



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。

カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（オリジネーター）

グリーン証券化 エクイティ信託 1 信託受益権

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

オリジネーター	カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社
評価対象	カナディアン・ソーラー グリーン証券化 エクイティ信託 1 信託受益権
分類	信託受益権
配当率	実績配当
信託設定日	2018年8月6日
信託満了日	2037年9月30日
償還方法	信託契約書に定める方法による
資金使途	受託者による匿名組合出資持分の取得

概要

▶▶▶1. カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社の概要

カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（CSP）は、2014年にカナディアン・ソーラー・ジャパン社から分離した、太陽光発電所事業に特化した会社である。主として再生可能エネルギー発電設備（電気事業者による再生可能エネルギーの調達に関する特別措置法第2条第3項に定めるもの）及びこれに付随する再エネ発電設備の開発を行っている。

CSP は、カナディアン・ソーラー・インク (CSI) のグループ会社である。

▶▶▶2. グリーン証券化 エクイティ信託1 信託受益権について

JCR は、CSP が開発を行い、アセットマネージャーとなっている¹匿名組合出資の信託受益権（本信託受益権）に、2019年3月22日にグリーンボンド評価"Green 1"を付与した。本資金による取得資産は、CSP の投資方針に従って開発された2件の太陽光発電設備であり、JCR は、すべての設備について、第三者による技術デューディリジェンスレポート、土壤汚染レポート等を取得した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なく、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。

その後、JCR では、本信託受益権に対し年次でレビューを行っており、直近では 2024 年 12 月 19 日にグリーンボンドレビュー結果として"Green 1"を公表した。

今回のレビューにおいて、JCR では、本信託受益権の発行代わり金の資金使途である2件の太陽光発電設備が現在も問題なく稼働していることを確認している。また、CSP から太陽光発電設備の発電実測量を取り寄せた結果、発電による環境改善効果の発現が継続していることを確認した。

以上のレビューの結果、本信託受益権について、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）」を"g1"、『管理・運営・透明性評価』を"m1"とした。これより「JCR グリーンボンド評価」を"Green1"とした。また、本信託受益権は、「グリーンボンド原則²」及び環境省による「グリーンボンドガイドライン³」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 昨年度までは、CSI のグループ企業であるカナディアン・ソーラー・アセット・マネジメント株式会社 (CSAM) がアセットマネージャーとして資産管理業務を遂行。

² International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2018"
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

³ 環境省「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」
https://greenfinanceportal.env.go.jp/pdf/greenbond_guideline2017.pdf

目次

■ レビュー事項

■ レビュー内容

1. 調達資金の使途
2. 資金使途の選定基準とプロセス
3. 調達資金の管理
4. レポートィング
5. 組織のサステナビリティへの取り組み

■ 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

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オリジネーター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プロセス

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

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、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

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、グリーンファイナンス評価付与時点においてオリジネーターが定めた方法で適切に投資家に対し開示されているか。

5. 組織のサステナビリティへの取り組み

オリジネーターの経営陣がサステナビリティについて、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

今回の評価対象の信託受益権の発行代わり金は、下表記載の太陽光発電設備 2 件（六戸町発電所及び山口秋穂発電所）に対する匿名組合出資持分の取得に全額充当されている。

表 1：資金使途の概要（取得資産一覧）⁴

プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)	期中発電量 (2024/1～2024/12) (MWh) (*)	年間 CO ₂ 削減量 (t-CO ₂)(**)
CSJ 上北郡 六戸町発電所	青森県 六戸町	10,204	11,702	4,506
スマートソーラー 山口秋穂発電所	山口県 山口市	23,830	29,048	14,844
合計		34,034	40,751	19,349

*：想定年間発電電力量は発電所内消費分を除く

**：CO₂削減量計算方法=想定年間発電量×調整後排出係数（令和 5 年度（最新の数値））

JCR は、今回レビュー期間（2024 年 1 月～12 月）において、土砂災害、感電被害及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がないことを確認した。

なお、2 件の太陽光発電設備はいずれも稼働中である。2024 年（1 月～12 月）の発電量は、六戸町発電所では、冬季や 8 月にそれぞれ降雪や日照不足といった事象があったが、年間発電量は予測値を上回る結果となった。山口秋穂発電所では、日射量が低い時期もあったが、年間では予測値を上回って順調に発電が行われている。

年間 CO₂排出削減量は、引き続き当初評価よりも減少しているが、これは太陽光発電設備が所在しているそれぞれの地域における代表的な電力会社の排出係数が減少している影響のためである。

2. 資金使途の選定基準とプロセス

JCR では初回及びレビュー評価時点において、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、CSP に対するヒアリングによる確認を行い、初回評価時点からの変化はないと判断した。また、透明性についても初回評価時点の評価レポートの記載によって確保されていると判断している。

3. 調達資金の管理

JCR では資金管理について、初回及びレビュー評価時点において妥当と評価している。信託受益権の発行によって集められた資金の全額が既に 2 件の太陽光関連設備の匿名組合出資に充当されているため、追跡管理は不要である。

⁴ 技術デューディリジェンス報告書、CSP 提供資料より JCR 作成。

4. レポートイング

資金充当状況レポートイング

JCR は、信託受益権で調達した資金は 2 つのプロジェクトの太陽光発電設備に係る匿名組合出資持分の取得に即時に充当されることを初回評価時に確認している。また、信託財産状況報告書が年に 1 回投資家に送付されており、充当状況について定期的な開示が行われていることを確認した。

インパクト・レポートイング

2 件のプロジェクトの環境改善効果については、本レポートにより投資家に対して年に 1 回、発電量の実測値から所定の計算方法により計算した CO₂ 削減量の開示を行っている。

5. 組織のサステナビリティへの取り組み

CSI のサステナビリティに対する取り組み

CSP の親会社である CSI は、CSI グループとして、環境と職場の安全に関する方針である "Canadian Solar Environmental, occupational Health and Safety Policy" を制定している。これは、CSI として環境に優れた取り組みを達成するために汚染防止、省エネルギー、廃棄物削減、危険及び規制物質の管理を追求するために策定されたものであり、具体的な原則及び目標は以下のとおりである。

Canadian Solar Environmental, occupational Health and Safety Policy

- CSI がビジネスを行う全ての地域における環境・健康及び安全に関する法令を遵守すること
- 従業員、ビジネスパートナー、訪問者、顧客及び地域のコミュニティに対して健全な職場環境を提供すること
- 危険性の明確化及びリスクの低減を通じた、環境・健康及び安全に関するインシデントが起きない職場の絶え間ない追求を行う
- 環境・健康及び安全はすべてに対する責任である。安全な職場の創造と労働による傷病を起こさないためにリーダーシップとコミットメントを発揮し、従業員の関与を奨励する。すべての従業員に対して、経営陣の全面的な支援の下、安全に関する各個人の責任を強調する
- 継続的な環境・健康及び安全に関する方針、方法及び実行のために、会社の環境・健康及び安全に関するパフォーマンス及び経営システムを定期的及び継続的に監視、計測及び分析する
- 経営陣は、安全、健康及び環境的に健全な職場を保証するために訓練、システム及び資源の提供に責任を負う
- 安全、健康及び環境に関する事象は報告され、大きな事象については調査が行われる

上記の方針及び目標を達成するため、CSI グループの経営陣は取組みを行うことを宣言している。

また、CSI は自社のビジネスが環境に与える影響についても重視しており、2030 年までに自社で使用する電力をすべて再生可能エネルギーによって賄うことを表明しているほか、生産量 (MW)当たりの水使用量の削減及び廃棄物の削減に取り組んでおり、それぞれ 2029 年に 410/MW、6.1t/MW まで削減することを目指している。



図 1：生産量当たり水原単位及び廃棄物原単位⁵

また、CSI は太陽光発電事業のグローバルプレイヤーとして、世界中に太陽光発電を広げることを目標としている。JCR では、CSI は ESG に関する要素をビジネス及び戦略的な決定の際に重視しており長期的なサステナビリティの達成のために実務の改善に引き続き取り組んでいることを確認している。

CSI では、取締役、執行役員などの経営陣に加えて、世界中の従業員から意見を収集しているほか、外部のステークホルダーとして、顧客、サプライヤー、投資家、貸付人、地域コミュニティ、業界団体、NGO、メディア及び科学コミュニティ等多様なプレイヤーからの意見を反映したマテリアリティ（重要課題）の策定を行っている。CSI における ESG 戦略及び行動は、マテリアリティの分析によって行われており、それらは、サステナビリティに関する戦略を司るチーフ・サステナビリティ・オフィサー (CSO) やサステナビリティ委員会によって振り返りが行われ、更なる機会とリスクの最小化、ビジネスへ ESG を統合する際のより良い取り組みに活かされている。サステナビリティ委員会は、経営陣 3 名からなり、サステナビリティに関する取り組みと、それに関する機会とリスクを分析し、CSI の長期的な戦略及びビジネスの発展に寄与するために設置されている。サステナビリティ委員会は年 2 回以上開催され、ESG に関する事項の振り返りを行っている。

CSP 及び CSAM の環境・社会に対する取り組み

CSP は CSI の環境及び社会に対する方針を遵守し業務を行っている。CSP では、2019 年に同社が開発した太陽光発電所が所在する鳥取県大山町において、「大山カナディアン・ガーデン」を開設し、大山町に寄贈するなど、地域貢献についても積極的に行っている。

また、CSP は、カナディアン・ソーラー・アセットマネジメント株式会社 (CSAM) というアセットマネジメント会社を保有している。CSAM では、2019 年 8 月にインフラ投資法人の国内資産運用会社として初めて UN PRI への署名を行っている。これは CSAM としてより一層 ESG の要素を考慮して業務を行っていく姿勢の表れの一つであると JCR では評価している。また、2022 年 3 月には代表取締役社長を委員長とするサステナビリティ委員会を新設し、気候変動対応を含む ESG 課題についての協議を開始している。加えて、TCFD により提言された、気候変動に関する情報開示の推奨項目である「ガバナンス」、「戦略」、「リスク項目」、「指標と目標」に沿った開示を 2022 年 2 月 14 日に実施している⁶。

⁵ 出典：Canadian Solar Sustainability Report 2024

⁶ 出典：CSIF TCFD 提言に基づく情報の開示に関するお知らせ <https://ssl4.eir-parts.net/doc/9284/tdnet/2085625/00.pdf>

さらに、2023年2月には、SDGsに関する取り組みを強化する目的で、CSAMとカナディアン・ソーラー・インフラ投資法人が共同でマテリアリティ（重要課題）を特定し、各課題に対して目標を設定することで、目標達成に向けたPDCAを回していくことを謳っている。

	マテリアリティ	目指す姿	主要課題	関連するSDGs
創出する価値	再エネの創出・提供とGHG削減への寄与	需要家の再エネニーズに対応した再エネの供給増とGHG削減貢献の拡大	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人の資産拡大 気候関連リスク・機会の管理 グリーンファイナンスによる資金調達 	 
価値創出の源泉	資産の長期的価値の最大化	高品質・高効率な太陽光発電設備の導入と、高度なO&Mサービスによる長期安定稼働の実現	<ul style="list-style-type: none"> 高品質・高効率な設備の調達・設置 O&Mサービスを通じた性能維持 	  
	人材育成・能力開発	再エネ分野における高度な専門知識・技術を備えた人材の育成と働きやすい職場環境の整備	<ul style="list-style-type: none"> 人的資本開発 働き方改革 	 
	社員の健康と安全の確保	社員一人一人が心身ともに健康で安全に働ける環境整備を通じた生産性・幸福度の向上	<ul style="list-style-type: none"> 健康経営 労働安全衛生 	 
持続的な価値創出を支える経営基盤と重要課題	ガバナンス、コンプライアンス、リスク管理の充実・強化	持続的な成長と投資主価値の向上に資する高度なガバナンス体制の確立	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス コンプライアンス リスク管理 利益相反策、腐敗防止 	
	社会的責任の遂行	人権尊重、環境保全等の課題に対する、ステークホルダーと連携した社会的責任の確実な遂行	<ul style="list-style-type: none"> 人権の尊重 CSR調達（パネル製造による環境負荷低減） 自然資本・生物多様性への配慮 太陽光設備の廃棄段階の管理 	    
	地域社会との連携	積極的なコミュニケーションや地域貢献活動を通じた地域コミュニティとの信頼関係の深化	<ul style="list-style-type: none"> 地域コミュニティとの協力体制 	
	適切な情報開示と透明性の確保	ステークホルダーに対する適時的確な情報提供の実践	<ul style="list-style-type: none"> 開示イニシアティブへの対応 	

図 2 : CSAM マテリアリティ一覧⁷

以上から、JCRはCSI、CSP及びCSAMの経営陣が環境問題を経営の優先度の高い重要課題と位置づけているほか、専門的知見を有する部署及び外部機関との連携によって具体的な取り組みを推進していると評価している。

⁷ 出典：カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 ESG レポート（2025年2月発行）

レビュー結果

Green 1

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる信託受益権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% 充當されており、資金充当対象資産は、当初想定した環境改善効果を発現していることを JCR は確認した。

		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

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

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を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行為との関係

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 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、た。ただし、当該情報には、人為的、機械的、又は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、明示的であると暗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、遗漏、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はありません。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、改変等をする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 (気候債イニシアチブ認定検証機関)

■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