



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

グリーンローン

据置

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

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

### 概要

JCRでは、2022年6月30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レビューを行い、グリーンローンレビュー結果として“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。(中略)

今般の評価対象は、CSIF による借入金 (本借入金) である。本借入金の資金使途は、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CO2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、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、本レビュー期間 (2022年6月~2023年6月) において、九州地方を中心として再生可能エネルギーの出力制御が多数発生したため、想定発電量と比較して実績発電量が減少したものの、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。

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 (資金使途)」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 Loan Market Association (LMA)、Asian Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA)) "Green Loan Principles 2018" [https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741\\_LM\\_Green\\_Loan\\_Principles\\_Booklet\\_V8.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf)

<sup>2</sup> 環境省「グリーンボンドガイドライン2017年版」[https://greenfinanceportal.env.go.jp/pdf/greenbond\\_guideline2017.pdf](https://greenfinanceportal.env.go.jp/pdf/greenbond_guideline2017.pdf)

## 目次

### ■ レビュー事項

### ■ レビュー内容

1. 調達資金の用途
2. 資金用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）

## 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. 調達資金の用途

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. 資金用途の選定基準とプロセス

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引き続き適切であるか。

### 3. 調達資金の管理

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、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、グリーンファイナンス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. 組織のサステナビリティへの取り組み

借入人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。

## レビュー内容

### 1. 調達資金の使途

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。本借入金は既に全額が資産の取得に充当されている。

表 1：資金使途の概要（取得資産一覧）<sup>3</sup>

物件番号	プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)(*)	想定期中発電電力量 (2022/6~2023/6) (MWh)	期中発電電量 (2022/6~2023/6) (MWh)	年間 CO <sub>2</sub> 削減量 (t-CO <sub>2</sub> )(**)
S-24	CS 日出町第二発電所	大分県 日出町	53,404	67,476	59,394	25,777
S-25	CS 大河原町発電所	宮城県 大河原町	7,515	9,628	9,356	4,061
合計			60,919	77,104	68,750	29,838

\*：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=想定年間発電電量×調整後排出係数（令和3年度（最新の数値））

JCR は、今回レビュー期間（2022 年 6 月～2023 年 6 月）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ている。

なお、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（2022 年 6 月～2023 年 6 月）の発電量は、想定発電量を下回った。これは、2022 年 8 月の東北地方での悪天候、2022 年 9 月の台風 14 号によって CS 日出町第二発電所において PCS の停止が発生したこともあるが、2023 年 3 月から 5 月にかけて九州電力管内を中心に頻回に行われた出力制御の影響が大きい。2023 年 1 月から 6 月まで CSIF の保有しているポートフォリオ（25 発電所）の予想賃料収入に対して約 23%の抑制による下押しが発生し、CS 日出町第二発電所も影響を受けている。ただし、本借入金の資金使途である太陽光発電設備 2 件のうち、今回出力制御の影響を受けた CS 日出町第二発電所の年間出力制御の日数は 30 日であり、本評価時点でその上限に近づいていることから、出力制御の影響は、今後減じてゆく見込みであることを確認している。

CSAM では、経済産業省の「電力・ガス事業分科会 再生可能エネルギー大量導入・次世代電力ネットワーク小委員会」における出力制御への対策を確認のうえ、出力制御の問題に対応する予定であることを JCR では確認した。

### 2. 資金使途の選定基準とプロセス

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、CSAM 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。

<sup>3</sup> 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 JCR 作成。

### 3. 調達資金の管理

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。本借入金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

#### 資金充当状況レポーティング

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、本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 CSAM 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、有価証券報告書で開示していることを確認した。

#### インパクト・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」がウェブサイトに公表され、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、定期的なレポーティングが行われていることを確認している。

### 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カナディアン・ソーラー（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 がビジネスを行う全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さ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) 当たりの水使用量の削減及び廃棄物の削減に取り組んでおり、それぞれ 2026 年に 463t/MW、3.5t/MW と大幅に削減することを目指している。

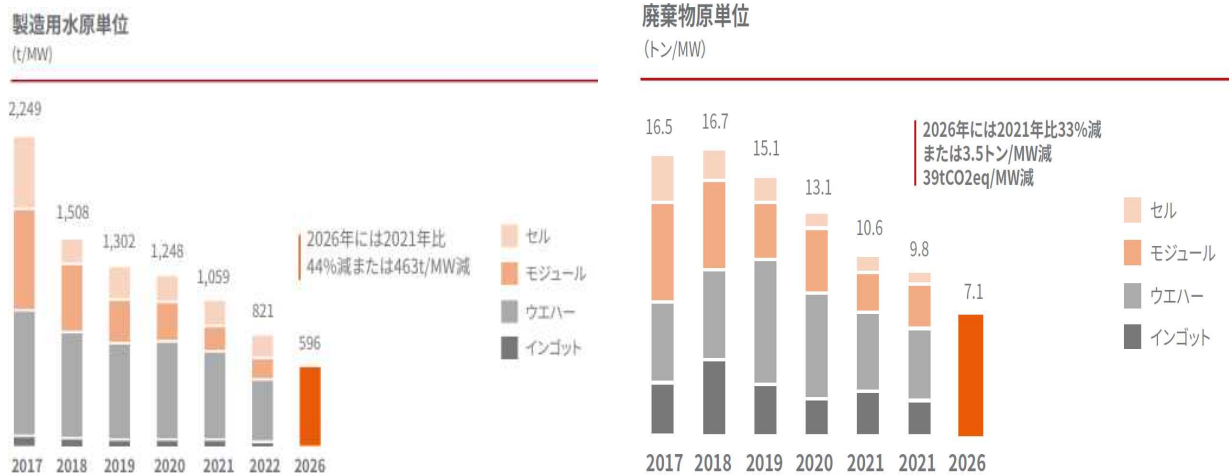


図 1：生産量当たり水原単位及び廃棄物原単位<sup>4</sup>

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为目标としている。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 では現在マテリアリティ (重要課題) の特定を進めており、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もらっている。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

<sup>4</sup> 出典：Canadian Solar Sustainability Report 2021 (日本語)

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催している。

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<sup>5</sup>。

さらに、2023 年 2 月には、SDGs に関する取り組みを強化する目的でマテリアリティ（重要課題）を特定し、各課題に対して目標を設定することで、目標達成に向けた PDCA を回していくことを謳っている。

本投資法人のマテリアリティ	概要	関連するSDGs	
E	GHG排出及びエネルギー削減	京都議定書/パリ協定に基づく環境への影響に配慮し、本投資法人等の行う事業におけるGHG排出を極力抑え、また、本投資法人等が行う事業を拡大することによる社会全体の排出削減にも寄与することを目的とする。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策
	気候変動対応	スポンサーであるカナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社とともに、地球環境に配慮しながら、地域における持続可能な経済社会の構築に寄与するため、再生可能エネルギーの発電設備等を主たる投資対象として運用しており、ESG 理念における環境を軸としたビジネスを展開しております。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策 12 持続可能な消費と生産
	環境への影響の管理	太陽光発電設備開発時及びパネル等の設備廃棄時における環境への影響を把握・管理することで環境への影響を軽減することを目的とする。	7 再生可能エネルギー 13 気候変動対策 12 持続可能な消費と生産
S	人的資本開発	運用会社はカナディアン・ソーラー・グループの考え方を踏襲し、従業員は最も重要な資産であるとの認識のもと、彼らが本投資法人及びカナディアン・ソーラー・グループの安定的な競争優位性をもたらす、ミッションや目標達成のカギとなると考えています。	4 質の高い雇用 8 豊かで公正な経済成長
	労働安全衛生	従業員の労働安全衛生はカナディアン・ソーラー・グループにおけるトッププライオリティとしての位置付けに準拠し、運用会社においても最重要との認識のもと、発電所の管理/運用におけるリスクを認識し、ビジネスパートナーの従業員の安全確保にも努めています。	3 健全な生活と福祉 4 質の高い雇用 8 豊かで公正な経済成長
	人権とD&I	運用会社は従業員が創造的刺激を得られる開かれた作業環境において、自身の潜在能力を発揮できるような職場を提供するよう務めなければならない。また全従業員に公平で適切かつ安全な職場を提供するという高い基準に対する責任を維持しなければならない。	4 質の高い雇用 8 豊かで公正な経済成長 5 性別平等
G	コーポレートガバナンス	金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく運用業者として、投資主の価値向上に向けた態勢整備を行うと共に、意思決定プロセスにおけるPDCAサイクルを継続的に見直すことととしています。	16 平和と公正な司法
	リスクマネジメント・コンプライアンス	コンプライアンス研修等を通じたコンプライアンス意識の浸透、内部管理体制及びリスク管理態勢の整備を行っています。	16 平和と公正な司法
	ESG情報開示と透明性	東京証券取引所の定める適時開示内容にとどまらない開示内容の充実及び適時性を確保し、あらゆるステークホルダーに対して適時的確な情報提供に努めます。	17 持続可能な消費と生産

図 2：カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 マテリアリティ一覧<sup>6</sup>

<sup>5</sup> 出典：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>

<sup>6</sup> 出典：カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 ESG レポート（2023 年 2 月発行）



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。

## レビュー結果

# Green 1

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。

		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 グリーンファイナンス評価の前提・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評価は、評価対象であるグリーンボンドの発行及び/又はグリーンローンの実行（以下、グリーンボンドとグリーンローンを総称して「グリーンファイナンス」、グリーンボンドの発行とグリーンローンの実行を総称して「グリーンファイナンスの実行」という）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、当該グリーンファイナンス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、運営及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 グリーンファイナンス評価は、グリーンファイナンスの実行計画時点又は実行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 グリーンファイナンス評価は、グリーンファイナンス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。グリーンファイナンスの実行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できません。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との関係

JCR グリーンファイナンス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、改変等を行う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評価：グリーンファイナンスの実行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、Green 2、Green 3、Green 4、Green 5 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が定める 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