

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。

## Canadian Solar Inc.（証券コード：ー）

### 【見通し変更】

外貨建長期発行体格付  
格付の見通し

A－  
安定的 → ネガティブ

### ■格付事由

- (1) 世界最大級の太陽光発電技術および再生可能エネルギー企業の持株会社。格付は世界有数のモジュール生産・販売能力、垂直統合によるコスト競争力、グローバルに展開する太陽光発電および蓄電池プロジェクトの開発・運営能力、保守的な財務運営方針などを評価している。他方、競争力強化に向けた投資負担や、各国の規制・資金調達環境、およびプロジェクト開発の進捗などを背景とする太陽光発電事業の収益変動が制約要因である。24/12 期は事業環境の悪化を主因に、財務バランスは JCR の想定を上回る水準まで悪化した。モジュール市場に下げ止まりの兆しはみられるが、今後も資金調達ニーズは相応にあり、従来と比べ財務改善に時間を要する可能性がある。以上により、格付は据え置くが、見通しを安定的からネガティブへ変更した。厳しい事業環境の継続や債務削減の進捗次第では、格付に対する下方圧力が強まると考えている。
- (2) 事業セグメントは、太陽光モジュールおよび蓄電池製品の製造で世界をリードする CSI Solar と太陽光発電および蓄電池プロジェクトの開発、資産売却、電力サービス、運用ポートフォリオからの電力収益に注力する Recurrent Energy の 2 つから構成され、堅固な事業基盤を築いている。太陽光発電のバリューチェーンの垂直統合の進展により高いコスト優位性を実現している。23 年 6 月に実施された CSI Solar の IPO や 24 年 1 月に公表された BlackRock による投資などを背景に、生産能力の拡大やプロジェクト開発が進捗している。
- (3) 24/12 期の売上高は太陽光モジュールの平均販売価格の下落を主因に前年比 21.3%減の 59.9 億米ドルとなった。モジュール出荷量は数量より利益率を優先したことから、23 年の 30.7GW から 24 年に 31.1GW とわずかな増加となった。営業利益は、運送料や取扱費用の増加、製造設備の減損損失および研究開発費の増加などにより、0.3 億米ドルの赤字に転じた。引き続き収益性の高い北米市場に注力する中、25/12 期第 3 四半期累計の営業利益は前年同期比 10.5%増となった。26 年から米国で太陽電池および蓄電池製品の生産を開始するが、蓄電池の需要は依然として堅調であり、今後も販売増加が見込まれる。JCR は収益性改善の進捗を注視していく。
- (4) ネット DER（親会社株主持分ベース）は 23/12 期末の 0.6 倍から 24/12 期末に 1.3 倍、ネット有利子負債／EBITDA は同期間に 2.2 倍から 7.6 倍にそれぞれ上昇した。発電所の開発はプロジェクトファイナンスによる調達をしており、当該負債の返済義務は当社に遡及しない。これらノンリコース負債を連結有利子負債から控除した 24/12 期末のネット DER、ネット有利子負債／EBITDA はそれぞれ 0.9 倍、5.5 倍。一定の財務規律を遵守する方針であるが、蓄電システムの生産能力拡大やプロジェクト開発による投資負担が継続するとみられることから、中期的な財務バランスを改善できるか注視していく。

（担当）杉浦 輝一・上野 倫久

### ■格付対象

発行体：Canadian Solar Inc.

### 【見通し変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A－	ネガティブ

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 12 月 26 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一  
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
3. 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。
4. 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、「コーポレート等の信用格付方法」(2024 年 10 月 1 日)、「電機」(2024 年 2 月 8 日)、「電力」(2023 年 6 月 1 日)、「持株会社の格付方法」(2025 年 4 月 2 日) として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Canadian Solar Inc.
6. 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。
7. 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業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 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。
9. 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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