、社会、ガバナンス（ESG）リスク管理を理由とした下方調整は加えていない。本フレームワークで定義されたKPIは、環境あるいは社会への悪影響につながる可能性は低い。詳細に関しては資金使途限定型のESGリスク管理のセクションを参照されたい。

### 一貫性 - サステナビリティ・リンク型

サントリーHDの戦略は、本フレームワーク内の目標に適合しており、予想されるインパクトのスコアに一貫性を理由とした下方調整は加えていない。

## 付録1 - 適格カテゴリーと重要業績評価指標の国連の持続可能な開発目標へのマッピング

サントリーHDのフレームワークは、以下の3つの国連の持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する可能性が高い。資金用途特定型債券の2つの適格カテゴリーは、2つのSDGに貢献し、サステナビリティ・リンク型債券の3つの重要業績評価指標は、3つのSDGに貢献する可能性がある。

UN SDG 17の ゴール	適格カテゴリー/KPI	SDGターゲット
目標6: 安全な水とトイレを 世界中に	KPI#3 : グローバルの自社工場の 水使用量の原単位 (m3/kL)削減率	6.4 2030年までに、全セクターにおいて水の利用効率を大幅に改善し、淡水の持続可能な採取及び供給を確保し水不足に対処するとともに、水不足に悩む人々の数を大幅に減少させる。
目標7: エネルギーをみんな にそしてクリーンに	エネルギー効率  再生可能エネルギー KPI#1 : 自社拠点でのGHG 排出量削減率 KPI#2 : バリューチェーン全体で のGHG排出量削減率	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。  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13: 気候変動に具体的な 対策を	エネルギー効率  再生可能エネルギー KPI #1 : 自社拠点でのGHG 排出量削減率 KPI#2 : バリューチェーン全体で のGHG排出量削減率	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。

本SPOで示される、国連の持続可能な開発目標（SDGs）へのマッピングでは、サントリーHDの資金調達フレームワークにおける適格プロジェクトのカテゴリー且つ、重要業績評価指標や関連するサステナビリティ目標/便益、また ICMAのSDGマッピング・ガイダンスや国連のSDG目標値および指標など公的機関のリソースやガイドラインを考慮している。

## 付録2 - サントリーHDのフレームワークにおける適格カテゴリーの概要

適格カテゴリー	概要	環境面への便益	インパクトレポート指標
エネルギー効率	自社工場におけるエネルギー使用量の削減に資する設備投資	温室効果ガス排出量の削減	GHG 排出削減量 (t-CO2e)
再生可能エネルギー	設備導入時点で、利用可能な最新の技術を採用 グリーン水素の調達に関する費用  排水処理を通じたバイオガス精製設備、バイオマス熱供給に関する設備またはバイオマス発電設備の製造に関する設備投資  再生可能エネルギー由来の電力の調達（再エネ証書の購入）	温室効果ガス排出量の削減	GHG 排出削減量 (t-CO2e)



### 付録3 - サントリーHDのフレームワークにおける重要業績評価指標の概要

KPI	ベースライン	SPTs
自社拠点での GHG 排出量削減率	2019	2030 年における自社拠点での GHG 排出量削減率：50%
バリューチェーン全体での GHG 排出量削減率	2019	2030 年におけるバリューチェーン全体での GHG 排出量削減率：30%
グローバルの自社工場の水使用量の原単位	2015	2030 年におけるグローバルの自社工場の水使用量の原単位削減率：35%

### Endnotes

- 1 グリーンローン原則とサステナビリティ・リンク・ローン原則はローン・シンジケーションズ・アンド・トレーディング協会（LSTA）、ローン市場協会（LMA）、アジア太平洋地域ローン市場協会（APLMA）が共同で公表した。

ムーディーズは、ICMAのグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドに係る外部評価ガイドライン及びLSTA/LMA/APLMAのグリーンローン、ソーシャルローン、サステナビリティローン及びサステナビリティ・リンク・ローンに係る外部評価ガイダンスの主な指針に沿ってSPOを付与しています。但し、ムーディーズの実務は、これらの文書で推奨されている実務とはいくつかの点で異なる場合があります。ムーディーズによるSPO付与のアプローチは、ムーディーズの本評価フレームワークに記載されており、ムーディーズ・ジャパン株式会社は「職務行動規範」に規定される倫理及び職務原則に服します。

セカンド・パーティー・オピニオン（ムーディーズ・インベスターズ・サービスの「格付記号と定義」において定義されています。）に関する追加条項：セカンド・パーティー・オピニオン（以下「SPO」といいます。）は「信用格付」ではないにご留意ください。シンガポールを含む多くの法域において、SPOの発行は規制対象行為ではありません。日本：日本において、SPOの作成及び提供は「関連業務」であり、「信用格付業」には該当せず、日本の金融商品取引法及びその関連規則に基づく「信用格付業」に適用される規制の対象外です。中国：いかなるSPOも、（1）中国の関連法令において定義される中国グリーンボンド評価にも該当せず、（2）いかなる登録書類、中国の規制当局に提出される募集案内、目録見書若しくはその他の文書に含め、又はその他の方法により、中国における規制上の開示要件を満たすために使用することはできず、（3）いかなる規制上の目的又は中国の関連法令に基づき認められないその他の目的のためにも、中国内で使用することはできません。この免責条項において、「中国」とは、香港、マカオ及び台湾を除く、中華人民共和国の本土を意味します。

(C)2023年 Moody's Corporation、Moody's Investors Service, Inc.、Moody's Analytics, Inc.並びに（又は）これらの者のライセンサー及び関連会社（以下総称して「ムーディーズ」といいます。）無断複製・転載を禁じます。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報（以下総称して「刊行物」といいます。）は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業者が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害（インペアメント）が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である該当する「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価（以下「評価」といいます。）及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の実事を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及びMoody's Analytics, Inc.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することをお勧めします。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部を問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標（ベンチマーク）としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これが指標（ベンチマーク）と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること（独立した第三者がこの情報源に該当する場合があります）を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、信用格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別の、派生的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害（a）現在若しくは将来の利益の喪失、又は（b）関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない）の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するいかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの（但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く）、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行いません。

Moody's Corporation（以下「MCO」といいます。）が全額出資する信用格付会社であるMoody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券（社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます）及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000ドルから約500ドルの手数料をMoody's Investors Service, Inc.に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO及びMoody's Investors Serviceは、Moody's Investors Serviceの信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCOの取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Service, Inc.から信用格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト [www.moody's.com](http://www.moody's.com) 上に「Investor Relations-Corporate Governance-Charter Documents-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項：この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社であるMoody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657（オーストラリア金融サービス認可番号336969）及び（又は）Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972（オーストラリア金融サービス認可番号383569）（該当する者）のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であること又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接的に、この文書又はその内容を2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したこととなります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又は個人投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

日本専用の追加条項：ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「MJKK」といいます。）は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社（MCOの完全子会社であるMoody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社）の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズSFジャパン株式会社（以下「MSFJ」といいます。）は、MJKKの完全子会社である信用格付会社です。MSFJは、全米で認知された統計的格付機関（以下「NRSRO」といいます。）ではありません。したがって、MSFJの信用格付は、NRSROではない者により付与された「NRSROではない信用格付」であり、それゆえ、MSFJの信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJKK及びMSFJは日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官（格付）第2号及び第3号です。

MJKK又はMSFJ（のうち該当する方）は、同社が格付を行っている負債証券（社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます。）及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK又はMSFJ（のうち該当する方）が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、10万円から約5億5,000万円の手数料をMJKK又はMSFJ（のうち該当する方）に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJKK及びMSFJは、日本の規制上の要請を満たすための方針及び手続も整備しています。