

————— JCR グリーンボンド評価 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ボンド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 グリーン証券化 エクイティ信託 1 信託受益権のレビューを実施

評価対象	： カナディアン・ソーラー グリーン証券化 エクイティ信託 1 信託受益権
分類	： 信託受益権
配当率	： 実績配当
信託設定日	： 2018年8月6日
信託満了日	： 2037年9月30日
償還方法	： 信託契約書に定める方法による
資金使途	： 受託者による匿名組合出資持分の取得

### <グリーンボンドレビュー結果>

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、2021年8月13日に、カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（CSP）が開発した2件の太陽光発電設備への投資を資金使途とする信託受益権に対しレビューを行い、グリーンボンド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、2019年3月22日の評価レポートより抜粋）

カナディアン・ソーラー・プロジェクト株式会社（CSP）は、2014年にカナディアン・ソーラー・ジャパン社から分離した、太陽光発電所事業に特化した会社である。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・不動産等の開発を行っており、CSPの子会社であるカナディアン・ソーラー・アセットマネジメント株式会社（CSAM）がCSPの開発した資産を運用している。

CSP ならびに CSAM は、カナディアン・ソーラー・インク（CSI）のグループ会社である。

今次評価対象は、CSP が開発を行い CSAM がアセットマネージャーとなっている匿名組合出資の信託受益権である。本資金による取得資産は、CSP の投資方針に従って開発された 2 件の太陽光発電設備であり、JCR は、すべて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、CO<sub>2</sub> 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、本信託受益権の発行代わり金の資金使途である 2 件の太陽光発電設備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、CSAM から太陽光発電設備の発電実測量を取り寄せた結果、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。

今回レビュー対象の信託受益権について、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「JCR グリーンボンド評価」を” Green1”とした。また、本信託受益権は、グリーンボンド原則<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> ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018 年版  
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

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

## 2. 発行後レビュー事項

本項では、発行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)

グリーンボンド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、グリーンボンド評価付与時点においてプロジェクト実施者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

グリーンボンド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

グリーンボンド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

グリーンボンド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、グリーンボンド評価付与時点においてプロジェクト実施者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

プロジェクト実施者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. 今回の評価対象の信託受益権の発行代わり金は、下表記載の太陽光発電設備 2 件（六戸町発電所および山口秋穂発電所）に対する匿名組合出資持分の取得に全額充当されている。なお、今回のレビュー期間（2021 年 1 月～12 月）は、前回のレビュー期間（2019 年 10 月～2021 年 5 月）と一部重複している。

(対象資産一覧)

プロジェクト名	所在地	発電出力 (kW)(*)	期中発電量 (2021/1～2021/12) (MWh)	年間 CO <sub>2</sub> 削減量 (t-CO <sub>2</sub> )(**)
CSJ 上北郡 六戸町発電所	青森県 六戸町	10,204	11,774	6,134
スマートソーラー 山口秋穂発電所	山口県 山口市	23,830	30,671	17,943
合計		34,034	42,445	24,077

(引用元：技術デューデリジェンス報告書、想定年間発電電力量は発電所内消費分を除く)

\*：CO<sub>2</sub>削減量計算方法=想定年間発電電力量×調整後排出係数（令和 2 年度（最新の数値））  
調整後排出係数は、電気事業者ごと、年度ごとに環境省から数値が発表されている。

- b. 2 件の太陽光発電設備はいずれも稼働中である。2021 年（1 月～12 月）の発電量は、六戸町発電所において降雪の影響により発電実績が予測値を下回った月もあったが、年間発電量は予測値と変わらないことを確認している。山口秋穂発電所については、引き続き、順調に発電が行われている。
- c. 今回レビュー期間（2021 年 1 月～12 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た。

#### (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 では初回およびレビュー評価時点において、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による確認を行い、初回評価時点からの変化はないと判断した。また、透明性についても初回評価時点の評価レポート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、初回およびレビュー評価時点において妥当と評価している。信託受益権の発行によって集められた資金の全額が既に 2 件の太陽光関連設備の匿名組合出資に充当されているため、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、信託受益権で調達した資金は 2 つのプロジェクトの太陽光発電設備に係る匿名組合出資持分の取得に即時に充当されることを初回評価時に確認している。また、信託財産状況報告書が年に 1 回投資家に送付されており、充当状況について定期的な開示が行われていることを確認した。

##### b. 環境改善効果に係るレポーティング

2 件のプロジェクトの環境改善効果については、本レポートにより投資家に対して年に 1 回、発電量の実測値から所定の計算方法により計算した CO<sub>2</sub> 削減量の開示を行っている。

#### (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 CO<sub>2</sub> 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、マドリードにある病院には 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. CSAM の環境への取り組み

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おり、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、2022 年 3 月には代表取締役社長を委員長とするサステナビリティ委員会を新設し、気候変動対応を含む ESG 課題についての協議を開始している。第 1 回のサステナビリティ委員会では、TCFD において特定された移行リスクについて対策が協議されており、欧州におけるサステナビリティ関連開示規則（SFDR）への対応に反映される予定である。

JCR では、これらの活動は、CSI および CSAM において、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。

## 4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる信託受益権は当初想定されていた資金用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発現していることをJCRは確認した。

【JCRグリーンボンド評価マトリックス】

		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

(担当) 梶原 康佑・後藤 遥菜

## 本評価に関する重要な説明

### 1. JCR グリーンボンド評価の前提・意義・境界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンボンド評価は、評価対象であるグリーンボンドの発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ボンド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、当該グリーンボンド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 グリーンボンド評価は、グリーンボンドの発行計画時点または発行時点における資金の充当等の計画又は状況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 グリーンボンド評価は、グリーンボンド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。グリーンボンドの発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 グリーンボンド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 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 の間に、利益相反を生じさせ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、結果の確性、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 グリーンボンド評価は、評価の対象であるグリーンボンド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 グリーンボンド評価は 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 グリーンボンド評価は、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 グリーンボンド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 グリーンボンド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。

**JCR グリーンボンド評価**：グリーンボンドの発行により調達される資金が JCR の定義するグリーン事業に充当される程度ならびに当該グリーンボンド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
- ・ 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