



株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンボンド評価のレビュー結果を公表します。

GPSS ホールディングス株式会社

第4回無担保社債

据置

総合評価

Green 1

グリーン性評価
(資金使途)

g1

管理・運営・
透明性評価

m1

発行体	GPSS ホールディングス株式会社
評価対象	GPSS ホールディングス株式会社第4回無担保社債
分類	私募債
発行額	1億円
発行日	2021年3月31日
償還日	2026年3月31日
償還方法	定時償還
資金使途	風力発電設備の開発資金

概要

JCRは、2022年9月8日に、GPSS ホールディングス株式会社（GPSS）が開発を行う風力発電事業を資金使途とする社債（本社債）に対してレビューを行い、グリーンボンドレビュー結果として総合評価“Green 1”を付与した。主な概要は以下のとおりである。

GPSSは、2012年に日本メガソーラー整備事業株式会社として設立された、再生可能エネルギーの開発を手掛ける会社である。GPSSは再生可能エネルギーに係る契約から開発、建設、運営といった上流から下流までをGPSSグループ内の子会社でカバーする体制を築いている。GPSSでは、

再生可能エネルギーによる電力コストが既存の電力コスト以下になる「グリッドパリティ」及びグリッドパリティによる持続可能な社会の形成を目指している。日本全国の各地域が再生可能エネルギーによって持続可能な社会を構築し、新たな価値を生み出すことに貢献することを方針としている。GPSSでは、この方針を達成するために「ESG方針」を策定しており、ESG方針では、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関して重要課題を定めている。また、環境・社会・ガバナンスに関して優先的に取り組む9項目のマテリアリティを掲げ、GPSSはその達成に向けて取り組みを行っている。JCRでは、GPSSがESG方針の実践のために「サステナビリティ委員会」をはじめとするサステナビリティに関する推進体制を定めて、サステナビリティに係る活動を推進することを確認している。

今般評価対象となる債券は、GPSSが発行する私募債（本社債）である。本社債の発行代金は、GPSSが開発中の風力発電設備3件の開発資金を用途としている。JCRでは、今回の資金使途の対象となる風力発電設備において、環境に対する負の影響が今後想定される場合には、対策が施されるまで開発・工事を停止することを確認している。その結果、環境改善効果を上回るような深刻な環境への負の影響を及ぼす可能性は小さく、CO₂排出削減に大きく資するグリーンプロジェクトであるとJCRは評価している。また、設立時の企業理念や、そこから派生する様々な具体的取り組みより、GPSSでは経営陣が環境問題について重要度の高い優先課題としてとらえていることから、JCRではGPSSが強固な管理運営体制を構築し、本社債に関して高い透明性を有していることを確認した。

JCRは今般、本社債についてレビューを実施し、対象となった風力発電設備は昨年から変更がない事を確認した。また、管理・運営体制は当初予定通り維持されていること、資金の充当状況及び環境改善効果に係るレポートングについて適切な開示がなされていることを確認した。

以上のレビューの結果、本社債について、JCRグリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金使途）」において“g1”、「管理・運営・透明性評価」において“m1”としたため、「JCRグリーンボンド評価」を“Green 1”とした。本社債は、「グリーンボンド原則¹」及び「グリーンボンドガイドライン 2020年版²」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。

¹ ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018年版 (<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>)

² 環境省 グリーンボンドガイドライン 2020年版 (<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>)

目次

I. レビュー事項

II. レビュー内容

1. 調達資金の用途
2. 資金用途の選定基準とプロセス
3. 調達資金の管理
4. レポーティング
5. 組織の環境への取り組み

III. レビュー結果（結論）

レビュー事項

本項では、発行後のレビューにおいて確認すべき項目を記載する。レビューでは前回評価時点と比較して、内容が変化している項目について重点的に確認を行う。

1. 調達資金の使途

本社債によって調達された資金の充当が、本社債の評価付与時点において発行体が定めたクライテリアの範囲内で適切に行われたか。

2. 資金使途の選定基準とプロセス

本社債の発行を通じて実現しようとする目標、グリー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について引き続き適切であるか。

3. 調達資金の管理

本社債によって調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当され、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引き続き適切に整備されているか。

4. レポーティング

調達資金の使途の対象となるプロジェクトからもたらされた環境改善効果が、本社債の評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に開示されているか。

5. 組織の環境への取り組み

発行体の経営陣が環境問題について、引き続き経営の優先度の高い重要課題と位置付けているか。

レビュー内容

1. 調達資金の使途

本社債によって調達した資金が充当された資産は、東伊豆、深見、出水の風力発電設備 3 件であり、前回レビューにおいて資金充当を確認している。東伊豆では、老朽化した町営の風力発電設備を、GPSS によって新たな風力発電設備に置き換えるため、町営の風力発電設備の撤去に向けて、作業が行われている。現在は環境アセスメントは終了しており、基本設計中である。深見は環境アセスメントの配慮書を作成済みで、概略設計中である。出水は環境アセスメントの準備書の作成中であり、基本設計中である。いずれのプロジェクトも、現時点で地域住民からの苦情など、環境に対する負の影響を及ぼしていないことも確認した。

サイト名	所在地	発電容量 (kW)	ステータス	資金充当額 (千円)	想定発電量 (MW)	発電量 (MW)
東伊豆 風力発電所	静岡県東伊豆町	7,480	着手中	10,000	-	-
深見 風力発電所	石川県輪島市	25,200.0	着手中	20,000	-	-
出水 風力発電所	鹿児島県出水市	55,000.0	着手中	70,000	-	-
		95,429.0		100,000		

図1：資金充当先のプロジェクト概要³

2. 資金使途の選定基準とプロセス

JCR では前回のレビュー時点において、資金使途の選定基準及びそのプロセスについて妥当であると評価している。今次レビューにあたり、GPSS に対するヒアリングを行った結果、前回レビュー時点からの変化はないことを確認したため、引き続き適切であると評価している。また、透明性についても本評価レポートへの記載によって確保されており、適切であると判断している。

3. 調達資金の管理

JCR では、前回評価時点において、資金管理について引き続き妥当であると評価している。今般のレビューにあたり、JCR は前回評価時点から変更ないことを確認した。

³ GPSS 提供資料より JCR 作成

4. レポーティング

資金の充当状況に係るレポーティング

JCR は、GPSS のウェブサイトにおいて、本社債の調達額、充当額、未充当資金の残高につき、2022 年 7 月末時点で全額充当済みの情報開示がされていることを確認しており、適切にレポーティングがなされていると評価している。

環境改善効果に係るレポーティング

環境改善効果について、GPSS はウェブサイト上に適格グリーンプロジェクトによって削減された CO₂ 排出量、発電量、世帯分換算値の 3 項目を開示する予定としている。本レビュー時点において、未稼働ではあるが、資金使途の対象となるプロジェクトについての環境改善効果として、開示予定の 3 項目のうちの 1 つである発電容量がウェブサイトで開示されている。現時点で開示出来る情報を適切に開示していることから、環境改善効果に関するレポーティングも適切になされていると JCR は評価している。

5. 組織の環境への取り組み

GPSS では、再生可能エネルギー事業により地域のサステナビリティを高め、再生可能エネルギーの安全で安定した供給の不足という社会課題を解決することで、地域からサステナブルな社会を実現したいと考えている。

GPSS では、新たに「ESG 方針」を策定している。ESG 方針では GPSS が考える環境・社会・ガバナンスに関する重要課題を掲げており、GPSS は ESG 方針に則り取り組みを進めている。

ESG 方針（抜粋）⁴

- ・ 自然環境と将来世代のニーズを損なうことのない持続可能な状態を創るため、製品・サービスによる環境（大気・水・土壌など）および生態系への悪影響を適切に管理すること
- ・ 省エネルギー・温室効果ガス（GHG）排出削減、資源の有効活用・廃棄物量の削減、化学物質汚染物質の適正管理、水資源管理・節水環境へ配慮する取り組みを行うこと
- ・ 従業員、協力会社、サプライヤー等のステークホルダーの基本的な人権を侵害しない事、および健康・安全・快適な職場環境の確保に努めること
- ・ 多様性と包摂性を尊重し、機会均等を実現すること
- ・ 贈収賄の防止や、コーポレートガバナンスの強化、サイバーセキュリティ対策や情報の保護等に関連する法律、規制、業界標準を遵守すること
- ・ ステークホルダー、特に下請け業者やサプライヤー等が同じ基準を尊重すること

GPSS では、上記ビジョンやサステナビリティ方針の実践のために「サステナビリティ委員会」をはじめとした、サステナビリティに関する推進体制を構築している。サステナビリティ委員会では、全事業活動におけるサステナビリティに係る事項の検討や意思決定が行われている。サステナビリティ委員会は CEO が議長を務め、取締役会に対してその目的及び計画を毎年報告している。活動の一例として

⁴ GPSS ホールディングスウェブサイト (<https://gpssgroup.jp/sustainability/>)

は、グリーンファイナンス・フレームワークの策定について、サステナビリティ委員会において決定及び報告が行われたことが挙げられる。

サステナビリティ委員会のほかにも、グリーンプロジェクトの選定では、社内の専門部署である評価査定部において、鳥獣保護区や土砂災害特別警戒区域に入っていないかどうかなど評価査定部を交えて検討が行われているほか、大規模なプロジェクトに関しては、第三者機関の技術評価レポートや弁護士意見を踏まえて事業が決定されるなど、社内の専門家や第三者意見を踏まえて事業が決定されている。

GPSS は、2019 年度より GRESB インフラストラクチャー評価⁵に参加し、2020 年度及び 2021 年度において最高評価となる 5 スターを 2 年連続で取得している。

2022 年度より CDP⁶へ参加し、気候変動への対応強化を図っている。2023 年の CDP の質問書にも回答し、自社の環境リスクや機会、対応施策を投資家・顧客企業へ情報開示することで事業活動の周知を行っている。

GPSS では、社内における体制整備や、サステナビリティ方針の策定、グリーンファイナンス・フレームワークの制定及び具体的運営において、外部のコンサルティング会社の助言を受けつつ業務を遂行しており、自社のみならず、第三者の視点を踏まえて自らの方針やフレームワークを検証していると JCR では考えている。

JCR では、これらの組織の環境への取り組みについて、経営陣が環境問題を引き続き重要度の高い優先課題として位置付けていると評価している。

⁵ GRESB とは、2009 年に創設された、実物資産（不動産・インフラ）を保有、運用する会社の ESG への配慮度合いを測定し、評価するベンチマーク及びそれを運営する組織を指す。2016 年からは従来の不動産に加えてインフラストラクチャーについても評価が開始され、評価結果は 5 段階で示されている（5 スター、4 スター、3 スター、2 スター、1 スター）。インフラストラクチャー評価には、2022 年の評価では日本から 1 ファンド、5 アセットが参加している。

⁶ CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）とは、機関投資家が連携し、企業に対して気候変動への戦略や具体的な温室効果ガスの排出量に関する公表を求めるプロジェクトのこと。このプロジェクトは 2000 年に開始し、主要国の時価総額の上位企業に対して、毎年質問表が送付されており、企業側からの回答率も年々高まっている。

レビュー結果(結論)

Green 1

前項に記載した事項を検証した結果、本社債は GPSS ホールディングスが定めていた適格クライテリアを満たすプロジェクトに充当されており、未充当資金が全額充当されたことを確認した。本社債は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンボンドガイドライン」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	m2	m3	m4	m5
グリーン性評価	g1	Green1	Green2	Green3	Green4	Green5
	g2	Green2	Green2	Green3	Green4	Green5
	g3	Green3	Green3	Green4	Green5	評価対象外
	g4	Green4	Green4	Green5	評価対象外	評価対象外
	g5	Green5	Green5	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 菊池 理恵子・工藤 達也

本評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンファイナンス評価は、評価対象であるグリーンボンドの発行及び/又はグリーンローンの実行（以下、グリーンボンドとグリーンローンを総称して「グリーンファイナンス」、グリーンボンドの発行とグリーンローンの実行を総称して「グリーンファイナンスの実行」という）により調達される資金が JCR の定義するグリー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り組みの程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該グリーンファイナンスで調達される資金の充当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り組みの程度を完全に表示しているものではありません。

JCR グリーンファイナンス評価は、グリーンファイナンスの実行計画時点又は実行時点における資金の充当等の計画又は状況の評価するものであり、将来における資金の充当等の状況を保証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、グリーンファイナンスが環境に及ぼす効果を証明するものではなく、環境に及ぼす効果について責任を負うものではありません。グリーンファイナンスの実行により調達される資金が環境に及ぼす効果について、JCR は発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、又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。なお、投資法人等で資産がすべてグリーンプロジェクトに該当する場合に限り、グリーンエクイティについても評価対象に含むことがあります。

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との関係

JCR グリーンファイナンス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 グリーンファイナンス評価上の第三者性

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、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。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、又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

JCR グリーンファイナンス評価：グリーンファイナンスの実行により調達される資金が JCR の定義するグリー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り組み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、Green 2、Green 3、Green 4、Green 5 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