

JA 三井リース株式会社が実施する GPSS ホールディングス株式会社に対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、JA 三井リース株式会社が GPSS ホールディングス株式会社を実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、JA 三井リース株式会社が GPSS ホールディングス株式会社（GPSS ホールディングス）に実施したサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

GPSS ホールディングスは、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで JA 三井リースと合意した。

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。

なお、本ファイナンスにおいては、2025 年までに温室効果ガスの累積排出回避量 36 万トン（2020 年比約 6 倍）を達成することを SPT とする。

GPSS ホールディングスは、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、運営を手掛ける会社である。GPSS ホールディングスは 2022 年 2 月時点で全国に 83 件 256 MW 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 ホールディングスでは 2020 年、2021 年に 2 年連続にわたって、GRESB のインフラストラクチャー評価において、最高ランクの 5 star を取得するなど、再生可能エネルギー資産や ESG のパフォーマンスが第三者からも高く評価されている。

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 ホールディングスの社名の由来は、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 (GP)」およびグリッドパリティの達成による「持続可能な社会 (Sustainable Society (SS))」であり、GPSS ホールディングスでは、創業以来、サステナビリティ・ビジョンの実現に向けて地域に合った再生可能エネルギーの拡大の取組を進めてきた。

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 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、前述の通り、日本の各地域が有する資源を活用した持続可能エネルギー事業を通じて、持続可能な社会を実現することを企業の使命としている。

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、上記の KPI を設定した。

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、およびエネルギーの供給に関する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「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」、第 6 次エネルギー基本計画および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。また、各地域の実情にあった形で導入を行うことで地域の持続可能性を向上させることは、再生可能エネルギーの導入による政府の中長期的なエネルギーミックスに関する目標達成のみならず、地方創生にも資するものであり、有意義なものであると JCR では評価している。

なお、日本の 2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略やそれを受けた政府のエネルギー基本計画における再生可能エネルギーの 2019 年度から 2030 年度までの割合の増加率が約 2 倍 (18%→36%から 38%) であるところ、SPT を達成するための GPSS ホールディングスの再生可能エネルギーの発電容量の増加割合はそれらを大きく上回っているほか、GPSS ホールディングスの数値目標は、自社の従来ビジネスの目標よりもより高い数値が設定されていることから、本ローンで選定した KPI および SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCR は、融資条件におけるインセンティブ内容について、GPSS ホールディングスと JA 三井リースの双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来まで SPT 進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時の SPT の進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、GPSS ホールディングスは、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、ウェブサイトを開示の予定であり、SPT の進捗状況を確認するための GHG の累積排出回避量に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定である。仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心得や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に GPSS ホールディングス、JA 三井リースおよび JCR の 3 社で本ローンに係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、GPSS ホールディングスおよび社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である本ローンが、SLLP 等に適合してい

ることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン
借入人：GPSS ホールディングス株式会社
貸付人：JA 三井リース株式会社

2022年8月30日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 6 -
2-2-1. GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略	- 6 -
2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 9 -
3. SPT の測定	- 9 -
3-1. 評価の視点	- 9 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 10 -
3-2-1. 自社の過去のトラックレコードとの比較	- 10 -
3-2-2. ベンチマークと比較した野心度について	- 11 -
3-2-3. GPSS の SPT 達成に係るロードマップについて	- 12 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 13 -
4. ローンの特長	- 15 -
4-1. 評価の視点	- 15 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 15 -
5. レポーティングと検証	- 16 -
5-1. 評価の視点	- 16 -
5-1-1. 開示予定項目	- 16 -
5-1-2. 検証	- 16 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 17 -

<要約>

本第三者意見書は、JA 三井リース株式会社が GPSS ホールディングス株式会社（GPSS ホールディングス）に実施したサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

GPSSホールディングスは、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することでJA三井リースと合意した。

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。

なお、本ファイナンスにおいては、2025年までに温室効果ガスの累積排出回避量 36 万トン（2020年比約 6 倍）を達成することを SPT とする。

GPSS ホールディングスは、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、運営を手掛ける会社である。GPSS ホールディングスは 2022年2月時点で全国に 83 件 256 MW 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 ホールディングスでは 2020年、2021年に2年連続にわたって、GRESB のインフラストラクチャー評価において、最高ランクの 5 star を取得するなど、再生可能エネルギー資産や ESG のパフォーマンスが第三者からも高く評価されている。

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 ホールディングスの社名の由来は、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（GP）」およびグリッドパリティの達成による「持続可能な社会（Sustainable Society（SS）」）であり、GPSS ホールディングスでは、創業以来、サステナビリティ・ビジョンの実現に向けて地域に合った再生可能エネルギーの拡大の取組を進めてきた。

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 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。

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

GPSS ホールディングスでは、前述の通り、日本の各地域が有する資源を活用した持続可能エネルギー事業を通じて、持続可能な社会を実現することを企業の使命としている。

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、上記の KPI を設定した。

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、およびエネルギーの供給に関しても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「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」、第6次エネルギー基本計画および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。また、各地域の実情にあった形で導入を行うことで地域の持続可能性を向上させることは、再生可能エネルギーの導入による政府の中長期的なエネルギーミックスに関する目標達成のみならず、地方創生にも資するものであり、有意義なものであると JCR では評価している。

なお、日本の 2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略やそれを受けた政府のエネルギー基本計画における再生可能エネルギーの 2019 年度から 2030 年度までの割合の増加率が約 2 倍（18%→36%から 38%）であるところ、SPT を達成するための GPSS ホールディングスの再生可能エネルギーの発電容量の増加割合はそれらを大きく上回っているほか、GPSS ホールディングスの数値目標は、自社の従来のビジネスの目標よりもより高い数値が設定されていることから、本ローンで選定した KPI および SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、GPSSホールディングスとJA三井リースの双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPT進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時のSPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、GPSSホールディングスは、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、ウェブサイトで開示の予定であり、SPTの進捗状況を確認するためのGHGの累積排出回避量に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年にGPSSホールディングス、JA三井リースおよびJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、GPSSホールディングスおよび社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCRは、今回の第三者意見提供対象である本ローンが、SLLP等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPT の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5つの原則からなる。第1原則は KPI の選定、第2原則は SPT の測定、第3原則はローンの特性、第4原則はレポートイング、第5原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第1原則～第5原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、JA 三井リースが GPSS ホールディングスとの間で 2022 年 8 月 30 日付にて契約を締結した SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPT の測定（野心度）
4. ローンの特長
5. レポートイングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

GPSS ホールディングスは、本ローンの組成に際し、サステナビリティ・ビジョン、方針および特定したサステナビリティ・インパクトの側面に基づき、事業全体にとって中心かつ重要であり、現在および将来の事業にとって戦略的重要性が高い KPI および SPT を以下の通り設定した。

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。

なお、本ファイナンスにおいては、2025 年までに温室効果ガスの累積排出回避量 36 万トン（2020 年比約 6 倍）を達成することを SPT とする。

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化（例えば、SPT の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等）が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、GPSS ホールディングスの持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

2-2-1. GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略

<事業概要>

GPSS ホールディングスは、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、運営を手掛ける会社である。GPSS ホールディングスは 2022 年 2 月時点で全国に 83 件 256MW 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 ホールディングスは、2020 年、2021 年の 2 年連続にわたって、GRESB のインフラストラクチャー評価において、最高ランクの 5 star を取得するなど、再生可能エネルギー資産や ESG のパフォーマンスが第三者からも高く評価されている。

GPSS ホールディングスでは「太陽光」、「風力」、「中小水力」、「地熱」、「バイオガス+WTP」の 5 つを「サステナブルエネルギー」として特定し、これらの拡大に注力している。既に太陽光および地熱では運営実績を有しているほか、風力をはじめとしてその他の再生可能エネルギーの開発についても子

会社を設立し、取り組みを開始している。

＜サステナビリティに関する方針＞

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 ホールディングスの社名の由来は、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 (GP)」およびグリッドパリティの達成による「持続可能な社会 (Sustainable Society (SS))」であり、GPSS ホールディングスでは、創業以来、サステナビリティ・ビジョンの実現に向けて地域に合った再生可能エネルギーの拡大の取組を進めてきた。

GPSS ホールディングスでは、前述の通り、日本の各地域が有する資源を活用した持続可能エネルギー事業を通じて、持続可能な社会を実現することを企業の使命としている。GPSS ホールディングスでは現代社会が必要とするエネルギーを、自社の再生可能エネルギー事業を通じて、温室効果ガスを排出することなく提供することで、日本経済の脱炭素化に貢献することを目標としている。

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 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 サステナビリティ方針

環境に関する方針

- (1) サステナブルエネルギーによる社会の脱炭素化への貢献
- (2) 地域自然環境への配慮
- (3) エネルギー、資源の有効活用
- (4) 気候変動と災害に対するレジリエンスの向上

社会に関する方針

- (5) 事業を通じた地域社会への貢献
- (6) ステークホルダーの健康と安全
- (7) 従業員への取組み
- (8) サプライヤーとの協力

ガバナンスに関する方針

- (9) インフラ事業者としての責任
- (10) コンプライアンス
- (11) 情報開示とコミュニケーション
- (12) 個人情報とデータ保護
- (13) 内部通報者の保護
- (14) 権限移譲

＜サステナビリティ推進体制＞

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。

(図1：サステナビリティガバナンス体制)

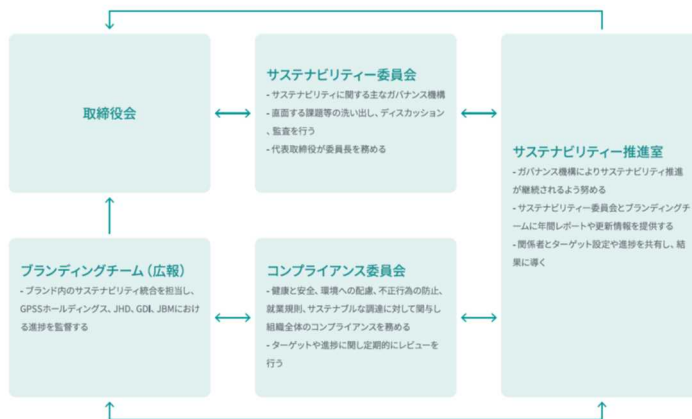
GPSS でのサステナビリティ

サステナビリティ委員会	サステナビリティ委員会の主な目的は、グループ全体の事業活動におけるESG（環境、社会、ガバナンス）のリスクと機会を検討、議論、および実施することです。CEOが議長を務める委員会は、サステナビリティ推進体制に規定されている取締役会に、その目的と計画を毎年報告しています。
サステナビリティ推進室	推進室の役割は、サステナビリティ委員会をサポートし、事業活動や従業員エンゲージメント（従業員と企業の信頼関係、同じ目標の共有）やトレーニングを通じてサステナビリティ関連のイニシアチブを促進することです。
コンプライアンス委員会	コンプライアンス違反に該当懸念のある事項についての対応と決議を行います。
グループ経営委員会	グループ経営方針について、議論する場で、月に1回開催されます。
開発委員会	グループの開発会社およびサステイナブル・ソサエティ・インベストメント・マネジメント（株）のサステナブルエネルギーに係る開発案件について、プロジェクト進行の統括および案件進行の可否を決定しています。

(出所：GPSS グループ サステナビリティレポート 2021)

(図2：サステナビリティ統合フレームワーク)

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は、GPSS グループの事業活動におけるサステナビリティの課題に関する事項を所管し、その具体的目標や活動計画等を検討し、管理するための組織である。サステナビリティ委員会のメンバーは、委員長を GPSS ホールディングスの社長とし、SSIM のサステナビリティ推進室が構成員である。

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。

2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

<GPSS ホールディングスの 2030 年までの KPI について>

GPSS ホールディングスは、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。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、具体的な KPI 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

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。

2020 年 10 月に日本政府は「2050 年カーボンニュートラル」を宣言し、2020 年 12 月に公表された「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」においては、2050 年に発電量の約 50～60%を太陽光発電・風力発電・バイオマス発電・地熱発電等の再生可能エネルギーで賄うことを目標に、最大限の導入を図るものとしている。

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。また、各地域の実情にあった形で導入を行うことで地域の持続可能性を向上させることは、再生可能エネルギーの導入による政府の中長期的なエネルギーミックスに関する目標達成のみならず、地方創生にも資するものであると JCR では評価している。

以上より、本ローンで設定された KPI は、GPSS ホールディングスのサステナビリティ戦略に係る目標と整合的であり、同社の企業価値向上において有意義であると言える。

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPT について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業（Business as Usual）」シナリオを超えているか。
- 2) （可能であれば）ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前（または融資開始と同時に）に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPT 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示さ

れている。

- ✓ 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準（可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定）に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPT の相対的な位置付けについて（例：平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等）
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値（炭素予算等）、国・地域単位または国際的な目標（パリ協定、CO₂の排出ゼロ目標、SDGs 等）、認定された BAT（利用可能な最良の技術）および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

GPSS ホールディングスの設定した SPT は、同社の過去の実績およびベンチマークと比較して野心的な設定である。また、同社の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

3-2-1. 自社の過去のトラックレコードとの比較

GPSS ホールディングスは SLL を借り入れるに際して、自社のサステナビリティ戦略、そこから導き出される KPI および SPT を定めたサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークを定めた。

GPSS ホールディングスでは、上記 KPI および SPT を実現するため、これまでの累積排出回避量、今後 10 年間の投資計画ならびに GHG 累積排出回避量を貸付人および JCR に対して開示した。

（図 3：GPSS ホールディングスの想定累積排出回避量）

年度	2018 年度 実績	2019 年度 実績	2020 年度 実績	2025 年度 (中間目標)	2030 年度 (目標年度)
通常事業 ² — 予測累積回避 量(t-CO ₂)	-14,738	-31,992	-57,597	-325,310	-639,208
予定目標 — 予測累積回避 量(t-CO ₂)	-14,738	-31,992	-57,597	-359,819	-722,080

（引用元：GPSS ホールディングス サステナビリティ・リンク・ローン・フレームワーク）

上記表は、GPSS ホールディングスの想定している累積排出回避量である。本ローンは、返済年が 2027 年であるため、2025 年までの毎年の予測累積回避量が SPT となる。JCR が GPSS ホールディングスから受領した投資予定を確認した結果、SPT を達成する水準（上記表の「予定目標」）

² GPSS ホールディングスにて従来計画していた、サステナブルエネルギーによる発電量およびそこから計算される CO₂削減に関する数値

では、創業以来急速に容量を増やしてきた自社の再生可能エネルギーの発電容量を、さらに 2019 年対比で 2025 年までに 3.5 倍以上増加させる必要がある。また、従来の投資計画と、SPT を達成するための投資計画とを比較すると、SPT を達成するためには、再生可能エネルギー発電容量を 20 数 MW 以上増加させる必要がある。2019 年時点での GPSS ホールディングスの保有する再生可能エネルギー発電設備容量は約 48MW であり、従来計画からの増加幅だけでも、GPSS ホールディングスの従来通りのビジネスから大きくストレッチした水準となる。

3-2-2. ベンチマークと比較した野心度について

GPSS ホールディングスは目標となる 2030 年までの投資計画を有しており、その内容を確認すると、GPSS ホールディングスの再生可能エネルギーの発電容量の増加割合は、ベンチマークとなる日本の 2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略やそれを受けた政府の第 6 次エネルギー基本計画における再生可能エネルギーの 2019 年度から 2030 年度までの割合の増加率である約 2 倍（18%→36%から 38%）と比較して、それらを大きく上回っている。また、エネルギー基本計画における 2030 年度のエネルギー消費量は 2019 年度と同等を想定しているため、総量の増加と割合の増加は同義である。したがって、ベンチマーク対比でも野心度のある目標設定と言える。

(図 4：第 6 次エネルギー基本計画)

		(2019年 ⇒ 現行目標)	2030年ミックス (<u>野心的な見通し</u>)
省エネ		(1,655万kl ⇒ 5,030万kl)	6,200万kl
最終エネルギー消費 (省エネ前)		(35,000万kl ⇒ 37,700万kl)	35,000万kl
電源構成	再エネ	(18% ⇒ 22~24%)	36~38%*
	発電電力量: 10,650億kWh ⇒ 約9,340 億kWh程度		※現在取り組んでいる再生可能エネルギーの研究開発の 成果の活用・実装が進んだ場合には、38%以上の高み を目指す。
	水素・アンモニア	(0% ⇒ 0%)	1% (再エネの内訳)
	原子力	(6% ⇒ 20~22%)	20~22% 太陽光 14~16%
	LNG	(37% ⇒ 27%)	20% 風力 5%
	石炭	(32% ⇒ 26%)	19% 地熱 1%
	石油等	(7% ⇒ 3%)	2% 水力 11%
			バイオマス 5%

(出所：資源エネルギー庁 ウェブサイト)

(図 5 : 第 6 次エネルギー基本計画 2030 年度におけるエネルギー需給の見通し (参考資料))

GW(億kWh)	2030年度の野心的水準	H27策定時
太陽光	103.5~117.6GW (1,290~1,460)	64GW (749)
陸上風力	17.9GW (340)	9.2GW (161)
洋上風力	5.7GW (170)	0.8GW (22)
地熱	1.5GW (110)	1.4~1.6GW (102~113)
水力	50.7GW (980)	48.5~49.3GW (939~981)
バイオマス	8.0GW (470)	6~7GW (394~490)
発電電力量	3,360~3,530億kWh	2,366~2,515億kWh

(出所：資源エネルギー庁 ウェブサイト)

3-2-3. GPSS の SPT 達成に係るロードマップについて

GPSS ホールディングスでは、2030 年度の目標達成に向け、以下の取り組みを開始・準備している。

・自社での開発案件の推進

GPSS ホールディングスでは、自社でサステナブルエネルギーとして定めた太陽光、地熱、風力、中小水力、バイオガスの発電設備の開発を推進している。既に多数の実績のある太陽光に加え、今後 5 年間の開発案件では、地熱、中小水力、風力といったバイオガス以外の 3 つの再生可能エネルギーの案件も推進し、完成させる予定である。

なお、完成した発電所は GPSS ホールディングスが所有し、運営を行っていく予定であることを確認している。

・他社開発案件の取り込み

GPSS ホールディングスでは、自社での開発を進めていくほか、他社が開発中の案件で様々な要因によって運転開始が遅れているものを買取り、自社が有する再生可能エネルギー開発に関するノウハウによって問題点を解消し、運転開始にこぎつけるなどの方策等により、SPT を達成させるだけ自社の再生可能エネルギーの発電容量を増加させる予定である。

本ローンの KPI は、GPSS ホールディングスのサステナビリティ・ビジョン、サステナビリティ方針と整合的であることは前述の通りであり、上記より SPT も GPSS ホールディングスが目指している再生可能エネルギーによるグリッドパリティの達成と持続可能な地域社会の形成という方向性と合致している。また、本ローンの SPT は、融資実行前に予めサステナビリティ・リンク・ローンフレームワークという形で機関決定されており、借入人自身の直近のパフォーマンス水準に基づく定量的なものが設定されている。また、ベンチマークおよび自社のトラックレコードに比しても野心的な目標であると JCR は評価している。また、累積排出量の削減目標達成のために様々な施策が行われていることを確認した。

3-3. JCRによるインパクト評価

JCRは、本ローンで定められたSPTが野心的かつ有意義なものであり、GPSSホールディングスの持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）原則の第4原則で例示されているインパクト評価基準の5要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPTの影響度（インパクトの度合い）を検討した。

多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか

（バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等）

本ローンの目標設定におけるインパクト分野は気候変動緩和の一分野に絞られているが、太陽光以外にも風力・地熱・中小水力・バイオガスとカバーする事業分野は広く、地域社会へのインパクトなど本取り組みにより多様なインパクトが期待される。

対象事業分野：再生可能エネルギー分野

有効性：大きなインパクトがもたらされているか。

（SPTが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPT測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等）

GPSSホールディングスは再生可能エネルギー事業を行う事業会社であるが、売上高・事業活動等について同業他社と比較して現時点での大きなインパクトはない。

しかし、SPTが達成された場合の再生可能エネルギー発電容量は現在の3.5倍以上増加することや、GPSSホールディングスは既に太陽光・風力・地熱・中小水力・バイオマスといった再生可能エネルギー全般をカバーする人材を擁し、開発から運営までワンストップのサービスを提供しており、今後太陽光以外の再生可能エネルギーの開発が活発化した際には、より大きなインパクトが発現する可能性を有している。

効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか

本ローンは、以下の観点から投下資本に対して相対的に規模の大きいインパクトが期待できる。GPSSホールディングスのGHG削減の取り組みによって、各地域に賦存する再生可能エネルギーが地域との協業によって開発され、持続可能な地域社会形成に寄与することが期待できる。また、ワンストップサービスにより、開発から運営まで自社グループ内で完結できることによって、より低コストによる再生可能エネルギーの開発に寄与することができる。

倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い

本項目は本ローンについて対象外である。

**追加性：追加的なインパクトがもたらされているか
SDGsが未達あるいは対応不足の領域への対処を促しているか
SDGs実現のための大きな前進となっているか**

GPSSホールディングスが特定したKPIおよびSPTに対する取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



目標 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9 2030 年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質および土壌の汚染による死亡および疾病の件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

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。



目標 8：働きがいも経済成長も

ターゲット 8.4. 2030 年までに、世界の消費と生産における資源効率を漸進的に改善させ、先進国主導の下、持続可能な消費と生産に関する 10 年計画枠組みに従い、経済成長と環境悪化の分断を図る。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

ターゲット 9.1. すべての人々に安価で公平なアクセスに重点を置いた経済発展と人間の福祉を支援するために、地域・越境インフラを含む質の高い、信頼でき、持続可能かつ強靱（レジリエント）なインフラを開発する。



目標 11：住み続けられる街づくりを

ターゲット 11.3. 2030 年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。



目標 12：つくる責任、つかう責任

ターゲット 12.4. 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質やすべての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。



目標 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 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）および適応の能力を強化する。

4. ローンの特徴

4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPT、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的な特性の変動可能性は、ローンの契約書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、ローンの契約書類の中で言及の予定はあるか。

4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンは、選定された KPI に関し事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、ローンの契約書類に含まれている。KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件について、ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、本ローンの契約書類において、SPT を達成した場合、財務的・構造的な特性を変化させる取り決めとなっていることを確認した。また、KPI の定義、SPT の設定、前提条件についても、同契約書類に記載される。なお、本ローンの実行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に報告する予定としている。

以上より、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載事項も適切であることを JCR は確認した。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、融資実行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

5-1-1. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 貸付人が SPT の野心度合いを測るために有用な情報（借入人の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPT の分析に関する情報等）

可能な範囲で以下の情報について開示：

- ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
- ✓ パフォーマンスの改善が借入人のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
- ✓ KPI の再評価有無、設定した SPT の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

5-1-2. 検証

検証内容（SPT の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

GPSS ホールディングスは、融資実行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPT の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

GPSSホールディングスは、KPIおよびSPTのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、当該年度の実績を、年次サステナビリティレポートおよびGPSSホールディングスのサステナビリティページにおいて定期的に更新し開示を行う予定である。また、SPTに関するパフォーマンスは、外部の第三者による検証を受ける予定である。

また、予期せぬ事情により進捗に遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年にGPSSホールディングス、JA三井リースおよびJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、GPSSホールディングスおよび社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する第三者意見は、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021年5月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が2020年3月に策定し、2022年7月に改訂されたサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの適合性に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況の評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCR は借入人又は借入人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参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえで JCR は、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI が策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則
- ・資金使途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業に係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、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 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、発行人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問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ローンに係る各種のリスク (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、本第三者意見書は 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。本第三者意見は、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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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

第三者意見：本レポートは、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

■サステナブル・ファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ 認定検証機関)
- ・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) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■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