25-D-0495
2025 年 7 月 15 日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンファイナンス・フレームワーク評価の
レビュー結果を公表します。

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人

グリーンファイナンス・フレームワーク	据 置

総合評価	グリーン性評価（資金使途）	管理・運営・透明性評価
Green 1(F)	g1 (F)	m1 (F)

発行体/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 グリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶1. カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人の概要

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 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、日本における再生可能エネ

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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。

▶▶▶2. CSI、CSIF および CSAM の ESG 経営及び脱炭素に向けた取り組み

CSIF の資産運用会社である CSAM の最終親会社である 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。

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 GHG 排出量、エネルギー使用量、水使用量及び廃棄物の削減に取り組んでおり、それぞれ 2029 年の削減目標を設定している。

CSIF の資産運用会社である 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いる。また、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国連責任投資原則（UN PRI）への署名を行っている。UN PRI への署名後は、2020 年 12 月末に ESG の基本ポリシーとして、「国連責任投資原則に係るアプローチ」を策定し、CSIF のウェブサイトで開示している。

また、CSIF 及び CSAM は 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 。

2023 年 2 月には、CSIF 及び CSAM において ESG に関する 9 項目のマテリアリティを特定している。特定にあたっては、CSAM の組織横断的なメンバーによって構成されるサステナビリティ推進事務局において、課題抽出及びマテリアリティの特定について議論を行ったうえで、意思決定機関であるサステナビリティにおいて承認されている。また、2025 年 2 月にサステナビリティ委員会を開催し、マテリアリティについて、「創出する価値」、「価値創出の源泉」及び「持続的な価値創出を支える経営基盤と重要課題」をテーマとした 8 項目に変更している。

▶▶▶3. グリーンファイナンス・フレームワークについて

CSIF は、グリーンファイナンスで調達した資金の使途を既往もしくは取得予定の太陽光発電プロジェクト（太陽光発電設備、発電所までの送電線を含む）の投資資金及びそのリファイナンスと定めたグリーンファイナンス・フレームワークを策定した。JCR は本フレームワークに 2020 年 5 月 11 日に Green1(F)を付与した。

その後、フレームワークの対象となる資金調達手法に投資口（エクイティ）を追加することなどを受けて、JCR は本フレームワークに対するレビューを行い、2023 年 6 月 30 日に Green 1(F)を付与した。投資口が、いわゆるグリーンエクイティであるためには、投資法人の事業すべてがグリーン性を有していることが必要であることから、この改訂以降も太陽光発電設備の追加ごとにレビューを行い、本フレームワークに対してグリーンファイナンス・フレームワーク評価”Green 1(F)”を公表している。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

今回のレビューは、2025 年 5 月に新たに取得した CS さくら市喜連川発電所を含めたすべての太陽光発電所について、引き続き環境改善効果が発現しているか、また、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の適切性、借入、投資法人債又は投資口で調達した資金の管理、レポーティングともに適切に行われているかどうかについて確認を行った。その結果、CSIF が本フレームワークによって調達する資金の充当先は、すべて稼動済みの再生可能エネルギー発電設備等の取得資金に限定されていること、環境・社会に対する負の影響は特定され、対策が講じられていることから、グリーン性が維持されていることを JCR は確認した。

加えて、カナディアン・ソーラー・グループ及び CSIF 自身の環境・社会への取り組み内容を踏まえ、組織としての環境への取り組みは引き続き高いレベルにあることも、JCR は確認している。

この結果、本フレームワークについて、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(F)”、「管理・運営・透明性評価」を”m1(F)”とした。この結果、「JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価（総合評価）」を”Green 1(F)”とした。

本フレームワークは「グリーンボンド原則[1] 」、「グリーンローン原則[2] 」、「グリーンボンドガイドライン[3] 」及び「グリーンローンガイドライン[4]」において求められる項目について基準を満たしており、投資口についても同様に参照する基準を満足していると JCR は評価している。

[1] ICMA（International Capital Market Association）”Green Bond Principles 2025”
https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/
[2] Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association(APLMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) "Green Loan Principles 2025"
https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/
[3] 環境省 「グリーンボンドガイドライン 2024 年版」
https://www.env.go.jp/content/000264120.pdf
[4] 環境省 「グリーンローンガイドライン 2024 年版」
https://www.env.go.jp/content/000264120.pdf

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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）

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

レビュー事項

本項では、フレームワーク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

グリーンファイナンスの適格クライテリアの分類や資金使途について、変更後も引き続きグリーン性を有しているか。

2. 資金使途の選定基準とプロセス

グリーンファイナンス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

グリーンファイナンス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

グリーンファイナンス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。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

レビュー内容

1. 調達資金の使途

CSIF では、本フレームワークにおいて、調達資金の使途を以下の通り定めている（前回レビュー時からフレームワークの記載内容に変更はない）。

資金使途にかかる本フレームワーク

2.1 調達資金の使途　Use of Proceeds

(1)資金使途の概要

本フレームワークに基づいて調達された資金は、下記の適格プロジェクトの設備投資資金、もしくは設備投資資金のリファイナンス資金に充当される予定です。

適格プロジェクト	資金使途
再生可能エネルギー	既往もしくは取得予定の太陽光発電プロジェクト （太陽光発電設備、発電所までの送電線を含む）

(2)適格プロジェクトの基準

なお、適格プロジェクトは、CSIF 及び CSAM の審査基準に照らしリスク検証を実施した健全な事業運営が期待できるプロジェクトとし、以下の適格基準を満たすものとします。

- 対象設備が日本国内に存在していること
- 対象設備の建設・設置にあたり、森林法をはじめとする法令及び諸規則を遵守することについて、適用される法令を確認した上で必要となる手続きが行われていること
- 対象設備の建設・設置にあたり、所在土地の権利・契約関係が安定的であり、地元自治体を含めた周辺住民からの理解が適切なレベルで得られていること
- 対象設備の所在地に環境・土壌の汚染がなく、将来においても対象設備がそれら汚染を引き起こすおそれがないこと
- 各種専門家レポートにおいて審査基準を満たさない状況であることの指摘がないこと
- プロジェクトへの投資は、関連グリーンファイナンスの実行日後速やかに実施されるものであること

(3)資金の調達方法と投資先

資金の調達方法：投資口の発行、債券発行、借入の実行

投資先：新規投資、リファイナンス

【本フレームワークに対する JCR の評価】

a. プロジェクトの環境改善効果について

本フレームワークによって調達した資金の使途は、初回評価時から変わらず、既往もしくは取得予定の太陽光発電プロジェクト（太陽光発電設備、発電所までの送電線を含む）の設備投資資金、もしくは設備投資資金のリファイナンス資金に特定されている。なお、本フレームワークで資金の調達方法と記載されている投資口は、エクイティという性質上、資金使途に運転資金が含まれる場

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

合がある。CSIF は、投資法人規約[5]において、事業内容を再生可能エネルギーへの投資と明確に定めている。JCR では、CSAM へのヒアリングを行い、投資法人規約で定めた投資対象が、予見されうる将来において変更されないことを確認している。そのうえで、再生可能エネルギーへの投資のみを行う CSIF の事業運営に必要な資金として、運転資金が本フレームワーク内の資金使途に含まれることについて問題ないと判断している。以上より、CSIF の事業すべてにおいてグリーン性が維持されるため、JCR は、引き続き本フレームワーク内の資金使途は高い環境改善効果が期待できる事業（太陽光による再生可能エネルギー事業）が設定されていると評価している。

CSIF では、2025 年 6 月時点で 34 発電所 246.32MW（パネル出力*[1]）の太陽光発電設備を有している。CS さくら市喜連川発電所（物件番号 S-34）が前回レビュー時から新たに追加された太陽光発電設備である。

表 1：保有中及び取得予定の太陽光発電設備[6]

物件番号	プロジェクト名	所在地	パネル出力 (kW) (*1)	発電出力 (kW) (*2)	想定年間発電電力量 (MWh) (*3)	年間 CO_2 削減量 (t-CO_2) (*4)	取得年月日	供給開始日
S-01	CS 志布志市発電所	鹿児島県志布志市	1,224	999	1,386	557	2017/10/31	2014/9/17
S-02	CS 伊佐市発電所	鹿児島県伊佐市	932	910	1,039	418	2017/10/31	2015/6/9
S-03	CS 笠間市発電所	茨城県笠間市	2,128	1,966	2,360	963	2017/10/31	2015/6/26
S-04	CS 伊佐市第二発電所	鹿児島県伊佐市	2,014	1,980	2,381	957	2017/10/31	2015/6/29
S-05	CS 湧水町発電所	鹿児島県姶良郡	1,749	1,500	2,036	818	2017/10/31	2015/8/21
S-06	CS 伊佐市第三発電所	鹿児島県伊佐市	2,225	1,990	2,569	1,033	2017/10/31	2015/9/16
S-07	CS 笠間市第二発電所	茨城県笠間市	2,104	1,966	2,327	949	2017/10/31	2015/9/24
S-08	CS 日出町発電所	大分県速見郡	2,575	1,980	3,050	1,226	2017/10/31	2015/10/13
S-09	CS 芦北町発電所	熊本県葦北郡	2,348	1,700	2,650	1,065	2017/10/31	2015/12/11
S-10	CS 南島原市発電所（東）同発電所（西）	長崎県南島原市	3,929	3,490	4,691	1,886	2017/10/31	2015/12/25 2016/1/29
S-11	CS 皆野町発電所	埼玉県秩父郡	2,449	1,990	2,995	1,222	2017/10/31	2016/12/7
S-12	CS 函南町発電所	静岡県田方郡	1,336	1,330	1,530	624	2017/10/31	2017/3/3
S-13	CS 益城町発電所	熊本県上益城郡	47,693	34,000	53,414	21,473	2017/10/31	2017/6/2
S-14	CS 郡山市発電所	福島県郡山市	636	500	702	270	2018/2/1	2016/9/16

[5] 出典：CSIF 投資法人規約
https://www.canadiansolarinfra.com/file/ir_library_other_file-9a9d1f7b35208cde393a5c045644bacfd59cc4ff.pdf

[6] 有価証券報告書、技術デュー・ディリジェンス報告書ならびにプレスリリースより、JCR 作成

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

S-15	CS 津山市発電所	岡山県津山市	1,931	1,720	2,080	1,063	2018/2/1	2017/6/30
S-16	CS 恵那市発電所	岐阜県恵那市	2,124	1,500	2,318	911	2018/9/6	2017/9/13
S-17	CS 大山町発電所（A） 同発電所（B）	鳥取県西伯郡	27,302	20,750	25,462	13,011	2018/9/6	2017/8/10
S-18	CS 高山市発電所	岐阜県高山市	962	880	926	364	2018/9/6	2017/10/10
S-19	CS 美里町発電所	埼玉県児玉郡	1,083	1,009	1,269	518	2019/3/1	2017/3/27
S-20	CS 丸森町発電所	宮城県伊具郡	2,195	1,990	2,403	925	2019/3/29	2018/7/13
S-21	CS 伊豆市発電所	静岡県伊豆市	10,777	8,160	11,790	4,810	2019/11/29	2018/11/30
S-22	CS 石狩新篠津村発電所	北海道石狩郡	2,385	1,990	2,509	1,335	2020/9/28	2019/7/16
S-23	CS 大崎市化女沼発電所	宮城県大崎市	955	600	893	344	2020/9/28	2019/7/22
S-24	CS 日出町第二発電所	大分県速見郡	53,404	44,000	60,986	24,516	2021/3/8	2019/10/31
S-25	CS 大河原町発電所	宮城県柴田郡	7,515	7,500	8,564	3,297	2021/3/8	2020/3/20
S-26	CS 福山市発電所	広島県福山市	3,317	3,000	4,008	2,048	2023/7/19	2020/10/16
S-27	CS 七ヶ宿町発電所	宮城県刈田郡	9,213	7,000	10,489	4,038	2023/7/19	2020/11/6
S-28	CS 嘉麻市発電所	福岡県嘉麻市	2,243	1,750	2,279	916	2023/7/19	2017/3/31
S-29	CS みやこ町犀川発電所	福岡県京都郡	13,011	8,381	14,585	5,863	2023/7/19	2021/7/15 (*5)
S-30	CS 笠間市第三発電所	茨城県笠間市	13,569	12,000	16,067	6,555	2023/7/19	2021/4/30
S-31	CS 山口市発電所	山口県山口市	1,108	1,000	1,405	718	2023/12/1	2022/2/3
S-32	CS 佐倉市発電所	千葉県佐倉市	1,218	1,000	1,280	522	2024/8/30	2023/6/27
S-33	CS 広島市鈴張発電所	広島県広島市	17,461	15,400	19,992	10,216	2025/1/29	2022/6/1
S-34	CS さくら市喜連川発電所	栃木県さくら市	1,210	1,000	1,548	631	2025/5/30	2023/3/24
合計			246,324	196,930	273,978	116,062		

*1：「パネル出力」は、各保有資産に係る太陽光発電設備における太陽電池モジュールの最大出力を記載。
*2：「発電出力」は、各保有資産に係る太陽光発電設備の太陽電池モジュール容量と PCS 容量のいずれか小さい方の数値。
*3：「想定年間発電量」は、20 年度年間平均を記載。供給開始日を開始日と仮定して、各太陽光発電設備のテクニカルレポートから取得した数値を用いている。したがって実発電量及び各太陽光発電設備の 20 年間の期間は一致しない。
*4：CO_2 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））
調整後排出係数は、発電所が所在する箇所の大手電力会社のものを用いている。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

*5：CS みやこ町犀川発電所は 6 つの発電所から構成されるところ、当該資産の「供給開始日」は最も供給開始が遅かった発電所の供給開始日を記載している。

上記の資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「再生可能エネルギー」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に例示されているグリーンプロジェクトのうち、「再生可能エネルギーに関する事業」に該当する。

b. 環境・社会に対する負の影響について

CSIF では、太陽光発電設備の取得時に事業リスクの特定を行っている。太陽光発電設備については、環境に対する負の影響を与えると考えられる「事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク」について、デュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポート及び地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における資産の毀損状況についてリスクの検証を行っている。リスクの特定は CSAM の担当部署であるアセットマネジメント部が行い、リスクに関しては、再エネ発電設備等の点検及び保守を適切に行うことができる O&M 業者を選任し、事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じた際に被害を最小化するための適切なメンテナンス体制を構築及び維持している。さらに、CSIF は 2025 年 6 月、固定価格買取制度の調達期間終了後も発電事業を継続するための検討内容を開示し[7]、合わせて、太陽光発電設備の適切な廃棄に要する費用の積立計画を開示している[8]。

JCR は、今回のレビューにあたり、CSIF が 2025 年 6 月時点で保有している全グリーン適格資産に関し、CSIF から提供された上記の各種レポート及び環境アセスメントに関する資料を踏まえて、リスクの検証が適切に行われていることを確認した。

また、JCR は、2025 年 6 月時点で保有している全グリーン適格資産の運転状況について、CSAM が O&M 業者等と連携して適切に運営が行われており、ポートフォリオ全体の発電量も概ね想定通りであることを確認した。

以上より、JCR は、CSIF は引き続き、環境・社会に対する負の影響について適切な緩和策を講じていると評価している。

[7] 長期安定的な発電事業の実施に向けた事業計画（太陽光発電廃棄等費用の内部積立制度関連）https://www.canadiansolarinfra.com/file/ir_library_other_file-6f5dc3a48e3c977d820d1d64b5e84c3978a866fc.pdf
[8] 改正再エネ特措法第 15 条の 11 に基づく廃棄等費用積立計画 https://www.canadiansolarinfra.com/file/ir_library_other_file-c00f8c50b7f91ed323f55482d6751de7f4be04e1.pdf

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

2. 資金使途の選定基準とプロセス

CSIF が本フレームワークで定める資金使途の選定基準とプロセスについては以下の通りである（前回レビュー時から変更点はない）。

プロセスにかかる本フレームワーク

2.2 プロジェクトの評価及び選定プロセス（Process for Project Evaluation and Selection）

(1)適格プロジェクトの選定プロセス

本フレームワークに基づき調達する資金の使途となる適格プロジェクトは、利害関係者から取得するため、CSAM のコンプライアンス委員会における審議及び決議を経た上で、投資運用委員会の決議後（取引金額が 50 億円以上の取引については更に取締役会の決議後）、CSIF の役員会に上程され、同役員会において審議及び承認されることにより、決定しています。

役員会は、執行役員と監督役員により構成され、監督役員は、執行役員から業務執行状況等の報告を受け、必要に応じて CSAM の役職員に資産運用状況等の報告を求めています。

(2) 適格プロジェクトが環境に与えるネガティブな影響とその対処方法

プロジェクトの適格性の評価にあたっては、潜在的にネガティブな環境面の影響に配慮しているものであり、以下の項目について対応していることを確認しています。

太陽光発電設備の取得時に事業リスクの特定を行っています。その中で環境に対する負の影響を与えると考えられる「事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク」について、デュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポート及び地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における資産の毀損状況についてリスクの検証を行っています。リスクに関しては、再エネ発電設備等の点検及び保守を適切に行うことができる O&M 業者を選任し、事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じた際に被害を最小化するための適切なメンテナンス体制を構築及び維持しています。また関連契約上、当該 O&M 業者に対する事故・災害が発生した場合の対応の義務付け、及び賃借人等の再エネ発電設備等に関与するものを対象とした報告義務や対応義務等の事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じることを回避するための条項を設けることで、運用資産の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。

(3)適格プロジェクトの選定基準及びプロセスの開示方法

プロジェクトの選定基準及び選定プロセスに関しては、投資口の場合は発行時の資料（有価証券届出書）、また、投資法人債又は借入の場合は、投資法人債発行時の債券内容説明書又は借入時の貸付基本合意書で投資家又は貸付人に開示予定です。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

CSIF がフレームワークで定めている選定基準とそのプロセスについて、投資口、投資法人債又は借入の場合の開示方法は、前回レビュー評価時までに確認を行い、妥当と評価している。今回、JCR では本フレームワークにおいて、当該項目に変更がないことを確認している。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

3. 調達資金の管理

CSIF が本フレームワークで定める調達資金の管理については以下の通りである（前回レビュー時から変更点はない）。

資金管理にかかる本フレームワーク

2.3 調達資金の管理　Management of Proceeds

(1)調達資金の資産の紐付方法

調達資金はあらかじめ選定された個別のプロジェクトに全額紐付けられます。

(2)調達資金の追跡管理の方法

CSIF は、本フレームワークに基づき、投資口の募集、借入、債券発行等によって調達した資金を特定の口座で管理し、速やかにその全額を本フレームワークで定めた適格プロジェクトに充当します。

調達資金の充当は原則的には即日に行われます。

（調達資金充当後において、投資口は将来に渡って存続し、他投資口との区別が困難となるために、）投資口、債券の発行、又は借入により調達した資金を充当した資産の管理はポートフォリオ全体で行い、充当額及び未充当資金の額を追跡可能な形で管理します。資金使途の状況については、半年に 1 度有価証券報告書等にて投資家又は貸付人に開示の予定です。

(3)追跡管理に関する内部統制及び外部監査

口座のモニタリング等の管理は、CSAM の財務企画部が行い、出金時には、財務企画部長及び代表取締役社長の決裁が行われて出金指示が行われます。また、この入出金手続きは、社内の内部監査及び監査機関による外部監査の対象となっています。

(4)未充当資金の管理方法

調達資金の充当が決定されるまでの間は、調達資金は現金又は現金等価物にて管理する旨を、投資口の場合は有価証券届出書、投資法人債の場合は債券内容説明書、借入の場合は貸付基本合意書にて開示予定です。

(5)資産売却時の対応

資産を売却した場合は、貸付基本合意書に基づき原則として売却資産に係る未払元本相当額を当該資産の取得にかかる借入金の返済に充当します。それでもなお残余資金が生じた場合は、現金又は現金同等物で管理し、適格基準を満たすプロジェクトへの取得資金や保有資産の改修資金に充当します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では本フレームワークに記載された投資口、借入、投資法人債発行等によって調達する資金の管理について、前回レビュー評価時点までにおいて妥当と評価している。今回、JCR では本フレームワークにおいて、当該項目に変更がないことを確認している。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

4. レポーティング

CSIF が本フレームワークで定めるレポーティングについては以下の通りである（前回評価時から変更点はない）。

レポーティングにかかる本フレームワーク

2.4 レポーティング　Reporting

(1)資金充当状況レポーティング

本フレームワークに基づき調達された資金の充当状況については CSIF が必要と考える内容について、CSIF のウェブサイト等にて定期的に開示します。

① 投資法人債・借入

調達された資金は近日中に全額を充当予定であることを債券内容説明書、貸付基本合意書の中で開示予定です。未充当資金が発生した際には、現金又は現金等価物にて管理し、再度適格プロジェクトに充当するまで、CSIF のウェブサイト上にて、定期的に開示することを予定しています。

② 投資口

調達された資金は近日中に大半を充当予定であることを有価証券届出書の証券情報の中で開示予定です。将来の適格プロジェクトに類する資産の取得資金等については、現金又は現金等価物にて管理します。

資金を充当した資産はポートフォリオ管理とし、適格プロジェクトの一覧を法定開示書類にて各決算期に開示します。また、資産の売却、滅失、入れ替え等、ポートフォリオに変更があった際は、適時にウェブサイト上で開示します。

(2)インパクト・レポーティング

保有する太陽光発電所において発電された発電量及びパネル出力容量を毎月ウェブサイトにおいて公表します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金充当状況レポーティング

JCR では前回レビュー時までに CSIF が投資口、借入、投資法人債発行等によって調達する資金の使途について、銀行借入・投資法人債の場合は債券内容説明書及び貸付基本合意書の中で、投資口の場合については、有価証券届出書の中でそれぞれ開示予定であることを確認し、いずれも適切と評価している。

また、JCR では本フレームワークに記載された資金充当状況レポーティングについて、前回レビュー評価時点までに妥当と評価している。今回、JCR では本フレームワークにおいて、当該項目に変更がないことを確認している。

さらに、これまで、グリーンファイナンスによって調達された資金は予定されていたグリーン適

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

格資産に全額充当されており、またそれはウェブサイトから確認可能である。したがって、CSIF によって本フレームワークに記載の内容が適切に運用されていることを JCR では確認した。

インパクト・レポーティング

JCR では本フレームワークに記載された環境改善効果のレポーティングについて、前回のレビュー時点までに妥当と評価している。今回、JCR では本フレームワークにおいて、当該項目に変更がないことを確認している。また、JCR はフレームワークで定めたレポーティング項目について、CSIF がウェブサイトで毎月開示していることを確認した。

以上より、CSIF のレポーティング状況は適切であると JCR は評価している。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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

CSIF の資産運用会社である CSAM の最終親会社である 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 がビジネスを行うすべ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 GHG 排出量、エネルギー使用量、水使用量及び廃棄物の削減に取り組んでおり、それぞれの削減目標は下図（次頁）の通りである。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

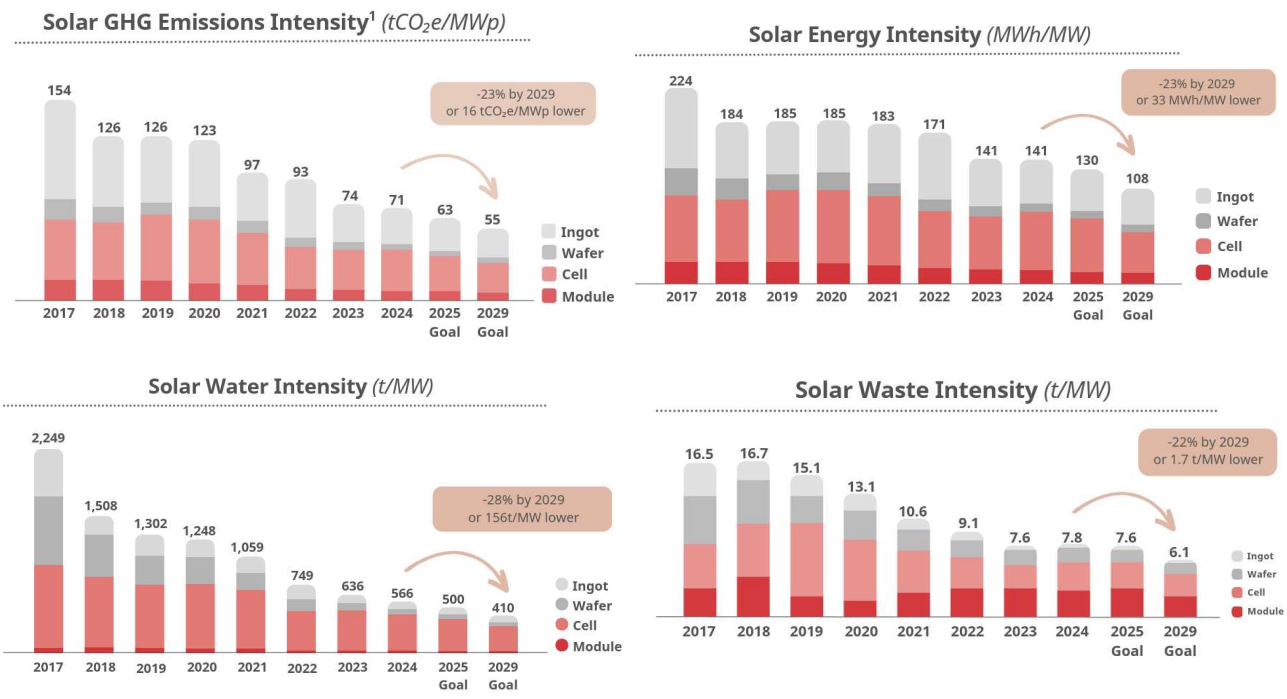

図 1：生産量当たり水原単位及び廃棄物原単位[9]

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。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 ではマテリアリティ（重要課題）の特定を進め、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。

CSIF の環境・社会に対する取り組み

CSIF の資産運用会社である 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いる。また、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国連責任投資原則（UN PRI）への署名を行っている。UN PRI への署名後は、2020 年 12 月末に ESG の基本

[9] 出典：Canadian Solar Sustainability Report 2024

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

ポリシーとして、「国連責任投資原則に係るアプローチ」を策定し、CSIF のウェブサイトで開示している。

また、CSIF 及び CSAM は 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[10]。

2023 年 2 月には、CSIF 及び CSAM において ESG に関する 9 項目のマテリアリティを特定している。特定にあたっては、CSAM の組織横断的なメンバーによって構成されるサステナビリティ推進事務局において、課題抽出及びマテリアリティの特定について議論を行ったうえで、意思決定機関であるサステナビリティにおいて承認されている。

また、2025 年 2 月にサステナビリティ委員会を開催し、マテリアリティについて、「創出する価値」、「価値創出の源泉」及び「持続的な価値創出を支える経営基盤と重要課題」をテーマとした 8 項目に変更している。JCR では、マテリアリティの変更理由について、事業継続性の観点を踏まえた戦略的な整理を目的とし、従来の ESG 特化型の枠組みから、より包括的なサステナビリティ視点へと移行するものであり、その前提の下で、CSAM が大枠としての考え方及び方向性の整理を行い、その向かうべき方向における重要項目としてのマテリアリティとして再定義したものであり、位置づけや方向性に則した整理を行ったものであることを確認している。

以上から、JCR は CSI、CSAM 及び CSIF 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。

[10] 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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

レビュー結果（結論）　Green 1(F)

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる本フレームワークが対象とする投資法人の保有資産はグリーン性を維持しており、グリーンプロジェクトとして高い環境改善効果が期待できるものであることを JCR は確認したほか、フレームワークの変更内容についても、適切であると評価している。また、本フレームワークは、グリーンボンド原則、グリーンローン原則、環境省によるグリーンボンドガイドライン及びグリーンローンガイドライン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。

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
グリーン性評価	g1(F)	Green 1(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g2(F)	Green 2(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g3(F)	Green 3(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外
	g4(F)	Green 4(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外
	g5(F)	Green 5(F)	Green 5(F)	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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

本評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価の前提・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・フレームワーク評価は、グリーンファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するグリーンプロジェクトへの適合性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に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別債券又は借入等の資金使途の具体的な環境改善効果及び管理・運営体制・透明性評価等を行うものではなく、当該フレームワークに基づく個別債券又は個別借入につきグリーンファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、当該フレームワークに基づき実施された個別債券又は借入等が環境に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善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・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、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・定性的に測定される事項を確認しますが、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・フレームワーク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・フレームワーク評価上の第三者性

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・フレームワーク評価：グリーンファイナンス・フレームワークに基づき調達される資金が 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(F)、Green 2(F)、Green 3(F)、Green 4(F)、Green 5(F)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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.