



株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンボンド及びグリーンローン予備評価結果を公表します。

株式会社クリーンエネルギーコネク

Non-FIT Virtual PPA 低圧太陽光グリーンプロジェクトボ
ンド信託 2024 信託受益権及び信託 ABL

新規

総合予備評価

Green 1

グリーン性予備評価
(資金使途)

g1

管理・運営・
透明性予備評価

m1

発行体/借入人	三菱HCキャピタル信託株式会社
評価対象	信託受益権及び信託 ABL
分類	信託受益権・長期借入金
発行/実行予定額	信託受益権及び信託 ABL 合計:99.9 億円(予定)
受益権譲渡日/ABL 実行日	未定
信託満了日	2045年6月30日(予定)
償還/返済方法	スケジュール償還/返済
資金使途	太陽光発電設備における建設資金等

評価の概要

▶▶▶1. 株式会社クリーンエネルギーコネクの概要

株式会社クリーンエネルギーコネク（CEC）は2020年4月に設立された法人向けグリーン電力ソリューション事業会社である。環境・エネルギー分野に特化したベンチャーキャピタルである株式会社環境エネルギー投資傘下のファンドや伊藤忠商事株式会社等からの出資を得ており、CECの経営陣は全員がエネルギー業界の経験者である。日本における再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT）後の再生可能エネルギービジネスを見据え、法人向け Non-FIT 再エネ発電事業やコンサ

ルディング事業を事業内容としている。国内では大規模太陽光発電所の適地が枯渇しつつあり、主に野立ての小規模な太陽光発電所を多数開発することを得意としている。これらの小規模な発電所を束ね、自己託送やコーポレート PPA (Power Purchase Agreement) といったスキームを活用して企業に電力を供給することで、企業の脱炭素や RE100 達成に向けた取り組みをサポートしている。累計投資実績としては、約 1,500 件の低圧太陽光発電所、約 135MW-DC がすでに稼働済みである。

▶▶▶2. グリーンプロジェクトボンド信託受益権及び信託 ABL について

今般の評価対象は、CEC が開発する複数の太陽光発電設備を裏付けにして交付／実行された信託受益権及び信託 ABL (本信託受益権等、本文中の用語はローンに準拠する) である。裏付けとなる太陽光発電設備は、スポンサーである CEC が合同会社 CN 太陽光 4 号 (プロジェクト GK) を通じて、合計 72.4MW-DC (パネル容量)、約 800 ヶ所の低圧太陽光発電所として 2024 年から 2026 年にかけて開発する (本プロジェクト)。本プロジェクトにおける開発対象エリアは東北、関東、中部、関西、中国地方である。発電した電力は、オフサイトコーポレート PPA の手法を活用し、カーボンフリー電源として Google のグループ企業へ 20 年間の長期にわたって渡って供給され、Google が保有運営する千葉県印西市のデータセンター等を中心に再生可能エネルギー電源が提供される。

再生可能エネルギーにおけるコーポレート PPA は、発電事業者が民間の買取企業と独自に再生可能エネルギー電力の長期受給契約を結ぶスキームである。FIT やフィード・イン・プレミアム (FIP) のような公的な制度による裏付けはない。コーポレート PPA は、オンサイト型とオフサイト型に分けられ、前者は需要設備内または隣接する場所に発電設備を設置して電力供給を行うのに対し、本プロジェクトを含む後者は需要設備とは離れた場所から電力網を通じて電力供給を行う。

また、本プロジェクトで採用されるオフサイトコーポレート PPA はバーチャル PPA の形をとっている。バーチャル PPA は国内では 2022 年から利用可能となったオフサイトコーポレート PPA のスキームの一つで、発電事業者と需要家の間で直接環境価値を取引する。電力については発電事業者から需要家への直接の供給はなく、発電事業者は卸売市場やアグリゲーター等の他の事業者へ発電した電力を売却し、需要家は小売電気事業者から調達する形となる。このように、発電事業者から需要家へ直接の電力供給がないことからバーチャル PPA と呼ばれる。発電事業者の売電価格は固定化され、あらかじめ発電事業者と需要家間で取り決めた固定価格と実際の市場価格の差額が精算される。

信託受託者としてのシニア貸付人である三菱 HC キャピタル信託株式会社は、本信託受益権等を原資としてプロジェクト GK に対して、シニアローンを実行する。プロジェクト GK は、三菱 HC キャピタル信託からのシニアローンとメザニン貸付人である株式会社脱炭素化支援機構からのメザニンローンで構成されるプロジェクトローン及びスポンサーからの匿名組合出資によって調達した資金で太陽光発電所を開発する。プロジェクトローンは各発電所の引き渡しに応じて順次引き出される。プロジェクト GK は需要家からの売電収入を支払原資として、プロジェクトローンの元利払いを行う。

本信託受益権等によって調達した資金は、プロジェクト GK が運営する予定の太陽光発電設備の開発に必要な資金 (建設資金等) を使途とする予定である。JCR は本信託受益権等の裏付けとなる太陽光発電設備の開発において、CEC の専門部署が開発・運営におけるリスクを精査の上、発電設備の仕様や開発・運営に関する諸条件を決定していることを確認した。本プロジェクトは、環境改善効果を上回るような環境に対する深刻な負の影響が発現する蓋然性は低く、太陽光発電設備によ

る CO₂ 削減効果を見込むことができるグリーンプロジェクトであると JCR は評価している。また、本信託受益権等にかかる資金管理の体制及び透明性が高いこと、CEC が環境問題を重要な問題として認識し事業活動を行っていることについても確認した。

以上より、本信託受益権等について 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）」の予備評価を“g1”、「管理・運営・透明性評価」の予備評価を“m1”とし、「JCR グリーンボンド予備評価」及び「JCR グリーンローン予備評価」を“Green1”とした。本信託受益権等は「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いると JCR は評価している。

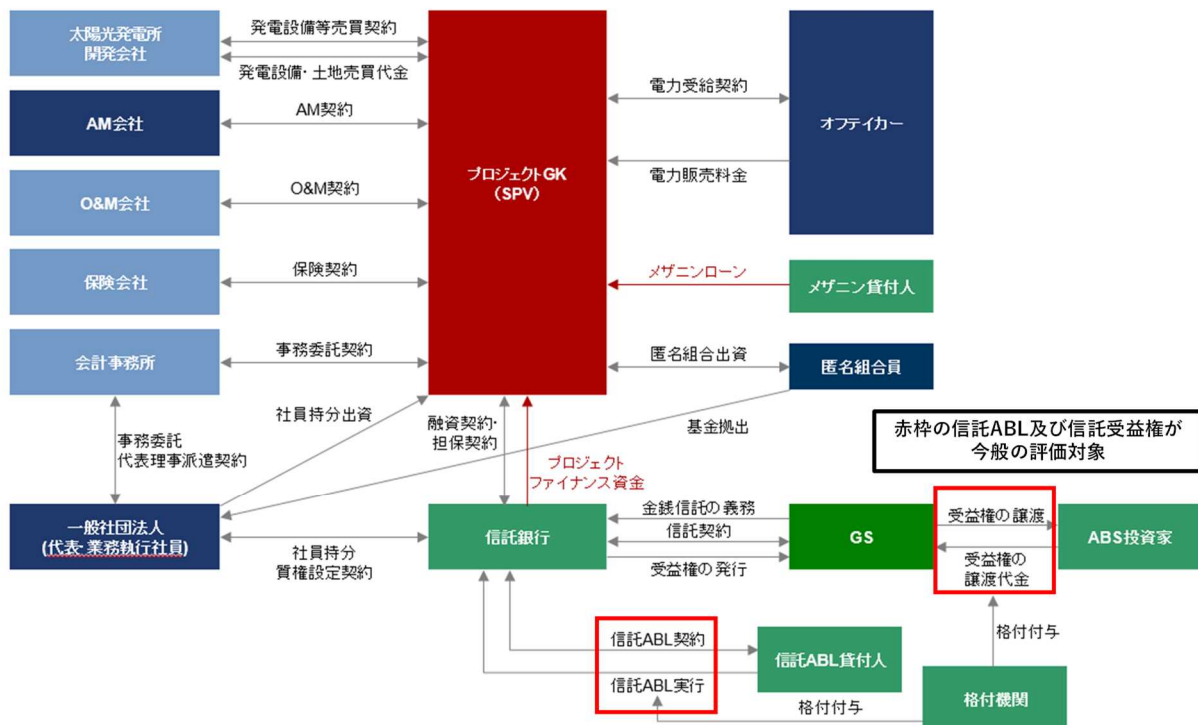


図 1：スキーム図⁵

¹ ICMA (International Capital Market Association) Green Bond Principles2021

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>

² LMA (Loan Market Association)、APLMA (Asia Pacific Loan Market Association)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) Green Loan Principles 2023、<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 2022 年版、<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>

⁴ 環境省 グリーンローンガイドライン 2022 年版、<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>

⁵ 本プロジェクトの案件概要書より抜粋

目次

■評価フェーズ1：グリーン性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について
2. 資金使途のグリーンボンド原則等への準拠及び意義
3. 環境・社会に対する負の影響について
4. SDGs との整合性について

■評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ3：評価結果（結論）

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトに充当されているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の影響が想定される場合に、その影響について社内の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

本信託受益権等で資金使途とした太陽光発電設備は、CO₂削減効果を有しており、高い環境改善効果が期待される。

1. プロジェクトの環境改善効果について

本信託受益権等によって調達された資金は全て低圧太陽光発電設備（定格出力 50kW 未満）の建設資金等に充当される。資金充当の対象となる太陽光発電設備は、2024 年から 2026 年にかけて、東北、関東、中部、関西、中国地方で約 800 ヶ所、合計 72.4MW-DC の発電所である。

本信託受益権等によって調達された資金は、全額が速やかに三菱 H C キャピタル信託を通じてプロジェクト GK に充当される予定であり、本プロジェクトにかかる契約書より、充当された資金はすべて上記に記載した発電所の建設等のために使用されることを確認している。

CEC は本プロジェクトの平均的な設備利用率を約 12%と想定しており、すべての開発が完了した場合の年間発電量は約 76.1GWh となる。この年間発電量から年間の CO₂ 削減効果を試算すると約 29,644t-CO₂ となる見込みである⁶。この設備利用率については、第三者機関による本プロジェクトに対する技術評価報告書の中でも妥当な水準であることが確認されている。

また、JCR は、本プロジェクトの開発に関する建設委託先（EPC）が、全国を対象に豊富な開発実績を持つ企業や、特定の地域において優位性を有する企業であり、施工実績や施工の質、価格等を総合的に評価の上、選定されていることを CEC からのヒアリングにより確認している。また、EPC との太陽光発電設備等譲渡基本契約において、CEC は開発の対象となる太陽光発電所の基本仕様及び技術要件をあらかじめ設定している。建設後、左記要件を満たしていることが EPC から CEC への譲渡の条件となっており、発電所の品質について定められた水準が確保されることが期待できる。また、発電設備の維持・管理（O&M）については、委託契約において、運転監視業務、敷地内維持管理業務、定期点検業務、緊急駆け付け業務、発電所の完工確認業務等が委託されるものとなっている。本プロジェクトに関して、プロジェクト GK が取得した第三者による技術評価レポート

⁶ 太陽光発電協会 表示ガイドラインにおける結晶系シリコン太陽電池の CO₂ 削減効果（389.5g-CO₂/kWh）を使用して試算
 太陽光発電協会, 表示ガイドライン（2023 年度）：https://www.jpea.gr.jp/wp-content/uploads/202306jpea_hyouji_guideline.pdf

によると、O&M 委託契約の内容は高圧又は特別高圧の太陽光発電所と比べても遜色ない内容となっているとされている。以上から、本プロジェクトの開発・管理が予定通り進むことを期待できると判断している。

また、本プロジェクトにおける太陽光発電設備は東北、関東、中部、関西、中国地方の広い範囲に分散する。そのため、太陽光発電設備における出力抑制が発動した際や、自然災害等により太陽光発電設備において故障や事故が発生する場合にも、同時に大部分の発電設備が停止する状況は想定しにくく、本プロジェクト全体としては安定的に電力の供給が可能と考える。

以上より、本プロジェクトは予定通り開発・運転が行われる蓋然性が高く、安定的な環境改善効果を期待できるものであると、JCR は評価している。

2. 資金使途のグリーンボンド原則等への準拠及び意義

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」及び「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」に例示されている資金使途のうち、「再生可能エネルギーに関する事業」に該当する。

太陽光発電は太陽光をエネルギー源とすることで化石燃料を代替し、温室効果ガス（GHG）削減効果を有するクリーンなエネルギーであり、化石燃料等の限りある資源に依存しない。このため、2021年10月に閣議決定された第6次エネルギー基本計画でも重要な役割を期待されている。同計画によると、2050年の「カーボンニュートラル宣言」、2030年度のCO₂排出量46%削減、更に50%の高みを目指して挑戦を続ける新たな削減目標の実現に向け、再生可能エネルギーの分野においては、安定供給の確保やエネルギーコストの低減（S+3E）を大前提に、再エネの主力電源化を徹底し、再エネに最優先の原則で取り組み、国民負担の抑制と地域との共生を図りながら最大限の導入を促すとしている。同計画において、再生可能エネルギーは2030年度の主力電源として位置付けられており、再生可能エネルギーの中で太陽光発電は最も大きな発電割合を占めている。

		(2019年 ⇒ 現行目標)	2030年ミックス (野心的な見通し)
省エネ		(1,655万kl ⇒ 5,030万kl)	6,200万kl
最終エネルギー消費 (省エネ前)		(35,000万kl ⇒ 37,700万kl)	35,000万kl
電源構成	再エネ	(18% ⇒ 22~24%)	36~38%*
	発電電力量: 10,650億kWh ⇒ 約9,340 億kWh程度		※現在取り組んでいる再生可能エネルギーの研究開発の 成果の活用・実装が進んだ場合には、38%以上の高み を目指す。
	水素・アンモニア	(0% ⇒ 0%)	1%
	原子力	(6% ⇒ 20~22%)	20~22%
	LNG	(37% ⇒ 27%)	20%
	石炭	(32% ⇒ 26%)	19%
	石油等	(7% ⇒ 3%)	2%
		太陽光 6.7% ⇒ 7.0% 風力 0.7% ⇒ 1.7% 地熱 0.3% ⇒ 1.0~1.1% 水力 7.8% ⇒ 8.8~9.2% バイオマス 2.6% ⇒ 3.7~4.6%	(再エネの内訳) 太陽光 14~16% 風力 5% 地熱 1% 水力 11% バイオマス 5%

図 2：第6次エネルギー基本計画 概要

既に再生可能エネルギーの発電量（水力、太陽光、風力、地熱、バイオマス）は、2022年度時点で全体の発電量の約21.7%、そのうち9.2%が太陽光発電設備によって賅われており、水力の発電

量を上回る大きな比率を占めている⁷。また、太陽光発電は国土面積当たりの設備導入容量が世界一、世界第3位の累積導入量となっている⁸。これらのことから、太陽光発電は、日本の2050年カーボンニュートラル、パリ協定が目指す脱炭素社会の構築に向けて、すでに主力の電源の一つとなっている。

電力広域的運営推進機関（OCCTO）が2024年1月に公表した全国及び供給区域ごとの需要想定（2024年度）によると、テレワークの実施率低下等による在宅需要の減少や節電・省エネ影響などによって減少してきた国内の電力需要は、2024年度以降、データセンターや半導体工場の新規建設や増設に伴い、増加に転じるという見通しが示された⁹。現在の第6次エネルギー基本計画や電力システム改革において想定されていなかった状況の変化であり、太陽光発電を含め、ますますの脱炭素電源の導入が求められる。

また、前述の通り、本プロジェクトで採用されるオフサイトコーポレートPPAはバーチャルPPAの形をとっている。バーチャルPPAでは再生可能エネルギーの新設を伴うため、再生可能エネルギーの「追加性」を認めることができ、脱炭素に向けた政府の目標に貢献するものと言える。また、バーチャルPPAにおいて発電事業者と需要家間で直接環境価値を取引することを認めるにあたって、資源エネルギー庁の作業部会では「発電事業者と需要家間の直接的な取引による新たな再生可能エネルギーの調達方法の取組みは、再生可能エネルギーの取引を利用しやすくすることで、今後の再生可能エネルギー導入拡大を後押しするものである¹⁰」とされており、バーチャルPPAを活用した再生可能エネルギーの拡大が期待されている。また、RE100の技術要件¹¹においても、バーチャルPPAは再生可能エネルギーの調達方法として認められており、国内においてもバーチャルPPAを活用した再生可能エネルギーの調達が広がりつつある状況である^{12, 13, 14}。

以上より、本スキームにおいて資金使途となっている太陽光発電は国内における政策課題の上でも重要であるとJCRでは評価している。

3. 環境・社会に対する負の影響について

CECは資金使途の適格基準として、「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うえ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、周辺住民への事前説明を実施していること」としている。

上記の適格基準は、プロジェクトGKとEPC間で締結される発電設備等譲渡契約において担保される形となっている。発電設備等譲渡契約において、プロジェクトGKは太陽光発電所の立地や太

⁷ 経済産業省、2022年度エネルギー需給実績（速報）、2023年11月29日
<https://www.meti.go.jp/press/2023/11/20231129003/20231129003.html>

⁸ IEA, 2023, Snapshot of Global PV Markets 2023

⁹ OCCTO、2024年1月24日、全国及び供給区域ごとの需要想定（2024年度）
https://www.occto.or.jp/juyousoutei/2023/files/240124_juyousoutei.pdf

¹⁰ 資源エネルギー庁、2021年11月29日、再生可能エネルギー取引市場について：
https://www.meti.go.jp/shingikai/enecho/denryoku_gas/denryoku_gas/seido_kento/pdf/072_07_00.pdf

¹¹ RE100 Technical Criteria and Appendices v4.1: <https://www.there100.org/sites/re100/files/2022-12/Dec%2012%20-%20RE100%20technical%20criteria%20B%20appendices.pdf>

¹² クリーンエネルギーコネクト、2022年12月22日、東急建設とクリーンエネルギーコネクトが国内初となる建設現場を対象としたバーチャルPPAサービス契約を締結：<https://cleanenergyconnect.jp/443/>

¹³ 花王、2023年04月28日、国内最大規模のバーチャルPPAを締結：
<https://www.kao.com/jp/newsroom/news/release/2023/20230428-001/>

¹⁴ クリーンエネルギーコネクト、2023年5月30日、国内ベアリング業界で初のバーチャルPPAサービス契約を締結：
<https://cleanenergyconnect.jp/704/>

陽光発電設備の仕様、想定される設備利用率、初期投資金額単価、周辺住民への対応等に関する条件を指定し、EPCが太陽光発電設備の設置対象候補をプロジェクトGKに提示する際にこれらの条件を充足することを定めている。また、完工時におけるEPCの表明保証として発電所用地及び発電施設における関連法に適合していることや発電設備の操業に影響しうる汚染や環境／社会上の問題や反対運動がないことが保証されている。

以上より、JCRは本件において想定される環境への負の影響について特定された上で、適切に手当てされていると評価している。

4. SDGs との整合性について

ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



目標 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9 2030 年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質および土壌の汚染による死亡および疾病の件数を大幅に減少させる。



目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに

ターゲット 7.2. 2030 年までに、世界のエネルギーミックスにおける再生可能エネルギーの割合を大幅に拡大させる。



目標 8：働きがいも経済成長も

ターゲット 8.4 2030 年までに、世界の消費と生産における資源効率を漸進的に改善させ、先進国主導の下、持続可能な消費と生産に関する 10 年計画枠組みに従い、経済成長と環境悪化の分断を図る。



目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう

ターゲット 9.1. すべての人々に安価で公平なアクセスに重点を置いた経済発展と人間の福祉を支援するために、地域・越境インフラを含む質の高い、信頼でき、持続可能かつ強靱（レジリエント）なインフラを開発する。



目標 12：つくる責任、つかう責任

ターゲット 12.4. 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質や全ての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。



目標 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.1. すべての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性（レジリエンス）及び適応の能力を強化する。

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象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が適切に投資家等に開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本信託受益権等の発行を通し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、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与しており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

CECは「環境先進企業の顧客にとって最適なグリーン電力ソリューションをワンストップで提供し、顧客のRE100目標の達成、脱炭素を通じて、気候変動対策に貢献すること」を目標としている。本プロジェクトは需要家の再生可能エネルギーの利用をサポートするものとなっており、本取り組みを通じて気候変動対策に貢献することは、CECの目標と整合的であると判断される。

2. 選定基準

CECでは、以下の適格基準を満たす発電設備を開発対象としている。

- ・ 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うえ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、周辺住民への事前説明を実施していること
- ・ プロジェクト用地に関して、一定の基準を満たしていること
- ・ プロジェクトが20年以上継続して運営されることについて、一定の基準に基づいた検証を行っていること

本プロジェクトにおける資金使途の妥当性については、評価フェーズ1にて確認しているところであるが、CECは上記の基準に基づき、太陽光発電設備の標準仕様や開発に関する条件をEPCとの発電設備等譲渡契約の中で取り決めている。これらの条件はプロジェクトの遵法性を担保するとともに、想定されるリスクを極力排除することに寄与するものであると、JCRは評価している。以上より、上記選定基準は適切であると評価している。

3. プロセス

CEC では、再エネ発電所開発・管理部の担当者により本太陽光発電事業が環境改善に資する案件であること、関連法規を遵守した開発が可能であること等を検討し、資金使途の対象となるプロジェクトの評価及び選定を行い、取締役協議会にて、総合的に分析・検討をした上で対象プロジェクトに係る最終決定を下すこととしている。

上述の選定基準、プロセスは、本評価レポートに概要が記述されることに加え、本信託受益権の発行及び本信託 ABL の実行時に投資家及び貸付人向けに説明資料にて開示される予定であり、投資家等に対する透明性が確保されている。以上より、JCR は CEC における選定プロセスが適切で透明性も高いと評価している。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当されること、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否かを確認する。

また、本評価対象により調達した資金が、早期にグリーンプロジェクトに充当される予定となっているか否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本プロジェクトに係る資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

本信託受益権等により調達した資金は、全額が三菱H C キャピタル信託からプロジェクト GK への融資に充当される。三菱H C キャピタル信託とプロジェクト GK との間で締結される融資契約により、当該融資は、プロジェクト GK が開発する太陽光発電所の建設等に必要な資金に充当される予定であり、本信託受益権等の実行後速やかにプロジェクト GK に対し実行され、プロジェクト GK は、融資契約により予め定められた条件を満たした場合に複数回に分けて第三者寄託（エスクロー）口座より引き出すことができる内容となっている。そのため、資金調達時点において未充当資金は発生しない。

また、対象資産内における太陽光発電設備の建設の不備等により、太陽光発電設備の一部が資金使途の対象から外れる場合、プロジェクト GK が借り入れている融資は期限前返済され、当該返済金を原資として本信託受益権等の一部も返済される。このため、期中においても未充当資金は発生しない。

本信託受益権等により調達した資金は、実質的にプロジェクト GK が保有している発電設備の建設資金等に充当されていることについて、融資契約において明確に定められているため、追跡管理は不要である。

本信託受益権等が実行され、発行代わり金がプロジェクト GK に貸し付けられるまでの取引は、諸契約書で明確に定められている。したがって、諸契約書に沿って業務が行われている限り、統制は確保されていると考えられる。

これより、JCR は本信託受益権等にかかる資金管理体制が妥当であり、本評価レポートにおいて調達資金の管理方法について開示されることから透明性も担保されていると評価した。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家等への開示体制が、詳細かつ実効性のある形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、CECのレポーティングについて、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、貸付人に対して適切に開示される計画であると評価している。

資金の充当状況に係るレポーティング

前項で確認した通り、本信託受益権等による調達した資金は全額がプロジェクト GK への貸し付けを通じて対象資産の建設資金等に充当される。充当対象となる太陽光発電設備は、貸付人である三菱HCキャピタル信託を通じて本信託受益権等の貸付人に予め報告される仕組みが整っている。本信託受益権等の資金の充当状況に関しては、プロジェクト GK の AM である株式会社 CEC アセットマネジメントが作成する報告書を用いて本信託受益権の投資家及び本信託 ABL の貸付人に開示される予定としている。また、資金の充当状況について CEC のウェブサイト上でも開示されることが予定されている。

環境改善効果に係るレポーティング

CEC は、三菱HCキャピタル信託が本信託受益権の投資家及び本信託 ABL の貸付人に対して配布する報告書及びウェブサイト上で、資金使途の対象となる太陽光発電設備に期待される環境改善効果を開示する予定としている。具体的には、対象となるプロジェクトによる発電量及び推定 CO₂削減量及び対象となるプロジェクトに発生している不具合等運営内容に係る情報が開示されることが想定されている。

以上より、JCR は本信託受益権等にかかる資金の充当状況及び環境改善効果に係るレポーティングがいずれも適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナブルファイナンス実行方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、CECがサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付け、太陽光発電事業を通じ脱炭素社会の実現に向けて積極的に取り組んでいることを確認した。

CECはサステナビリティ方針の策定や専門部署の設置を行ってはいないものの、太陽光発電所の開発及びグリーン電力の供給を通して顧客企業のサステナビリティ目標の達成をサポートすることを同社のビジネスとしており、同社のビジネス自体がサステナビリティに関する問題の解決を目的としていることが確認できる。同社の経営にはエネルギーサービスの開発・運営経験の豊富な人材が参画しており、また株主を含めた外部の専門企業や人材との連携により、同社の事業が推進されている。

CECは、顧客のRE100目標達成、脱炭素を通じて、気候変動対策に貢献することを目指している。RE100参加企業や環境先進企業等が抱える「再生可能エネルギーの調達手段が複雑化しつつあり、何が自社にとって最適な方法なのかわからない」という問題を解決するため、本プロジェクトでも採用されているオフサイトコーポレートPPAをはじめとした様々な供給形式によるグリーン電力ソリューションを提供している。計画策定のコンサルティングから実行策の導入、導入後のPDCAまで支援することが可能であり、ワンストップで顧客の脱炭素経営をサポートできることが同社の強みとなっている。さらに、同社の供給する追加性のあるNon-FIT太陽光発電所の電気と環境価値は、RE100等の顧客企業におけるサステナビリティ目標の達成にとって価値が高く、これまでに第一生命、清水建設、NTTアノードエナジー、Amazon等、国内外の様々な企業へサービスの提供実績がある。

再エネ電力の供給においては、顧客の脱炭素に関する目標達成をスピーディにサポートするため、小規模なNon-FIT太陽光発電所を全国に多数開発、発電した電力をアグリゲートした上で顧客に提供する形を取っており、現時点で約1,500件の低圧太陽光発電所、約135MW-DCが運転中である。今後、2024年度には100MW-DC、2025年度には200MW-DCの開発を計画している。

また、CECは2023年9月より、オフサイトコーポレートPPAサービスにおいて、太陽光発電所の設置地域で災害等により停電が発生した際に、発電所の周辺住民が太陽光発電で発電した電気を利用できる災害時用コンセント「備えるコンセント」の運用を開始した。「備えるコンセント」は本プロジェクトにおいても採用される予定であり、脱炭素を目指す企業と共に、発電所の設置地域のレジリエンス向上に貢献することを目指している。

CECの開発部門には、太陽光をはじめとする再生可能エネルギー開発、運営に関する知見を有するメンバーが多く所属しており、再生可能エネルギー電力の開発・供給に係る事業を安定的に進めることができる体制が取られている。本プロジェクトにおいても確認した通り、開発にあたっては発電設備や用地、周辺環境に関する条件を厳しく定め、開発時における環境破壊や近隣トラブルが発生しないように配慮がなされていることをJCRは確認している。

株主には、同社を設立した環境エネルギー投資傘下のファンドや伊藤忠商事、エコスタイルの他、同社のサービス提供先である第一生命や清水建設、東急建設傘下のファンドが含まれる。伊藤忠商事やエコスタイルの豊富な経験や実績、ネットワークを活用し、株主企業のみならず、様々な顧客へグリーン電力を供給することが期待される。

以上より、JCRは、CECがサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付け、太陽光発電事業の安定的な運営を実現するとともに、脱炭素社会の実現に向けて積極的に取り組んでいることを確認した。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Green 1

本 ABL 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)」の予備評価を“g1”、「管理・運営・透明性評価」の予備評価を“m1”とし、「JCR グリーンボンド予備評価」及び「JCR グリーンローン予備評価」を“Green 1”とした。本信託受益権等は、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「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	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・稲村 友彦

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