

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年次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1回無担保社債のレビューを実施

|      |   |                           |
|------|---|---------------------------|
| 評価対象 | ： | GPSS ホールディングス株式会社第1回無担保社債 |
| 分類   | ： | 私募債                       |
| 発行額  | ： | 3億円                       |
| 発行日  | ： | 2020年7月31日                |
| 償還日  | ： | 2023年7月31日                |
| 償還方法 | ： | 定時償還                      |
| 資金使途 | ： | 太陽光発電設備の設備投資資金（開発資金含む）    |

### <グリーンボンドレビュー結果>

| 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      |

## 1. 概要

JCR では、2020年7月31日に、GPSS ホールディングス株式会社が開発を進めていた太陽光発電事業14件を資金使途とする第1回無担保社債に対して、総合評価”Green 1”を公表した。主な概要は以下のとおりである。

（以下、2020年7月31日の評価レポートより抜粋）

GPSS ホールディングス株式会社（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2019年12月時点で全国に72件140MWの再生可能エネルギー発電設備（開発中含む）を有しており、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」およ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「サステナビリティ方針」を策定しており、サステナビリティ方針では、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関して達成すべき 10 項目が掲げられ、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。本社債の発行代わり金は、GPSS が開発中の太陽光発電設備 14 件の設備投資資金および開発資金（設備投資資金等）を用途としており、今回の資金使途の対象となる資産による年間削減量は 24,655t-CO<sub>2</sub>が見込まれるため、環境改善効果が高いと判断している。JCR では、今回の資金使途の対象となる太陽光発電設備に関して、GPSS およびグループ内子会社の担当部門において検討を行い、開発・運営において想定されるリスクを洗い出していることをヒアリングにて確認した。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なく、CO<sub>2</sub> 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。（以上抜粋終わり）

JCR では、本社債の資金使途である太陽光発電設備について確認を行い、14 件の太陽光発電設備のうち、実際に本社債による調達資金が充当されたのは 3 か所であることを確認した。なお、これらの太陽光発電設備のうち、2 か所（前田面および鹿沼）は運転を開始しており、1 か所（広野）については建設中である。

また、本社債によって調達された資金の管理・運営体制についても変化がないことを確認している。

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。評価結果については次章で詳述する。

また、本社債は、「グリーンボンド原則<sup>1</sup>」 および環境省による「グリーンボンドガイドライン 2020 年版<sup>2</sup>」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。

<sup>1</sup> 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/>

<sup>2</sup> 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>

## 2. 発行後レビュー事項

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) 資金使途(充当状況)

グリーンボンドにより調達された資金の管理や、グリーンプロジェクトへの調達資金の充当が、グリーンボンド評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に行われたか。

### (2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

グリーンボンド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および一連のプロセスについて変更はないか。

### (3) 資金管理の妥当性および透明性

グリーンボンド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たか。また、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整備されているか。

### (4) レポーティング体制

グリーンボンドにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトからもたらされた環境改善効果が、グリーンボンド評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に算定されているか。

### (5) 組織の環境への取り組みについて

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。

### 3. レビュー内容

#### (1) 資金使途(充当状況)

- a. 本社債によって調達した資金が充当された資産は太陽光発電設備 3 か所（前田面、広野および鹿沼）である。既に調達した 3 億円の全額が設備投資資金のリファイナンスに充当されている。3 件の太陽光発電設備については、2 か所（前田面および鹿沼）は運転を開始している。また、初回評価時に 2021 年 9 月の運転開始を予定していた広野については、新型コロナウイルスの感染拡大などの影響による工事スケジュールの遅延によって、運転開始時期が 2022 年 6 月頃に延期されていることを JCR では確認している。

#### (資金充当先のプロジェクト概要)

| サイト名       | 所在地    | 発電容量<br>(kW) | ステータス                | 資金充当額<br>(千円) | 想定発電量<br>(MW) | 発電量<br>(MW) |
|------------|--------|--------------|----------------------|---------------|---------------|-------------|
| 前田面 太陽光発電所 | 静岡県湖西市 | 1,117.2      | 運転開始済<br>(2020/12/1) | 23,000        | 776           | 953         |
| 広野 太陽光発電所  | 福島県双葉郡 | 25,000.0     | 着手中                  | 200,000       | -             | -           |
| 鹿沼 太陽光発電所  | 栃木県鹿沼市 | 9,000.0      | 運転開始済<br>(2021/4/1)  | 77,000        | 3,465         | 3,849       |
|            |        | 35,117.2     |                      | 300,000       | 4,241         | 4,802       |

※それぞれ、前田面：2020 年 12 月～2021 年 7 月まで、鹿沼：2021 年 4 月～7 月までの発電量

- b. 運転開始済の 2 件の太陽光発電設備に関する発電量は上記表のとおりである。運転開始済の 2 件の太陽光発電設備はこれまで順調に発電が行われている。
- c. 土砂災害、感電被害および地域住民からの苦情など、環境に対する深刻な負の影響は確認されていない。

#### (2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

JCR では初回評価およびレビュー時点において、資金使途の選定基準およ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、JCR では GPSS ホールディングスに確認を行い、初回評価からの変化はないと判断した。

#### (3) 資金管理の妥当性および透明性

JCR では資金管理について、初回評価時点において妥当と評価している。本社債によって調達された金額の全額が既に 3 か所の太陽光関連設備の設備投資資金のリファイナンスに充当されており、JCR では資金充当に関する証憑を確認し、資金管理の妥当性および透明性について適切であると評価している。

#### (4) レポーティング体制

##### a. 資金の充当状況に係るレポーティング

JCR は、GPSS ホールディングスが上記(1)の通り、資金の充当状況について開示予定であること、またその開示内容について、適切であることを確認した。

##### b. 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 ホールディングス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 CO<sub>2</sub> 排出量、発電量、世帯分換算値の 3 項目を開示する予定である。JCR では開示予定の内容を確認し、適切であると評価している。

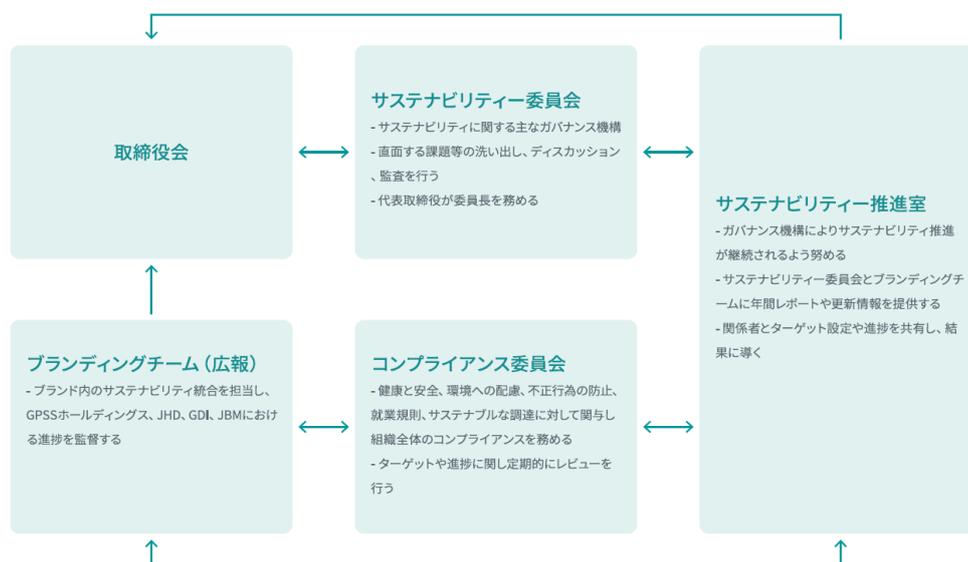
#### (5) 組織の環境への取り組み

GPSS ホールディングスでは、サステナビリティ・ビジョンとして、「持続可能な社会の実現」を掲げている。サステナブルエネルギーの拡大によって日本経済の脱炭素化や、地域の強靱化を実現し、このビジョンに向けて貢献していきたいとしている。

GPSS ホールディングスでは、このビジョンを達成するために「サステナビリティ・ESG 方針」を策定しており、サステナビリティ・ESG 方針では、ESG（環境・社会・ガバナンス）に関して達成すべき 14 項目が掲げられ、GPSS ホールディングスはその達成に向けて取り組みを行っている。

GPSS ホールディングスでは、上記ビジョンやサステナビリティ・ESG 方針の実践のために「サステナビリティ委員会」をはじめとした、以下のサステナビリティに関する推進体制を構築している。

#### サステナビリティ統合フレームワーク



(出所：GPSS グループ サステナビリティレポート 2020)

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。活動の一例としては、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および報告が行われたことが挙げられる。

また、GPSS ホールディングスでは自社の専門知識とリソースを最大限に活用し、日本政府が設定した「2050年までに温室効果ガスの排出実質ゼロを目指す」カーボンニュートラルの目標達成に向けて積極的に取り組むため、2021年に具体的な KPI および SPT を設定した。

KPI: サステナブルエネルギーによる温室効果ガス（GHG）累積排出回避量

SPT: 2030年までに、温室効果ガスの累積排出回避量 72 万トン（2020年比約 12 倍）を達成する。

GHG の累積排出回避量とは、GPSS ホールディングスが、自社が開発、運用する再生可能エネルギー発電設備により発電された電力によって化石燃料由来の従来電力の使用を代替することで、回避されたものとみなされる GHG の総量を指す。GPSS ホールディングスがこの指標を KPI とした理由は、自社のビジネスである再生可能エネルギー事業と密接に関連しており、この数値を増加させることが気候変動への対策になるとともに、副次的に、地域経済やエネルギー供給に関するインパクト側面へのポジティブな貢献も見込めるためである。GPSS ホールディングスが掲げた KPI は、国内のエネルギー政策で掲げられたカーボンニュートラルや、それに伴う具体的な数値目標の達成に資する重要な指標であると JCR では評価している。

なお、グリーンプロジェクトの選定においては、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などが社内の専門家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、第三者意見を踏まえて事業が決定されている。

さらに GPSS ホールディングスでは、2019 年度より GRESB インフラストラクチャー評価に参加し、参加 2 回目となる 2020 年度は前年度から 1 段階上がって最高評価となる 5 スターを取得した。GPSS ホールディングスでは、GRESB の評価結果は前述のサステナビリティ委員会において取り上げられ、評価された点および改善が必要な点について解説した従業員向け研修が行われるなど、社内の取り組み改善に活かされている。2020 年度はほぼすべての項目で同業他社平均を上回っており、上記取り組みが実際に機能している証拠であると JCR では評価している。

GPSS ホールディングスでは、GRESB 評価を受けるにあたっての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およ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ことも評価できる点と 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重要度の高い優先課題として位置付けていること、専門的知見を有している部署または外部機関が選定プロセスに関与していること、本社債によって達成される目標、選定基準、プロセスが明確であることおよび専門的知見を有する外部専門家のノウハウを活用し、サステナビリティ方針やグリーンファイナンス・フレームワークの制定などを行っていることを踏まえて、組織としての環境への取り組みは適切であると評価している。

（参考）GRESB インフラストラクチャー評価について

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およ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、2020 年の評価では日本から 1 ファンド、4 アセットが参加している。

## 4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる社債は当初想定されていた資金使途であるグリーンプロジェクトに 100%充当されており、資金充当対象資産は、当初想定した環境改善効果を概ね発現していることを JCR は確認した。

【JCR グリーンボンド評価マトリックス】

|         |    | 管理・運営・透明性評価 |         |         |         |         |
|---------|----|-------------|---------|---------|---------|---------|
|         |    | m1          | m2      | m3      | m4      | m5      |
| グリーン性評価 | g1 | Green 1     | Green 2 | Green 3 | Green 4 | Green 5 |
|         | g2 | Green 2     | Green 2 | Green 3 | Green 4 | Green 5 |
|         | g3 | Green 3     | Green 3 | Green 4 | Green 5 | 評価対象外   |
|         | g4 | Green 4     | Green 4 | Green 5 | 評価対象外   | 評価対象外   |
|         | g5 | Green 5     | Green 5 | 評価対象外   | 評価対象外   | 評価対象外   |

### ■評価対象

発行体：GPSS ホールディングス株式会社（証券コード：-）

| 対象       | 発行額 | 発行日        | 償還日        | 評価   |
|----------|-----|------------|------------|--|
| 第1回無担保社債 | 3億円 | 2020年7月31日 | 2023年7月31日 | JCR グリーンボンド評価 : Green1<br>グリーン性評価 : g1<br>管理・運営・透明性評価 : m1 |

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

## 本件グリーンボンド評価に関する重要な説明

### 1. JCR グリーンボンド評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンボンド評価は、評価対象であるグリーンボンドの発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ボンドの資金使途等にかかる管理、運営およ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、当該グリーンボンド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、運営およ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 グリーンボンド評価は、グリーンボンドの発行計画時点または発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 グリーンボンド評価は、グリーンボンド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。グリーンボンドの発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 は発行体または発行体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行為との関係

JCR グリーンボンド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、また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 グリーンボンド評価上の第三者性

本評価対象者と JCR の間に、利益相反を生じさせ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、発行体およ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、また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、結果的正確性、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、また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 グリーンボンド評価は、評価の対象であるグリーンボンドにかかる各種のリスク（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、JCR グリーンボンド評価は 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 グリーンボンド評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。JCR グリーンボンド評価のデータを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンボンド評価のデータを含め、本文書の一部または全部を問わず、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 グリーンボンド評価**：グリーンボンドの発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ボンドの資金使途等にかかる管理、運営およ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、Green1、Green2、Green3、Green4、Green5 の評価記号を用いて表示されます。

### ■グリーンファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・ 環境省 グリーンボンド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
- ・ 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