



セカンドオピニオン

株式会社加平

2023年3月28日

サステナビリティ・リンク・ローン

ESG 評価本部

担当アナリスト：前口 紘毅

格付投資情報センター（R&I）は、資金調達者を加平、貸付人を紀陽銀行とするサステナビリティ・リンク・ローンについて、ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）の「サステナビリティ・リンク・ローン原則」及び環境省「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（2022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) KPIsの選定

KPI-1はGHG（温室効果ガス）排出量（Scope1+2）、KPI-2はエッグシェルレザー販売量である。加平は車両用合成皮革の製造・販売を中核事業としてきたが、製品ポートフォリオの分散化を事業戦略に掲げている。主力製品の一つの透湿フィルム販売先である欧米衣料メーカーはサプライヤーに対し環境配慮の要請を強めており、加平は製品の販売量維持・拡大に向け気候変動対策を強化している。また2022年度に製品化した卵の殻を主原料とする合成皮革「エッグシェルレザー」についても、成長分野として販売量を拡大していく方針を掲げている。選定したKPIsは加平の事業戦略を踏まえた同社の目標、取り組みと整合しており重要性を有する指標と判断した。

(2) SPTsの設定

SPT-1はGHG排出削減目標（2030年度のGHG排出量（Scope1+2）を2019年度の実績対比46%以上削減すること）、SPT-2はエッグシェルレザー販売目標（2027年度に100万メートル）の中間経路として段階的に設定されており、加平が掲げる目標と合致する。SPT-1は達成のために2019年度を基準として年率平均約4.2%の削減が必要であり過去実績からみて高い水準であることに加え、IPCC（気候変動に関する政府間パネル）の1.5℃シナリオに整合している。SPT-2は2027年度までに既存製品と同水準の販売量を目指す目標であるが、エッグシェルレザーは市場に同種製品がない先進的な製品であり、2022年度に製品化したばかりで来年度以降販売を本格化していくものである。以上より、SPTsは十分に野心的な目標と判断した。

(3) ローンの特性

加平は貸付人との間で協議のうえ貸出条件を決定した。SPTsは2023年度以降、毎年度判定し、どちらか一方のSPTが達成した場合に向こう1年間の貸付金利が変動する。貸出条件と加平のSPTs達成状況が連動する設計となっている。

(4) レポートティング

加平は毎年6月30日までにSPTsの達成状況を書面にて貸付人に報告する。また同社ウェブサイトにおいてKPIsの実績を借入期間にわたり継続して開示予定である。

(5) 検証

加平はKPIsの実績について、一般財団法人和歌山社会経済研究所による検証を受ける予定であり、検証結果は貸付人を通じて加平に報告される。

1. 借入人の概要

(1) 事業概要

- ・ 加平は 1989 年に創業した大阪府泉佐野市に本社を置く合成皮革を製造する企業。中核事業は車両用合成皮革の製造および販売であり、他にカーテン材、医療シート材、スポーツ衣料や防寒ウェアのインナーに採用される透湿フィルム、家具用合成皮革等の主力製品を有している。
- ・ 加平は 2000 年代に無溶剤のポリウレタン多孔質体製造技術を確認しており、これを強みとして環境配慮型の車両用合成皮革を製造している。通常の合成皮革は原料となるウレタン樹脂と石油系の有機溶剤を混合し、溶剤を水中に溶出もしくは空気中に揮発させることで多孔質のクッション層を形成して製造するが、加平は石油系の有機溶剤を使用せずウレタン樹脂に多孔質層を形成して合成皮革を製造する技術を有する。

■加平の製品を活用した商品群

当社の製品は、自由な発想で新たな分野に挑戦し
多種多様な分野で利用されています。



[出所：加平ウェブサイト]

(2) 経営理念・事業戦略・環境負荷低減への取組み方針

- ・ 加平は「おもしろおかしくモノづくり」を企業理念に掲げ、顧客とコミュニケーションを重ねながらニーズを捕捉しスピーディに製品を具現化している。近年は環境配慮型製品に対する顧客ニーズの高まりを受け、バイオ系の廃棄物を原料としたモノづくりを進めている。2022年には廃棄される卵の殻等を原料に使用した高バイオ化度の接着剤を開発し、関西モノづくり新撰¹において「(1)環境・エネルギー」分野における独創性・市場性・信頼性を備えた新しい製品・技術として選定された。
- ・ 加平は売上高に占める車両用合成皮革の割合が高いことから、製品ポートフォリオの分散化を目指しており、衣料メーカー向けの透湿フィルムや、卵の殻を原料とする「エッグシェルレザー」の販売に注力する戦略を掲げている。
- ・ 近年、透湿フィルムを販売する欧米系の衣料メーカーがサプライヤーに対し環境配慮への対応強化を要求するようになりつつあることから、製品販売を維持・拡大するため気候変動を中心とした環境負荷低減への取組みを強化している。足元では自社の GHG 排出削減目標（Scope1+2）を策定するとともに、同目標が IPCC の 1.5℃シナリオに整合するとして中小企業版 SBT 認定の取得を目指し 2022 年度中に申請予定である。
- ・ また、製造工程において様々な要因で不良となった合成皮革の端材を小物雑貨として製品化し、女性をターゲットとした小物雑貨ブランド「tonto」を通じて販売する等、気候変動だけでなく廃棄物の観点からも環境負荷低減に取り組んでいる。

■無溶剤ポリウレタン多孔質体製造技術による合成皮革「Ecocel、ふんわりレザー」

Ecocel、ふんわりレザー

通常の合成皮革製造工程とは異なる画期的な技術により、CO2排出量を削減出来る加工方法。
また有機溶剤を一切使用しないので作業環境にも優しい製品です。



[出所：加平]

¹ 関西モノづくり新撰とは、(1)環境・エネルギー、(2)医療・健康・介護、(3)先端産業、(4)防災・セキュリティ、(5)新市場創出、(6)IT/IoT ソリューション、(7)社会課題「サステナブルな食システム」分野において、関西の中小企業が新たに開発した製品・技術について、独創性・市場性・信頼性を備えた新しい製品・技術として選定するもの。

2. KPIs の選定

評価対象の「KPIs の選定」は、以下の観点でサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) KPIs の概要

- ・ KPI-1 は加平の GHG 排出量（Scope1+2）である。
- ・ KPI-2 はエッグシェルレザー販売量である。
- ・ バイオ系合成皮革は、通常の合成皮革原料であるウレタン樹脂をトウモロコシやトウゴマ等の植物由来原料で製造した樹脂で代替して製造することが一般的である。一方、加平のエッグシェルレザーは合成皮革製造に使用する炭酸カルシウムが主原料の充填剤を卵の殻で代替するとともに、卵の殻の含有量を自社独自の配合で調整し、製品の要求特性を実現させながらバイオマス原料使用度向上とウレタン樹脂使用量削減を図る製品である。原料の卵の殻はマヨネーズ工場で廃棄されるものを調達しており、食糧の削減にはならない。また製造過程ではバイオ化度を従来品対比 50%向上させた自社開発の高バイオ接着剤を使用している。エッグシェルレザーはバイオマス原料の使用度に応じて 3 種類の製品を販売しており、いずれも一般社団法人日本有機資源協会のバイオスマーク²を取得している。

■エッグシェルレザーの概要

卵の殻やトウモロコシ・トウゴマから「バイオレザー」を作りました。

エッグ・シェル レザー
Egg-shel Leather

卵の殻を樹脂原料に配合した合成皮革です。

バイオレザーに含まれるバイオマス原料



卵の殻以外にもトウモロコシ・トウゴマ等の植物由来の原料を使用し、開発してきた「バイオレザー」。いくつかのバイオスマークの基準もクリアしており、バイオスマークの認定（車 輛 用 BioPU-50/BioPU-55/BioPU-90）も取得。



従来のバイオレザーは、粉末化した食品や植物などを混ぜ込んだだけのものでしたが、当社が開発したバイオレザーは、石油由来の原料を植物由来の原料と置き換えることに成功しました。

[出所：加平]

² 生物由来の資源（バイオマス）を活用し、品質及び安全性が関連する法規、基準、規格等に適合していることを一般社団法人日本有機資源協会（JORA）が認定した場合に使用できるマーク。バイオマス度の下限値を 10%とし、認定製品に含まれるバイオマス割合（乾燥重量比）を表示している。

(2) KPIs の重要性

① 加平の環境面における中期目標

- ・ 加平は製品ポートフォリオの分散化に向け、車両用合成皮革以外の他製品の販売拡大を事業戦略として掲げている。
- ・ 主力製品のひとつである欧米系衣料メーカーに対する透湿フィルムの販売維持・拡大に向けた対応として、自社の事業活動を通じた GHG 排出量（Scope1+2）の削減目標を掲げ気候変動対策を強化している。また同目標が IPCC の 1.5℃シナリオに整合するとして中小企業版 SBT 認定の取得を目指している。
- ・ エッグシェルレザーも事業戦略における注力分野として位置づけており、2027 年度までに家具・靴用レザーとして既存製品と同水準の 100 万メートルを販売する目標を掲げている。
- ・ 以上より、本件の KPIs は加平の事業戦略上、重要な目標となっている。

② 加平における KPIs の重要性

- ・ KPI-1 は加平が掲げる GHG 排出削減目標であり、加平は本 SLL が気候変動対策を加速させるインセンティブになると考えている。
- ・ KPI-2 は加平が掲げるエッグシェルレザー販売目標で、製品ポートフォリオの分散化に向けた事業戦略に貢献する重要性が高い指標である。石油由来の製品からシフトすることで、CO2 削減にも寄与し、環境配慮製品として今後成長が期待できる注力分野と位置付けている。さらに、加平は企業理念に基づき顧客ニーズをとらえた独創的な製品開発により成長してきた企業であり、エッグシェルレザーの販売拡大は同社の強みであるモノづくり力の PR、ひいては企業価値向上に貢献すると考えられる。
- ・ KPIs は加平が掲げる事業戦略上の目標と合致しており、同社の経営会議で進捗状況を定期的に管理していく方針である。
- ・ 以上より、本件 KPIs は加平の事業戦略において重要性を有し、組織的に進捗が管理される適切な指標であると判断した。

3. SPTs の設定

評価対象の「SPTs の設定」は、以下の観点でサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) SPTs の概要

- ・ SPT-1 : 2030 年度の GHG 排出量 (Scope1+2) を 2019 年度の実績対比 46%以上削減する目標に基づき、当該目標の中間経路として借入期間にわたり毎年度段階的に設定され、2023 年度以降の実績について毎年 SPT 達成状況を判定する。
- ・ SPT-2 : 2027 年度に 100 万メートル販売する目標に基づき、当該目標の中間経路として借入期間にわたり毎年度段階的に設定され、2023 年度以降の実績について毎年 SPT 達成状況を判定する。
- ・ なお 2022 年度の実績は本 SLL 契約締結前の事業活動による結果であるため、借入人と貸付人の協議により SPTs 達成状況の判定は 2023 年度実績から実施することが合理的と判断している。

※各年度の対象期間は毎年 4 月 1 日～3 月 31 日である。

	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
SPT-1 : GHG 排出削減量	5%	10%	20%	25%	30%
SPT-2 : イグシイルザー販売量	5,000m	10,000m	20,000m	500,000m	1,000,000m

(2) SPTs の野心性

① SPTs の水準感

SPT-1

- ・ 過去 3 年の GHG 排出量実績は以下の通りである。GHG 排出量 (Scope1+2) の削減目標達成のためには 2030 年度まで年率平均約 4.2%の削減が必要だが、2019 年度を基準年度とする過去 2 年間の平均削減率は約 2.1%であることから、SPT-1 達成のためにはこれまで以上に削減に向けた施策を加速していくことが必要となる。SPT-1 は加平の実績からみて高い水準で設定されている。

■ GHG 排出量の過去実績推移

	2019 年度 (基準年)	2020 年度	2021 年度
Scope1 [t-CO2]	3,688	3,192	3,377
Scope2 [t-CO2]	1,033	839	1,006
合計 [t-CO2]	4,721	4,031	4,383

[出所：加平提供資料に基づき R&I 作成]

SPT-2

- ・ エッグシェルレザーは 2022 年度に製品化しておりまだ販売実績はない。加平はエッグシェルレザーの用途である家具や靴用レザーに関して、既存製品を毎月 5~10 万メートル程度販売していることから、SPT-2 は 2027 年度までに既存製品と同水準の販売量を達成する計画である。
- ・ なおエッグシェルレザーを製造・販売している競合企業はないことを加平に確認している。

② SPTs の達成手段の妥当性と不確実性要素

- ・ GHG 排出量のうち Scope1 は都市ガスやプロパンガスの燃焼に伴う直接排出である。合成皮革製造過程に必要な熱源としてボイラを使用しており、その燃料が都市ガスまたはプロパンガスである。都市ガス・プロパンガスを代替できるカーボンニュートラル燃料は汎用化されておらず大幅な削減は難しいと考えられるが、QC 活動における製造工程の改善や、設備更新時における高効率機器への更新を検討し、削減していく計画である。
- ・ Scope2 は電気の使用に伴う間接排出である。QC 活動を通じて消費電力の低減を図り、削減できない残余排出を再生可能エネルギー由来の電力や非化石証書の購入でオフセットしていく方針である。QC 活動では部署ごとに削減目標を設定し、空調や照明の最適制御、省エネ機器への更新等を通じて削減していく。また製造設備についても設備更新時に高効率機器への更新を検討していく。
- ・ エッグシェルレザーは家具や靴用レザーとしてメーカーに販売していく計画である。既存顧客に対しては既存製品をエッグシェルレザーに置き換えることを提案していく。また新規顧客に対しては化学系専門商社のオー・ジーと提携し同社の販売網を通じ販路を拡大していく。
- ・ エッグシェルレザー生産量が増加した場合、製造工場の稼働率が上昇し電気・ガスの消費量が増加する可能性があるため SPT-1 と SPT-2 は相反する指標であるが、加平はこれらが両立できるよう SPTs の水準を計画し設定している。ただし、エッグシェルレザーが目標を大幅に超過する水準で販売された場合、製造設備稼働率の上昇や製造設備の増設等により SPT-1 の達成が困難になることが懸念される。そのため、KPIs の実績を経営会議で定期的に確認し必要に応じて取組み計画を見直しながら SPTs 両立を目指していく。

③ SPTs の野心性

- ・ SPT-1 達成のためには加平の過去実績対比で GHG 排出削減に向けた施策を加速していく必要がある。また加平の GHG 排出削減目標が IPCC の 1.5℃シナリオに整合していることについて SBT イニシアチブの認定を取得する予定である。年平均で▲4.2%超とする削減目標は中小企業のみならず、大企業においてもトップレベルの水準にある。日本政府における 2050 年にカーボンニュートラル、その中間の 2030 年に CO2 を 2013 年度比 46%削減する目標は年平均で▲2.7%で、日本国の目標と比べても、十分に野心的な目標といえる。
- ・ SPT-2 は 2027 年度までに既存製品と同水準の販売量を達成する目標を掲げている。エッグシェルレザーは市場に同種製品が存在しない先進的な製品であること、および来年度以降販売を本格化していくことから、SPT-2 は挑戦的な目標であることを加平に確認している。
- ・ 以上より、本件 SPTs は野心的な目標であると判断した。

④ SDGs への貢献

- ・ SPTs 達成に向けて、空調・照明制御等の省エネ、高効率設備への更新、廃棄予定のバイオマス原料による製品製造などを通じ環境負荷低減に取り組むことは、以下の SDGs 目標に貢献すると考えられる。

SDGs 目標	
	7.2 2030 年までに、エネルギーをつくる方法のうち、再生可能エネルギーを使う方法の割合を大きく増やす。
	12.5 2030 年までに、ごみが出ることを防いだり、減らしたり、リサイクル・リユースをして、ごみの発生する量を大きく減らす。
	13.1 全ての国々において、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。

(3) SPTs の妥当性

- ・ SPTs の妥当性について、独立した第三者である R&I から本件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、以下の観点でサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ 加平は貸付人との間で協議のうえ貸出条件を決定した。SPT-1、SPT-2 とともに 2023 年度以降、毎年度判定し、いずれかの SPT が達成した場合に向こう 1 年間の貸付金利が変動する。
- ・ 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。貸出条件と加平の SPTs に対するパフォーマンスが連動しており、SPTs 達成のインセンティブになっている。

	KPI	判定基準	適用条件
SPT-1	GHG 排出量 (Scope1+2)	どちらかの SPT が達成	判定日から向こう 1 年間の適用金利引き下げ
SPT-2	エッグシェルレザー販売量	いずれの SPT も未達成	金利据え置き

5. レポーティング

評価対象の「レポーティング」は、以下の観点でサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ 借入人である加平は、毎年6月30日までにSPTsの達成状況を貸付人に書面で報告するとともに、達成状況の検証に必要な疎明資料を貸付人に提出する。
- ・ また加平はウェブサイトにおいてKPIsの実績を借入期間にわたり継続して開示予定である。

6. 検証

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

- ・ 借入人である加平はKPIsの実績について、一般財団法人和歌山社会経済研究所による検証を受ける予定であり、検証結果は貸付人を通じて加平に報告される。

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）とし、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。