

23-D-0548
2023年8月17日

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

JCRでは、2022年6月30日に、カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（CSP）が開発した2件の太陽光発電設備への投資を資金使途とする信託受益権に対しレビューを行い、グリーンボンドレビュー結果として“Green 1”を公表した。主な概要は以下のとおりである。

（以下、2019年3月22日の評価レポートより抜粋）

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・不動産等の開発を行っており、CSPの子会社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CSPの開発した資産を運用している。

CSPならびにCSAM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。

今次評価対象は、CSPが開発を行いCSAMがアセットマネージャーとなっている匿名組合出資の信託受益権である。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、すべて第三者による技術デューデリジェンスレポート、土壌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。

（以上抜粋終わり）

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、CSAM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。

今回レビュー対象の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¹」及び環境省による「グリーンボンドガイドライン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 International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2018"
<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 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. 調達資金の用途

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発行体が定めた方法で適切に行われたか。

2. 資金用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. 組織のサステナビリティへの取り組み

発行体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）³

プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)(*)	期中発電量 (2022/1~2022/12) (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	11,605	5,304
スマートソーラー 山口秋穂発電所	山口県 山口市	23,830	31,885	16,612
合計		34,034	43,490	21,916

*：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3年度（最新の数値））

JCR は、今回レビュー期間（2022 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。2022 年（1 月～12 月）の発電量は、六戸町発電所では、降雪や日照不足の影響もあったが、年間発電量は予測値とほぼ同等であったことを JCR は確認している。山口秋穂発電所については、予測値を上回って順調に発電が行われている。

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、CSAM 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。

³ 技術デューデリジェンス報告書より JCR 作成。

4. レポーティング

資金充当状況レポーティング

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・レポーティング

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

CSAM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、汚染防止、省エネルギー及び廃棄物の削減に努めている。この方針の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さ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り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 2026 年に 463t/MW、3.5t/MW と大幅に削減することを目指している。

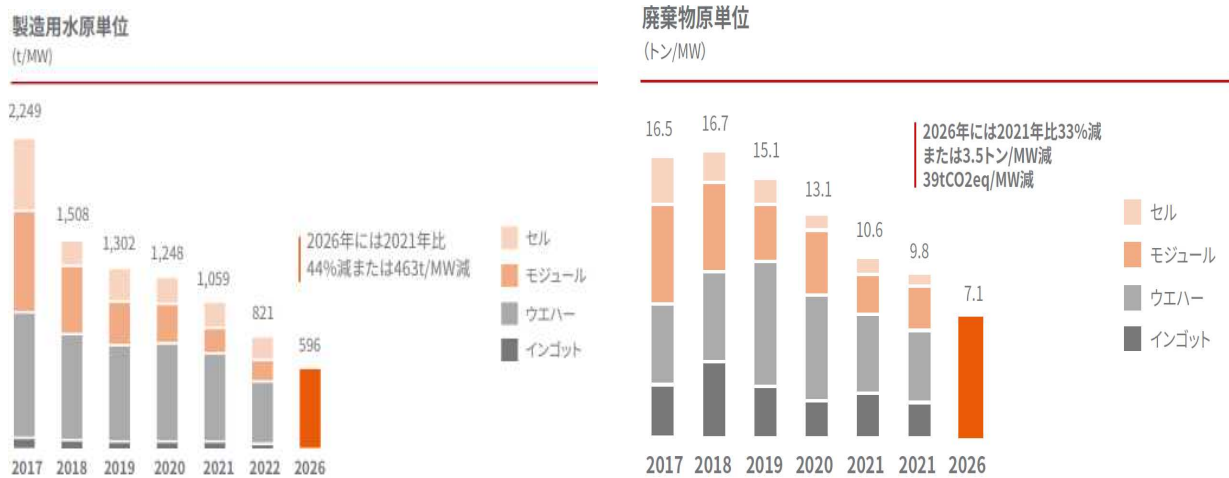


図 1：生産量当たり水原単位及び廃棄物原単位⁴

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为目标としている。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 では現在マテリアリティ（重要課題）の特定を進めており、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もらっている。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。

CSAM の環境・社会に対する取り組み

CSAM 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おり、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。

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

⁴ 出典：Canadian Solar Sustainability Report 2021（日本語）

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⁵。

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。

本投資法人のマテリアリティ	概要	関連するSDGs	
E	GHG排出及びエネルギー削減	京都議定書/パリ協定に基づく環境への影響に配慮し、本投資法人等の行う事業におけるGHG排出を極力抑え、また、本投資法人等が行う事業を拡大することによる社会全体の排出削減にも寄与することを目的とする。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策
	気候変動対応	スポンサーであるカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社とともに、地球環境に配慮しながら、地域における持続可能な経済社会の構築に寄与するため、再生可能エネルギーの発電設備等を主たる投資対象として運用しており、ESG 理念における環境を主軸にしたビジネスを展開しております。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策 12 持続可能な消費と生産
	環境への影響の管理	太陽光発電設備開発時及びパネル等の設備廃棄時における環境への影響を把握・管理することで環境への影響を軽減することを目的とする。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策 12 持続可能な消費と生産
S	人的資本開発	運用会社はカナディアン・ソーラー・グループの考え方を踏襲し、従業員は最も重要な資産であるとの認識のもと、彼らが本投資法人及びカナディアン・ソーラー・グループの安定的な競争優位性をもたらす、ミッションや目標達成の力ギとなると考えています。	4 質の高い教育をみんなに 8 豊かになりつつも持続可能な経済を創出
	労働安全衛生	従業員の労働安全衛生はカナディアン・ソーラー・グループにおけるトッププライオリティとしての位置付けに準拠し、運用会社においても最重要との認識のもと、発電所の管理/運用におけるリスクを認識し、ビジネスパートナーの従業員の安全確保にも努めています。	3 健全な気候 4 質の高い教育をみんなに 8 豊かになりつつも持続可能な経済を創出
	人権とD&I	運用会社は従業員が創造的刺激を得られる開かれた作業環境において、自身の潜在能力を発揮できるような職場を提供するよう務めなければならない。また全従業員に公平で適切かつ安全な職場を提供するという高い基準に対する責任を維持しなければならない。	4 質の高い教育をみんなに 8 豊かになりつつも持続可能な経済を創出 5 性別平等
G	コーポレートガバナンス	金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく運用業者として、投資主の価値向上に向けた態勢整備を行うと伴に、意思決定プロセスにおけるPDCAサイクルを継続的に見直すこととしてしています。	16 公正な裁判と法の支配
	リスクマネジメント・コンプライアンス	コンプライアンス研修等を通じたコンプライアンス意識の浸透、内部管理体制及びリスク管理態勢の整備を行っています。	16 公正な裁判と法の支配
	ESG情報開示と透明性	東京証券取引所の定める適時開示内容にとどまらない開示内容の充実及び適時性を確保し、あらゆるステークホルダーに対して適時的確な情報提供に努めます。	17 持続可能な消費と生産

図 2：CSAM マテリアリティー一覧⁶

以上から、JCR は CSI、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。

⁵ 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>

⁶ 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（2023 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) 梶原 康佑・後藤 遥菜

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できません。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が定める 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