

## 株式会社エクソル

評価日：2022年2月28日

## サステナビリティ・リンク・ローン

ESG推進室

担当アナリスト：大石 竜志

格付投資情報センター（R&I）は資金調達者をエクソル、貸付人を京都銀行とするサステナビリティ・リンク・ローンについて、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」及び環境省「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」の「サステナビリティ・リンク・ローンに期待される事項」に適合していることを確認した。オピニオンは下記の見解に基づいている。

## ■オピニオン概要

## (1)KPIの選定

エクソルは太陽光パネルの開発、供給、発電所設備の設計、施工、運営管理、システムの供給など太陽光発電に関する事業全般を提供している。経営理念においても「私たちは、地球環境を守るため。太陽光発電を利用したあらゆる「サービス」の提供に全力を尽くし、社会に貢献します。」と掲げている。KPIはエクソルが販売する太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量である。エクソルの経営理念は太陽光発電の普及であり、本ローンの取り組みは低迷する日本のエネルギー自給率の改善、CO2排出量削減による地球環境に貢献していくことにつながるとしている。選定したKPIは、エクソルの事業戦略そのものであり、当社のサステナビリティ方針にとって重要な意味を持つものと考えられる。

## (2)SPTの特定

SPTは太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量を2022年5月期の400MWから2026年5月期には720MWまで増やす。2021年5月実績値（369MW）と比較してほぼ倍の水準まで引き上げる目標であり、伸び率、数量からみて相応の努力を必要とする水準である。業界団体である一般社団法人太陽光発電協会（JPEA）の今後5年間（2021年～2025年）の野心的な目標としている伸び率39%増と比べて大きく上回っている事を考慮すると、SPTの野心性は十分あると判断した。

## (3)ローンの特性

エクソルは貸付人との協議のうえ貸出条件を決めている。毎年5月末の各会計年度末日のSPTの達成状況をみて、以降の利息計算期間における融資条件を引き下げるように設計されている。変動する金利スプレッド水準は一般的なサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドとさほど変わらない水準で設計されている。貸出条件とエクソルのSPTに対するパフォーマンスが連動しており、SPTの目標達成のインセンティブになっている。

## (4)レポートニング

エクソルは貸付人に年1回SPTの進捗を報告する。KPIである「太陽電池モジュール（ソーラーパネル、等）の年間出荷量」のデータについては、貸付人に書面で報告するとともに、毎年9月末までにウェブサイトに掲載する。これにより貸付人はSPTの達成状況に関する最新の情報を入手できる。エクソルは今回の資金調達がサステナビリティ・リンク・ローン原則に基づくものであることを表明することを企図している。

## (5)検証

本ローンはSPTの目標達成について毎年5月末の会計年度の値を判定値として設定している。数値について税理士法人等より検証を受け、貸付人に毎年9月末までに書面で報告するとともに、当社のウェブサイトに掲載する。貸付人は報告書面の内容からSPT達成の判定について評価し、達成の場合は金利を引き下げる。

# 1. 発行体の概要と本 SLL の位置付け

## (1) エクソルの概要

### ① 事業概要

- ・ エクソルは 2001 年創業の京都市に本社を置く企業で、太陽光パネルの開発、供給、発電所設備の設計、施工、運営管理、システムの供給など、太陽光発電に関する事業全般を提供している。用途も住居用、産業用いずれも扱っている。
- ・ サプライヤーとしては販売店などのビジネスパートナーを通して、ユーザーニーズに応える太陽光発電システムを提供している。
- ・ 設計・調達・建設に関しては創業以来、住宅からメガソーラーまで様々な太陽光発電システムを手掛けてきた。これらをワンストップで提供することにより、トータルコストの低減を推進している。長期安定稼働できる高品質な太陽光発電システムにこだわり、独自の厳格な基準を作成している。
- ・ 運用とメンテナンス（O&M）は、他社に先駆けてその重要性を提唱し、太陽光発電所運用におけるリスク、自然災害などの予期せぬトラブルを想定した運用・メンテナンスメニューを充実させることで、発電所の稼働後も継続して確かな品質を維持している。トータル・クォリティ・サポートの充実により、長期安定稼働性をバックアップしている。
- ・ システムメーカーとしては、市場の潜在的なニーズを掘り起こしながら、製品やサービスのラインアップを拡充している。機器・部材の製造工程から流通、工事設置までをトータルに考え、工期や費用を最小限に抑えたシステムを提案し、新たな価値創造とシステムコスト低減を実現するなど、先進的な製品・施工技術の企画・開発を行っている。

#### ■エクソルが関与した太陽光発電設備の例



[出所：エクソルウェブサイト]

## ② 経営理念

- ・ エクソルは「私たちは、地球環境を守るため。太陽光発電を利用したあらゆる「サービス」の提供に全力を尽くし、社会に貢献します。」を経営理念としている。
- ・ 太陽光発電の総合企業として、再生可能エネルギーの普及促進による地球環境保全を使命と考え、事業を展開している。この使命をさらに追及し、時代をリードする技術力、新たなソリューションを提供し続けていくことで、暮らしやすく発展的な未来社会の実現に向けて邁進している。

## ③ SDGs 目標

- ・ エクソルは「再生可能エネルギーである太陽光発電の普及促進」という基幹事業を通じて、エネルギー分野、気候変動に関わる分野に貢献することができるものと考え、4つのSDGs目標を特定した。
- ・ また、エクソルの未来を担う存在でもある従業員の存在なくしては、これらSDGsの目標に貢献することは不可能であるため、従業員、さらにはその家族にとっても最適な環境を整えることが重要であることから、「ダイバーシティ&インクルージョン」の取り組みとして、3つの目標を特定している。
- ・ 再生可能エネルギーの普及促進、ダイバーシティ&インクルージョンの推進により、地球環境、私たちを取り巻く生活環境の向上につながるものと考え、さらに2つの目標を特定した。これらの目標に対して総合的に取り組むことにより、持続可能な社会の実現に貢献していく——としている。

### ■エクソルのSDGsへの取り組みについて



[出所：エクソル SDGs レポート]

## (2) SLL の位置付け

- ・ SLL は取り組みの数値を目標として設定して環境保全や社会貢献への関わりを可視化し、それに取り組むことで、一般社会や利害関係先に当社の事業への理解度を高めてもらうことや、社内のSDGs/ESG活動の促進に繋がることを目的としている。

## 2. KPI の選定

評価対象の「KPI の選定」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

### (1) KPI の概要

KPI はエクソルが販売する太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量である。

- 太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）は、戸建てに設置する住宅用、ビル・工場・遊休地に設置する小規模産業用パネルからメガソーラーまで多種多様なものを含む。


### (2) KPI の重要性

#### ① 重要経営課題（マテリアリティ）

- エクソルは 2001 年の設立から太陽光発電ひと筋に取り組んできた「太陽光発電の総合企業」であり、クリーンかつ自給できる国産エネルギーである太陽光発電の普及を促進することで、日本の低いエネルギー自給率の改善、CO2 排出量削減による地球環境に貢献していくことが、企業としての使命と考えている。

#### ② サステナビリティ戦略と KPI の重要性

- KPI はエクソルが販売する太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量である。エクソルの経営理念は太陽光発電の普及であり、選定した KPI は低迷する日本のエネルギー自給率の改善、CO2 排出量削減による地球環境に貢献していくことにつながるとしている。
- 太陽光発電の普及を目指しているエクソルにとって、今回の取り組みは企業のサステナビリティ戦略そのものであるとともに、SDGs への貢献にも資するものといえる。

SDGs 目標	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。

## 3. SPTs の設定

評価対象の「SPT の選定」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

### (1) SPT の概要

- SPT：エクソルが販売する太陽電池モジュール（ソーラーパネル、等）の年間出荷量について、2022 年 5 月期の 400MW から 2026 年 5 月期には 720MW まで増やす。
- エクソルと資金供給者の銀行は SPT の客観性、計画の妥当性、レポーティングなどを踏まえて貸出条件を交渉し SPT を設定している。



## 【SPTの数値目標】

年度	2022年 5月期	2023年 5月期	2024年 5月期	2025年 5月期	2026年 5月期
太陽電池モジュール (ソーラーパネル等) 年間出荷量	400MW	480MW	560MW	640MW	720MW

## 【参考：過去の実績値】

年度	2016年 5月期	2017年 5月期	2018年 5月期	2019年 5月期	2020年 5月期	2021年 5月期
太陽電池モジュール (ソーラーパネル等) 年間出荷量	224MW	225MW	220MW	270MW	332MW	369MW
J E P A開示の年間出 荷量	7436MW	6515MW	5722MW	6073MW	6341MW	5165MW

## (2) SPTの野心性

## ① 過去実績からみた SPT 目標の水準感

- SPTは、過去5年間(2017年5月期～2021年5月期)の伸び率で見ると64%増であったのに対して、今後5年間(2022年5月期～2026年5月期)の伸び率を、80%増としている。業界団体である太陽光発電協会(JPEA)の過去の実績は伸びておらず、協会が掲げる今後5年間(2021年～2025年)の野心的な目標としての伸び率39%増と比較しても大幅に高い水準である。

## ② SPT 目標の達成手段と不確実性要素

- エクソルは高品質で付加価値の高いサービスを提供し、顧客満足度の向上に努めることで、需要確保を進めていくとしている。併せて経済産業省や各自治体との連携を進め、太陽光発電業界の健全な発展に努め、業界全体が発展することで、SPT達成に繋がるように取り組んでいく。
- 不確実な要素としては、当社の供給する太陽光パネルの生産を中国に依存しており、中国の電力不足や半導体不足などの環境要因により、生産の遅延に伴う供給不足から販売が進まない可能性がある。

## ③ SPTの野心性

- SPTの目標は過去6年間の成長ペースおよび実績値を大きく上回る水準である。2021年5月実績値と比較して2026年5月期の目標は概ね倍の水準であり、伸び率、数量からみて相応の努力を必要とする水準である。太陽光発電協会(JPEA)の実績値および今後の目標と比べても大きく上回っている事を考慮すると、SPTの野心性は十分であると判断した。
- 太陽光発電所の設置等においては、一般に造成に伴う開発や光の反射等の影響に留意する必要がある

が、エクソルでは開発において木を切らないことをモットーとしていることや、必ずフェンスを設置して、人や動物への影響に配慮したり、建物の屋上設置において極力穴をあけないことで屋上の耐水性を損なわない工法を採用したりするなど、知見・技術をもとに環境や既存設備に十分に配慮した対策を施している。

- ・ SPT はエクソルのサステナビリティ方針と結びつけられている。エクソルの企業活動が環境や社会にもたらすポジティブ及びネガティブなインパクトを包括的に捉え、サステナビリティに関連するポジティブなインパクトが大きいものとなっている。

### (3)SPT の妥当性

- ・ SPT の適切性は独立した第三者である R&I からセカンドオピニオンを取得している。

## 4. ローンの特徴

評価対象の「ローンの特性」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ エクソルは貸付人との協議のうえ貸出条件を決めている。毎年 5 月末の各会計年度の「太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量」の達成状況を確認し、11 月以降の利息計算期間における融資条件を引き下げるように設計されている。
- ・ 変動する金利スプレッド幅は一般的なサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドとさほど変わらない水準で設計されている。貸出条件とエクソルの SPT に対するパフォーマンスが連動しており、SPT の達成のインセンティブになっている。

## 5. レポートティング

評価対象の「レポートティング」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ エクソルは貸付人に年 1 回 SPT の進捗を報告する。KPI である「太陽電池モジュール（ソーラーパネル等）の年間出荷量」のデータについては、貸付人に書面で報告するとともに、毎年 9 月末までにウェブサイトに掲載する。これにより貸付人は SPT の達成状況に関する最新の情報を入手できる。

## 6. 検証

評価対象の「検証」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ エクソルは SPT の目標達成について毎年 5 月末の会計年度の値を判定値として設定している。
- ・ 毎年 9 月末日までに、税理士法人等より検証を受ける。
- ・ 数値について貸付人に書面で報告するとともに、当社のウェブサイトに掲載する。
- ・ 貸付人は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、達成の場合は金利を変動する。

以上

セカンドオピニオン商品は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

セカンドオピニオンは、企業等が環境保全および社会貢献等を目的とする資金調達のために策定するフレームワークについての公的機関または民間団体等が策定する当該資金調達に関連する原則等との評価時点における適合性に対するR&Iの意見です。R&Iはセカンドオピニオンによって、適合性以外の事柄（債券発行がフレームワークに従っていること、資金調達の目的となるプロジェクトの実施状況等を含みます）について、何ら意見を表明するものではありません。また、セカンドオピニオンは資金調達の目的となるプロジェクトを実施することによる成果等を証明するものではなく、成果等について責任を負うものではありません。セカンドオピニオンは、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではなく、またそのように解されてはならないものであるとともに、投資判断や財務に関する助言を構成するものでも、特定の証券の取得、売却又は保有等を推奨するものでもありません。セカンドオピニオンは、特定の投資家のために投資の適切性について述べるものでもありません。R&Iはセカンドオピニオンを行うに際し、各投資家において、取得、売却又は保有等の対象となる各証券について自ら調査し、これを評価していただくことを前提としております。投資判断は、各投資家の自己責任の下に行われなければなりません。

R&Iがセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報は、R&Iがその裁量により信頼できると判断したものではあるものの、R&Iは、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、これらの情報の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。

R&Iは、R&Iがセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報、セカンドオピニオンの意見の誤り、脱漏、不適切性若しくは不十分性、又はこれらの情報やセカンドオピニオンの使用に起因又は関連して発生する全ての損害、損失又は費用（損害の性質如何を問わず、直接損害、間接損害、通常損害、特別損害、結果損害、補填損害、付随損害、逸失利益、非金銭的損害その他一切の損害を含むとともに、弁護士その他の専門家の費用を含むもの）について、債務不履行、不法行為又は不当利得その他請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、いかなる者に対しても何ら義務又は責任を負わないものとします。セカンドオピニオンに関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&Iに帰属します。R&Iの事前の書面による許諾無く、評価方法の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。

セカンドオピニオンは、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。

**【専門性・第三者性】**

R&Iは2016年にR&Iグリーンボンドアセスメント業務を開始して以来、多数の評価実績から得られた知見を蓄積しています。2017年からICMA（国際資本市場協会）に事務局を置くグリーンボンド原則／ソーシャルボンド原則にオブザーバーとして加入しています。2018年から環境省のグリーンボンド等の発行促進体制整備支援事業の発行支援者（外部レビュー部門）に登録しています。

R&Iの評価方法、評価実績等についてはR&Iのウェブサイト（<https://www.r-i.co.jp/rating/esg/index.html>）に記載しています。

R&Iと資金調達者との間に利益相反が生じると考えられる資本関係及び人的関係はありません。