

———— 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

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 先 : 株式会社新生銀行をアレンジャー兼ブックランナー、株式会社みずほ銀行および株式会社三井住友銀行をアレンジャーとする協調融資団
借 入 総 額 : 157 億円
利 率 : 0.845%
借 入 実 行 日 : 2017 年 10 月 31 日
返 済 期 限 : 本借入実行日より 10 年後の応当日
返 済 方 法 : 一部分割弁済
資 金 使 途 : 取得予定資産の取得代金の支払い、その他関連する費用等

<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、2017 年 11 月 22 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およびこれに付随する再エネ発電設備等への投資を資金使途とする長期借入金に対し、総合評価”Green 1”を公表した。主な概要は以下のとおりである。

（以下、2017 年 11 月 22 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。

今回の評価対象は、CSIF がその財務方針に則って実施した長期借入金である。本借入による取得資産は、CSIF の投資方針に従ってあらかじめ選定された 13 件の太陽光発電設備であり、JCR は、CSIF が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すべての案件について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、本借入によって取得された CSIF の太陽光発電設備 13 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。

今回のレビュー対象の長期借入金は、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）」において“g1”、「管理・運営体制及び透明性評価」において“m1”としたため、「総合評価」は“Green1”とした。詳細な評価結果については次章で詳述する。また、本借入金は、グリーンローン原則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 LMA（Loan Market Association）、APLMA(Asia Pacific Loan Market Association)、LSTA(グリーンローン原則 2018 年版)

² 環境省 グリーンボンドガイドライン 2017 年版

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について

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 13 件（CS 南島原市発電所（東）及び同発電所（西）は 1 件と計算）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。

資金使途の概要(取得資産一覧)

物件名称	所在地	発電出力	想定年間 発電量 (19/11～21/5)	年間発電量 (19/11～21/5)
CS志布志市 発電所	鹿児島県 志布志市	999.00kW	約2,200MWh	約1,887MWh
CS伊佐市 発電所	鹿児島県 伊佐市	910.00kW	約1,655MWh	約1,516MWh
CS笠間市 発電所	茨城県 笠間市	1,965.60kW	約3,831MWh	約3,649MWh
CS伊佐市第二 発電所	鹿児島県 伊佐市	1,861.20kW	約3,796MWh	約3,327MWh
CS湧水町 発電所	鹿児島県 始良郡	1,500.00kW	約3,274MWh	約2,777MWh
CS伊佐市第三 発電所	鹿児島県 伊佐市	1,907.01kW	約4,106MWh	約3,650MWh
CS笠間市第二 発電所	茨城県 笠間市	1,965.60kW	約3,777MWh	約3,599MWh
CS日出町 発電所	大分県 速見郡	1,900.80kW	約4,850MWh	約4,585MWh
CS芦北町 発電所	熊本県 葦北郡	1,462.00kW	約4,164MWh	約3,837MWh
CS南島原市 発電所（東）	長崎県 南島原市	1,890.50kW	約7,432MWh	約7,208MWh
同発電所（西）	長崎県 南島原市	1,455.00kW		
CS皆野町 発電所	埼玉県 秩父郡	1,990.00kW	約4,978MWh	約4,450MWh
CS函南町 発電所	静岡県 田方郡	1,330.00kW	約2,468MWh	約2,369MWh
CS益城町 発電所	熊本県 上益城郡	34,000.00kW	約85,189MWh	約82,227MWh

(引用元：CSIF 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)

- b. 取得資産は全件が稼働中である。今回レビュー期間（2019/11～2021/5）の発電量は、台風をはじめとする悪天候等の影響や後述の出力制御により、技術デューディリジェンス報告書で想定された発電量を実年間発電量が下回っているが、概ね発電による環境改善効果の発現が継続している。また、気象災害により一部の発電所設備が破損したものの、保険を使用して復旧し、発電事業には支障がなかったことを資産運用会社に対するインタビューにおいて確認している。
- c. 前回評価時点（2020 年 2 月）以降、九州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、発電量についても相応に影響を受けたことを確認している。JCR では、CSIF が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の対応を順次行っており、出力制御による発電量の減少の影響を緩和する予定であることをヒアリングにて確認した。

- d. 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は確認されていない。

(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 では初回評価およびレビュー時点において、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、前回レビュー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、初回評価およびレビュー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) レポーティング体制

a. 資金の充当状況に係るレポーティング

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たほか、2017 年の評価時に借入金の全額が既に太陽光関連設備の取得に充当されることを CSIF へのヒアリングにて確認済である。加えて、JCR では CSIF のレポーティングについて、有価証券報告書を確認し、本借入が 2017 年 10 月 31 日に、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ティング

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 CO₂ 削減量が公表されている等、定期的なレポーティング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 CO₂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. カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人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 TCFD に関して外部コンサルティングサービスを利用し、将来、気候変動に関する財務情報の開示を進めていく予定である。

なお CSIF では、ESG に関する具体的な取り組みとして、CSIF の保有資産である CS 日出町発電所および CS 日出町第二発電所が所在する日出町において地域住民を対象としたウォーキングイベントである「ザビエルの道ウォーキング大会」への協賛を行っているほか、2019 年台風 19 号によって大きな被害を受けた、同じく CSIF の保有資産である CS 丸森町発電所がある宮城県丸森町に対して、CSP および CSAM から寄付を行っている。また、CSIF の保有物件である CS 大山町発電所が立地している鳥取県大山町においても、日間神社改修に係る寄付や真福寺の白御影石の線香立ての寄贈を行っている。またスポンサーである CSP が、「大山カナディアン・ガーデン」を大山町に寄贈を行うなど、CSIF および CSIF にかかわる企業が CSI グループの一員として ESG への取り組みや社会貢献活動を行っている。

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。

（参考）借入人および借入人のグループ親会社の概要

〈カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人〉

2016年6月に設立され、2017年10月に東京証券取引所インフラファンド市場に上場した投資法人。再生可能エネルギー発電設備等を主たる投資対象として運用し、投資の90%以上を太陽光発電設備等へ投資する。2021年6月時点の運用資産は、九州を中心に関東、東海、中国、東北、北海道を含む25発電所で、パネル出力合計は183.9MW、取得資産総額は800.0億円である。本投資法人のスポンサーは、太陽光発電モジュールの世界的メーカーであり、太陽光発電所の開発も手掛ける、米NASDAQ市場上場のカナディアン・ソーラー・インク（CSI）のグループ企業、カナディアン・ソーラー・プロジェクト(CSP)である。CSPは、太陽光発電所のデベロッパーとして日本各地で太陽光発電所の開発を手掛け、当投資法人の当初の組み入れ資産のオペレーターも兼ねている。アセットマネジメント、O&M業者もCSIのグループの企業が担っている。

当投資法人は、「基本理念」において、CSPとの協働体制の下、再生可能エネルギー発電設備等を主たる投資対象として運用することにより、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。

当投資法人の取得資産であるCS益城町発電所では、2016年4月に熊本地震が発生した。設備には特段の被害はなかったが、大きな被害を受けた地元益城町に配慮し、CSPにおいて工期の見直しや支援物資の提供を行ってきたことは、当投資法人の基本理念を象徴する出来事である。

〈カナディアン・ソーラー・インク（CSI）〉

2001年10月にカナダで設立された、太陽光発電モジュールの世界的メーカーで、スポンサー及び資産運用会社の親会社。製造における一貫生産から販売にとどまらず、メガソーラー発電所の開発・運用までをグループで手掛ける垂直統合モデルを指向している。

当社は、2010年に環境マネジメントシステムの仕様を定めた「ISO14001:2004」のEMS認証を取得している。

また、経営方針の一つとして「環境方針」を定めており前述のCSPおよび当投資法人も、CSIグループとして、「環境方針」を順守した運営を行っている。

「環境方針」では、最高の環境基準を達成し、維持する業務に従事することを定めているほか、周囲の環境の重要性を認識し、環境を実際に改善するプロジェクトやサービスを提供するように努力すること等を打ち出している。

さらに、環境目標およびパフォーマンス等の妥当性及び効果について、毎年継続的レビューをし、審査を行うことや、「環境方針」についても継続的な適合性やパフォーマンスを確実にするために定期的に見直しを行っているなど、再生可能エネルギー事業を行う企業グループとして、環境を重視した経営を行っている。

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

■評価対象

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）

【レビュー】

対象	借入額	借入実行日	返済期日	利率	評価
長期借入金	157 億円	2017 年 10 月 31 日	本借入実行日より 10 年後の応当日	0.845%	JCR グリーンローン評価 Green1 グリーン性評価 g1 管理・運営・透明性評価 m1

（担当）梶原 敦子・梶原 康佑

本件グリーンローン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・限界

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後の資金充当状況およびインパクトレポーティングの適切性を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 の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、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、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。

■用語解説

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
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候変動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