

————— JCR グリーンローン評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. —————

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンローン評価の年次レビュー結果を公表します。

## カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 長期借入金のレビューを実施

借 入 人 : カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（証券コード：9284）  
評 価 対 象 : カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人による下記借入金  
分 類 : 長期借入金  
借 入 額 : 170 億円  
利 率 : 6 か月 TIBOR+0.45%  
借 入 実 行 日 : 2021 年 3 月 8 日  
返 済 期 限 : 借入実行日より 10 年後の応当日  
返 済 方 法 : 一部分割返済  
資 金 使 途 : 太陽光発電設備の取得資金

### <グリーンローンレビュー結果>

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、2021 年 3 月 8 日に、カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（CSIF）の再生可能エネルギー発電設備の取得を資金使途とする長期借入金に対して、JCR グリーンボンド評価”Green 1”を公表した。主な概要は以下のとおりである。

（以下、2021 年 3 月 8 日の評価レポートより抜粋）

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（CSIF）は、東京証券取引所のインフラファンド市場に 2017 年 10 月 30 日に上場した投資法人である。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・不動産等並びに再エネ発電設備に関連する再エネ発電設備・不動産対応証券に投資することを目的としている。CSIFは、カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社(CSP)がスポンサー、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)が資産運用会社である。

CSIFは2020年12月末時点で日本全国に23発電所123.1MW(パネル出力)の太陽光発電設備を有している。CSIFでは、垂直統合型モデルの下で太陽光発電事業の幅広い事業領域をカバーする、スポンサーのカナディアン・ソーラー・インク(CSI)を中心とするカナディアン・ソーラー・グループと相互に協働し、再生可能エネルギーのバリューチェーンを構築することで、我が国における再生可能エネルギーの導入拡大を通じた「地球環境への貢献」を目指すとともに、「持続可能な社会の実現」及び「地域社会の活性化」にも寄与することを目指している。

今般の評価対象は、CSIFによる借入金(本借入金)である。本借入金の資金用途は、CSIFによる太陽光発電設備2件の取得資金に充当される。JCRでは、CSAMから提出された資料から、計2件の太陽光発電設備によって、年平均約25,100tのCO<sub>2</sub>削減効果があることを確認した。また、資金充当の対象となっている2件の太陽光発電設備による環境に対するネガティブな影響は特定され、その懸念も小さいことを確認した。

CSIFでは、グリーンプロジェクトの適格基準や選定におけるプロセスが定められているほか、調達された資金は借入実行後速やかに2件の太陽光発電設備の取得資金に充当される予定であること、資金充当状況および環境改善効果に関するレポートは定期的に公表予定であり、環境改善効果に係るKPIも適切であること、CSIFの組織としての環境への取り組みも、カナディアン・ソーラー・グループの一員としてグループ一体となって積極的に行われていることから、JCRではCSIFが適切な管理運営体制を構築し、調達を行うグリーンファイナンスに関して高い透明性を有していることを確認した。

(以上抜粋終わり)

JCRでは、本借入によって取得されたCSIFの太陽光発電設備2件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、CSIFが毎月発表している「太陽光発電所月次発電電力量実績」を確認し、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。

この結果、今回のレビュー対象の長期借入金について、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(資金用途)」を“g1”、「管理・運営・透明性評価」を“m1”とした。これより「グリーンローン評価」を“Green 1”とした。また、本借入金は、グリーンローン原則<sup>1</sup>及び環境省によるグリーンボンドガイドライン<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> LMA (Loan Market Association), APLMA (Asia Pacific Market Loan Association), LSTA (Loan Syndications and Trading Association) Green Loan Principle 2021 <https://www.lma.eu.com/>

<sup>2</sup> 環境省 グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン <http://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

## 2. 借入後レビュー事項

本項では、借入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)

グリーンローン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、グリーンローン評価付与時点において借入人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及び透明性

グリーンローン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変更はないか。

### (3) 資金管理の妥当性及び透明性

グリーンローン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

グリーンローン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、グリーンローン評価付与時点において借入人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

借入人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. 今回の評価対象の借入金が充当された資産は太陽光発電設備 2 件である。借入金は既に全額が資産の取得に充当されている。

(プロジェクトの概要)

プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)(*)	想定期中発電 電力量 (2021/3～ 2022/5) (MWh)	期中発電量 (2021/3～ 2022/5) (MWh)	年間 CO <sub>2</sub> 削減量 (t-CO <sub>2</sub> )(**)
CS 日出町第二 発電所	大分県 日出町	53,404	80,590	76,999	28,489
CS 大河原町 発電所	宮城県 大河原町	7,515	11,500	11,523	6,003
合計		60,919	92,090	88,522	34,493

\* : 出力規模ベースの発電出力を記載している。

\*\* : CO<sub>2</sub>削減量計算方法=想定年間発電量×調整後排出係数 (令和 2 年度 (最新の数値))

(引用元 : CSIF 有価証券報告書、技術デューデリジェンス報告書ならびにプレスリリースより)

- b. 資金充当を行った太陽光発電設備は全件が稼働中である。今回レビュー期間 (2021/3～2022/5) の発電量は、2021 年間で、3 月から 5 月および 2021 年 8 月から 10 月にかけて九州地方の悪天候および 2021 年の冬にかけて東北地方での悪天候の影響により発電量が減少したものの、その他の期間はおおむね予想発電量を上回り、期間を通しては予想発電量対比でわずかな減少にとどまり、環境改善効果の発現が継続している。
- c. 今回レビュー期間 (2021/3～2022/5) において、九州電力管内および東北電力管内で出力制御が行われ、CSIF が保有している一部の太陽光発電設備においても出力制御が行われ、発電量についても一定程度に影響を受けたことを確認している。CSIF は、出力制御への対応として出力制御の回数・時間を減じられる出力制御のオンライン化対応を順次行い、資金使途の対象である 2 件の太陽光発電所でも、オンライン化が完了している。対応した発電所では出力制御の時間帯が従来の半分となるなど、出力制御による発電量の減少の影響が緩和されていることを確認した。
- d. 今回レビュー期間 (2021/3～2022/5) において土砂災害、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がないことを確認した。

#### (2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性及び透明性

JCR では初回評価時点において、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、CSIF に対するヒアリングおよび有価証券報告書等の確認を行った結果、初回評価時点からの変化はないと判断した。また、透明性についても有価証券報告書への記載によって確保されていると判断している。

### (3) 資金管理の妥当性及び透明性

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。借入金の全額が既に太陽光関連設備の取得に充当されており、その後も充当状況に変化はないため、追跡管理は不要である。

### (4) レポート体制

#### a. 資金の充当状況に係るレポート

JCR は、取得資産の状況は、年に 2 回公表される有価証券報告書で定期的な開示がなされていることを確認し、借入金は既に太陽光関連設備の取得に充当されたことを CSIF へのヒアリングにて確認済である。加えて、JCR では CSIF のレポートについて、有価証券報告書を確認し、本借入が太陽光発電設備取得資金として充当され、その後も変化がないことを確認している。

#### b. 環境改善効果に係るレポート

環境改善効果については、月次で「太陽光発電所月次発電電力量実績」が公表され、その中で CSIF が保有するポートフォリオ全体の CO<sub>2</sub> 削減量が公表されている等、定期的なレポートが行われていることを確認している。

### (5) 組織の環境への取り組み

#### a. CSI の環境・社会に対する取り組み

CSP の親会社であるカナディアン・ソーラー・インク (CSI) は、環境及び社会配慮に対してより広範かつ深く貢献している。2021 年 7 月に公表された 2020 年のサステナビリティレポートによれば、環境・社会配慮面での同社の達成した実績は以下の通りである。

- i. CSI が建設した太陽光発電所からの発電量は 5.7GWp 以上に上っている。
- ii. 2017 年からの比較で水使用量は 1MW あたり約 44%削減された。
- iii. 2020 年時点で 2017 年と比較して製造 1KW あたりの CO<sub>2</sub> 排出量は、約 20%削減された。

また、CSI では、初めて 5 年間のローリングターゲットでの MW 当たりの温室効果ガスの排出削減目標、電力消費量削減目標、水使用量削減目標、廃棄物削減目標の 4 つの目標を定めた。CSI は、これらの目標達成については、より効率的な太陽光モジュールの製造等によって達成することを目指している。

JCR では、このような目標を定めたことは、CSI としてより長期的な目標にコミットするという意思の表れであると評価している。

なお、CSI は、社会配慮面においても優れた実績を収めている。

i. CSI では、2020 年に発生した新型コロナウイルスによる世界的流行に際し、自社の従業員の安全対策を行ったうえで、以下の取り組みを行っている。

CSI の中国の工場では、医療品を製造して輸出を行ったほか、カナダ、スペインの地方政府、ドイツにある病院、イタリア赤十字にマスクの寄付を行った。加えて、マドリッドにある病院には ICU 向け多機能モニターを寄贈、イタリアの病院に対して寄付を行うなど、新型コロナウイルスが及ぼす社会への影響に対して諸機関と協力して支援を行っている。

ii. 2020 年は、全雇用者数 (約 14,000 名) に対して、年平均 20.4 時間のトレーニングプログラムを実施した。

iii. フェアトレードに関する原則を有し、労働問題を有する鉱山や強制労働を行っている企業とのビジネスを行わないことなどを通じて、自社の従業員やステークホルダーにとって働きやすい環境を提供している。

上記の通り、CSI は環境・社会配慮面で様々な取り組みを行っているほか、ESG に関する取り組みの改善を主導するために、Chief Sustainability Officer を新たに任命した。さらに、SASB、TCFD、GRI 等に準拠しサステナビリティに関する情報開示を積極的に行っている。また、前述の通り環境に関する KPI を設定しているほか、ESG の取り組みがビジネスにおける決定とつながるような仕組みを作っている。

なお、CSI では環境に関する部署として Health and Safety Department を有し、ISO14001 等の環境マネジメントを実践しているほか、ISO14001 の取得にあたっては TÜV Rhineland 等の外部の専門家とも協力しながら業務を遂行している。

## b. CSIF の環境への取り組み

CSIF 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、CSIF の資産運用会社である 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、CSIF は 2022 年 2 月に TCFD 提言に基づく情報の開示を行い、気候変動によるリスク、機会の特定を行って CSIF の保有資産に与える影響等について開示している。

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。第 1 回のサステナビリティ委員会では、TCFD において特定された移行リスクについて対策が協議されており、欧州におけるサステナビリティ関連開示規則（SFDR）への対応に反映される予定である。

JCR ではこれらは、CSIF においても、経営陣が環境問題を優先度の高い経営課題として位置付けており、具体的な取り組みを行っていることの表れであると評価している。

## 4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる長期借入金は当初想定されていた資金用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 グリーンローン評価マトリックス】

		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

(担当) 梶原 康佑・後藤 遥菜

## 本評価に関する重要な説明

### 1. JCR グリーンローン評価の前提・意義・境界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンローン評価は、評価対象であるグリーンローン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ローン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、当該グリーンローン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 グリーンローン評価は、グリーンローンの調達計画時点又は調達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 グリーンローン評価は、グリーンローン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。グリーンローン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 グリーンローン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 グリーンファイナンス評価上の第三者性

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 グリーンローン評価は、評価の対象であるグリーンローン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 グリーンローン評価は 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 グリーンローン評価は、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 グリーンローン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 グリーンローン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。

JCR グリーンローン評価：グリーンローン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ローン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
- ・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