

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・インフラ投資法人（証券コード:9284）

【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A

■格付事由

- カナディアン・ソーラー・プロジェクト（CSP）をスポンサーとする上場インフラファンドで、太陽光発電設備を主な投資対象とする。21年7月現在25発電所（パネル出力合計183.9MW、取得価格総額800億円）と上場インフラファンドの中で最大規模にある。格付は、再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT）を裏付けとするキャッシュフローの安定性、資産規模の拡大と分散の進展、発電所の管理状況、保守的な財務運営方針などを反映している。開発パイプラインは豊富であり、財務健全性を高めつつ運用資産の成長と品質維持を確保していくことが今後のポイントである。
- 運用資産は、専らCSPの属するカナディアン・ソーラー・グループが製造するパネルを採用し、CS日出町第二（パネル出力53.4MW）、CS益城町（同47.6MW）など大規模発電所を抱える。20年9月及び21年3月にCS日出町第二を含む4件の発電所（パネル出力合計64.2MW、取得価格総額314億円）を追加取得し、資産規模の拡大と発電所の分散が進んでいる。21年6月までの直近12か月平均の発電実績は、出力制御の影響を受けているものの、概ね想定通りの発電量となっている。単位当たりの日射に対する発電効率を表すPRは、運用資産全体では太陽高度の低い時期に影の影響などで低下する傾向がみられるが、かかる影響を考慮後も適切なO&M業務を通じ安定したキャッシュフローを創出可能な水準に管理されている。運用資産に占める九州電力管内の構成比が大きく、出力制御の影響を受けやすい状況にあるが、一部の発電所において影響を緩和するための設備投資も行われ、運用資産全体のキャッシュフローに対する影響は、現状問題のない範囲に留まる。
- 財務運営方針は保守的で、財務の健全性は良好な水準に維持されている。時価LTVの上限を原則として60%とされているが、当面の運営目線としてより保守的に時価LTVで50%台前半（消費税ブリッジローン含まず）にコントロールしている。設立以来、FITに裏付けられた安定したキャッシュフローが、有利子負債の元利払い負担に対し、十分な余裕を確保して推移している。また、固定金利比率は約9割と高い水準にある。CSPの開発パイプラインは開発中資産を含め20年12月末で300MW超と豊富にある。CSPは、21年2月にマッコリー・グループと共同で220億円規模のファンドを設立、当ファンドの活用によりパイプラインが充実することが期待されよう。本投資法人はこれらを背景に中期的に資産規模1,000億円を目指しており、JCRでは財務健全性を高めつつ外部成長戦略を実現していけるか注目している。

（担当）杉浦 輝一・滝口 経二

■格付対象

発行体：カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付及び適格機関投資家限定）	11億円	2019年11月6日	2024年11月6日	0.71%	A

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保投資法人債 (特定投資法人債限定同順位特約付) (グリーンボンド)	38億円	2021年1月26日	2026年1月26日	0.800%	A

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：2021年7月14日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 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)、「上場インフラファンド」(2016年12月16日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人
- 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：
・格付関係者が提供した監査済財務諸表
・格付関係者が提供した資産内容、契約、業績、経営方針などに関する資料および説明
- 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、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、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。
- 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。

■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。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