

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

カナディアン・ソーラーデュアルテナーグリーンプロジェクトボンド信託(茨城/広島) 信託受益権および信託 ABL

【据置】

信託受益権格付	BBB+
ABL格付	BBB+

■格付事由

本件は、カナディアン・ソーラーグループが茨城県笠間市および広島県広島市にて手掛けている3サイトにおけるメガソーラー事業を対象とするプロジェクトファイナンスにかかる格付である。

1. 本プロジェクトの現状

CS 茨城来栖合同会社、CLEAN ENERGIES MALLORCA 合同会社、CS 広島鈴張合同会社がメガソーラー事業を行っている茨城県来栖サイト、茨城県笠間サイト、広島県鈴張サイトは、それぞれ22年3月、21年4月、22年4月に商業運転を開始した。いずれもカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社をAM業務受託者、カナディアン・ソーラーO&M ジャパン株式会社をO&M業務受託者とするプロジェクト管理態勢が敷かれている。

2. キャッシュフロー分析

太陽光発電所の開発段階においては、コストオーバーラン/タイムオーバーランリスクやEPC業者の事業遂行にかかるリスク、太陽光パネルなどの部材提供にかかるリスクといった開発リスクが存在する。また、商業運転開始後については、固定価格買取制度による買取価格を前提に、各サイトにおける日射量の変動やパネルの経年劣化を想定した発電量予測やプロジェクト運営費用の見積もりを踏まえて、キャッシュフロー分析を行う必要がある。

本プロジェクトでは、引渡間近の1サイトを除き、太陽光発電所の建設工事が既に完了している。開発段階におけるコストオーバーラン及びタイムオーバーランが一定程度発生したものの、リザーブの範囲内に収まっていることや初回の元本返済日までに商業運転を開始できたことから、格付対象の信託受益権及び信託 ABL の償還及び返済に影響は見られない。また、商業運転開始後の発電量について、12ヶ月以上の実績数値がある茨城県笠間サイトでは、当初の予測値をやや下回って推移している。一定のトラックレコードが蓄積された時点で、3サイトの合算ベースの発電量や売電収入、運営費用などの実績値と当初の予測値との差異を検証する必要がある。

3. 格付評価

各サイトにおける商業運転の開始によって太陽光発電所の開発リスクが相当程度低減している。返済スケジュールに対する想定キャッシュフローは格付水準に照らして一定の余裕があるものの、発電設備の初期不良や地盤の不安定性などへの懸念の解消、また商業運転開始前に実施したキャッシュフロー予測の精緻な検証には、もう暫く各サイトの運営状況を確認する必要がある。

以上から、本信託受益権および信託 ABL の格付を「BBB+」据え置きとした。

(担当) 杉浦 輝一・中川 哲也

■格付対象

【据置】

対象	当初発行金額/実行金額	信託満了日	クーポン・タイプ	格付
信託受益権	24.8 億円	2041 年 3 月 14 日	固定	BBB+
信託 ABL	56.2 億円	2041 年 3 月 14 日	固定	BBB+

<発行の概要に関する情報>

信託設定日	2021 年 3 月 24 日
受益権譲渡日/ABL 実行日	2021 年 3 月 24 日
償還/返済方法	スケジュール償還/返済
流動性・信用補完措置	なし ※裏付となる貸付債権における流動性補完・信用補完として、現金準備・優先劣後構造

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

委託者	ゴールドマン・サックス証券株式会社
受託者	三菱 HC キャピタル信託株式会社
メガソーラープロジェクト 運営会社	CS 茨城来栖合同会社 CLEAN ENERGIES MALLORCA 合同会社 CS 広島鈴張合同会社
アセットマネージャー	カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社
O&M	カナディアン・ソーラーO&M ジャパン株式会社
アレンジャー	ゴールドマン・サックス証券株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	メガソーラープロジェクト運営会社への貸付債権
---------	------------------------

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2022 年 7 月 15 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「プロジェクト・ファイナンス」（2012 年 8 月 28 日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) CS 茨城来栖合同会社
CLEAN ENERGIES MALLORCA 合同会社
CS 広島鈴張合同会社
(アレンジャー) ゴールドマン・サックス証券株式会社
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・格付対象商品および裏付資産に関する、関係者から入手した証券化関連契約書類

なお、上記については関係者が証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。

8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：

JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。

9. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■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ことを問わず、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ことを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用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の格付は、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。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、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。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO登録状況

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。

■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